

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

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

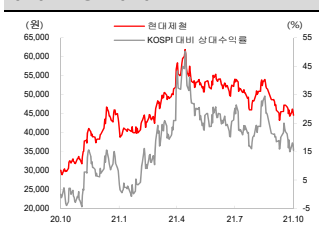
Company Data

자본금	6,672 억원
발행주식수	13,345 만주
자사주	190 만주
액면가	5,000 원
시가총액	59,517 억원
주요주주	
기아(외10)	35.97%
국민연금공단	8.18%
외국인지분률	21.00%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(21/10/28)	44,600 원
KOSPI	3009.55 pt
52주 Beta	1.31
52주 최고가	61,900 원
52주 최저가	28,900 원
60일 평균 거래대금	380 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.5%	-4.8%
6개월	-22.3%	-17.9%
12개월	48.2%	15.5%

현대제철 (004020/KS | 매수(유지) | T.P 60,000 원(하향))

3Q21 Review - 제품가격 상승 효과

2021년 3분기 실적 매출액 5.8 조원(YoY +31.3%), 영업이익 8,262 억원(YoY 2,374%, OPM 14.1%)으로 분기 최대실적 기록. 생산/판매량 감소에도 불구하고, 전분기 대비 상승한 제품가격이 실적개선에 기여. 높은 수익성과 양호한 국내수요는 지속 예상. 다만 중국의 수요 부담, 원재료 가격 하향 안정화에 따른 제품가격 상승탄력 둔화는 부담 요인. 업황의 불확실성을 반영하여 목표주가는 기존 76,000 원에서 60,000 원으로 하향

3Q21 Review - 제품가격 상승 효과

2021년 3분기 실적은 연결 기준 매출액 5.8 조원(YoY +31.3%), 영업이익 8,262 억원(YoY 2,374%, OPM 14.1%), 별도 기준 매출액 5.2 조원(YoY +37.1%), 영업이익 7,806 억원(YoY +4,166%, OPM 15.2%)으로 분기 최대실적을 기록했다. 별도는 계절적 비수기와 협력사의 파업 영향으로 생산량(YoY -2.1%)과 판매량(YoY -6.4%) 모두 감소하였지만, 전분기 대비 제품가격이 고로 +17.3%, 전기로 +17.8% 상승한 점이 긍정적으로 작용했다. 이익증가로 순차입금은 2020년말 9.16 조원에서 8.7 조원, 부채비율도 97.8%에서 92.0%로 낮아졌다. 자동차강판, 고강도 철근 등 고수익제품으로 구성된 글로벌 프리미엄(GP) 판매 비중은 2021년 누적 기준 43%로 믹스개선은 진행 중이며, 특수강 사업도 자동차향 비중 확대와 평가 인상으로 전분기에 이어 흑자를 기록하였다.

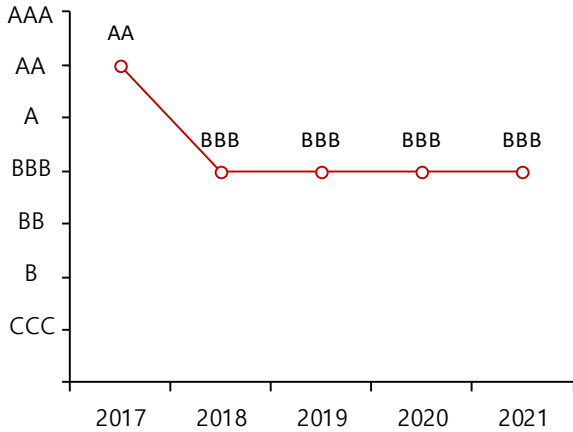
원재료 투입단가가 낮아지며 4분기에도 높은 수익성은 이어질 것으로 전망한다. 봉형강 부문은 정부주도 주택공급정책 확대, 건설투자 확대로, 판매부문도 자동차, 조선 등 주요 전방산업의 회복으로 국내 수요는 양호할 것으로 예상된다. 다만 철강산업에서 영향력이 큰 중국의 수요 부담, 원재료(철광석, 석탄) 가격 하향 안정화에 따른 제품가격 상승탄력 둔화 등은 부담요인이다. 상승과 하락 모멘텀이 공존함에 따라 방향성이 확인되기까지는 시간이 필요하다는 판단이다. 안정적인 실적을 반영하여 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 현 주가와외의 괴리와 업황 불확실성을 반영하여 기존 76,000 원에서 60,000 원으로 하향한다. 12MF 예상 BPS에 Target Multiple은 할증을 적용했던 0.6 배에서 0.45 배로 변경 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	207,804	205,126	180,234	229,593	230,801	238,257
yoy	%	8.4	-1.3	-12.1	27.4	0.5	3.2
영업이익	억원	10,261	3,313	730	24,319	20,178	20,099
yoy	%	-25.0	-67.7	-78.0	3,229.9	-17.0	-0.4
EBITDA	억원	26,168	18,791	16,522	40,524	36,226	36,087
세전이익	억원	5,698	517	-5,039	22,680	19,628	19,520
순이익(지배주주)	억원	3,987	171	-4,300	16,135	14,265	14,184
영업이익률%	%	4.9	1.6	0.4	10.6	8.7	8.4
EBITDA%	%	12.6	9.2	9.2	17.7	15.7	15.2
순이익률	%	2.0	0.1	-2.4	7.3	6.4	6.1
EPS(계속사업)	원	2,988	128	-3,222	12,091	10,689	10,629
PER	배	15.2	245.4	N/A	3.7	4.2	4.2
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	6.5	8.4	10.3	4.2	4.4	4.1
ROE	%	2.4	0.1	-2.6	9.5	7.8	7.2
순차입금	억원	104,358	110,891	113,010	106,917	94,240	83,217
부채비율	%	95.7	99.4	108.7	103.1	91.2	82.9

ESG 하이라이트

현대제철의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
현대제철 종합 등급	BBB	B+	51.2
환경(Environment)	446	A	52.7
사회(Social)	455	A-	36.8
지배구조(Governance)	544	B	62.5
<비교업체 종합 등급>			
POSCO	BBB	A	47.9
풍산	AA	NA	NA
고려아연	BBB	D	30.2

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 현대제철 ESG 평가

고로 브리더 및 소결로 배기가스 처리장치 설치와 추가 투자 등을 통하여 온실가스 저감 시행 및 확대

철강업계 최초로 ESG 데이터 포털 개발을 통해 체계적인 데이터베이스 관리와 이해관계자 정보 대응 노력

자원순환형 대체 기술 개발을 통한 산업 부산물 및 폐자원 재활용 확대 긍정적

자료: SK 증권

현대제철의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.1.25	녹색채권	130,000	1.22
2021.1.25	녹색채권	230,000	1.60
2021.1.25	녹색채권	140,000	1.90

자료: KRX, SK 증권

현대제철의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.13	사회 (Social)	파업 드리워진 현대제철...노조 쟁의권 확보
2021.09.24	사회 (Social)	불법점거 한 달...현대제철 정규직 전환 결단에도 못매
2021.09.17	사회 (Social)	점거 풀어달라...현대제철 당진공장 직원들 호소한 이유
2021.09.16	사회 (Social)	현대제철비정규직지회, 강경투쟁 지속
2021.09.10	사회 (Social)	현대제철, 불법점거 민노총에 최후통첩
2021.08.31	사회 (Social)	현대제철 비정규직 노조, 자회사 출범 중단 요구

자료: 주요 언론사, SK 증권

<표 1> 현대제철 실적 추이 및 전망

										(단위: 억원)	
	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q(F)	2020	2021(F)	
매출액	46,680	41,133	44,616	47,806	49,274	56,219	58,602	65,498	180,235	229,593	
별도	41,443	36,786	37,571	39,880	42,519	48,660	51,500	57,493	155,680	200,172	
해외 및 기타	5,237	4,347	7,045	7,926	6,755	7,559	7,102	8,005	24,555	29,421	
영업이익	-297	140	334	554	3,039	5,453	8,262	7,565	731	24,319	
%	-0.6	0.3	0.7	1.2	6.2	9.7	14.1	11.6	0.4	10.6	
별도	-213	92	183	355	2,966	4,837	7,806	6,957	417	22,566	
%	-0.5	0.3	0.5	0.9	7.0	9.9	15.2	12.1	0.3	11.3	
해외 및 기타	-84	48	151	199	73	616	456	608	314	1,753	
%	-1.6	1.1	2.1	2.5	1.1	8.1	6.4	7.6	1.3	6.0	
세전이익	-1,524	-24	-530	-2,961	2,864	4,948	8,089	6,779	-5,039	22,680	
%	-3.3	-0.1	-1.2	-6.2	5.8	8.8	13.8	10.4	-2.8	9.9	
당기순이익	-1,154	-129	-447	-2,670	2,199	3,525	5,959	5,084	-4,400	16,767	
%	-2.5	-0.3	-1.0	-5.6	4.5	6.3	10.2	7.8	-2.4	7.3	
지배순이익	-1,154	-111	-453	-2,582	2,099	3,352	5,849	4,835	-4,300	16,135	
%	-2.5	-0.3	-1.0	-5.4	4.3	6.0	10.0	7.4	-2.4	7.0	

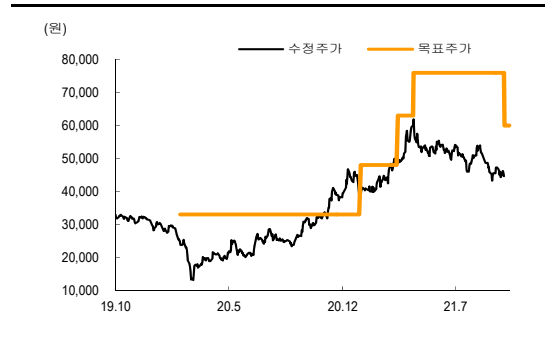
자료: 현대제철 SK 증권 추정

<표 2> 기존 추정치 대비 변동 - 현대제철 연결기준

	2021 추정치					2022 추정치				
	기존	신규	차이	컨센서스	차이	기존	신규	차이	컨센서스	차이
매출액	225,750	229,593	1.7%	234,354	-2.0%	240,475	230,801	-4.0%	249,311	-7.4%
영업이익	19,676	22,566	14.7%	24,109	-6.4%	18,846	20,178	7.1%	23,013	-12.3%
%	8.7	9.8	1.1%p	10.3	-0.5%p	7.8	8.7	0.9%p	9.2	-0.5%p
당기순이익	13,029	16,767	28.7%	16,136	3.9%	12,984	14,721	13.4%	15,152	-2.8%
%	5.8	7.3	1.5%p	6.9	0.4%p	5.4	6.4	1.0%p	6.1	0.3%p

자료: 현대제철 SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.29	매수	60,000원	6개월		
2021.07.28	매수	76,000원	6개월	-32.74%	-18.55%
2021.05.11	매수	76,000원	6개월	-29.75%	-18.55%
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				



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 (2021 년 10 월 29 일 기준)

매수	89.15%	중립	10.85%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	95,787	99,348	118,206	122,968	128,938
현금및현금성자산	9,158	9,172	13,118	15,795	18,818
매출채권및기타채권	26,796	25,594	31,733	32,362	33,407
재고자산	54,156	46,878	55,102	56,546	58,373
비유동자산	247,876	249,103	251,340	249,255	250,297
장기금융자산	16,453	16,162	18,343	18,343	18,343
유형자산	205,633	198,743	194,764	194,355	193,985
무형자산	15,782	15,071	13,763	13,576	13,410
자산총계	343,663	348,450	369,546	372,224	379,235
유동부채	64,203	60,727	67,624	59,339	54,178
단기금융부채	28,741	29,850	33,994	25,994	19,994
매입채무 및 기타채무	29,434	24,259	27,551	28,389	29,067
단기충당부채	360	266	339	341	352
비유동부채	107,122	120,793	119,922	118,180	117,730
장기금융부채	94,326	108,433	101,999	99,999	97,999
장기매입채무 및 기타채무	174	0	0	0	0
장기충당부채	4,329	4,724	6,868	6,217	6,803
부채총계	171,326	181,520	187,546	177,519	171,908
지배주주지분	168,984	163,454	177,896	190,138	202,300
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	124,845	138,123	151,321
비지배주주지분	3,354	3,476	4,104	4,566	5,027
자본총계	172,337	166,930	182,000	194,704	207,327
부채외자본총계	343,663	348,450	369,546	372,224	379,235

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	9,169	22,996	22,142	29,885	28,256
당기순이익(손실)	256	-4,401	16,767	14,721	14,640
비현금성항목등	20,232	20,978	24,366	21,505	21,447
유형자산감가상각비	14,545	14,931	15,464	15,409	15,370
무형자산감가상각비	932	861	741	639	618
기타	1,659	2,987	140	-484	-484
운전자본감소(증가)	-8,784	5,859	-13,569	-1,433	-2,951
매출채권및기타채권의 감소(증가)	256	-884	-6,190	-629	-1,045
재고자산감소(증가)	-4,833	6,482	-7,751	-1,444	-1,827
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2,000	-97	3,799	837	679
기타	-2,209	358	-3,427	-198	-758
법인세납부	-2,534	560	-5,422	-4,907	-4,880
투자활동현금흐름	-11,316	-24,023	-11,048	-13,914	-13,864
금융자산감소(증가)	-197	-13,606	-9	0	0
유형자산감소(증가)	-11,591	-9,727	-12,000	-15,000	-15,000
무형자산감소(증가)	-128	-452	-452	-452	-452
기타	599	-238	1,414	1,539	1,588
재무활동현금흐름	3,689	1,277	-6,928	-13,295	-11,369
단기금융부채증가(감소)	-23,217	-25,541	-16,693	-8,000	-6,000
장기금융부채증가(감소)	31,127	30,813	13,428	-2,000	-2,000
자본의증가(감소)	0	54	0	0	0
배당금의 지급	-994	-994	-667	-987	-987
기타	-3,228	-3,056	-2,996	-2,308	-2,383
현금의 증가(감소)	1,537	15	3,946	2,677	3,023
기초현금	7,621	9,158	9,172	13,118	15,795
기말현금	9,158	9,172	13,118	15,795	18,818
FCF	-2,151	3,765	6,345	14,296	12,659

자료 : 현대제철 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	205,126	180,234	229,593	230,801	238,257
매출원가	191,152	169,302	194,052	195,327	200,789
매출총이익	13,974	10,932	35,541	35,474	37,468
매출총이익률 (%)	6.8	6.1	15.5	15.4	15.7
판매비와관리비	10,661	10,202	11,222	15,296	17,369
영업이익	3,313	730	24,319	20,178	20,099
영업이익률 (%)	1.6	0.4	10.6	8.7	8.4
비영업손익	-2,796	-5,769	-1,639	-550	-579
순금융비용	3,023	2,943	2,292	769	794
외환관련손익	-332	-60	-160	-385	-397
관계기업투자등 관련손익	76	189	245	119	128
세전계속사업이익	517	-5,039	22,680	19,628	19,520
세전계속사업이익률 (%)	0.3	-2.8	9.9	8.5	8.2
계속사업법인세	260	-638	5,913	4,907	4,880
계속사업이익	256	-4,401	16,767	14,721	14,640
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	256	-4,401	16,767	14,721	14,640
순이익률 (%)	0.1	-2.4	7.3	6.4	6.1
지배주주	171	-4,300	16,135	14,265	14,184
지배주주귀속 순이익률(%)	0.08	-2.39	7.03	6.18	5.95
비지배주주	85	-101	633	456	456
총포괄이익	3,100	-4,707	15,737	13,690	13,610
지배주주	3,008	-4,627	15,099	13,229	13,149
비지배주주	91	-80	637	461	461
EBITDA	18,791	16,522	40,524	36,226	36,087

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-1.3	-12.1	27.4	0.5	3.2
영업이익	-67.7	-78.0	3,229.9	-17.0	-0.4
세전계속사업이익	-90.9	적전	흑전	-13.5	-0.6
EBITDA	-28.2	-12.1	145.3	-10.6	-0.4
EPS(계속사업)	-95.7	적전	흑전	-11.6	-0.6
수익성 (%)					
ROE	0.1	-2.6	9.5	7.8	7.2
ROA	0.1	-1.3	4.7	4.0	3.9
EBITDA마진	9.2	9.2	17.7	15.7	15.2
안정성 (%)					
유동비율	149.2	163.6	174.8	207.2	238.0
부채비율	99.4	108.7	103.1	91.2	82.9
순차입금/자기자본	64.4	67.7	58.8	48.4	40.1
EBITDA/이자비용(배)	5.8	5.0	12.6	15.7	15.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	128	-3,222	12,091	10,689	10,629
BPS	126,631	122,488	133,309	142,484	151,597
CFPS	11,727	8,612	24,234	22,715	22,610
주당 현금배당금	750	500	750	750	750
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	403.3	N/A	5.1	5.8	5.8
PER(최저)	236.4	N/A	3.2	3.6	3.7
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	1.8	2.0	2.0
EV/EBITDA(최고)	9.8	10.4	4.8	5.0	4.8
EV/EBITDA(최저)	8.3	8.2	4.0	4.2	3.9