



Buy(Maintain)

목표주가: 55,000원

주가(1/28): 40,750원

시가총액: 54,379억원



철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

		최고가	최저가
KOSPI (1/28)		3,069.05pt	
52 주 주가동향			
최고/최저가 대비	46,750원	13,150원	
등락률	-12.8%	209.9%	
수익률	절대	상대	
1M	6.5%	-2.5%	
6M	58.6%	16.6%	
1Y	45.8%	3.4%	

Company Data

발행주식수	133,446 천주
일평균 거래량(3M)	1,462천주
외국인 지분율	19.5%
배당수익률(2020E)	1.3%
BPS(2020E)	125,047원
주요 주주	기아자동차 외 9인
	36.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	20,780	20,513	18,023	20,121
영업이익	1,026	331	73	719
EBITDA	2,617	1,879	1,567	2,154
세전이익	570	52	-504	491
순이익	408	26	-440	359
자체주지분순이익	399	17	-430	352
EPS(원)	2,988	128	-3,222	2,634
증감률(%YoY)	-44.3	-95.7	적전	흑전
PER(배)	15.1	245.4	-12.6	15.5
PBR(배)	0.36	0.25	0.33	0.32
EV/EBITDA(배)	6.3	8.3	9.9	7.2
영업이익률(%)	4.9	1.6	0.4	3.6
ROE(%)	2.4	0.1	-2.6	2.1
순부채비율(%)	60.1	63.8	58.4	53.6

Price Trend



☑ 4Q20 Review

현대제철 (004020)

일회성 비용 제외하면 예상부합



4분기 영업이익은 554억원으로 임금과 관련된 일회성 비용 약 400억원을 제외하면 예상치에 부합했습니다. 한편, 손상차손과 공정위 과징금 등 약 1,900억원의 일회성 비용으로 순이익은 -2,670억원의 대규모 적자를 기록했습니다. 부진한 4분기 실적을 뒤로하고 올해는 철강업황 개선과 그룹사향 자동차강판가격 인상을 통해 고로사업 중심의 텐어라운드가 기대됨에 따라 동사에 대한 긍정적 시각을 유지합니다.

>>> 4분기 실적은 일회성 비용으로 예상치 하회

연결 영업이익은 554억원(+66%QoQ, 흑전YoY)으로 키움증권 추정치 1,010억원과 컨센서스 960억원을 하회했지만 임금과 관련된 일회성 비용 약 400억원을 제외하면 예상치에 부합했다. 중국을 중심으로 동아시아 철강업황 개선과 봉형강의 계절적 성수기 진입에 따라 고로와 전기로 모두 전분기 대비 수익성이 개선되었고, 자회사들 영업이익도 예상대로 분기 200억원 수준으로 정상화에 성공했다.

한편 순이익은 -2,670억원의 대규모 적자를 기록하며 예상보다 부진했는데, 1) 열연박판사업 구조조정 관련해 약 1,000억원의 일회성 손상차손을 반영했고, 2) 최근 공정위가 철스크랩 담합혐의로 부과한 과징금 약 900억원도 일회성 충당금으로 반영했기 때문이다. 공정위 과징금은 동사뿐만 아니라 국내 7개 제강사에 총 3,000억원 규모로 부과되었는데, 추후 소송을 통해 환급시도에 나설 것으로 예상된다.

>>> 올해는 4년만에 그룹사향 차강판가격 인상 전망

작년 4분기 이후 철광석가격 급등, 올해 들어 원료탄가격 급등으로 고로원가 부담이 높아졌고, 글로벌 철강가격도 작년 하반기 이후 강세를 보이고 있어 올해 상반기 그룹사향 자동차강판 가격은 2017년 2분기 이후 약 4년만에 인상될 가능성이 높아졌다. 빠르면 1분기, 늦어도 2분기 안으로 인상여부와 인상폭이 확정될 전망으로 이에 따라 2019~2020년 급속도로 위축되었던 고로 수익성도 올해부터 중장기 텐어라운드가 기대된다.

한편, 전기로사업은 작년 4분기 이후 고철가격 급등으로 1분기 수익성에 대한 우려가 있지만 올해 국내 철근시장의 수급개선으로 성수기인 2분기 이후 수익성 회복이 기대되고, 특수강사업도 점진적으로 적자폭이 축소되고 있어 올해 동사의 전기로 수익성도 2년연속 완만한 개선세가 이어질 전망이다.

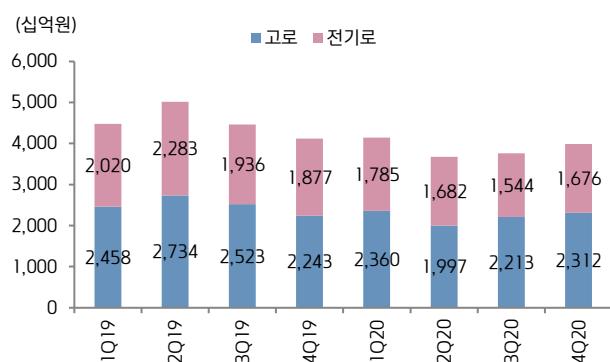
현 주가는 12mf PBR 0.31X에 불과해 여전히 국내외 철강사와 비교해 Valuation 매력이 높다. 또한 수소에너지에 대한 정부의 강력한 정책모멘텀과 모그룹의 수소차 확대전략에 발맞춰 동사의 부생수소 및 수소차(연료전지차) 금속분리판 모멘텀도 주가에 여전히 긍정적이다. 목표주가를 55,000원 (12mf PBR 0.4X)과 투자의견 Buy를 유지한다.

현대제철 4Q20 잠정실적

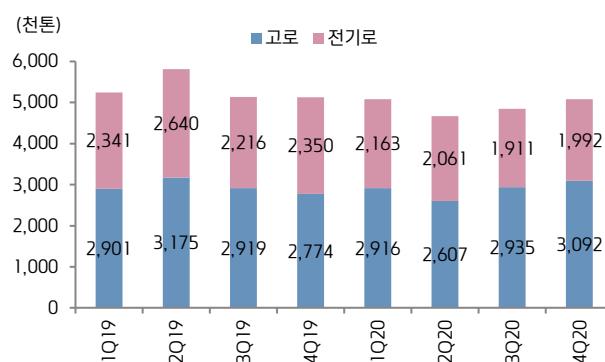
(단위: 십억원)	4Q20P	직전 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q20	%QoQ	4Q19	%YoY
매출액	4,781	4,900	-2.4	4,728	1.1	4,462	7.2	4,822	-0.9
별도	3,988	4,054	-1.6	4,041	-1.3	3,757	6.1	4,120	-3.2
별도 외	793	845	-6.2	687	15.4	704	12.5	702	13.0
영업이익	55	101	-45.2	96	-42.2	33	66.0	-148	흑전
별도	36	81	-56.2	78	-54.4	18	94.0	-143	흑전
별도 외	20	20	-0.5	18	10.6	15	32.0	-5	흑전
영업이익률	1.2	2.1		2.0		0.7		-3.1	
별도	0.9	2.0		1.9		0.5		-3.5	
별도 외	2.5	2.4		2.6		2.1		-0.7	
세전이익	-296	106	적전	25	적전	-53	적화	-172	적화
순이익	-267	98	적전	22	적전	-45	적화	-74	적화
지배순이익	-258	97	적전	28	적전	-45	적화	-75	적화

자료: 현대제철, 키움증권

별도 판매량 추이

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

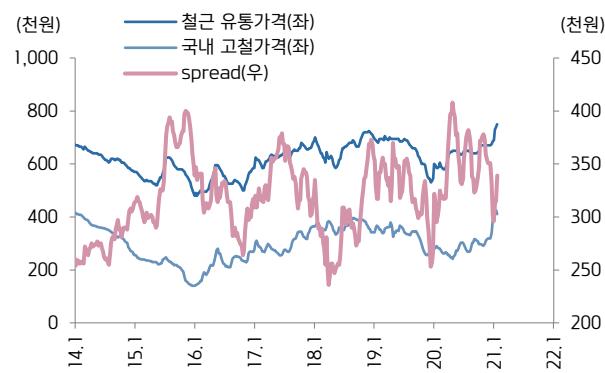
별도 매출액 추이

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

중국 spot 열연가격과 열연마진

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

국내 철근 유통가격과 고철가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

현대제철 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	4,668	4,113	4,462	4,781	4,790	5,147	4,980	5,204
별도	4,144	3,679	3,757	3,988	3,998	4,354	4,188	4,411
별도 외	524	435	704	793	793	793	793	793
영업이익	-30	14	33	55	136	244	153	185
별도	-21	9	18	36	116	225	133	165
별도 외	-8	5	15	20	20	20	20	20
영업이익률	-0.6	0.3	0.7	1.2	2.8	4.7	3.1	3.6
별도	-0.5	0.2	0.5	0.9	2.9	5.2	3.2	3.8
별도 외	-1.6	1.1	2.1	2.5	2.5	2.5	2.5	2.5
세전이익	-152	-2	-53	-296	102	186	94	109
순이익	-115	-13	-45	-267	74	136	69	79
지배순이익	-115	-11	-45	-258	73	133	67	78

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	16,692	19,166	20,780	20,513	18,023	20,121	20,673
별도	14,268	16,889	18,611	18,074	15,568	16,951	17,503
별도 외	2,424	2,277	2,170	2,439	2,455	3,170	3,170
영업이익	1,445	1,368	1,026	331	73	719	825
별도	1,282	1,233	933	278	42	639	730
별도 외	163	134	93	53	31	80	96
영업이익률	8.7	7.1	4.9	1.6	0.4	3.6	4.0
별도	9.0	7.3	5.0	1.5	0.3	3.8	4.2
별도 외	6.7	5.9	4.3	2.2	1.3	2.5	3.0
세전이익	1,174	1,081	570	52	-504	491	601
순이익	867	728	408	26	-440	359	439
지배순이익	850	716	399	17	-430	352	430
지배주주 EPS(원)	6.371	5.366	2,988	128	-3,222	2,634	3,221
지배주주 BPS(원)	121,220	125,261	125,115	126,631	125,047	129,072	133,685
지배주주 ROE(%)	5.4	4.4	2.4	0.1	-2.6	2.1	2.5

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020P	2021E	2020P	2021E
매출액	18,142	20,339	18,023	20,121	-0.7	-1.1
별도	15,634	16,958	15,568	16,951	-0.4	0.0
별도 외	2,508	3,381	2,455	3,170	-2.1	-6.2
영업이익	119	716	73	719	-38.5	0.3
별도	87	636	42	639	-52.2	0.4
별도 외	31	80	31	80	-0.3	-0.5
영업이익률	0.7	3.5	0.4	3.6		
별도	0.6	3.8	0.3	3.8		
별도 외	1.3	2.4	1.3	2.5		
세전이익	-102	496	-504	491	적확	-1.0
순이익	-75	362	-440	359	적확	-1.0
지배순이익	-75	355	-430	352	적확	-1.0
지배주주 EPS(원)	-559	2,660	-3,222	2,634	NA	-1.0
지배주주 BPS(원)	127,463	131,515	125,047	129,072	-1.9	-1.9
지배주주 ROE(%)	-0.4	2.1	-2.6	2.1		

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 미래 모빌리티 대응 전략

- ✓ 수소전기차 인프라 확대 등 수소생태계 구축 위한 중장기 수소비전 제시
- ✓ 전기차 대용 스틸배터리 케이스 개발 및 자동차 부품 성능 향상 위한 차별화된 AE기술 개발

수소 인프라

▶ 현대제철 수소비전(안)

- 수소 생산능력 증대 및 수소 Complex 통한 인프라 구축
- 연료전지발전 활용한 친환경 발전사업 추진(그룹내 협업)

수소 Complex (검토 =)	
생산능력	· 연간 최대 37,200톤(기존 생산량 3,500톤)
위치	· 당진 송산2산단 내

운영모델	당진제철소 부생가스 (COG,LDG)	수소공장 증설	수소전기차
투자금액	· 약 2,500억(투자방식/일정 미정)		연료전지발전

▶ 수소 전기차용 수소공급 확대 MOU 체결

- 하이넷(Hynet) 수소 전기차용 수소공급 통해 안정된 인프라 지원
- 수소생산부터 유통·공급까지 벤류체인 협업 통해 가격경쟁력 확보

자동차 소재개발

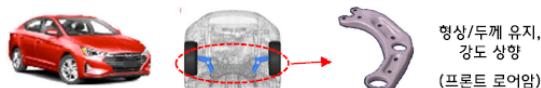
▶ 전기차용 스틸 배터리 케이스 개발

- 알루미늄 케이스 대비 중량 증가 최소화한 스틸 배터리 솔루션 개발
→ 내구성, 충돌성능 등 Spec. 및 법규 만족
- 철강 소재 적용으로 15% 원가절감 효과 예상
→ 전기차 증가에 따라 고객사 적용 확대 기대



▶ HKMC 소/준중형 세단용 열연 1.0G급 샤프트부품 개발

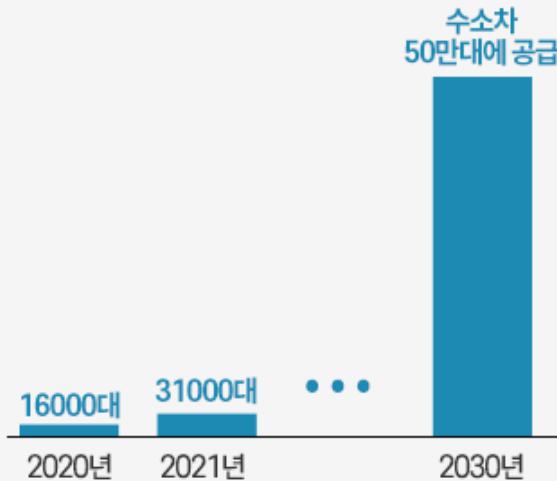
- 운행 중 외부 충격 대비 좌굴강도* 향상 위한 초고강도 로어암 개발
- 소재 개발/인증 완, 부품검증 위한 차종선정 및 공급협의(21년)



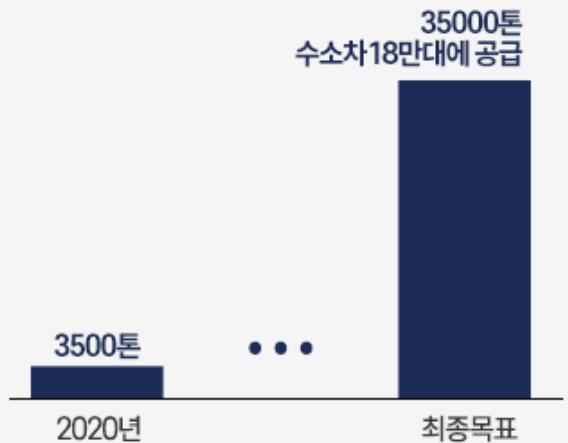
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 수소사업 현황 및 중장기 계획

수소차 금속분리판 생산능력

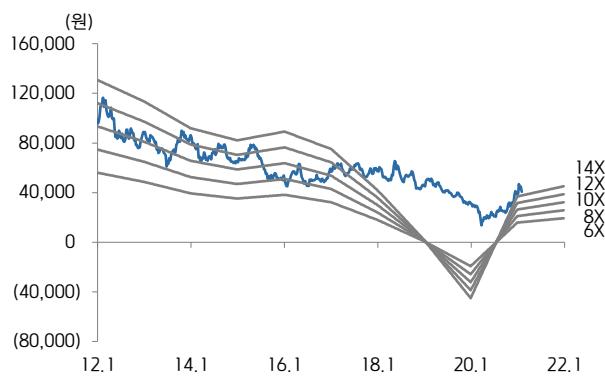


수소가스 생산능력



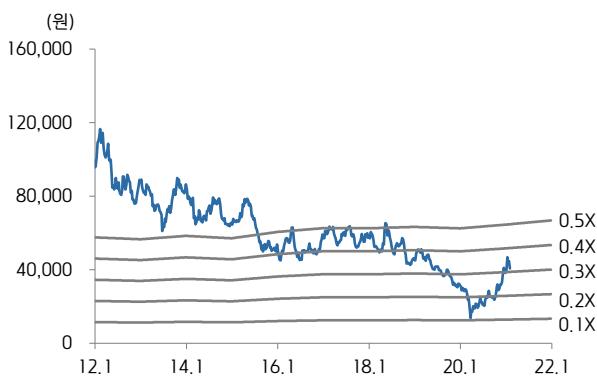
자료: 뉴스웨이, 키움증권

현대제철 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 12mf PBR 밴드



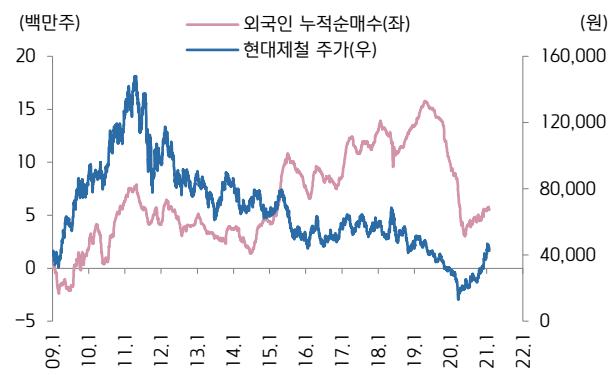
자료: Fn가이드, 키움증권

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	18,023	20,121	20,673
매출원가	18,708	19,115	16,930	18,304	18,719
매출총이익	2,072	1,397	1,094	1,817	1,954
판관비	1,046	1,066	1,021	1,098	1,129
영업이익	1,026	331	73	719	825
EBITDA	2,617	1,879	1,567	2,154	2,207
영업외손익	-456	-280	-577	-227	-224
이자수익	13	22	27	28	27
이자비용	327	324	328	333	330
외환관련이익	124	182	213	0	0
외환관련손실	187	216	240	0	0
증속 및 관계기업손익	18	8	8	8	8
기타	-97	48	-257	70	71
법인세차감전이익	570	52	-504	491	601
법인세비용	162	26	-64	133	162
계속사업순손익	408	26	-440	359	439
당기순이익	408	26	-440	359	439
지배주주순이익	399	17	-430	352	430
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.4	-1.3	-12.1	11.6	2.7
영업이익 증감율	-25.0	-67.7	-77.9	884.9	14.7
EBITDA 증감율	-8.9	-28.2	-16.6	37.5	2.5
지배주주순이익 증감율	-44.3	-95.7	-2,629.4	-181.9	22.2
EPS 증감율	-44.3	-95.7	적전	흑전	22.3
매출총이익률(%)	10.0	6.8	6.1	9.0	9.5
영업이익률(%)	4.9	1.6	0.4	3.6	4.0
EBITDA Margin(%)	12.6	9.2	8.7	10.7	10.7
지배주주순이익률(%)	1.9	0.1	-2.4	1.7	2.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	1,575	626	1,850	1,294	1,902
당기순이익	408	26	-440	359	439
비현금항목의 가감	2,587	2,023	1,821	1,963	1,936
유형자산감가상각비	1,491	1,455	1,410	1,361	1,316
무형자산감가상각비	99	93	84	75	66
지분법평가손익	-18	-8	0	0	0
기타	1,015	483	327	527	554
영업활동자산부채증감	-863	-904	665	-631	-50
매출채권및기타채권의감소	23	26	410	-241	-37
재고자산의감소	-832	-483	366	-479	-44
매입채무및기타채무의증가	198	-200	-145	122	32
기타	-252	-247	34	-33	-1
기타현금흐름	-557	-519	-196	-397	-423
투자활동 현금흐름	-1,165	-1,163	-495	-495	-495
유형자산의 취득	-1,198	-1,157	-854	-854	-854
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	359	359	359
재무활동 현금흐름	-419	691	-1,398	-566	-1,099
차입금의 증가(감소)	-319	790	-1,300	-500	-1,000
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-99	-99	-98	-66	-99
기타	-1	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-1	-206	-206	-206
현금 및 현금성자산의 순증가	-9	154	-249	28	103
기초현금 및 현금성자산	771	762	916	667	694
기말현금 및 현금성자산	762	916	667	694	797

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	8,769	9,579	8,553	9,301	9,485
현금 및 현금성자산	762	916	667	694	797
단기금융자산	291	308	308	308	308
매출채권 및 기타채권	2,677	2,774	2,363	2,604	2,641
재고자산	4,919	5,416	5,049	5,528	5,573
기타유동자산	120.0	165.0	166.0	167.0	166.0
비유동자산	24,536	24,788	24,147	23,566	23,038
투자자산	1,622	1,954	1,954	1,954	1,954
유형자산	20,785	20,563	20,007	19,500	19,038
무형자산	1,653	1,578	1,494	1,419	1,353
기타비유동자산	476	693	692	693	693
자산총계	33,305	34,366	32,700	32,866	32,523
유동부채	6,703	6,420	6,276	6,398	6,430
매입채무 및 기타채무	3,429	3,353	3,208	3,330	3,362
단기금융부채	3,051.9	2,872.0	2,872.0	2,872.0	2,872.0
기타유동부채	222	195	196	196	196
비유동부채	9,579	10,712	9,412	8,912	7,912
장기금융부채	8,234.0	9,345.2	8,045.2	7,545.2	6,545.2
기타비유동부채	1,345	1,367	1,367	1,367	1,367
부채총계	16,282	17,133	15,688	15,310	14,342
자자지분	16,696	16,898	16,687	17,224	17,840
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	10,993	11,245	11,577
비지배지분	327	335	325	332	341
자본총계	17,023	17,234	17,012	17,557	18,181

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	2,988	128	-3,222	2,634	3,221
BPS	125,115	126,631	125,047	129,072	133,685
CFPS	22,444	15,353	10,344	17,398	17,793
DPS	750	750	500	750	750
주가배수(배)					
PER	15.1	245.4	-12.6	15.5	12.7
PER(최고)	24.6	407.2	-13.2		
PER(최저)	13.6	234.4	-3.8		
PBR	0.36	0.25	0.33	0.32	0.30
PBR(최고)	0.59	0.41	0.34		
PBR(최저)	0.32	0.24	0.10		
PSR	0.29	0.20	0.30	0.27	0.26
PCFR	2.0	2.0	3.9	2.3	2.3
EV/EBITDA	6.3	8.3	9.9	7.2	6.6
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	24.1	384.4	-14.9	27.5	22.5
배당수익률(%),보통주,현금)	1.7	2.4	1.3	1.7	1.7
ROA	1.2	0.1	-1.3	1.1	1.3
ROE	2.4	0.1	-2.6	2.1	2.5
ROIC	2.2	0.8	0.2	2.0	2.3
매출채권회전율	7.7	7.5	7.0	8.1	7.9
재고자산회전율	4.6	4.0	3.4	3.8	3.7
부채비율	95.6	99.4	92.2	87.2	78.9
순차입금비율	60.1	63.8	58.4	53.6	45.7
이자보상배율	3.1	1.0	0.2	2.2	2.5
총차입금	11,286	12,217	10,917	10,417	9,417
순차입금	10,233	10,993	9,942	9,415	8,312
NOPLAT	2,617	1,879	1,567	2,154	2,207
FCF	147	-308	1,369	475	1,081

Compliance Notice

- 당사는 1월 28일 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

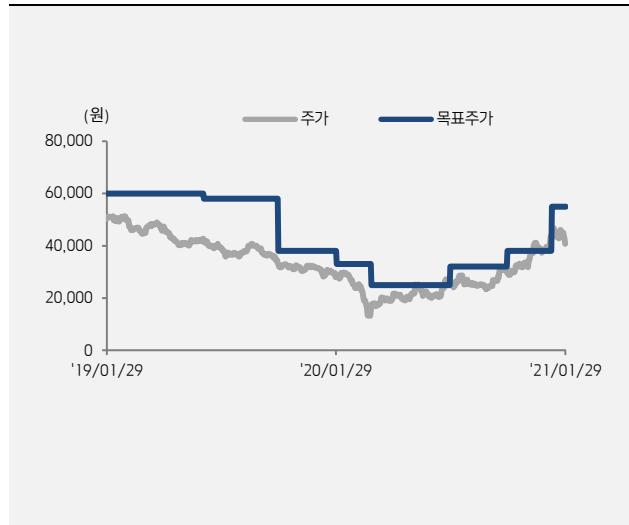
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
현대제철 (004020)	2019-05-02	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-22.13	-14.50
	2019-06-05	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-23.72	-14.50
	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	-25.61	-19.40
	2020-04-27	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-22.69	-13.60
	2020-05-11	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-17.99	1.00
	2020-07-03	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-15.76	8.60
	2020-07-29	Buy(Maintain)	32,000 원	6 개월	-20.23	-10.63
	2020-10-08	Buy(Maintain)	32,000 원	6 개월	-17.38	-0.16
	2020-10-28	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-22.20	-19.87
	2020-11-04	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-6.95	14.61
	2021-01-07	Buy(Maintain)	55,000 원	6 개월	-19.08	-15.00
	2021-01-29	Buy(Maintain)	55,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	작용기준(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	작용기준(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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%