



Buy(Maintain)

목표주가: 25,000원
주가(4/24): 15,100원
시가총액: 20,150억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/24)		1,889.01pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	47,350원	13,150원	
등락률	-60.1%	43.7%	
수익률	절대	상대	
	1M	25.2%	6.7%
	6M	-46.9%	-41.4%
	1Y	-59.7%	-53.0%

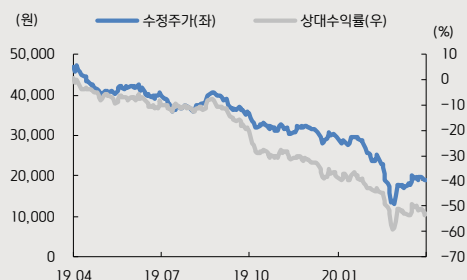
Company Data

발행주식수	133,446	천주
일평균 거래량(3M)	814	천주
외국인 지분율	18.7%	
배당수익률(2020E)	5.7%	
BPS(2020E)	127,250	원
주요 주주	기아자동차 외 6인	36.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	19,166	18,919	16,911	18,461
영업이익	946	306	138	672
EBITDA	2,414	1,733	1,516	2,024
세전이익	526	48	-131	473
순이익	376	24	-95	345
지배주주지분순이익	368	16	-95	338
EPS(원)	2,988	128	-774	2,748
증감률(%YoY)	-44.3	-95.7	적전	흑전
PER(배)	15.1	245.4	-17.0	4.8
PBR(배)	0.36	0.25	0.10	0.10
EV/EBITDA(배)	6.3	8.3	7.0	5.1
영업이익률(%)	4.9	1.6	0.8	3.6
ROE(%)	2.4	0.1	-0.6	2.1
순부채비율(%)	60.1	63.8	54.8	50.9

Price Trend



현대제철 (004020)

부진했지만 예상치엔 부합



1분기 영업이익은 -297억원으로 부진했지만 작년 4분기 -1,479억원 보다는 개선되며 키움증권 예상치에 부합했습니다. 코로나19 바이러스 확산에 따라 그룹사 주요 자동차 생산거점의 생산차질이 불가피지면서 2분기까지는 보릿고개가 지속될 전망입니다. 그럼에도 불구하고 현 주가는 12mf PBR 0.15X, 시가 배당률 4%로 Valuation 매력은 높아 투자의견 Buy와 목표주가 2.5만원을 유지합니다.

>>> 1Q20 실적은 부진했지만 예상 수준

연결 영업이익은 -297억원 적자로 키움증권 전망치 -100억원에 부합했다(컨센서스 29억원). 별도 영업이익은 -213억원 적자로 2분기 연속 적자를 기록했지만 4Q19 -1,427억원보다는 크게 개선되었는데 제품별로 전기로는 고철가격 하락으로 쇳물마진이 4Q보다 약 4만원 확대되며 수익성이 개선되었고 고로는 철광석/원료탄 원가하락으로 쇳물마진이 4Q보다 약 1만원 확대된 것으로 추정된다. 한편, 연결 자회사는 현대차 그룹의 해외 자동차공장 생산 부진에 따라 해외 SSC(Steel Service Center)의 적자가 지속된 가운데 국내 자회사들 실적도 4Q대비 축소된 것으로 추정된다. 당기순이익은 환율상승으로 본사기준 -656억원의 일회성 외화관련손실이 발생해 예상보다 부진했다.

>>> 2분기는 보릿고개, 하반기 회복 기대

코로나19 바이러스의 세계적 확산으로 중국/유럽/인도/미국 등 그룹내 주요 자동차 생산거점의 생산차질이 불가피되면서 동사의 자동차강판 판매도 2Q에 타격이 보다 심화될 전망이다. 따라서 2Q 고로 및 해외 SSC 수익성은 1Q대비 약화가 예상된다. 하지만 상반기 고철가격 약세가 지속되면서 2Q에도 전기로 수익성은 1Q대비 추가 개선되며 고로부진을 상당부분 상쇄할 것으로 기대된다. 코로나19 바이러스 확산이 진정될 것으로 예상되는 3Q부터는 그룹사 자동차생산이 정상화되며 동사의 실적도 완만한 회복이 예상된다. 1Q 실적과 최근 업황을 반영해 2020E 및 2021E 영업이익 전망치를 기존보다 각각 -26%, -5% 하향한다.

>>> PBR 0.15X, 배당수익률 4%의 Valuation 매력

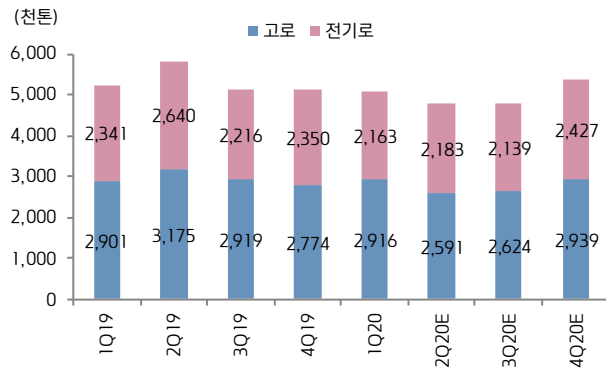
단기 실적모멘텀은 부진하지만 현 주가는 12mf PBR 0.15X, 시가 배당률 4%로 Valuation 매력은 높다. 투자의견 Buy와 목표주가 2.5만원(12mf PBR 0.2X)을 유지한다.

현대제철 1Q20 잠정실적

(단위: 십억원)	1Q20P	직전 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY
매출액	4,668	4,826	-3.3	4,745	-1.6	4,822	-3.2	5,072	-8.0
별도	4,144	4,216	-1.7	4,127	0.4	4,120	0.6	4,478	-7.4
별도 외	524	610	-14.1	618	-15.2	702	-25.3	594	-11.8
영업이익	-30	-10	적자확대	3	적자전환	-148	적자축소	212	적자전환
별도	-21	-15	적자확대	2	적자전환	-143	적자축소	169	적자전환
별도 외	-8	5	적자전환	1	적자전환	-5	적자확대	43	적자전환
영업이익률	-0.6	-0.2		0.1		-3.1		4.2	
별도	-0.5	-0.3		0.0		-3.5		3.8	
별도 외	-1.6	0.8		0.2		-0.7		7.3	
세전이익	-152	-45	적자확대	-58	적자확대	-172	적자축소	156	적자전환
순이익	-115	-32	적자확대	-50	적자확대	-74	적자확대	114	적자전환
지배순이익	-115	-31	적자확대	-44	적자확대	-75	적자확대	114	적자전환

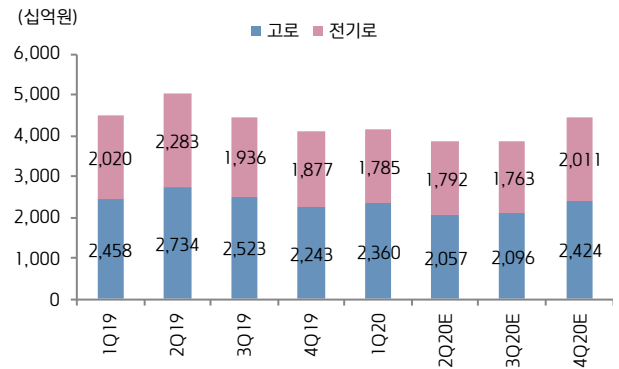
자료: 현대제철, 키움증권

별도 판매량 추이



주: 강관 및 auto part, 경량화 부문은 전기로에 포함
자료: 현대제철, 키움증권

별도 매출액 추이



주: 강관 및 auto part, 경량화 부문은 전기로에 포함
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	4,668	4,267	4,362	5,038
별도	4,478	5,017	4,459	4,120	4,144	3,849	3,859	4,434
별도 외	594	555	589	702	524	419	503	603
영업이익	212	233	34	-148	-30	-41	44	176
별도	169	218	34	-143	-21	-26	39	161
별도 외	43	14	0	-5	-8	-15	5	15
영업이익률	4.2	4.2	0.7	-3.1	-0.6	-1.0	1.0	3.5
별도	3.8	4.4	0.8	-3.5	-0.5	-0.7	1.0	3.6
별도 외	7.3	2.6	0.0	-0.7	-1.6	-3.6	1.0	2.5
세전이익	156	132	-65	-172	-152	-112	-11	134
순이익	114	51	-66	-74	-115	-82	-8	102
지배순이익	114	46	-68	-75	-115	-82	-8	102

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	16,692	19,166	20,780	20,513	18,335	20,016	20,214
별도	14,268	16,889	18,611	18,074	16,286	17,603	17,800
별도 외	2,424	2,277	2,170	2,439	2,049	2,413	2,413
영업이익	1,445	1,368	1,026	331	149	729	828
별도	1,282	1,233	933	278	153	649	732
별도 외	163	134	93	53	-3	80	96
영업이익률	8.7	7.1	4.9	1.6	0.8	3.6	4.1
별도	9.0	7.3	5.0	1.5	0.9	3.7	4.1
별도 외	6.7	5.9	4.3	2.2	-0.2	3.3	4.0
세전이익	1,174	1,081	570	52	-142	513	614
순이익	867	728	408	26	-103	374	448
지배순이익	850	716	399	17	-103	367	439
지배주주 EPS(원)	6,371	5,366	2,988	128	-774	2,748	3,289
지배주주 BPS(원)	121,220	125,261	125,115	126,631	127,250	131,391	136,073
지배주주 ROE(%)	5.4	4.4	2.4	0.1	-0.6	2.1	2.5

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	19,728	20,316	18,335	20,016	-7.1	-1.5
별도	17,289	17,877	16,286	17,603	-5.8	-1.5
별도 외	2,439	2,439	2,049	2,413	-16.0	-1.0
영업이익	202	766	149	729	-26.1	-4.9
별도	192	686	153	649	-20.5	-5.4
별도 외	10	80	-3	80	적자전환	0.0
영업이익률	1.0	3.8	0.8	3.6		
별도	1.1	3.8	0.9	3.7		
별도 외	0.4	3.3	-0.2	3.3		
세전이익	-6	580	-142	513	적자확대	-11.7
순이익	-5	418	-103	374	적자확대	-10.5
지배순이익	-5	410	-103	367	적자확대	-10.5
지배주주 EPS(원)	-34	3,072	-774	2,748	NA	-10.5
지배주주 BPS(원)	127,990	132,455	127,250	131,391	-0.6	-0.8
지배주주 ROE(%)	0.0	2.4	-0.6	2.1		

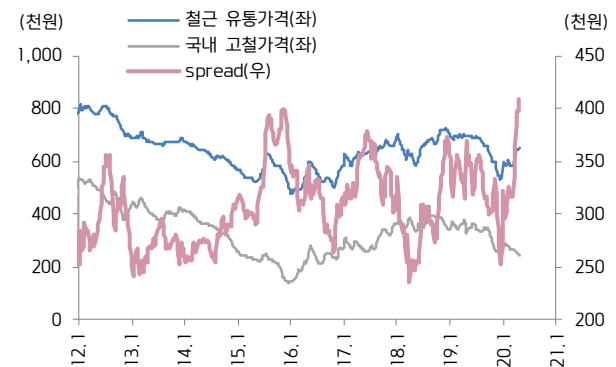
자료: 현대제철, 키움증권

중국 spot 열연가격과 열연마진



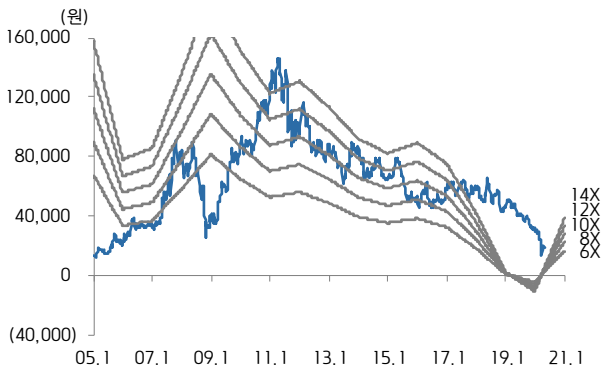
주: 재료비는 철광석 1.6톤, 강점탄 0.75톤 가정
 자료: Bloomberg, 키움증권

국내 철근 유통가격과 고철가격



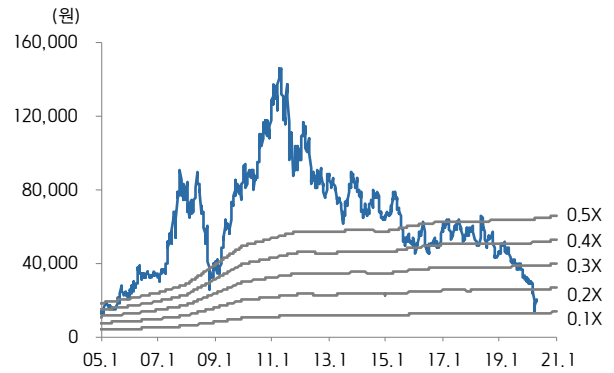
자료: 스틸데일리, 키움증권

현대제철 12mf PER 밴드



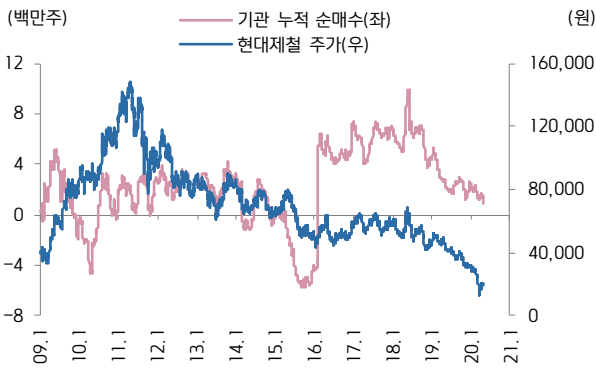
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 12mf PBR 밴드



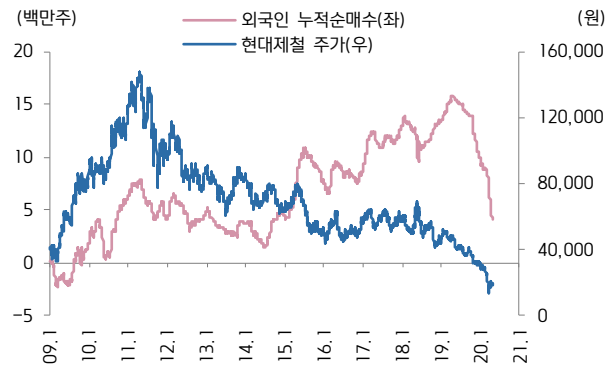
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	20,780	20,513	18,335	20,016	20,214
매출원가	18,708	19,115	17,099	18,125	18,212
매출충이익	2,072	1,397	1,236	1,892	2,002
판관비	1,046	1,066	1,087	1,163	1,174
영업이익	1,026	331	149	729	828
EBITDA	2,617	1,879	1,644	2,195	2,268
영업외손익	-456	-280	-291	-216	-214
이자수익	13	22	22	22	21
이자비용	327	324	325	317	313
외환관련이익	124	182	-66	0	0
외환관련손실	187	216	0	0	0
종속 및 관계기업손익	18	8	8	8	8
기타	-97	48	70	71	70
법인세차감전이익	570	52	-142	513	614
법인세비용	162	26	-38	138	166
계속사업순손익	408	26	-103	374	448
당기순이익	408	26	-103	374	448
지배주주순이익	399	17	-103	367	439
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.4	-1.3	-10.6	9.2	1.0
영업이익 증감율	-25.0	-67.7	-55.0	389.3	13.6
EBITDA 증감율	-8.9	-28.2	-12.5	33.5	3.3
지배주주순이익 증감율	-44.3	-95.7	-705.9	-456.3	19.6
EPS 증감율	-44.3	-95.7	적전	흑전	19.7
매출총이익율(%)	10.0	6.8	6.7	9.5	9.9
영업이익률(%)	4.9	1.6	0.8	3.6	4.1
EBITDA Margin(%)	12.6	9.2	9.0	11.0	11.2
지배주주순이익률(%)	1.9	0.1	-0.6	1.8	2.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	8,769	9,579	8,829	8,753	8,638
현금 및 현금성자산	762	916	1,412	818	745
단기금융자산	291	308	308	308	308
매출채권 및 기타채권	2,677	2,774	2,404	2,591	2,583
재고자산	4,919	5,416	4,539	4,871	4,836
기타유동자산	120.0	165.0	166.0	165.0	166.0
비유동자산	24,536	24,788	24,493	24,227	23,987
투자자산	1,622	1,954	1,954	1,954	1,954
유형자산	20,785	20,563	20,354	20,162	19,988
무형자산	1,653	1,578	1,494	1,419	1,353
기타비유동자산	476	693	691	692	692
자산총계	33,305	34,366	33,322	32,980	32,625
유동부채	6,703	6,420	6,294	6,392	6,403
매입채무 및 기타채무	3,429	3,353	3,226	3,324	3,336
단기금융부채	3,051.9	2,872.0	2,872.0	2,872.0	2,872.0
기타유동부채	222	195	196	196	195
비유동부채	9,579	10,712	9,712	8,712	7,712
장기금융부채	8,234.0	9,345.2	8,345.2	7,345.2	6,345.2
기타비유동부채	1,345	1,367	1,367	1,367	1,367
부채총계	16,282	17,133	16,006	15,104	14,115
지배지분	16,696	16,898	16,981	17,534	18,158
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
기타자본	-129	-129	-129	-129	-129
기타포괄손익누계액	683	957	1,242	1,526	1,810
이익잉여금	11,561	11,488	11,287	11,555	11,895
비지배지분	327	335	335	343	352
자본총계	17,023	17,234	17,316	17,876	18,510

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,575	626	2,642	1,551	2,073
당기순이익	408	26	-103	374	448
비현금항목의 가감	2,587	2,023	1,849	1,988	1,988
유형자산감가상각비	1,491	1,455	1,410	1,391	1,374
무형자산감가상각비	99	93	84	75	66
지분법평가손익	-18	-8	0	0	0
기타	1,015	483	355	522	548
영업활동자산부채증감	-863	-904	1,120	-421	54
매출채권및기타채권의감소	23	26	369	-186	8
재고자산의감소	-832	-483	877	-332	34
매입채무및기타채무의증가	198	-200	-127	98	11
기타	-252	-247	1	-1	1
기타현금흐름	-557	-519	-224	-390	-417
투자활동 현금흐름	-1,165	-1,163	-842	-842	-842
유형자산의 취득	-1,198	-1,157	-1,200	-1,200	-1,200
유형자산의 처분	44	-2	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	-13	0	0	0
투자자산의감소(증가)	358	-332	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-123	-18	0	0	0
기타	-242	359	358	358	358
재무활동 현금흐름	-419	691	-1,098	-1,098	-1,098
차입금의 증가(감소)	-319	790	-1,000	-1,000	-1,000
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-99	-99	-98	-98	-98
기타	-1	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-1	-206	-206	-206
현금 및 현금성자산의 순증가	-9	154	496	-595	-72
기초현금 및 현금성자산	771	762	916	1,412	818
기말현금 및 현금성자산	762	916	1,412	818	745

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,988	128	-774	2,748	3,289
BPS	125,115	126,631	127,250	131,391	136,073
CFPS	22,444	15,353	13,082	17,705	18,254
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	15.1	245.4	-17.0	4.8	4.0
PER(최고)	24.6	407.2	-40.9		
PER(최저)	13.6	234.4	-16.0		
PBR	0.36	0.25	0.10	0.10	0.10
PBR(최고)	0.59	0.41	0.25		
PBR(최저)	0.32	0.24	0.10		
PSR	0.29	0.20	0.10	0.09	0.09
PCFR	2.0	2.0	1.0	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.3	8.3	7.0	5.1	4.5
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	24.1	384.4	-95.3	26.3	22.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	2.4	5.7	5.7	5.7
ROA	1.2	0.1	-0.3	1.1	1.4
ROE	2.4	0.1	-0.6	2.1	2.5
ROIC	2.2	0.8	0.4	2.1	2.3
매출채권회전율	7.7	7.5	7.1	8.0	7.8
재고자산회전율	4.6	4.0	3.7	4.3	4.2
부채비율	95.6	99.4	92.4	84.5	76.3
순차입금비율	60.1	63.8	54.8	50.9	44.1
이자보상배율	3.1	1.0	0.5	2.3	2.6
총차입금	11,286	12,217	11,217	10,217	9,217
순차입금	10,233	10,993	9,497	9,091	8,164
NOPLAT	2,617	1,879	1,644	2,195	2,268
FCF	147	-308	1,523	377	898

Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 현재 '현대제철(004020)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

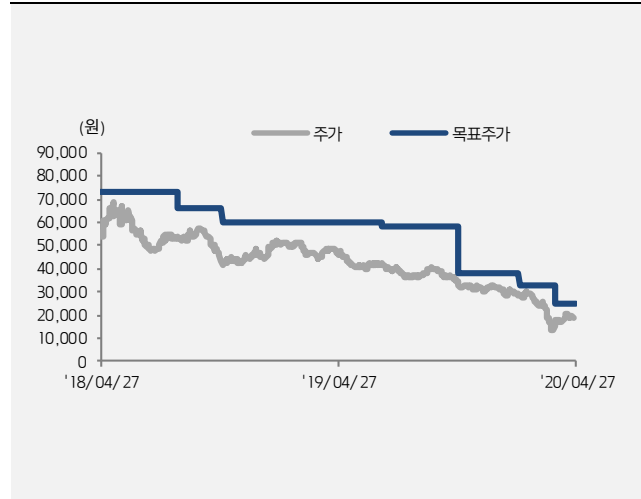
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대제철 (004020)	2018/08/22	Buy(Re-Initiate)	66,000 원	6 개월	-18.25	-13.18
	2018/10/17	Buy(Maintain)	66,000 원	6 개월	-20.22	-13.18
	2018/10/29	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-26.04	-19.75
	2019/01/03	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-24.16	-13.83
	2019/01/25	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-21.71	-13.83
	2019/05/02	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-29.63	-23.58
	2019/06/05	Buy(Maintain)	58,000 원	6 개월	-30.12	-23.58
	2019/07/05	Buy(Maintain)	58,000 원	6 개월	-31.03	-28.02
	2019/07/31	Buy(Maintain)	58,000 원	6 개월	-34.52	-28.02
	2019/10/30	Outperform (Downgrade)	38,000 원	6 개월	-15.60	-13.29
	2019/11/26	Outperform(Maintain)	38,000 원	6 개월	-17.94	-13.29
	2020/01/30	Outperform(Maintain)	33,000 원	6 개월	-26.29	-10.00
	2020/03/25	Buy(Upgrade)	25,000 원	6 개월	-25.68	-19.40
	2020/04/27	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/3/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%