

현대제철 (004020)

공격적인 가격인상에 따른 수익성 개선 진행 중

4분기 판매량 회복과 공격적인 가격인상의 긍정적 효과

2020년 4분기 현대제철의 별도 매출액과 영업이익은 각각 4.2조원(+1.4%, QoQ +11.2%)과 803억원(YoY 흑.전, QoQ +338.9%)을 기록할 것으로 예상된다.

코로나19 확산에도 불구하고, 자동차용강판 중심의 판재류 판매 회복으로 현대제철의 철강제품 판매량이 502만톤(YoY -2.1%, QoQ +3.5%)을 기록할 것으로 예상된다. 또한 철광석 가격 상승분 전가를 위한 공격적인 가격인상으로 판재류 ASP가 3만원/톤 상승하며 판재류 스프레드는 1만원/톤 확대될 전망이다. 동시에 봉형강의 경우에도 공격적인 가격인상으로 0.5만원/톤의 스프레드 확대가 예상된다. 그로 인해 4분기 영업이익은 시장컨센서스인 857억원에 거의 부합할 전망이다. 하지만 임단협 협상 관련된 일회성 충당금을 반영할 경우에는 컨센서스를 하회할 가능성도 배제할 수 없다.

1분기에도 공격적인 가격인상 시도 예상

지난 4월을 저점으로 반등에 성공했던 중국 철강 유통가격이 4분기 들어 급등세로 전환했고 12월말 현재 가격은 지난 10년래 최고치에 근접한 수준을 기록 중이다. 이에 4분기부터 공격적인 가격인상을 발표했던 중국의 주요 철강사들이 1월부터 대부분의 판재류에 대해서 큰 폭의 가격인상을 추가로 발표했다. 현대제철 또한 유통향 열연과 일반 냉연 중심으로 1월부터 큰 폭의 가격인상을 발표한 상황으로 1분기에도 2.6만원/톤 수준의 판재류 ASP 상승이 기대된다. 봉형강의 경우에도 최근 철스크랩가격 상승이 부담스럽지만 양호한 내수 수급 감안 시, 4분기 수준의 스프레드가 유지될 전망이다.

투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 50,000원으로 상향

현대제철에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고 실적추정치 상향으로 목표주가를 기존 38,000원에서 50,000원으로 상향한다. 4분기부터 자동차용강판 판매량 회복, 그리고 내년 1분기는 추가 가격인상을 통한 수익성 개선이 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.3배에 불과하기 때문에 밸류에이션 부담도 제한적이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 50,000원(상향) | CP(12월28일): 38,250원

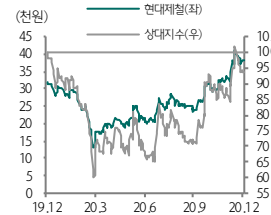
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,808.60
52주 최고/최저(원)	41,100/13,150
시가총액(십억원)	5,104.3
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	1,564,555.9
60일 평균 거래대금(십억원)	51.4
20년 배당금(예상, 원)	750
20년 배당수익률(예상, %)	1.96
외국인지분율(%)	19.39
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 외 9인	35.97
국민연금공단	8.87
주가상승률	1M 6M 12M
절대	15.6 83.5 21.4
상대	8.4 39.4 (4.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	17,935.9	19,021.6
영업이익(십억원)	113.9	552.5
순이익(십억원)	(153.7)	237.8
EPS(원)	(1,121)	1,731
BPS(원)	126,203	127,338

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	20,780.4	20,512.6	17,900.8	19,997.7	20,920.0
영업이익	십억원	1,026.1	331.3	110.4	558.0	755.0
세전이익	십억원	569.8	51.7	(309.8)	223.7	443.6
순이익	십억원	398.7	17.1	(156.9)	116.0	200.6
EPS	원	2,988	128	(1,176)	870	1,503
증감율	%	(44.32)	(95.72)	적전	흑전	72.76
PER	배	15.14	245.70	(32.53)	43.97	25.45
PBR	배	0.36	0.25	0.30	0.30	0.30
EV/EBITDA	배	6.38	8.31	10.24	8.03	7.30
ROE	%	2.39	0.10	(0.94)	0.70	1.20
BPS	원	126,082	127,599	125,685	125,815	126,579
DPS	원	750	750	750	750	750



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 김도현
02-3771-3674
dohkimk@hanafn.com

4분기 판매량 회복과 공격적인 가격인상의 긍정적 효과

4Q20 별도 영업이익 803억원(YoY 흑, 전, QoQ +338.9%) 예상

2020년 4분기 현대제철의 별도 매출액과 영업이익은 각각 4.2조원(+1.4%, QoQ +11.2%)과 803억원(YoY 흑, 전, QoQ +338.9%)을 기록할 것으로 예상된다.

코로나19 확산에도 불구하고, 자동차용강판 중심의 판재류 판매 회복으로 현대제철의 철강 제품 판매량이 502만톤(YoY -2.1%, QoQ +3.5%)을 기록할 것으로 예상된다. 또한 철 광석가격 상승분 전가를 위한 공격적인 가격인상으로 판재류 ASP가 3만원/톤 상승하며 판재류 스프레드는 1만원/톤 확대될 전망이다. 동시에 봉형강의 경우에도 공격적인 가격인상으로 0.5만원/톤의 스프레드 확대가 예상된다. 그로 인해 4분기 영업이익은 시장 컨센서스인 857억원에 거의 부합할 전망이다. 하지만 임단협 협상 관련된 일회성 충당금을 반영할 경우에는 컨센서스를 하회할 가능성도 배제할 수 없다.

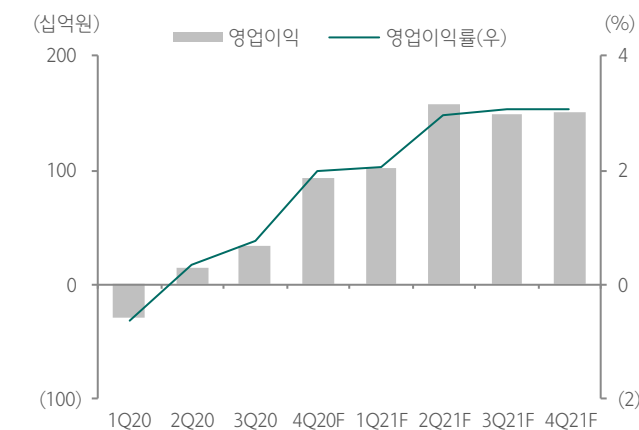
표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출	4,668.0	4,113.3	4,461.6	4,658.0	4,923.4	5,322.1	4,845.1	4,907.0	20,512.6	17,900.8	19,997.7
제품판매량	5,079.0	4,668.0	4,846.0	5,017.7	5,112.0	5,470.8	5,007.7	5,196.9	21,316.0	19,610.7	20,787.4
제품 판매단가	816.0	788.0	775.3	802.4	827.9	845.7	829.7	808.0	847.9	795.4	827.8
영업이익	(29.7)	14.0	33.4	92.8	101.7	157.6	148.2	150.5	331.3	110.4	558.0
세전이익	(152.4)	(2.4)	(53.0)	(102.0)	31.4	77.9	82.8	31.6	51.7	(309.8)	223.7
순이익	(115.4)	(12.9)	(44.7)	(61.9)	6.8	84.9	77.3	4.9	25.6	(234.9)	173.8
영업이익률(%)	(0.6)	0.3	0.7	2.0	2.1	3.0	3.1	3.1	1.6	0.6	2.8
세전이익률(%)	(3.3)	(0.1)	(1.2)	(2.2)	0.6	1.5	1.7	0.6	0.3	(1.7)	1.1
순이익률(%)	(2.5)	(0.3)	(1.0)	(1.3)	0.1	1.6	1.6	0.1	0.1	(1.3)	0.9

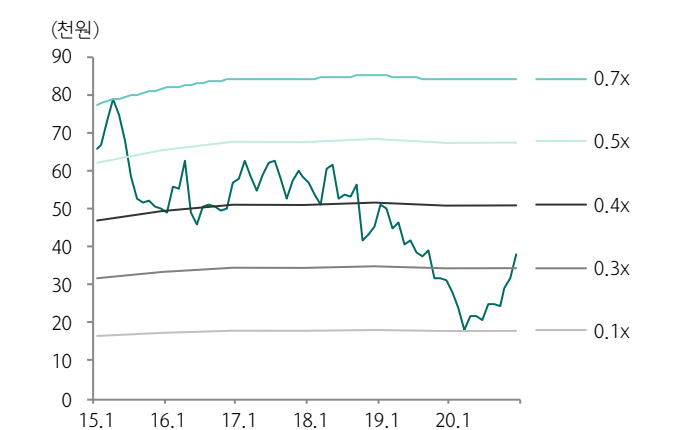
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도기준
 자료: 하나금융투자

그림 1. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	20,780.4	20,512.6	17,900.8	19,997.7	20,920.0
매출원가	18,708.3	19,115.2	16,794.5	18,404.3	19,112.9
매출총이익	2,072.1	1,397.4	1,106.3	1,593.4	1,807.1
판매비	1,046.0	1,066.1	995.9	1,035.3	1,052.2
영업이익	1,026.1	331.3	110.4	558.0	755.0
금융손익	(301.7)	(283.3)	(343.5)	(327.5)	(308.9)
종속/관계기업손익	17.8	7.6	8.3	9.2	10.1
기타영업외손익	(172.3)	(4.0)	(85.1)	(15.9)	(12.5)
세전이익	569.8	51.7	(309.8)	223.7	443.6
법인세	161.9	26.0	(74.9)	50.0	143.3
계속사업이익	408.0	25.6	(234.9)	173.8	300.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	408.0	25.6	(234.9)	173.8	300.3
비배주주지분 손익	9.3	8.5	(78.0)	57.7	99.8
지배주주순이익	398.7	17.1	(156.9)	116.0	200.6
지배주주지분포괄이익	79.6	300.8	(228.0)	168.6	291.5
NOPAT	734.6	164.3	83.7	433.4	511.1
EBITDA	2,616.8	1,879.1	1,609.5	2,012.9	2,169.6
성장성(%)					
매출액증가율	8.42	(1.29)	(12.73)	11.71	4.61
NOPAT증가율	(20.17)	(77.63)	(49.06)	417.80	17.93
EBITDA증가율	(8.88)	(28.19)	(14.35)	25.06	7.78
영업이익증가율	(24.97)	(67.71)	(66.68)	405.43	35.30
(지배주주)순이익증가율	(44.32)	(95.71)	적전	흑전	72.93
EPS증가율	(44.32)	(95.72)	적전	흑전	72.76
수익성(%)					
매출총이익률	9.97	6.81	6.18	7.97	8.64
EBITDA이익률	12.59	9.16	8.99	10.07	10.37
영업이익률	4.94	1.62	0.62	2.79	3.61
계속사업이익률	1.96	0.12	(1.31)	0.87	1.44

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,988	128	(1,176)	870	1,503
BPS	126,082	127,599	125,685	125,815	126,579
CFPS	22,444	15,353	11,918	15,578	16,644
EBITDAPS	19,609	14,081	12,061	15,084	16,258
SPS	155,722	153,715	134,143	149,856	156,768
DPS	750	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	15.14	245.70	(32.53)	43.97	25.45
PBR	0.36	0.25	0.30	0.30	0.30
PCR	2.02	2.05	3.21	2.46	2.30
EV/EBITDA	6.38	8.31	10.24	8.03	7.30
PSR	0.29	0.20	0.29	0.26	0.24
재무비율(%)					
ROE	2.39	0.10	(0.94)	0.70	1.20
ROA	1.20	0.05	(0.46)	0.34	0.58
ROIC	2.90	0.64	0.33	1.72	2.04
부채비율	95.65	99.41	104.23	103.98	101.73
순부채비율	60.63	64.27	65.75	63.23	60.01
이자보상배율(배)	3.14	1.02	0.31	1.56	2.18

자료: 하나금융투자

대차대조표

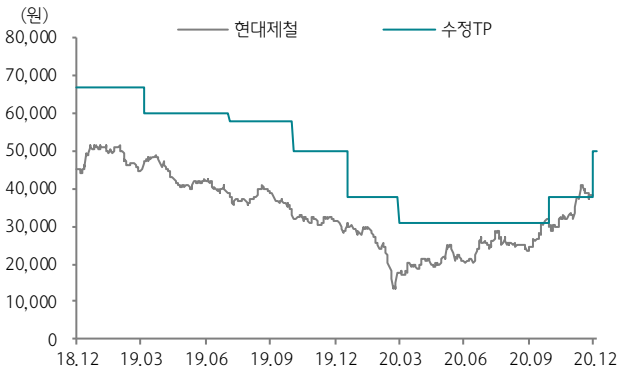
	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,769.0	9,578.7	10,279.4	10,799.9	11,217.7
금융자산	1,053.3	1,230.6	2,215.4	2,127.0	2,154.3
현금성자산	762.1	915.8	1,311.0	1,116.6	1,097.3
매출채권	2,609.2	2,576.3	2,682.0	2,659.7	2,773.1
재고자산	4,919.5	5,415.6	5,114.5	5,713.6	5,977.1
기타유동자산	187.0	356.2	267.5	299.6	313.2
비유동자산	24,535.9	24,787.6	24,234.0	23,822.8	23,427.4
투자자산	1,628.1	1,969.3	1,914.8	1,958.5	1,977.8
금융자산	1,502.5	1,845.1	1,806.4	1,837.4	1,851.1
유형자산	20,784.6	20,563.3	20,146.8	19,765.1	19,415.4
무형자산	1,653.4	1,578.2	1,495.6	1,422.3	1,357.4
기타비유동자산	469.8	676.8	676.8	676.9	676.8
자산총계	33,304.9	34,366.3	34,513.4	34,622.7	34,645.1
유동부채	6,702.5	6,420.3	6,214.6	7,287.6	7,720.4
금융부채	3,056.6	2,874.1	3,043.6	3,745.5	4,015.0
매입채무	1,421.6	1,191.8	1,140.3	1,273.9	1,332.6
기타유동부채	2,224.3	2,354.4	2,030.7	2,268.2	2,372.8
비유동부채	9,579.3	10,712.2	11,399.3	10,361.4	9,750.3
금융부채	8,317.7	9,432.6	10,282.6	9,113.9	8,445.2
기타비유동부채	1,261.6	1,279.6	1,116.7	1,247.5	1,305.1
부채총계	16,281.8	17,132.6	17,613.9	17,649.1	17,470.7
지배주주지분	16,696.0	16,898.3	16,643.1	16,660.5	16,762.3
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,914.5	3,914.5	3,914.5	3,914.5	3,914.5
자본조정	(129.1)	(129.1)	(129.1)	(129.1)	(129.1)
기타포괄이익누계액	682.8	957.4	957.4	957.4	957.4
이익잉여금	11,560.6	11,488.3	11,233.0	11,250.4	11,352.3
비배주주지분	327.1	335.4	256.4	313.2	412.1
자본총계	17,023.1	17,233.7	16,899.5	16,973.7	17,174.4
순금융부채	10,321.0	11,076.1	11,110.7	10,732.4	10,305.9

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,575.3	626.4	1,292.9	1,491.1	1,699.3
당기순이익	408.0	25.6	(234.9)	173.8	300.3
조정	203	150	162	158	151
감가상각비	1,590.7	1,547.8	1,499.1	1,454.9	1,414.6
외환거래손익	21.0	22.1	125.2	125.2	99.2
지분법손익	(17.8)	(7.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(1,390.9)	(1,412.3)	(1,462.3)	(1,422.1)	(1,362.8)
영업활동 자산부채 변동	(863.0)	(903.8)	(96.6)	(263.0)	(115.0)
투자활동 현금흐름	(1,164.8)	(1,162.9)	(1,661.4)	(1,275.9)	(1,166.0)
투자자산감소(증가)	386.6	(317.4)	53.5	(44.6)	(20.1)
자본증가(감소)	(1,153.7)	(1,159.1)	(1,000.0)	(1,000.0)	(1,000.0)
기타	(397.7)	313.6	(714.9)	(231.3)	(145.9)
재무활동 현금흐름	(418.5)	690.7	921.0	(565.4)	(497.8)
금융부채증가(감소)	(300.2)	932.4	1,019.4	(466.8)	(399.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(18.9)	(142.3)	0.1	0.1	0.1
배당지급	(99.4)	(99.4)	(98.5)	(98.7)	(98.7)
현금의 증감	(8.5)	153.7	395.2	(194.4)	(19.3)
Unlevered CFO	2,995.1	2,048.8	1,590.4	2,078.8	2,221.1
Free Cash Flow	377.3	(530.8)	292.9	491.1	699.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.28	BUY	50,000		
20.10.27	BUY	38,000	-9.41%	8.16%
20.3.27	BUY	31,000	-24.60%	3.06%
20.1.15	BUY	38,000	-34.47%	-19.74%
19.10.30	BUY	50,000	-37.11%	-34.10%
19.7.31	BUY	58,000	-35.67%	-29.74%
19.4.2	BUY	60,000	-28.53%	-18.42%
18.10.29	BUY	67,000	-30.11%	-22.84%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.31%	6.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 12월 28일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 12월 29일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 12월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.