



현대제철 (004020)

[4Q20 Review] 방향성은 바뀌지 않았다

Buy(유지)

목표주가 48,000원, 현재 주가(1/28): 40,750원
 Analyst 김유혁 yuhyuk.kim@hanwha.com 3772-7638

4Q20 Review: 일회성 비용으로 시장기대치 하회

- 2020년 4분기 연결 매출액 4조 7,806억원(+7.1% 이하 QoQ), 영업이익 554억원(+65.9%), 별도 매출액 3조 9,880억원(+6.1%), 영업이익 355억원(+93.7%) 기록하며 시장기대치를 하회. 통상임금과 노사임금 협상이 지연되면서 영업비용으로 충당금 400억원을 설정한 점이 시장기대치를 하회한 주 요인.
- 고로와 전기로 부문 모두 전방수요 회복세에 힘입어 판매량이 전분기대비 각각 15.7만톤, 8.1만톤 개선. 고로부문을 철광석 가격 강세에도 불구하고, 공격적인 단가 인상 및 고마진 제품판매량 회복에 따른 Mix 정상화가 이를 상쇄했을 것으로 추정. 전기로 부문도 ASP 상승 폭이 원가상승분을 상회하며 spread는 소폭 개선.
- 영업외 부문은 박판열연 사업 중단에 따른 자산손상 약 1,000억원, 철스크랩 관련 담합 과징금 900억원 등이 반영되며 순적자폭은 확대.

방향성은 바뀌지 않았다. 1분기엔 고로 부문 중심으로 실적개선세 지속 전망

- 2021년 1분기 영업이익 846억원(+52.7% QoQ)으로 전망. 비수기 영향으로 1분기 판매량은 감소할 전망이고, 전기로 부문의 spread도 원료가 상승분 반영이 지연되며 소폭 축소될 것으로 예상되지만, 1) 4분기에 발생했던 일회성 비용이 없고, 2) 적극적인 강재가격 인상에 힘입어 고로부문 spread 개선 효과가 실적개선을 견인할 것으로 추정.
- 동사에 대해 투자이견 Buy, 목표주가 48,000원 유지. 목표주가는 2021년 BPS 125,030원에 Target P/B 0.38배를 적용해 산출. 연간 실적개선 강도를 고려하면 상승여력은 충분하다고 판단.

[표1] 현대제철 2020년 4분기 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

	4Q19	3Q20	4Q20P			증감(%)		차이(%p)	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	4,822	4,462	4,781	4,651	4,728	-0.9	7.1	2.8	1.1
영업이익	-148	33	55	103	96	-137.5	65.9	-46.2	-42.2
지배주주순이익	-74	-45	-267	87	22	적지	적지	-406.1	-1302.7
영업이익률(%)	-3.1	0.7	1.2	2.2	2.0	4.2	0.4	-1.1	-0.9
순이익률(%)	-1.5	-1.0	-5.6	1.9	0.5	-4.1	-4.6	-7.5	-6.1

자료: 전자공시, 한화투자증권 리서치센터

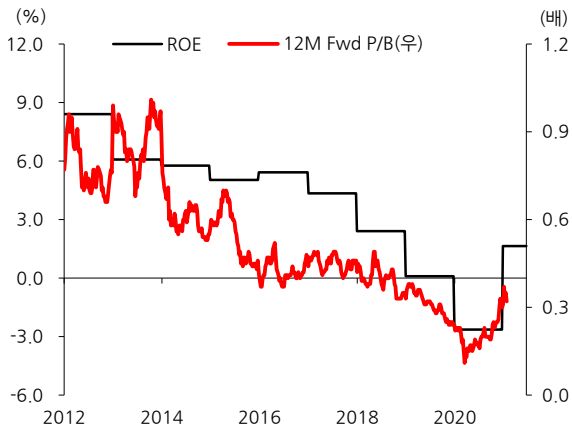
[표2] 현대제철 연결 실적 추이

(단위: 십억 원)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	4,668	4,113	4,462	4,781	4,543	4,929	5,121	5,190	20,513	18,023	19,782
본사	4,144	3,679	3,757	3,988	4,035	4,335	4,422	4,493	18,074	15,568	17,286
본사 외	524	435	704	793	509	593	698	696	2,439	2,455	2,497
영업이익	-30	14	33	55	85	167	215	229	331	73	696
영업이익률(%)	-0.6	0.3	0.7	1.2	1.9	3.4	4.2	4.4	1.6	0.4	3.5
순이익	-115	-13	-45	-267	-13	64	96	118	26	-440	265
순이익률(%)	-2.5	-0.3	-1.0	-5.6	-0.3	1.3	1.9	2.3	0.1	-2.4	1.3
YoY(%)											
매출액	-8.0	-26.2	-11.6	-0.9	-2.7	19.8	14.8	8.6	-1.3	-12.1	9.8
본사	-7.4	-26.7	-15.7	-3.2	-2.6	17.8	17.7	12.7	-2.9	-13.9	11.0
본사 외	-11.8	-21.6	19.7	13.0	-2.9	36.5	-0.9	-12.1	12.4	0.7	1.7
영업이익	적전	-94.0	-2.1	흑전	흑전	1094.1	544.4	313.3	-67.7	-77.9	852.1
순이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-93.7	적전	흑전

자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

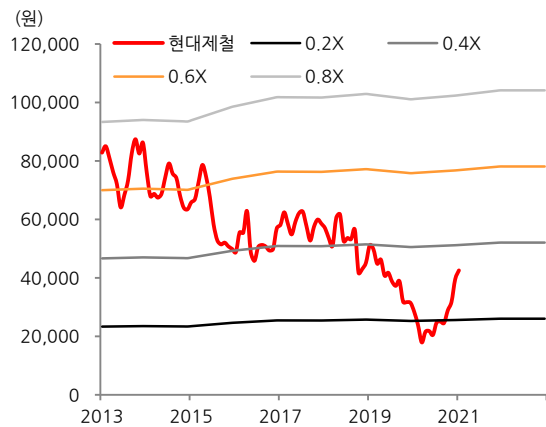
[그림1] 현대제철 ROE vs P/B



주: 2021년 ROE는 한화 추정치

자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] 현대제철 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대제철 연결 영업실적 전망 변경

회사잠정 (십억원)	변경 후		변경 전		변경률(% , %p)		컨센서스	
	2020P	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	18,023	19,782	17,894	19,844	0.7	-0.3	17,962	19,610
영업이익	73	696	121	697	-39.4	-0.2	111	619
순이익	-440	265	-86	310	412.7	-14.4	-157	274
이익률(%)								
영업이익	0.4	3.5	0.7	3.5	-0.3	0.0	0.6	3.2
순이익	-2.4	1.3	-0.5	1.6	-2.0	-0.2	-0.9	1.4

자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

[표4] 현대제철 별도 실적 추이

(단위: 십억 원)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	4,144	3,679	3,757	3,988	4,035	4,335	4,422	4,493	18,074	15,568	17,286
전기료	1,785	1,682	1,544	1,676	1,634	1,717	1,751	1,769	8,116	6,687	6,871
전기료 ASP	825	816	808	841	892	927	937	937	850	823	923
전기료 판매량	2,163	2,061	1,911	1,992	1,833	1,851	1,870	1,889	9,547	8,128	7,443
고로	2,360	1,997	2,213	2,312	2,400	2,618	2,671	2,725	9,958	8,881	10,414
고로 ASP	809	766	754	748	818	884	892	901	845	769	874
고로 판매량	2,916	2,607	2,935	3,092	2,934	2,963	2,993	3,023	11,769	11,550	11,914
스크랩 구매단가	433	413	435	454	524	539	530	530	495	434	531
전기료 마진	392	403	373	387	368	388	407	407	355	389	392
고로 원재료 구매단가	298	296	291	289	329	342	328	307	320	294	326
고로 마진	512	470	463	458	489	542	564	595	526	476	547
영업이익	-21	9	18	36	62	142	161	175	278	42	540
영업이익률(%)	-0.5	0.3	0.5	0.9	1.5	3.3	3.6	3.9	1.5	0.3	3.1
YoY(%)											
매출액	-7.4	-26.7	-15.7	-3.2	-2.6	17.8	17.7	12.7	-2.9	-13.9	11.0
봉형강류	-11.6	-26.3	-20.2	-10.7	-8.4	2.1	13.4	5.5	-0.4	-17.6	2.8
봉형강 ASP	-4.4	-5.6	-7.5	5.3	8.1	13.6	16.0	11.3	1.1	-3.2	12.2
봉형강 판매량	-7.6	-21.9	-13.8	-15.2	-15.3	-10.2	-2.2	-5.2	-1.5	-14.9	-8.4
판재류	-4.0	-27.0	-12.3	3.1	1.7	31.1	20.7	17.8	-4.8	-10.8	17.3
판재류 ASP	-4.5	-11.1	-12.7	-7.5	1.1	15.4	18.3	20.5	-2.5	-9.0	13.6
판재류 판매량	0.5	-17.9	0.5	11.5	0.6	13.7	2.0	-2.2	-2.5	-1.9	3.2
스크랩 구매단가	-14.4	-17.9	-12.7	-3.6	20.9	30.5	21.8	16.7	11.4	-12.3	22.3
봉형강 마진	9.8	11.4	-0.7	18.1	-6.2	-3.7	9.2	5.1	-10.4	9.3	1.0
판재 원재료 구매단가	1.9	-4.3	-14.5	-14.1	10.7	15.3	12.5	6.0	15.1	-8.2	11.2
판재류 마진	-7.9	-14.9	-11.6	-2.8	-4.5	15.4	22.0	29.7	-10.7	-9.5	15.1
영업이익	적전	-95.8	-46.0	흑전	흑전	1447.3	779.9	391.8	-70.2	-85.0	1194.8

자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

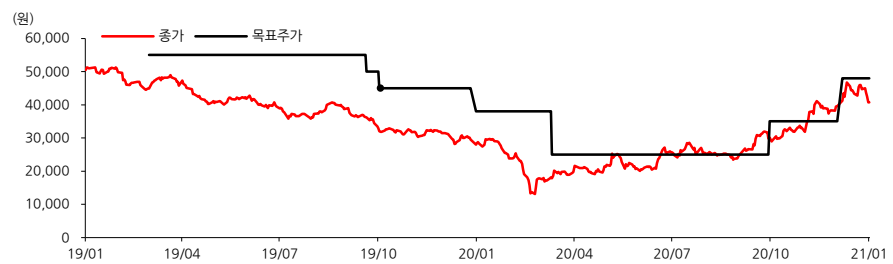
(공표일: 2021년 1월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김유혁)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대제철 주가 및 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.03.29	2019.03.29	2019.05.02	2019.07.02	2019.07.31
투자 의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김유혁	55,000	55,000	55,000	55,000
일 시	2019.10.18	2019.10.30	2019.11.13	2020.01.28	2020.01.30	2020.02.26
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	45,000	45,000	38,000	38,000	38,000
일 시	2020.04.08	2020.04.27	2020.06.19	2020.07.29	2020.10.28	2020.11.16
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	25,000	25,000	25,000	25,000	35,000	35,000
일 시	2020.11.30	2020.12.31	2021.01.29			
투자 의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	35,000	48,000	48,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.03.29	Buy	55,000	-25.47	-11.00
2019.10.18	Buy	50,000	-30.12	-27.60
2019.10.30	Buy	45,000	-30.44	-26.78
2020.01.28	Buy	38,000	-39.09	-21.84
2020.04.08	Buy	25,000	-5.12	27.80
2020.10.28	Buy	35,000	-0.75	17.43
2020.12.31	Buy	48,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%