

현대제철 (004020)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	73,000원 (U)
현재주가 (6/10)	50,700원
상승여력	44%

시가총액	67,657억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	823억원
60일 평균 거래량	1,564,211주
52주 고	61,900원
52주 저	20,050원
외인지분율	20.13%
주요주주	기아 외 8 인 35.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(15.6)	22.5	107.8
상대	(15.0)	12.3	41.5
절대(달러환산)	(15.8)	25.4	121.8

실망도 했지만 기대도 크다

차강판 가격 협상 결과가 다소 실망스러운 것은 사실이다

5월 말 현대제철은 내수 공급분 차강판 가격을 4/1일자부터 톤당 5만원 인상하는 협상을 현대차·기아와 마무리 한 것으로 알려짐. 만 4년 만의 인상 임. 철광석 및 원료탄 가격을 4년 전과 비교했을 때 가중 평균 시 쇳물 1톤 생산에 따른 원가 상승 분은 톤당 5만원을 상회한 것으로 추정. 현대제철이 현대차·기아에 공급하는 차강판은 내수와 해외 비중이 약 6:4로 파악. 해외 공급분은 아직 협상 중인 것으로 추정되며 내수 공급분 가격 인상 폭 보다는 더 큰 폭의 가격 인상이 있을 것으로 예상. 미국, 유럽 등 주요 지역 철강제품 가격 인상 폭이 크게 나타났기 때문.

판재류와 봉형강류 그리고 특수강까지 개선세 나타나

내수 공급분 차강판 가격 인상 폭은 톤당 5만원에 그쳤지만 해외 공급분 예상 인상 폭을 감안 할 경우 차강판 전체 가격 인상 수준은 당사 예상(톤당 8만원)을 상회할 것으로 추정. 열연, 냉연, 후판 모두 스프레드 개선이 2분기에도 이어질 것으로 예상되며 봉형강류는 가격 책정 구조(철근)에 따라 유통 시장 스프레드 개선이 바로 적용되지는 않지만 시기의 문제일 뿐 스프레드 개선은 이뤄질 것으로 판단. 특수강 역시 판매 가격 인상을 통해 수익성 회복이 기대. 지난 5월 인재 사고로 인해 당진 1열연공장이 1개월 넘게 작업 중지 상태로 일부 생산에 영향을 미치며 원가 부담이 증가할 수 있으나 전 품목에서 나타나는 스프레드 개선 효과가 더 클 것으로 추정.

2분기 연결 영업이익 4,690억원 추정

2분기 별도 영업이익은 4,260억원, 연결 영업이익은 4,690억원으로 추정. 상반기 조선평 후 판 가격 인상, 2분기 차강판 내수 공급분 가격 인상을 비롯하여 기타 제품군 역시 가격 인상이 이어지며 실적 개선이 나타날 것으로 판단. 2021~2022년 영업이익 및 순이익 등 실적 추정치를 상향하며 2021년 예상 BPS 기준 Target PBR 0.55x(2021년 예상 EPS 기준 PER 9.3x)를 적용하여 목표주가를 기존 63,000원에서 73,000원으로 상향 조정.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	57,075	38.8	15.8	54,547	4.6
영업이익	4,694	3,260.8	54.5	4,003	17.2
세전계속사업이익	4,037	흑전	41.0	3,370	19.8
지배순이익	2,834	흑전	35.0	2,376	19.3
영업이익률 (%)	8.2	+7.9 %pt	+2.0 %pt	7.3	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	흑전	+0.7 %pt	4.4	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	205,126	180,234	225,055	241,013
영업이익	3,313	730	16,473	16,830
지배순이익	171	-4,300	10,510	10,419
PER	320.0	-8.1	6.4	6.5
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3
EV/EBITDA	9.0	9.1	5.8	5.2
ROE	0.1	-2.6	6.2	5.7

자료: 유안타증권

[표-1] 현대제철 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
별도 매출액	4,636	18,083	18,380	4,959	19,525	20,444	7.0%	8.0%	11.2%
영업이익	301	987	1,035	426	1,537	1,538	41.4%	55.7%	48.7%
OPM	6.5%	5.5%	5.6%	8.6%	7.9%	7.5%	2.1%p	2.4%p	1.9%p
연결 매출액	5,404	21,209	22,176	5,708	22,506	24,101	5.6%	6.1%	8.7%
영업이익	330	1,105	1,180	469	1,647	1,683	42.1%	49.1%	42.6%
OPM	6.1%	5.2%	5.3%	8.2%	7.3%	7.0%	2.1%p	2.1%p	1.7%p
지배순이익	182	587	645	283	1,051	1,042	56.0%	79.0%	61.4%

자료: 유안타증권

[표-2] 현대제철 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	QoQ	YoY	3Q21E	4Q21E
매출액	15,568	19,525	20,444	4,144	3,679	3,757	3,988	4,252	4,959	16.6%	34.8%	5,061	5,253
¹⁾ 봉형강류	4,674	6,095	6,426	1,159	1,170	1,113	1,232	1,260	1,649	30.9%	41.0%	1,542	1,644
²⁾ 판재류	8,473	10,882	11,397	2,317	1,909	2,048	2,199	2,411	2,665	10.5%	39.6%	2,857	2,949
기타	2,421	2,548	2,620	668	600	597	556	580	644	11.0%	7.5%	663	660
판매량	19,677	20,251	20,532	5,079	4,668	4,846	5,084	4,926	5,123	4.0%	9.7%	4,999	5,203
¹⁾ 봉형강류	6,560	7,011	7,080	1,617	1,650	1,595	1,697	1,616	1,886	16.7%	14.3%	1,699	1,811
²⁾ 판재류	11,407	11,515	11,726	3,009	2,630	2,824	2,944	2,874	2,814	-2.1%	7.0%	2,868	2,959
기타	1,711	1,726	1,726	453	388	427	443	436	424	-2.9%	9.2%	432	434
¹⁾ 봉형강류 ASP(A)	712	869	908	717	709	697	726	780	875	12.2%	23.4%	908	908
변동폭	-35	157	38	27	-8	-12	28	54	95	-	-	33	0
³⁾ 원재료 투입가격(B)	355	546	580	337	336	361	386	480	547	14.0%	62.8%	580	580
변동폭	-37	192	33	-1	-1	25	25	94	67	-	-	33	0
추정 스프레드(A-B)	358	323	328	380	373	337	340	300	328	9.3%	-12.1%	328	328
변동폭	2	-35	5	28	-7	-37	3	-40	28	-	-	0	0
²⁾ 판재류 ASP(C)	743	945	972	770	726	725	747	839	947	12.9%	30.5%	996	997
변동폭	-58	202	27	9	-44	-1	22	92	108	-	-	49	1
⁴⁾ 원재료 투입가격(D)	311	410	433	311	303	312	319	346	406	17.5%	34.1%	444	445
변동폭	-24	99	23	-28	-8	9	7	27	60	-	-	37	1
추정 스프레드(C-D)	432	535	539	459	423	413	428	493	541	9.7%	27.9%	552	552
변동폭	-34	103	4	37	-36	-9	15	65	48	-	-	11	0
영업이익	42	1,537	1,538	-21	9	18	35	297	426	43.6%	4542.6	397	417
이익률	0.3%	7.9%	7.5%	-0.5%	0.2%	0.5%	0.9%	7.0%	8.6%	1.6%p	8.3%p	7.8%	7.9%

자료: 유안타증권, 주 1) 철근+H 형강+형강, 주 2) 열연+냉연+후판, 주 3) 국산 철스크랩 중량 A(1.1톤), 주 4) 철광석(1.6톤)+원료탄(0.75톤) 가정

[표-3] 현대제철 별도기준, 주요 원재료 추정 투입액 추이

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
원/달러 환율	(평균)	1,195	1,220	1,188	1,116	1,115	1,120	1,120	1,120
철광석 가격 ¹⁾	(달러/톤)	89	92	109	127	153	185	185	179
(중국수입 CFR)	Index ²⁾	89	90	88	110	123	162	185	188
	당분기	89	93	118	134	166	195	185	175
원료탄 가격 ¹⁾	(달러/톤)	148	136	127	109	120	127	139	143
(호주수출 FOB)	Index ²⁾	143	147	135	110	116	122	132	145
	당분기	155	118	115	108	127	135	150	140
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액		253	249	269	285	335	392	401	394
(달러/톤)	철광석 1.6톤	142	147	174	203	245	296	296	286
	원료탄 0.75톤	111	102	95	82	90	96	105	107
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 ³⁾		311	303	312	319	346	406	444	445
(천원/톤)	전분기비 증감	-28	-8	9	7	27	60	37	1
	철광석 1.6톤	173	175	193	216	250	303	332	326
	전분기비 증감	-9	1	18	23	33	53	29	-6
	원료탄 0.75톤	138	128	119	102	96	104	112	119
	전분기비 증감	-19	-10	-10	-16	-6	8	8	7

자료: 유안타증권 리서치센터

주 1) 철광석: 분광, 원료탄: 강점탄 / 주 2) 예: 1Q의 경우 전년 9~11 월 평균 / 주 3) 전분기 구매분 50%, 당분기 구매분 50% 사용 가정

[표-4] 현대제철 연결기준

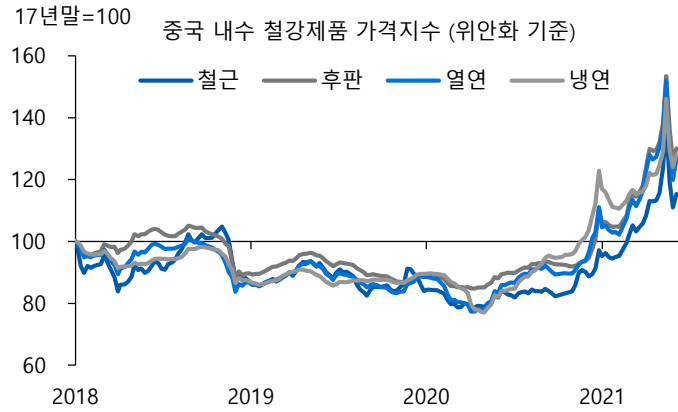
(단위: 십억원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	QoQ	YoY	3Q21E	4Q21E
매출액	18,023	22,506	24,101	4,668	4,113	4,462	4,781	4,927	5,708	15.8%	38.8%	5,844	6,026
별도	15,568	19,525	20,444	4,144	3,679	3,757	3,988	4,252	4,959	16.6%	34.8%	5,061	5,253
국내 기타	1,349	1,898	1,984	283	313	362	391	424	470	10.9%	50.2%	492	512
해외	2,863	3,531	4,274	737	450	789	887	851	856	0.6%	90.0%	913	912
(연결조정)	1,756	2,448	2,601	496	329	446	485	599	577	-	-	622	650
영업이익	73	1,647	1,683	-30	14	33	55	304	469	54.5%	3259.9	424	450
이익률	0.4%	7.3%	7.0%	-0.6%	0.3%	0.7%	1.2%	6.2%	8.2%	2.1%p	7.9%p	7.3%	7.5%
별도	42	1,537	1,538	-21	9	18	35	297	426	43.6%	4542.6	397	417
이익률	0.3%	7.9%	7.5%	-0.5%	0.2%	0.5%	0.9%	7.0%	8.6%	1.6%p	8.3%p	7.8%	7.9%
국내 기타	28	84	60	4	-1	9	16	30	23	-21.8%	흑전	15	15
이익률	2.1%	4.4%	3.0%	1.4%	-0.3%	2.5%	4.0%	7.1%	5.0%	-2.1%p	5.3%p	3.0%	3.0%
해외	22	67	95	14	-11	23	-4	14	18	29.9%	흑전	17	19
이익률	0.8%	1.9%	2.2%	1.8%	-2.5%	2.9%	-0.4%	1.6%	2.1%	0.5%p	4.6%p	1.8%	2.1%
(연결조정)	18	40	10	26	-17	17	-8	36	-2	-	-	4	2
세전이익	-504	1,471	1,467	-152	-2	-53	-296	286	404	41.0%	흑전	370	410
이익률	-2.8%	6.5%	6.1%	-3.3%	-0.1%	-1.2%	-6.2%	5.8%	7.1%	1.3%p	7.1%p	6.3%	6.8%
지배순이익	-430	1,051	1,042	-115	-11	-45	-258	210	283	35.0%	흑전	266	292
이익률	-2.4%	4.7%	4.3%	-2.5%	-0.3%	-1.0%	-5.4%	4.3%	5.0%	0.7%p	5.2%p	4.6%	4.8%

자료: 유안타증권, 주 1) 국내 기타 및 해외의 잠정 매출액과 영업이익은 당사 추정, 주 2) 연결조정은 차감항목, 주 3) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

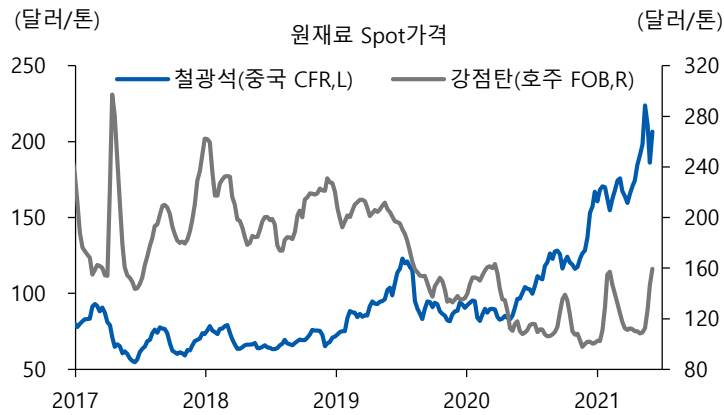
Key Chart

중국 내수 철강제품 가격지수



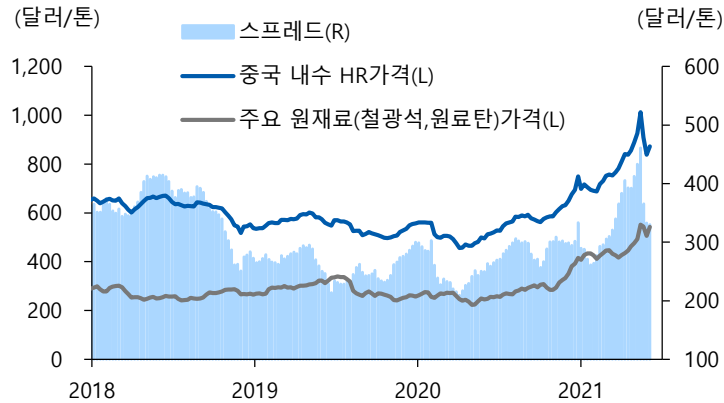
자료: China Iron and Steel Association

원재료 Spot 가격



자료: Bloomberg, Platts

중국 내수 HR 가격 및 스프레드



자료: Bloomberg, Platts, 유안타증권 추정

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	205,126	180,234	225,055	241,013	242,802
매출원가	191,152	169,302	196,371	211,066	212,209
매출총이익	13,974	10,932	28,685	29,947	30,593
판매비	10,661	10,202	12,212	13,117	13,214
영업이익	3,313	730	16,473	16,830	17,379
EBITDA	18,791	16,522	32,242	32,072	32,011
영업외손익	-2,796	-5,769	-1,764	-2,164	-1,971
외환관련손익	-332	-60	223	0	0
이자손익	-3,023	-2,943	-3,115	-2,744	-2,351
관계기업관련손익	76	189	2	0	0
기타	483	-2,955	1,127	580	380
법인세비용차감전순손익	517	-5,039	14,709	14,666	15,408
법인세비용	260	-638	3,745	3,813	4,006
계속사업순손익	256	-4,401	10,964	10,853	11,402
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	256	-4,401	10,964	10,853	11,402
지배지분순이익	171	-4,300	10,510	10,419	10,946
포괄순이익	3,100	-4,707	18,060	17,948	18,497
지배지분포괄이익	3,008	-4,627	17,707	17,586	18,124

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	8,596	25,476	27,904
당기순이익	256	-4,401	10,964	10,853	11,402
감가상각비	14,545	14,931	15,017	14,571	14,053
외환손익	221	296	-160	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-9,038	5,736	-19,394	-1,852	637
기타현금흐름	279	3,522	2,169	1,904	1,812
투자활동 현금흐름	-11,629	-24,378	-7,219	-10,374	-10,374
투자자산	-122	-10,124	1,866	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-11,572	-10,336	-9,890	-10,400	-10,400
유형자산 감소	-19	608	78	0	0
기타현금흐름	84	-4,527	727	26	26
재무활동 현금흐름	6,907	4,545	-656	-20,753	-15,753
단기차입금	-2,386	-3,675	1,377	0	0
사채 및 장기차입금	10,287	8,950	-1,569	-20,000	-15,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-994	-994	-667	-996	-996
기타현금흐름	0	263	202	242	242
연결범위변동 등 기타	-5	-236	-335	6,727	-727
현금의 증감	1,537	15	385	1,076	1,049
기초 현금	7,621	9,158	9,172	9,557	10,633
기말 현금	9,158	9,172	9,557	10,633	11,683
NOPLAT	3,313	730	16,473	16,830	17,379
FCF	-5,308	9,748	-1,295	15,076	17,504

자료: 유안타증권

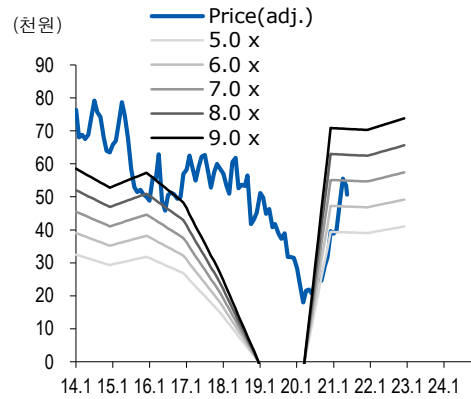
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	95,787	99,348	118,715	120,499	122,246
현금및현금성자산	9,158	9,172	9,557	10,633	11,683
매출채권 및 기타채권	27,736	25,824	33,568	33,765	34,007
재고자산	54,156	46,878	60,958	61,470	61,926
비유동자산	247,876	249,103	245,434	240,592	236,360
유형자산	205,633	198,743	192,858	188,686	185,034
관계기업등 지분관련자산	1,242	2,118	2,034	2,034	2,034
기타투자자산	18,451	17,467	19,587	19,587	19,587
자산총계	343,663	348,450	364,149	361,091	358,607
유동부채	64,203	60,727	66,301	66,378	68,934
매입채무 및 기타채무	33,529	28,402	31,519	31,597	34,152
단기차입금	7,272	5,534	6,998	6,998	6,998
유동성장기부채	21,282	23,411	24,345	24,345	24,345
비유동부채	107,122	120,793	119,249	99,249	84,249
장기차입금	48,966	52,079	50,808	30,808	15,808
사채	44,058	46,944	46,552	46,552	46,552
부채총계	171,325	181,520	185,549	165,627	153,182
지배지분	168,984	163,454	174,908	191,436	201,396
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	113,726	123,159	133,118
비지배지분	3,354	3,476	3,691	4,028	4,028
자본총계	172,337	166,930	178,599	195,464	205,424
순차입금	110,574	111,979	114,731	93,655	77,605
총차입금	122,880	137,378	137,730	117,730	102,730

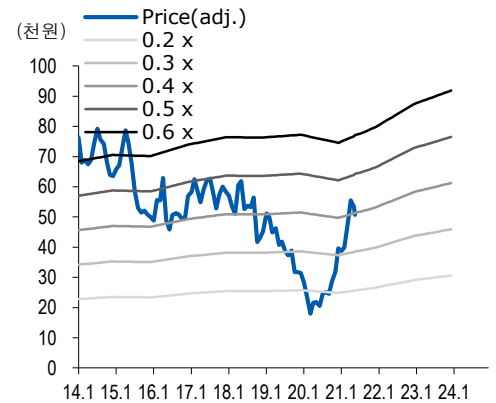
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	128	-3,222	7,876	7,808	8,203
BPS	128,729	124,257	132,963	145,528	153,099
EBITDAPS	14,081	12,381	24,161	24,034	23,988
SPS	153,715	135,062	168,649	180,607	181,948
DPS	750	500	750	750	750
PER	320.0	-8.1	6.4	6.5	6.2
PBR	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	9.0	9.1	5.8	5.2	4.7
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	24.9	7.1	0.7
영업이익 증가율 (%)	-67.7	-78.0	2,155.6	2.2	3.3
지배순이익 증가율 (%)	-95.7	적전	흑전	-0.9	5.1
매출총이익률 (%)	6.8	6.1	12.7	12.4	12.6
영업이익률 (%)	1.6	0.4	7.3	7.0	7.2
지배순이익률 (%)	0.1	-2.4	4.7	4.3	4.5
EBITDA 마진 (%)	9.2	9.2	14.3	13.3	13.2
ROIC	0.6	0.2	4.7	4.7	4.9
ROA	0.1	-1.2	2.9	2.9	3.0
ROE	0.1	-2.6	6.2	5.7	5.6
부채비율 (%)	99.4	108.7	103.9	84.7	74.6
순차입금/자기자본 (%)	65.4	68.5	65.6	48.9	38.5
영업이익/금융비용 (배)	1.0	0.2	5.0	5.7	6.8

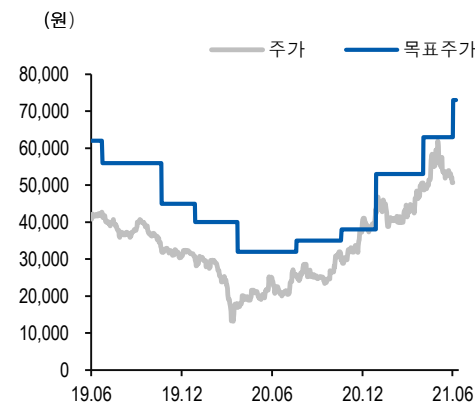
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-11	BUY	73,000	1년		
2021-04-12	BUY	63,000	1년	-14.48	-1.75
2021-01-06	BUY	53,000	1년	-17.72	-4.53
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	-32.49	-27.26

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)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-08

※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 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 투자결정은 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.