



하나금융그룹

2021년 6월 18일 | Equity Research

현대제철 (004020)

본격적인 이익 개선 구간 돌입!

2분기 공장 가동증단 이슈 불구, 양호한 영업실적 전망

2021년 2분기 현대제철의 별도 매출액과 영업이익은 각각 5.0조원(+35.1%, QoQ +16.9%)과 4,120억원(YoY +4,394.4%, QoQ +38.9%)을 기록할 것으로 예상된다.

국내 철강 수요 개선에도 불구하고, 현대제철은 당진공장 인재사고 영향으로 5월 중순부터 열연 및 철근 일부 공장의 가동이 중단되면서 현대제철의 철강제품 판매량은 당초 예상치를 하회하는 506만톤(YoY +8.4%, QoQ +2.7%)에 그칠 전망이다. 하지만 판재류와 봉형강 모두 스프레드가 큰 폭으로 확대되면서 2분기 영업이익은 시장센서스인 4,101억원에 부합할 것으로 예상된다. 봉형강의 경우 철스크랩가격의 6만원/톤 상승 예상 반면, ASP는 7.5만원/톤 상승할 전망이다. 판재류는 현대차그룹 헤드 차강판가격 톤당 5만원 인상분까지 반영되면서 ASP가 9만원/톤 상승이 예상되는 반면 원재료 투입단가는 6.5만원/톤에 그칠 전망이다.

3분기에도 스프레드 확대에 따른 수익성 개선 기대

올해 상반기 상승세를 지속했던 중국 철강 유통가격이 중국 정부의 원자재가격 과열에 대한 정책 대응으로 5월 중순 고점 이후 최근 한달 동안 하락했다. 그 결과 올해 내내 가격 인상 정책을 고수했던 중국의 바오강이 7월 판재류 가격에 대해서는 동결을 발표한 바 있다. 하지만 같은 기간 동안 국내 철강가격은 강세를 지속했고 국내 고로사들은 주요 판재류 제품에 대해서 7월에도 판매가격 인상 정책을 고수한다는 입장이다. 봉형강의 경우에도 최근 철근 유통가격이 단기간에 130만원/톤을 상회하는 등 가격 급등세가 지속되고 있는 상황으로 현대제철은 3분기에도 판재류 및 봉형강 스프레드 확대에 따른 수익성 개선이 가능할 것으로 기대된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 78,000원 유지

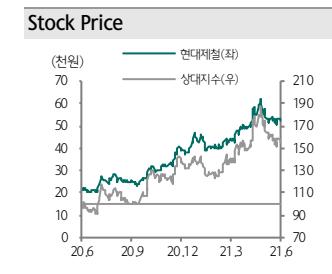
현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 78,000원을 유지한다. 가격인상을 통한 수익성 개선이 3분기까지 지속될 것으로 예상되는 가운데 국내 건설경기 회복의 영향으로 2022년까지 철근 내수 확대의 수혜가 기대된다. 그에 반해 현재 주가는 PBR 0.4배에 불과하기 때문에 밸류에이션 부담도 제한적이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 78,000원 | CP(6월17일): 52,700원

Key Data	Consensus Data	
	2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,264.96	
52주 최고/최저(원)	61,900/20,050	
시가총액(십억원)	7,032.6	
시가총액비중(%)	0.31	
발행주식수(천주)	133,445.8	
60일 평균 거래량(천주)	1,591.3	
60일 평균 거래대금(십억원)	84.4	
21년 배당금(예상,원)	750	
21년 배당수익률(예상,%)	1.40	
외국인지분율(%)	20.05	
주요주주 지분율(%)		
기아 외 8 인	35.97	
국민연금공단	8.14	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(4.0) 35.5 144.5	
상대	(7.8) 15.0 60.4	



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	20,512.6	18,023.4	22,329.3	23,375.0	24,559.0
영업이익	십억원	331.3	73.0	1,677.4	1,794.1	1,720.9
세전이익	십억원	51.7	(503.9)	1,353.2	1,484.9	1,486.6
순이익	십억원	17.1	(430.0)	998.3	1,085.4	1,092.6
EPS	원	128	(3,222)	7,481	8,134	8,187
증감율	%	(95.72)	적전	흑전	8.73	0.65
PER	배	245.70	(12.29)	7.15	6.58	6.53
PBR	배	0.25	0.32	0.41	0.39	0.37
EV/EBITDA	배	8.31	10.24	5.71	5.30	5.22
ROE	%	0.10	(2.59)	5.94	6.11	5.82
BPS	원	127,599	123,330	130,318	137,713	145,161
DPS	원	750	500	750	750	750



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbspark@hanafn.com

2Q21 별도 영업이익 4,120억원 YoY +4,394.4%, QoQ +38.9% 예상

2분기 공장 가동중단 이슈 불구, 양호한 영업실적 전망

2021년 2분기 현대제철의 별도 매출액과 영업이익은 각각 5.0조원(+35.1%, QoQ +16.9%)과 4,120억원(YoY +4,394.4%, QoQ +38.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 국내 철강 수요 개선에도 불구하고, 현대제철은 당진공장 인재사고 영향으로 5월 중순부터 열연 및 철근 일부 공장의 가동이 중단되면서 현대제철의 철강제품 판매량은 당초 예상치를 하회하는 506만톤(YoY +8.4%, QoQ +2.7%)에 그칠 전망이다. 하지만 판재류와 봉형강 모두 스프레드가 큰 폭으로 확대되면서 2분기 영업이익은 시장컨센서스인 4,101억원에 부합할 것으로 예상된다. 봉형강의 경우 철스크랩가격의 6만원/톤 상승 예상 반면, ASP는 7.5만원/톤 상승할 전망이다. 판재류는 현대차그룹 향 차장판가격 톤당 5만원 인상분까지 반영되면서 ASP가 9만원/톤 상승이 예상되는 반면 원재료 투입단가는 6.5만원/톤에 그칠 전망이다.

표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

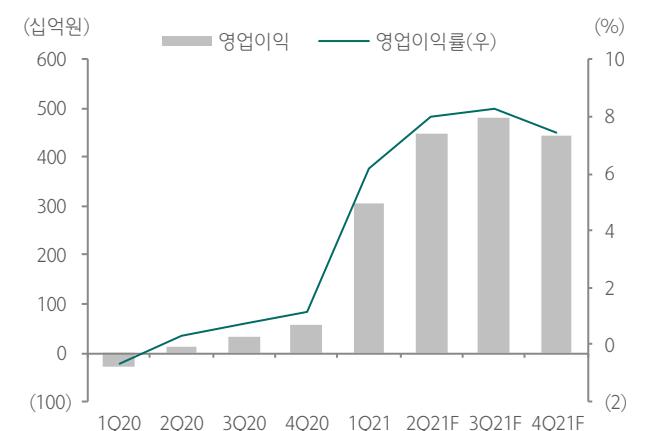
(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출	4,668.0	4,113.3	4,461.6	4,780.6	4,927.4	5,595.7	5,797.0	6,009.2	18,023.4	22,329.3	23,375.0
제품판매량	5,079.0	4,668.0	4,846.0	5,085.0	4,926.0	5,059.2	5,052.6	5,230.5	19,678.0	20,268.3	20,471.0
제품 판매단가	816.0	788.0	775.3	784.3	863.2	942.9	976.9	975.5	791.1	939.6	980.2
영업이익	(29.7)	14.0	33.4	55.4	303.9	446.7	481.7	445.1	73.0	1,677.4	1,794.1
세전이익	(152.4)	(2.4)	(53.0)	(296.1)	286.4	367.7	410.8	288.3	(503.9)	1,353.2	1,484.9
순이익	(115.4)	(12.9)	(44.7)	(267.0)	219.9	273.1	334.5	194.3	(440.1)	1,021.8	1,110.9
영업이익률(%)	(0.6)	0.3	0.7	1.2	6.2	8.0	8.3	7.4	0.4	7.5	7.7
세전이익률(%)	(3.3)	(0.1)	(1.2)	(6.2)	5.8	6.6	7.1	4.8	(2.8)	6.1	6.4
순이익률(%)	(2.5)	(0.3)	(1.0)	(5.6)	4.5	4.9	5.8	3.2	(2.4)	4.6	4.8

주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도기준

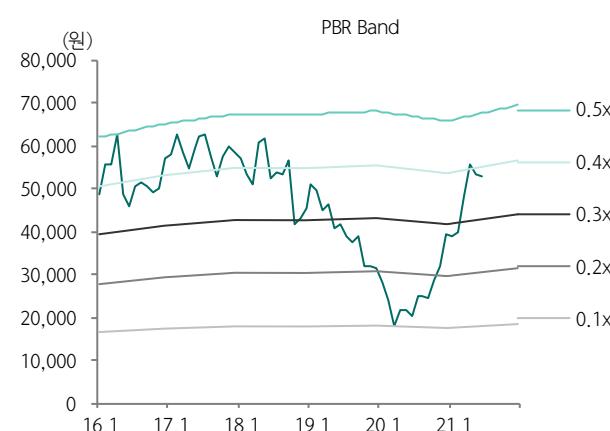
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	20,512.6	18,023.4	22,329.3	23,375.0	24,559.0
매출원가	19,115.2	16,930.2	19,477.1	20,386.5	21,619.1
매출총이익	1,397.4	1,093.2	2,852.2	2,988.5	2,939.9
판관비	1,066.1	1,020.2	1,174.8	1,194.5	1,219.0
영업이익	331.3	73.0	1,677.4	1,794.1	1,720.9
금융손익	(283.3)	(360.3)	(298.5)	(283.0)	(235.7)
종속/관계기업손익	7.6	18.9	13.2	16.1	14.6
기타영업외손익	(4.0)	(235.6)	(38.9)	(42.2)	(13.3)
세전이익	51.7	(503.9)	1,353.2	1,484.9	1,486.6
법인세	26.0	(63.8)	331.4	374.0	368.4
계속사업이익	25.6	(440.1)	1,021.8	1,110.9	1,118.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.6	(440.1)	1,021.8	1,110.9	1,118.2
비지배주주지분 순이익	8.5	(10.1)	23.5	25.5	25.7
지배주주순이익	17.1	(430.0)	998.3	1,085.4	1,092.6
지배주주지분포괄이익	300.8	(462.7)	1,004.4	1,092.0	1,099.2
NOPAT	164.3	63.8	1,266.6	1,342.2	1,294.5
EBITDA	1,879.1	1,652.2	3,238.6	3,365.8	3,311.4
성장성(%)					
매출액증가율	(1.29)	(12.13)	23.89	4.68	5.07
NOPAT증가율	(77.63)	(61.17)	1,885.27	5.97	(3.55)
EBITDA증가율	(28.19)	(12.07)	96.02	3.93	(1.62)
영업이익증가율	(67.71)	(77.97)	2,197.81	6.96	(4.08)
(지배주주)순익증가율	(95.71)	적전	흑전	8.72	0.66
EPS증가율	(95.72)	적전	흑전	8.73	0.65
수익성(%)					
매출총이익률	6.81	6.07	12.77	12.79	11.97
EBITDA이익률	9.16	9.17	14.50	14.40	13.48
영업이익률	1.62	0.41	7.51	7.68	7.01
계속사업이익률	0.12	(2.44)	4.58	4.75	4.55

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	128	(3,222)	7,481	8,134	8,187
BPS	127,599	123,330	130,318	137,713	145,161
CFPS	15,353	12,422	24,082	24,861	24,001
EBITDAPS	14,081	12,381	24,269	25,222	24,814
SPS	153,715	135,062	167,329	175,165	184,037
DPS	750	500	750	750	750
주가지표(배)					
PER	245.70	(12.29)	7.15	6.58	6.53
PBR	0.25	0.32	0.41	0.39	0.37
PCFR	2.05	3.19	2.22	2.15	2.23
EV/EBITDA	8.31	10.24	5.71	5.30	5.22
PSR	0.20	0.29	0.32	0.31	0.29
재무비율(%)					
ROE	0.10	(2.59)	5.94	6.11	5.82
ROA	0.05	(1.24)	2.78	2.91	2.88
ROIC	0.64	0.25	4.87	5.08	4.83
부채비율	99.41	108.74	109.68	101.43	95.15
순부채비율	64.27	67.62	62.15	55.04	49.28
이자보상배율(배)	1.02	0.22	4.83	5.33	5.35

자료: 하나금융투자

대차대조표

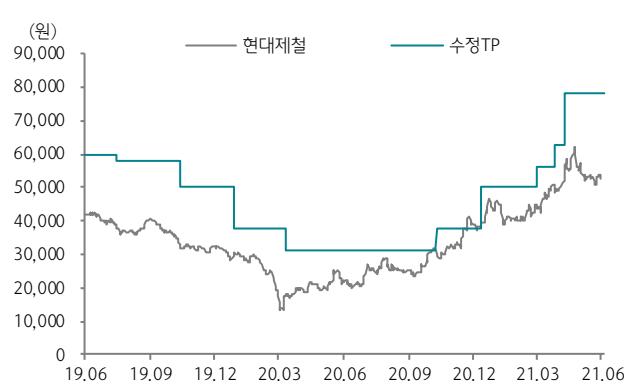
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	9,578.7	9,934.8	12,153.9	12,582.9	13,160.7
금융자산	1,230.6	2,539.9	2,713.5	2,716.8	2,786.0
현금성자산	915.8	917.2	931.1	895.6	920.8
매출채권	2,576.3	2,465.4	2,932.7	3,052.4	3,211.6
재고자산	5,415.6	4,687.8	6,258.6	6,551.7	6,883.5
기타유동자산	356.2	241.7	249.1	262.0	279.6
비유동자산	24,787.6	24,910.3	24,850.6	25,003.6	25,241.1
투자자산	1,969.3	1,958.5	2,060.1	2,084.8	2,112.7
금융자산	1,845.1	1,746.7	1,797.7	1,810.1	1,824.1
유형자산	20,563.3	19,874.3	19,789.5	19,985.5	20,255.2
무형자산	1,578.2	1,507.1	1,430.8	1,363.0	1,302.9
기타비유동자산	676.8	1,570.4	1,570.2	1,570.3	1,570.3
자산총계	34,366.3	34,845.0	37,004.5	37,586.5	38,401.7
유동부채	6,420.3	6,072.7	7,850.5	8,118.1	8,802.2
금융부채	2,874.1	2,985.0	3,706.6	3,780.5	4,245.4
매입채무	1,191.8	1,429.7	1,623.9	1,700.0	1,786.1
기타유동부채	2,354.4	1,658.0	2,520.0	2,637.6	2,770.7
비유동부채	10,712.2	12,079.3	11,505.9	10,808.9	9,921.4
금융부채	9,432.6	10,843.3	9,974.6	9,205.9	8,237.2
기타비유동부채	1,279.6	1,236.0	1,531.3	1,603.0	1,684.2
부채총계	17,132.6	18,152.0	19,356.4	18,927.0	18,723.6
지배주주지분	16,898.3	16,345.4	17,278.0	18,264.7	19,258.7
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
자본조정	(129.1)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
기타포괄이익누계액	957.4	951.5	951.5	951.5	951.5
이익잉여금	11,488.3	10,933.1	11,865.6	12,852.4	13,846.3
비지배주주지분	335.4	347.6	370.1	394.8	419.5
자본총계	17,233.7	16,693.0	17,648.1	18,659.5	19,678.2
순금융부채	11,076.1	11,288.3	10,967.6	10,269.6	9,696.6

현금흐름표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	626.4	2,008.4	2,193.7	2,571.6	2,459.9
당기순이익	25.6	(440.1)	1,021.8	1,110.9	1,118.2
조정	150	187	159	158	148
감가상각비	1,547.8	1,579.2	1,561.2	1,571.7	1,590.4
외환거래손익	22.1	29.6	31.6	5.6	(113.7)
지분법손익	(7.6)	(18.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(1,412.3)	(1,402.9)	(1,433.8)	(1,419.3)	(1,328.7)
영업활동 자산부채 변동	(903.8)	573.6	(421.0)	(116.7)	(135.1)
투자활동 현금흐름	(1,162.9)	(2,437.8)	(1,693.9)	(1,770.0)	(1,759.1)
투자자산감소(증가)	(317.4)	26.3	(102.5)	(25.6)	(28.8)
자본증가(감소)	(1,159.1)	(972.7)	(1,400.0)	(1,700.0)	(1,800.0)
기타	313.6	(1,491.4)	(191.4)	(44.4)	69.7
재무활동 현금흐름	690.7	454.5	(212.8)	(793.4)	(602.5)
금융부채증가(감소)	932.4	1,521.5	(147.1)	(694.8)	(503.9)
자본증가(감소)	0.0	(8.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(142.3)	(960.1)	0.1	0.1	0.1
배당지급	(99.4)	(98.5)	(65.8)	(98.7)	(98.7)
현금의 증감	153.7	25.0	(9.7)	(35.5)	25.2
Unlevered CFO	2,048.8	1,657.7	3,213.6	3,317.5	3,202.8
Free Cash Flow	(530.8)	974.8	793.7	871.6	659.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
21.4.27	BUY	78,000		
21.4.13	BUY	63,000	-20.39%	-17.46%
21.3.18	BUY	56,000	-15.81%	-9.64%
20.12.29	BUY	50,000	-15.20%	-6.50%
20.10.27	BUY	38,000	-9.18%	8.16%
20.3.27	BUY	31,000	-24.60%	3.06%
20.1.15	BUY	38,000	-34.47%	-19.74%
19.10.30	BUY	50,000	-37.11%	-34.10%
19.7.31	BUY	58,000	-35.67%	-29.74%
19.4.2	BUY	60,000	-28.53%	-18.42%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.36%	6.64%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 06월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 6월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 6월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임아래 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.