



하나금융그룹

2021년 3월 18일 | Equity Research

현대제철 (004020)

속도는 더디지만 실적개선은 진행 중!

1분기 공격적인 판매류 가격인상의 긍정적 효과

2021년 1분기 현대제철의 별도 매출액과 영업이익은 각각 4.4조원(+6.0%, QoQ +10.1%)과 1,301억원(YoY 흑.전, QoQ +266.6%)을 기록할 것으로 예상된다.

판매류, 봉형강 가릴 것 없이 양호한 내수 판매의 영향으로 현대제철의 철강제품 판매량은 491만톤(YoY -3.3%, QoQ -3.5%)을 기록할 것으로 예상된다. 스프레드의 경우 제품별로 차별화가 예상된다. 봉형강의 경우 1분기 철근 기준가격을 톤당 3만원 인상했지만 철스크랩가격이 훨씬 큰 폭으로 상승하여 2만원/톤 수준의 스프레드 축소가 예상되는 반면, 판매류는 철광석가격 상승분 전가를 위한 공격적인 가격인상으로 ASP가 7.1만원/톤 상승하며 스프레드는 2.6만원/톤 확대될 전망이다. 그로 인해 1분기 영업이익은 시장컨센서스인 1,080억원을 상회할 것으로 예상된다.

2분기 판매류 가격인상 및 봉형강 성수기 돌입

연초부터 일시적으로 조정 받았던 중국의 철강 유통가격이 춘절 이후 강세로 전환되었고 중국 최대 철강사인 바오산강철은 4월에도 판매류 가격 인상을 발표했는데 열연과 후판 가격을 톤당 300위안, 자동차용강재와 냉연에 대해서도 각각 톤당 150위안과 100위안을 인상했다. 이는 곧 국내 수입가격 인상으로 이어져 국내 판매류 추가 가격 인상을 견인할 것으로 기대된다. 뿐만 아니라 봉형강의 경우 2분기는 본격적인 성수기로 돌입함과 동시에 수입산가격 급등에 따른 부담과 내수 회복의 영향으로 타이트한 수급이 지속되고 있다. 따라서 2분기는 봉형강 판매 증가와 더불어 1분기 원재료가격 상승분을 반영하기 위한 공격적인 가격 인상이 예상되기 때문에 봉형강 또한 큰 폭의 스프레드 개선이 기대된다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 56,000원으로 상향

현대제철에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 2021년 실적추정치 상향 및 목표PBR(0.45배) 조정으로 목표주가를 기존 50,000원에서 56,000원으로 상향한다. 가격인상을 통한 수익성 개선이 2분기까지 지속될 것으로 예상되는 반면, 현재 주가는 PBR 0.3배에 불과하기 때문에 밸류에이션 부담도 제한적이다. 하지만 일회성 충당금을 반영할 경우에는

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 56,000원(상향) | CP(3월17일): 44,600원

Key Data		Consensus Data	
		2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,047.50		
52주 최고/최저(원)	46,750/13,150	매출액(십억원)	20,049.9 20,501.6
시가총액(십억원)	5,951.7	영업이익(십억원)	709.1 832.0
시가총액비중(%)	0.28	순이익(십억원)	320.2 424.8
발행주식수(천주)	133,445.8	EPS(원)	2,312 3,044
60일 평균 거래량(천주)	1,339.3	BPS(원)	126,728 129,374
60일 평균 거래대금(십억원)	56.9		
21년 배당금(예상, 원)	750		
21년 배당수익률(예상, %)	1.68		
외국인지분율(%)	19.80		
주요주주 지분율(%)			
기아자동차 외 9 인	35.97		
국민연금공단	8.14		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	7.3 76.6 158.6		
상대	10.4 39.5 41.9		

Stock Price	
(천원)	현대제철(좌) 상대지수(우)
20.3	140
20.6	130
20.9	120
20.12	110
21.3	100

Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	20,512.6	18,023.4	20,033.1	20,484.4	21,580.7
영업이익	십억원	331.3	73.0	774.1	897.3	980.6
세전이익	십억원	51.7	(503.9)	447.6	580.0	730.6
순이익	십억원	17.1	(430.0)	330.2	423.9	536.9
EPS	원	128	(3,222)	2,475	3,177	4,024
증감율	%	(95.72)	적전	흑전	28.36	26.66
PER	배	245.70	(12.29)	18.08	14.09	11.12
PBR	배	0.25	0.32	0.36	0.35	0.34
EV/EBITDA	배	8.31	10.24	7.51	7.02	6.70
ROE	%	0.10	(2.59)	2.00	2.53	3.13
BPS	원	127,599	123,330	125,312	127,749	131,034
DPS	원	750	500	750	750	750



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도현

02-3771-3674

dohkimk@hanafn.com

하나금융투자

1Q21 별도 영업이익 1,301억원(YoY
흑.전, QoQ +266.6%) 예상

1분기 판매류 공격적인 가격인상의 긍정적 효과

2021년 1분기 현대제철의 별도 매출액과 영업이익은 각각 4.4조원(+6.0%, QoQ +10.1%)과 1,301억원(YoY 흑.전, QoQ +266.6%)을 기록할 것으로 예상된다.

판매류, 봉형강 가릴 것 없이 양호한 내수 판매의 영향으로 현대제철의 철강제품 판매량은 491만톤(YoY -3.3%, QoQ -3.5%)을 기록할 것으로 예상된다. 스프레드의 경우 제품별로 차별화가 예상된다. 봉형강의 경우 1분기 철근 기준가격을 톤당 3만원 인상했지만 철스크랩 가격이 월씬 큰 폭으로 상승하여 2만원/톤 수준의 스프레드 축소가 예상되는 반면, 판매류는 철광석가격 상승분 전가를 위한 공격적인 가격인상으로 ASP가 7.1만원/톤 상승하며 스프레드는 2.6만원/톤 확대될 전망이다. 그로 인해 1분기 영업이익은 시장컨센서스인 1,080억원을 상회할 것으로 예상된다.

표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

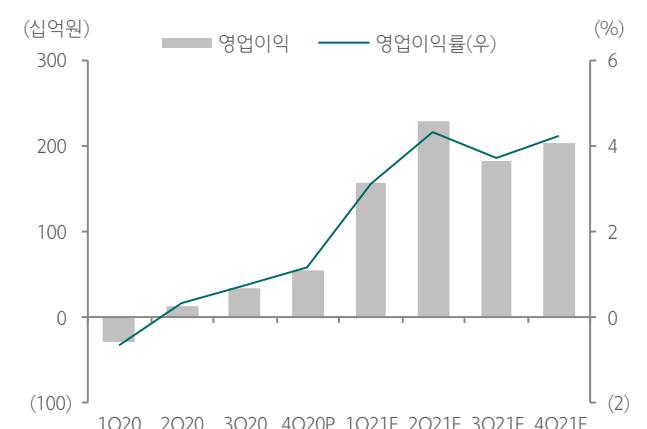
(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출	4,668.0	4,113.3	4,461.6	4,780.6	5,008.5	5,283.3	4,922.7	4,818.7	20,512.6	18,023.4	20,033.1
제품판매량	5,079.0	4,668.0	4,846.0	5,085.0	4,909.2	5,118.2	4,790.4	4,860.3	21,316.0	19,678.0	19,678.0
제품 판매단가	816.0	788.0	775.3	784.3	855.0	882.1	860.3	821.1	847.9	791.1	854.6
영업이익	(29.7)	14.0	33.4	55.4	157.7	229.0	183.4	204.0	331.3	73.0	774.1
세전이익	(152.4)	(2.4)	(53.0)	(296.1)	84.1	150.0	112.5	100.9	51.7	(503.9)	447.6
순이익	(115.4)	(12.9)	(44.7)	(267.0)	59.0	118.7	87.3	73.0	25.6	(440.1)	338.0
영업이익률(%)	(0.6)	0.3	0.7	1.2	3.1	4.3	3.7	4.2	1.6	0.4	3.9
세전이익률(%)	(3.3)	(0.1)	(1.2)	(6.2)	1.7	2.8	2.3	2.1	0.3	(2.8)	2.2
순이익률(%)	(2.5)	(0.3)	(1.0)	(5.6)	1.2	2.2	1.8	1.5	0.1	(2.4)	1.7

주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도기준

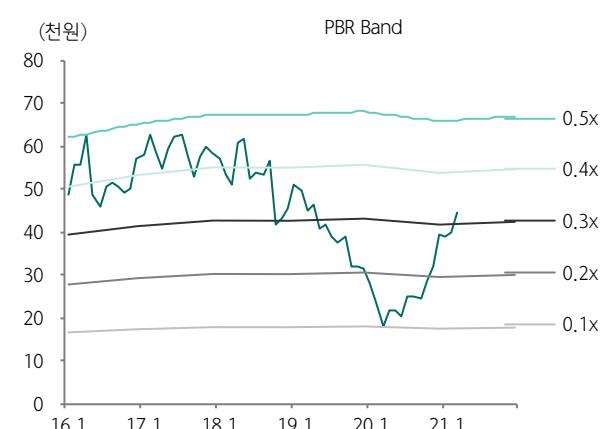
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	20,512.6	18,023.4	20,033.1	20,484.4	21,580.7
매출원가	19,115.2	16,930.2	18,202.8	18,537.3	19,526.0
매출총이익	1,397.4	1,093.2	1,830.3	1,947.1	2,054.7
판관비	1,066.1	1,020.2	1,056.3	1,049.8	1,074.2
영업이익	331.3	73.0	774.1	897.3	980.6
금융손익	(283.3)	(360.3)	(300.8)	(291.1)	(251.4)
종속/관계기업손익	7.6	18.9	13.2	16.1	14.6
기타영업외손익	(4.0)	(235.6)	(38.9)	(42.2)	(13.3)
세전이익	51.7	(503.9)	447.6	580.0	730.6
법인세	26.0	(63.8)	109.6	146.1	181.0
계속사업이익	25.6	(440.1)	338.0	433.9	549.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.6	(440.1)	338.0	433.9	549.6
비지배주주지분 순이익	8.5	(10.1)	7.8	10.0	12.6
지배주주순이익	17.1	(430.0)	330.2	423.9	536.9
지배주주지분포괄이익	300.8	(462.7)	332.2	426.5	540.2
NOPAT	164.3	63.8	584.5	671.3	737.6
EBITDA	1,879.1	1,652.2	2,335.3	2,442.3	2,520.0
성장성(%)					
매출액증가율	(1.29)	(12.13)	11.15	2.25	5.35
NOPAT증가율	(77.63)	(61.17)	816.14	14.85	9.88
EBITDA증가율	(28.19)	(12.07)	41.34	4.58	3.18
영업이익증가율	(67.71)	(77.97)	960.41	15.92	9.28
(지배주주)순이익증가율	(95.71)	적전	흑전	28.38	26.66
EPS증가율	(95.72)	적전	흑전	28.36	26.66
수익성(%)					
매출총이익률	6.81	6.07	9.14	9.51	9.52
EBITDA이익률	9.16	9.17	11.66	11.92	11.68
영업이익률	1.62	0.41	3.86	4.38	4.54
계속사업이익률	0.12	(2.44)	1.69	2.12	2.55

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	128	(3,222)	2,475	3,177	4,024
BPS	127,599	123,330	125,312	127,749	131,034
CFPS	15,353	12,422	17,312	17,940	18,071
EBITDAPS	14,081	12,381	17,500	18,302	18,884
SPS	153,715	135,062	150,122	153,503	161,719
DPS	750	500	750	750	750
주가지표(배)					
PER	245.70	(12.29)	18.08	14.09	11.12
PBR	0.25	0.32	0.36	0.35	0.34
PCFR	2.05	3.19	2.58	2.49	2.48
EV/EBITDA	8.31	10.24	7.51	7.02	6.70
PSR	0.20	0.29	0.30	0.29	0.28
재무비율(%)					
ROE	0.10	(2.59)	2.00	2.53	3.13
ROA	0.05	(1.24)	0.94	1.19	1.49
ROIC	0.64	0.25	2.27	2.60	2.85
부채비율	99.41	108.74	110.60	106.82	104.53
순부채비율	64.27	67.62	66.08	62.45	59.33
이자보상배율(배)	1.02	0.22	2.23	2.64	2.95

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	9,578.7	9,934.8	10,930.0	11,115.5	11,653.0
금융자산	1,230.6	2,539.9	2,460.5	2,469.6	2,536.5
현금성자산	915.8	917.2	763.2	755.6	781.8
매출채권	2,576.3	2,465.4	2,631.1	2,674.9	2,822.1
재고자산	5,415.6	4,687.8	5,615.0	5,741.5	6,048.8
기타유동자산	356.2	241.7	223.4	229.5	245.6
비유동자산	24,787.6	24,910.3	24,796.5	24,662.1	24,648.5
투자자산	1,969.3	1,958.5	2,005.9	2,016.6	2,042.4
금융자산	1,845.1	1,746.7	1,770.5	1,775.9	1,788.9
유형자산	20,563.3	19,874.3	19,789.5	19,712.2	19,732.8
무형자산	1,578.2	1,507.1	1,430.8	1,363.0	1,302.9
기타비유동자산	676.8	1,570.4	1,570.3	1,570.3	1,570.4
자산총계	34,366.3	34,845.0	35,726.5	35,777.6	36,301.5
유동부채	6,420.3	6,072.7	7,413.8	7,568.3	8,235.7
금융부채	2,874.1	2,985.0	3,695.1	3,766.0	4,230.4
매입채무	1,191.8	1,429.7	1,456.9	1,489.7	1,569.5
기타유동부채	2,354.4	1,658.0	2,261.8	2,312.6	2,435.8
비유동부채	10,712.2	12,079.3	11,348.4	10,910.7	10,317.2
금융부채	9,432.6	10,843.3	9,974.6	9,505.9	8,837.2
기타비유동부채	1,279.6	1,236.0	1,373.8	1,404.8	1,480.0
부채총계	17,132.6	18,152.0	18,762.2	18,478.9	18,552.8
지배주주지분	16,898.3	16,345.4	16,609.9	16,935.2	17,373.5
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,914.5	3,906.1	3,906.1	3,906.1	3,906.1
자본조정	(129.1)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
기타포괄이익누계액	957.4	951.5	951.5	951.5	951.5
이익잉여금	11,488.3	10,933.1	11,197.5	11,522.8	11,961.1
비지배주주지분	335.4	347.6	354.4	363.5	375.2
자본총계	17,233.7	16,693.0	16,964.3	17,298.7	17,748.7
순금융부채	11,076.1	11,288.3	11,209.2	10,802.4	10,531.1

현금흐름표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	626.4	2,008.4	1,763.4	1,933.7	1,850.5
당기순이익	25.6	(440.1)	338.0	433.9	549.6
조정	150	187	159	155	143
감가상각비	1,547.8	1,579.2	1,561.2	1,545.1	1,539.4
외환거래손익	22.1	29.6	31.6	5.6	(113.7)
지분법손익	(7.6)	(18.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(1,412.3)	(1,402.9)	(1,433.8)	(1,395.7)	(1,282.7)
영업활동 자산부채 변동	(903.8)	573.6	(167.5)	(50.9)	(124.9)
투자활동 현금흐름	(1,162.9)	(2,437.8)	(1,554.6)	(1,433.9)	(1,453.8)
투자자산감소(증가)	(317.4)	26.3	(48.3)	(11.5)	(26.8)
자본증가(감소)	(1,159.1)	(972.7)	(1,400.0)	(1,400.0)	(1,500.0)
기타	313.6	(1,491.4)	(106.3)	(22.4)	73.0
재무활동 현금흐름	690.7	454.5	(224.4)	(496.4)	(303.0)
금융부채증가(감소)	932.4	1,521.5	(158.6)	(397.7)	(204.3)
자본증가(감소)	0.0	(8.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(142.3)	(960.1)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(99.4)	(98.5)	(65.8)	(98.7)	(98.7)
현금의 증감	153.7	25.0	(177.6)	(7.6)	26.3
Unlevered CFO	2,048.8	1,657.7	2,310.3	2,394.1	2,411.5
Free Cash Flow	(530.8)	974.8	363.4	533.7	350.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
21.3.18	BUY	56,000		
20.12.29	BUY	50,000	-15.20%	-6.50%
20.10.27	BUY	38,000	-9.18%	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 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	92.72%	7.28%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 3월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 3월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 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 원전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.