

## 컨센서스 상회하는 호실적 예상

**매수**  
(유지)

목표가: 68,000원 ▲  
상승여력: 26.6%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

### 2Q21 Preview

#### 2분기 컨센서스 상회하는 실적 예상

- 2분기 별도 영업이익 4,800억원 수준으로 현재 컨센서스 4,000억원 수준을 상회할 것으로 전망. 철강재(판재/봉형강) 가격 상승이 주요 원재료(철광석/철스크랩) 가격 상승보다 커 고로/전기로 모두 밀마진 상승할 것으로 예상되기 때문
- 이익기여도 높은 현대기아차향 차강판 가격도 4월부터 톤당 5만원 인상을 것으로 알려져 수익성 개선에 영향 미쳤을 것으로 예상

### 향후 전망

#### 하반기 철강 가격 안정화 예상, 단 코로나 이전보다 높은 수준 유지될 것

- 상반기 철강 가격 급등 배경: 원재료 가격 상승, 중국의 감산 정책 및 수출 증치세 환급 폐지에 따른 공급 과잉 완화, 코로나 회복에 따른 글로벌 철강 공급 부족 등이 복합적으로 작용한 결과
- 하반기에는 가격 조정되어 현재보다는 하향 안정화될 전망. 급격한 가격 상승으로 전방산업의 부담 커졌고, 글로벌 철강 생산 증가 및 무역장벽 해소가 예상되어 공급부족 현상이 완화될 것으로 보이기 때문
- 단, 전반적인 가격 수준은 코로나 이전보다는 높은 수준을 유지할 수 있을 것으로 보임. 탄소중립 정책 강화로 과거와 같은 대대적인 생산능력 증가가 나오기 어려울 것으로 보이기 때문

### 투자 의견 및 목표주가

#### 가격 급등이 아닌 구조적인 산업 변화에 주목할 시점

- 견조한 철강 수요 증가 예상되나, 신규 생산능력 증가는 제한적으로 보여 투자 의견 매수 유지
- 높아진 철강 가격 반영하여 목표주가 6.8만원으로 상향 조정. 목표주가는 EV/IC-ROIC로 산출하였으며 올해 예상 P/B 0.5배 수준에 해당

#### Key data



현재주가(21/6/15, 원)	53,700	시가총액(십억원)	7,166
영업이익(21F, 십억원)	1,589	발행주식수(백만주)	133
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	1,407	유동주식비율(%)	62.6
EPS 성장률(21F, %)	-	외국인 보유비중(%)	20.1
P/E(21F, x)	7.1	베타(12M) 일간수익률	1.49
MKT P/E(21F, x)	12.0	52주 최저가(원)	20,050
KOSPI	3,258.63	52주 최고가(원)	61,900

#### Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.9	37.0	158.8
상대주가	-7.0	15.9	61.3

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	20,780	20,513	18,023	21,350	20,853	21,061
영업이익 (십억원)	1,026	331	73	1,589	1,327	1,340
영업이익률 (%)	4.9	1.6	0.4	7.4	6.4	6.4
순이익 (십억원)	399	17	-430	1,011	792	802
EPS (원)	2,988	128	-3,222	7,573	5,933	6,008
ROE (%)	2.4	0.1	-2.6	5.8	4.2	4.1
P/E (배)	15.1	245.4	-	7.1	9.1	8.9
P/B (배)	0.4	0.2	0.3	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	1.7	2.4	1.3	0.9	0.9	0.9

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

표 1. 실적 추정(별도)

(십억원,%)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	4,144	3,679	3,757	3,988	4,252	5,014	4,623	4,835	15,568	18,725	18,201
고로	2,360	1,997	2,213	2,312	2,562	2,629	2,545	2,545	8,881	10,280	10,036
전기로	1,495	1,415	1,309	1,432	1,462	2,107	1,801	2,012	5,650	7,383	7,093
모빌리티	290	268	235	244	228	278	278	278	1,037	1,062	1,072
영업이익	-21	9	18	35	297	476	393	387	42	1,553	1,274
영업이익률	-0.5	0.2	0.5	0.9	7.0	9.5	8.5	8.0	0.3	8.3	7.0
판매가격(천원/톤)											
고로	809	766	754	748	839	939	909	909	769	898	868
전기로	774	773	758	793	859	1,109	1,059	1,059	775	1,025	975

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정(연결)

(십억원,%)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	4,668	4,113	4,462	4,781	4,927	5,664	5,273	5,485	18,023	21,350	20,853
현대제철	4,144	3,679	3,757	3,988	4,252	5,014	4,623	4,835	15,568	18,725	18,201
종속회사	524	435	704	793	675	650	650	650	2,455	2,625	2,652
영업이익	-30	14	33	55	304	486	403	397	73	1,589	1,327
현대제철	-21	9	18	35	297	476	393	387	42	1,553	1,274
종속회사	-8	5	15	20	7	10	10	10	31	37	53
영업이익률	-0.6	0.3	0.7	1.2	6.2	8.6	7.6	7.2	0.4	7.4	6.4
현대제철	-0.5	0.2	0.5	0.9	7.0	9.5	8.5	8.0	0.3	8.3	7.0
종속회사	-1.6	1.1	2.1	2.5	1.1	1.5	1.5	1.5	1.3	1.4	2.0
세전이익	-152	-2	-53	-296	286	412	329	323	-504	1,351	1,052
지배주주순이익	-115	-11	-45	-258	210	310	248	243	-430	1,011	792

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 목표주가 산출

구분	단위	값
지속가능 ROIC	%	5.8
WACC	%	7.1
목표 EV/IC	x	0.8
IC	십억원	25,000
EV	십억원	20,413
순차입금	십억원	11,000
비지배주주지분	십억원	348
목표시가총액	십억원	9,065
주식수	백만	133
목표주가	원	68,000

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대제철 (004020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>18,023</b>	<b>21,350</b>	<b>20,853</b>	<b>21,061</b>
매출원가	16,930	18,600	18,379	18,563
매출총이익	1,093	2,750	2,474	2,498
판매비와관리비	1,020	1,161	1,147	1,158
조정영업이익	73	1,589	1,327	1,340
영업이익	73	1,589	1,327	1,340
비영업손익	-577	-238	-275	-274
금융손익	-294	-295	-295	-295
관계기업등 투자손익	19	0	0	0
세전계속사업손익	-504	1,351	1,052	1,066
계속사업법인세비용	-64	322	253	256
계속사업이익	-440	1,029	800	810
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>-440</b>	<b>1,029</b>	<b>800</b>	<b>810</b>
지배주주	-430	1,011	792	802
비지배주주	-10	18	8	8
<b>총포괄이익</b>	<b>-471</b>	<b>1,206</b>	<b>800</b>	<b>810</b>
지배주주	-463	1,176	780	789
비지배주주	-8	30	20	20
EBITDA	1,652	3,169	2,853	2,816
FCF	975	1,052	1,805	1,235
EBITDA 마진율 (%)	9.2	14.8	13.7	13.4
영업이익률 (%)	0.4	7.4	6.4	6.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-2.4	4.7	3.8	3.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>2,008</b>	<b>2,011</b>	<b>2,805</b>	<b>2,235</b>
당기순이익	-440	1,029	800	810
비현금수익비용가감	2,098	2,098	2,029	1,983
유형자산감가상각비	1,493	1,504	1,457	1,415
무형자산상각비	86	76	68	61
기타	519	518	504	507
영업활동으로인한자산및부채의변동	574	-599	479	-51
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-88	-360	252	-26
재고자산 감소(증가)	648	-551	411	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-10	240	-132	15
법인세납부	0	-263	-253	-256
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-2,438</b>	<b>-694</b>	<b>-1,000</b>	<b>-1,000</b>
유형자산처분(취득)	-973	-951	-1,000	-1,000
무형자산감소(증가)	-45	-28	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-281	84	0	0
기타투자활동	-1,139	201	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>454</b>	<b>-19</b>	<b>-66</b>	<b>-66</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	1,522	25	0	0
자본의 증가(감소)	-8	0	0	0
배당금의 지급	-99	0	-66	-66
기타재무활동	-961	-44	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>1</b>	<b>2,491</b>	<b>1,739</b>	<b>1,169</b>
기초현금	916	917	3,408	5,147
기말현금	917	3,408	5,147	6,316

자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

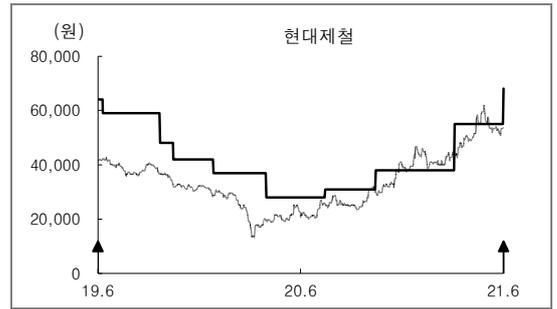
(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>9,935</b>	<b>13,127</b>	<b>14,191</b>	<b>15,436</b>
현금 및 현금성자산	917	3,408	5,147	6,316
매출채권 및 기타채권	2,559	2,960	2,695	2,722
재고자산	4,688	5,278	4,867	4,915
기타유동자산	1,771	1,481	1,482	1,483
<b>비유동자산</b>	<b>24,910</b>	<b>24,510</b>	<b>23,985</b>	<b>23,509</b>
관계기업투자등	212	203	203	203
유형자산	19,874	19,254	18,797	18,382
무형자산	1,507	1,474	1,406	1,345
<b>자산총계</b>	<b>34,845</b>	<b>37,638</b>	<b>38,176</b>	<b>38,945</b>
<b>유동부채</b>	<b>6,073</b>	<b>6,701</b>	<b>6,505</b>	<b>6,530</b>
매입채무 및 기타채무	2,426	2,698	2,502	2,528
단기금융부채	2,985	3,214	3,214	3,214
기타유동부채	662	789	789	788
<b>비유동부채</b>	<b>12,079</b>	<b>11,925</b>	<b>11,925</b>	<b>11,925</b>
장기금융부채	10,843	10,639	10,639	10,639
기타비유동부채	1,236	1,286	1,286	1,286
<b>부채총계</b>	<b>18,152</b>	<b>18,626</b>	<b>18,430</b>	<b>18,455</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>16,345</b>	<b>18,647</b>	<b>19,373</b>	<b>20,109</b>
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	10,933	11,882	12,608	13,344
<b>비지배주주지분</b>	<b>348</b>	<b>365</b>	<b>373</b>	<b>381</b>
<b>자본총계</b>	<b>16,693</b>	<b>19,012</b>	<b>19,746</b>	<b>20,490</b>

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	-	7.1	9.1	8.9
P/CF (x)	3.2	2.3	2.5	2.6
P/B (x)	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	10.8	5.2	5.2	4.9
EPS (원)	-3,222	7,573	5,933	6,008
CFPS (원)	12,422	23,433	21,197	20,926
BPS (원)	123,330	140,580	146,020	151,535
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	-14.9	6.4	8.2	8.1
배당수익률 (%)	1.3	0.9	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	-12.1	18.5	-2.3	1.0
EBITDA증가율 (%)	-12.1	91.8	-10.0	-1.3
조정영업이익증가율 (%)	-77.9	2,076.7	-16.5	1.0
EPS증가율 (%)	-	-	-21.7	1.3
매출채권 회전을 (회)	7.1	8.0	7.7	8.1
재고자산 회전을 (회)	3.6	4.3	4.1	4.3
매입채무 회전을 (회)	12.9	12.2	11.8	12.4
ROA (%)	-1.3	2.8	2.1	2.1
ROE (%)	-2.6	5.8	4.2	4.1
ROIC (%)	0.2	4.9	3.8	4.0
부채비율 (%)	108.7	98.0	93.3	90.1
유동비율 (%)	163.6	195.9	218.2	236.4
순차입금/자기자본 (%)	73.3	47.9	37.3	30.2
조정영업이익/금융비용 (x)	0.2	5.1	4.3	4.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대제철 (004020)				
2021.06.15	매수	68,000	-	-
2021.03.19	매수	55,000	-5.27	12.55
2020.10.28	매수	38,000	2.48	23.03
2020.07.29	매수	31,000	-14.43	3.06
2020.04.14	매수	28,000	-22.56	-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



\* 과리율 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 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.00%	13.00%	7.00%	1.00%

\* 2021년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대제철(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.