



### Buy(Maintain)

목표주가: 57,000원  
주가(1/27): 38,300원  
시가총액: 51,110억원

#### 철강금속/유틸리티

Analyst 이종형  
02) 3787-5023  
leejh@kiwoom.com

#### Stock Data

KOSPI (1/27)		2,614.49pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	61,900원	37,100원	
등락률	-38.1%	3.2%	
수익률	절대	상대	
	1M	-8.7%	4.7%
	6M	-28.3%	-11.3%
	1Y	-10.1%	7.4%

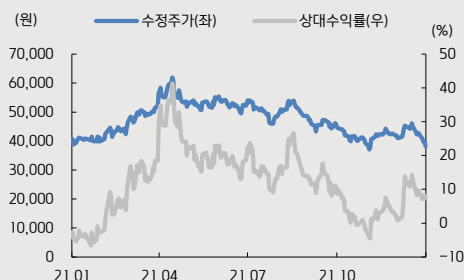
#### Company Data

발행주식수	133,446	천주
일평균 거래량(3M)	641	천주
외국인 지분율	20.9%	
배당수익률(2021E)	1.8%	
BPS(2021E)	132.470	원
주요 주주	기아자동차 외 10인	36.0%

#### 투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	20,513	18,023	22,850	26,756
영업이익	331	73	2,448	2,429
EBITDA	1,879	1,652	3,962	3,929
세전이익	52	-504	2,149	2,191
순이익	26	-440	1,505	1,599
지배주주지분순이익	17	-430	1,461	1,555
EPS(원)	128	-3,222	10,951	11,656
증감률(%YoY)	-95.7	적전	흑전	6.4
PER(배)	245.4	-12.3	3.5	3.3
PBR(배)	0.25	0.32	0.29	0.27
EV/EBITDA(배)	8.3	10.1	4.1	3.9
영업이익률(%)	1.6	0.4	10.7	9.1
ROE(%)	0.1	-2.6	8.6	8.5
순부채비율(%)	63.8	66.4	57.9	49.3

#### Price Trend



## 현대제철 (004020)

### 주식시장 안정시 빠른 주가반등 기대!



4분기 실적은 그룹사 자동차 생산 위축 등에 따른 출하부진과 연말 일회성 비용반영으로 예상보다는 부진했습니다. 수익성 둔화는 올해 1분기까지 이어지겠지만 2분기부터는 실적 개선이 시작되면서 올해 연간 영업이익도 사상 최고치였던 작년과 유사한 역대급 실적이 예상됩니다. 현 주가는 올해 기준 PER 3.3X, PBR 0.27X에 불과해 주식시장 안정시 빠른 주가반등이 기대됩니다. 업종 Top pick을 유지합니다.

#### >>> 4분기 실적은 출하부진과 일회성 비용으로 예상 하회

연결 영업이익은 7,721억원(-7%QoQ, +1,294%YoY)으로 키움증권 추정치 8,906억원과 컨센서스 8,531억원을 각각 -13%, -10% 하회했다.

별도 영업이익은 7,390억원(-5%OoQ, +1,983%YoY)으로 키움증권 추정치 8,506억원에 미치지 못했는데, 1) 반도체 부족에 따른 그룹사 자동차 생산 위축과 H형강 저가 수출 자제로 출하량이 461만톤(-9%YoY)에 그쳤고, 2) 500억원 이상의 연말 일회성 비용이 반영되었으며, 3) 부재료/에너지 가격 등 기타원가 상승요인이 일부 발생했기 때문이다.

자회사 영업이익 합계는 331억원으로 3분기 456억원보다는 감소했는데, 이 또한 그룹사 자동차생산 감소로 해외 SSC(Steel Service Center) 실적이 부진했기 때문으로 추정된다. 한편, 자회사에 대한 일회성 손상차손이 1,000억원 이상 반영되어 순이익도 3,368억원(키움 예상치 5,904억원)에 그쳤다.

#### >>> 2022년에도 역대급 실적 전망, 빠른 주가반등 기대

최근 철광석과 석탄 등 고로 원재료가격 급등과 상대적으로 천천히 상승하고 있는 중국 철강가격을 감안시 올해 1분기까지는 QoQ 실적모멘텀 둔화가 이어질 전망이다. 하지만 계절적 성수기에 진입하는 2분기부터는 1) 제품가격의 본격적인 상승과 2) 석탄가격 안정에 따른 원가부담 완화, 3) 그룹사 자동차 생산확대에 따른 출하량 회복 등에 힘입어 실적개선이 시작될 전망이다.

2021년 실적은 하반기 들어 분기평균 8,000억원 수준의 엄청난 실적을 바탕으로 연간 영업이익이 2.45조원으로 사상 최대치를 기록했는데, 2022년에는 분기평균 영업이익이 6,000억원 수준으로 떨어지겠지만 연간 영업이익은 2021년과 유사한 2.43조원의 역대급 실적이 기대된다.

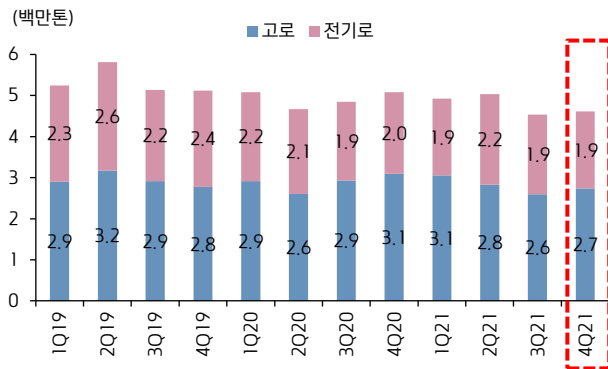
최근 중국의 경기부양 움직임과 함께 중국 철강가격이 완만한 상승세를 보이며 철강업황이 회복될 조짐을 보이고 있음에도 불구하고 국내외 주식시장 불안으로 현대제철의 주가는 최근 2주간 -17% 급락했다. 현 주가는 올해 예상실적 기준 PER 3.3X, PBR 0.27X에 불과해 극심한 저평가 상태이며 주식시장 안정시 빠른 주가반등이 기대된다. KOSPI 급락을 반영해 목표주가를 57,000원(12mf PBR 0.4X)으로 하향하지만 투자 의견 Buy, 업종 Top pick을 유지한다.

현대제철 4Q21 잠정실적

(단위: 십억원)	4Q21P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q21	%QoQ	4Q20	%YoY
매출액	6,440	6,654	-3.2	6,627	-2.8	5,860	9.9	4,781	34.7
별도	5,724	5,944	-3.7	5,881	-2.7	5,150	11.1	3,988	43.5
별도 외	717	710	0.9	747	-4.0	710	0.9	793	-9.5
영업이익	772	891	-13.3	853	-9.5	826	-6.6	55	1,293.9
별도	739	851	-13.1	811	-8.9	781	-5.3	35	1,983.3
별도 외	33	40	-17.2	42	-21.2	46	-27.4	20	66.2
영업이익률	12.0	13.4		12.9		14.1		1.2	
별도	12.9	14.3		13.8		15.2		0.9	
별도 외	4.6	5.6		5.6		6.4		2.5	
세전이익	559	819	-31.8	783	-28.6	809	-30.9	-296	-288.8
순이익	337	590	-43.0	574	-41.4	596	-43.5	-267	-226.1
지배순이익	331	571	-41.9	558	-40.6	585	-43.3	-258	-228.4

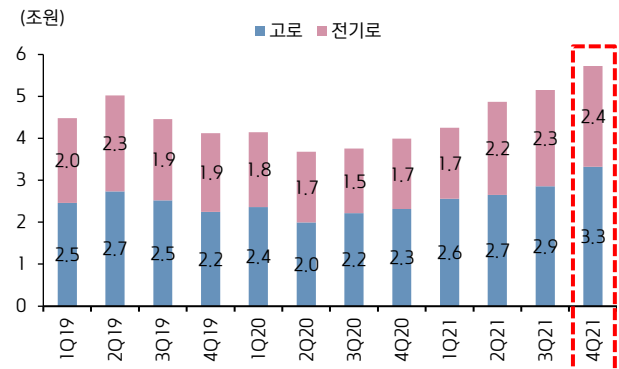
자료: 현대제철, 키움증권

별도 판매량 추이



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

별도 매출액 추이



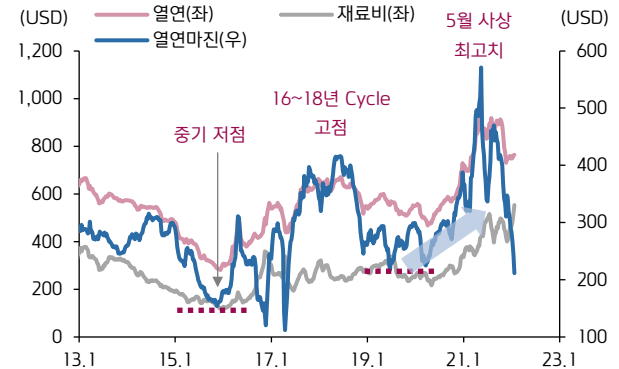
주: 강관 및 auto part, 경량화 부문은 전기로에 포함  
자료: 현대제철, 키움증권

철광석, 강점탄가격 추이



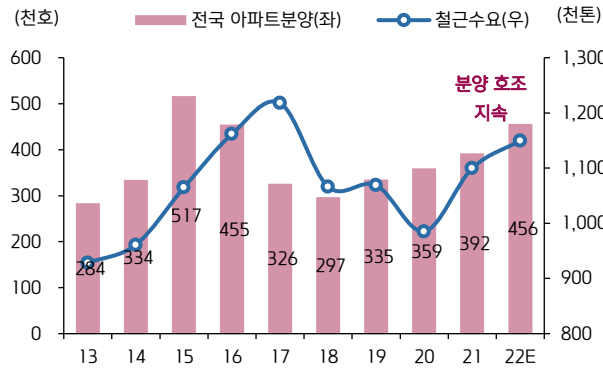
자료: Bloomberg, 키움증권

중국 spot 열연가격과 열연마진



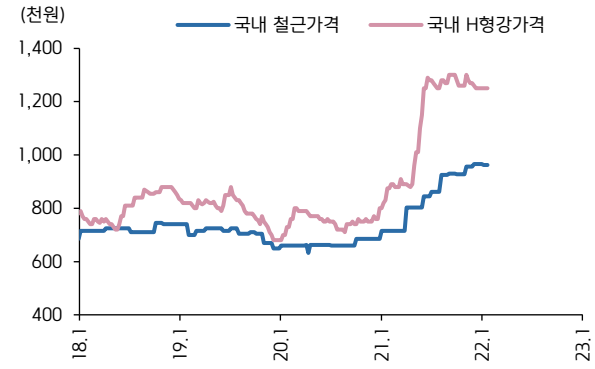
주: 재료비는 철광석 1.6톤, 호주 강점탄 0.75톤 가정  
자료: Bloomberg, 키움증권

국내 아파트 분양물량 추이



자료: 부동산114, 키움증권

국내 봉형강 기준가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

현대제철 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	4,927	5,622	5,860	6,440	6,476	6,878	6,543	6,859
별도	4,252	4,866	5,150	5,724	5,759	6,161	5,827	6,142
별도 외	675	756	710	717	717	717	717	717
영업이익	304	545	826	772	514	604	653	659
별도	297	484	781	739	484	564	613	619
별도 외	7	62	46	33	30	40	40	40
영업이익률	6.2	9.7	14.1	12.0	7.9	8.8	10.0	9.6
별도	7.0	9.9	15.2	12.9	8.4	9.2	10.5	10.1
별도 외	1.1	8.2	6.4	4.6	4.2	5.6	5.6	5.6
세전이익	286	495	809	559	475	538	593	584
순이익	220	353	596	337	347	393	433	427
지배순이익	210	335	585	331	337	382	421	415

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	19,166	20,780	20,513	18,023	22,850	26,756	27,399
별도	16,889	18,611	18,074	15,568	19,992	23,889	24,531
별도 외	2,277	2,170	2,439	2,455	2,858	2,868	2,868
영업이익	1,368	1,026	1,026	73	2,448	2,429	2,500
별도	1,233	933	278	42	2,300	2,279	2,350
별도 외	134	93	748	31	148	150	150
영업이익률	7.1	4.9	5.0	0.4	10.7	9.1	9.1
별도	7.3	5.0	1.5	0.3	11.5	9.5	9.6
별도 외	5.9	4.3	30.7	1.3	5.2	5.2	5.2
세전이익	1,081	570	570	-504	2,149	2,191	2,305
순이익	728	408	408	-440	1,505	1,599	1,683
지배순이익	716	399	399	-430	1,461	1,555	1,639
지배주주 EPS(원)	5,366	2,988	128	-3,222	10,951	11,656	12,284
지배주주 BPS(원)	125,261	125,115	126,631	122,488	132,470	143,157	154,472
지배주주 ROE(%)	4.4	2.4	2.4	-2.6	8.6	8.5	8.3

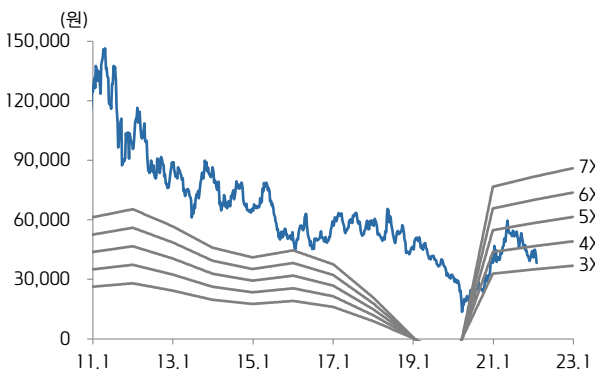
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	23,063	24,795	22,850	26,756	-0.9	7.9
별도	20,211	21,955	19,992	23,889	-1.1	8.8
별도 외	2,852	2,841	2,858	2,868	0.2	0.9
영업이익	2,566	2,465	2,448	2,429	-4.6	-1.4
별도	2,411	2,305	2,300	2,279	-4.6	-1.1
별도 외	155	160	148	150	-4.5	-6.2
영업이익률	11.1	9.9	10.7	9.1		
별도	11.9	10.5	11.5	9.5		
별도 외	5.4	5.6	5.2	5.2		
세전이익	2,409	2,278	2,149	2,191	-10.8	-3.8
순이익	1,759	1,663	1,505	1,599	-14.4	-3.8
지배순이익	1,701	1,603	1,461	1,555	-14.1	-3.0
지배주주 EPS(원)	12,746	12,013	10,951	11,656	-14.1	-3.0
지배주주 BPS(원)	134,265	145,309	132,470	143,157	-1.3	-1.5
지배주주 ROE(%)	9.9	8.6	8.6	8.5		

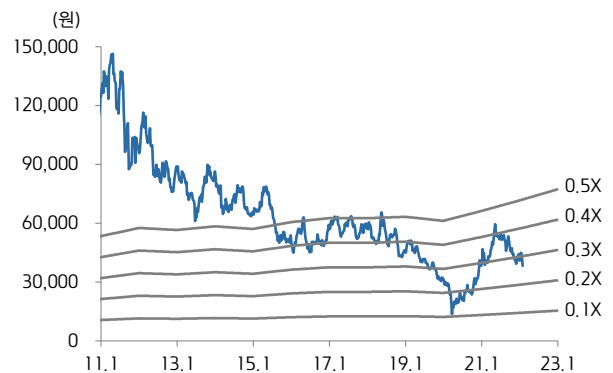
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 12mf PER 밴드



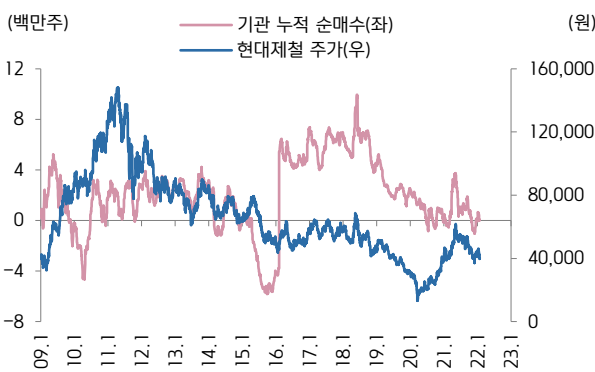
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 12mf PBR 밴드



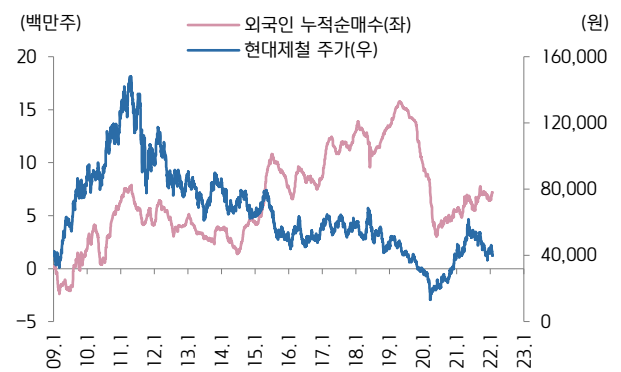
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	20,513	18,023	22,850	26,756	27,399
매출원가	19,115	16,930	19,326	23,074	23,617
매출총이익	1,397	1,093	3,524	3,682	3,782
판매비	1,066	1,020	1,076	1,253	1,282
<b>영업이익</b>	331	73	2,448	2,429	2,500
<b>EBITDA</b>	1,879	1,652	3,962	3,929	3,998
영업외손익	-280	-577	-298	-239	-195
이자수익	22	36	19	10	7
이자비용	324	330	303	281	235
외환관련이익	182	245	135	0	0
외환관련손실	216	251	99	0	0
종속 및 관계기업손익	8	19	19	19	19
기타	48	-296	-69	13	14
<b>법인세차감전이익</b>	52	-504	2,149	2,191	2,305
법인세비용	26	-64	644	591	622
계속사업순손익	26	-440	1,505	1,599	1,683
<b>당기순이익</b>	26	-440	1,505	1,599	1,683
<b>지배주주순이익</b>	17	-430	1,461	1,555	1,639
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-1.3	-12.1	26.8	17.1	2.4
영업이익 증감율	-67.7	-77.9	3,253.4	-0.8	2.9
EBITDA 증감율	-28.2	-12.1	139.8	-0.8	1.8
지배주주순이익 증감율	-95.7	-2,629.4	-439.8	6.4	5.4
EPS 증감율	-95.7	적전	흑전	6.4	5.4
매출총이익율(%)	6.8	6.1	15.4	13.8	13.8
영업이익률(%)	1.6	0.4	10.7	9.1	9.1
EBITDA Margin(%)	9.2	9.2	17.3	14.7	14.6
지배주주순이익률(%)	0.1	-2.4	6.4	5.8	6.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	9,579	9,935	12,516	13,421	13,650
현금 및 현금성자산	916	917	1,552	881	850
단기금융자산	308	1,620	1,620	1,620	1,620
매출채권 및 기타채권	2,774	2,582	3,274	3,834	3,926
재고자산	5,416	4,688	5,943	6,959	7,126
기타유동자산	165.0	128.0	127.0	127.0	128.0
<b>비유동자산</b>	24,788	24,910	24,087	23,462	22,839
투자자산	1,954	1,958	2,040	2,121	2,203
유형자산	20,563	19,874	19,050	18,414	17,771
무형자산	1,578	1,507	1,427	1,356	1,294
기타비유동자산	693	1,571	1,570	1,571	1,571
<b>자산총계</b>	34,366	34,845	36,604	36,883	36,488
<b>유동부채</b>	6,420	6,073	6,456	6,765	6,816
매입채무 및 기타채무	3,353	2,840	3,223	3,533	3,584
단기금융부채	2,872.0	2,971.9	2,971.9	2,971.9	2,971.9
기타유동부채	195	261	261	260	260
<b>비유동부채</b>	10,712	12,079	12,079	10,579	8,579
장기금융부채	9,345.2	10,657.6	10,657.6	9,157.6	7,157.6
기타비유동부채	1,367	1,421	1,421	1,421	1,421
<b>부채총계</b>	17,133	18,152	18,535	17,345	15,396
<b>지배지분</b>	16,898	16,345	17,678	19,104	20,614
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	12,296	13,753	15,293
비지배지분	335	348	391	435	479
<b>자본총계</b>	17,234	16,693	18,069	19,539	21,092

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	626	2,008	1,715	2,126	3,265
당기순이익	26	-440	1,505	1,599	1,683
비현금항목의 가감	2,023	2,098	2,648	2,569	2,554
유형자산감가상각비	1,455	1,493	1,434	1,429	1,435
무형자산감가상각비	93	86	80	71	62
지분법평가손익	-8	-19	0	0	0
기타	483	538	1,134	1,069	1,057
영업활동자산부채증감	-904	574	-1,597	-1,266	-208
매출채권및기타채권의감소	26	-88	-692	-560	-92
재고자산의감소	-483	648	-1,255	-1,016	-167
매입채무및기타채무의증가	-200	-10	383	310	51
기타	-247	24	-33	0	0
기타현금흐름	-519	-224	-841	-776	-764
<b>투자활동 현금흐름</b>	-1,163	-2,438	-795	-978	-978
유형자산의 취득	-1,157	-1,034	-610	-793	-793
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	-103	-103	-103
<b>재무활동 현금흐름</b>	691	454	-45	-1,578	-2,078
차입금의 증가(감소)	790	527	0	-1,500	-2,000
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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	154	1	635	-670	-31
기초현금 및 현금성자산	762	916	917	1,552	881
기말현금 및 현금성자산	916	917	1,552	881	850

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	128	-3,222	10,951	11,656	12,284
BPS	126,631	122,488	132,470	143,157	154,472
CFPS	15,353	12,422	31,122	31,235	31,751
DPS	750	500	750	750	750
<b>주가배수(배)</b>					
PER	245.4	-12.3	3.5	3.3	3.1
PER(최고)	407.2	-13.2	5.8		
PER(최저)	234.4	-3.8	3.4		
PBR	0.25	0.32	0.29	0.27	0.25
PBR(최고)	0.41	0.35	0.48		
PBR(최저)	0.24	0.10	0.28		
PSR	0.20	0.29	0.22	0.19	0.19
PCFR	2.0	3.2	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	8.3	10.1	4.1	3.9	3.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	384.4	-14.9	6.6	6.2	5.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	1.3	1.8	2.0	2.0
ROA	0.1	-1.3	4.2	4.4	4.6
ROE	0.1	-2.6	8.6	8.5	8.3
ROIC	0.8	-0.2	6.3	6.4	6.6
매출채권회전율	7.5	6.7	7.8	7.5	7.1
재고자산회전율	4.0	3.6	4.3	4.1	3.9
부채비율	99.4	108.7	102.6	88.8	73.0
순차입금비율	63.8	66.4	57.9	49.3	36.3
이자보상배율	1.0	0.2	8.1	8.6	10.6
<b>총차입금</b>	12,217	13,630	13,630	12,130	10,130
<b>순차입금</b>	10,993	11,092	10,458	9,628	7,659
NOPLAT	1,879	1,652	3,962	3,929	3,998
FCF	-308	1,075	1,021	1,215	2,322

Compliance Notice

- 당사는 1월 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

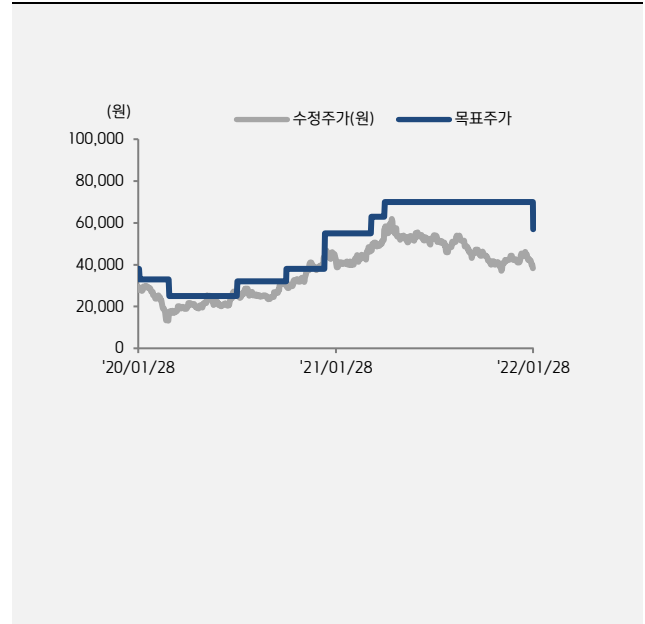
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대제철 (004020)	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	-25.87	-11.57
	2021-10-18	Buy(Maintain)	70,000 원	6 개월	-26.37	-11.57
	2021-10-29	Buy(Maintain)	70,000 원	6 개월	-41.15	-36.50
	2021-12-06	Buy(Maintain)	70,000 원	6 개월	-40.40	-36.50
	2021-01-06	Buy(Maintain)	70,000 원	6 개월	-39.88	-34.07
2021-01-28	Buy(Maintain)	57,000 원	6 개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%