

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.co.kr

02-3773-8882

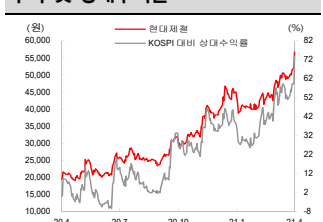
Company Data

자본금	6,672 억원
발행주식수	13,345 만주
자사주	190 만주
액면가	5,000 원
시가총액	75,664 억원
주요주주	
기아(외8)	35.97%
국민연금공단	8.14%
외국인지분률	20.30%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/04/27)	56,700 원
KOSPI	3215.42 pt
52주 Beta	1.44
52주 최고가	56,700 원
52주 최저가	19,100 원
60일 평균 거래대금	616 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	22.2%	15.6%
6개월	90.0%	37.7%
12개월	190.8%	73.9%

현대제철 (004020/KS | 매수(유지) | T.P 63,000 원(유지))

기대되는 2 분기

2021 년 1 분기 실적은 연결 기준 영업이익 3,039 억원(OPM +6.2%), 별도 기준 영업이익 2,966 억원(OPM 7.0%)으로 시장기대치 상회. 생산/판매량은 감소하였으나 판매 가격 상승과 저수익사업 합리화에 따른 손익 회복에 힘입어 수익성 개선. 우호적인 업황 이 지속됨에 따라 실적개선은 2 분기까지 이어질 전망. 중장기 탄소중립 계획 발표, ESG 경영활동 강화 등도 valuation 상향 요인. 투자의견 매수, 목표주가 63,000 원 유지

1Q21 Review - 가격상승 효과

2021 년 1 분기 실적은 연결 기준 매출액 4.9 조원(YoY +5.6%), 영업이익 3,039 억원(YoY 흑자전환, OPM +6.2%), 별도 기준 매출액 4.3 조원(YoY +2.6%), 영업이익 2,966 억원(YoY 흑자전환, OPM 7.0%)으로 높아진 시장기대치를 크게 상회했다. 별도 부문은 계절적 비수기와 지난 해 박판/결리강판 구조조정 영향으로 생산량과 판매량이 각각 11.6%, 3.0% 감소하였으나 글로벌 철강시황 호조에 따른 판매가격의 상승(전기로 /고로 QoQ +11%)과 저수익사업 합리화에 따른 손익 회복이 수익성 개선을 이끌었다. 연결대상인 해외 SSC는 외형증가에도 불구하고 수익성 개선폭은 제한적이었으나, 미실 현손익 영향을 감안할 필요가 있다. 이익증가로 현금흐름이 개선되며 순차입금도 2020 년말 9.16 조원에서 9.0 조원으로 감소하였다.

기대되는 2 분기

가격상승이 이어지고 있고, 전방산업 수요가 회복됨에 따라 실적개선 흐름은 2 분기까지 이어질 전망이다. 차량용반도체 공급이슈로 자동차강판의 물량(Q)부담은 있지만, 이는 가격인상(P)으로 만화가 가능할 것으로 판단한다. 기존 제품 외에도 유럽완성차량 핫스 팜핑 적용 물량 증가, LNG 선용 Ni 강 공급확대, 특수강 부문의 턴어라운드, 전기차 플랫폼 차체부품용 초고강도 냉연강판 등에 주목할 필요가 있다. 본업 개선이 진행되는 가운데 6 월 예정인 중장기 탄소중립 계획 발표와 함께 대기오염물질 감축과 ESG 경영활동 등 강화 등도 valuation 상향 요인이다. 투자의견 매수, 목표주가 63,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	207,804	205,126	180,234	204,435	215,913	229,001
yoy	%	8.4	-1.3	-12.1	13.4	5.6	6.1
영업이익	억원	10,261	3,313	730	13,590	14,310	15,320
yoy	%	-25.0	-67.7	-78.0	1,760.8	5.3	7.1
EBITDA	억원	26,168	18,791	16,522	29,840	30,198	30,880
세전이익	억원	5,698	517	-5,039	12,484	13,142	14,081
순이익(지배주주)	억원	3,987	171	-4,300	9,140	9,581	10,263
영업이익률%	%	4.9	1.6	0.4	6.7	6.6	6.7
EBITDA%	%	12.6	9.2	9.2	14.6	14.0	13.5
순이익률	%	2.0	0.1	-2.4	4.7	4.6	4.7
EPS(계속사업)	원	2,988	128	-3,222	6,849	7,180	7,691
PER	배	15.2	245.4	N/A	8.3	7.9	7.4
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	6.5	8.4	10.3	6.3	6.0	5.6
ROE	%	2.4	0.1	-2.6	5.5	5.4	5.5
순차입금	억원	104,358	110,891	113,010	108,734	101,112	92,381
부채비율	%	95.7	99.4	108.7	103.1	94.6	86.8

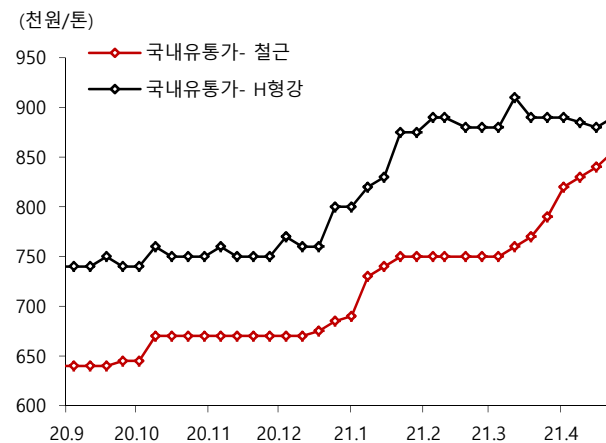
<표 1> 현대제철 실적 추이 및 전망

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)
매출액	46,680	41,133	44,616	47,806	49,274	52,401	50,106	52,654	180,235	204,435
별도	41,443	36,786	37,571	39,880	42,519	45,011	43,414	44,649	155,680	175,592
해외 및 기타	5,237	4,347	7,045	7,926	6,755	7,390	6,693	8,005	24,555	28,843
영업이익	-297	140	334	554	3,039	3,808	3,337	3,406	731	13,590
%	-0.6	0.3	0.7	1.2	6.2	7.3	6.7	6.5	0.4	6.6
별도	-213	92	183	355	2,966	3,646	3,169	3,125	417	12,906
%	-0.5	0.3	0.5	0.9	7.0	8.1	7.3	7.0	0.3	7.4
해외 및 기타	-84	48	151	199	73	163	167	280	314	683
%	-1.6	1.1	2.1	2.5	1.1	2.2	2.5	3.5	1.3	2.4
세전이익	-1,524	-24	-530	-2,961	2,864	3,494	3,036	3,090	-5,039	12,484
%	-3.3	-0.1	-1.2	-6.2	5.8	6.7	6.1	5.9	-2.8	6.1
당기순이익	-1,154	-129	-447	-2,670	2,199	2,655	2,307	2,348	-4,400	9,510
%	-2.5	-0.3	-1.0	-5.6	4.5	5.1	4.6	4.5	-2.4	4.7
지배순이익	-1,154	-111	-453	-2,582	2,099	2,568	2,202	2,271	-4,300	9,140
%	-2.5	-0.3	-1.0	-5.4	4.3	4.9	4.4	4.3	-2.4	4.5

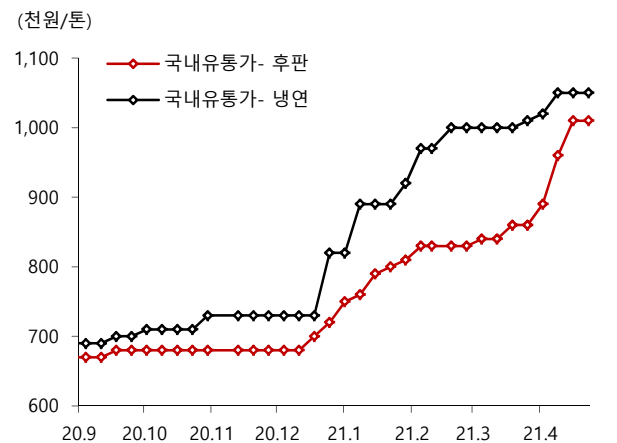
(단위: 억원)

자료: 현대제철 SK 증권 추정

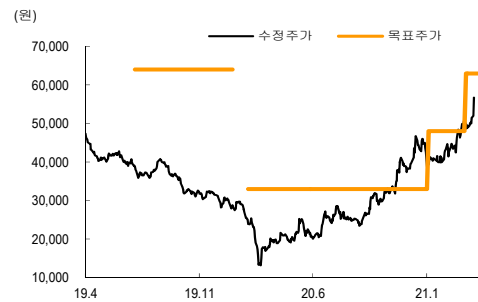
주요 제품 국내 유통가 - 연초 이후 가격상승 지속



자료: Steeldaily, SK 증권



일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.04.28	매수	63,000원	6개월		
2021.04.12	매수	63,000원	6개월	-19.75%	-10.00%
2021.02.01	매수	48,000원	6개월	-9.46%	5.42%
2020.10.28	매수	33,000원	6개월	-17.95%	41.67%
2020.07.29	매수	33,000원	6개월	-30.49%	-3.18%
2020.02.28	매수	33,000원	6개월	-36.74%	-17.73%
2020.01.31	담당자 변경				
2019.07.31	매수	64,000원	6개월	-47.93%	-36.33%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 4 월 28 일 기준)

매수	91.06%	중립	8.94%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	95,787	99,348	109,889	115,083	121,051
현금및현금성자산	9,158	9,172	10,949	12,571	13,302
매출채권및기타채권	26,796	25,594	28,665	30,274	32,109
재고자산	54,156	46,878	52,131	53,978	57,250
비유동자산	247,876	249,103	247,478	245,058	243,051
장기금융자산	16,453	16,162	16,162	16,162	16,162
유형자산	205,633	198,743	195,279	192,140	189,295
무형자산	15,782	15,071	14,736	14,440	14,176
자산총계	343,663	348,450	357,367	360,141	364,102
유동부채	64,203	60,727	60,339	54,612	49,790
단기금융부채	28,741	29,850	28,350	23,850	17,850
매입채무 및 기타채무	29,434	24,259	25,554	26,126	27,022
단기충당부채	360	266	302	319	338
비유동부채	107,122	120,793	121,092	120,438	119,354
장기금융부채	94,326	108,433	107,433	105,933	103,933
장기매입채무 및 기타채무	174	0	0	0	0
장기충당부채	4,329	4,724	5,521	5,844	6,197
부채총계	171,326	181,520	181,431	175,051	169,145
지배주주지분	168,984	163,454	172,069	180,796	190,204
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,145	39,061	39,061	39,061	39,061
기타자본구성요소	-1,291	-1,125	-1,125	-1,125	-1,125
자기주식	-1,291	-1,125	-1,125	-1,125	-1,125
이익잉여금	114,883	109,331	117,813	126,408	135,684
비지배주주지분	3,354	3,476	3,867	4,294	4,754
자본총계	172,337	166,930	175,936	185,090	194,958
부채외자본총계	343,663	348,450	357,367	360,141	364,102

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	9,169	22,996	18,068	21,781	22,933
당기순이익(손실)	256	-4,401	9,510	9,988	10,701
비현금성항목등	20,232	20,978	20,330	20,210	20,179
유형자산감가상각비	14,545	14,931	15,464	15,139	14,845
무형자산감가상각비	932	861	787	749	716
기타	1,659	2,987	288	304	323
운전자본감소(증가)	-8,784	5,859	-8,799	-5,264	-4,568
매출채권및기타채권의 감소(증가)	256	-884	-3,071	-1,609	-1,835
재고자산감소(증가)	-4,833	6,482	-5,253	-1,847	-3,272
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,000	-97	1,296	571	897
기타	-2,209	358	-1,771	-2,378	-3,357
법인세납부	-2,534	560	-2,974	-3,154	-3,379
투자활동현금흐름	-11,316	-24,023	-11,089	-11,013	-10,926
금융자산감소(증가)	-197	-13,606	0	0	0
유형자산감소(증가)	-11,591	-9,727	-12,000	-12,000	-12,000
무형자산감소(증가)	-128	-452	-452	-452	-452
기타	599	-238	1,363	1,439	1,527
재무활동현금흐름	3,689	1,277	-5,202	-9,146	-11,277
단기금융부채증가(감소)	-23,217	-25,541	-1,500	-4,500	-6,000
장기금융부채증가(감소)	31,127	30,813	-1,000	-1,500	-2,000
자본의증가(감소)	0	54	0	0	0
배당금의 지급	-994	-994	-658	-987	-987
기타	-3,228	-3,056	-2,044	-2,159	-2,290
현금의 증가(감소)	1,537	15	1,777	1,622	731
기초현금	7,621	9,158	9,172	10,949	12,571
기말현금	9,158	9,172	10,949	12,571	13,302
FCF	-2,151	3,765	5,352	9,048	10,183

자료 : 현대제철 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	205,126	180,234	204,435	215,913	229,001
매출원가	191,152	169,302	179,735	189,391	200,298
매출총이익	13,974	10,932	24,701	26,522	28,703
매출총이익률 (%)	6.8	6.1	12.1	12.3	12.5
판매비와관리비	10,661	10,202	11,111	12,212	13,384
영업이익	3,313	730	13,590	14,310	15,320
영업이익률 (%)	1.6	0.4	6.7	6.6	6.7
비영업손익	-2,796	-5,769	-1,106	-1,168	-1,239
순금융비용	3,023	2,943	681	720	763
외환관련손익	-332	-60	-341	-360	-382
관계기업투자등 관련손익	76	189	204	216	229
세전계속사업이익	517	-5,039	12,484	13,142	14,081
세전계속사업이익률 (%)	0.3	-2.8	6.1	6.1	6.2
계속사업법인세	260	-638	2,974	3,154	3,379
계속사업이익	256	-4,401	9,510	9,988	10,701
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	256	-4,401	9,510	9,988	10,701
순이익률 (%)	0.1	-2.4	4.7	4.6	4.7
지배주주	171	-4,300	9,140	9,581	10,263
지배주주귀속 순이익률(%)	0.08	-2.39	4.47	4.44	4.48
비지배주주	85	-101	370	406	439
총포괄이익	3,100	-4,707	9,663	10,141	10,854
지배주주	3,008	-4,627	9,272	9,714	10,395
비지배주주	91	-80	391	427	460
EBITDA	18,791	16,522	29,840	30,198	30,880

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-1.3	-12.1	13.4	5.6	6.1
영업이익	-67.7	-78.0	1,760.8	5.3	7.1
세전계속사업이익	-90.9	적전	흑전	5.3	7.1
EBITDA	-28.2	-12.1	80.6	1.2	2.3
EPS(계속사업)	-95.7	적전	흑전	4.8	7.1
수익성 (%)					
ROE	0.1	-2.6	5.5	5.4	5.5
ROA	0.1	-1.3	2.7	2.8	3.0
EBITDA마진	9.2	9.2	14.6	14.0	13.5
안정성 (%)					
유동비율	149.2	163.6	182.1	210.7	243.1
부채비율	99.4	108.7	103.1	94.6	86.8
순차입금/자기자본	64.4	67.7	61.8	54.6	47.4
EBITDA/이자비용(배)	5.8	5.0	14.6	14.0	13.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	128	-3,222	6,849	7,180	7,691
BPS	126,631	122,488	128,943	135,483	142,533
CFPS	11,727	8,612	19,027	19,086	19,351
주당 현금배당금	750	500	750	750	750
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	403.3	N/A	8.3	7.9	7.4
PER(최저)	236.4	N/A	5.7	5.4	5.1
PBR(최고)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
PBR(최저)	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3
PCR	2.7	4.6	3.0	3.0	2.9
EV/EBITDA(최고)	9.8	10.4	6.3	6.0	5.6
EV/EBITDA(최저)	8.3	8.2	5.5	5.2	4.9