

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

soonwoo@sk.co.kr
02-3773-8882

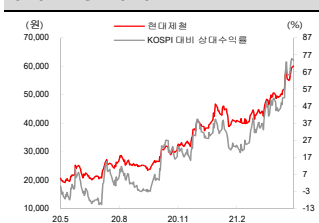
Company Data

자본금	6,672 억원
발행주식수	13,345 만주
자사주	190 만주
액면가	5,000 원
시가총액	80,201 억원
주요주주	
기아(외8)	35.97%
국민연금공단	8.14%
외국인지분률	20.40%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(21/05/10)	60,100 원
KOSPI	3249.3 pt
52주 Beta	1.44
52주 최고가	60,100 원
52주 최저가	19,100 원
60일 평균 거래대금	733 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	18.8%	14.5%
6개월	86.9%	41.1%
12개월	182.8%	69.4%

현대제철 (004020/KS | 매수(유지) | T.P 76,000 원(상향))

공급변화가 이끄는 가격상승

2 분기에도 제품가격 상승은 지속. 낮은 재고와 공급부족 속에서 발표된 중국의 수출증치세 환급취소와 감산정책이 주된 상승요인. 중국의 공급변화가 이끄는 가격상승은 내수시장에도 반영 중. 수요회복과 맞물리며 H 형강을 비롯한 봉형강과 판재 모두 가격인상. 물량부담이 존재했던 자동차용 강판에 대한 우려도 6 월말부터 완화될 전망. 투자의견 매수 유지, 이익증가와 업황을 반영하여 목표주가는 기존 6.3 만원에서 7.6 만원으로 상향

공급변화가 이끄는 가격상승

생산과 판매 감소에도 불구하고, 1 분기 실적 개선에 주요인이었던 제품가격 상승은 2 분기에도 이어지고 있다. 중국 수출증치세 환급취소가 4 월 말 146 개 철강제품을 대상으로 정식으로 발표되었고, 평년보다 낮은 재고 환경과 유럽/미국의 공급부족 속에서 탄소 중립에 따른 중국의 감산정책이 시행되고 있기 때문이다.

중국의 공급변화가 이끄는 가격상승은 내수시장에도 반영 중이다. H 형강은 수입산 대체품 감소와 계절적 성수기가 맞물리며 5 월에만 2 번 정도의 가격인상이 예상된다. 또한 제품분류에서 상대적으로 저가인 철근도 급상승함에 따라 봉형강 부문의 전반적인 실적 개선이 가능할 전망이다. 판재류 제품도 냉연, 후판 중심으로 상승이 이어지는 가운데 차량용 반도체 수급 이슈로 물량(Q)부담이 존재했던 자동차 강판도 6 월말 이후로 생산차질이 완화될 가능성이 높아졌다. 이에 따라 동사의 주가와 실적에 미치는 부담은 점차 낮아질 것으로 판단한다. 기존 예상보다 빠르게 상승 중인 제품가격과 수요회복을 반영하여 2021 년 영업이익 추정치는 기존 1.35 조원에서 1.43 조원으로 상향한다.

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 이익증가와 우호적인 업황을 감안하여 기존 63,000 원에서 76,000 원으로 상향한다. 2021 년 예상 BPS 에 Target Multiple 은 5 년 간 고점 PBR 인 0.5 배에 20%를 할증한 0.6 배를 적용하였다. 공급변화에 따른 실적 개선과 동반될 중장기 탄소중립 계획, ESG 경영 강화, 신규고객 및 제품라인업 확대에도 주목할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	207,804	205,126	180,234	212,951	234,324	259,119
yoy	%	8.4	-1.3	-12.1	18.2	10.0	10.6
영업이익	억원	10,261	3,313	730	14,382	16,090	17,879
yoy	%	-25.0	-67.7	-78.0	1,869.2	11.9	11.1
EBITDA	억원	26,168	18,791	16,522	30,632	31,978	33,439
세전이익	억원	5,698	517	-5,039	12,242	14,907	16,572
순이익(지배주주)	억원	3,987	171	-4,300	8,964	10,867	12,078
영업이익률%	%	4.9	1.6	0.4	6.8	6.9	6.9
EBITDA%	%	12.6	9.2	9.2	14.4	13.7	12.9
순이익률	%	2.0	0.1	-2.4	4.4	4.8	4.9
EPS(계속사업)	원	2,988	128	-3,222	6,717	8,144	9,051
PER	배	15.2	245.4	N/A	9.0	7.4	6.6
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	6.5	8.4	10.3	6.4	6.0	5.5
ROE	%	2.4	0.1	-2.6	5.4	6.1	6.4
순차입금	억원	104,358	110,891	113,010	111,837	105,309	98,297
부채비율	%	95.7	99.4	108.7	103.1	95.9	89.2

<표 1> 현대제철 실적 추이 및 전망

										(단위: 억원)	
	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q(F)	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)	
매출액	46,680	41,133	44,616	47,806	49,274	54,166	53,823	55,689	180,235	212,951	
별도	41,443	36,786	37,571	39,880	42,519	46,776	46,073	47,683	155,680	183,052	
해외 및 기타	5,237	4,347	7,045	7,926	6,755	7,390	7,750	8,005	24,555	29,900	
영업이익	-297	140	334	554	3,039	4,129	3,596	3,618	731	14,382	
%	-0.6	0.3	0.7	1.2	6.2	7.6	6.7	6.5	0.4	6.8	
별도	-213	92	183	355	2,966	3,929	3,363	3,338	417	13,596	
%	-0.5	0.3	0.5	0.9	7.0	8.4	7.3	7.0	0.3	7.4	
해외 및 기타	-84	48	151	199	73	200	232	280	314	785	
%	-1.6	1.1	2.1	2.5	1.1	2.7	3.0	3.5	1.3	2.6	
세전이익	-1,524	-24	-530	-2,961	2,864	3,479	2,950	2,950	-5,039	12,242	
%	-3.3	-0.1	-1.2	-6.2	5.8	6.4	5.5	5.3	-2.8	5.7	
당기순이익	-1,154	-129	-447	-2,670	2,199	2,644	2,242	2,242	-4,400	9,327	
%	-2.5	-0.3	-1.0	-5.6	4.5	4.9	4.2	4.0	-2.4	4.4	
지배순이익	-1,154	-111	-453	-2,582	2,099	2,557	2,140	2,168	-4,300	8,964	
%	-2.5	-0.3	-1.0	-5.4	4.3	4.7	4.0	3.9	-2.4	4.2	

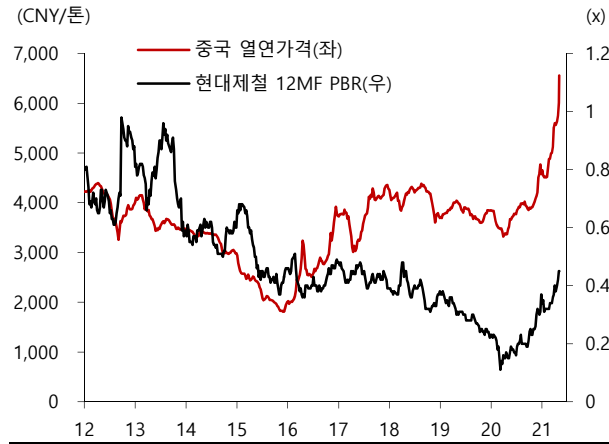
자료: 현대제철 SK 증권 추정

<표 2> 기존 추정치 대비 변동 - 현대제철 연결기준

	2Q21 추정치					2021 추정치				
	기존	신규	차이	컨센서스	차이	기존	신규	차이	컨센서스	차이
매출액	52,401	54,166	3.4%	54,430	-0.5%	204,435	212,951	4.2%	211,122	0.9%
영업이익	3,808	4,129	8.4%	4,066	1.5%	13,590	14,382	5.8%	13,590	5.8%
%	7.3	7.6	0.4%p	7.5	0.2%p	6.6	6.8	0.1%p	6.4	0.3%p
당기순이익	2,655	2,644	-0.4%	2,600	1.7%	9,510	9,327	-1.9%	8,400	11.0%
%	5.1	4.9	-0.2%p	4.8	0.1%p	4.7	4.4	-0.3%p	4.0	0.4%p

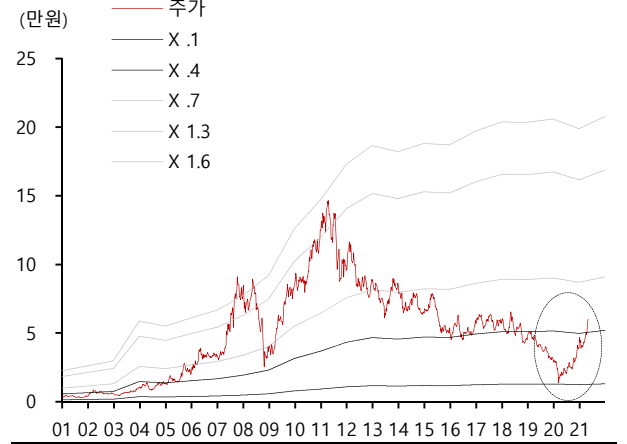
자료: POSCO, SK 증권 추정

중국 열연가격과 현대제철 12MF PBR



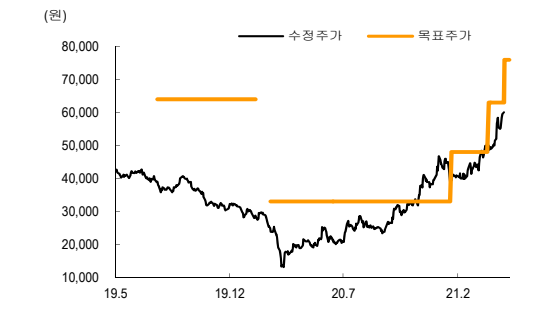
자료: Bloomberg, SK 증권

PBR 밴드차트 - 현대제철



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.11	매수	76,000원	6개월		
2021.04.28	매수	63,000원	6개월	-15.37%	-4.60%
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 정확하게 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 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 5월 11일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	95,787	99,348	108,746	118,254	129,189
현금및현금성자산	9,158	9,172	7,846	8,374	9,386
매출채권및기타채권	26,796	25,594	29,433	32,856	36,332
재고자산	54,156	46,878	53,238	58,581	64,780
비유동자산	247,876	249,103	248,273	246,560	245,394
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	357,019	364,814	374,584
유동부채	64,203	60,727	59,542	57,236	55,491
단기금융부채	28,741	29,850	28,350	23,850	19,350
매입채무 및 기타채무	29,434	24,259	25,554	28,353	30,576
단기충당부채	360	266	315	346	383
비유동부채	107,122	120,793	121,725	121,330	121,083
장기금융부채	94,326	108,433	107,433	105,933	104,433
장기매입채무 및 기타채무	174	0	0	0	0
장기충당부채	4,329	4,724	5,839	6,441	7,122
부채총계	171,326	181,520	181,267	178,565	176,574
지배주주지분	168,984	163,454	171,893	181,906	193,130
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	117,637	127,518	138,609
비지배주주지분	3,354	3,476	3,860	4,343	4,880
자본총계	172,337	166,930	175,752	186,248	198,009
부채외자본총계	343,663	348,450	357,019	364,814	374,584

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	9,169	22,996	15,703	20,748	21,315
당기순이익(손실)	256	-4,401	9,327	11,329	12,595
비현금성항목등	20,232	20,978	21,306	20,648	20,845
유형자산감가상각비	14,545	14,931	15,464	15,139	14,845
무형자산감가상각비	932	861	787	749	716
기타	1,659	2,987	223	245	271
운전자본감소(증가)	-8,784	5,859	-12,013	-7,652	-8,147
매출채권및기타채권의 감소(증가)	256	-884	-3,839	-3,423	-3,477
재고자산감소(증가)	-4,833	6,482	-6,359	-5,343	-6,199
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,000	-97	1,295	2,799	2,223
기타	-2,209	358	-3,111	-1,686	-695
법인세납부	-2,534	560	-2,916	-3,578	-3,977
투자활동현금흐름	-11,316	-24,023	-11,033	-10,890	-10,725
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	1,420	1,562	1,727
재무활동현금흐름	3,689	1,277	-5,997	-9,330	-9,578
단기금융부채증가(감소)	-23,217	-25,541	-1,500	-4,500	-4,500
장기금융부채증가(감소)	31,127	30,813	-1,000	-1,500	-1,500
자본의증가(감소)	0	54	0	0	0
배당금의 지급	-994	-994	-658	-987	-987
기타	-3,228	-3,056	-2,839	-2,343	-2,591
현금의 증가(감소)	1,537	15	-1,327	528	1,012
기초현금	7,621	9,158	9,172	7,846	8,374
기말현금	9,158	9,172	7,846	8,374	9,386
FCF	-2,151	3,765	2,739	8,012	8,549

자료 : 현대제철 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	205,126	180,234	212,951	234,324	259,119
매출원가	191,152	169,302	187,211	205,525	226,618
매출총이익	13,974	10,932	25,740	28,799	32,502
매출총이익률 (%)	6.8	6.1	12.1	12.3	12.5
판매비와관리비	10,661	10,202	11,359	12,709	14,622
영업이익	3,313	730	14,382	16,090	17,879
영업이익률 (%)	1.6	0.4	6.8	6.9	6.9
비영업손익	-2,796	-5,769	-2,139	-1,182	-1,307
순금융비용	3,023	2,943	1,420	781	864
외환관련손익	-332	-60	-710	-391	-432
관계기업투자등 관련손익	76	189	213	234	259
세전계속사업이익	517	-5,039	12,242	14,907	16,572
세전계속사업이익률 (%)	0.3	-2.8	5.8	6.4	6.4
계속사업법인세	260	-638	2,916	3,578	3,977
계속사업이익	256	-4,401	9,327	11,329	12,595
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	256	-4,401	9,327	11,329	12,595
순이익률 (%)	0.1	-2.4	4.4	4.8	4.9
지배주주	171	-4,300	8,964	10,867	12,078
지배주주귀속 순이익률(%)	0.08	-2.39	4.21	4.64	4.66
비지배주주	85	-101	363	462	516
총포괄이익	3,100	-4,707	9,480	11,483	12,748
지배주주	3,008	-4,627	9,096	11,000	12,211
비지배주주	91	-80	384	483	537
EBITDA	18,791	16,522	30,632	31,978	33,439

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-1.3	-12.1	18.2	10.0	10.6
영업이익	-67.7	-78.0	1,869.2	11.9	11.1
세전계속사업이익	-90.9	적전	흑전	21.8	11.2
EBITDA	-28.2	-12.1	85.4	4.4	4.6
EPS(계속사업)	-95.7	적전	흑전	21.2	11.1
수익성 (%)					
ROE	0.1	-2.6	5.4	6.1	6.4
ROA	0.1	-1.3	2.6	3.1	3.4
EBITDA마진	9.2	9.2	14.4	13.7	12.9
안정성 (%)					
유동비율	149.2	163.6	182.6	206.6	232.8
부채비율	99.4	108.7	103.1	95.9	89.2
순차입금/자기자본	64.4	67.7	63.6	56.5	49.6
EBITDA/이자비용(배)	5.8	5.0	10.8	13.7	12.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	128	-3,222	6,717	8,144	9,051
BPS	126,631	122,488	128,811	136,314	144,725
CFPS	11,727	8,612	18,895	20,050	20,712
주당 현금배당금	750	500	750	750	750
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	403.3	N/A	9.0	7.4	6.6
PER(최저)	236.4	N/A	5.8	4.8	4.3
PBR(최고)	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
PBR(최저)	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3
PCR	2.7	4.6	3.2	3.0	2.9
EV/EBITDA(최고)	9.8	10.4	6.4	6.0	5.5
EV/EBITDA(최저)	8.3	8.2	5.5	5.1	4.7