현대제철
(004020.KS)

4Q20 Preview

완만한 마진 개선 지속

Metals

2020. 12. 04

Commodity/Logistics 방민진
02)368-6179
mj.bang@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	40,000원
현재주가(12/3)	35,100원

Key Data	(기준일: 2020.12.3)
KOSPI(pt)	2,696
KOSDAQ(pt)	908
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	4,684
52 주 최고/최저(원)	35,300 / 12,400
52 주 일간 Beta	1.84
발행주식수(천주)	133,446
평균거래량(3M,천주)	1,300
평균거래대금(3M,백만원)	38,849
배당수익률(20F, %)	2.1
외국인 지분율(%)	19.5
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 (외 10 인)	36.0
국민연금공단 (외 1 인)	8.9

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.3	37.9	39.0	11.3
KOSPI대비상대수익률	0.2	25.4	13.4	-18.1

- **4Q20 연결 영업이익 947 억원(+183.9qoq, 흑전 yoy) 예상**

연결 매출은 4.78 조원(+7.2%qoq, -0.8%yoy), 영업이익은 947 억원(+183.9%qoq, 흑전 yoy)을 전망함.

판재 출하는 전년동기비 5% 이상 증가한 수준을 예상함. 자동차강판 판매가 아직 평년 수준을 회복한 것은 아니지만 회복세가 이어지고 있음. **믹스 개선과 함께 전분기 유통향 단가 인상분이 반영되어 판재 평균출하단가(ASP)는 전분기비 3 만원 가량 상승**할 전망임. 이에 투입단가 상승에도 불구하고 완만한 마진 스프레드 개선을 예상함.

봉형강 역시 철스크랩 투입 단가가 전분기비 2 만원 가량 상승함에도 불구하고 완성차향 특수강 판매량 증가로 평균출하단가가 상승하면서 롤마진 방어가 예상됨.

이를 감안한 **별도 영업이익은 742 억원(+305.1%qoq, 흑전 yoy) 수준**임.

연결부문 이익 기여는 205 억원 수준을 예상함. 중국을 제외한 해외 SSC 법인들은 거의 정상화되고 있으며 중국 역시 회복세를 보이고 있는 것으로 파악함.

동사는 올해 박판 열연과 컬러강판 등 저수익 사업을 정리함. 이번 분기 이들 설비에 대한 손상차손이 영업외로 1,000 억원 가량 반영되는 일회성 요인이 예상되나 **2019 년 4 분기 이후 지속되고 있는 영업이익률 개선 추세에 주목**함.

- **투자의견 BUY 및 목표주가 40,000 원 유지**

완만한 마진 스프레드 개선과 완성차향 출하 회복으로 내년 당기순이익 흑자전환을 예상함. 여기에 글로벌 완성차 생산대수 회복에 따라 차강판 단가 인상 가능성도 기대함.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q20E 예상치	4Q20E qoq (%,%p)	4Q20E yoy (%,%p)	시장 전망치	1Q21E 예상치	1Q21E qoq (%,%p)	1Q21E yoy (%,%p)	2019	2020E 예상치	2020E yoy (%,%p)	2021E 예상치	2021E yoy (%,%p)
매출액	4,781	7.2	-0.8	4,674	4,687	-2.0	0.4	20,513	18,024	-12.1	18,987	5.3
영업이익	95	183.9	흑전	95	120	27.1	흑전	331	112	-66.1	483	329.7
세전이익	-32	적지	적지	37	88	흑전	흑전	52	-240	적전	310	흑전
순이익	-22	적지	적지	22	67	흑전	흑전	26	-195	적전	234	흑전
OP Margin	2.0	1.2	5.0	2.0	2.6	0.6	3.2	1.6	0.6	-1.0	2.5	1.9
NP Margin	-0.5	0.5	1.1	0.5	1.4	1.9	3.9	0.1	-1.1	-1.2	1.2	2.3
EPS(원)	-637	적지	적지	971	1,962	흑전	흑전	128	-1,446	적전	1,710	흑전
BPS(원)	122,267	-0.1	-3.4	125,083	122,007	-0.2	-0.3	126,631	122,267	-3.4	123,227	0.8
ROE(%)	-0.5	0.6	1.2	0.8	1.6	2.1	4.4	0.1	-1.2	-1.3	1.4	2.6
PER(X)	na	-	-	36.1	17.9	-	-	245.4	na	-	20.5	-
PBR(X)	0.3	-	-	0.3	0.3	-	-	0.2	0.3	-	0.3	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 현대제철 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	4,668	4,113	4,462	4,781	20,513	18,024	18,987
영업이익	212	233	34	-148	-30	14	33	95	331	112	483
영업이익률(%)	4.2	4.2	0.7	-3.1	-0.6	0.3	0.7	2.0	1.6	0.6	2.5
지배주주순이익	114	46	-68	-75	-115	-11	-45	-21	17	-193	228
증감률(YoY,%)											
매출	6.0	2.3	-3.6	-9.2	-8.0	-26.2	-11.6	-0.8	-1.3	-12.1	5.3
영업이익	-27.6	-38.1	-66.6	적전	적전	-94.0	-2.1	흑전	-67.7	-66.1	329.7
지배주주순이익	-34.1	-75.2	적지	적전	적전	적전	적지	적지	-95.7	적전	흑전
증감률(QoQ,%)											
매출	-4.5	9.9	-9.4	-4.5	-3.2	-11.9	8.5	7.2			
영업이익	-16.7	9.5	-85.3	적전	적지	흑전	139.0	183.9			
지배주주순이익	39.1	-59.9	적전	적지	적지	적지	적지	적지			

자료: 현대제철, 유진투자증권 추정

도표 2 현대제철 분기실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	4,478	5,017	4,459	4,120	4,144	3,679	3,757	4,059	18,074	15,639	16,530
영업이익	169	218	34	-143	-21	9	18	74	278	80	408
영업이익률(%)	3.8	4.3	0.8	-3.5	-0.5	0.2	0.5	1.8	1.5	0.5	2.5
지배주주순이익	94	45	-52	-55	-89	-4	-62	-33	32	-187	203
판재 판매량(천톤)	3,000	3,308	3,025	2,855	3,009	2,630	2,824	3,009	12,188	11,472	12,164
봉형강 판매량(천톤)	1,719	1,950	1,630	1,829	1,617	1,650	1,595	1,595	7,128	6,457	6,457
판재 ASP(천원/톤)	805	816	816	761	770	726	725	754	800	745	769
봉형강 ASP(천원/톤)	772	769	761	690	717	709	697	721	748	711	717
증감률(YoY,%)											
매출	5.5	3.8	-5.4	-14.5	-7.4	-26.7	-15.7	-1.5	-2.9	-13.5	5.7
영업이익	-32.5	-34.7	-62.9	적전	적전	-95.8	-45.9	흑전	-70.2	-71.1	407.6
지배주주순이익	-34.6	-74.7	83.4	적전	적전	적전	적지	적지	-91.3	적전	흑전
판재 판매량	-0.2	0.7	-4.3	-7.7	0.3	-20.5	-6.6	5.4	-2.8	-5.9	6.0
봉형강 판매량	6.8	0.8	-5.8	-0.4	-5.9	-15.4	-2.1	-12.8	0.2	-9.4	0.0
판재 ASP	2.5	-0.6	-3.1	-9.1	-4.4	-11.1	-11.2	-1.0	-2.6	-7.0	3.3
봉형강 ASP	7.4	5.8	-0.6	-10.7	-7.2	-7.8	-8.4	4.5	0.2	-4.9	0.8

자료: 현대제철, 유진투자증권 추정

도표 3 실적추정 변동사항

(십억원)	2020E			2021E		
	수정전	수정후	변동률(%p)	수정전	수정후	변동률(%p)
매출액	17,992	18,024	0.2	18,973	18,987	0.1
영업이익	95	112	18.3	484	483	-0.2
영업이익률(%)	0.5	0.6	0.1	2.6	2.5	-0.0
지배주주순이익	-146	-193	적지	225	228	1.4

자료: 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	**33,305**	**34,366**	**34,516**	**34,713**	**34,983**
유동자산	8,769	9,579	10,613	11,114	11,637
현금성자산	938	1,091	1,062	1,510	1,937
매출채권	2,655	2,680	3,002	3,018	3,048
재고자산	4,919	5,416	6,153	6,185	6,247
비유동자산	24,536	24,788	23,903	23,599	23,346
투자자산	2,098	2,646	2,516	2,618	2,725
유형자산	20,785	20,563	19,869	19,533	19,240
기타	1,653	1,578	1,517	1,447	1,381
부채총계	**16,282**	**17,133**	**17,867**	**17,936**	**18,019**
유동부채	6,703	6,420	6,868	6,886	6,918
매입채무	3,118	2,943	2,637	2,651	2,677
유동성이자부채	3,057	2,874	3,737	3,737	3,737
기타	528	603	493	498	503
비유동부채	9,579	10,712	11,000	11,049	11,101
비유동이자부채	8,318	9,433	9,781	9,781	9,781
기타	1,262	1,280	1,219	1,268	1,320
자본총계	**17,023**	**17,234**	**16,649**	**16,777**	**16,964**
지배지분	16,696	16,898	16,316	16,444	16,631
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	11,561	11,488	11,197	11,325	11,512
기타	554	828	546	546	546
비지배지분	327	335	333	333	333
자본총계	**17,023**	**17,234**	**16,649**	**16,777**	**16,964**
총차입금	11,374	12,307	13,519	13,519	13,519
순차입금	10,436	11,216	12,456	12,008	11,581

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	**20,780**	**20,513**	**18,024**	**18,987**	**19,363**
증가율(%)	8.4	(1.3)	(12.1)	5.3	2.0
매출원가	18,708	19,115	16,886	17,423	17,768
매출총이익	**2,072**	**1,397**	**1,138**	**1,564**	**1,595**
판매 및 일반관리비	1,046	1,066	1,026	1,081	1,037
기타영업손익	(2)	2	(4)	5	(4)
영업이익	**1,026**	**331**	**112**	**483**	**558**
증가율(%)	(25.0)	(67.7)	(66.1)	329.7	15.5
EBITDA	**2,617**	**1,879**	**1,656**	**1,979**	**2,027**
증가율(%)	(8.9)	(28.2)	(11.9)	19.5	2.5
영업외손익	**(456)**	**(280)**	**(352)**	**(173)**	**(171)**
이자수익	40	55	64	56	57
이자비용	327	324	340	345	345
지분법손익	18	8	(0)	(11)	(11)
기타영업손익	(188)	(18)	(76)	127	128
세전순이익	**570**	**52**	**(240)**	**310**	**387**
증가율(%)	(47.3)	(90.9)	적전	흑전	24.9
법인세비용	162	26	(45)	76	95
당기순이익	**408**	**26**	**(195)**	**234**	**292**
증가율(%)	(43.9)	(93.7)	적전	흑전	24.9
지배주주지분	399	17	(193)	228	287
증가율(%)	(44.3)	(95.7)	적전	흑전	25.9
비지배지분	9	9	(2)	6	5
EPS(원)	**2,988**	**128**	**(1,446)**	**1,710**	**2,153**
증가율(%)	(44.3)	(95.7)	적전	흑전	25.9
수정EPS(원)	2,988	128	(1,446)	1,710	2,153
증가율(%)	(44.3)	(95.7)	적전	흑전	25.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	**1,702**	**652**	**29**	**1,751**	**1,755**
당기순이익	408	26	(195)	234	292
자산상각비	1,591	1,548	1,544	1,496	1,470
기타비현금성손익	6	30	102	54	57
운전자본증감	(737)	(878)	(1,367)	(34)	(65)
매출채권감소(증가)	23	26	(358)	(16)	(30)
재고자산감소(증가)	(832)	(483)	(754)	(33)	(62)
매입채무증가(감소)	198	(200)	(124)	14	27
기타	(126)	(221)	(132)	1	1
투자현금	**(1,291)**	**(1,189)**	**(1,278)**	**(1,220)**	**(1,246)**
단기투자자산감소	(133)	(19)	(233)	(17)	(18)
장기투자증권감소	0	0	(33)	(68)	(71)
설비투자	1,198	1,157	944	1,071	1,092
유형자산처분	44	(2)	52	0	0
무형자산처분	(4)	(13)	(16)	(18)	(18)
재무현금	**(418)**	**692**	**987**	**(100)**	**(100)**
차입금증가	(319)	791	1,081	0	0
자본증가	(99)	(99)	(93)	(100)	(100)
배당금지급	99	99	98	100	100
현금 증감	**(9)**	**154**	**(272)**	**431**	**409**
기초현금	771	762	916	644	1,075
기말현금	762	916	644	1,075	1,485
Gross Cash flow	2,995	2,049	1,452	1,784	1,820
Gross Investment	1,895	2,048	2,412	1,236	1,292
Free Cash Flow	**1,100**	**1**	**(960)**	**548**	**527**

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,988	128	(1,446)	1,710	2,153
BPS	125,115	126,631	122,267	123,227	124,631
DPS	750	750	750	750	750
밸류에이션(배,%)					
PER	15.1	245.4	n/a	20.5	16.3
PBR	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	6.3	8.2	10.3	8.4	8.0
배당수익율	1.7	2.4	2.1	2.1	2.1
PCR	2.0	2.0	3.2	2.6	2.6
수익성(%)					
영업이익율	4.9	1.6	0.6	2.5	2.9
EBITDA이익율	12.6	9.2	9.2	10.4	10.5
순이익율	2.0	0.1	(1.1)	1.2	1.5
ROE	2.4	0.1	(1.2)	1.4	1.7
ROIC	2.8	0.6	0.3	1.3	1.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	61.3	65.1	74.8	71.6	68.3
유동비율	130.8	149.2	154.5	161.4	168.2
이자보상배율	3.1	1.0	0.3	1.4	1.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.5	0.5	0.6
매출채권회전율	7.8	7.7	6.3	6.3	6.4
재고자산회전율	4.6	4.0	3.1	3.1	3.1
매입채무회전율	6.9	6.8	6.5	7.2	7.3

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

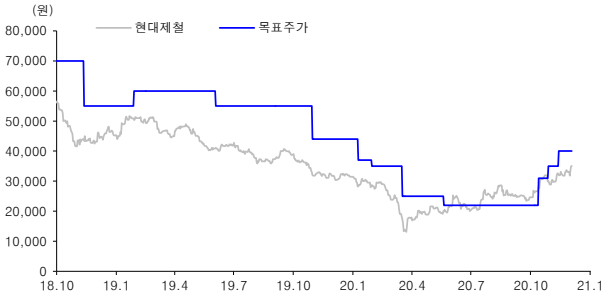
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.9.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2018-12-27	Buy	55,000	1년	-11.3	-6.0
2019-01-10	Buy	55,000	1년	-7.8	-6.0
2019-01-28	Buy	60,000	1년	-22.3	-14.5
2019-02-11	Buy	60,000	1년	-22.9	-14.5
2019-03-18	Buy	60,000	1년	-24.9	-18.4
2019-05-02	Buy	60,000	1년	-30.0	-24.8
2019-06-03	Buy	55,000	1년	-29.5	-22.3
2019-07-31	Buy	55,000	1년	-32.2	-25.9
2019-09-17	Buy	55,000	1년	-32.3	-26.4
2019-10-30	Buy	44,000	1년	-28.1	-25.1
2019-11-04	Buy	44,000	1년	-28.2	-25.1
2020-01-09	Buy	37,000	1년	-19.8	-16.8
2020-01-30	Buy	35,000	1년	-25.8	-15.1
2020-03-17	Buy	25,000	1년	-25.8	-13.6
2020-05-20	Hold	22,000	1년	9.3	30.0
2020-06-02	Hold	22,000	1년	10.8	-8.9
2020-07-29	Hold	22,000	1년	16.5	6.4
2020-08-04	Hold	22,000	1년	16.8	6.4
2020-09-03	Hold	22,000	1년	14.2	6.4
2020-10-13	Buy	31,000	1년	-1.1	3.1
2020-10-28	Buy	35,000	1년	-12.3	-6.9
2020-10-29	Buy	35,000	1년	-12.0	-6.9
2020-11-16	Buy	40,000	1년	-18.2	-15.8
2020-12-04	Buy	40,000	1년		

현대제철(004020.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 방민진