COMPANY ANALYSIS

현대제철 (004020)

2020.7.29

하반기 점진적 실적 회복 전망

매수
(유지)

목표가: 31,000원 ▲
상승여력: 20.6%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

2Q20 Review

코로나 영향 불구, 2분기 만에 흑자 전환 성공

- 2분기 별도(영업이익 92억원), 연결(영업이익 140억원) 모두 흑자전환 성공
- 별도: 차강판 판매량 급감으로 고로 부진했으나, 전기로 부문 수익성 개선 영향
- 연결: 해외SSC 가동률 하락 불구, 미실현평가익 반영 영향

하반기 전망

락다운 해제 영향으로 점진적 회복 전망

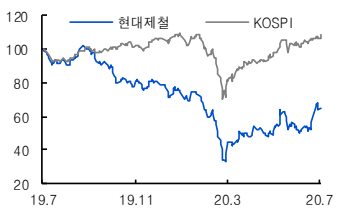
- 락다운 해제에 따른 판매량 회복으로 고로 부문 실적 개선 가능할 전망
- 전기로 부문은 업계 공동의 감산 대응에 따른 수익성 방어 전략 지속 전망
- 적자 폭이 컸던 박판열연 가동 중단도 전기로 부문 실적 개선에 도움될 것으로 전망

Valuation

3분기부터 실적 회복 반영, 목표주가 상향 조정

- 목표주가 31,000원으로 기존대비 10.7% 상향 조정
- 3분기부터 실적 회복 전망 반영
- 목표주가는 EV/IC-ROIC로 산출, 올해 예상 P/B 0.26배 수준

Key data



현재주가(20/7/28,원)	25,700	시가총액(십억원)	3,430
영업이익(20F,십억원)	89	발행주식수(백만주)	133
Consensus 영업이익(20F,십억원)	108	유동주식비율(%)	62.6
EPS 성장률(20F,%)	-	외국인 보유비중(%)	18.7
P/E(20F,x)	-	베타(12M) 일간수익률	1.94
MKT P/E(20F,x)	15.4	52주 최저가(원)	13,150
KOSPI	2,256.99	52주 최고가(원)	40,750

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.3	-8.1	-34.9
상대주가	16.6	-11.3	-40.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	19,166	20,780	20,513	17,646	18,474	19,156
영업이익 (십억원)	1,368	1,026	331	89	513	618
영업이익률 (%)	7.1	4.9	1.6	0.5	2.8	3.2
순이익 (십억원)	716	399	17	-162	177	256
EPS (원)	5,366	2,988	128	-1,213	1,326	1,919
ROE (%)	4.4	2.4	0.1	-1.0	1.0	1.5
P/E (배)	10.9	15.1	245.4	-	19.4	13.4
P/B (배)	0.5	0.4	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	1.3	1.7	2.4	2.9	2.9	2.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대제철, 미래에셋대우 리서치센터

글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋대우

표 1. 실적 추정 (십억원,%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	5,072	5,572	5,047	4,822	4,668	4,113	4,301	4,563	20,513	17,646	18,474
현대제철(별도)	4,478	5,017	4,459	4,120	4,144	3,679	3,801	3,963	18,074	15,587	16,395
고로	2,599	2,908	2,666	2,400	2,527	2,608	2,527	2,608	10,573	10,269	10,683
전기로	1,879	2,109	1,793	1,660	1,700	1,870	1,700	1,870	7,441	7,140	7,428
종속회사	594	555	589	702	524	435	500	600	2,439	2,058	2,079
영업이익	212	233	34	(148)	(30)	14	19	85	331	89	513
현대제철(별도)	169	218	34	(143)	(21)	9	19	79	278	86	492
종속회사	43	14	0	(5)	(8)	5	0	6	53	2	21
영업이익률	4.2	4.2	0.7	(3.1)	(0.6)	0.3	0.4	1.9	1.6	0.5	2.8
현대제철(별도)	3.8	4.4	0.8	(3.5)	(0.5)	0.3	0.5	2.0	1.5	0.6	3.0
종속회사	7.3	2.6	0.0	(0.7)	(1.6)	1.1	0.0	1.0	2.2	0.1	1.0
세전이익	156	132	(65)	(172)	(152)	(2)	(57)	10	52	(202)	235
지배주주순이익	114	46	(68)	(75)	(115)	(11)	(43)	7	17	(162)	177

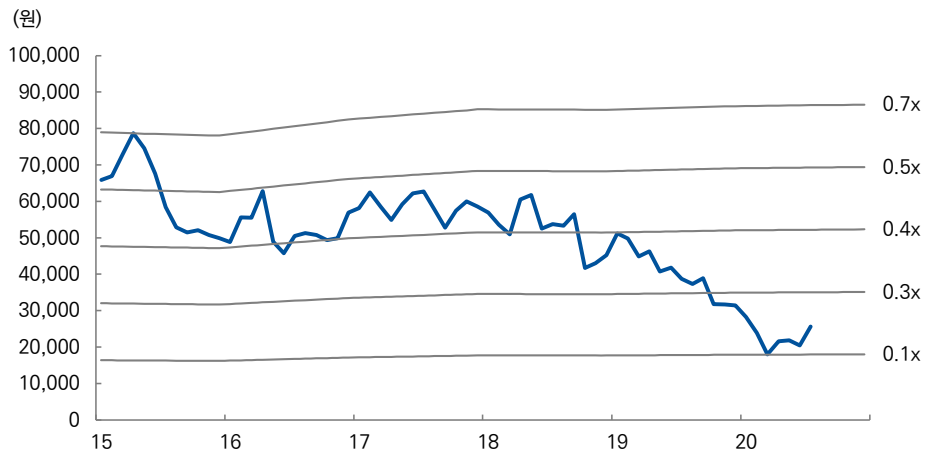
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 목표주가 산출

Sustainable ROIC	%	4.1
WACC	%	7.1
Fundamental EV/IC	%	0.6
IC	KRW bn	25,000
EV	KRW bn	14,430
Net debt	KRW bn	10,000
Minority interest	KRW bn	335
Fair market cap	KRW bn	4,095
No of shares	mn	133
Target price	KRW	31,000

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 12-month forward P/B band chart



자료: 미래에셋대우 리서치센터

현대제철 (004020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**20,513**	**17,646**	**18,474**	**19,156**
매출원가	**19,115**	**16,568**	**16,926**	**17,464**
매출총이익	**1,398**	**1,078**	**1,548**	**1,692**
판매비와관리비	**1,066**	**989**	**1,036**	**1,074**
조정영업이익	**331**	**89**	**513**	**618**
영업이익	**331**	**89**	**513**	**618**
비영업손익	**-279**	**-291**	**-278**	**-278**
금융손익	-302	-303	-303	-303
관계기업등 투자손익	8	67	0	0
세전계속사업손익	52	-202	235	340
계속사업법인세비용	26	-38	56	82
계속사업이익	26	-164	179	259
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**26**	**-164**	**179**	**259**
지배주주	17	-162	177	256
비지배주주	9	-2	2	3
총포괄이익	**310**	**-511**	**179**	**259**
지배주주	301	-511	179	259
비지배주주	9	0	0	0
EBITDA	1,879	1,650	2,037	2,108
FCF	-531	452	334	410
EBITDA 마진율 (%)	9.2	9.4	11.0	11.0
영업이익률 (%)	1.6	0.5	2.8	3.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.1	-0.9	1.0	1.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**9,579**	**10,905**	**11,630**	**12,251**
현금 및 현금성자산	916	2,578	2,814	3,126
매출채권 및 기타채권	2,680	2,636	2,783	2,885
재고자산	5,416	5,229	5,572	5,778
기타유동자산	567	462	461	462
비유동자산	**24,788**	**23,874**	**23,491**	**23,141**
관계기업투자등	124	123	123	123
유형자산	20,563	20,096	19,789	19,506
무형자산	1,578	1,509	1,433	1,366
자산총계	**34,366**	**34,779**	**35,121**	**35,392**
유동부채	**6,420**	**6,874**	**7,136**	**7,247**
매입채무 및 기타채무	2,943	2,684	2,946	3,054
단기금융부채	2,874	3,499	3,499	3,500
기타유동부채	603	691	691	693
비유동부채	**10,712**	**10,590**	**10,590**	**10,590**
장기금융부채	9,433	9,453	9,453	9,453
기타비유동부채	1,279	1,137	1,137	1,137
부채총계	**17,133**	**17,464**	**17,726**	**17,837**
지배주주지분	**16,899**	**16,983**	**17,061**	**17,218**
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	11,488	11,228	11,306	11,464
비지배주주지분	**335**	**332**	**334**	**337**
자본총계	**17,234**	**17,315**	**17,395**	**17,555**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	**626**	**1,593**	**1,475**	**1,551**
당기순이익	26	-164	179	259
비현금수익비용가감	2,023	1,910	1,847	1,839
유형자산감가상각비	1,455	1,476	1,448	1,423
무형자산상각비	93	86	76	67
기타	475	348	323	349
영업활동으로인한자산및부채의변동	-904	104	-228	-198
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	26	24	-146	-99
재고자산 감소(증가)	-483	197	-343	-206
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-200	-355	52	46
법인세납부	-253	1	-56	-82
투자활동으로 인한 현금흐름	**-1,163**	**-1,103**	**-1,141**	**-1,141**
유형자산처분(취득)	-1,159	-1,139	-1,141	-1,141
무형자산감소(증가)	-13	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-14	2	0	0
기타투자활동	23	36	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**691**	**479**	**-99**	**-98**
장단기금융부채의 증가(감소)	932	645	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-99	0	-99	-99
기타재무활동	-142	-166	0	0
현금의 증가	**154**	**1,663**	**235**	**312**
기초현금	762	916	2,578	2,814
기말현금	916	2,578	2,814	3,126

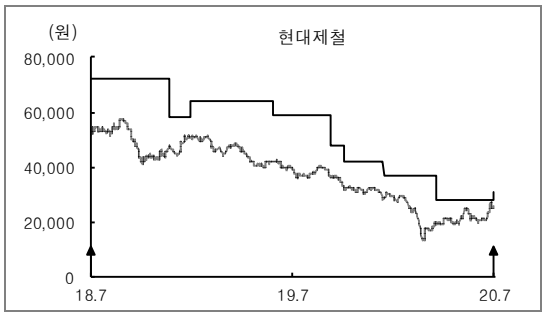
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	245.4	-	19.4	13.4
P/CF (x)	2.0	2.0	1.7	1.6
P/B (x)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	8.3	9.0	7.1	6.8
EPS (원)	128	-1,213	1,326	1,919
CFPS (원)	15,353	13,086	15,181	15,718
BPS (원)	127,599	128,233	128,819	129,999
DPS (원)	750	750	750	750
배당성향 (%)	384.4	-60.1	55.2	38.1
배당수익률 (%)	2.4	2.9	2.9	2.9
매출액증가율 (%)	-1.3	-14.0	4.7	3.7
EBITDA증가율 (%)	-28.2	-12.2	23.5	3.5
조정영업이익증가율 (%)	-67.7	-73.1	476.4	20.5
EPS증가율 (%)	-95.7	-	-	44.7
매출채권 회전율 (회)	7.9	6.9	7.1	7.0
재고자산 회전율 (회)	4.0	3.3	3.4	3.4
매입채무 회전율 (회)	14.6	13.8	13.8	13.7
ROA (%)	0.1	-0.5	0.5	0.7
ROE (%)	0.1	-1.0	1.0	1.5
ROIC (%)	0.6	-0.4	1.5	1.8
부채비율 (%)	99.4	100.9	101.9	101.6
유동비율 (%)	149.2	158.6	163.0	169.0
순차입금/자기자본 (%)	64.3	64.4	62.0	60.3
조정영업이익/금융비용 (x)	1.0	0.3	1.5	1.9

자료: 현대제철, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대제철 (004020)				
2020.07.29	매수	31,000	-	-
2020.04.14	매수	28,000	-22.77	-3.04
2020.01.10	매수	37,000	-35.49	-16.76
2019.10.30	매수	42,000	-24.85	-21.55
2019.10.06	매수	48,000	-25.51	-22.92
2019.06.25	매수	59,000	-34.17	-27.54
2019.01.27	매수	64,000	-28.29	-19.84
2018.12.19	매수	58,000	-16.66	-10.86
2018.06.25	매수	72,000	-31.34	-20.42



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

* 2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대제철을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.