

현대제철 (004020)

지난 4분기는 다소 아쉬웠지만 올해 상반기 실적개선 기대

4Q20 일회성 비용 반영되어 영업이익 시장기대치 하회

2020년 4분기 현대제철의 별도 매출액과 영업이익은 각각 4.0조원(YoY -3.2%, QoQ +6.4%)과 355억원(YoY 후.전, QoQ +94.0%)을 기록했다.

1) 판재류 중심의 전체 판매량 회복(50.9만톤: YoY-0.8%, QoQ +4.9%), 2) 공격적인 가격인상에 따른 판재류 ASP 상승(+2만원/톤) 및 그에 따른 스프레드 확대(+1만원/톤)와 더불어 3) 봉형강류의 경우에도 스프레드가 0.5만원/톤 확대되었지만 4) 입단협 협상 지연에 따른 400억 규모의 일회성 충당금이 반영되며 영업이익은 시장컨센서스인 779억원을 하회했다. 해외 철강 SSC의 가동률 상승과 국내 자회사들의 실적이 개선된 것으로 추정되나 별도 일회성 비용 반영으로 연결 영업이익 또한 시장컨센서스인 959억원을 하회하는 553억원(YoY 후.전, QoQ +65.5%)에 그쳤다.

1분기는 판재류와 봉형강류 스프레드 방향성을 달리할 전망

4분기 급등했던 철광석가격과 최근에 강세로 전환된 원료탄가격의 상승분 반영을 위해 1분기에도 판재류 중심의 공격적인 가격정책이 추진되고 있다. 현대제철은 유통항 열연과 일반 냉연 중심으로 1월부터 큰 폭의 가격인상을 발표한 상황으로 1분기 판재류 ASP는 7만원 상승하여 큰 폭의 스프레드 확대가 예상된다. 하지만 봉형강의 경우 현대제철이 1분기 철근 공급가격을 3만원/톤 인상을 발표한 상황에서 최근 철스크랩가격 강세가 지속되고 있기 때문에 스프레드가 소폭 축소될 전망이다. 이를 감안하면 1분기 현대제철의 별도 영업이익은 938억원(YoY 후.전, QoQ +164.5%)을 기록할 전망이다.


투자의견 'BUY'와 목표주가 50,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 50,000원을 유지한다. 4분기는 일회성 비용을 제외하면 예상한 수준의 영업실적을 기록했고 올해 상반기는 판재류 중심의 공격적인 가격인상을 통해 수익성 개선이 가능할 전망이다. 현재 주가는 PBR 0.3배로 밴드 하단에 근접한 수준으로 밸류에이션상 부담도 제한적이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 50,000원 | CP(1월28일): 40,750원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,069.05		
52주 최고/최저(원)	46,750/13,150	매출액(십억원)	17,994.0 19,830.3
시가총액(십억원)	5,437.9	영업이익(십억원)	114.4 662.5
시가총액비중(%)	0.26	순이익(십억원)	(155.7) 306.2
발행주식수(천주)	133,445.8	EPS(원)	(1,093) 2,186
60일 평균 거래량(천주)	1,462,391.1	BPS(원)	126,302 128,381
60일 평균 거래대금(십억원)	56.9		
20년 배당금(예상, 원)	500	Stock Price	
20년 배당수익률(예상, %)	1.26		
외국인지분율(%)	19.53		
주요주주 지분율(%)			
기아자동차 외 9인	35.97		
국민연금공단	8.87		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	6.5 58.6 45.8		
상대	(2.5) 16.6 3.4		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	20,780.4	20,512.6	18,023.5	19,409.2	19,844.5
영업이익	십억원	1,026.1	331.3	73.0	605.4	774.2
세전이익	십억원	569.8	51.7	(514.4)	249.1	439.2
순이익	십억원	398.7	17.1	(300.0)	125.6	207.7
EPS	원	2,988	128	(2,248)	941	1,556
증감율	%	(44.32)	(95.72)	적전	흑전	65.36
PER	배	15.14	245.70	(17.62)	43.30	26.19
PBR	배	0.36	0.25	0.32	0.33	0.32
EV/EBITDA	배	6.38	8.31	10.71	8.11	7.50
ROE	%	2.39	0.10	(1.80)	0.76	1.25
BPS	원	126,082	127,599	124,613	125,061	125,878
DPS	원	750	750	500	750	750



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

RA 김도연
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

4Q20 별도 영업이익 355억원
(YoY -124.9%, QoQ +94.0%) 기록

4Q20 일회성 비용 반영되어 영업이익 시장기대치 하회

2020년 4분기 현대제철의 별도 매출액과 영업이익은 각각 4.0조원(YoY -3.2%, QoQ +6.4%)과 355억원(YoY 후.전, QoQ +94.0%)을 기록했다.

1) 판재류 중심의 전체 판매량 회복(50.9만톤: YoY-0.8%, QoQ +4.9%), 2) 공격적인 가격인상에 따른 판재류 ASP 상승(+2만원/톤) 및 그에 따른 스프레드 확대(+1만원/톤)와 더불어 3) 봉형강류의 경우에도 스프레드가 0.5만원/톤 확대되었지만 4) 입단협 협상 지연에 따른 400억 규모의 일회성 충당금이 반영되며 영업이익은 시장컨센서스인 779억원을 하회했다.

해외 철강 SSC의 가동률 상승과 국내 자회사들의 실적이 개선된 것으로 추정되나 별도 일회성 비용 반영으로 연결 영업이익 또한 시장컨센서스인 959억원을 하회하는 553억원(YoY 후.전, QoQ +65.5%)에 그쳤다.

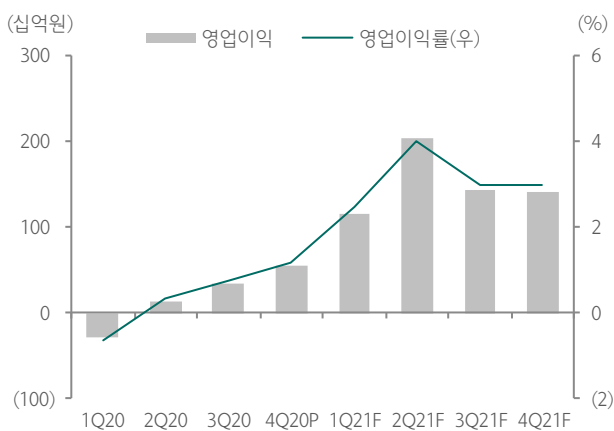
표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F
매출	4,668.0	4,113.3	4,461.6	4,780.7	4,745.5	5,098.4	4,787.9	4,777.3	20,512.6	18,023.5	19,409.2
제품판매량	5,079.0	4,668.0	4,846.0	5,085.0	4,766.6	5,037.6	4,769.3	4,809.3	21,316.0	19,678.0	19,382.8
제품 판매단가	816.0	788.0	775.3	784.3	825.4	850.2	834.0	821.2	847.9	791.1	832.7
영업이익	(29.7)	14.0	33.4	55.3	116.7	204.2	142.7	141.8	331.3	73.0	605.4
세전이익	(152.4)	(2.4)	(53.0)	(306.5)	45.9	122.3	77.7	3.2	51.7	(514.4)	249.1
순이익	(115.4)	(12.9)	(44.7)	(276.2)	11.3	132.2	69.9	(25.2)	25.6	(449.3)	188.1
영업이익률(%)	(0.6)	0.3	0.7	1.2	2.5	4.0	3.0	3.0	1.6	0.4	3.1
세전이익률(%)	(3.3)	(0.1)	(1.2)	(6.4)	1.0	2.4	1.6	0.1	0.3	(2.9)	1.3
순이익률(%)	(2.5)	(0.3)	(1.0)	(5.8)	0.2	2.6	1.5	(0.5)	0.1	(2.5)	1.0

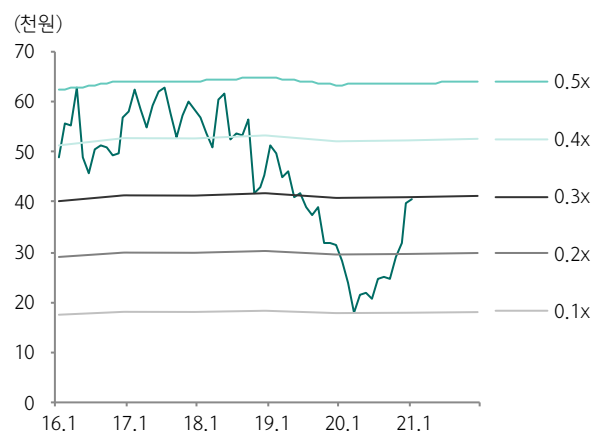
주: 실적은 IFRS-연결기준. 제품판매량 및 판매단가는 본사기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 추이



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	18,023.5	19,409.2	19,844.5
매출원가	18,708.3	19,115.2	16,929.8	17,780.2	18,053.1
매출총이익	2,072.1	1,397.4	1,093.7	1,629.0	1,791.4
판매비	1,046.0	1,066.1	1,020.7	1,023.6	1,017.2
영업이익	1,026.1	331.3	73.0	605.4	774.2
금융손익	(301.7)	(283.3)	(354.0)	(349.5)	(332.6)
중속/관계기업손익	17.8	7.6	8.3	9.2	10.1
기타영업외손익	(172.3)	(4.0)	(241.7)	(15.9)	(12.5)
세전이익	569.8	51.7	(514.4)	249.1	439.2
법인세	161.9	26.0	(65.1)	61.0	128.2
계속사업이익	408.0	25.6	(449.3)	188.1	311.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	408.0	25.6	(449.3)	188.1	311.0
비배주주지분 손익	9.3	8.5	(149.2)	62.5	103.3
지배주주순이익	398.7	17.1	(300.0)	125.6	207.7
지배주주지분포괄이익	79.6	300.8	(436.0)	182.6	301.8
NOPAT	734.6	164.3	63.7	457.1	548.3
EBITDA	2,616.8	1,879.1	1,634.9	2,151.3	2,305.7
성장성(%)					
매출액증가율	8.42	(1.29)	(12.13)	7.69	2.24
NOPAT증가율	(20.17)	(77.63)	(61.23)	617.58	19.95
EBITDA증가율	(8.88)	(28.19)	(13.00)	31.59	7.18
영업이익증가율	(24.97)	(67.71)	(77.97)	729.32	27.88
(지배주주)순이익증가율	(44.32)	(95.71)	적전	흑전	65.37
EPS증가율	(44.32)	(95.72)	적전	흑전	65.36
수익성(%)					
매출총이익률	9.97	6.81	6.07	8.39	9.03
EBITDA이익률	12.59	9.16	9.07	11.08	11.62
영업이익률	4.94	1.62	0.41	3.12	3.90
계속사업이익률	1.96	0.12	(2.49)	0.97	1.57

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,769.0	9,578.7	9,804.7	9,907.4	9,745.9
금융자산	1,053.3	1,230.6	1,685.5	1,489.7	1,148.4
현금성자산	762.1	915.8	1,408.9	1,191.8	843.8
매출채권	2,609.2	2,576.3	2,700.4	2,581.4	2,630.6
재고자산	4,919.5	5,415.6	5,149.6	5,545.5	5,669.9
기타유동자산	187.0	356.2	269.2	290.8	297.0
비유동자산	24,535.9	24,787.6	24,923.8	24,806.8	24,684.4
투자자산	1,628.1	1,969.3	1,917.4	1,946.3	1,955.3
금융자산	1,502.5	1,845.1	1,808.2	1,828.7	1,835.2
유형자산	20,784.6	20,563.3	20,834.0	20,761.4	20,694.9
무형자산	1,653.4	1,578.2	1,495.6	1,422.3	1,357.4
기타비유동자산	469.8	676.8	676.8	676.8	676.8
자산총계	33,304.9	34,366.3	34,728.5	34,714.3	34,430.3
유동부채	6,702.5	6,420.3	6,036.4	6,982.9	7,129.1
금융부채	3,056.6	2,874.1	2,843.7	3,544.9	3,614.0
매입채무	1,421.6	1,191.8	1,148.1	1,236.4	1,264.1
기타유동부채	2,224.3	2,354.4	2,044.6	2,201.6	2,251.0
비유동부채	9,579.3	10,712.2	12,007.0	10,924.7	10,283.2
금융부채	8,317.7	9,432.6	10,882.6	9,713.9	9,045.2
기타비유동부채	1,261.6	1,279.6	1,124.4	1,210.8	1,238.0
부채총계	16,281.8	17,132.6	18,043.4	17,907.7	17,412.3
지배주주지분	16,696.0	16,898.3	16,499.9	16,559.8	16,668.8
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	11,089.9	11,149.7	11,258.8
비배주주지분	327.1	335.4	185.2	246.8	349.2
자본총계	17,023.1	17,233.7	16,685.1	16,806.6	17,018.0
순금융부채	10,321.0	11,076.1	12,040.8	11,769.1	11,510.9

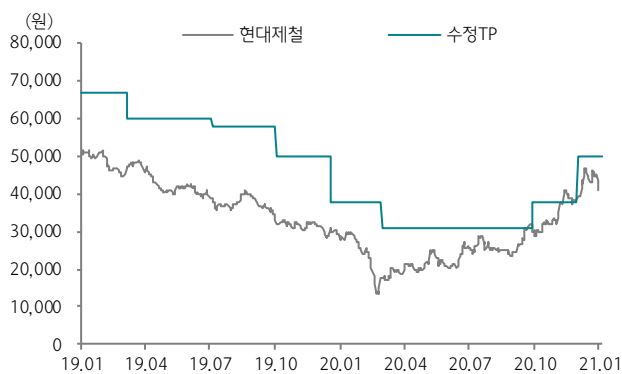
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,988	128	(2,248)	941	1,556
BPS	126,082	127,599	124,613	125,061	125,878
CFPS	22,444	15,353	10,934	16,615	17,664
EBITDAPS	19,609	14,081	12,251	16,121	17,278
SPS	155,722	153,715	135,062	145,446	148,708
DPS	750	750	500	750	750
주가지표(배)					
PER	15.14	245.70	(17.62)	43.30	26.19
PBR	0.36	0.25	0.32	0.33	0.32
PCFR	2.02	2.05	3.62	2.45	2.31
EV/EBITDA	6.38	8.31	10.71	8.11	7.50
PSR	0.29	0.20	0.29	0.28	0.27
재무비율(%)					
ROE	2.39	0.10	(1.80)	0.76	1.25
ROA	1.20	0.05	(0.87)	0.36	0.60
ROIC	2.90	0.64	0.25	1.76	2.11
부채비율	95.65	99.41	108.14	106.55	102.32
순부채비율	60.63	64.27	72.16	70.03	67.64
이자보상배율(배)	3.14	1.02	0.20	1.64	2.18

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,575.3	626.4	1,126.0	1,685.3	1,887.6
당기순이익	408.0	25.6	(449.3)	188.1	311.0
조정	203	150	169	167	163
감가상각비	1,590.7	1,547.8	1,561.9	1,545.9	1,531.5
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)	(1,518.1)	(1,504.1)	(1,467.7)
영업활동 자산부채변동	(863.0)	(903.8)	(112.0)	(174.1)	(54.1)
투자활동 현금흐름	(1,164.8)	(1,162.9)	(1,786.1)	(1,576.4)	(1,516.0)
투자자산감소(증가)	386.6	(317.4)	51.0	(29.8)	(10.0)
자본증가(감소)	(1,153.7)	(1,159.1)	(1,750.0)	(1,400.0)	(1,400.0)
기타	(397.7)	313.6	(87.1)	(146.6)	(106.0)
재무활동 현금흐름	(418.5)	690.7	1,321.1	(533.2)	(698.3)
금융부채증가(감소)	(300.2)	932.4	1,419.5	(467.4)	(599.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(18.9)	(142.3)	0.1	(0.0)	0.0
배당지급	(99.4)	(99.4)	(98.5)	(65.8)	(98.7)
현금의 증감	(8.5)	153.7	493.1	(217.1)	(348.0)
Unlevered CFO	2,995.1	2,048.8	1,459.1	2,217.1	2,357.2
Free Cash Flow	377.3	(530.8)	(624.0)	285.3	487.6

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.12.29	BUY	50,000	-9.18%	8.16%
20.10.27	BUY	38,000	-24.60%	3.06%
20.3.27	BUY	31,000	-34.47%	-19.74%
20.1.15	BUY	38,000	-37.11%	-34.10%
19.10.30	BUY	50,000	-35.67%	-29.74%
19.7.31	BUY	58,000	-28.53%	-18.42%
19.4.2	BUY	60,000	-30.11%	-22.84%
18.10.29	BUY	67,000		

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	92.16%	7.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 26일

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 2021년 1월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 1월 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 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.