



Buy(Maintain)

목표주가: 70,000원

주가(7/27): 53,400원

시가총액: 71,260억원



철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/27)	3,232.53pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	61,900원
등락률	-13.7%
수익률	절대
1M	-2.0%
6M	25.4%
1Y	105.8%
	상대
	0.1%
	21.1%
	41.2%

Company Data

발행주식수	133,446 천주
일평균 거래량(3M)	1,203천주
외국인 지분율	20.0%
배당수익률(2021E)	1.4%
BPS(2021E)	131,286원
주요 주주	기아자동차 외 10인
	36.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	20,513	18,023	22,964	24,760
영업이익	331	73	2,081	1,682
EBITDA	1,879	1,652	3,595	3,127
세전이익	52	-504	1,857	1,452
순이익	26	-440	1,356	1,060
지배주주지분순이익	17	-430	1,303	1,016
EPS(원)	128	-3,222	9,768	7,614
증감률(%YoY)	-95.7	적전	흑전	-22.0
PER(배)	245.4	-12.3	5.5	7.0
PBR(배)	0.25	0.32	0.41	0.39
EV/EBITDA(배)	8.3	10.1	5.1	5.6
영업이익률(%)	1.6	0.4	9.1	6.8
ROE(%)	0.1	-2.6	7.7	5.7
순부채비율(%)	63.8	66.4	60.5	52.7

Price Trend



☒ 2Q21 Review

현대제철 (004020)

2분기도 놀랍지만 3분기는 그 이상!



2분기 영업이익은 5,453억원으로 사상 최고치를 기록하며 키움증권 추정치를 12% 상회했습니다. 3분기 영업이익도 6,830억원으로 가파른 개선세가 이어질 전망이며 이에 연간 영업이익은 2.08조원으로 기존 최고치 14년 1.49조원을 크게 넘어서 설 것으로 기대됩니다. 업황 peak out 우려가 존재하지만 최근 중국 철강가격이 반등시도에 나서고 있어 Trading 관점이라도 매수접근이 가능한 시점으로 판단합니다.

>>> 2분기 실적은 3년래 최대치로 예상치 대폭 상회

연결 영업이익은 5,453억원(+79%QoQ, +3,795%YoY)으로 사상 최고치를 기록하며 키움증권 추정치 4,853억원과 컨센서스 4,593억원을 각각 12%, 19% 상회했다.

별도 영업이익이 4,837억원(+63%QoQ, +5,158%YoY)으로 키움증권 추정치 4,453억원과 컨센서스 4,361억원을 상회했는데, 5월중순 당진공장 생산차질과 철광석/고철 등 원가상승에도 불구하고 국내외 철강시황 호조에 따른 공격적 판가 인상으로 고로/전기로 모두 마진이 예상보다 크게 개선되었다. 특히 2017년 가동이후 계속된 적자였던 특수강사업도 약 4년만에 흑자전환에 성공한 것으로 추정된다.

한편, 연결 영업이익에서 별도를 차감한 자회사 영업이익 합계도 616억원으로 1분기 73억원보다 대폭 개선되었는데, 1) 1분기에 있었던 약 300억원의 회계적 미실현손실이 소멸되었고, 2) 해외 SSC(Steel Service Center), 비앤지스틸, 현대종합특수강 모두 양호한 실적을 기록한 것으로 추정된다.

>>> 3분기도 가파른 실적개선 지속, 중국 철강가격 반등을 주목

3분기 영업이익은 6,830억원(+25%QoQ+1,946%YoY)으로 가파른 개선세가 이어지며 또 한번 사상 최고치를 경신할 전망이다. 1) 국내는 판재/봉형강 모두 3분기에도 공격적 판가인상이 이어지고 있고, 2) 상반기 협상이 지연된 현기차 해외공장향 차강판가격도 인상이 기대되기 때문이다. 한편, 상반기 톤당 5만원 인상에 성공한 현기차 국내공장향 차강판가격은 최근 철광석/석탄 가격 상승이 지속되면서 하반기에도 추가가격 인상을 시도할 전망이다.

단, 지속된 원가상승으로 4분기이후 고로 수익성은 둔화가 예상되는데, 다른 점은 5월 중순이후 하락반전했던 중국 철강가격이 최근 반등시도에 나서고 있어 상승세 지속여부가 중요할 전망이다.

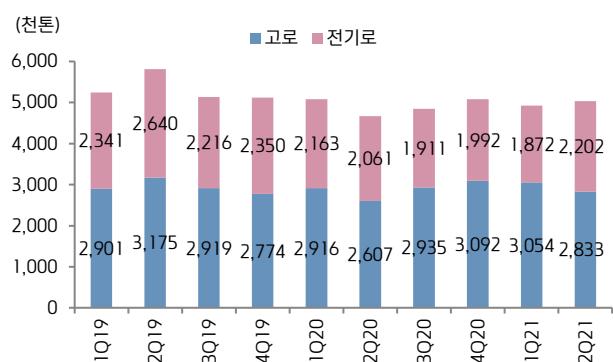
올해 연간 영업이익은 2.08조원(+2,750%YoY)으로 기존 최고치였던 2014년 1.49조원을 크게 상회하는 사상 최고실적이 예상된다. 역대급 실적에도 업황 peak out 우려로 주가도 5만원 초중반에서 횡보하고 있지만 최근 중국 철강가격 반등을 Trading 기회로 접근할 필요가 있다. 투자의견 Buy와 목표주가를 70,000원을 유지한다.

현대제철 2Q21 잠정실적

(단위: 십억원)	2Q21P	기울 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q21	%QoQ	2Q20	%YoY
매출액	5,622	5,556	1.2	5,557	1.2	4,927	14.1	4,113	36.7
별도	4,866	4,881	-0.3	4,878	-0.2	4,252	14.4	3,679	32.3
별도 외	756	675	11.9	679	11.2	675	11.9	435	73.9
영업이익	545	485	12.4	459	18.7	304	79.4	14	3,804.4
별도	484	445	8.6	436	10.9	297	63.1	9	5,177.2
별도 외	62	40	54.0	23	165.3	7	739.0	5	1,183.2
영업이익률	9.7	8.7		8.3		6.2		0.3	
별도	9.9	9.1		8.9		7.0		0.2	
별도 외	8.1	5.9		3.4		1.1		1.1	
세전이익	495	422	17.3	389	27.1	286	72.8	-2	흑전
순이익	352	308	14.5	283	24.7	220	60.3	-13	흑전
지배순이익	335	296	13.3	280	19.8	210	59.7	-11	흑전

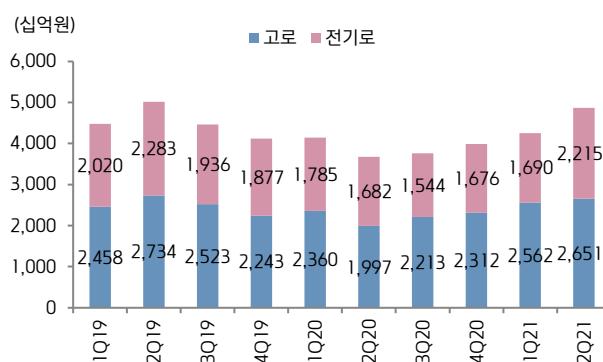
자료: 현대제철, 키움증권

별도 판매량 추이



주: 강관 및 auto part, 경량화 부문은 전기로에 포함
자료: 현대제철, 키움증권

별도 매출액 추이



주: 강관 및 auto part, 경량화 부문은 전기로에 포함
자료: 현대제철, 키움증권

철광석, 강점탄가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

중국 spot 열연가격과 열연마진



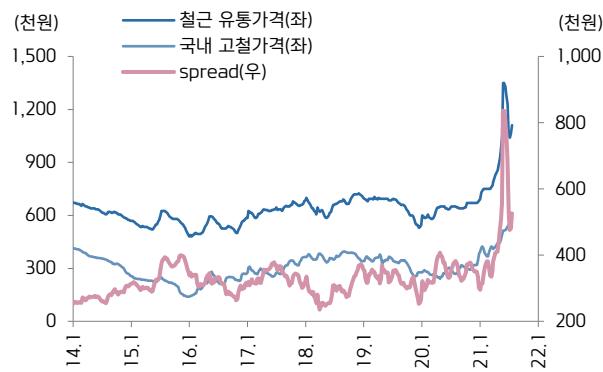
주: 재료비는 철광석 1.6톤, 호주 강점탄 0.75톤 가정
자료: Bloomberg, 키움증권

국내 철근/H형강 유통가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

국내 철근 유통가격과 고철가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

현대제철 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E
매출액	4,668	4,113	4,462	4,781	4,927	5,622	6,116	6,299
별도	4,144	3,679	3,757	3,988	4,252	4,866	5,360	5,543
별도 외	524	435	704	793	675	756	756	756
영업이익	-30	14	33	55	304	545	683	549
별도	-21	9	18	35	297	484	633	499
별도 외	-8	5	15	20	7	62	50	50
영업이익률	-0.6	0.3	0.7	1.2	6.2	9.7	11.2	8.7
별도	-0.5	0.2	0.5	0.9	7.0	9.9	11.8	9.0
별도 외	-1.6	1.1	2.1	2.5	1.1	8.1	6.6	6.6
세전이익	-152	-2	-53	-296	286	495	627	449
순이익	-115	-13	-45	-267	220	352	458	326
지배순이익	-115	-11	-45	-258	210	335	445	314

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	19,166	20,780	20,513	18,023	22,964	24,760	24,976
별도	16,889	18,611	18,074	15,568	20,021	21,737	21,952
별도 외	2,277	2,170	2,439	2,455	2,943	3,024	3,024
영업이익	1,368	1,026	1,026	73	2,081	1,682	1,650
별도	1,233	933	278	42	1,912	1,522	1,490
별도 외	134	93	748	31	169	160	160
영업이익률	7.1	4.9	5.0	0.4	9.1	6.8	6.6
별도	7.3	5.0	1.5	0.3	9.6	7.0	6.8
별도 외	5.9	4.3	30.7	1.3	5.7	5.3	5.3
세전이익	1,081	570	570	-504	1,857	1,452	1,444
순이익	728	408	408	-440	1,356	1,060	1,054
지배순이익	716	399	399	-430	1,303	1,016	1,010
지배주주 EPS(원)	5,366	2,988	128	-3,222	9,768	7,614	7,570
지배주주 BPS(원)	125,261	125,115	126,631	122,488	131,286	137,932	144,533
지배주주 ROE(%)	4.4	2.4	2.4	-2.6	7.7	5.7	5.4

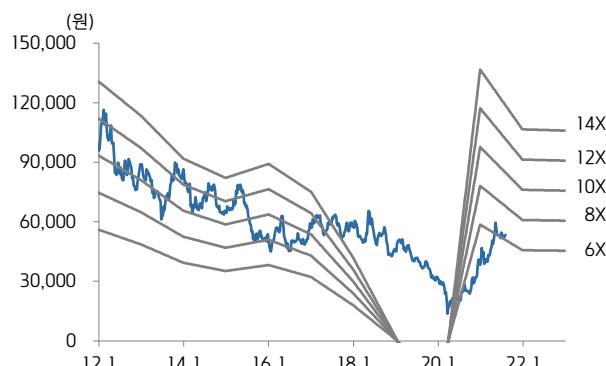
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	21,298	21,851	22,964	24,760	7.8	13.3
별도	18,596	19,149	20,021	21,737	7.7	13.5
별도 외	2,702	2,702	2,943	3,024	8.9	11.9
영업이익	1,452	1,220	2,081	1,682	43.4	37.8
별도	1,344	1,100	1,912	1,522	42.2	38.3
별도 외	107	120	169	160	57.4	33.3
영업이익률	6.8	5.6	9.1	6.8		
별도	7.2	5.7	9.6	7.0		
별도 외	4.0	4.4	5.7	5.3		
세전이익	1,229	992	1,857	1,452	51.1	46.4
순이익	897	724	1,356	1,060	51.1	46.4
지배순이익	857	689	1,303	1,016	52.1	47.5
지배주주 EPS(원)	6,420	5,161	9,768	7,614	52.1	47.5
지배주주 BPS(원)	127,939	132,132	131,286	137,932	2.6	4.4
지배주주 ROE(%)	5.1	4.0	7.7	5.7		

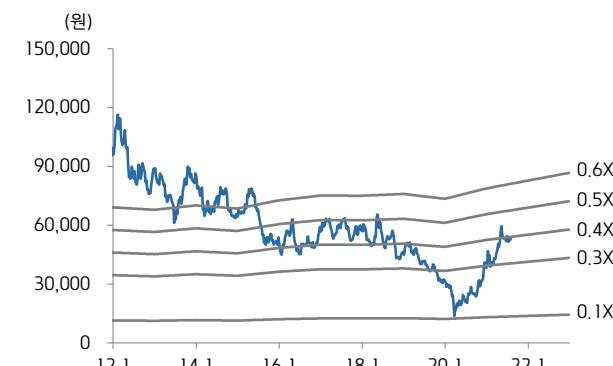
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 12mf PBR 밴드



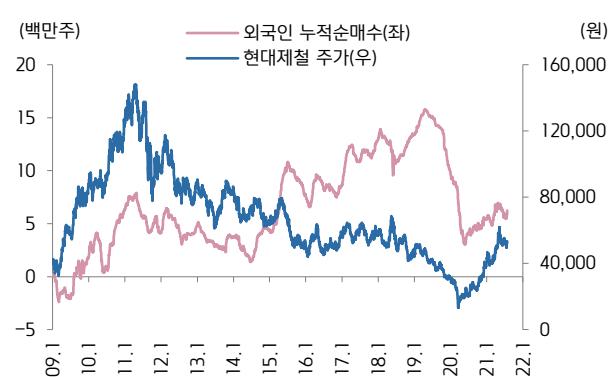
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	20,513	18,023	22,964	24,760	24,976
매출원가	19,115	16,930	19,739	21,851	22,087
매출총이익	1,397	1,093	3,225	2,910	2,889
판관비	1,066	1,020	1,144	1,228	1,239
영업이익	331	73	2,081	1,682	1,650
EBITDA	1,879	1,652	3,595	3,127	3,034
영업외손익	-280	-577	-224	-229	-206
이자수익	22	36	31	24	24
이자비용	324	330	316	293	270
외환관련이익	182	245	56	0	0
외환관련손실	216	251	34	0	0
증속 및 관계기업손익	8	19	19	19	19
기타	48	-296	20	21	21
법인세차감전이익	52	-504	1,857	1,452	1,444
법인세비용	26	-64	502	392	390
계속사업순손익	26	-440	1,356	1,060	1,054
당기순이익	26	-440	1,356	1,060	1,054
지배주주순이익	17	-430	1,303	1,016	1,010
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.3	-12.1	27.4	7.8	0.9
영업이익 증감율	-67.7	-77.9	2,750.7	-19.2	-1.9
EBITDA 증감율	-28.2	-12.1	117.6	-13.0	-3.0
지배주주순이익 증감율	-95.7	-2,629.4	-403.0	-22.0	-0.6
EPS 증감율	-95.7	적전	흑전	-22.0	-0.6
매출총이익율(%)	6.8	6.1	14.0	11.8	11.6
영업이익률(%)	1.6	0.4	9.1	6.8	6.6
EBITDA Margin(%)	9.2	9.2	15.7	12.6	12.1
지배주주순이익률(%)	0.1	-2.4	5.7	4.1	4.0

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	626	2,008	1,529	2,216	2,661
당기순이익	26	-440	1,356	1,060	1,054
비현금항목의 가감	2,023	2,098	2,508	2,313	2,226
유형자산감가상각비	1,455	1,493	1,434	1,375	1,322
무형자산감가상각비	93	86	80	71	62
지분법평가손익	-8	-19	0	0	0
기타	483	538	994	867	842
영업활동자산부채증감	-904	574	-1,634	-582	-70
매출채권및기타채권의감소	26	-88	-708	-257	-31
재고자산의감소	-483	648	-1,285	-467	-56
매입채무및기타채무의증가	-200	-10	392	142	17
기타	-247	24	-33	0	0
기타현금흐름	-519	-224	-701	-575	-549
투자활동 현금흐름	-1,163	-2,438	-991	-991	-991
유형자산의 취득	-1,157	-1,034	-805	-805	-805
유형자산의 처분	-2	61	0	0	0
무형자산의 순취득	-13	-45	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-332	-4	-82	-82	-82
단기금융자산의감소(증가)	-18	-1,312	0	0	0
기타	359	-104	-104	-104	-104
재무활동 현금흐름	691	454	-45	-1,078	-1,078
차입금의 증가(감소)	790	527	0	-1,000	-1,000
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	5	0	0	0
배당금지급	-99	-99	-66	-99	-99
기타	0	21	21	21	21
기타현금흐름	-1	-24	-240	-240	-240
현금 및 현금성자산의 순증가	154	1	253	-92	352
기초현금 및 현금성자산	762	916	917	1,170	1,078
기말현금 및 현금성자산	916	917	1,170	1,078	1,431

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	9,579	9,935	12,181	12,814	13,253
현금 및 현금성자산	916	917	1,170	1,078	1,431
단기금융자산	308	1,620	1,620	1,620	1,620
매출채권 및 기타채권	2,774	2,582	3,290	3,548	3,579
재고자산	5,416	4,688	5,973	6,440	6,496
기타유동자산	165.0	128.0	128.0	128.0	127.0
비유동자산	24,788	24,910	24,283	23,724	23,226
투자자산	1,954	1,958	2,040	2,121	2,203
유형자산	20,563	19,874	19,245	18,675	18,159
무형자산	1,578	1,507	1,427	1,356	1,294
기타비유동자산	693	1,571	1,571	1,572	1,570
자산총계	34,366	34,845	36,464	36,537	36,479
유동부채	6,420	6,073	6,465	6,607	6,624
매입채무 및 기타채무	3,353	2,840	3,232	3,375	3,392
단기금융부채	2,872.0	2,971.9	2,971.9	2,971.9	2,971.9
기타유동부채	195	261	261	260	260
비유동부채	10,712	12,079	12,079	11,079	10,079
장기금융부채	9,345.2	10,657.6	10,657.6	9,657.6	8,657.6
기타비유동부채	1,367	1,421	1,421	1,421	1,421
부채총계	17,133	18,152	18,544	17,686	16,704
자자지분	16,898	16,345	17,520	18,406	19,287
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,906	3,906	3,906	3,906
기타자본	-129	-112	-112	-112	-112
기타포괄손익누계액	957	951	921	890	860
이익잉여금	11,488	10,933	12,138	13,055	13,967
비지배지분	335	348	400	444	488
자본총계	17,234	16,693	17,920	18,851	19,776

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	128	-3,222	9,768	7,614	7,570
BPS	126,631	122,488	131,286	137,932	144,533
CFPS	15,353	12,422	28,951	25,278	24,577
DPS	750	500	750	750	750
주가배수(배)					
PER	245.4	-12.3	5.5	7.0	7.1
PER(최고)	407.2	-13.2	6.4		
PER(최저)	234.4	-3.8	3.8		
PBR	0.25	0.32	0.41	0.39	0.37
PBR(최고)	0.41	0.35	0.48		
PBR(최저)	0.24	0.10	0.28		
PSR	0.20	0.29	0.31	0.29	0.29
PCFR	2.0	3.2	1.8	2.1	2.2
EV/EBITDA	8.3	10.1	5.1	5.6	5.3
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	384.4	-14.9	7.3	9.3	9.4
배당수익률(%),보통주,현금)	2.4	1.3	1.4	1.4	1.4
ROA	0.1	-1.3	3.8	2.9	2.9
ROE	0.1	-2.6	7.7	5.7	5.4
ROIC	0.8	-0.2	5.6	4.5	4.4
매출채권회전율	7.5	6.7	7.8	7.2	7.0
재고자산회전율	4.0	3.6	4.3	4.0	3.9
부채비율	99.4	108.7	103.5	93.8	84.5
순차입금비율	63.8	66.4	60.5	52.7	43.4
이자보상배율	1.0	0.2	6.6	5.7	6.1
총차입금	12,217	13,630	13,630	12,630	11,630
순차입금	10,993	11,092	10,839	9,931	8,579
NOPLAT	1,879	1,652	3,595	3,127	3,034
FCF	-308	1,075	594	1,286	1,714

Compliance Notice

- 당사는 7월 27일 현재 '현대제철(004020)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

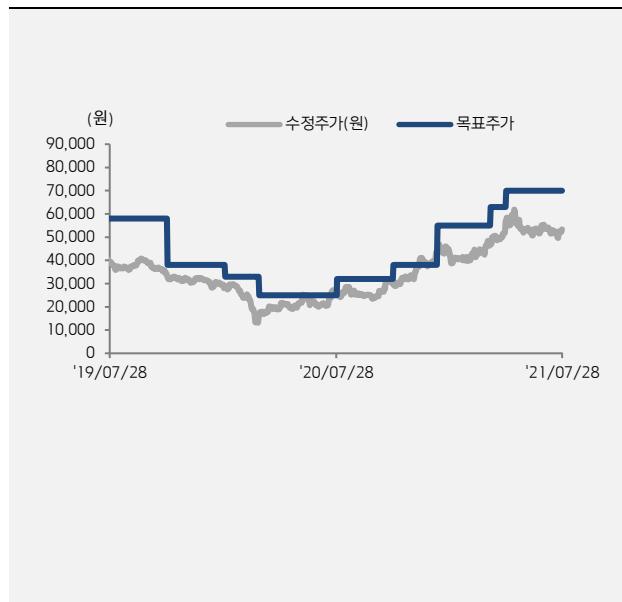
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
현대제철 (004020)	2019-07-31	Buy(Maintain)	58,000 원	6 개월	-35.52	-29.74
	2019-10-30	Outperform(Downgrade)	38,000 원	6 개월	-15.60	-13.29
	2019-11-26	Outperform(Maintain)	38,000 원	6 개월	-17.94	-13.29
	2020-01-30	Outperform(Maintain)	33,000 원	6 개월	-26.29	-10.00
	2020-03-25	Buy(Upgrade)	25,000 원	6 개월	-25.61	-19.40
	2020-04-27	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-22.69	-13.60
	2020-05-11	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-17.99	1.00
	2020-07-03	Buy(Maintain)	25,000 원	6 개월	-15.76	8.60
	2020-07-29	Buy(Maintain)	32,000 원	6 개월	-20.23	-10.63
	2020-10-08	Buy(Maintain)	32,000 원	6 개월	-17.38	-0.16
	2020-10-28	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-22.20	-19.87
	2020-11-04	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-6.95	14.61
	2021-01-07	Buy(Maintain)	55,000 원	6 개월	-19.08	-15.00
	2021-01-29	Buy(Maintain)	55,000 원	6 개월	-23.09	-15.00
	2021-02-23	Buy(Maintain)	55,000 원	6 개월	-21.90	-12.00
	2021-04-05	Buy(Maintain)	63,000 원	6 개월	-20.06	-10.00
	2021-04-28	Buy(Maintain)	70,000 원	6 개월	-21.39	-11.57
	2021-06-14	Buy(Maintain)	70,000 원	6 개월	-22.90	-11.57
	2021-07-28	Buy(Maintain)	70,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률을 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률을 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%