

2021. 3. 25



▲ 유틸리티/철강

Analyst **문경원, CFA**
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 53,000 원

현재주가 (3.24) 42,450 원

상승여력 24.9%

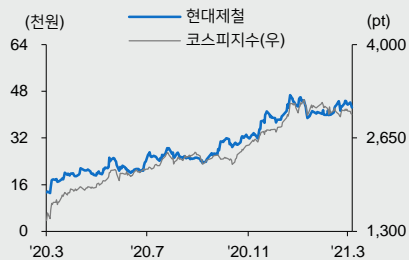
KOSPI	2,996.35pt
시가총액	56,648억원
발행주식수	13,345만주
유동주식비율	62.61%
외국인비중	19.83%
52주 최고/최저가	46,750원/15,100원
평균거래대금	566.7억원

주요주주(%)

기아자동차 외 9 인	35.97
국민연금공단	8.14

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.5	81.4	181.1
상대주가	6.5	37.6	51.1

주가그래프



현대제철 004020

1Q21 Preview: 예상보다도 강하다

- ✓ 1Q21 별도 영업이익 1,802억원(흑전 YoY)이 컨센서스(1,080억원)를 상회할 전망
- ✓ 판재류 스프레드 확대되는 가운데 봉형강류 역시 우려보다 견조
- ✓ 조선, 자동차 산업 주요 고객사들과 가격 협상 중. 2Q21 긍정적인 결과 기대
- ✓ 주택 향 철근 수요 상승 등 긍정적 먹거리 남아있고, 밸류에이션도 부담 없는 상황
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 53,000원을 유지

일말의 우려를 보기 좋게 깨부술 1Q21

1Q21 연결 영업이익은 1,957억원(흑전 YoY)을 기록하며 컨센서스(1,287억원)을 상회할 전망이다. 별도 영업이익 1,802억원(흑전 YoY)이 컨센서스(1,080억원) 대비 크게 좋을 것으로 판단하는데, 판재류 스프레드 확대(+13.5% QoQ)가 주요 근거다. 철스크랩 가격 급등으로 인해 우려를 자아냈던 봉형강류 스프레드 역시 -1.2% QoQ 하락하는 데 그칠 것으로 예상된다. 철근 가격은 고시제에 묶여있으나 형강류는 톤당 +10~15만원 인상이 가능했기 때문이다. 철근 가격은 2Q21부터 철스크랩 인상분을 반영하며 봉형강류 스프레드 개선을 이끌 전망이다.

얼마만인가? 조선, 자동차 向 가격 인상

수년 간 동결 기조를 이어왔던 주요 전방 산업 내 고객사들과의 가격 협상이 2Q21 마침내 인상을 이뤄낼 전망이다. 특히 조선사들과의 협상은 인상 가능성과 인상 폭 측면에서 모두 긍정적인 상황이다. 주요 자동차 고객사와의 협상 역시 예상보다 지연되고 있지만, 2Q21 내 매조지될 확률이 높다. 2Q21 원재료비 상승에도 불구하고 견조한 판재류 스프레드(+2.7% QoQ)를 기대하는 이유이다.

풍부한 먹거리, 남아있는 밸류에이션 Upside

이외에도 주택 공급 확대 정책에 따른 철근 수요 상승 등 긍정적인 요소가 남아있다. 탄소 배출 저감과 철스크랩 사용 확대에 따른 전기로 원가 상승이라는 리스크는 다소 남아있으나, 풍부한 호재가 이를 덮을 수 있다는 판단이다. 반면 현 선행 PBR 0.34배는 16~19년 저점에도 미치지 못한다. 투자의견 Buy, 적정주가 53,000원을 유지한다.

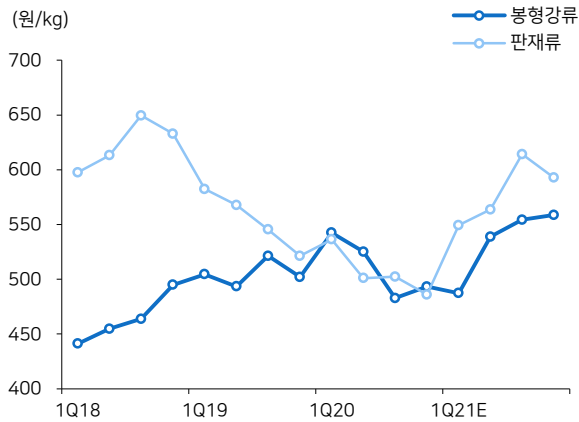
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	20,512.6	331.3	17.1	128	-93.7	126,631	245.3	0.2	8.3	0.1	99.4
2020	18,023.4	73.0	-430.0	-3,222	-1,818.3	122,488	-12.3	0.3	10.2	-2.6	108.7
2021E	21,045.0	1,151.4	657.0	4,923	-250.0	126,918	8.6	0.3	6.1	3.9	109.5
2022E	20,784.8	891.2	470.8	3,528	-28.3	129,953	12.0	0.3	6.6	2.7	101.9
2023E	20,970.7	901.5	476.4	3,570	1.2	133,030	11.9	0.3	6.4	2.7	99.8

표1 현대제철 1Q21 Preview

(십억원)	1Q21E	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	4,851.2	4,668.0	3.9	4,780.6	1.5	4,837.5	0.3
영업이익	195.7	-29.7	흑전	55.4	253.4	128.7	52.1
세전이익	135.9	-152.4	흑전	-296.1	흑전	78.3	73.6
지배순이익	98.0	-115.4	흑전	-258.2	흑전	51.7	89.5

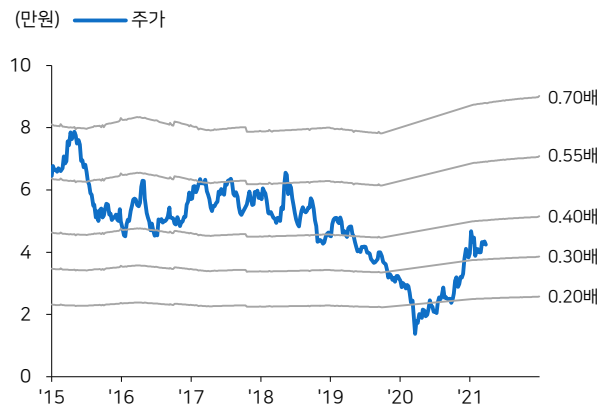
자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

그림1 제품군별 스프레드 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 현대제철 12개월 선행 PBR 추이



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대제철 실적 추이 및 전망												
주요 지표	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
원/달러	1,220.1	1,210.0	1,178.8	1,118.9	1,123.0	1,120.0	1,100.0	1,090.0	1,169.9	1,181.9	1,108.3	1,050.0
판매량(천톤)												
고로 판매량	2,916.0	2,607.0	2,934.9	3,091.8	2,998.1	3,001.1	3,004.1	3,007.1	11,769.0	11,549.7	12,010.5	12,058.6
성장률(% QoQ, YoY)	0.5	-10.6	12.6	5.3	-3.0	0.1	0.1	0.1	-2.5	-1.9	4.0	0.4
전기로 판매량	2,163.0	2,061.0	1,911.3	1,992.5	1,940.8	1,942.7	1,944.7	1,946.6	9,547.0	8,127.8	7,774.9	7,806.0
성장률(% QoQ, YoY)	-7.6	-4.7	-7.3	4.2	-2.6	0.1	0.1	0.1	-1.5	-14.9	-4.3	0.4
ASP(원/kg)												
봉형강류	845.1	826.0	809.1	841.8	903.4	1,004.0	1,042.4	1,032.6	870.5	830.7	995.6	861.7
성장률(% QoQ, YoY)	-4.7	-2.3	-2.0	4.0	7.3	11.1	3.8	-0.9	1.7	-4.6	19.9	-1.9
판재류	797.6	760.4	753.6	747.7	823.9	888.0	914.4	887.0	832.6	765.1	878.3	978.0
성장률(% QoQ, YoY)	-4.2	-4.7	-0.9	-0.8	10.2	7.8	3.0	-3.0	-2.6	-8.1	14.8	-1.8
스프레드(원/kg)												
봉형강류	542.5	525.0	482.8	493.3	487.2	538.8	554.3	558.6	505.0	511.2	534.8	491.4
성장률(% QoQ, YoY)	7.5	-3.2	-8.1	2.2	-1.2	10.6	2.9	0.8	8.9	1.2	4.6	-8.1
판재류	536.4	501.0	502.3	485.9	549.3	563.7	614.1	592.7	555.4	506.4	580.0	578.2
성장률(% QoQ, YoY)	-7.9	-6.6	0.3	-3.3	13.0	2.6	8.9	-3.5	-10.9	-8.8	14.5	-0.3
연결 실적(십억원)												
매출액												
	4,668.0	4,113.3	4,461.6	4,780.6	4,851.2	5,295.0	5,508.1	5,390.8	20,512.6	18,023.4	21,045.0	20,784.8
별도	4,144.3	3,678.6	3,757.1	3,988.0	4,225.8	4,613.5	4,760.7	4,670.6	18,073.9	15,568.0	18,270.5	17,999.2
현대비앤지스틸	169.8	162.3	171.9	176.3	173.2	165.5	175.3	179.8	733.3	680.2	693.8	707.7
기타 및 내부거래	353.8	272.4	532.6	616.3	452.2	515.9	572.1	540.4	1,705.5	1,775.1	2,080.6	2,077.8
매출액 성장률(% YoY)	-8.0	-26.2	-11.6	-0.9	3.9	28.7	23.5	12.8	-1.3	-12.1	16.8	-1.2
영업이익												
	-29.7	14.0	33.4	55.4	195.7	230.0	402.4	323.3	331.3	73.0	1,151.4	891.2
별도	-21.3	9.2	18.3	35.5	180.2	214.3	382.4	304.5	278.4	41.7	1,081.4	817.6
현대비앤지스틸	4.4	4.5	11.5	12.9	7.4	5.3	7.0	7.9	36.5	33.4	27.6	30.3
기타 및 내부거래	-12.8	0.3	3.5	7.0	8.2	10.3	13.0	11.0	16.3	-2.0	42.4	43.3
영업이익률(%)	-0.6	0.3	0.7	1.2	4.0	4.3	7.3	6.0	1.6	0.4	5.5	4.3
영업이익 성장률(% YoY)	적전	-94.0	-2.1	흑전	흑전	1,546.6	1,105.6	483.7	-67.7	-78.0	1,476.6	-22.6
세전이익	-152.4	-2.4	-53.0	-296.1	135.9	169.1	342.8	262.8	51.7	-503.9	910.6	651.7
당기순이익	-115.4	-12.9	-44.7	-267.0	98.5	122.6	248.5	190.5	25.6	-440.1	660.2	472.5
지배순이익	-115.4	-11.1	-45.3	-258.2	98.0	122.0	247.3	189.6	17.1	-430.0	656.9	470.1

자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

현대제철 (004020)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	20,512.6	18,023.4	21,045.0	20,784.8	20,970.7
매출액증가율 (%)	-1.3	-12.1	16.8	-1.2	0.9
매출원가	19,115.2	16,930.2	18,758.8	18,776.4	18,942.7
매출총이익	1,397.4	1,093.2	2,286.2	2,008.4	2,028.0
판매관리비	1,066.1	1,020.2	1,134.8	1,117.2	1,126.6
영업이익	331.3	73.0	1,151.4	891.2	901.5
영업이익률	1.6	0.4	5.5	4.3	4.3
금융손익	-283.3	-360.3	-249.8	-253.6	-256.5
중속/관계기업손익	7.6	18.9	13.2	16.7	17.1
기타영업외손익	-4.0	-235.6	-4.2	-1.7	-1.7
세전계속사업이익	51.7	-503.9	910.7	652.6	660.4
법인세비용	26.0	-63.8	250.4	179.5	181.6
당기순이익	25.6	-440.1	660.3	473.2	478.8
지배주주지분 손이익	17.1	-430.0	657.0	470.8	476.4

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	9,578.7	9,934.8	11,995.9	12,122.6	13,027.0
현금및현금성자산	915.8	917.2	1,589.9	1,813.2	2,633.9
매출채권	2,576.3	2,465.4	2,890.0	2,860.4	2,886.0
재고자산	5,415.6	4,687.8	5,495.0	5,438.9	5,487.5
비유동자산	24,787.6	24,910.3	24,219.1	23,607.6	23,157.6
유형자산	20,563.3	19,874.3	19,164.6	18,602.2	18,180.4
무형자산	1,578.2	1,507.1	1,471.3	1,437.5	1,405.3
투자자산	1,969.3	1,958.5	2,012.8	1,997.6	2,001.6
자산총계	34,366.3	34,845.0	36,215.0	35,730.2	36,184.7
유동부채	6,420.3	6,072.7	6,450.8	6,357.2	6,387.1
매입채무	1,191.8	1,429.7	1,612.2	1,561.2	1,574.6
단기차입금	727.2	553.4	525.7	545.7	545.7
유동성장기부채	2,128.2	2,341.1	2,341.1	2,341.1	2,341.1
비유동부채	10,712.3	12,079.3	12,476.7	11,678.1	11,689.7
사채	4,405.8	4,694.4	5,194.4	4,934.7	4,934.7
장기차입금	4,896.6	5,207.9	4,947.5	4,452.7	4,452.7
부채총계	17,132.6	18,152.0	18,927.4	18,035.3	18,076.8
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
기타포괄이익누계액	957.4	951.5	951.5	951.5	951.5
이익잉여금	11,488.3	10,933.1	11,524.3	11,929.3	12,339.9
비지배주주지분	335.4	347.6	350.9	353.3	355.7
자본총계	17,233.7	16,693.0	17,287.5	17,694.9	18,107.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	626.4	2,008.4	1,502.6	1,910.3	1,891.2
당기순이익(손실)	25.6	-440.1	660.3	473.2	478.8
유형자산상각비	1,454.5	1,493.1	1,536.5	1,471.9	1,422.4
무형자산상각비	93.2	86.1	35.8	33.9	32.1
운전자본의 증감	-903.8	573.6	-721.4	-65.9	-36.2
투자활동 현금흐름	-1,162.9	-2,437.8	-987.7	-883.5	-1,005.6
유형자산의증가(CAPEX)	-1,157.2	-1,033.6	-826.9	-909.5	-1,000.5
투자자산의감소(증가)	-317.4	26.3	-30.6	38.8	20.1
재무활동 현금흐름	690.7	454.5	157.7	-803.5	-64.9
차입금의 증감	932.4	1,521.5	223.5	-737.7	0.9
자본의 증가	0.0	-8.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	153.7	1.5	672.7	223.3	820.7
기초현금	762.1	915.8	917.2	1,589.9	1,813.2
기말현금	915.8	917.2	1,589.9	1,813.2	2,633.9

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	153,715	135,062	157,705	155,754	157,148
EPS(지배주주)	128	-3,222	4,923	3,528	3,570
CFPS	15,353	12,422	20,647	18,245	17,729
EBITDAPS	14,081	12,381	20,411	17,962	17,655
BPS	126,631	122,488	126,918	129,953	133,030
DPS	750	500	500	500	500
배당수익률(%)	2.4	1.3	1.2	1.2	1.2
Valuation(Multiple)					
PER	245.3	-12.3	8.6	12.0	11.9
PCR	2.0	3.2	2.1	2.3	2.4
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA	1,879.1	1,652.2	2,723.7	2,397.0	2,355.9
EV/EBITDA	8.3	10.2	6.1	6.6	6.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.1	-2.6	3.9	2.7	2.7
EBITDA 이익률	9.2	9.2	12.9	11.5	11.2
부채비율	99.4	108.7	109.5	101.9	99.8
금융비용부담률	1.6	1.8	1.6	1.6	1.5
이자보상배율(x)	1.0	0.2	3.4	2.7	2.8
매출채권회전율(x)	7.9	7.1	7.9	7.2	7.3
재고자산회전율(x)	4.0	3.6	4.1	3.8	3.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대제철 (004020) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.03.19	산업분석	Trading Buy	55,000	민사영	-16.4	-13.7	
2019.04.05	산업브리프	Buy	58,000	민사영	-17.8	-15.6	
2019.05.02	기업브리프	Trading Buy	55,000	민사영	-22.7	-16.6	
2019.05.28	산업분석	Buy	55,000	민사영	-24.7	-22.3	
2019.07.12	산업브리프	Buy	50,000	민사영	-24.5	-18.5	
2019.10.30	산업분석	Hold	30,000	민사영	2.8	9.8	
2020.02.14				커버리지 제외			
2020.11.27	산업분석	Buy	44,000	문경원	-11.7	6.3	
2021.01.11	기업브리프	Buy	50,000	문경원	-11.7	-8.0	
2021.01.29	기업브리프	Buy	53,000	문경원	-	-	