

철강금속 [비중확대]

중국發 시황 개선이 동아시아로 확산될 전망

김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

현재 시황은 수요 개선에 의한 Demand-pull 장세

중국을 중심으로 철강 시황 개선이 빠르게 진행되고 있다. 최근 나타나고 있는 시황 변화 가운데 의미 있는 부분은, 단순히 가격만 상승하는 것이 아니라 마진 Spread 확대가 동반되고 있다는 점이다. 전형적인 Demand-pull 가격 상승기의 모습이다. 중국 내 수요(=수급)가 개선되면서 철강재 가격이 본격적인 상승 흐름을 보이고 있는 것이다. 중국 조강 생산량이 10월에도 두 자릿수 증가율을 기록했으나, 유통재고는 빠르게 감소하며 평년 수준까지 안정화되고 있다. 생산 증가+재고 감소는 그만큼 수요가 강하다는 증거다.

조만간 국내 유통가격 2차 상승 시작될 전망

국내 철강 유통가격은 8~9월 레벨업 이후, 10월 중순부터는 횡보하고 있다. 하지만 12월 늦어도 내년 1월부터는 국내 유통가격이 추가 상승할 것으로 전망된다. 중국 오피 물량이 국내로 수입돼 시황에 영향을 주기까지 2개월 정도가 소요되는 점을 감안할 때, 10~11월에 가격이 상승한 물량은 연말~연초에 본격적으로 국내 시황에 상승 압력으로 작용할 전망이다. 계절적으로 연초는 정책 기대감 및 2~3월 재고 축적 시기와 맞물리는데다, 이번에는 원자재 가격 상승에 따른 Cost-push 효과까지 더해지기 때문에, 내년초 국내 유통가격 상승은 의미 있는 폭으로 이루어질 전망이다.

업종 '비중확대'로 상향, Top Pick: POSCO (매수, TP 34만원)

업종 투자 의견을 '중립'에서 '비중확대'로 상향한다. 최근 중국 시황의 흐름과 코로나19 이후 전방산업 회복 속도를 감안할 때 최소한 내년 상반기까지 철강 업황의 개선이 예상되기 때문이다. 2016~17년 철강주 랠리가 중국發 공급 구조조정에 의한 것이었다면, 올해 하반기부터 내년까지 사이클은 중국을 중심으로 한 글로벌 수요 개선에 의한 드라이브가 될 전망이다.

전형적인 업황 개선 사이클에서는 고로사에 투자해야 한다. 따라서 POSCO, 현대제철을 매수 추천하고, POSCO를 Top Pick으로 유지한다. 수출 비중이 45%에 달하는 POSCO가 국제 가격 상승 구간에서 레버리지가 크고, TP 기준 상승 여력도 현대제철보다 높기 때문이다.

I. 현재 시황은 수요 개선에 의한 Demand-pull 장세

결론: 중국 내 수급 개선 본격화. 마진 Spread까지 동반 상승 중

최근 중국을 중심으로 철강 시황 개선이 빠르게 진행되고 있다. 여기서 시황 개선이라 함은 철강재 가격 상승과 마진 Spread 확대 2가지를 동시에 의미한다. 최근 나타나고 있는 시황 변화 가운데 의미 있는 부분은, 단순히 가격만 상승하는 것이 아니라 마진 Spread 확대가 동반되고 있다는 점이다.

중국에서 코로나19의 부정적 영향이 극대화된 시기는 3월이다. 철강 가격도 3월까지 급격한 하락세를 보였다. 그러나 4월부터는 코로나19 영향이 축소되고 철강재 가격도 반등하기 시작했다. 하지만 해당 기간에는 철강 가격 상승보다 철광석 등 원자재 가격 상승 폭이 더 확대되면서 마진 Spread는 오히려 축소되거나 기존 수준을 유지하는 정도에 불과했다. 흔히 얘기하는 Cost-push 가격 상승기였던 것이다.

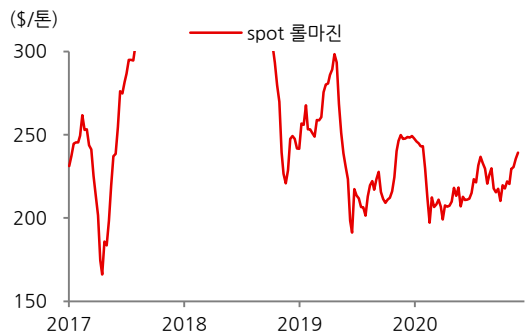
그런데 10월부터는 지표의 내용이 변화됐다. 이 시점부터는 철강재 가격 상승 폭이 원자재 상승 폭을 넘어서면서 마진 Spread 개선까지 동반되고 있는 것이다. 전형적인 Demand-pull 가격 상승기의 모습이다. 중국 내 수요(=수급)이 개선되면서 철강재 가격이 본격적인 상승 흐름을 보이고 있는 것이다.

Fig. 1: 열연 가격은 4월부터 지속 상승했으나...



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 2: Spot 롤마진은 10월부터 빠르게 상승 중

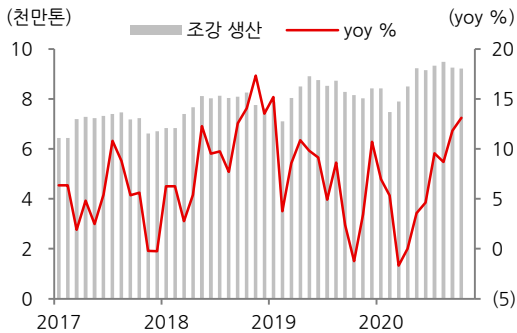


자료: Bloomberg, BNK투자증권

중국 시장의 철강 수요 강세는 가격 뿐 아니라 재고 지표에서도 확인 가능하다. 중국 철강재 재고는 상반기까지 과거보다 높은 수준을 유지했으나, 최근 들어 재고 소진이 가파르게 이어지면서 과거 수준까지 레벨이 크게 낮아졌다.

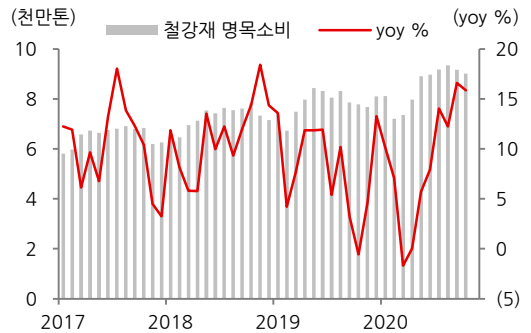
이러한 재고 지표의 변화는 온전히 수요 증가에 기인한다. 일각에서는 동절기 감산으로 재고 소진이 이루어진 것으로 해석하기도 하나, 최근까지도 중국 조강 생산량은 전년대비 두 자릿 수 증가세를 이어가고 있다. 즉, 생산 증가율이 높은 상황 하에서도 유통재고가 감소하고 있는 것이고, 이는 그만큼 중국 내부 수요가 강하다고 결론 내릴 수 있다. 8~9월 이후 중국 뿐 아니라 전세계적으로 코로나19 쇼크에서 벗어나면서 전방산업 가동률이 회복됐고, 철강재 수요도 증가하는 것이다.

Fig. 3: 중국 조강 생산은 여전히 높은 증가율 기록 중



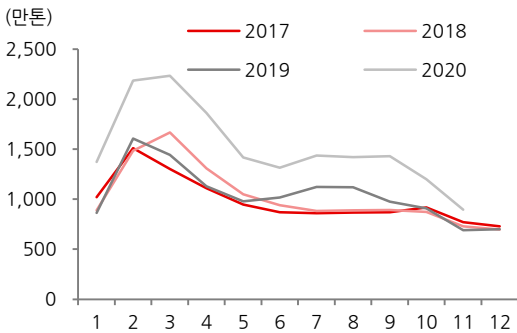
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 4: 명목소비는 4개월 연속 두 자릿수 성장



자료: Bloomberg, BNK투자증권

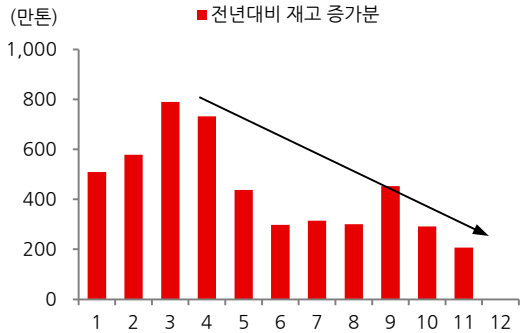
Fig. 5: 연초 높았던 재고 레벨도 빠르게 정상화



자료: Bloomberg, BNK투자증권

주: 가로 축은 '월'을 의미

Fig. 6: 전년대비 재고 증분 200만톤까지 축소



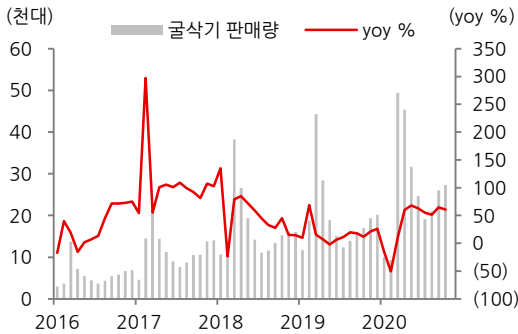
자료: Bloomberg, BNK투자증권

주: 가로 축은 '월'을 의미

인프라 투자 수요를 대표하는 굴삭기 판매 증가율은 지속해서 +60% yoy를 상회하고 있고, 제조업 지표를 대표하는 PMI도 기준선인 50을 상회하는 것은 물론 시장 기대치를 상회하고 있다. 인프라 투자와 제조업 지표가 동반해서 강세를 보이고 있는 점을 감안하면 중국 내 철강 수요는 당분간 견조하게 유지될 전망이다.

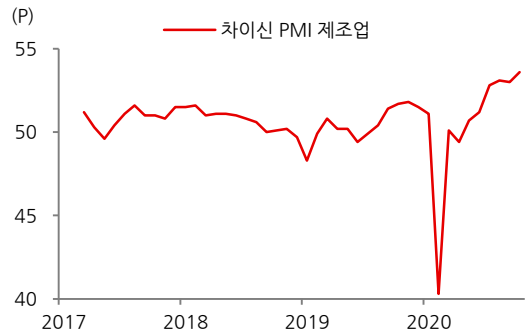
수요 펀더멘털 개선과 더불어 주가의 계절성 측면에서도 현 시점은 철강주에 유리한 국면이다. 일반적으로 12월~2월이 겨울 비수기이기 때문에 주가가 약할 것으로 예상하지만, 연말~연초는 정부 정책 기대감, 시황 개선 기대감으로 오히려 철강주 주가가 강세를 보이는 국면이다. 12~2월은 상당히 높은 빈도로 POSCO 주가 수익률이 KOSPI 수익률을 상회하는 시기이며, 특히 2월은 월별로 봤을 때 가장 큰 폭으로 KOSPI를 아웃퍼폼하는 시기였다.

Fig. 7: 굴삭기 판매는 4월부터 +50% yoy 이상 기록 중



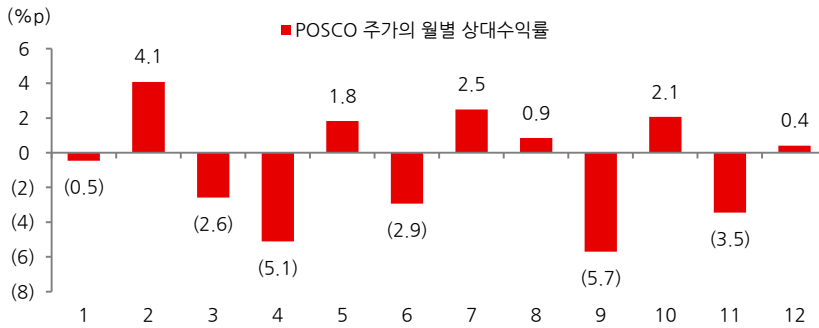
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 8: 제조업 PMI 상승 흐름 지속 (저점 2월 40.3P)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 9: POSCO 월별 상대수익률 (KOSPI 대비)



자료: Bloomberg, BNK투자증권

주: 가로 축은 '월'을 의미. 2012~2020년 9년간 월별 수익률 기준

II. 대표적 시황 지표 점검

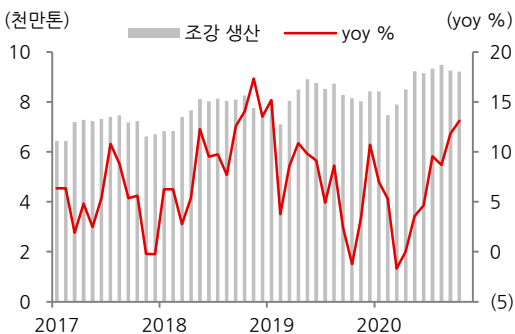
1. 중국 생산, 명목소비: 두 자릿수 증가율 지속

가장 최근 월인 10월까지도 중국 조강 생산은 지속 증가세이다. 전년대비 생산 증가율은 코로나19 이후 경기 회복과 맞물려 월별로 계속 높아지고 있다. 3월 -1.7% yoy였던 조강 생산 증가율은 5월 +3.6% yoy로 플러스 전환된 후 9월 +11.8%, 10월 +13.1% yoy까지 증가율이 높아졌다. 시장 일각에서는 최근 중국 시황 개선 배경으로 동절기 감산을 꼽기도 하나, 공식 데이터가 발표된 10월까지를 기준으로 보면 현실과 전혀 다른 해석이다.

명목소비 증가율도 생산 증가율과 동일한 패턴이다 (명목소비 계산식에서 '생산'이 차지하는 비중이 월등히 높아 동일하게 움직일 수 밖에 없다). 명목소비 증가율은 3월 -1.7% yoy에서 5월 +5.7% yoy로 개선된 후 9월 +16.6%, 10월 +15.9% yoy로 최근 들어 명목소비 증가율이 더 높아지고 있다. 명목소비 증가율은 7월 +14.0% yoy로 두 자릿수 증가율로 올라선 뒤 7~10월까지 4개월 연속 두 자릿수 증가율을 유지하고 있다. 중국이 선제적으로 코로나19 종식을 선언했고, 8~9월 이후에는 전세계적으로 경기 위축에서 점차 벗어나면서 철강 수요 증가율이 높게 유지되고 있는 상황이다.

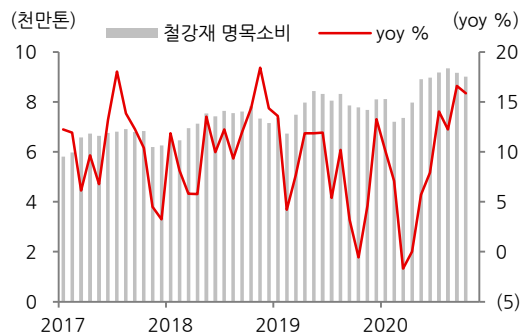
이처럼 중국 내 자체 생산량이 증가하다 보니, 6~9월 가파르게 증가했던 철강 수입 증가율은 10월 들어 낮아졌다. 긴급한 필요로 외부에 의존하던 물량을 자체 생산하면서 수입 의존도는 다소 낮아진 것으로 보인다. 하지만 여전히 수출은 낮게 유지되고 있으며 전년대비 두 자릿수 감소세를 이어가고 있다. 전통적으로 가격 상승 사이클에서 항상 아시아 시황에 부담으로 작용했던 것이, 저가 중국산 철강재의 밀어내기 수출이었는데 이번 사이클에서는 아직까지 이러한 변화가 감지되고 있지 않다.

Fig. 10: 조강 생산, yoy 증가세 지속



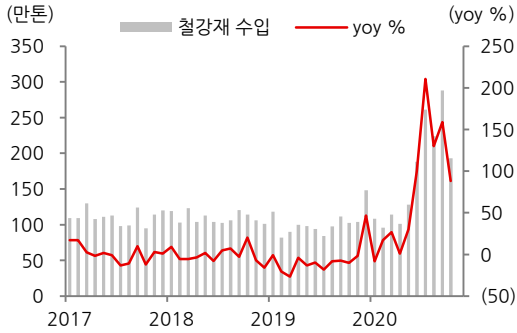
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 11: 명목소비도 두 자릿수 증가율 지속 중



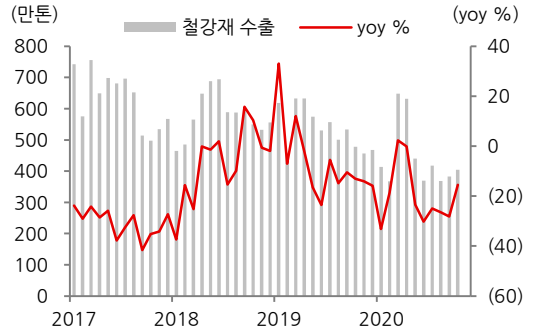
자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 12: 급증했던 철강 수입은 10월 안정화



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 13: 수출은 여전히 낮게 유지되는 중



자료: Bloomberg, BNK투자증권

표 1. 중국 생산, 수출입, 명목소비 추이

	volume				yoy %				
	(만톤)	조강 생산	수출	수입	명목소비	조강 생산	수출	수입	명목소비
2019-01		7,879	619	118	7,378	15.2	33.1	(0.8)	13.6
2019-02		7,099	451	82	6,730	3.8	(7.0)	(20.4)	4.2
2019-03		8,033	633	90	7,490	8.6	12.0	(26.8)	7.7
2019-04		8,503	633	100	7,970	10.9	(2.3)	(3.8)	11.8
2019-05		8,909	574	98	8,433	9.8	(16.5)	(13.1)	11.9
2019-06		8,753	531	94	8,317	9.1	(23.5)	(9.6)	11.9
2019-07		8,522	557	84	8,049	4.9	(5.4)	(18.2)	5.4
2019-08		8,725	501	97	8,322	8.6	(14.8)	(8.1)	10.2
2019-09		8,277	533	111	7,856	2.4	(10.4)	(7.6)	3.2
2019-10		8,152	478	103	7,776	(1.2)	(13.1)	(10.1)	(0.5)
2019-11		8,029	457	104	7,676	3.4	(14.1)	(1.9)	4.6
2019-12		8,427	468	148	8,107	10.7	(15.8)	46.5	13.3
2020-01		8,427	414	108	8,121	6.9	(33.1)	(8.4)	10.1
2020-02		7,477	367	96	7,206	5.3	(18.6)	17.0	7.1
2020-03		7,898	648	114	7,364	(1.7)	2.4	26.7	(1.7)
2020-04		8,503	632	101	7,972	0.0	(0.2)	1.0	0.0
2020-05		9,227	440	128	8,915	3.6	(23.4)	30.3	5.7
2020-06		9,158	370	188	8,976	4.6	(30.3)	100.0	7.9
2020-07		9,336	418	261	9,179	9.5	(25.0)	210.7	14.0
2020-08		9,485	368	224	9,341	8.7	(26.5)	130.0	12.2
2020-09		9,256	383	288	9,161	11.8	(28.1)	158.8	16.6
2020-10		9,220	404	193	9,009	13.1	(15.5)	88.3	15.9

자료: Bloomberg, BNK투자증권

2. 중국 유통재고: 빠르게 소진돼 과거 수준으로 안정화

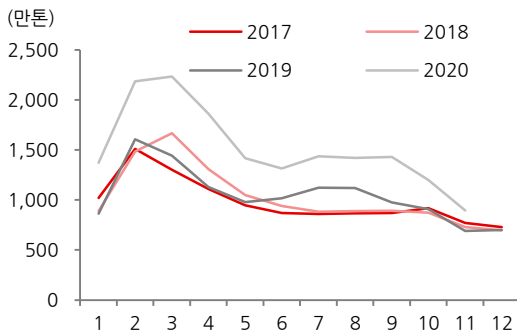
올해는 연초부터 중국 유통재고가 부담이었다. 1월 말 유통재고는 1,372만톤으로 전년 동기 863만톤 대비 무려 500만톤 (+59% yoy)이나 증가해 있었다. 그리고 코로나19 사태가 확산되면서 3월 말에는 유통재고가 2,234만톤까지 증가해 전년 대비 800만톤 더 쌓여 있었다. 그래서 당시에는 과도하게 쌓인 유통재고가 소진되려면 시간이 오래 걸릴 것이고, 시황 회복도 더딜 것이라고 봤다.

그런데 유통재고가 9월 이후 빠르게 소진되고 있다. 그 결과 11월 말 기준으로 유통재고는 896만톤까지 낮아졌고 전년 대비 200만톤 (+30% yoy) 증가한 수준으로까지 안정화됐다. 최근 재고 소진 속도를 감안하면 이 초과 물량 역시 연내에 소진돼 연말 기준 유통재고는 평년 수준에 완전히 수렴할 것으로 보인다.

앞서 살펴본 중국 생산 지표에서 확인한 것처럼, 최근 유통재고 소진은 조강 생산 감소에 따른 영향이 아니다. 조강 생산은 최근 월인 10월까지도 두 자릿수 증가율을 유지하고 있다. 결국 중국 내 조강 생산이 꽤 많이 증가하고 있는 상황 하에서, 유통재고도 빠르게 소진되고 있는 것이다. 이를 통해 도출할 수 있는 결론은 ‘수요가 그만큼 좋다’는 것이다.

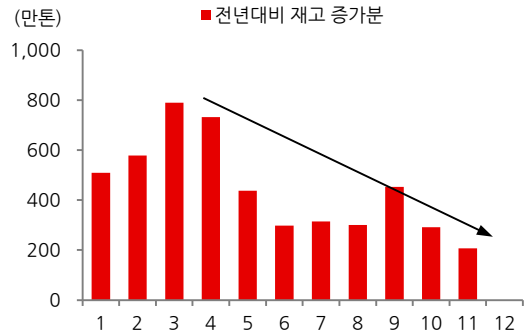
중국의 재정정책 효과, 코로나19로 이연된 제조업 정상화 효과 등이 수요 호조의 원인이라고 볼 수 있다. 특히 중국 내에 글로벌 제조업의 생산기지가 많이 포진해 있기 때문에, 8~9월 이후 본격화된 글로벌 제조업 가동률 상승(대표적으로 자동차, 가전 등)이 철강재 수요 증가로 연결됐을 것이다. 이러한 분위기가 단기에 꺾이지 않는다면, 중국 철강 시장 개선 흐름은 한동안 지속될 것으로 판단된다.

Fig. 14: 과거 대비 현저히 높았던 재고, 정상 수준 회귀



자료: Bloomberg, BNK투자증권
주: 가로 축은 '월'을 의미

Fig. 15: 유통재고 3월 대비 600만톤 감소



자료: Bloomberg, BNK투자증권
주: 가로 축은 '월'을 의미

3. 가격 지표: 연초부터 국내 가격 2차 상승 본격화될 전망

국내 철강 유통가격은 8~9월 계단식 레벨업 이후, 10월 중순부터는 큰 변동 없이 횡보하고 있다. 계절적 비수기를 앞두고 가격 인상에 대한 부담이 작용한 것으로 판단되는데, 12월 늦어도 내년 1월부터는 국내 유통가격이 추가 상승할 것으로 전망된다. 동아시아 시황과 가격을 결정하는 중국산 철강재 가격이 가파르게 상승 중이기 때문이다.

중국 내수 가격 상승과 함께 중국산 철강재 수입 가격, 그리고 향후 가격을 암시하는 오퍼 가격은 빠르게 상승하고 있다. 국내 유통가격이 정체된 10월 이후에도 중국 열연 수출가격은 10.1% 상승했고, 후판 역시 5.7% 상승했다. 오퍼가격 역시 열연 9.4%, 냉연 9.9%, 후판 9.9%, 철근 6.4% 상승해, 강종을 불문하고 전체 철강재 가격이 상승하고 있다.

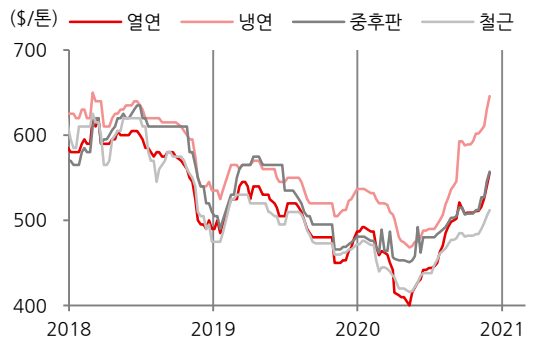
중국 오퍼 물량이 국내로 수입돼 시황에 영향을 주기까지 2개월 정도가 소요되는 점을 감안할 때, 10~11월에 가격이 상승한 물량은 연말~연초에 본격적으로 국내 시황에 상승 압력으로 작용할 전망이다. 계절적으로 연초는 신년 정책 기대감 및 2~3월 재고 축적 수요가 발생하는 시기와 맞물리는데다, 이번에는 원자재 가격 상승에 따른 Cost-push 효과까지 더해지기 때문에, 내년초 국내 유통가격 상승은 의미 있는 폭으로 이루어질 전망이다.

Fig. 16: 중국산 열연, 후판 수입가 추이



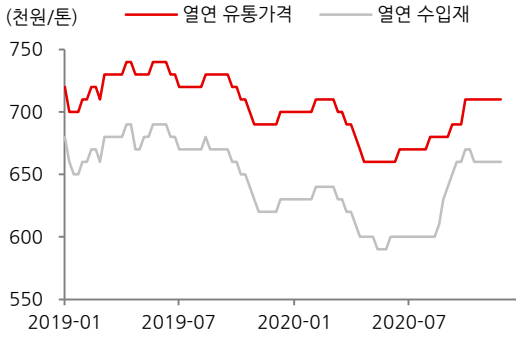
자료: 스틸데일리, BNK투자증권

Fig. 17: 중국 철강재 오퍼가격 추이



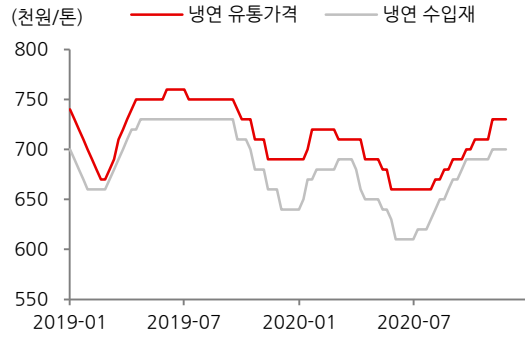
자료: 스틸데일리, BNK투자증권

Fig. 18: 열연 유통가격 vs. 수입재 가격



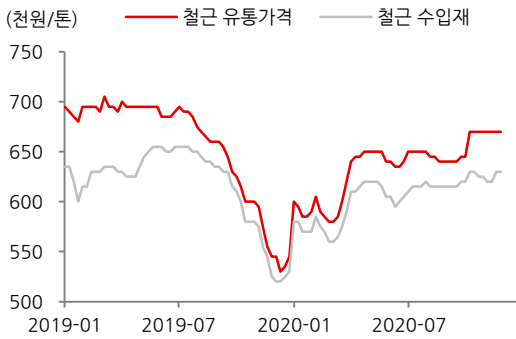
자료: 스틸데일리, BNK투자증권

Fig. 19: 냉연 유통가격 vs. 수입재 가격



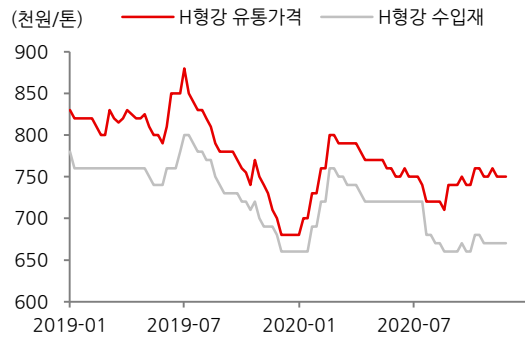
자료: 스틸데일리, BNK투자증권

Fig. 20: 철근 유통가격 vs. 수입재 가격



자료: 스틸데일리, BNK투자증권

Fig. 21: H형강 유통가격 vs. 수입재 가격



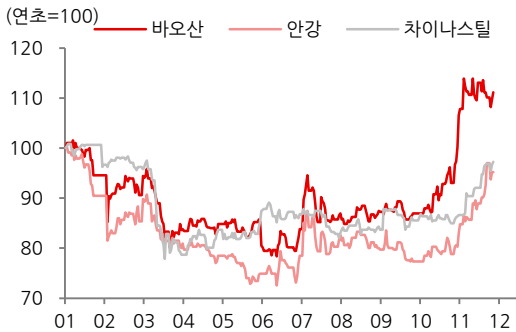
자료: 스틸데일리, BNK투자증권

4. 글로벌 철강 Peers: 10월 이후 상승 폭 확대, 대부분 연초 주가 넘어서..

중국 철강 시황 개선, 코로나19 이후 글로벌 제조업 가동률 회복이 맞물려 전세계 철강사 주가는 10월 이후 급등했다. 중국 대표 철강사인 바오스틸은 10월 이후 20% 상승해 연초 주가를 넘어섰고, US스틸은 같은 기간 무려 107% 급등했다. 유럽 아르셀로미탈도 49% 상승하며 12월 들어 연초 주가를 회복했다. 백신 기대감 덕분에 코로나19 피해가 컸던 미국, 유럽 철강사의 주가가 단기 급등한 것이 최근 주가 움직임 특징이다.

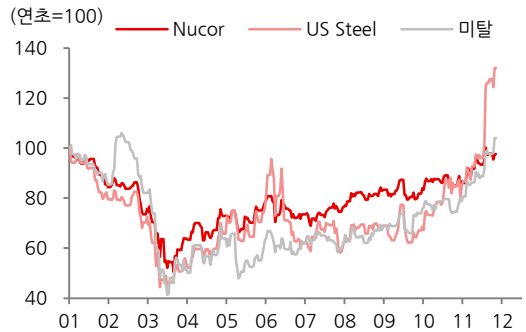
단기간 큰 폭의 주가 상승에도 불구하고, 워낙 장기간 주가가 하락하며 낮아져 있었기 때문에 글로벌 철강사의 Valuation은 평균 PBR 0.6X에 불과하다. 중국 철강 시황 개선이 진행형임을 감안할 때 글로벌 철강사의 주가 강세는 지속될 전망이다. 최근 국내 철강사 주가도 강세를 보이고 있는데, 이 역시 같은 맥락에서 이해할 수 있다. 국내 철강사 Valuation 역시 POSCO PBR 0.5X, 현대제철 PBR 0.3X에 불과해 상승 여력이 충분하다.

Fig. 22: 중국 철강사 주가 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권, 주: 가로 축은 '월'을 의미

Fig. 23: 미국, 유럽 철강사 주가 추이



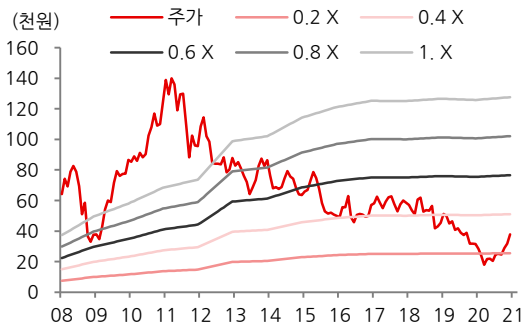
자료: Bloomberg, BNK투자증권, 주: 가로 축은 '월'을 의미

Fig. 24: POSCO PBR Band



자료: Dataguide, BNK투자증권

Fig. 25: 현대제철 PBR Band



자료: Dataguide, BNK투자증권

관련 기업 리포트

POSCO(005490) 12

현대제철(004020) 17

시황 개선 최대 수혜주. 내년 상반기까지 분기 실적 개선

중국철강 철강 시황 개선의 최대 수혜주

동사는 중국철강 철강 시황 개선의 최대 수혜주이다. 제품 수출 비중이 45%에 달해 국제가격 상승의 영향을 가장 크게 받는데다, 열연부터 스테인레스까지 이르는 철강재 전 밸류 체인을 취급하고 있어 시황 민감도가 가장 크기 때문이다. 최근 중국 중심으로 한 시황 개선, 그리고 미국, 유럽으로까지 퍼지는 시황 개선의 온기는 동사 실적에 레버리지로 작용할 전망이다.

2021년 연결OP 4.25조원 (OPM 6.8%) 전망

내수 유통가격은 10월 중순 이후 정체이나 수출 가격은 지속 상승했다. 그리고 연말~연초부터 내수 가격의 2차 상승이 시작될 것으로 전망된다. 이에 따라 동사 실적은 3Q에 이어 4Q에도 시장 예상치를 상회할 전망이다. 분기별 실적 개선 흐름은 최소 내년 상반기까지 이어질 전망이다. 연결 기준으로는 2021년 OP 4.25조원 (OPM 6.8%)으로, 중국의 강력한 구조조정으로 가파른 업황 개선 구간이었던 2017년 실적에 필적할 것으로 예상된다.

목표주가 34만원으로 상향, Top Pick 유지

목표주가를 34만원 (21F PBR 0.6X)으로 상향하고 업종 Top Pick으로 유지한다. 실적 추정치 상향으로 2021~22년 ROE가 6% 수준까지 높아졌고, 글로벌 철강사 PBR이 0.6~0.7X까지 높아진 점을 감안했다. 무엇보다 철강 업황이 Demand-pull 장세로 접어들었고, 분기 실적이 내년 상반기까지 개선된다는 점에서 주가 강세가 예상된다. 계절적으로도 12~2월까지 KOSPI 수익률을 아웃퍼폼하는 빈도가 높았다는 점에서 최소 향후 3개월 간 오버웨이트를 유지하는 전략을 추천한다.

Fig. 26: POSCO 연결재무제표 요약

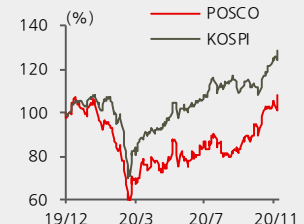
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액(십억원)	64,978	64,367	58,435	62,481	63,448
영업이익	5,543	3,869	2,429	4,246	4,523
세전이익	3,563	3,053	2,341	3,919	4,196
순이익[지배]	1,691	1,835	1,473	2,687	2,877
EPS(원)	19,391	21,048	16,893	30,821	33,000
증감률(%)	-39.4	8.5	-19.7	82.4	7.1
PER(배)	12.5	11.2	14.9	8.2	7.6
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.9	4.4	5.2	3.9	3.5
ROE(%)	3.9	4.2	3.3	5.8	5.9
배당수익률	4.1	4.2	2.4	4.0	4.0

자료: POSCO, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	340,000원
[상향]	28.1%
현재주가	265,500원
2020/12/4	

주식지표	
시가총액	23,148십억원
52주최고가	265,500원
52주최저가	138,000원
상장주식수	8,719만주
자본금/액면가	482십억원/5,000원
60일평균거래량	38만주
60일평균거래대금	81십억원
외국인지분율	51.0%
자기주식수	727만주/8.3%
주요주주및지분율	
국민연금공단	11.8%
BlackRock 외 13 인	5.2%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 국제금융로2길 24

BNK금융타워 6층

www.bnkfn.co.kr

표1. POSCO 4분기 실적 추정

(십억원, %)	4Q20 추정	4Q19	YoY %	3Q20	QoQ %	컨센서스	차이
매출액	15,906	16,043	(0.9)	14,261	11.5	15,200	4.6
영업이익	889	558	59.4	667	33.3	801	11.0
세전이익	834	83	909.4	712	17.1	729	14.3
순이익	602	26	2,217.7	514	17.1	494	21.8
지배순이익	572	51	1,028.2	466	22.8	492	16.2
영업이익률	5.6	3.5		4.7		5.3	
세전이익률	5.2	0.5		5.0		4.8	
지배순이익률	3.6	0.3		3.3		3.2	

자료: Dataguide, BNK투자증권 추정

표2. POSCO 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
매출액 합계	14,546	13,722	14,261	15,906	15,191	15,988	15,183	16,118	64,367	58,435	62,481
철강	11,075	9,788	11,348	12,040	11,738	12,089	12,273	12,269	49,808	44,251	48,370
무역	8,424	8,030	7,477	8,309	8,340	7,950	7,402	8,226	37,625	32,240	31,917
E&C	1,937	1,986	1,705	2,199	1,898	1,947	1,671	2,155	7,713	7,827	7,671
ICT	269	224	235	285	279	233	244	296	977	1,013	1,053
에너지	454	316	431	399	490	341	465	430	1,944	1,599	1,727
신성장	388	341	409	445	446	392	471	512	1,513	1,583	1,821
매출 (yoy %)	(9.2)	(15.9)	(10.8)	(0.9)	4.4	16.5	6.5	1.3	(0.9)	(9.2)	6.9
철강	(11.8)	(21.8)	(10.8)	0.2	6.0	23.5	8.2	1.9	(1.2)	(11.2)	9.3
무역	(10.1)	(19.3)	(17.6)	(10.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.8)	(14.3)	(1.0)
E&C	18.3	5.4	(9.1)	(5.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	(2.0)	5.4	1.5	(2.0)
ICT	20.5	(3.2)	(2.2)	1.0	4.0	4.0	4.0	4.0	4.6	3.7	4.0
에너지	(20.1)	(27.1)	(13.8)	(10.0)	8.0	8.0	8.0	8.0	(2.0)	(17.7)	8.0
신성장	1.3	(8.0)	10.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	(53.9)	4.7	15.0
영업이익 합계	705	168	667	889	961	1,140	1,102	1,042	3,869	2,429	4,246
철강	383	(197)	345	556	639	848	809	715	2,687	1,087	3,011
무역	148	115	107	141	142	135	126	140	654	511	543
E&C	124	97	84	95	76	78	67	86	266	400	307
ICT	11	13	11	14	14	12	12	15	48	49	53
에너지	84	45	91	60	69	48	65	60	166	279	242
신성장	14	1	18	23	22	20	24	26	83	57	91
OPM (%)	4.8	1.2	4.7	5.6	6.3	7.1	7.3	6.5	6.0	4.2	6.8
철강	3.5	(2.0)	3.0	4.6	5.4	7.0	6.6	5.8	5.4	2.5	6.2
무역	1.8	1.4	1.4	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.7	1.6	1.7
E&C	6.4	4.9	4.9	4.3	4.0	4.0	4.0	4.0	3.4	5.1	4.0
ICT	4.1	5.8	4.6	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0	4.9	4.9	5.0
에너지	18.4	14.4	21.0	15.0	14.0	14.0	14.0	14.0	8.6	17.5	14.0
신성장	3.7	0.4	4.4	5.2	5.0	5.0	5.0	5.0	5.5	3.6	5.0

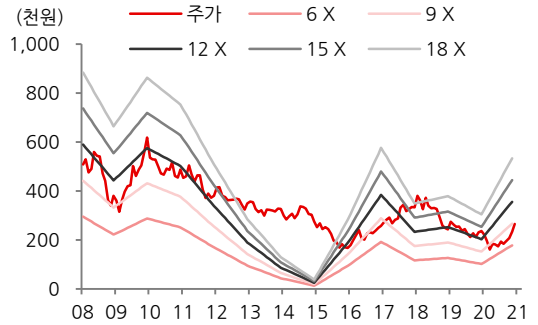
자료: POSCO, BNK투자증권 추정

Fig. 27: PBR Band 차트



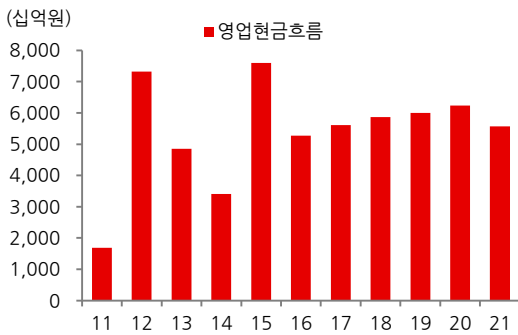
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 28: PER Band 차트



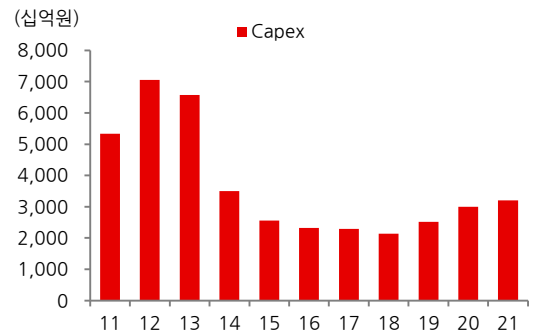
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 29: 영업현금흐름 추이 및 전망



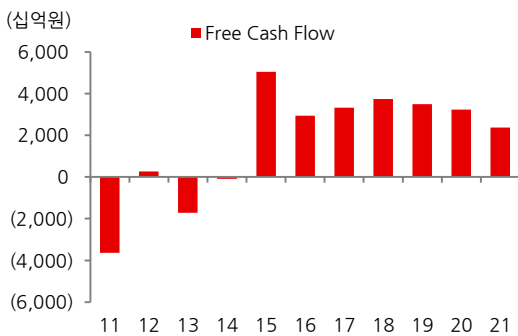
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 30: Capex 추이 및 전망



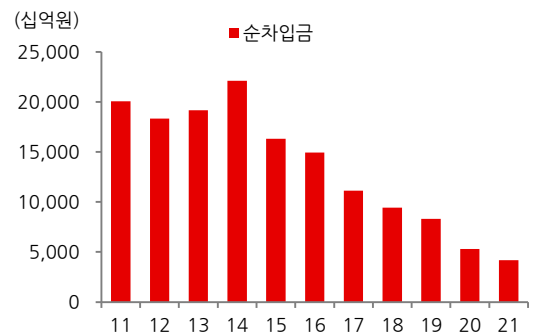
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 31: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 32: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	33,651	34,842	32,226	34,247	36,608
현금성자산	2,644	3,515	3,786	3,837	5,728
매출채권	8,648	8,353	7,583	8,108	8,234
재고자산	11,500	10,920	9,914	10,600	10,764
비유동자산	44,597	44,216	43,391	43,694	43,826
투자자산	5,851	6,046	5,489	5,869	5,960
유형자산	30,018	29,926	29,866	29,975	30,184
무형자산	5,171	4,908	4,701	4,514	4,346
자산총계	78,248	79,059	75,618	77,941	80,434
유동부채	18,938	16,324	12,045	12,034	12,151
매입채무	4,006	3,423	3,107	3,323	3,374
단기차입금	7,488	5,486	4,986	4,486	4,486
비유동부채	12,551	14,940	14,711	14,867	14,905
사채및장기차입금	9,920	11,893	11,893	11,893	11,893
부채총계	31,489	31,264	26,756	26,901	27,055
지배기업지분	43,372	44,472	45,357	47,392	49,581
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,411	1,376	1,376	1,376	1,376
이익잉여금	44,216	45,080	45,965	48,001	50,189
자본총계	46,760	47,795	48,862	51,039	53,379
총차입금	20,446	21,226	17,644	17,158	17,161
순차입금	9,427	8,299	5,312	4,184	2,155

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동현금흐름	5,870	6,005	6,233	5,573	6,322
당기순이익	1,892	1,983	1,655	2,829	3,029
비현금비용	8,437	6,995	4,858	5,199	5,249
감가상각비	3,268	3,461	3,468	3,477	3,458
비현금수익	-1,093	-1,246	-638	-639	-679
자산및부채의증감	-2,053	-41	1,095	-747	-178
매출채권감소	-41	430	770	-525	-125
재고자산감소	-1,573	794	1,006	-686	-164
매입채무증가	380	-733	-315	215	51
법인세환급(납부)	-1,140	-1,513	-685	-1,091	-1,168
투자활동현금흐름	-2,648	-3,683	-1,775	-4,372	-3,732
유형자산증가	-2,136	-2,519	-3,000	-3,200	-3,300
유형자산감소	90	52	0	0	0
무형자산순감	-370	-275	-200	-200	-200
재무활동현금흐름	-3,195	-1,512	-4,186	-1,150	-699
차입금증가	-967	780	-3,583	-486	3
자본의증감	-2	-34	0	0	0
배당금지급	-724	-946	-588	-651	-689
현금의증가	31	871	271	51	1,891
기말현금	2,644	3,515	3,786	3,837	5,728
잉여현금흐름(FCF)	3,734	3,485	3,233	2,373	3,022

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	64,978	64,367	58,435	62,481	63,448
매출원가	57,005	58,116	53,590	55,656	56,306
매출총이익	7,972	6,250	4,845	6,825	7,142
매출총이익률	12.3	9.7	8.3	10.9	11.3
판매비와관리비	2,430	2,381	2,416	2,579	2,619
판매비율	3.7	3.7	4.1	4.1	4.1
영업이익	5,543	3,869	2,429	4,246	4,523
영업이익률	8.5	6.0	4.2	6.8	7.1
EBITDA	8,810	7,330	5,897	7,723	7,981
영업외손익	-1,980	-816	-88	-326	-326
금융이자손익	-404	-403	-333	-259	-211
외화관련손익	-204	-35	0	0	0
기타영업외손익	-1,372	-378	245	-67	-115
세전이익	3,563	3,053	2,341	3,919	4,196
세전이익률	5.5	4.7	4.0	6.3	6.6
법인세비용	1,671	1,071	685	1,091	1,168
법인세율	46.9	35.1	29.3	27.8	27.8
계속사업이익	1,892	1,983	1,655	2,829	3,029
당기순이익	1,892	1,983	1,655	2,829	3,029
당기순이익률	2.9	3.1	2.8	4.5	4.8
지배기업순이익	1,691	1,835	1,473	2,687	2,877
총포괄손익	1,464	2,129	1,655	2,829	3,029

주요투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (원)	19,391	21,048	16,893	30,821	33,000
BPS	515,032	527,375	537,519	560,875	585,971
CFPS	105,931	88,677	67,383	84,746	87,154
DPS	10,000	10,000	6,000	10,000	10,000
PER (배)	12.5	11.2	14.9	8.2	7.6
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
PBR	0.5	0.4	0.5	0.4	0.4
PCR	2.3	2.7	3.7	3.0	2.9
EV/EBITDA	3.9	4.4	5.2	3.9	3.5
배당성향 (%)	47.3	40.4	31.2	28.5	25.3
배당수익률	4.1	4.2	2.4	4.0	4.0
매출액증가율	7.1	-0.9	-9.2	6.9	1.5
영업이익증가율	19.9	-30.2	-37.2	74.8	6.5
순이익증가율	-39.4	8.5	-19.7	82.4	7.1
EPS증가율	-39.4	8.5	-19.7	82.4	7.1
부채비율 (%)	67.3	65.4	54.8	52.7	50.7
차입금비율	43.7	44.4	36.1	33.6	32.2
순차입금/자기자본	20.2	17.4	10.9	8.2	4.0
ROA (%)	2.4	2.5	2.1	3.7	3.8
ROE	3.9	4.2	3.3	5.8	5.9
ROIC	5.7	5.0	3.4	6.2	6.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2020/12/3 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
POSCO (005490)	20/03/11	매수	240,000원	-32.2	-23.8
	20/04/24	매수	240,000원	-25.1	-15.4
	20/06/08	매수	240,000원	-22.8	-17.3
	20/07/21	매수	240,000원	-17.8	-15.8
	20/08/03	매수	240,000원	-19.2	-12.3
	20/09/22	매수	240,000원	-15.8	-12.5
	20/10/23	매수	280,000원	-22.9	-21.3
	20/12/04	매수	340,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2020.09.30기준) / 매수(Buy) 95%, 보유(Hold) 5%, 매도(Sell) 0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

현대제철 (004020)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

다른 게 오르면, 차강판도 결국 오른다

2021년 중 차강판 가격 인상 전망

동사는 Captive항 매출 비중이 워낙 크고, 수출 비중이 낮아 최근 국제 시장 개선의 수혜는 POSCO보다 작다. 하지만 차강판 역시 국제 시장과 완전히 다르게 움직일 수 없다는 점을 감안하면 차강판 가격이 2021년 중에 인상될 가능성이 높아지고 있다. 또한 수출 비중이 낮은 동사가 원화 강세의 수혜가 크기 때문에, 이에 따른 실적 개선도 4Q~1Q에 걸쳐 반영될 전망이다. 철근 Spread가 4Q 성수기에 접어들면서 개선되고 있는 점도 긍정적이다.

2021년 연결OP 7,233억원 (OPM 3.8%) 전망

4Q 연결OP 1,091억원으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 판재류 판매량 및 가격 상승, 철근 Spread 개선, 원/달러 환율 하락 등이 긍정적 요인이다. 2021년 연결OP는 7,233억원 (OPM 3.8%)로 전년 대비 대폭 개선될 전망이다. 내년 상반기는 중국발 시장 개선에 따른 국제가격 상승으로 실적이 개선되고, 하반기에는 차강판 가격 인상이 반영돼 이익 레벨이 유지될 전망이다. 연간 3천억원에 달하는 금융비용 부담으로 인해 절대 순이익 규모와 ROE는 여전히 낮겠지만, 이익 모멘텀 측면에서는 단연 돋보일 전망이다.

투자의견 '매수'로 상향, 목표주가도 45,000원 제시

투자의견을 '매수'로 상향하고, 목표주가도 45,000원 (21F PBR 0.35X)으로 상향 제시한다. 의견 변경의 주된 이유는, 철강 시장 개선과 고객사의 영업 환경 개선으로 차강판 가격 인상 가능성이 높아졌기 때문이다. 수익 추정에는 차강판 가격을 상반기 Flat, 하반기 톤당 3만원 인상으로 가정했다. 연간 3천억에 달하는 금융비용으로 인해 ROE는 2%대로 예상되지만, 2020년 기저효과로 이익 증가율이 워낙 크다는 점을 감안해 목표 PBR을 산정했다.

Fig. 33: 현대제철 연결재무제표 요약

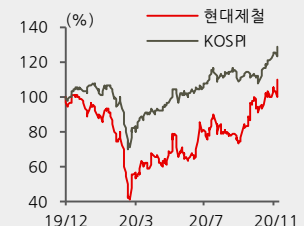
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액(십억원)	20,780	20,513	17,947	19,157	19,536
영업이익	1,026	331	127	723	869
세전이익	570	52	-160	446	592
순이익[지배]	399	17	-135	339	450
EPS(원)	2,988	128	-1,013	2,542	3,372
증감률(%)	-44.3	-95.7	적자전환	흑자전환	32.7
PER(배)	15.1	245.4	-	13.8	10.4
PBR	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.4	8.3	9.4	6.8	6.2
ROE(%)	2.4	0.1	-0.8	2.0	2.6
배당수익률	1.7	2.4	2.1	2.1	2.1

자료: 현대제철, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[상향]	
목표주가(6M)	45,000원
[상향]	19.0%
현재주가	37,800원
2020/12/4	

주식지표	
시가총액	5,044십억원
52주최고가	37,800원
52주최저가	13,150원
상장주식수	13,345만주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
60일평균거래량	131만주
60일평균거래대금	39십억원
외국인지분율	19.5%
자기주식수	190만주/1.6%
주요주주및지분율	
기아자동차 외	36.0%
국민연금공단	8.9%

주자동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 국제금융로2길 24

BNK금융타워 6층

www.bnkfn.co.kr

표1. 현대제철 4분기 실적 추정

(십억원, %)	4Q20 추정	4Q19	YoY %	3Q20	QoQ %	컨센서스	차이
매출액	4,704	4,822	(2.4)	4,462	5.4	4,695	0.2
영업이익	109	(148)	흑자전환	33	226.7	98	11.1
세전이익	48	(172)	흑자전환	(53)	흑자전환	35	39.4
순이익	37	(74)	흑자전환	(45)	흑자전환	25	47.2
지배순이익	37	(75)	흑자전환	(45)	흑자전환	36	1.3
영업이익률	2.3	(3.1)		0.7		2.1	
세전이익률	1.0	(3.6)		(1.2)		0.7	
지배순이익률	0.8	(1.5)		(1.0)		0.8	

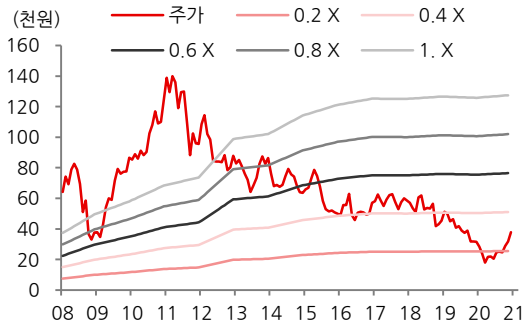
자료: Dataguide, BNK투자증권 추정

표2. 현대제철 실적 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2019	2020	2021
매출액 합계	4,668	4,114	4,462	4,704	4,642	4,632	4,919	4,965	20,513	17,947	19,157
본사 철강	4,144	3,679	3,757	4,034	4,098	4,180	4,184	4,268	18,074	15,614	16,730
비앤지스틸	170	162	186	181	173	166	190	185	733	700	714
종합특수강	113	79	112	120	115	80	115	122	450	424	432
해외SSC 등	241	194	406	368	255	206	430	390	1,255	1,209	1,282
매출 (yoy %)	(8.0)	(26.2)	(11.6)	(2.4)	(0.6)	12.6	10.2	5.6	(1.3)	(12.5)	6.7
본사 철강	(7.4)	(26.7)	(15.7)	(2.1)	(1.1)	13.6	11.4	5.8	(2.9)	(13.6)	7.1
비앤지스틸	(7.8)	(13.1)	0.0	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0	3.0	(4.6)	2.0
종합특수강	1.2	(22.4)	(7.0)	3.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	(5.9)	2.0
해외SSC 등	(19.2)	(27.2)	44.1	(10.0)	6.0	6.0	6.0	6.0	23.5	(3.7)	6.0
영업이익 합계	(30)	14	33	109	141	200	197	185	332	127	723
본사 철강	(21)	9	18	95	127	188	178	168	278	101	660
비앤지스틸	4	5	5	5	7	7	8	7	37	19	29
종합특수강	(3)	(3)	1	2	2	2	2	2	(1)	(3)	9
해외SSC 등	(9)	3	9	7	5	4	9	8	18	10.1	26
OPM (%)	(0.6)	0.3	0.7	2.3	3.0	4.3	4.0	3.7	1.6	0.7	3.8
본사 철강	(0.5)	0.2	0.5	2.3	3.1	4.5	4.3	3.9	1.5	0.6	3.9
비앤지스틸	2.6	2.8	2.5	3.0	4.0	4.0	4.0	4.0	5.0	2.7	4.0
종합특수강	(3.0)	(3.2)	1.0	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0	(0.2)	(0.7)	2.0
해외SSC 등	(3.9)	1.4	2.3	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	1.4	0.8	2.0

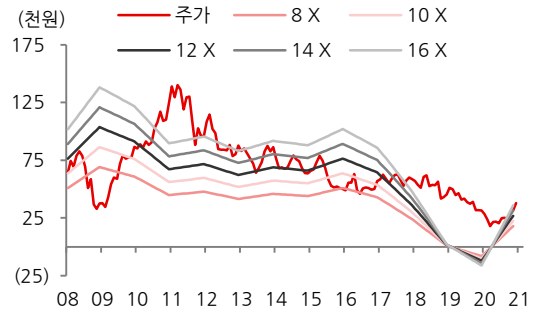
자료: 현대제철, BNK투자증권 추정

Fig. 34: PBR Band 차트



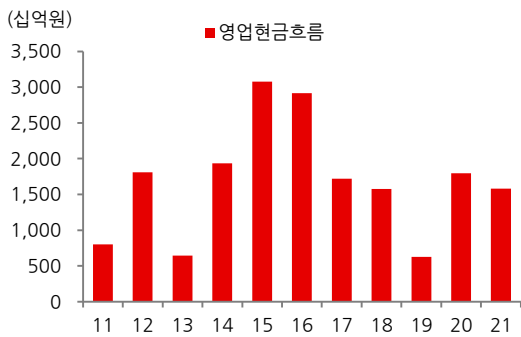
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 35: PER Band 차트



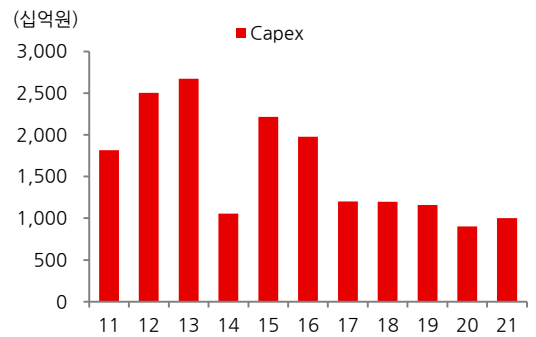
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 36: 영업현금흐름 추이 및 전망



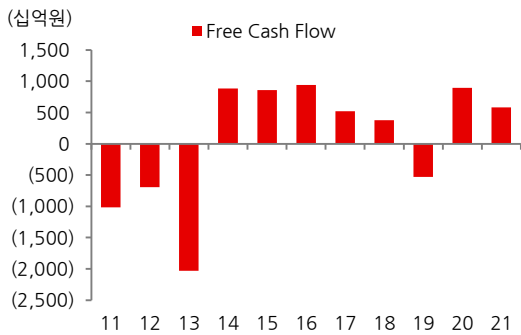
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 37: Capex 추이 및 전망



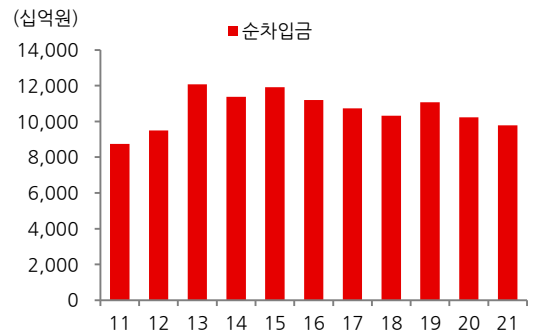
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 38: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 39: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	8,769	9,579	8,145	9,086	8,884
현금성자산	762	916	566	995	634
매출채권	2,609	2,576	2,254	2,406	2,454
재고자산	4,919	5,416	4,738	5,058	5,158
비유동자산	24,536	24,788	24,152	23,738	23,437
투자자산	1,628	1,969	1,916	1,941	1,949
유형자산	20,785	20,563	20,055	19,681	19,430
무형자산	1,653	1,578	1,504	1,439	1,381
자산총계	33,305	34,366	32,297	32,824	32,321
유동부채	6,703	6,420	5,346	5,557	4,122
매입채무	1,422	1,192	1,043	1,113	1,135
단기차입금	986	727	727	727	727
비유동부채	9,579	10,712	9,952	10,028	10,551
사채및장기차입금	8,234	9,302	8,702	8,702	9,202
부채총계	16,282	17,133	15,298	15,584	14,674
지배기업지분	16,696	16,899	16,665	16,905	17,313
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,914	3,914	3,914	3,914
이익잉여금	11,561	11,488	11,255	11,495	11,903
자본총계	17,023	17,234	16,999	17,239	17,647
총차입금	11,374	12,307	11,076	11,077	10,078
순차입금	10,321	11,076	10,235	9,788	9,144

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동현금흐름	1,575	626	1,796	1,581	1,804
당기순이익	408	26	-137	339	450
비현금비용	2,748	2,231	1,789	1,859	1,850
감가상각비	1,591	1,548	1,492	1,449	1,419
비현금수익	-161	-208	-62	-62	-63
자산및부채의증감	-863	-904	441	-208	-65
매출채권감소	23	26	322	-152	-48
재고자산감소	-832	-483	677	-320	-100
매입채무증가	198	-200	-149	70	22
법인세환급(납부)	-279	-253	23	-107	-142
투자활동현금흐름	-1,165	-1,163	-817	-1,054	-1,124
유형자산증가	-1,198	-1,157	-900	-1,000	-1,100
유형자산감소	44	-2	0	0	0
무형자산순감	-4	-13	-10	-10	-10
재무활동현금흐름	-419	691	-1,329	-98	-1,042
차입금증가	-300	932	-1,231	1	-1,000
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-99	-99	-98	-99	-42
현금의증가	-9	154	-350	429	-361
기말현금	762	916	566	995	634
잉여현금흐름(FCF)	377	-531	896	581	704

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	20,780	20,513	17,947	19,157	19,536
매출원가	18,708	19,115	16,794	17,361	17,573
매출총이익	2,072	1,397	1,153	1,796	1,963
매출총이익률	10.0	6.8	6.4	9.4	10.0
판매비와관리비	1,046	1,066	1,026	1,073	1,094
판매비율	5.0	5.2	5.7	5.6	5.6
영업이익	1,026	331	127	723	869
영업이익률	4.9	1.6	0.7	3.8	4.4
EBITDA	2,617	1,879	1,619	2,173	2,288
영업외손익	-456	-280	-286	-277	-277
금융이자손익	-314	-302	-300	-283	-268
외화관련손익	-44	-45	0	0	0
기타영업외손익	-98	67	14	6	-9
세전이익	570	52	-160	446	592
세전이익률	2.7	0.3	-0.9	2.3	3.0
법인세비용	162	26	-23	107	142
법인세율	28.4	50.0	14.4	24.0	24.0
계속사업이익	408	26	-137	339	450
당기순이익	408	26	-137	339	450
당기순이익률	2.0	0.1	-0.8	1.8	2.3
지배기업순이익	399	17	-135	339	450
총포괄손익	88	310	-137	339	450

주요투자지표

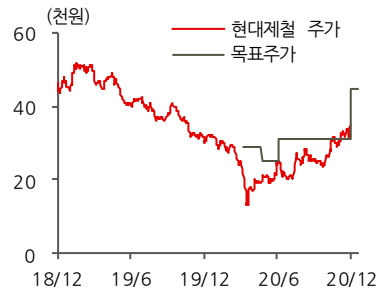
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS (원)	2,988	128	-1,013	2,542	3,372
BPS	126,082	127,599	125,847	127,650	130,708
CFPS	22,444	15,353	11,916	16,008	16,765
DPS	750	750	750	750	750
PER (배)	15.1	245.4	-	13.8	10.4
PSR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
PBR	0.4	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	2.0	2.0	2.9	2.2	2.1
EV/EBITDA	6.4	8.3	9.4	6.8	6.2
배당성향 (%)	24.1	384.4	-72.3	29.1	21.9
배당수익률	1.7	2.4	2.1	2.1	2.1
매출액증가율	8.4	-1.3	-12.5	6.7	2.0
영업이익증가율	-25.0	-67.7	-61.7	470.5	20.2
순이익증가율	-44.3	-95.7	0.0	0.0	32.7
EPS증가율	-44.3	-95.7	0.0	0.0	32.7
부채비율 (%)	95.6	99.4	90.0	90.4	83.2
차입금비율	66.8	71.4	65.2	64.3	57.1
순차입금/자기자본	60.6	64.3	60.2	56.8	51.8
ROA (%)	1.2	0.1	-0.4	1.0	1.4
ROE	2.4	0.1	-0.8	2.0	2.6
ROIC	2.8	0.6	0.4	2.1	2.6

주: K-IFRS 연결 기준, 2020/12/3 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
현대제철 (004020)	20/03/11	매수	29,000원	-38.6	-29.7
	20/04/27	매수	25,000원	-16.0	1.0
	20/06/08	매수	31,000원	-27.4	-12.4
	20/07/28	매수	31,000원	-15.5	-7.7
	20/08/31	매수	31,000원	-14.0	3.1
	20/10/27	보유	31,000원	3.0	-6.8
	20/12/04	매수	45,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2020. 09.30기준) / 매수(Buy) 95%, 보유(Hold) 5%, 매도(Sell) 0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

<본사/영업부>

부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] T 051-669-8000 / F 051-669-8009
[영업부] T 051-669-8080 / F 051-669-8099

<서울영업부>

서울시 영등포구 국제금융로2길 (여의도동) 24, BNK금융타워 6층 / T 02-3215-1500 / F 02-786-2998

<경남영업부>

경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / T 055-290-7100 / F 055-290-7199

<울산영업부>

울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / T 052-210-6900 / F 052-271-6111

BNK 금융그룹

BNK부산은행 / BNK경남은행 / BNK투자증권 / BNK캐피탈
BNK저축은행 / BNK자산운용 / BNK신용정보 / BNK시스템 / BNK벤처투자