

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sksecurities.co.kr
02-3773-8882

Company Data

자본금	6,672 억원
발행주식수	13,345 만주
자사주	190 만주
액면가	5,000 원
시가총액	51,910 억원
주요주주	
기아(외10)	35.97%
국민인증금공단	8.18%
외국인지분률	20.80%
배당수익률	1.30%

Stock Data

주가(22/02/02)	38,900 원
KOSPI	2663.34 pt
52주 Beta	1.20
52주 최고가	61,900 원
52주 최저가	37,100 원
60일 평균 거래대금	270 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.4%	5.0%
6개월	-28.1%	-12.6%
12개월	-4.5%	10.0%

현대제철 (004020/KS | 매수(유지) | T.P 52,000 원(하향))

4Q21 Review - 높지만 감소하는 수익성

2021년 4분기 실적 연결 기준 매출액 6.4조원(YoY +34.7%), 영업이익 7,721억원(YoY 1,294%, OPM 12.0%)으로 시장기대치 하회. 판매량 감소를 제품가격 상승이 만회. 스프레드 축소로 2022년 1분기에도 전분기 대비 실적감소 이어질 전망. 해외 SSC도 빠른 수익성 회복을 기대하기 어려움. 중국 부양기대감은 긍정적이나 제품가격에 반영될지 확인 필요. 투자의견 매수 유지, 목표주가 기존 60,000 원에서 52,000 원으로 하향

4Q21 Review - 높지만 감소하는 수익성

2021년 4분기 실적은 연결 기준 매출액 6.4조원(YoY +34.7%), 영업이익 7,721억원(YoY 1,294%, OPM 12.0%), 별도 기준 매출액 5.7조원(YoY +43.5%), 영업이익 7,390억원(YoY +1,983%, OPM 12.9%)을 기록했다. 높은 수익성은 이어졌으나 현대차그룹 향 차량용 강판 가격인상이 타결되며 높아진 시장예상치를 하회했다. 별도는 생산량(YoY +1.8%)은 소폭 증가하였지만, 선적차질이 발생하며 판매량이 고로(YoY -11.5%), 전기로(YoY -5.8%) 모두 감소하며 외형에 영향을 주었다. 제품가격은 전분기 대비 제품가격이 고로 +10.6%, 전기로 +8.1% 상승하며 물량 감소를 만회하는데 기여했다. 지속된 이익증가로 순차입금은 2020년 말 9.16조원에서 8.6조원, 부채비율도 97.8%에서 92.3%로 낮아졌다.

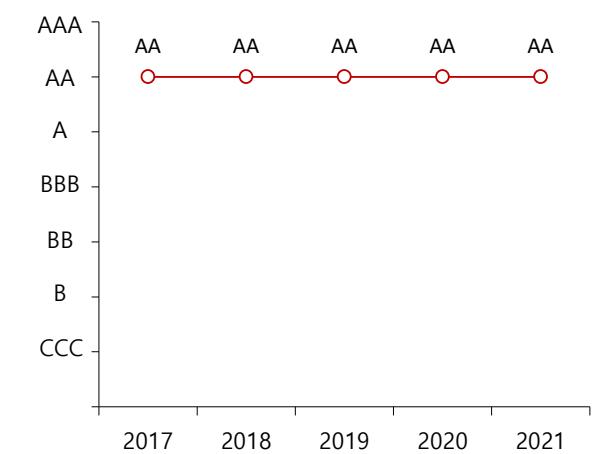
재차 상승한 원재료 가격으로 스프레드 축소가 예상됨에 따라 2022년 1분기에도 전분기 대비 실적 감소가 이어질 것으로 전망한다. 예상보다 장기화되고 있는 자동차 생산차질을 감안하면, 상반기까지 해외 SSC의 빠른 수익성 회복도 기대하기는 어렵다는 판단이다. 중국에서 유동성을 확대하고, 부양책이 제시되며 부동산을 포함한 주요 전방산업 수요 증기가 기대된다는데 점은 긍정적이지만, 제품가격에 반영될 수 있는지와 반영 정도를 확인할 필요가 있다. 밸류에이션 매력을 감안하여 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 현 주가와의 괴리와 낮아진 실적모멘텀을 반영하여 기존 60,000 원에서 52,000 원으로 하향한다. 2022년 예상 BPS에 Target Multiple은 기존 0.45 배에서 0.36 배로 변경 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	억원	207,804	205,126	180,234	228,499	257,940	241,800
yoY	%	8.4	-1.3	-12.1	26.8	12.9	-6.3
영업이익	억원	10,261	3,313	730	24,475	22,128	20,404
yoY	%	-25.0	-67.7	-78.0	325.13	-9.6	-7.8
EBITDA	억원	26,168	18,791	16,522	40,507	37,698	35,960
세전이익	억원	5,698	517	-5,039	21,491	19,928	18,362
순이익(자체주주)	억원	3,987	171	-4,300	14,614	14,642	13,445
영업이익률%	%	4.9	1.6	0.4	10.6	8.7	8.4
EBITDA%	%	12.6	9.2	9.2	17.7	14.6	14.9
순이익률	%	2.0	0.1	-2.4	6.6	5.8	5.7
EPS(계속사업)	원	2,988	128	-3,222	10,952	10,972	10,075
PER	배	15.2	245.4	N/A	3.4	3.6	3.7
PBR	배	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	6.5	8.4	10.3	4.1	4.2	3.9
ROE	%	24	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	100.8	94.3	83.2

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)	45.2	A	52.7
사회(Social)	44.5	A-	36.8
지배구조(Governance)	52.8	B	62.5
<비교업체 종합 등급>			
POSCO	BBB	B-	52.9
풍산	AA	NA	NA.
고려아연	BBB	D+	30.2

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 현대제철 ESG 평가

2025년까지 코크스 건식소화설비, 3 코크스 청정설비 등 친환경설비투자 통한 탄소배출 빛 대기오염물질 저감 추진
지속가능한 성장을 위하여 그린본드 발행, 환경투자 재원 확보
사내 협력사 대상으로 안전관리 지원을 통한 안전한 사업장 공동구현, 안전전문인력, 안전시설, 교육/기술 지원 통한 상생협업 시행

자료: SK 증권

현대제철의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만 원)	표면금리 (%)
2021.01.25	녹색채권	130,000	1.22
2021.01.25	녹색채권	230,000	1.60
2021.01.25	녹색채권	140,000	1.90

자료: KRX, SK 증권

현대제철의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.01.20	환경 (Environment)	인천 현대제철 굴뚝서 웬 시커먼 연기?
2022.01.14	사회 (Social)	현대제철 근로자 704 명, 통상임금소송 2심서도 승소
2021.12.27	사회 (Social)	현대제철 불법점거·대규모 집회 주도 민주노총 간부 3명 영장 심사
2021.12.24	사회 (Social)	현대제철 비정규직 지회 검찰규탄 결의대회...200 여명 참석
2021.12.16	사회 (Social)	판결 가이드라인 될라... 통상임금 소송 진행 기업들 촉각
2021.11.25	환경 (Environment)	산업부문 온실가스 1위 철강, 배출 저감 고민

자료: 주요 언론사, SK 증권

<표 1> 현대제철 실적 추이 및 전망

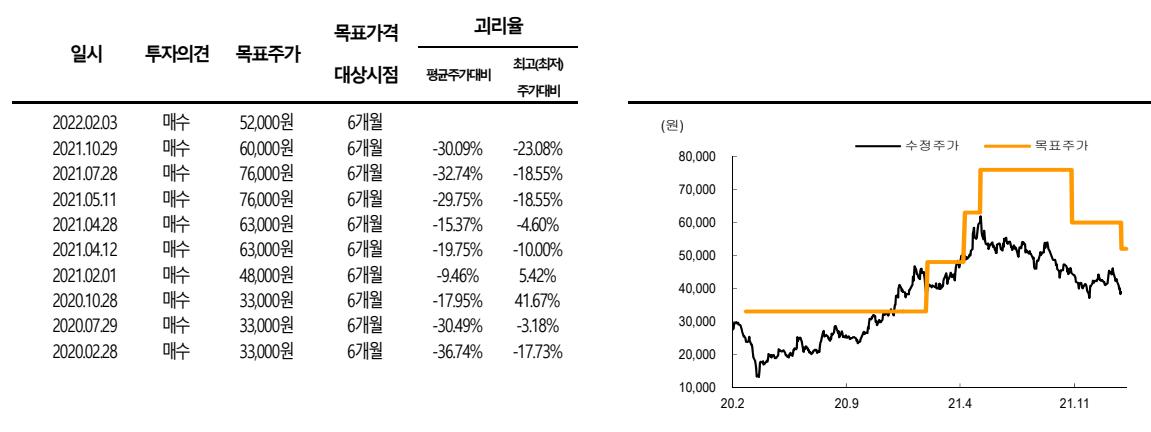
	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	22.1Q(F)	22.2Q(F)	22.3Q(F)	22.4Q(F)	2021	2022(F)
매출액	49,274	56,219	58,602	64,405	63,607	65,673	63,770	64,889	228,500	257,940
별도	42,519	48,660	51,500	57,236	56,717	57,963	56,526	57,864	199,915	229,070
해외 및 기타	6,755	7,559	7,102	7,169	6,890	7,710	7,244	7,026	28,585	28,870
영업이익	3,039	5,453	8,262	7,721	6,025	5,645	5,138	5,321	24,475	22,128
%	6.2	9.7	14.1	12.0	9.5	8.6	8.1	8.2	10.7	8.6
별도	2,966	4,837	7,806	7,390	5,728	5,275	4,805	4,976	22,999	20,784
%	7.0	9.9	15.2	12.9	10.1	9.1	8.5	8.6	11.5	9.1
해외 및 기타	73	616	456	331	296	370	333	344	1,476	1,344
%	1.1	8.1	6.4	4.6	4.3	4.8	4.6	4.9	5.2	4.7
세전이익	2,864	4,948	8,089	5,590	5,876	5,531	5,023	3,498	21,491	19,928
%	5.8	8.8	13.8	8.7	9.2	8.4	7.9	5.4	9.4	7.7
당기순이익	2,199	3,525	5,959	3,368	4,407	4,148	3,767	2,623	15,051	14,946
%	4.5	6.3	10.2	5.2	6.9	6.3	5.9	4.0	6.6	5.8
지배순이익	2,099	3,352	5,849	3,315	4,325	4,083	3,658	2,575	14,615	14,642
%	4.3	6.0	10.0	5.1	6.8	6.2	5.7	4.0	6.4	5.7

자료: 현대제철 SK 증권 추정

<표 2> 기존 추정치 대비 변동 - 현대제철

	2022 추정치				
	기존	신규	차이	컨센서스	차이
매출액	230,801	257,940	11.8%	256,181	0.7%
영업이익	20,178	22,128	9.7%	22,483	-1.6%
%	8.7	8.6	-0.2%p	8.8	-0.2%p
당기순이익	14,721	14,946	1.5%	14,534	2.8%
%	6.4	5.8	-0.6%p	5.7	0.1%p

자료: 현대제철 SK 증권 추정



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 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 (2022년 2월 3일 기준)

매수	92.04%	중립	7.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	95,787	99,348	115,919	132,731	134,619
현금및현금성자산	9,158	9,172	10,118	13,696	18,335
매출채권및기타채권	26,796	25,594	31,582	36,167	35,113
재고자산	54,156	46,878	54,840	63,195	61,659
비유동자산	247,876	249,103	247,469	244,560	243,278
장기금융자산	16,453	16,162	16,336	16,336	16,336
유형자산	205,633	198,743	193,305	190,366	190,421
무형자산	15,782	15,071	13,691	13,512	13,354
자산총계	343,663	348,450	363,388	377,291	377,897
유동부채	64,203	60,727	64,351	64,147	53,508
단기금융부채	28,741	29,850	30,881	26,881	16,881
매입채무 및 기타채무	29,434	24,259	27,420	31,727	31,434
단기충당부채	360	266	337	381	357
비유동부채	107,122	120,793	118,104	118,964	118,135
장기금융부채	94,326	108,433	100,733	99,733	97,733
장기매입채무 및 기타채무	174	0	0	0	0
장기충당부채	4,329	4,724	6,753	6,804	6,295
부채총계	171,326	181,520	182,455	183,112	171,643
지배주주지분	168,984	163,454	177,024	189,963	201,705
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	123,325	136,651	148,781
비지배주주지분	3,354	3,476	3,908	4,217	4,548
자본총계	172,337	166,930	180,932	194,180	206,254
부채와자본총계	343,663	348,450	363,388	377,291	377,897

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업활동현금흐름	9,169	22,996	23,189	23,205	34,213
당기순이익(손실)	256	(4,401)	15,051	14,946	13,772
비현금성항목등	20,232	20,978	26,461	22,752	22,188
유형자산감가상각비	14,545	14,931	15,276	14,939	14,945
무형자산상각비	932	861	755	631	610
기타	1,659	2,987	1,995	995	911
운전자본감소(증가)	(8,784)	5,859	(13,150)	(9,511)	2,844
매출채권및여래채권의 감소(증가)	256	(884)	(5,988)	(4,585)	1,054
재고자산감소(증가)	(4,833)	6,482	(7,155)	(8,355)	1,536
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(2,000)	(97)	4,674	4,307	(293)
기타	(2,209)	358	(4,681)	(878)	546
법인세납부	(2,534)	560	(5,173)	(4,982)	(4,591)
투자활동현금흐름	(11,316)	(24,023)	(10,591)	(10,733)	(13,840)
금융자산감소(증가)	(197)	(13,606)	(1,269)	0	0
유형자산감소(증가)	(11,591)	(9,727)	(10,000)	(12,000)	(15,000)
무형자산감소(증가)	(128)	(452)	(452)	(452)	(452)
기타	599	(238)	1,130	1,720	1,612
재무활동현금흐름	3,689	1,277	(11,548)	(8,895)	(15,733)
단기금융부채증가(감소)	(23,217)	(25,541)	(25,329)	(4,000)	(10,000)
장기금융부채증가(감소)	31,127	30,813	17,627	(1,000)	(2,000)
자본의증가(감소)	0	54	0	0	0
배당금의 지급	(994)	(994)	(667)	(1,315)	(1,315)
기타	(3,228)	(3,056)	(3,179)	(2,579)	(2,418)
현금의 증가(감소)	1,537	15	946	3,577	4,639
기초현금	7,621	9,158	9,172	10,118	13,696
기말현금	9,158	9,172	10,118	13,696	18,335
FCF	(2,151)	3,765	7,579	10,203	18,250

자료 : 현대제철, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	205,126	180,234	228,499	257,940	241,800
매출원가	191,152	169,302	193,264	218,129	203,881
매출총이익	13,974	10,932	35,236	39,811	37,918
매출총이익률 (%)	6.8%	6.1%	15.4%	15.4%	15.7%
판매비와관리비	10,661	10,202	10,760	17,683	17,514
영업이익	3,313	730	24,475	22,128	20,404
영업이익률 (%)	1.6%	0.4%	10.7%	8.6%	8.4%
비영업손익	(2,796)	(5,769)	(2,984)	(2,200)	(2,042)
순금융비용	(3,023)	(2,943)	(2,573)	(860)	(806)
외환관련손익	(332)	(60)	238	(430)	(403)
관계기업투자등 관련손익	76	189	196	84	78
세전계속사업이익	517	(5,039)	21,491	19,928	18,362
세전계속사업이익률 (%)	0.3%	-2.8%	9.4%	7.7%	7.6%
계속사업법인세	260	(638)	6,440	4,982	4,591
계속사업이익	256	(4,401)	15,051	14,946	13,772
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	256	(4,401)	15,051	14,946	13,772
순이익률 (%)	0.1%	-2.4%	6.6%	5.8%	5.7%
지배주주	171	(4,300)	14,614	14,642	13,445
지배주주귀속 순이익률(%)	0.1%	-2.4%	6.4%	5.7%	5.6%
비지배주주	85	(101)	437	304	327
총포괄이익	3,100	(4,707)	14,669	14,563	13,389
지배주주	3,008	(4,627)	14,227	14,254	13,058
비지배주주	91	(80)	441	309	331
EBITDA	18,791	16,522	40,507	37,979	36,215

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-1.3%	-12.1%	26.8%	12.9%	-6.3%
영업이익	-67.7%	-78.0%	3251.3%	-9.6%	-7.8%
세전계속사업이익	-90.9%	적전	흑전	-7.3%	-7.9%
EBITDA	-28.2%	-12.1%	145.2%	-6.9%	-4.6%
EPS(계속사업)	-95.7%	적전	흑전	0.2%	-8.2%
수익성 (%)					
ROE	0.1%	-2.6%	8.6%	8.0%	6.9%
ROA	0.1%	-1.3%	4.2%	4.0%	3.6%
EBITDA마진	9.2%	9.2%	17.7%	14.6%	14.9%
안정성 (%)					
유동비율	149.2%	163.6%	180.1%	206.9%	251.6%
부채비율	99.4%	108.7%	100.8%	94.3%	83.2%
순자본/자기자본	64.3%	67.7%	57.7%	49.3%	38.4%
EBITDA/이자비용(배)	5.8	5.0	12.8	14.6	14.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	128	(3,222)	10,952	10,972	10,075
BPS	126,631	122,488	132,656	142,352	151,151
CFPS	11,727	8,612	22,965	22,640	21,732
주당 현금배당금	750	500	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	403.3	NA	5.7	4.2	4.6
PER(최저)	236.4	NA	3.4	3.5	3.8
PBR(최고)	0.41	0.34	0.47	0.32	0.31
PBR(최저)	0.2	0.1	0.3	0.3	0.3
PCR	2.7	4.6	1.8	1.7	1.8
EV/EBITDA(최고)	9.8	10.4	4.7	4.3	4.1
EV/EBITDA(최저)	8.3	8.2	3.9	4.0	3.8