

현대제철 (004020)

3개 분기만의 흑자, 그래도 주요 제품 가격인상 필요

2Q20 양호한 봉형강과 저수익 구조조정으로 흑자전환

2020년 2분기 현대제철의 별도 매출액은 3,7조원(YoY -26.7%, QoQ -11.2%)을, 영업이익은 3개 분기만의 흑자전환에 성공하며 92억원(YoY -95.8%, QoQ 흑.전)을 기록했다.

코로나19 확산에 따른 자동차강판 판매량 감소, 전기로 열연공장 가동 중단 및 수익성 개선을 위한 봉형강류 감소의 영향으로 1) 철강제품 판매량 감소(467만톤: YoY -19.7%, QoQ -8.1%)와 더불어 2) 내수 부진과 제품 Mix 악화(차강판 판매 감소)에 따른 판재류 스프레드 축소(ASP -4만원/톤 vs. 원재료 투입단가 -1만원/톤)에도 불구하고, 3) 봉형강류 스프레드 확대(ASP +1.0만원/톤 vs. 스크랩가격 -1.5만원/톤)와 4) 특수강, 전기로열연, 중기계 등의 저수익사업들의 개선으로 흑자전환에 성공했다. 동시에 해외 SSC의 가동률 하락에도 불구하고, 재고 미실현평가이익 반영으로 연결 영업이익 또한 흑자전환에 성공하며 140억원(YoY -94.0%, QoQ 흑.전)을 기록했다.

3분기는 긍정적 요인과 부정적 요인의 혼재

제조업 활동이 상당부분 정상적으로 복귀한 중국을 비롯해 주요 국가들의 자동차공장들이 정상조업에 돌입했다. 현대차그룹 또한 3분기 국내외 공장 가동률 상승이 예상된다. 그로 인해 현대제철의 3분기 판재류 판매량 증가, 제품 Mix 개선 및 해외 SSC 가동률 상승이 기대된다. 그에 반해 봉형강의 경우 국내 남부지방 중심의 장마와 폭염 등의 계절적 비수기 돌입으로 판매량 감소와 그에 따른 고정비 부담 확대가 예상된다. 결과적으로 판재류는 원료탄 중심의 원재료 투입단가 하락으로 1만원/톤 스프레드 확대가, 봉형강은 비수기에 따른 ASP 하락으로 1.5만원/톤의 스프레드 축소가 예상된다. 대신 해외 SSC 들은 가동률 상승에 따른 적자폭 축소가 기대된다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 31,000원 유지

현대제철에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 31,000원을 유지한다. 글로벌 자동차공장 가동률 상승으로 상반기보다는 개선된 하반기 영업실적이 기대된다. 다만 본격적인 수익성 개선을 위해서는 자동차강판을 비롯한 주요 제품 가격 인상이 필요한 시점이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 31,000원 | CP(7월 28일): 25,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,256.99
52주 최고/최저(원)	40,750/13,150
시가총액(십억원)	3,429.6
시가총액비중(%)	0.28
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	1,294.1
60일 평균 거래대금(십억원)	30.0
20년 배당금(예상, 원)	750
20년 배당수익률(예상, %)	2.92
외국인지분율(%)	18.65
주요주주 지분율(%)	
기아자동차 외 9인	35.97
국민연금공단	8.87
주가상승률	1M 6M 12M
절대	23.3 (8.1) (34.9)
상대	16.6 (11.3) (40.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	18,489.4	19,437.9
영업이익(십억원)	108.0	512.0
순이익(십억원)	(136.7)	220.5
EPS(원)	(955)	1,597
BPS(원)	125,194	125,360

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	20,780.4	20,512.6	17,784.0	18,694.6	19,426.2
영업이익	십억원	1,026.1	331.3	166.1	481.8	573.4
세전이익	십억원	569.8	51.7	(195.3)	154.9	268.6
순이익	십억원	398.7	17.1	(98.9)	80.3	121.4
EPS	원	2,988	128	(741)	602	910
증감률	%	(44.3)	(95.7)	적전	흑전	51.2
PER	배	15.15	245.36	N/A	42.69	28.24
PBR	배	0.36	0.25	0.20	0.20	0.20
EV/EBITDA	배	6.38	8.31	8.26	6.95	6.61
ROE	%	2.39	0.10	(0.59)	0.48	0.73
BPS	원	126,082	127,599	126,120	125,983	126,153
DPS	원	750	750	750	750	750



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

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

2Q20 별도 영업이익 92억원
(YoY -95.8%, QoQ 흑.전) 기록

2Q20 양호한 봉형강과 저수익 구조조정으로 흑자전환

2020년 2분기 현대제철의 별도 매출액은 3,7조원(YoY -26.7%, QoQ -11.2%)을, 영업이익은 3개 분기만의 흑자전환에 성공하며 92억원(YoY -95.8%, QoQ 흑.전)을 기록했다. 코로나19 확산에 따른 자동차강판 판매량 감소, 전기로 열연공장 가동 중단 및 수익성 개선을 위한 봉형강류 감소의 영향으로 1) 철강제품 판매량 감소(467만톤: YoY -19.7%, QoQ -8.1%)와 더불어 2) 내수 부진과 제품 Mix 악화(차강판 판매 감소)에 따른 판재류 스프레드 축소(ASP -4만원/톤 vs. 원재료 투입단가 -1만원/톤)에도 불구하고, 3) 봉형강류 스프레드 확대(ASP +1.0만원/톤 vs. 스크랩가격 -1.5만원/톤)와 4) 특수강, 전기로열연, 중기계 등의 기존 저수익사업들의 개선으로 흑자전환에 성공했다. 동시에 해외 SSC의 가동률 하락에도 불구하고, 재고 미실현평가이익 반영으로 연결 영업이익 또한 흑자전환에 성공하며 140억원(YoY 94.0%, QoQ 흑.전)을 기록했다.

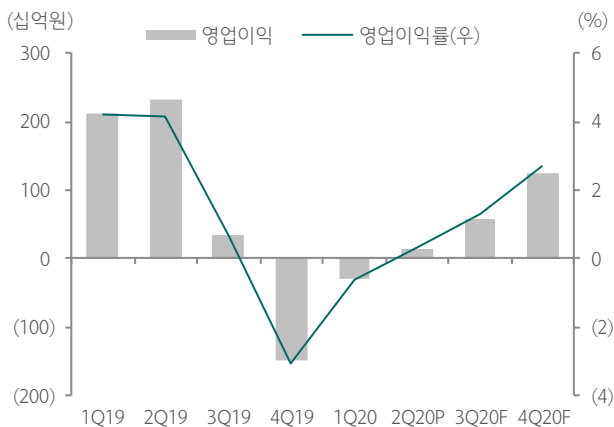
표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출	5,071.5	5,571.9	5,047.3	4,821.8	4,668.0	4,113.3	4,379.5	4,623.2	20,512.6	17,784.0	18,694.6
제품판매량	5,242.0	5,815.0	5,135.0	5,124.0	5,079.0	4,668.0	4,798.5	4,958.6	21,316.0	19,504.1	19,699.2
제품 판매단가	854.2	862.8	868.3	804.1	816.0	788.0	784.1	805.0	847.9	798.3	808.3
영업이익	212.4	232.6	34.1	(147.9)	(29.7)	14.0	58.0	123.7	331.3	166.1	481.8
세전이익	156.4	131.8	(64.7)	(171.8)	(152.4)	(24.0)	8.5	(27.4)	51.7	(195.3)	154.9
순이익	114.0	51.1	(65.8)	(73.7)	(115.4)	(127.4)	57.5	37.3	25.6	(148.1)	120.3
영업이익률(%)	4.2	4.2	0.7	(3.1)	(0.6)	0.3	1.3	2.7	1.6	0.9	2.6
세전이익률(%)	3.1	2.4	(1.3)	(3.6)	(3.3)	(0.6)	0.2	(0.6)	0.3	(1.1)	0.8
순이익률(%)	2.2	0.9	(1.3)	(1.5)	(2.5)	(3.1)	1.3	0.8	0.1	(0.8)	0.6

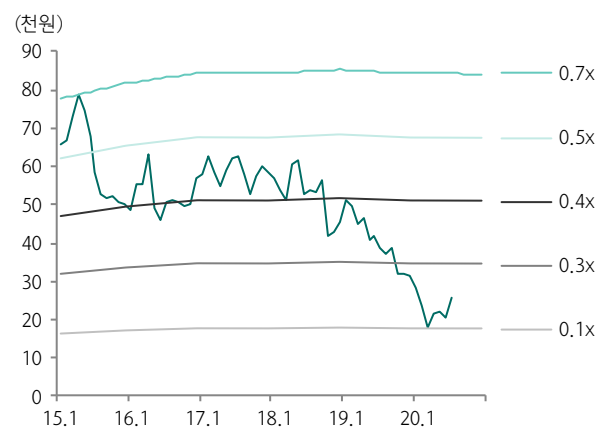
주: 실적은 IFRS-연결기준, 순이익은 당기순이익 기준, 제품판매량 및 판매단가는 본사기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

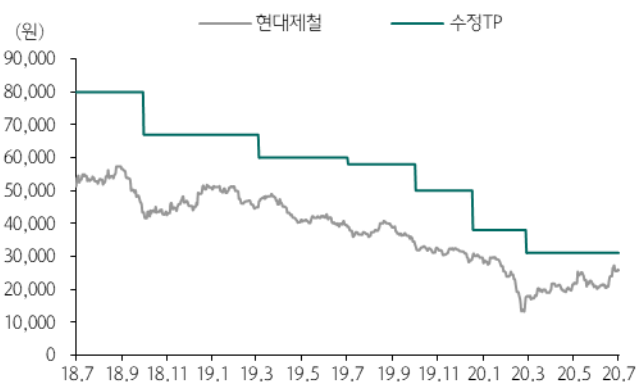
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	20,780.4	20,512.6	17,784.0	18,694.6	19,426.2
매출원가	18,708.3	19,115.2	16,626.4	17,195.2	17,824.3
매출총이익	2,072.1	1,397.4	1,157.6	1,499.4	1,601.9
판매비	1,046.0	1,066.1	991.5	1,017.6	1,028.5
영업이익	1,026.1	331.3	166.1	481.8	573.4
금융손익	(301.7)	(283.3)	(324.6)	(290.2)	(272.4)
중속/관계기업손익	17.8	7.6	8.3	9.2	10.1
기타영업외손익	(172.3)	(4.0)	(45.1)	(45.9)	(42.5)
세전이익	569.8	51.7	(195.3)	154.9	268.6
법인세	161.9	26.0	(47.2)	34.6	86.8
계속사업이익	408.0	25.6	(148.1)	120.3	181.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	408.0	25.6	(148.1)	120.3	181.8
비배주주지분 손이익	9.3	8.5	(49.2)	40.0	60.4
지배주주순이익	398.7	17.1	(98.9)	80.3	121.4
지배주주지분포괄이익	79.6	300.8	(143.7)	116.7	176.5
NOPAT	734.6	164.3	125.9	374.2	388.2
EBITDA	2,616.8	1,879.1	1,665.2	1,936.7	1,988.1
성장성(%)					
매출액증가율	8.4	(1.3)	(13.3)	5.1	3.9
NOPAT증가율	(20.2)	(77.6)	(23.4)	197.2	3.7
EBITDA증가율	(8.9)	(28.2)	(11.4)	16.3	2.7
영업이익증가율	(25.0)	(67.7)	(49.9)	190.1	19.0
(지배주주)순이익증가율	(44.3)	(95.7)	적전	흑전	51.2
EPS증가율	(44.3)	(95.7)	적전	흑전	51.2
수익성(%)					
매출총이익률	10.0	6.8	6.5	8.0	8.2
EBITDA이익률	12.6	9.2	9.4	10.4	10.2
영업이익률	4.9	1.6	0.9	2.6	3.0
계속사업이익률	2.0	0.1	(0.8)	0.6	0.9
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,988	128	(741)	602	910
BPS	126,082	127,599	126,120	125,983	126,153
CFPS	22,444	15,353	12,634	14,782	15,059
EBITDAPS	19,609	14,081	12,478	14,513	14,898
SPS	155,722	153,715	133,267	140,092	145,573
DPS	750	750	750	750	750
주기지표(배)					
PER	15.1	245.4	N/A	42.7	28.2
PBR	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
PCFR	2.0	2.0	2.0	1.7	1.7
EV/EBITDA	6.4	8.3	8.3	7.0	6.6
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	2.4	0.1	(0.6)	0.5	0.7
ROA	1.2	0.1	(0.3)	0.2	0.4
ROIC	2.8	0.6	0.5	1.5	1.5
부채비율	95.6	99.4	91.1	89.5	87.8
순부채비율	60.6	64.3	59.1	57.1	54.5
이자보상배율(배)	3.1	1.0	0.5	1.6	2.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,769.0	9,578.7	8,229.2	8,433.8	8,689.5
금융자산	1,053.3	1,230.6	1,224.6	1,080.9	1,068.0
현금성자산	762.1	915.8	951.6	794.0	769.8
매출채권 등	2,677.3	2,773.6	2,386.6	2,498.4	2,577.1
재고자산	4,919.5	5,415.6	4,480.1	4,709.5	4,893.8
기타유동자산	118.9	158.9	137.9	145.0	150.6
비유동자산	24,535.9	24,787.6	24,231.6	23,795.7	23,396.3
투자자산	1,628.1	1,969.3	1,912.4	1,931.4	1,946.6
금융자산	313.0	303.4	263.1	276.5	287.4
유형자산	20,784.6	20,563.3	20,146.8	19,765.1	19,415.4
무형자산	1,653.4	1,578.2	1,495.6	1,422.3	1,357.4
기타비유동자산	469.8	676.8	676.8	676.9	676.9
자산총계	33,304.9	34,366.3	32,460.8	32,229.4	32,085.7
유동부채	6,702.5	6,420.3	5,151.1	5,510.9	5,908.0
금융부채	3,056.6	2,874.1	2,043.4	2,244.3	2,513.6
매입채무 등	3,428.5	3,352.9	2,939.7	3,090.2	3,211.1
기타유동부채	217.4	193.3	168.0	176.4	183.3
비유동부채	9,579.3	10,712.2	10,323.3	9,711.5	9,088.4
금융부채	8,317.7	9,432.6	9,213.9	8,545.2	7,876.5
기타비유동부채	1,261.6	1,279.6	1,109.4	1,166.3	1,211.9
부채총계	16,281.8	17,132.6	15,474.4	15,222.4	14,996.4
지배주주지분	16,696.0	16,898.3	16,701.0	16,682.8	16,705.5
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,914.5	3,914.5	3,914.5	3,914.5	3,914.5
자본조정	(129.1)	(129.1)	(129.1)	(129.1)	(129.1)
기타포괄이익누계액	682.8	957.4	957.4	957.4	957.4
이익잉여금	11,560.6	11,488.3	11,291.0	11,272.7	11,295.5
비배주주지분	327.1	335.4	285.3	324.3	383.8
자본총계	17,023.1	17,233.7	16,986.3	17,007.1	17,089.3
손금유부채	10,321.0	11,076.1	10,032.8	9,708.6	9,322.2
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	1,575.3	626.4	2,211.1	1,568.1	1,600.5
당기순이익	408.0	25.6	(148.1)	120.3	181.8
조정	2,030.3	1,504.6	1,624.5	1,580.2	1,514.0
감가상각비	1,590.7	1,547.8	1,499.1	1,454.9	1,414.6
외환거래손익	21.0	22.1	125.2	125.2	99.2
지분법손익	(17.8)	(7.6)	0.0	0.0	0.0
기타	436.4	(57.7)	0.2	0.1	0.2
영업활동 자산부채 변동	(863.0)	(903.8)	734.7	(132.4)	(95.3)
투자활동 현금흐름	(1,164.8)	(1,162.9)	(1,027.5)	(1,159.2)	(1,126.7)
투자자산감소(증가)	386.6	(317.4)	56.0	(19.9)	(16.2)
유형자산감소(증가)	(1,153.7)	(1,159.1)	(1,000.0)	(1,000.0)	(1,000.0)
기타	(397.7)	313.6	(83.5)	(139.3)	(110.5)
재무활동 현금흐름	(418.5)	690.7	(1,147.8)	(566.5)	(498.0)
금융부채증가(감소)	(300.2)	932.4	(1,049.4)	(467.9)	(399.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(18.9)	(142.3)	0.1	0.1	0.0
배당지급	(99.4)	(99.4)	(98.5)	(98.7)	(98.7)
현금의 증감	(8.5)	153.7	35.8	(157.6)	(24.2)
Unlevered CFO	2,995.1	2,048.8	1,686.0	1,972.6	2,009.6
Free Cash Flow	377.3	(530.8)	1,211.1	568.1	600.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.27	BUY	31,000		
20.1.15	BUY	38,000	-33.76%	-18.95%
19.10.30	BUY	50,000	-37.05%	-34.10%
19.7.31	BUY	58,000	-35.50%	-29.74%
19.4.2	BUY	60,000	-28.37%	-18.42%
18.10.29	BUY	67,000	-30.18%	-22.84%
18.7.28	BUY	80,000	-34.06%	-28.38%
18.5.27	BUY	77,000	-29.45%	-12.73%

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	91.0%	9.0%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 28일

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 2020년 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 7월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.