



현대제철 (004020)

철강



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	63,000원 (U)
현재주가 (4/9)	50,600원
상승여력	25%

시가총액	67,524억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	564억원
60일 평균 거래량	1,278,924주
52주 고	50,600원
52주 저	18,600원
외인지분율	20.23%
주요주주	기아자동차 외 8 인 35.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.8	8.2	172.0
상대	10.0	8.9	59.5
절대(달러환산)	18.2	5.6	197.0

'E'와 'S'의 변화가 예상되는 2021년

ESG 중 'E' 및 'S'와 관련된 주요 지표 점검

본 자료는 현대제철의 ESG를 수치화하여 평가하는 자료는 아니다. 해당 기업의 ESG 중 'E' 및 'S' 에서 대표성을 가지고 있다 판단되는 지표 및 활동을 점검해보는 자료이다. 'G' 의 경우 추후 다시 한번 ESG 자료 작성 시 언급할 예정이다. 'E' 부문에서는 온실가스 배출량을 통해 현대제철이 영위하는 철강업의 현재 상황과 기업의 위치를 살펴봤으며 개선과 관련된 활동도 짚어 봤다. 'S' 부문은 산업재해 빈도율을 통해 안전에 대한 내용을 다뤄봤으며 이 역시 개선 활동 및 의지를 점검해봤다.

'E'에 대한 이슈가 가장 크다

굴뚝 산업이라는 표현에서도 알 수 있듯이 철강업에 대한 사회적 인식은 친환경과 거리가 먼 것이 사실이다. 실제로 온실가스종합정보센터에서 발표한 2019년 온실가스 배출권 할당대상업체 26업종 중 철강업은 발전에너지업 다음으로 온실가스를 많이 배출한 것으로 나타난다. 업종의 특성 및 규모 등도 고려해야 하나 일단 눈으로 확인되는 수치 자체가 큰 만큼 해당 이슈에서 자유롭지 못하다. 현대제철은 2010년대 생산능력을 증대시키며 온실가스 배출량 역시 동반 증가하는 모습을 나타냈다. 철강재 생산량 단위당 온실가스 배출량 역시 2016년을 저점으로 2017~2019년 조금씩 증가했다. 다만, 2020년은 COVID-19로 인해 투자활동이 제대로 이뤄지지 못했으나 2021년에는 CDQ 설비 구축을 위한 녹색채권을 발행하는 등 향후 환경과 관련된 투자를 이어나갈 것으로 전망된다.

'E' 만큼 혹은 그 이상으로 중요한 'S'

사회적 책임을 기업 외부에서도 찾을 수 있지만 내부에서의 책임 역시 중요하다. 특히 그 중에서 근로자의 안전과 관련된 책임은 더 중요하다는 판단이다. 철강업의 제품 생산 활동 과정이 과거 대비 상당한 자동화를 이뤘다고는 하나 여전히 높은 수준의 위험을 동반하고 있다. 현대제철의 산업재해 빈도율은 직영(원청)의 경우 2017년부터 2019년까지 유사한 수준이나 협력(하청)의 경우 2017년 대비 2018년과 2019년 지속적으로 상승했다. 이러한 문제점 개선을 위해 동사는 2019년 5월 '안전·환경 자문위원회'를 발족시켰으며 2020년은 안전사고 건수가 전년 대비 감소한 것으로 파악된다. CEO는 2021년 신년사를 통해 안전에 대한 중요성을 강조한 바 있다. 안전과 관련된 지속적인 투자 활동을 기대해본다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	50,245	7.6	5.1	48,610	3.4
영업이익	1,948	흑전	251.7	1,567	24.3
세전계속사업이익	979	흑전	흑전	1,069	-8.4
지배순이익	695	흑전	흑전	734	-5.3
영업이익률 (%)	3.9	흑전	+2.7 %pt	3.2	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	1.4	흑전	흑전	1.5	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	205,126	180,234	212,085	221,761
영업이익	3,313	730	11,050	11,803
지배순이익	171	-4,300	5,871	6,454
PER	320.0	-8.1	11.5	10.5
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.0	9.1	7.0	6.5
ROE	0.1	-2.6	3.5	3.7

자료: 유안타증권

I. 'E'에 대한 이슈가 가장 크다

'산업의 쌀'이지만 '친환경'과는 가깝지 않아 보이는 산업

현대제철이라는 개별 회사에 대해 언급하기 전에 이 회사가 영위하고 있는 '철강업'에 대해 먼저 이야기 해보고자 한다. 철강이라는 소재는 건설, 자동차, 기계, 조선, 가전 등 다양한 산업에서 사용되어 산업의 쌀이라 일컬어지고 있다. 그러나 이 소재를 생산하는 과정에서 발생하는 온실가스 배출량을 보고 있자면 친환경과는 다소 거리가 있어 보이는 것이 사실이다.

환경부 산하 온실가스종합정보센터에 따르면 2019년 온실가스 배출권 할당대상업체는 619개였으며 26개 업종으로 구분하고 있다. 619개 업체 중 철강업에 속한 기업은 45개이며 이 기업들의 합산 온실가스 배출량은 120,142 천tCO₂eq을 기록했다.

[표-1] 2019년 온실가스 배출권 할당대상업체

구분	업종	온실가스 배출량 (tCO ₂ eq)	(비중)	할당대상업체 개수 (개)	업체 당 온실가스 배출량 (tCO ₂ eq/개)
1	발전에너지	220,577,727	37.0%	16	13,786,108
2	철강	120,141,872	20.1%	45	2,669,819
3	석유화학	57,713,813	9.7%	99	582,968
4	시멘트	42,191,214	7.1%	30	1,406,374
5	정유	32,067,772	5.4%	5	6,413,554
6	반도체	17,923,587	3.0%	23	779,286
7	산업단지	14,928,679	2.5%	15	995,245
8	집단에너지	14,810,783	2.5%	17	871,223
9	폐기물	13,600,934	2.3%	72	188,902
10	디스플레이	10,758,134	1.8%	4	2,689,534
11	비철금속	8,757,934	1.5%	26	336,844
12	제지	6,747,408	1.1%	43	156,916
13	건물	4,502,117	0.8%	35	128,632
14	자동차	4,307,941	0.7%	34	126,704
15	전기전자	3,874,645	0.6%	29	133,608
16	유리	3,843,812	0.6%	21	183,039
17	통신	3,783,745	0.6%	8	472,968
18	섬유	3,411,139	0.6%	15	227,409
19	음식료품	3,209,710	0.5%	28	114,633
20	요업	2,807,668	0.5%	11	255,243
21	항공	1,859,661	0.3%	7	265,666
22	조선	1,815,941	0.3%	11	165,086
23	기계	1,172,256	0.2%	15	78,150
24	수도	815,198	0.1%	2	407,599
25	광업	487,708	0.1%	2	243,854
26	목재	339,213	0.1%	6	56,536
계		596,450,611	100.0%	619	963,571

자료: 온실가스종합정보센터

철강업의 온실가스 배출량은 발전에너지업에 이어 두 번째로 높은 수준을 보였으며 기업 당 온실가스 배출량은 네 번째로 높게 나타났다.

개인적인 의견이지만 위에 언급된 26개 업종 그리고 해당 업종에 포함된 기업들 간 상대적인 온실가스 배출량의 많고 적음을 이야기 하기 위해서는 외형적인 규모(대표적으로 매출액 등을 생각해볼 수 있다)와 업종의 특성을 고려해야 한다고 생각한다.

하지만, 철강업이 배출하는 온실가스 양은 절대적인 수치에서 전체의 약 20%를 차지할 만큼 눈에 띄는 것 또한 사실이다.

2019년 온실가스 배출권 할당대상업체 619개 중 온실가스 배출량이 가장 많았던 상위 20개 기업에서 철강업을 영위하는 기업은 POSCO와 현대제철이며 전체 배출량에서 양 기업의 배출량 비중은 각각 13.5%와 5.1%로 나타난다. 또한, 양 사의 합산 배출량이 철강업 45개 업체가 배출한 온실가스에서 차지하는 비중은 약 92%로 파악된다.

[표-2] 2019년 온실가스 배출권 할당대상업체 중 배출량 기준 상위 20개 기업

구분	기업명	업종	온실가스 배출량 (tCO ₂ e)	(비중)
1	포스코	철강	80,597,292	13.5%
2	한국남동발전	발전에너지	53,399,748	9.0%
3	한국동서발전	발전에너지	39,017,988	6.5%
4	한국남부발전	발전에너지	36,659,244	6.1%
5	한국서부발전	발전에너지	34,672,033	5.8%
6	한국중부발전	발전에너지	34,269,297	5.7%
7	현대제철	철강	30,146,622	5.1%
8	삼성전자	반도체	11,143,405	1.9%
9	쌍용양회공업	시멘트	10,793,398	1.8%
10	S-Oil	정유	9,603,008	1.6%
11	엘지화학	석유화학	8,530,821	1.4%
12	지에스칼텍스	정유	8,047,295	1.3%
13	에스케이에너지	정유	7,257,441	1.2%
14	삼표시멘트	시멘트	7,084,567	1.2%
15	현대오일뱅크	정유	6,981,253	1.2%
16	롯데케미칼	석유화학	6,804,469	1.1%
17	엘지디스플레이	디스플레이	5,885,464	1.0%
18	한국지역난방공사	집단에너지	5,635,192	0.9%
19	성신양회	시멘트	5,149,417	0.9%
20	한라시멘트	시멘트	4,994,452	0.8%
	기타		189,778,205	31.8%
	계		596,450,611	100.0%

자료: 온실가스종합정보센터

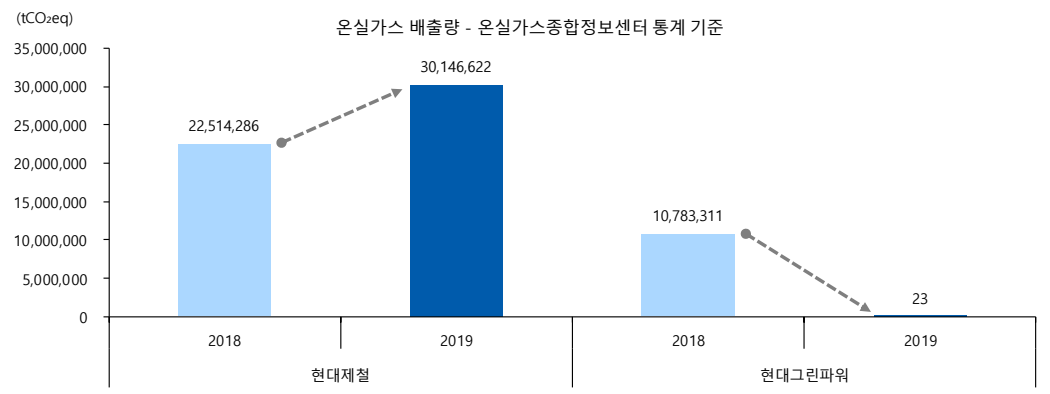
여기서 잠깐 [표-1]과 [표-2]에 대한 부가적인 설명이 필요해 언급하도록 하겠다.

[표-1]과 [표-2], 즉 온실가스종합정보센터에서 제공하는 2019년 업종별, 업체별 온실가스 배출량 수치에서 ‘철강업’ 과 ‘현대제철’ 의 통계가 2018년과 다른 점이 하나 있다.

현대제철 관계회사 중 하나인 현대그린파워(발전에너지업)의 온실가스 배출량이 2018년까지는 별도로 집계되고 있었으나 2019년에는 현대제철이 인식했다는 것이다. 온실가스종합정보센터에 따르면 현대그린파워 2018년 온실가스 배출량은 10,783 천tCO₂eq 이었으나 2019년은 23 tCO₂eq에 불과했다.

2020년 현대제철 사업보고서에도 제56기(2020년) 온실가스 배출량은 현대그린파워 부생가스 자가발전시설 전환으로 인한 배출량을 포함할 예정이라 밝히고 있다. 이에 따라 온실가스종합정보센터는 2019년 발표치부터 반영해 발표한 것으로 추정된다.

[그림-1] 현대제철 및 현대그린파워 온실가스 배출량



자료: 온실가스종합정보센터

[표-1]과 [표-2]는 전체적인 현황을 보여주기 위했던 것으로 온실가스종합정보센터 수치를 그대로 인용했으나 다음 페이지부터는 통계적 오류를 최소화하기 위해 현대제철 2019년 온실가스 배출량을 2020년 사업보고서에서 밝힌 22,309,118 tCO₂eq을 기준으로 하여 데이터를 산출했음을 알린다.

외형 성장에 따라 온실가스 배출량 증가

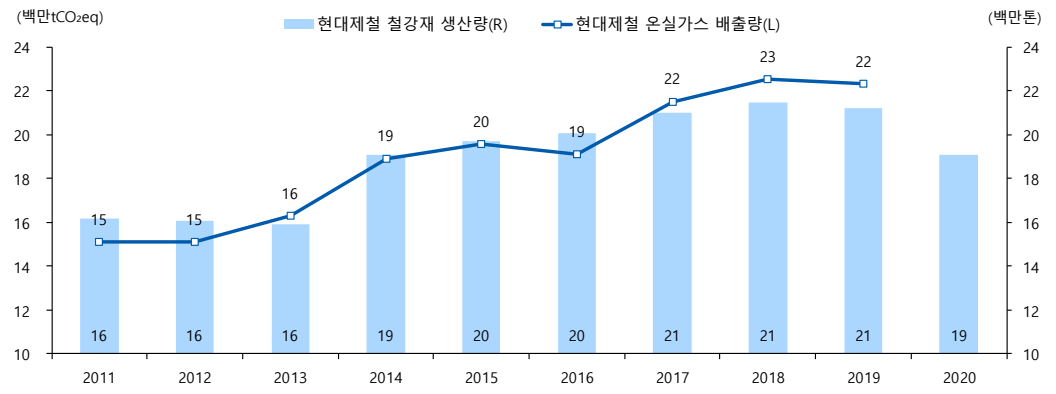
2019년 현대제철 온실가스 배출량은 22,309 천tCO₂eq을 나타냈으며 이는 2011년의 15,119 천tCO₂eq 대비 +48% 증가한 수치이다. 2011~2019년 연평균증가율은 +5%로 계산된다.

한 기업의 온실가스 배출량에 영향을 미치는 변수는 무수히 많겠지만 그 중에서 가장 큰 영향을 미치는 변수를 꼽으라고 하면 바로 생산 활동일 것이다. 현대제철은 철강회사로 매년 생산하는 철강재 규모를 알 수 있다.

2019년 현대제철 철강재 생산량은 21,221천톤으로 2011년 16,181천톤 대비 +31% 증가한 것으로 파악된다. 2011~2019년 연평균증가율은 +3%로 계산된다.

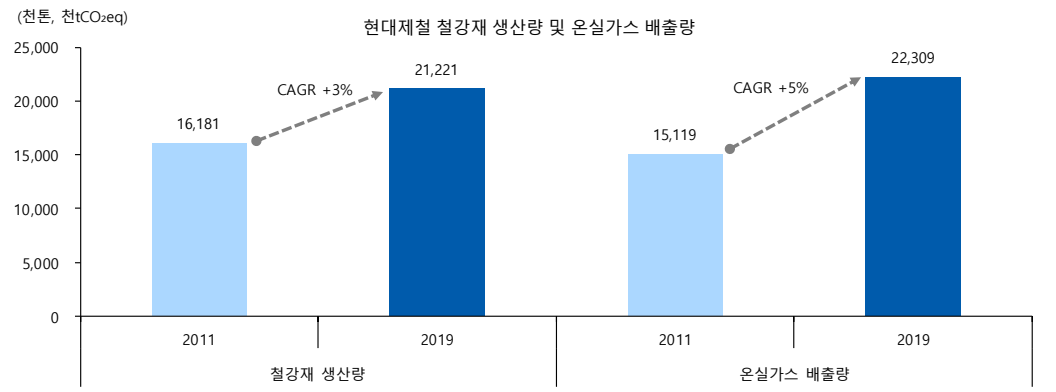
이와 같이 2011~2019년 온실가스 배출량과 철강재 생산량을 비교할 경우 온실가스 배출량 증가 속도가 철강재 생산량 증가보다 상대적으로 더 빨랐다는 것을 파악할 수 있다.

[그림-2] 현대제철 온실가스 배출량과 철강재 생산량



자료: 현대제철, 온실가스종합정보센터

[그림-3] 현대제철 온실가스 배출량과 철강재 생산량 (2011년 vs 2019년)

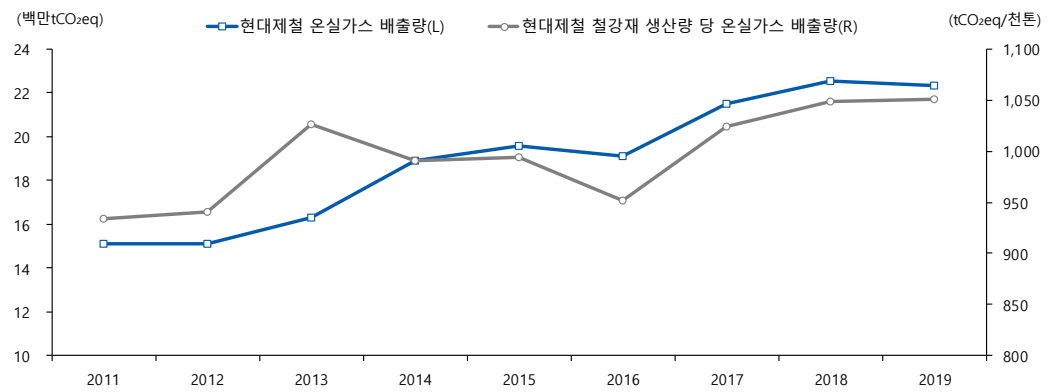


자료: 현대제철, 온실가스종합정보센터

현대제철 철강재 1톤 생산 당 온실가스 배출량은 2013년을 기점으로 2016년까지 3년 연속 감소한 것으로 나타난다. 그러나 2017년에는 다시 상승했으며 2018년과 2019년 역시 각각 전년 대비 소폭 증가한 것으로 파악된다.

앞서 언급한 바와 같이 한 기업의 온실가스 배출량에 영향을 미치는 변수는 생산량 외에 다른 요인들이 있을 수 있어 이 수치만 놓고 현대제철의 온실가스 감소 활동이 부진했다 할 수 없지만 2017~2019년 동안의 온실가스 배출량(생산량 단위당) 증가는 아쉬운 부분이다.

[그림-4] 현대제철 온실가스 배출량과 철강재 생산량 당 온실가스 배출량



자료: 현대제철, 온실가스종합정보센터

2021년부터 본격화 되고 있는 환경개선 투자

지난 2021년 1월 25일 현대제철은 5,000억원 규모의 채권을 발행했다. 기업이 채권을 발행하는 일은 흔한 일이다. 더욱이 전자공시시스템에 따르면 현대제철은 2016년 이후 2020년까지 매년 두 차례씩 채권을 발행해 오고 있었다.

그러나 2021년 1월 25일 발행된 채권의 성격은 기존에 발행했던 채권과는 다른 점이 있다. 그것은 바로 현대제철이 처음으로 발행하는 ‘녹색채권(Green Bond)’이라는 점이다.

녹색채권은 ESG채권 중 하나로, ESG채권은 녹색채권(Green Bond), 사회적채권(Social Bond), 지속가능채권(Sustainability Bond)로 구분된다.

이번 녹색채권 발행에 따른 자금의 세부 사용 내역을 살펴보면 다음과 같다.

프로젝트명	프로젝트 주요 내용	대상국가 및 지역	프로젝트 기간	금액
환경개선 설비투자	코크스건식냉각설비(CDQ)를 통한 탄소배출 저감 대기오염 물질 저감 설비투자	국내	2021년~2026년(계획)	500,000

자료: 전자공시시스템

현대제철은 이미 2019년 연간 경영실적 설명회(2020년 1월)에서 코크스 건식소화설비(Coke Dry Quenching) 도입을 이야기한 바 있다. 당시 밝힌 투자 계획은 다음과 같았다.

발표시기	구분	내용
2020년 1월	투자	코크스공장 CDQ 설치
	일정	CDQ 설비 순차적 가동 계획(3기) → 준공: '23.3월, '23.12월, '24.12월
	투자비	약 3,400억원 ('20~'24년)

자료: 현대제철

그러나 투자 계획을 밝힌 이후 COVID-19 여파가 국내외 상황을 변화시켰고 현대제철 역시 예정되어 있던 투자들을 보류시켰다. 그로부터 1년 후인 2021년 1월 다시 한번 CDQ 투자 계획을 발표했으며 이에 따라 녹색채권을 발행한 것이다.

현대제철은 그 동안 코크스를 생산한 후 냉각하는 설비로 습식냉각설비(Coke Stabilization Quenching, 이하 CSQ)를 사용해왔다. 일본제철(Nippon Steel)에 따르면 CSQ 역시 지속적으로 개선되며 과거 대비 오염물질 배출량이 감소한 것으로 알려지고 있으나 CDQ가 오염물질 배출 감소에는 더 효과적이라 밝히고 있다.

일본제철은 CDQ의 장점으로 4가지를 꼽고 있다.

- 1) Power generation utilizing sensible heat of hot coke
- 2) Prevention of dust emission during coke quenching
- 3) Improvement of productivity at Blast Furnace
- 4) Improvement of coke quality

오염물질 배출과 관련하여 직접적으로 연관이 있어 보이는 것은 2) 항목이지만 나머지 1), 3), 4) 역시 에너지 소비 감소 등을 통해 간접적으로 오염물질 배출 감소에 도움을 줄 수 있다.

국내 양대 고로업체 중 POSCO는 이미 코크스 공정에 CDQ 설비를 사용 중이다. 현대제철은 그 동안 CSQ를 사용했으나 이번 투자로 인해 현대제철 역시 보다 친환경적인 생산 공정을 확보할 수 있을 것으로 기대된다.

또한 이번 CDQ 투자를 통해 친환경 관련 투자가 재무적인 부분에서는 불리할 수 있다는 일각의 인식을 바꿔놓을 수 있는 기회가 될 것으로 판단된다.

1), 3), 4) 항목은 환경적인 부분뿐만 아니라 공정의 효율성을 높이며 수익성 측면에서도 긍정적인 영향을 미칠 수 있다는 것을 이야기하고 있다. CDQ 투자는 환경과 수익성 두 마리 토끼를 잡을 수 있는 투자라 사료된다.

II. 'E' 만큼 혹은 그 이상으로 중요한 'S'

안전과 관련된 투자 그리고 책임의식이 더 필요하다

우리는 흔히 ESG를 기업의 비재무적 요소라 이야기한다. 그러나 사실상 Environment는 더 이상 비재무적 요소가 아니다. 우리나라뿐만 아니라 세계 각 국은 오염물질 배출에 대해 규제를 강화하고 있으며 그 규제를 충족하지 못했을 시 기업에게 다양한 방법으로 재무적인 부담을 지게 한다. 우리나라에서 시행되고 있는 배출권 할당 제도가 그러하다.

그러나 Social 에서 안전과 관련된 부분은 Environment에 비해 상대적으로 비재무적 요소의 성격이 강하다. 물론 이 역시 상황에 따라 재무적인 부담을 질 수도 있으나 기업들이 체감하는 재무적인 부담의 강도가 다를 것으로 예상된다.

ESG 중 Social은 사회적 책임 정도로 해석할 수 있다. 사회적 책임이라고 해서 기부 활동 등 기업의 내부가 아닌 외부 활동에만 초점을 맞춰서는 안된다. 기업 내부에서도 사회적 책임을 생각해볼 수 있다.

철강업이라는 업종의 특성을 고려한다면 사회적 책임에서 중요한 사항 중에 하나로 '안전'을 떠올릴 수 있다. 특히 근로자의 안전은 기업이 책임져야 할 환경적인 문제만큼 혹은 그 이상으로 기업이 투자하고 책임의식을 가져야 하는 부분이다.

현대제철의 안전과 관련된 지표를 살펴보자.

고용노동부는 2021년 2월 10일 '사망재해 발생 등 예방조치의무 위반사업장 명단'을 공표했다. 기간은 2019년 1월 1일부터 2019년 12월 31일까지가 대상이다. 해당 공표에서 현대제철 당진공장은 '직영(원청)과 협력(하청)을 합친 사고사망만인율'이 직영의 사고사망만인율 보다 높은 사업장 5곳 중 한 곳으로 나타났다.

현대제철 2020년 통합보고서에 따르면 산업재해 빈도율이 직영의 경우 2015년 대비 2016년 하락했으나 2017년 상승하고 2019년까지 유사한 수준을 기록하고 있다. 협력의 경우 2017년을 저점으로 2018년과 2019년 2년 연속 상승한 것으로 파악된다.

협력의 산업재해 빈도율이 직영보다 높게 형성되고 있다. 또한, 2017년 대비 2019년 직영의 수치는 소폭이나마 하락했음에도 불구하고 협력의 수치는 2배 가까이 상승했다는 점은 협력의 안전 관리가 더 필요하다는 것을 알 수 있다.

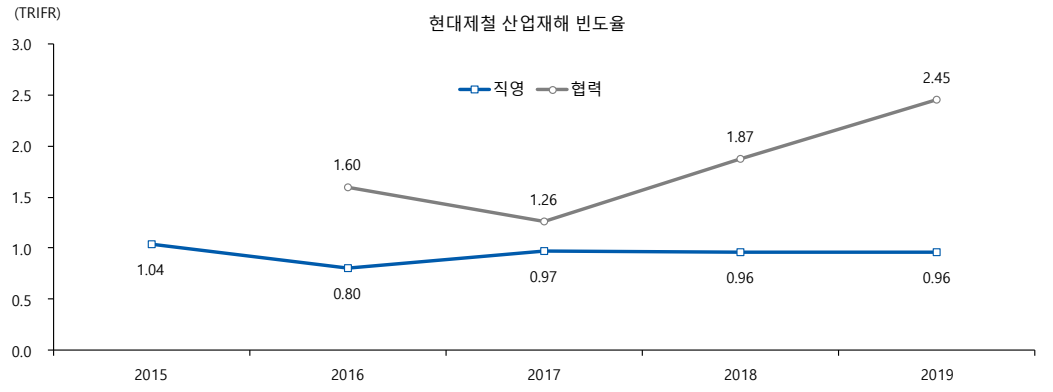
[표-5] 현대제철 산업재해 빈도율

구분		2015	2016	2017	2018	2019
빈도율	직영	1.04	0.80	0.97	0.96	0.96
(TRIFR)	협력	-	1.60	1.26	1.87	2.45

자료: 현대제철 통합보고서

TRIFR(Total Recordable Injury Frequency Rate): 산업재해의 발생빈도를 나타내는 지표로 연 근로시간 100만 시간당 재해 발생건수(산출식: 재해건수/근로시간 × 100만 시간)

[그림-5] 현대제철 산업재해 빈도율



자료: 현대제철 통합보고서

2019년까지 보여준 현대제철의 안전과 관련된 지표는 긍정적이라 평가하기 어렵다. 하지만 긍정적으로 평가할 수 있는 부분은 회사가 변화를 위한 노력을 하고 있다는 것이다.

현대제철은 2019년 5월 ‘안전·환경 자문위원회’를 발족했다. 회사에 따르면 해당 자문위원회는 2019년에 이어 2020년, 2021년까지 활동을 할 예정이다.

또한 2019년 7월 IR활동을 통해 안전 및 환경 개선 투자계획을 발표했다. 당시 회사는 3년간(19년~21년) 총 3,000억원을 투자할 예정이라 이야기했으며 그 중 80%는 안전 개선을, 20%는 환경 개선을 위한 투자라 밝혔다.

이러한 활동을 기반으로 2020년은 전년 대비 안전사고가 감소한 것으로 파악된다. 한 언론사가 금속노조 충남지부 현대제철지회 소식지를 통해 보도한 자료에 따르면 2020년 현대제철 당진제철소 안전사고 건수가 2019년 대비 56% 감소했다고 밝히고 있다.

현대제철 안동일 사장은 2021년 신년사에서 두 가지를 강조하고 싶다고 밝혔다. 첫째는 ‘안전’이며, 둘째는 ‘ESG경영’이다. 안전이라고 하는 이슈가 크게는 ESG의 Social에 포함되지만 이를 별도의 중점사항으로 언급했다는 것은 그 만큼 중요성을 강조했다고 판단된다.

진부한 표현일 수 있지만 안전은 아무리 강조해도 지나치지 않다. 향후 현대제철의 안전과 관련된 사항들이 지속적으로 개선될 수 있기를 바란다.

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	205,126	180,234	212,085	221,761	225,953
매출원가	191,152	169,302	189,077	197,479	200,420
매출충이익	13,974	10,932	23,008	24,283	25,533
판매비	10,661	10,202	11,958	12,479	12,715
영업이익	3,313	730	11,050	11,803	12,818
EBITDA	18,791	16,522	26,819	27,054	27,465
영업외손익	-2,796	-5,769	-2,793	-2,739	-2,669
외환관련손익	-332	-60	-300	0	0
이자손익	-3,023	-2,943	-3,268	-3,002	-2,732
관계기업관련손익	76	189	0	0	0
기타	483	-2,955	775	263	63
법인세비용차감전순손익	517	-5,039	8,257	9,064	10,148
법인세비용	260	-638	2,147	2,357	2,639
계속사업순손익	256	-4,401	6,110	6,707	7,510
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	256	-4,401	6,110	6,707	7,510
지배지분순이익	171	-4,300	5,871	6,454	7,226
포괄순이익	3,100	-4,707	10,279	10,877	11,679
지배지분포괄이익	3,008	-4,627	10,191	10,766	11,560

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6,264	20,084	9,671	22,521	25,657
당기순이익	256	-4,401	6,110	6,707	7,510
감가상각비	14,545	14,931	15,007	14,574	14,055
외환손익	221	296	300	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-9,038	5,736	-15,453	-2,529	407
기타현금흐름	279	3,522	3,707	3,769	3,685
투자활동 현금흐름	-11,629	-24,378	-10,367	-10,364	-10,364
투자자산	-122	-10,124	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11,572	-10,336	-10,400	-10,400	-10,400
유형자산 감소	-19	608	0	0	0
기타현금흐름	84	-4,527	33	36	36
재무활동 현금흐름	6,907	4,545	4,632	-10,672	-10,672
단기차입금	-2,386	-3,675	5,000	-2,000	0
사채 및 장기차입금	10,287	8,950	0	-8,000	-10,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-994	-994	-667	-996	-996
기타현금흐름	0	263	299	324	324
연결범위변동 등 기타	-5	-236	-2,966	732	-3,655
현금의 증감	1,537	15	970	2,216	966
기초 현금	7,621	9,158	9,172	10,142	12,358
기말 현금	9,158	9,172	10,142	12,358	13,324
NOPLAT	3,313	730	11,050	11,803	12,818
FCF	-3,489	11,831	-1,906	11,056	14,140

자료: 유안타증권

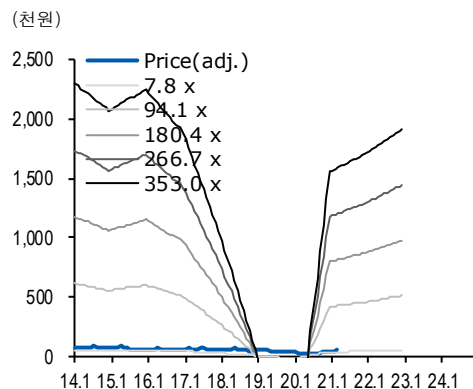
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	95,787	99,348	116,337	121,294	123,967
현금및현금성자산	9,158	9,172	10,142	12,358	13,324
매출채권 및 기타채권	27,736	25,824	30,651	31,482	32,055
재고자산	54,156	46,878	58,071	59,981	61,114
비유동자산	247,876	249,103	243,733	238,883	234,635
유형자산	205,633	198,743	194,136	189,962	186,308
관계기업등 지분관련자산	1,242	2,118	2,118	2,118	2,118
기타투자자산	18,451	17,467	17,467	17,467	17,467
자산총계	343,663	348,450	360,070	360,177	358,602
유동부채	64,203	60,727	66,301	64,584	66,769
매입채무 및 기타채무	33,529	28,402	28,976	29,258	31,443
단기차입금	7,272	5,534	10,534	8,534	8,534
유동성장기부채	21,282	23,411	23,411	23,411	23,411
비유동부채	107,122	120,793	120,793	112,793	102,793
장기차입금	48,966	52,079	52,079	44,079	34,079
사채	44,058	46,944	46,944	46,944	46,944
부채총계	171,326	181,520	187,094	177,377	169,562
지배지분	168,984	163,454	169,454	179,091	185,331
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,145	39,061	39,061	39,061	39,061
이익잉여금	114,883	109,331	111,162	116,629	122,869
비지배지분	3,354	3,476	3,522	3,709	3,709
자본총계	172,337	166,930	172,976	182,800	189,040
순차입금	110,574	111,979	116,009	103,793	92,827
총차입금	122,880	137,378	142,378	132,378	122,378

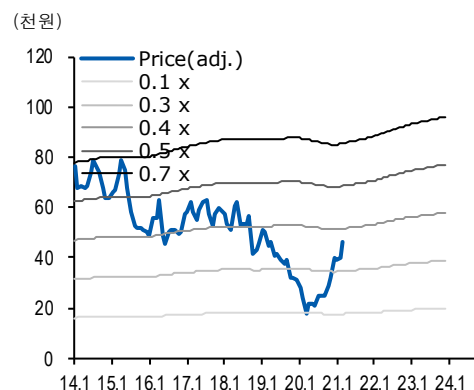
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	128	-3,222	4,399	4,837	5,415
BPS	128,729	124,257	128,818	136,144	140,887
EBITDAPS	14,081	12,381	20,098	20,273	20,582
SPS	153,715	135,062	158,930	166,181	169,322
DPS	750	500	750	750	750
PER	320.0	-8.1	11.5	10.5	9.3
PBR	0.3	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.0	9.1	7.0	6.5	6.0
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-1.3	-12.1	17.7	4.6	1.9
영업이익 증가율 (%)	-67.7	-78.0	1,413.0	6.8	8.6
지배순이익 증가율 (%)	-95.7	적전	흑전	9.9	12.0
매출총이익률 (%)	6.8	6.1	10.8	10.9	11.3
영업이익률 (%)	1.6	0.4	5.2	5.3	5.7
지배순이익률 (%)	0.1	-2.4	2.8	2.9	3.2
EBITDA 마진 (%)	9.2	9.2	12.6	12.2	12.2
ROIC	0.6	0.2	3.1	3.3	3.6
ROA	0.1	-1.2	1.7	1.8	2.0
ROE	0.1	-2.6	3.5	3.7	4.0
부채비율 (%)	99.4	108.7	108.2	97.0	89.7
순차입금/자기자본 (%)	65.4	68.5	68.5	58.0	50.1
영업이익/금융비용 (배)	1.0	0.2	3.1	3.6	4.2

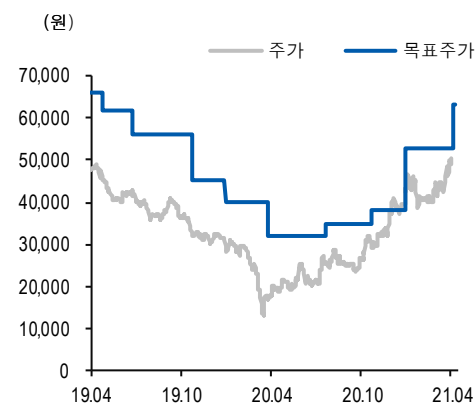
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-12	BUY	63,000	1년		
2021-01-06	BUY	53,000	1년	-17.93	-4.72
2020-10-28	BUY	38,000	1년	-7.45	14.61
2020-07-29	BUY	35,000	1년	-24.21	-8.71
2020-04-01	BUY	32,000	1년	-33.38	-15.16
2020-01-06	BUY	40,000	1년	-37.33	-23.00
2019-10-30	BUY	45,000	1년	-29.32	-26.78
2019-07-02	BUY	56,000	1년	-32.11	-25.45
2019-05-02	BUY	62,000	1년	-32.34	-26.05
2019-04-30	1년 경과 이후		1년		-100.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-07

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 기업의 비재무적 요소인 환경(Environment) · 사회(Social) · 지배구조(Governance)와 관련된 리포트로 친환경 경영, 사회공헌, 공정거래, 주주총회 안건 등 장기적 관점에서의 기업가치와 기업의 지속가능성에 영향을 주는 주제 및 내용에 관련한 자료입니다.

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.