

현대제철 (004020)

2Q21 분기 최대 영업이익의 어닝서프라이즈 기록

2Q21 큰 폭의 스프레드 확대로 연속 어닝서프라이즈 기록

2021년 2분기 현대제철의 별도 매출액과 영업이익은 각각 4,9조원(YoY +32.3%, QoQ +14.4%)과 4,837억원(YoY +5,157.6%, QoQ +63.1%)을 기록했다.

1) 봉형강 중심의 전체 판매량 회복(504만톤: YoY +7.9%, QoQ +2.2%)과 2) 공격적인 가격인상으로 판재류 스프레드가 예상보다 훨씬 큰 폭으로 확대(ASP +12만원/톤 vs. 원재료 투입단가 +7만원/톤)되면서 영업이익은 시장컨센서스인 4,361억원을 크게 상회했다. 3) 봉형강의 경우에도 스프레드가 큰 폭으로 확대(ASP +12만원/톤 vs. 원재료 투입단가 +6.5만원/톤)되었다. 4) 다만 중대재해 발생에 따른 일부 공장 가동 중단으로 400억원의 일회성 비용이 발생했다.

해외 철강 SSC와 국내 자회사들의 실적 개선으로 연결 영업이익은 5,453억원(YoY +3,795.0%, QoQ +79.4%)을 기록했다.

스프레드 확대는 3분기에도 지속될 전망

5월에 조정을 받았던 중국 철강 유통가격이 7월 들어 반등에 성공했고 고로 원재료가격 또한 높은 수준이 유지되고 있다. 따라서 국내 고로사들은 주요 판재류 제품에 대해서 공격적인 가격 인상 정책을 고수하고 있고 이를 감안하면 현대제철의 3분기 판재류 ASP는 11만원/톤 상승할 것으로 예상된다. 봉형강의 경우 철스크랩 강세의 판가로 전가 시도가 지속될 전망으로 3분기 ASP는 13만원/톤 급등할 전망이다. 따라서 현대제철은 3분기에도 판재류 및 봉형강 스프레드 확대에 따른 수익성 개선이 가능할 것으로 기대된다.

투자이견 'BUY' 및 목표주가 78,000원 유지

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

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 78,000원 | CP(7월27일): 53,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,232.53
52주 최고/최저(원)	61,900/23,400
시가총액(십억원)	7,126.0
시가총액비중(%)	0.31
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	1,202.2
60일 평균 거래대금(십억원)	65.4
20년 배당금(예상, 원)	750
20년 배당수익률(예상, %)	1.44
외국인지분율(%)	19.95
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 외 9인	35.97
국민연금공단	8.18
주가상승률	1M 6M 12M
절대	6.5 58.6 45.8
상대	(2.5) 16.6 3.4

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	21,830.3	22,735.9
영업이익(십억원)	1,612.6	1,595.4
순이익(십억원)	1,025.6	991.1
EPS(원)	7,450	7,234
BPS(원)	132,229	139,181

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	20,512.6	18,023.4	23,605.6	25,297.4	25,429.0
영업이익	십억원	331.3	73.0	2,248.4	2,453.3	2,245.7
세전이익	십억원	51.7	(503.9)	2,027.3	2,188.8	2,079.9
순이익	십억원	17.1	(430.0)	1,495.6	1,599.9	1,528.6
EPS	원	128	(3,222)	11,208	11,989	11,455
증감율	%	(95.72)	적전	흑전	6.97	(4.45)
PER	배	245.70	(12.29)	4.76	4.45	4.66
PBR	배	0.25	0.32	0.40	0.37	0.34
EV/EBITDA	배	8.31	10.24	4.74	4.22	4.12
ROE	%	0.10	(2.59)	8.77	8.64	7.65
BPS	원	127,599	123,330	134,045	145,295	156,010
DPS	원	750	500	750	750	750



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 신홍주
02-3771-7790
hongjushin@hanafn.com

2Q21 큰 폭의 스프레드 확대로 연속 어닝서프라이즈 기록

2Q21 별도 영업이익 4,837억원(YoY +5,157.6%, QoQ +63.1%)으로 어닝서프라이즈 기록

2021년 2분기 현대제철의 별도 매출액과 영업이익은 각각 4.9조원(YoY +32.3%, QoQ +14.4%)과 4,837억원(YoY +5,157.6%, QoQ +63.1%)을 기록했다.

1) 봉형강 중심의 전체 판매량 회복(504만톤: YoY +7.9%, QoQ +2.2%)과 2) 공격적인 가격인상으로 판재류 스프레드가 예상보다 훨씬 큰 폭으로 확대(ASP +12만원/톤 vs. 원재료 투입단가 +7만원/톤)되면서 영업이익은 시장컨센서스인 4,361억원을 크게 상회했다. 3) 봉형강의 경우에도 스프레드가 큰 폭으로 확대(ASP +12만원/톤 vs. 원재료 투입단가 +6.5만원/톤)되었다. 4) 다만 중대재해 발생에 따른 일부 공장 가동중단으로 400억원의 일회성 비용이 발생했다.

해외 철강 SSC와 국내 자회사들의 실적 개선으로 연결 영업이익은 5,453억원(YoY +3,795.0%, QoQ +79.4%)을 기록했다.

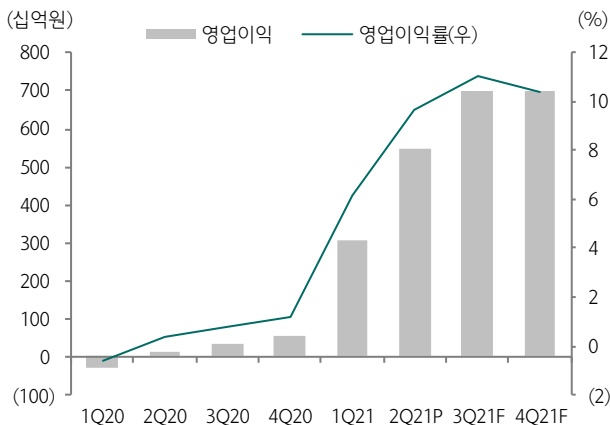
표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출	4,668.0	4,113.3	4,461.6	4,780.6	4,927.4	5,621.9	6,332.0	6,724.3	18,023.4	23,605.6	25,297.4
제품판매량	5,079.0	4,668.0	4,846.0	5,085.0	4,926.0	5,035.0	5,052.6	5,254.7	19,678.0	20,268.3	20,471.0
제품 판매단가	816.0	788.0	775.3	784.3	863.2	966.4	1,082.8	1,107.5	791.1	1,005.0	1,072.6
영업이익	(29.7)	14.0	33.4	55.4	303.9	545.3	697.7	701.5	73.0	2,248.4	2,453.3
세전이익	(152.4)	(2.4)	(53.0)	(296.1)	286.4	494.8	646.8	599.2	(503.9)	2,027.3	2,188.8
순이익	(115.4)	(12.9)	(44.7)	(267.0)	219.9	352.3	532.5	426.1	(440.1)	1,530.8	1,637.5
영업이익률(%)	(0.6)	0.3	0.7	1.2	6.2	9.7	11.0	10.4	0.4	9.5	9.7
세전이익률(%)	(3.3)	(0.1)	(1.2)	(6.2)	5.8	8.8	10.2	8.9	(2.8)	8.6	8.7
순이익률(%)	(2.5)	(0.3)	(1.0)	(5.6)	4.5	6.3	8.4	6.3	(2.4)	6.5	6.5

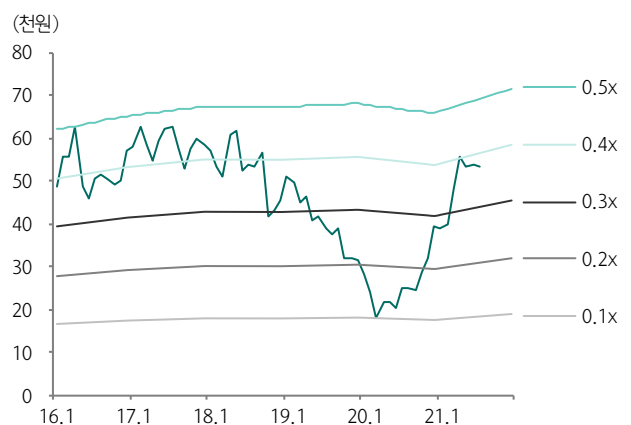
주: 실적은 IFRS-연결기준. 제품판매량 및 판매단가는 본사기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 추이



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	23,605.6	25,297.4	25,429.0
매출원가	19,115.2	16,930.2	20,119.2	21,556.9	21,926.1
매출총이익	1,397.4	1,093.2	3,486.4	3,740.5	3,502.9
판매비	1,066.1	1,020.2	1,238.0	1,287.1	1,257.2
영업이익	331.3	73.0	2,248.4	2,453.3	2,245.7
금융손익	(283.3)	(360.3)	(195.5)	(238.4)	(167.2)
중속/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)	2,027.3	2,188.8	2,079.9
법인세	26.0	(63.8)	496.5	551.3	515.4
계속사업이익	25.6	(440.1)	1,530.8	1,637.5	1,564.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.6	(440.1)	1,530.8	1,637.5	1,564.5
비배주주지분 손익	8.5	(10.1)	35.2	37.6	35.9
지배주주순이익	17.1	(430.0)	1,495.6	1,599.9	1,528.6
지배주주지분포괄이익	300.8	(462.7)	1,504.7	1,609.6	1,537.8
NOPAT	164.3	63.8	1,697.7	1,835.4	1,689.2
EBITDA	1,879.1	1,652.2	3,809.6	4,025.1	3,836.1
성장성(%)					
매출액증가율	(1.29)	(12.13)	30.97	7.17	0.52
NOPAT증가율	(77.63)	(61.17)	2,560.97	8.11	(7.97)
EBITDA증가율	(28.19)	(12.07)	130.58	5.66	(4.70)
영업이익증가율	(67.71)	(77.97)	2,980.00	9.11	(8.46)
(지배주주)순이익증가율	(95.71)	적전	흑전	6.97	(4.46)
EPS증가율	(95.72)	적전	흑전	6.97	(4.45)
수익성(%)					
매출총이익률	6.81	6.07	14.77	14.79	13.78
EBITDA이익률	9.16	9.17	16.14	15.91	15.09
영업이익률	1.62	0.41	9.52	9.70	8.83
계속사업이익률	0.12	(2.44)	6.48	6.47	6.15

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	9,578.7	9,934.8	12,763.0	13,470.6	13,756.9
금융자산	1,230.6	2,539.9	2,783.1	2,793.1	3,014.7
현금성자산	915.8	917.2	953.3	900.6	1,117.2
매출채권	2,576.3	2,465.4	3,100.3	3,303.4	3,325.3
재고자산	5,415.6	4,687.8	6,616.3	7,090.5	7,127.4
기타유동자산	356.2	241.7	263.3	283.6	289.5
비유동자산	24,787.6	24,910.3	24,880.8	25,048.9	25,261.6
투자자산	1,969.3	1,958.5	2,090.2	2,130.1	2,133.2
금융자산	1,845.1	1,746.7	1,812.8	1,832.9	1,834.4
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	1,570.3	1,570.3	1,570.3
자산총계	34,366.3	34,845.0	37,643.8	38,519.5	39,018.5
유동부채	6,420.3	6,072.7	7,893.2	7,883.7	7,877.4
금융부채	2,874.1	2,985.0	3,513.0	3,190.2	3,159.5
매입채무	1,191.8	1,429.7	1,716.7	1,839.8	1,849.3
기타유동부채	2,354.4	1,658.0	2,663.5	2,853.7	2,868.6
비유동부채	10,712.2	12,079.3	11,593.4	10,940.7	9,981.1
금융부채	9,432.6	10,843.3	9,974.6	9,205.9	8,237.2
기타비유동부채	1,279.6	1,236.0	1,618.8	1,734.8	1,743.9
부채총계	17,132.6	18,152.0	19,486.7	18,824.5	17,858.5
지배주주지분	16,898.3	16,345.4	17,775.3	19,276.5	20,706.4
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	12,362.9	13,864.2	15,294.1
비배주주지분	335.4	347.6	381.8	418.5	453.6
자본총계	17,233.7	16,693.0	18,157.1	19,695.0	21,160.0
순금융부채	11,076.1	11,288.3	10,704.5	9,602.9	8,382.1

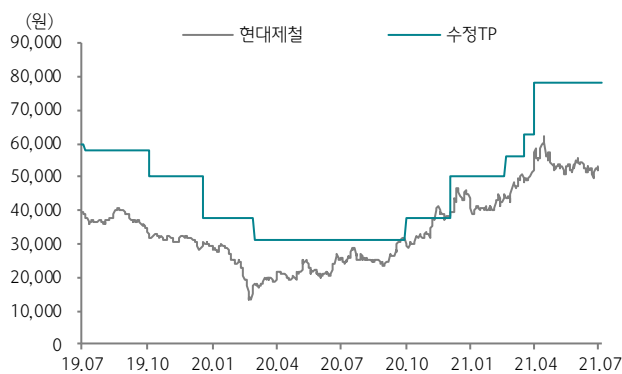
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	128	(3,222)	11,208	11,989	11,455
BPS	127,599	123,330	134,045	145,295	156,010
CFPS	15,353	12,422	29,110	30,051	28,266
EBITDAPS	14,081	12,381	28,548	30,163	28,747
SPS	153,715	135,062	176,893	189,571	190,557
DPS	750	500	750	750	750
주가지표(배)					
PER	245.70	(12.29)	4.76	4.45	4.66
PBR	0.25	0.32	0.40	0.37	0.34
PCFR	2.05	3.19	1.83	1.78	1.89
EV/EBITDA	8.31	10.24	4.74	4.22	4.12
PSR	0.20	0.29	0.30	0.28	0.28
재무비율(%)					
ROE	0.10	(2.59)	8.77	8.64	7.65
ROA	0.05	(1.24)	4.13	4.20	3.94
ROIC	0.64	0.25	6.50	6.87	6.24
부채비율	99.41	108.74	107.32	95.58	84.40
순부채비율	64.27	67.62	58.95	48.76	39.61
이자보상배율(배)	1.02	0.22	6.52	7.51	7.48

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	626.4	2,008.4	2,561.8	3,026.8	3,022.2
당기순이익	25.6	(440.1)	1,530.8	1,637.5	1,564.5
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 자산부채변동	(903.8)	573.6	(561.9)	(188.1)	(19.1)
투자활동 현금흐름	(1,162.9)	(2,437.8)	(1,771.4)	(1,809.2)	(1,695.3)
투자자산감소(증가)	(317.4)	26.3	(132.6)	(40.8)	(4.0)
자본증가(감소)	(1,159.1)	(972.7)	(1,400.0)	(1,700.0)	(1,800.0)
기타	313.6	(1,491.4)	(238.8)	(68.4)	108.7
재무활동 현금흐름	690.7	454.5	(406.4)	(1,190.2)	(1,098.0)
금융부채증가(감소)	932.4	1,521.5	(340.7)	(1,091.5)	(999.3)
자본증가(감소)	0.0	(8.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(142.3)	(960.1)	0.1	(0.0)	(0.0)
배당지급	(99.4)	(98.5)	(65.8)	(98.7)	(98.7)
현금의 증감	153.7	25.0	12.5	(52.7)	216.7
Unlevered CFO	2,048.8	1,657.7	3,884.6	4,010.1	3,772.0
Free Cash Flow	(530.8)	974.8	1,161.8	1,326.8	1,222.2

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



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

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	93.75%	6.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 7월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 7월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.