유진투자증권

현대제철(004020)

3분기도 기대 이상

2021.09.02

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 72,000원(유지)

현재주가: 50,100원(09/01)

시가총액: 6,686(십억원)

Commodity/Logistics_방민진_ 02)368-6179_ mj.bang@eugenefn.com

3Q21 연결 영업이익 7,681 억원(+40.9%qoq, +2,201.5%yoy) 예상

연결 매출은 6.21 조원(+10.4%qoq, +39.1%yoy), 연결 영업이익은 7,681 억원(+40.9%qoq, +2,201.5%yoy) 으로 당사의 기존 전망치(6,460 억원)를 상회할 전망임. 별도 영업이익은 7,235 억원으로 영업이익률 13% 수준을 예상함.

최근 종료된 **하반기 조선향 후판가격 협상 결과를 반영함. 상반기 기준가 대비 톤당 35 만원 가량 상승한 것으로 파악되어 이를 감안한 고로 평균출하단가는 당초 기대보다 3 만원 가량 추가 상승할 전망임.** 고로 마진 스프레드는 전분기비 톤당 6 만원 가량 개선될 것으로 추정함. 전기로 부문에서도 **8 월 철근 가격 추가 인상을 감안할 때 출하단가가 당초 기대보다 상승할 가능성.** 롤마진은 전분기비 톤당 5 만원 이상 개선될 것으로 전망함.

한편 비정규직 직영 전환 관련 일회성 비용이 최대 700 억원 가량 발생할 수 있어 이를 추정치에 감안함.

4 분기는 자동차향 단가 인상 기대

최근 철광석 가격 조정에도 여전히 타이트한 수급상황이 국내외 철강 가격을 지지하고 있으며 4 분기는 중국의 철강 감산도 강화될 여지가 있어 시황에 하방 경직성으로 작용할 전망임. 4 분기 추가 단가 인상이 가능한 실수요 부문은 자동차향이라고 판단함. 상반기 원재료 상승폭에 비해 단가 인상 폭이 미미했으며 국제 가격과 큰 괴리가 있는 상황이기 때문임. 현재 진행되고 있는 현대기아차 내수향 하반기 가격 협상은 4 분기 내에는 타결이 될 것으로 기대함.

투자의견 BUY 및 목표주가 72,000 원 유지

동사의 올해 예상 ROE 는 9% 수준임. 내년에도 타이트한 역내 수급과 조선, 자동차, 건설 등 국내 전방 수요의 강세 기조가 이어질 것으로 전망하여 과도한 디스카운트를 해소할 기회가 있을 것으로 봄. 목표주가 72,000 원은 올해 예상 BPS 대비 PBR 0.53 배, PER 6.1 배 수준에 해당함.

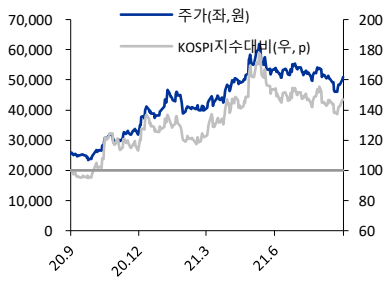
발행주식수	133,446천주
52주 최고가	63,000원
최저가	23,400원
52주 일간 Beta	1.37
3개월 일평균거래대금	47,970백만원
외국인 지분율	20.7%
배당수익률(2021F)	1.0%

주주구성

기아 (외 9 인)	36.0
국민연금공단 (외 1 인)	8.2

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7.4	19.0	60.0
절대기준	-7.2	25.4	96.5

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	72,000	72,000	-
영업이익(21)	2,352	2,108	▲
영업이익(22)	2,586	2,181	▲



결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q21E 예상치	3Q21E qoq (%,%p)	3Q21E yoy (%,%p)	시장 전망치	4Q21E 예상치	4Q21E qoq (%,%p)	4Q21E yoy (%,%p)	2020	2021E 예상치	2021E yoy (%,%p)	2022E 예상치	2022E yoy (%,%p)
매출액	6,205	10.4	39.1	6,081	6,429	3.6	34.5	18,023	23,183	28.6	24,186	4.3
영업이익	768	40.9	2,201.5	631	734	-4.4	1,225.6	73	2,352	3,120.0	2,586	10.0
세전이익	719	45.4	흑전	584	680	-5.4	흑전	-504	2,181	흑전	2,419	11.0
순이익	558	58.2	흑전	436	504	-9.6	흑전	-440	1,634	흑전	1,904	16.5
OP Margin	12.4	2.7	11.6	10.4	11.4	-1.0	10.3	0.4	10.1	9.7	10.7	0.5
NP Margin	9.0	2.7	10.0	7.2	7.8	-1.1	13.4	-2.4	7.0	9.5	7.9	0.8
EPS(원)	16,278	62.0	흑전	11,825	14,598	-10.3	흑전	-3,222	11,804	흑전	13,750	16.5
BPS(원)	131,690	3.2	6.4	133,697	135,339	2.8	10.5	122,488	135,339	10.5	148,589	9.8
ROE(%)	12.4	4.5	13.5	8.8	10.8	-1.6	17.1	-2.6	9.2	11.7	9.7	0.5
PER(X)	3.1	-	-	4.3	3.5	-	-	na	4.3	-	3.7	-
PBR(X)	0.4	-	-	0.4	0.4	-	-	0.3	0.4	-	0.3	-

자료: 현대제철, 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1. 현대제철 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	4,668	4,113	4,462	4,781	4,927	5,622	6,205	6,429	18,023	23,183	24,186
영업이익	-30	14	33	55	304	545	768	734	73	2,352	2,586
영업이익률(%)	-0.6	0.3	0.7	1.2	6.2	9.7	12.4	11.4	0.4	10.1	10.7
지배주주순이익	-115	-11	-45	-258	210	335	543	487	-430	1,575	1,835
증감률(YoY,%)											
매출	-8.0	-26.2	-11.6	-0.9	5.6	36.7	39.1	34.5	-12.1	28.6	4.3
영업이익	적전	-94.0	-2.1	흑전	흑전	3,804.2	2,201.5	1,225.6	-78.0	3,119.9	10.0
지배주주순이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	16.5
증감률(QoQ,%)											
매출	-3.2	-11.9	8.5	7.2	3.1	14.1	10.4	3.6			
영업이익	적지	흑전	139.0	66.0	448.6	79.4	40.9	-4.4			
지배주주순이익	적지	적지	적지	적지	흑전	59.7	62.0	-10.3			

자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 2. 현대제철 분기실적 추이 및 전망(별도기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출액	4,144	3,679	3,757	3,988	4,252	4,866	5,479	5,613	15,568	20,210	21,124
영업이익	-21	9	18	36	297	484	723	689	42	2,192	2,412
영업이익률(%)	-0.5	0.2	0.5	0.9	7.0	9.9	13.2	12.3	0.3	10.8	11.4
지배주주순이익	-89	-4	-62	-302	232	275	464	436	-456	1,407	1,532
판재 판매량(천톤)	3,009	2,630	2,824	2,944	2,874	2,577	2,852	2,940	11,407	11,243	11,650
봉형강 판매량(천톤)	1,617	1,650	1,595	1,697	1,616	1,916	1,698	1,830	6,560	7,061	7,061
판재 ASP(천원/톤)	770	726	725	747	839	957	1,097	1,084	742	994	999
봉형강 ASP(천원/톤)	717	709	697	726	780	889	1,044	1,042	712	939	1,042
증감률(YoY,%)											
매출	-7.4	-26.7	-15.7	-3.2	2.6	32.3	45.8	40.7	-13.9	29.8	4.5
영업이익	적전	-95.8	-45.9	흑전	흑전	5,182.8	3,848.9	1,838.2	-85.0	5,155.0	10.0
지배주주순이익	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	8.9
판재 판매량	0.3	-20.5	-6.6	3.1	-4.5	-2.0	1.0	-0.1	-6.4	-1.4	3.6
봉형강 판매량	-5.9	-15.4	-2.1	-7.2	-0.1	16.1	6.5	7.8	-8.0	7.6	0.0
판재 ASP	-4.4	-11.1	-11.2	-1.9	9.0	31.9	51.2	45.1	-7.2	34.0	0.5
봉형강 ASP	-7.2	-7.8	-8.4	5.2	8.8	25.4	49.7	43.6	-4.8	31.8	11.0

자료: 현대제철, 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	**34,366**	**34,845**	**36,662**	**38,293**	**40,008**
유동자산	9,579	9,935	11,908	13,353	14,843
현금성자산	1,218	2,527	2,925	5,000	6,407
매출채권	2,680	2,559	3,197	2,968	2,998
재고자산	5,416	4,688	5,624	5,221	5,273
비유동자산	24,788	24,910	24,754	24,940	25,165
투자자산	2,646	3,529	3,872	4,029	4,193
유형자산	20,563	19,874	19,392	19,323	19,292
기타	1,578	1,507	1,490	1,588	1,680
부채총계	**17,133**	**18,152**	**18,227**	**18,090**	**18,178**
유동부채	6,420	6,073	6,667	6,474	6,505
매입채무	2,943	2,426	2,758	2,560	2,586
유동성이자부채	2,874	2,985	3,399	3,399	3,399
기타	603	662	510	515	520
비유동부채	10,712	12,079	11,560	11,615	11,673
비유동이자부채	9,433	10,843	10,200	10,200	10,200
기타	1,280	1,236	1,360	1,416	1,473
자본총계	**17,234**	**16,693**	**18,435**	**20,203**	**21,830**
지배지분	16,898	16,345	18,060	19,829	21,456
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	11,488	10,933	12,446	14,214	15,842
기타	828	839	1,041	1,041	1,041
비지배지분	335	348	374	374	374
자본총계	**17,234**	**16,693**	**18,435**	**20,203**	**21,830**
총차입금	12,307	13,828	13,599	13,599	13,599
순차입금	11,089	11,301	10,675	8,599	7,192

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**20,513**	**18,023**	**23,183**	**24,186**	**24,793**
증가율(%)	(1.3)	(12.1)	28.6	4.3	2.5
매출원가	19,115	16,930	19,645	20,359	21,287
매출총이익	**1,397**	**1,093**	**3,539**	**3,827**	**3,506**
판매 및 일반관리비	1,066	1,020	1,187	1,242	1,329
기타영업손익	2	(4)	16	5	7
영업이익	**331**	**73**	**2,352**	**2,586**	**2,177**
증가율(%)	(67.7)	(78.0)	3,120.0	10.0	(15.8)
EBITDA	**1,879**	**1,652**	**3,931**	**4,132**	**3,725**
증가율(%)	(28.2)	(12.1)	137.9	5.1	(9.8)
영업외손익	**(280)**	**(577)**	**(171)**	**(166)**	**(165)**
이자수익	55	57	80	93	94
이자비용	324	330	309	307	307
지분법손익	8	19	36	48	48
기타영업손익	(18)	(323)	22	0	0
세전순이익	**52**	**(504)**	**2,181**	**2,419**	**2,012**
증가율(%)	(90.9)	적전	흑전	11.0	(16.9)
법인세비용	26	(64)	546	515	255
당기순이익	**26**	**(440)**	**1,634**	**1,904**	**1,757**
증가율(%)	(93.7)	적전	흑전	16.5	(7.7)
지배주주지분	17	(430)	1,575	1,835	1,694
증가율(%)	(95.7)	적전	흑전	16.5	(7.7)
비지배지분	8,509	(10,106)	58,940	69,232	62,899
EPS(원)	**128**	**(3,222)**	**11,804**	**13,750**	**12,695**
증가율(%)	(95.7)	적전	흑전	16.5	(7.7)
수정EPS(원)	128	(3,222)	11,804	13,750	12,695
증가율(%)	(95.7)	적전	흑전	16.5	(7.7)

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**652**	**2,021**	**2,073**	**3,826**	**3,199**
당기순이익	26	(440)	1,634	1,904	1,757
자산상각비	1,548	1,579	1,580	1,546	1,548
기타비현금성손익	30	20	259	(62)	(53)
운전자본증감	(878)	586	(1,304)	438	(53)
매출채권감소(증가)	26	(88)	(643)	229	(30)
재고자산감소(증가)	(483)	648	(889)	403	(52)
매입채무증가(감소)	(200)	(10)	383	(198)	26
기타	(221)	36	(154)	3	4
투자현금	**(1,189)**	**(2,450)**	**(1,310)**	**(1,750)**	**(1,794)**
단기투자자산감소	(19)	(1,361)	(33)	(66)	(69)
장기투자증권감소	0	0	(15)	(33)	(36)
설비투자	1,157	1,034	1,076	1,387	1,422
유형자산처분	(2)	61	9	0	0
무형자산처분	(13)	(45)	(167)	(188)	(188)
재무현금	**692**	**454**	**(393)**	**(67)**	**(67)**
차입금증가	791	527	(327)	0	0
자본증가	(99)	(94)	(66)	(67)	(67)
배당금지급	99	99	66	67	67
현금 증감	154	1	380	2,009	1,338
기초현금	762	916	917	1,297	3,306
기말현금	916	917	1,297	3,306	4,644
Gross Cash flow	2,049	1,658	3,473	3,388	3,252
Gross Investment	2,048	503	2,580	1,246	1,778
Free Cash Flow	**1**	**1,154**	**893**	**2,142**	**1,474**

자료: 유진투자증권

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	128	(3,222)	11,804	13,750	12,695
BPS	126,631	122,488	135,339	148,589	160,784
DPS	750	500	500	500	500
밸류에이션(배,%)					
PER	245.4	n/a	4.2	3.6	3.9
PBR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/ EBITDA	8.1	10.0	4.4	3.7	3.7
배당수익율	2.4	1.3	1.0	1.0	1.0
PCR	2.0	3.2	1.9	2.0	2.1
수익성(%)					
영업이익율	1.6	0.4	10.1	10.7	8.8
EBITDA이익율	9.2	9.2	17.0	17.1	15.0
순이익율	0.1	(2.4)	7.0	7.9	7.1
ROE	0.1	(2.6)	9.2	9.7	8.2
ROIC	0.6	0.2	6.6	7.6	7.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	64.3	67.7	57.9	42.6	32.9
유동비율	149.2	163.6	178.6	206.2	228.2
이자보상배율	1.0	0.2	7.6	8.4	7.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.5	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	7.7	6.9	8.1	7.8	8.3
재고자산회전율	4.0	3.6	4.5	4.5	4.7
매입채무회전율	6.8	6.7	8.9	9.1	9.6

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

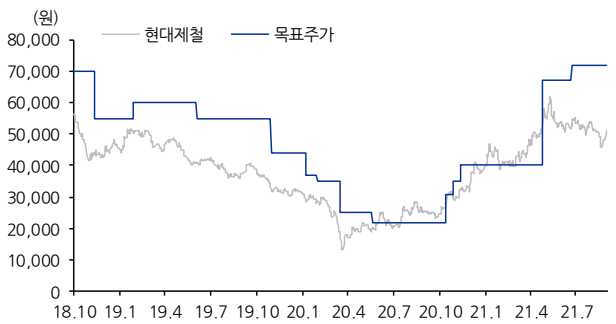
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	92%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	8%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.6.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2019-09-17	Buy	55,000	1년	-32.3	-26.4
2019-10-30	Buy	44,000	1년	-28.1	-25.1
2019-11-04	Buy	44,000	1년	-28.2	-25.1
2020-01-09	Buy	37,000	1년	-19.8	-16.8
2020-01-30	Buy	35,000	1년	-25.8	-15.1
2020-03-17	Buy	25,000	1년	-25.8	-13.6
2020-05-20	Hold	22,000	1년	9.3	30.0
2020-06-02	Hold	22,000	1년	10.8	-8.9
2020-07-29	Hold	22,000	1년	16.5	6.4
2020-08-04	Hold	22,000	1년	16.8	6.4
2020-09-03	Hold	22,000	1년	14.2	6.4
2020-10-13	Buy	31,000	1년	-1.1	3.1
2020-10-28	Buy	35,000	1년	-12.3	-6.9
2020-10-29	Buy	35,000	1년	-12.0	-6.9
2020-11-16	Buy	40,000	1년	5.8	41.8
2020-12-04	Buy	40,000	1년	9.1	41.8
2021-01-29	Hold	40,000	1년	12.3	41.8
2021-01-29	Hold	40,000	1년	12.3	41.8
2021-03-08	Hold	40,000	1년	18.5	3.5
2021-04-28	Buy	67,000	1년	-18.7	-7.6
2021-05-26	Buy	67,000	1년	-21.3	-19.4
2021-06-24	Buy	72,000	1년	-28.6	-23.1
2021-07-28	Buy	72,000	1년	-30.5	-25.0
2021-09-02	Buy	72,000	1년		

현대제철(004020.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 방민진