

현대제철

004020

Mar 26, 2021

Buy

유지

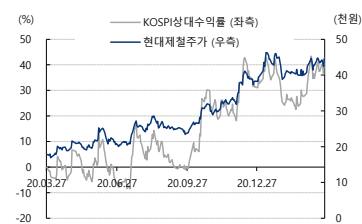
TP 53,000 원

상향

Company Data

현재가(03/25)	44,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	46,750 원
52 주 최저가(보통주)	16,900 원
KOSPI (03/25)	3,008.33p
KOSDAQ (03/25)	954.99p
자본금	6,672 억원
시가총액	59,517 억원
발행주식수(보통주)	13,345 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	126.5 만주
평균거래대금(60 일)	547 억원
외국인자분(보통주)	19.83%
주요주주	
기아자동차 외 8 인	35.97%
국민연금공단	8.14%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.4	88.2	155.6
상대주가	11.7	42.5	44.8



건설/철강 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com

KYOBO 교보증권

대규모 턴어라운드 기대

목표주가 35,000원 → 53,000원으로 51.4% 상향. 실적 회복 사이클

현대제철에 대해 투자이견 '매수' 유지. 목표주가는 35,000원 → 53,000원으로 51.4% 상향. 목표주가 산정은 ① 최근 10개년 평균 PBR과 ② ROE/COE를 감안한 '21년 적정 PBR의 평균 값으로 책정. 최근까지 5개년 평균 PBR을 목표주가 산정에 활용하였으나, '18년 이후 철강업종의 급격한 시황 악화와 코로나19 팬데믹 영향으로 5개년 평균 PBR이 지표로 활용하기에 지나치게 낮아진 점과, 최근 전방산업의 회복에 따른 철강 업황 개선이 가시적인 것을 감안 성장기와 수축기 평균 수준을 담을 수 있는 장기 지표를 활용. 최근 주가는 실적 회복 사이클에 맞물려 상당한 강세 국면 유지. 현재 주가는 '21년 추정 실적 기준 적정 PBR을 감안하면 높은 수준에 있어 밸류에이션 매력은 크지 않고, 다소 가격 부담이 있는 수준으로 판단. 하지만 확연한 전방 시장 개선이 진행되고 있고, 동사 실적 역시 전년비 혹은 추정치 대비 크게 개선될 여지가 있는 만큼 성장기 매수 관점으로 접근 필요.

2021 영업이익 5,641억원(YoY +672.4%), '19년 이후 최고 영업이익 달성 전망

2020 연결 실적은 매출액 18.0조원(YoY -12.1%), 영업이익 730억원(YoY -78.0%), 코로나19 팬데믹에 따른 글로벌 업황 부진, 철광석 가격 상승 등 영업환경 악화로 영업이익 급감. 매출액 : 별도 매출액은 15.5조원(YoY -13.9%)으로 봉형강 4.7조원(YoY -12.3%), 판재류 8.7조원(YoY -13.0%), 강관/AP 1.0조원(YoY -17.7%), 기타 1.2조원(YoY -21.8%) 등 전부분 부진. 연결 회사는 2.5조원(YoY +0.7%)로 전년 수준 유지. 매출액 감소 여파로 연간 영업이익 크게 부진했으나, 2분기 이후 점진적 실적 개선을 보임.

'21년 연결 매출액 19.7조원(YoY +9.1%), 영업이익 5,641억원(YoY +672.4%). 최근 경기 회복기대에 따른 철강 가격 강세, 수요 회복 기대 및 제품 가격 인상 등에 힘입어 '21년 실적은 대규모 턴어라운드 성공 예상. 코로나19 백신 개발 및 글로벌 경기 회복에 따른 경제성장률 반등. 자동차·건설 등 전방 산업의 확연한 수요 회복과 고부가 LNG선 중심 수주 확대로 별도기준 두자리 수 매출액 성장과 '19년 이후 최고 영업이익 달성 전망.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2019.12	2020.12	2021.12E	2022.12E	2023.12E
매출액(십억원)	20,513	18,023	19,727	21,323	21,268
YoY(%)	-1.3	-12.1	9.5	8.1	-0.3
영업이익(십억원)	331	73	564	795	780
OP 마진(%)	1.6	0.4	2.9	3.7	3.7
순이익(십억원)	26	-440	202	408	421
EPS(원)	128	-3,222	1,482	2,984	3,083
YoY(%)	-95.7	적전	흑전	101.4	3.3
PER(배)	245.4	-12.3	28.7	14.2	13.8
PCR(배)	2.1	3.2	2.5	2.2	2.3
PBR(배)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	8.3	10.2	7.7	6.9	6.9
ROE(%)	0.1	-2.6	1.2	2.4	2.4

[도표 1] 부문별 실적 추정

(단위: 억원)

매출액	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020F	2021F
연결매출액	46,680	41,133	44,616	47,806	47,428	48,173	50,096	51,576	205,126	180,234	197,274
별도매출액	41,443	36,786	37,571	39,880	42,034	43,696	42,840	43,413	180,738	155,680	171,983
봉형강	11,591	11,699	11,126	12,322	12,228	13,714	12,980	13,148	53,305	46,738	52,070
철근	4,028	4,821	4,352	5,085	4,182	4,938	4,415	4,958	20,816	18,286	18,494
H 형강	4,486	4,531	4,194	3,718	4,161	5,044	4,930	4,672	19,371	16,929	18,807
기타형강	3,077	2,347	2,580	3,519	3,885	3,731	3,636	3,518	13,118	11,523	14,769
판재	23,709	19,598	21,050	22,622	23,080	23,376	23,890	23,783	100,001	86,979	94,128
열연	5,297	4,985	4,804	5,317	5,172	5,969	6,593	6,307	21,139	20,403	24,040
냉연	13,648	10,042	11,974	12,090	12,804	12,188	12,495	12,576	57,077	47,754	50,062
후판	4,227	4,063	3,700	4,587	4,497	4,632	4,266	4,415	19,374	16,577	17,811
STS	537	508	572	628	607	587	536	485	2,411	2,245	2,215
강관/AP	2,899	2,676	2,349	2,445	2,846	2,776	2,237	2,343	12,603	10,369	10,202
기타	3,244	2,813	3,046	2,491	3,880	3,831	3,732	4,139	14,829	11,594	15,583
연결/기타	5,237	4,347	7,045	7,926	5,394	4,477	7,256	8,163	24,388	24,554	25,291
YoY	-8.0%	-26.2%	-11.6%	-0.9%	1.6%	17.1%	12.3%	7.9%	-1.3%	-12.1%	9.5%
매출총이익	2,321	2,652	2,778	3,181	3,699	3,854	4,008	4,384	13,974	10,932	15,945
매출총이익률	5.0%	6.4%	6.7%	7.0%	7.8%	8.0%	8.0%	8.5%	6.8%	6.1%	8.1%
영업이익	-297	140	334	554	1,082	1,342	1,563	1,654	3,313	730	5,641
영업이익률	-0.6%	0.3%	0.7%	1.2%	2.3%	2.8%	3.1%	3.2%	1.6%	0.4%	2.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] Valuation

1)	2018	2019	2020	2021F	2022F
BPS(원)	125,115	126,631	122,488	123,476	125,722
최근 10 개년 평균 PBR	0.71	0.68	0.64	0.60	0.53
적정주가	88,726	85,628	78,433	74,211	67,090
2)					
ROE	2.4	0.1	1.1	2.1	3.1
COE	12.0	10.5	8.0	8.2	8.2
5년물국채금리	2.3	1.3	1.2	1.4	1.4
β	1.2	1.2	0.8	0.8	0.8
R_m	8.5	8	6	6	6
적정 PBR	0.20	0.01	0.14	0.26	0.38
적정주가	25,052	1,206	16,842	31,622	47,529
'19~20년 평균					
1), 2)의 평균가			47,638	52,917	57,309
목표주가 변경			35,000	53,000	57,000
현재 PBR	0.36	0.25	0.32	0.34	0.34
현재주가				44,600	
상승여력				18.8%	

자료: 교보증권 리서치센터

[현대제철 004020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	20,513	18,023	19,727	21,323	21,268
매출원가	19,115	16,930	18,133	19,487	19,437
매출총이익	1,397	1,093	1,594	1,836	1,831
매출총이익률 (%)	6.8	6.1	8.1	8.6	8.6
판매비와관리비	1,066	1,020	1,030	1,041	1,051
영업이익	331	73	564	795	780
영업이익률 (%)	1.6	0.4	2.9	3.7	3.7
EBITDA	1,879	1,652	2,133	2,356	2,334
EBITDA Margin (%)	9.2	9.2	10.8	11.1	11.0
영업외손익	-280	-577	-332	-329	-298
관계기업손익	8	19	19	19	19
금융수익	160	227	230	234	210
금융비용	-443	-588	-572	-571	-529
기타	-4	-236	-10	-11	2
법인세비용차감전순이익	52	-504	232	467	482
법인세비용	26	-64	29	59	61
계속사업순이익	26	-440	202	408	421
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	26	-440	202	408	421
당기순이익률 (%)	0.1	-2.4	1.0	1.9	2.0
비지배지분순이익	9	-10	5	9	10
지배지분순이익	17	-430	198	398	411
지배순이익률 (%)	0.1	-2.4	1.0	1.9	1.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	284	-31	-25	-25	-25
포괄순이익	310	-471	177	383	396
비지배지분포괄이익	9	-8	3	7	7
지배지분포괄이익	301	-463	174	376	389

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	626	2,008	2,104	2,302	2,282
당기순이익	26	-440	202	408	421
비현금항목의 가감	2,023	2,098	2,106	2,124	2,089
감가상각비	1,455	1,493	1,494	1,494	1,495
외환손익	22	30	1	2	-24
자본법평가손익	0	0	-19	-19	-19
기타	547	575	631	647	636
자산부채의 증감	-904	574	81	80	80
기타현금흐름	-519	-223	-286	-311	-307
투자활동 현금흐름	-1,163	-2,438	-1,708	-1,710	-1,661
투자자산	-12	-1,012	-82	-82	-82
유형자산	-1,157	-1,034	-1,550	-1,550	-1,500
기타	6	-392	-76	-78	-80
재무활동 현금흐름	691	454	-212	-243	-241
단기차입금	-239	-368	-168	-168	-168
사채	1,210	1,216	30	30	30
장기차입금	1,902	1,865	-100	-100	-100
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-99	-99	-66	-98	-98
기타	-2,084	-2,160	91	93	95
현금의 증감	154	1	577	44	64
기초 현금	762	916	917	1,494	1,538
기말 현금	916	917	1,494	1,538	1,602
NOPLAT	164	64	493	695	681
FCF	-349	1,183	593	786	815

자료: 현대제철, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	9,579	9,935	10,426	10,406	10,420
현금및현금성자산	916	917	1,494	1,538	1,602
매출채권 및 기타채권	2,774	2,582	2,510	2,458	2,417
재고자산	5,416	4,688	4,641	4,595	4,549
기타유동자산	474	1,747	1,781	1,816	1,853
비유동자산	24,788	24,910	24,768	24,848	24,885
유형자산	20,563	19,874	19,931	19,986	19,991
관계기업투자금	124	212	293	375	456
기타금융자산	1,845	1,747	1,533	1,533	1,533
기타비유동자산	2,255	3,077	3,011	2,954	2,904
자산총계	34,366	34,845	35,194	35,254	35,305
유동부채	6,420	6,073	6,368	6,201	5,968
매입채무 및 기타채무	3,353	2,840	3,230	3,155	3,012
차입금	727	553	386	218	51
유동성채무	2,128	2,341	2,411	2,484	2,558
기타유동부채	212	338	341	344	346
비유동부채	10,712	12,079	11,998	11,920	11,884
차입금	4,897	5,208	5,108	5,008	4,908
사채	4,406	4,694	4,724	4,754	4,784
기타비유동부채	1,410	2,177	2,166	2,158	2,192
부채총계	17,133	18,152	18,367	18,120	17,852
지배지분	16,898	16,345	16,477	16,777	17,090
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	11,488	10,933	11,065	11,365	11,678
기타자본변동	-129	-112	-112	-112	-112
비지배지분	335	348	350	357	363
자본총계	17,234	16,693	16,828	17,134	17,453
총차입금	12,288	13,738	13,599	13,463	13,330

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	128	-3,222	1,482	2,984	3,083
PER	245.4	-12.3	28.7	14.2	13.8
BPS	126,631	122,488	123,476	125,722	128,068
PBR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	14,081	12,381	15,985	17,658	17,492
EV/EBITDA	8.3	10.2	7.7	6.9	6.9
SPS	153,715	135,062	147,830	159,790	159,376
PSR	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	-2,614	8,865	4,440	5,890	6,109
DPS	750	500	750	750	750

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	-1.3	-12.1	9.5	8.1	-0.3
영업이익 증가율	-67.7	-78.0	672.4	41.0	-1.9
순이익 증가율	-93.7	적전	흑전	101.4	3.3
수익성					
ROIC	0.6	0.2	1.9	2.8	2.7
ROA	0.1	-1.2	0.6	1.1	1.2
ROE	0.1	-2.6	1.2	2.4	2.4
안정성					
부채비율	99.4	108.7	109.1	105.8	102.3
순차입금비율	35.8	39.4	38.6	38.2	37.8
이자보상배율	1.0	0.2	1.7	2.5	2.5

현대제철 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2019.05.15	Hold	46,000	(13.85)	-					
2019.09.26	Buy	47,000	(30.81)	(17.02)					
2020.01.30	Buy	35,000	(37.08)	(15.14)					
2020.07.29	Buy	35,000	(17.10)	33.57					
2021.03.26	Buy	53,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2020.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	90.6	7.5	1.9	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 식제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하