

현대제철

BUY(유지)

004020 기업분석 | 철강/금속

목표주가(하향)	30,000원	현재주가(04/24)	18,900원	Up/Downside	+58.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 04. 27

체질 개선으로 경쟁력 Up!

News

수요 부진과 판매단가 회복 지연으로 1Q20실적은 매출감소와 영업손실 기록: 동사는 지난 24일 장 중에 1Q20연결실적으로 매출액 4조6,680억원(-8.0%YoY, -3.2%QoQ), 영업이익률 -0.6%를 공시하였다. 봉형강부문은 국내 시장에서 수급 균형 노력을 통해 가격 상승이 나타났으나, 판재류는 국제 시세의 약화로 1Q20에 수익성 개선이 어려운 상황이었다. 전반적으로 전분기대비 영업손익 개선을 끌어냈으나 외화차입금 환평가손실 증가 등의 요인으로 당기순손실이 확대되었다.

Comment

비핵심자산 매각과 사업구조 개편 등 기업 체질 개선 노력이 경쟁력 향상에 긍정적인 전망: 코로나 19 여파로 수요가 위축된 가운데 연관 계열사의 해외 공장 섯다운 등이 2분기에 발생하면서 동사의 단기적인 생산 및 판매 활동은 더욱 위축될 것으로 판단된다. 다만, 내부적으로 본원경쟁력 확보를 위한 혁신활동 전개와 비핵심자산 매각 및 사업구조 개편 등 구조조정을 통한 기업의 체질 개선 노력을 추진 중인 점은 긍정적이다.

Action

2Q19를 바닥으로 업황 개선 가능성이 높고 주가 낙폭이 과대하다고 판단하여 투자이견 BUY 유지: 봉형강부문의 수익성 향상을 최우선으로 하는 정책이 수익성 회복에 긍정적이다. 그러나, 판재류부문은 중국 등 글로벌 국가들의 경기부양책 실시 등 대외 변수에 노출되어있다. 동사의 추정치를 변경하고 업황 불확실성과 목표주가와외의 괴리율을 고려하여 새롭게 과거 최하단 P/B 0.24배를 12개월 Forward BPS 124,055원에 적용하여 목표주가를 30,000원으로 하향한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	13,150/47,350원
매출액	20,780	20,513	19,424	19,812	20,208	KOSDAQ /KOSPI	633/1,889pt
(증가율)	8.4	-1.3	-5.3	2.0	2.0	시가총액	25,221억원
영업이익	1,026	331	106	278	384	60일-평균거래량	814,133
(증가율)	-25.0	-67.7	-68.0	161.6	38.5	외국인지분율	18.7%
지배주주순이익	399	17	-215	7	37	60일-외국인지분율변동추이	-3.4%p
EPS	2,988	128	-1,609	49	276	주요주주	기아자동차 외 6인 36.0%
PER (H/L)	24.6/13.6	407.2/234.4	NA	382.2	68.5	(천원)	
PBR (H/L)	0.6/0.3	0.4/0.2	0.2	0.2	0.2	주가상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	7.6/6.2	9.7/8.2	7.8	6.9	6.3	절대기준	25.2 -36.0 -59.7
영업이익률	4.9	1.6	0.5	1.4	1.9	상대기준	6.7 -23.9 -53.0
ROE	2.4	0.1	-1.3	0.0	0.2		

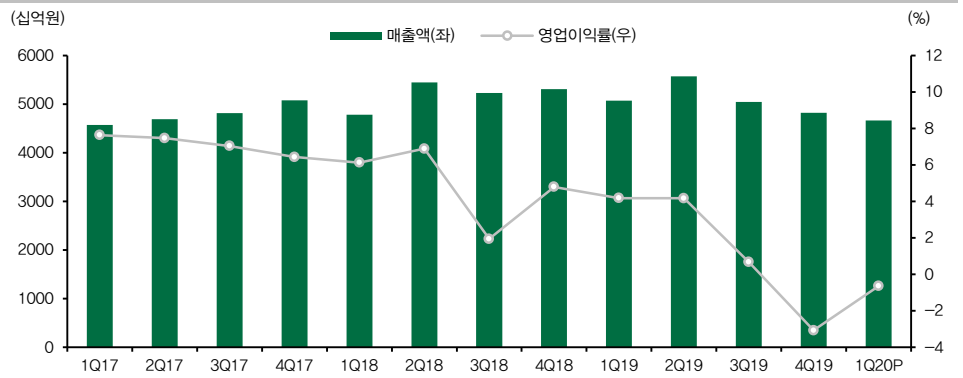
도표 1. 현대제철 연결기준 1Q20실적 Review

(단위: 십억원 %, %p)

	1Q20P	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	4,668	4,822	-3.2	5,072	-8.0	4,694	-0.6	4,745	-1.6
영업이익	-30	-148	적지	212	적전	-11	적자	3	적자
세전이익	-152	-172	적지	156	적전	-93	적자	-58	적자
당기순이익	-115	-74	적지	114	적전	-68	적자	-50	적자
영업이익률	-0.6	-3.1	2.4	4.2	-4.8	-0.2	-0.4	0.1	-0.7
세전이익률	-3.3	-3.6	0.3	3.1	-6.3	-2.0	-1.3	-1.2	-2.0
당기순이익률	-2.5	-1.5	-0.9	2.2	-4.7	-1.4	-1.0	-1.0	-1.4

자료: 현대제철, DB금융투자

도표 2. 현대제철 연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 현대제철, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	8,769	9,579	9,139	9,490	9,636
현금및현금성자산	762	916	1,278	1,350	1,636
매출채권및기타채권	2,677	2,774	2,680	2,722	2,780
재고자산	4,919	5,416	4,625	4,717	4,491
비유동자산	24,536	24,788	24,039	23,242	22,559
유형자산	20,785	20,563	19,908	19,192	18,580
무형자산	1,653	1,578	1,485	1,404	1,333
투자자산	1,628	1,969	1,969	1,969	1,969
자산총계	33,305	34,366	33,337	32,891	32,354
유동부채	6,703	6,420	6,063	6,059	5,933
매입채무및기타채무	3,429	3,353	3,175	3,222	3,095
단기차입금및단기차	986	727	647	597	597
유동성장기부채	2,066	2,128	2,028	2,028	2,028
비유동부채	9,579	10,712	10,362	10,012	9,662
사채및장기차입금	8,234	9,302	8,952	8,602	8,252
부채총계	16,282	17,133	16,425	16,071	15,595
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	11,561	11,488	11,175	11,083	11,022
비배주주지분	327	335	326	327	327
자본총계	17,023	17,234	16,912	16,820	16,759

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	1,575	626	2,332	1,704	1,797
당기순이익	408	26	-224	7	38
현금유출이없는비용및수익	2,587	2,023	1,763	1,794	1,738
유형및무형자산상각비	1,591	1,548	1,553	1,508	1,456
영업관련자산부채변동	-863	-904	701	-95	35
매출채권및기타채권의감소	23	26	93	-42	-58
재고자산의감소	-832	-483	791	-92	226
매입채무및기타채무의증가	198	-200	-177	46	-126
투자활동현금흐름	-1,165	-1,163	-853	-816	-756
CAPEX	-1,198	-1,157	-804	-712	-773
투자자산의순증	359	-341	0	0	0
재무활동현금흐름	-419	691	-958	-815	-755
사채및차입금의 증가	-300	932	-530	-400	-350
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-99	-99	-98	-98	-98
기타현금흐름	0	-1	-159	0	0
현금의증가	-9	154	362	73	286
기초현금	771	762	916	1,278	1,350
기말현금	762	916	1,278	1,350	1,636

자료: 현대제철 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	20,780	20,513	19,424	19,812	20,208
매출원가	18,708	19,115	18,222	18,423	18,717
매출총이익	2,072	1,397	1,202	1,390	1,491
판매비	1,046	1,066	1,095	1,112	1,107
영업이익	1,026	331	106	278	384
EBITDA	2,617	1,879	1,659	1,786	1,841
영업외손익	-456	-279	-421	-268	-333
금융손익	-302	-283	-354	-260	-325
투자손익	18	8	0	0	0
기타영업외손익	-172	-4	-67	-8	-8
세전이익	570	52	-315	9	51
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	408	26	-224	7	38
자배주주지분순이익	399	17	-215	7	37
비배주주지분순이익	9	9	-9	0	1
총포괄이익	88	310	-224	7	38
증감률(%YoY)					
매출액	8.4	-1.3	-5.3	2.0	2.0
영업이익	-25.0	-67.7	-68.0	161.6	38.5
EPS	-44.3	-95.7	작전	흑전	457.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	2,988	128	-1,609	49	276
BPS	125,115	126,631	124,285	123,596	123,134
DPS	750	750	750	750	750
Multiple(배)					
P/E	15.1	245.4	NA	382.2	68.5
P/B	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.4	8.3	7.8	6.9	6.3
수익성(%)					
영업이익률	4.9	1.6	0.5	1.4	1.9
EBITDA마진	12.6	9.2	8.5	9.0	9.1
순이익률	2.0	0.1	-1.2	0.0	0.2
ROE	2.4	0.1	-1.3	0.0	0.2
ROA	1.2	0.1	-0.7	0.0	0.1
ROIC	2.8	0.6	0.3	0.8	1.1
안정성및기타					
부채비율(%)	95.6	99.4	97.1	95.5	93.1
이자보상배율(배)	3.1	1.0	0.3	0.9	1.3
배당성향(배)	24.1	384.4	-44.0	1,462.1	262.2

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

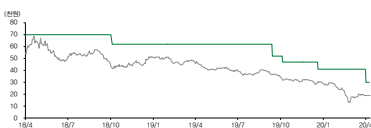
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

현대제철 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/04/12	Buy	70,000	-22.0	-1.9					
18/10/29	Buy	62,000	-29.5	-16.6					
19/10/08	Buy	52,000	-31.5	-28.8					
19/10/30	Buy	47,000	-33.1	-29.9					
20/01/14	Buy	41,000	-43.5	-24.9					
20/04/27	Buy	30,000	-	-					

주: *표는 담당자 변경