

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.co.kr

02-3773-8882

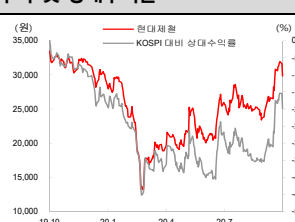
Company Data

자본금	6,672 억원
발행주식수	13,345 만주
자사주	190 만주
액면가	5,000 원
시가총액	39,834 억원
주요주주	
기아자동차(외6)	35.97%
국민연금공단	7.98%
외국인지분률	19.00%
배당수익률	2.50%

Stock Data

주가(20/10/27)	29,850 원
KOSPI	2330.84 pt
52주 Beta	1.50
52주 최고가	33,450 원
52주 최저가	13,150 원
60일 평균 거래대금	356 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	26.0%	23.1%
6개월	53.1%	26.3%
12개월	-13.4%	-22.4%

현대제철 (004020/KS | 매수(유지) | T.P 33,000 원(유지))

착실하게 준비중인 미래, 다만 가격인상도 필요

2020 년 3 분기 실적 연결 기준 매출액 4.5 조원(YoY -11.6%), 영업이익 334 억원(YoY -2.1%, OPM +0.7%) 기록. 전기로부문의 가동중단과 건설수요 위축으로 부진하였으나 자동차수요 회복으로 고로부문과 자회사 실적개선. 중장기적으로 차강판 경쟁력 강화와 소재개발, 수익성 중심의 정책은 긍정적 요인. 다만 추가적인 수익성 개선과 valuation 상향을 위해서는 가격인상이 필요. 투자의견 매수, 목표주가 33,000 원 유지

착실하게 준비중인 미래, 다만 가격인상도 필요

2020 년 3 분기 실적은 연결 기준 매출액 4.5 조원(YoY -11.6%), 영업이익 334 억원(YoY -2.1%, OPM +0.7%), 별도 기준 매출액 3.8 조원(YoY -15.7%), 영업이익 18 억원(YoY -46.0%, OPM 0.5%)을 기록했다.

COVID19로 감소했던 수요가 자동차 중심으로 회복하며 고로부문의 생산/판매량이 증가하였으나 전기로부문의 생산은 박관열연 가동중단 및 위축된 건설수요 영향으로 감소하며 전 분기와 다른 양상을 보였다. 자동차 수요회복은 판매믹스개선과 해외종속법인 가동률 회복으로 이어지며 고로부문뿐만 아니라 연결실적 개선에도 기여했다. 경기불확실성에 따른 유동성 확보와 함께 생산운영 개선과 원가절감 활동 등에 힘입어 순차입금이 감소하고 있다는 점은 긍정적이다.

중장기적으로 차강판 판매경쟁력 강화를 위한 신강종 개발 및 강종인증 추진, 체코 핫스탬핑 공장 신설과 미래변화를 대응하기 위해 검토 중인 수소 콤플렉스(complex), 전기차용 스틸배터리 케이스 등의 자동차 소재개발은 긍정적 요인이다. 수익성 중심의 판매망 확대와 저수익, 경쟁열위 사업의 구조개편, 스마트팩토리 추진 강화 등은 전방산업 수요 회복과 맞물리며 수익성 개선에 기여할 전망이다. 다만 추가적인 수익성 개선과 valuation 상향을 위해서는 제품경쟁력과 협상력을 대변할 수 있는 가격인상도 동반될 필요가 있다는 판단이다. 투자의견 매수, 목표주가 33,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	191,660	207,804	205,126	177,053	184,661	194,703
yoy	%	14.8	8.4	-1.3	-13.7	4.3	5.4
영업이익	억원	13,676	10,261	3,313	1,060	2,992	3,520
yoy	%	-5.4	-25.0	-67.7	-68.0	182.3	17.7
EBITDA	억원	28,718	26,168	18,791	16,888	18,266	18,325
세전이익	억원	10,813	5,698	517	-1,462	1,566	2,404
순이익(지배주주)	억원	7,161	3,987	171	-1,265	1,193	1,833
영업이익률%	%	7.1	4.9	1.6	0.6	1.6	1.8
EBITDA%	%	15.0	12.6	9.2	9.5	9.9	9.4
순이익률	%	3.8	2.0	0.1	-0.7	0.6	0.9
EPS(계속사업)	원	5,366	2,988	128	-948	894	1,374
PER	배	10.9	15.2	245.4	N/A	33.4	21.7
PBR	배	0.5	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	6.6	6.5	8.4	8.6	7.7	7.3
ROE	%	4.4	2.4	0.1	-0.8	0.7	1.2
순차입금	억원	107,358	104,358	112,160	101,155	96,144	89,022
부채비율	%	95.9	95.7	99.4	105.2	107.1	107.0

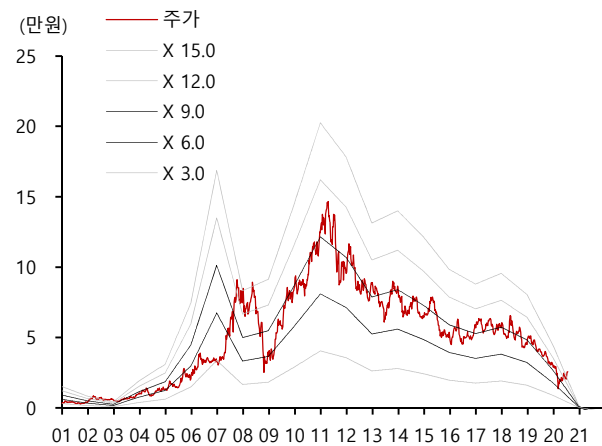
<표 1> 현대제철 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

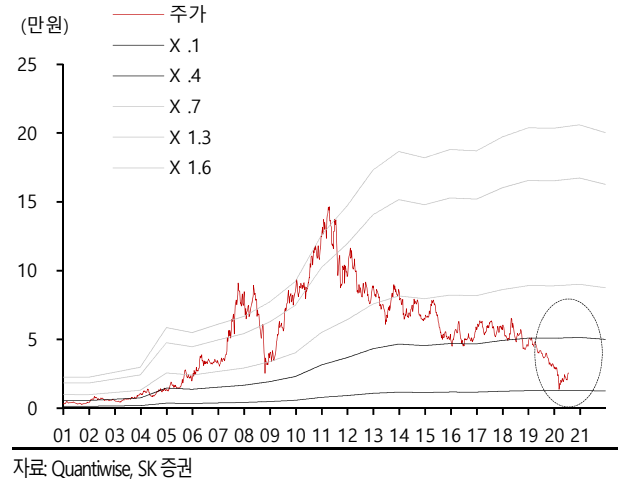
	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q(F)	2019	2020(F)
매출액	50,715	55,719	50,473	48,218	46,680	41,133	44,616	44,625	205,125	177,054
별도	44,775	50,173	44,587	41,203	41,443	36,786	37,571	37,961	180,738	153,761
해외 및 기타	5,940	5,546	5,886	7,015	5,237	4,347	7,045	6,664	24,387	23,293
영업이익	2,124	2,326	341	-1,479	-297	140	334	883	3,312	1,060
%	4.2	4.2	0.7	-3.1	-0.6	0.3	0.7	2.0	1.6	0.6
별도	1,689	2,183	339	-1,427	-213	92	183	683	2,784	745
%	3.8	4.4	0.8	-3.5	-0.5	0.3	0.5	1.8	1.5	0.5
해외 및 기타	435	143	2	-52	-84	48	151	200	528	315
%	7.3	2.6	0.0	-0.7	-1.6	1.1	2.1	3.0	2.2	1.4
세전이익	1,564	1,318	-647	-1,718	-1,524	-24	-530	616	517	-1,462
%	3.1	2.4	-1.3	-3.6	-3.3	-0.1	-1.2	1.4	0.3	-0.8
당기순이익	1,140	511	-658	-737	-1,154	-129	-447	462	256	-1,268
%	2.2	0.9	-1.3	-1.5	-2.5	-0.3	-1.0	1.0	0.1	-0.7
지배순이익	1,140	457	-680	-746	-1,154	-111	-453	453	171	-1,265
%	2.2	0.8	-1.3	-1.5	-2.5	-0.3	-1.0	1.0	0.1	-0.7

자료: 현대제철 SK 증권 추정

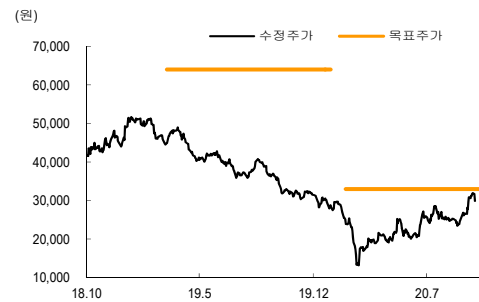
<그림 1> PER 밴드차트 - 현대제철



<그림 2> PBR 밴드차트 - 현대제철



일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.28	매수	33,000원	6개월		
2020.07.29	매수	33,000원	6개월	-30.49%	-3.18%
2020.02.28	매수	33,000원	6개월	-36.74%	-17.73%
2020.01.31	담당자 변경				
2019.07.31	매수	64,000원	6개월	-42.27%	-23.52%
2019.03.29	매수	64,000원	6개월	-32.82%	-23.52%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 28일 기준)

매수	84.44%	중립	15.56%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	87,690	95,787	105,281	107,580	107,387
현금및현금성자산	7,621	9,158	26,433	26,443	25,565
매출채권및기타채권	26,549	26,796	25,325	26,413	27,265
재고자산	49,195	54,156	46,034	47,089	46,729
비유동자산	245,359	247,876	237,795	232,878	228,461
장기금융자산	12,894	16,453	13,015	13,015	13,015
유형자산	207,846	205,633	199,330	194,805	190,680
무형자산	16,534	15,782	15,194	14,573	14,021
자산총계	333,049	343,663	343,076	340,458	335,847
유동부채	67,025	64,203	66,781	65,131	61,912
단기금융부채	30,566	28,741	35,374	32,374	27,374
매입채무 및 기타채무	31,176	29,434	26,204	27,330	28,816
단기충당부채	204	360	310	324	341
비유동부채	95,793	107,122	109,128	110,948	111,706
장기금융부채	83,177	94,326	96,311	94,311	91,311
장기매입채무 및 기타채무	0	174	174	174	174
장기충당부채	4,169	4,329	3,767	4,007	4,284
부채총계	162,818	171,326	175,909	176,079	173,618
지배주주지분	166,960	168,984	163,825	161,039	158,894
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,145	39,145	39,061	39,061	39,061
기타자본구성요소	-1,291	-1,291	-1,125	-1,125	-1,125
자기주식	-1,291	-1,291	-1,125	-1,125	-1,125
이익잉여금	115,606	114,883	112,634	112,840	113,687
비지배주주지분	3,271	3,354	3,342	3,340	3,335
자본총계	170,231	172,337	167,167	164,379	162,229
부채외자본총계	333,049	343,663	343,076	340,458	335,847

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	19,795	9,169	25,755	16,986	18,885
당기순이익(손실)	4,080	256	-1,268	1,190	1,827
비현금성항목등	25,871	20,232	19,130	17,076	16,497
유형자산감가상각비	14,914	14,545	14,983	14,525	14,125
무형자산감가상각비	993	932	845	749	680
기타	5,452	1,659	1,385	150	154
운전자본감소(증가)	-7,368	-8,784	5,835	-904	1,138
매출채권및기타채권의 감소(증가)	228	256	1,110	-1,088	-852
재고자산감소(증가)	-8,315	-4,833	7,950	-1,055	360
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1,980	-2,000	-1,400	1,126	1,486
기타	-1,260	-2,209	-1,825	113	144
법인세납부	-2,788	-2,534	2,058	-376	-577
투자활동현금흐름	-12,247	-11,316	-12,169	-8,897	-8,830
금융자산감소(증가)	-1,339	-197	-2,249	0	0
유형자산감소(증가)	-11,537	-11,591	-10,000	-10,000	-10,000
무형자산감소(증가)	-40	-128	-128	-128	-128
기타	668	599	208	1,231	1,298
재무활동현금흐름	-7,628	3,689	3,794	-8,079	-10,934
단기금융부채증가(감소)	-20,639	-23,217	-9,627	-3,000	-5,000
장기금융부채증가(감소)	17,449	31,127	16,936	-2,000	-3,000
자본의증가(감소)	0	0	54	0	0
배당금의 지급	-994	-994	-994	-987	-987
기타	-3,444	-3,228	-2,577	-2,093	-1,947
현금의 증가(감소)	-85	1,537	17,275	11	-878
기초현금	7,707	7,621	9,158	26,433	26,443
기말현금	7,621	9,158	26,433	26,443	25,565
FCF	6,224	-3,420	13,150	6,517	8,490

자료 : 현대제철 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	207,804	205,126	177,053	184,661	194,703
매출원가	187,083	191,152	166,460	173,566	182,968
매출총이익	20,721	13,974	10,593	11,095	11,735
매출총이익률 (%)	10.0	6.8	6.0	6.0	6.0
판매비와관리비	10,460	10,661	9,533	8,102	8,214
영업이익	10,261	3,313	1,060	2,992	3,520
영업이익률 (%)	4.9	1.6	0.6	1.6	1.8
비영업손익	-4,563	-2,796	-2,521	-1,426	-1,116
순금융비용	3,135	3,023	2,009	862	649
외환관련손익	-625	-332	-564	-431	-325
관계기업투자등 관련손익	178	76	22	16	12
세전계속사업이익	5,698	517	-1,462	1,566	2,404
세전계속사업이익률 (%)	2.7	0.3	-0.8	0.9	1.2
계속사업법인세	1,619	260	-193	376	577
계속사업이익	4,080	256	-1,268	1,190	1,827
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	4,080	256	-1,268	1,190	1,827
순이익률 (%)	2.0	0.1	-0.7	0.6	0.9
지배주주	3,987	171	-1,265	1,193	1,833
지배주주귀속 순이익률(%)	1.92	0.08	-0.71	0.65	0.94
비지배주주	93	85	-4	-2	-6
총포괄이익	877	3,100	-4,260	-1,801	-1,164
지배주주	796	3,008	-4,256	-1,799	-1,159
비지배주주	80	91	-3	-2	-5
EBITDA	26,168	18,791	16,888	18,266	18,325

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	8.4	-1.3	-13.7	4.3	5.4
영업이익	-25.0	-67.7	-68.0	182.3	17.7
세전계속사업이익	-47.3	-90.9	적전	흑전	53.5
EBITDA	-8.9	-28.2	-10.1	8.2	0.3
EPS(계속사업)	-44.3	-95.7	적전	흑전	53.7
수익성 (%)					
ROE	2.4	0.1	-0.8	0.7	1.2
ROA	1.2	0.1	-0.4	0.4	0.5
EBITDA마진	12.6	9.2	9.5	9.9	9.4
안정성 (%)					
유동비율	130.8	149.2	157.7	165.2	173.5
부채비율	95.7	99.4	105.2	107.1	107.0
순차입금/자기자본	61.3	65.1	60.5	58.5	54.9
EBITDA/이자비용(배)	8.0	5.8	6.1	8.7	9.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,988	128	-948	894	1,374
BPS	125,115	126,631	122,765	120,678	119,070
CFPS	14,908	11,727	10,913	12,339	12,468
주당 현금배당금	750	750	750	750	750
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	23.0	403.3	N/A	35.8	23.3
PER(최저)	13.9	236.4	N/A	14.7	9.6
PBR(최고)	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR(최저)	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
PCR	3.0	2.7	2.7	2.4	2.4
EV/EBITDA(최고)	7.7	9.9	8.8	7.8	7.4
EV/EBITDA(최저)	6.3	8.3	7.3	6.4	6.0