

현대제철 (004020)

이태환

taehwanlee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

42,000

유지

현재주가

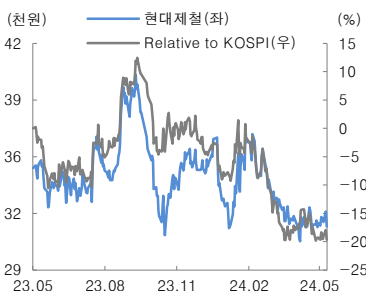
31,500

(24.05.21)

철강금속업종

KOSPI	2724.18
시가총액	4,204십억원
시가총액비중	0.19%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	40,200원 / 30,650원
120일 평균거래대금	107억원
외국인지분율	24.00%
주요주주	기아 외 5 인 35.96% 국민연금공단 7.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.0	-9.7	-10.4	-10.1
상대수익률	-4.9	-12.1	-17.4	-16.3



절대적 저평가 구간, 시황 회복이 필요

- 1Q 연결회사 일회성 비용 반영으로 부진, 2Q 고로 스프레드 개선 전망
- 판매가격 산정방식 변경, 고부가가치 제품 개발 통해 수익성 개선 예정
- 절대적 저평가 구간. 시황 개선 및 주주환원정책 발표 효과 기대

투자 의견 매수, 목표주가 42,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 145,171원에 타깃 PBR 0.29배 부여, '24년 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR 적용

Corporate Day 주요 내용

5/22, 대신증권 Corporate Day를 통해 국내 주요 기관 투자자 대상 설명회 진행. 투자자들의 주요 관심사는 1) 1Q24 실적 세부 내용 및 2Q24 판매 및 봉형강 마진 스프레드 방향성, 2) 실수요량 평가 협상 동향, 3) 구조적 수익성 개선 방안, 4) 중국 철강시장에 대한 업계 견해, 5) 주주환원계획 발표 등으로 구성

1Q24 실적은 연결 매출액 5.95조원(-6.9% yoy), 영업이익 558억원(-83.3% yoy), OPM 0.9%를 기록하며 컨센서스 하회. 별도 영업이익은 고로 스프레드 개선으로 선방했으나, 연결 자회사 현대스틸파이프의 200억원 재고평가손실 반영으로 부진. 2Q24 실적은 성수기 도래에 따른 판매량 개선 효과와 더불어 고로 투입원가 하락 영향으로 스프레드가 개선될 예정에 있어 1분기 대비 실적 반등 가능성이 높음

실수요량 가격 협상은 현대차그룹형 자동차 강판은 인상 협의를 마쳤으나, 조선사향 협상은 다소 지연되는 상황. 중국산 후판 수입 물량 상승에 따른 협상 부담 증가. 원료가격 변동 외 에너지비용 변동을 판매가격에 적극 반영 중이며, 전기차용 강판·고급 열처리재 후판·해상풍력용 대형후판 등 고부가가치 제품 개발 및 판매 추진

중국 감산의 적극성 판단이 중요한 상황으로, 동사는 하반기에 추가 감산 조치를 예상 중. 중국산 제품에 대한 견제 조치가 늘어남에 따라 생산량 증가가 제한적일 것. 성장을 위한 투자, 안정적인 재무구조 개선, 적절한 주주환원의 균형을 맞추기 위해 준비 중. 배당성향 공개, 자사주 운용정책 발표 등 투명한 주주환원 방안을 고려할 것

Analyst Comment

중국 철강 수요 기대감 하락 및 국내 건설 경기 부진 지속에 따라 실적 불확실성이 높아지면서 다소 소외된 상황. 다만, PBR 0.22배는 하방 가능성이 낮은 락바텀 구간으로 판단되며 시황 개선 및 주주환원정책 방안 확정에 따라 상승 동력 기대 가능

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	24,381	24,954	25,541
영업이익	1,616	798	690	1,202	1,302
세전순이익	1,349	532	496	1,050	1,150
총당기순이익	1,038	443	399	787	863
지배지분순이익	1,018	461	404	799	874
EPS	7,625	3,456	3,026	5,986	6,547
PER	4.0	10.6	10.7	5.4	4.9
BPS	140,235	143,130	145,171	150,171	155,732
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	5.6	2.4	2.1	4.1	4.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	25,931	26,760	24,381	24,954	-6.0	-6.7
판매비와 관리비	1,224	1,283	1,204	1,209	-1.7	-5.8
영업이익	847	1,455	690	1,202	-18.6	-17.4
영업이익률	3.3	5.4	2.8	4.8	-0.4	-0.6
영업외손익	-124	-69	-194	-152	적자유지	적자유지
세전순이익	724	1,386	496	1,050	-31.5	-24.3
지배지분순이익	520	997	404	799	-22.4	-19.9
순이익률	2.0	3.6	1.6	3.2	-0.3	-0.5
EPS(지배지분순이익)	3,900	7,471	3,026	5,986	-22.4	-19.9

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

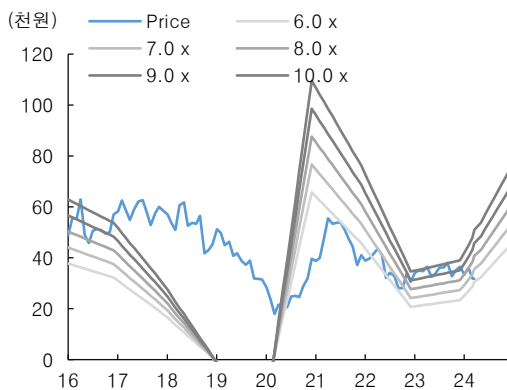
현대제철 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS(원)	145,171	현대제철 2024E BPS
Target PBR(배)	0.29	적정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 현대제철 2024E ROE: 4.1% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.68% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 104주베타 1.11)
적정주가(원)	42,284	BPS * Target PBR
목표주가(원)	42,000	42,284 ≒ 42,000
현재주가(원)	31,500	2024.05.22 기준
현재 PBR(배)	0.22	2024.05.22 기준
상승여력(%)	33.3	

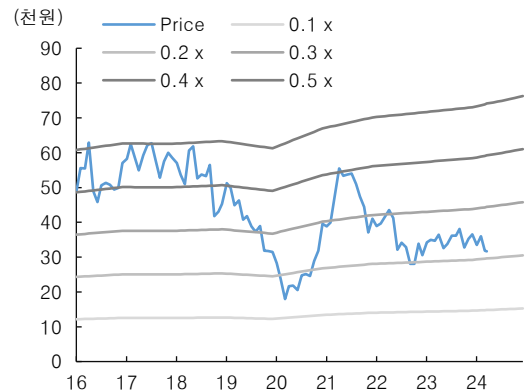
자료: 대신증권 Research Center

현대제철 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

현대제철 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

현대제철 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q23	2Q22	3Q22	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
별도 매출액	(십억원)	5,604	5,863	5,243	4,899	4,819	4,861	5,022	5,096	21,609	19,799
YoY	(%)	-7.9%	-10.4%	-13.0%	-2.2%	-14.0%	-17.1%	-4.2%	4.0%	-8.7%	-8.4%
QoQ	(%)	11.9%	4.6%	-10.6%	-6.6%	-1.6%	0.9%	3.3%	1.5%		
철강재 판매량	(천톤)	4,704	4,897	4,539	4,410	4,345	4,575	4,555	4,631	18,550	18,106
YoY	(%)	-5.2%	0.6%	0.2%	12.2%	-7.6%	-6.6%	0.4%	5.0%	1.4%	-2.4%
QoQ	(%)	19.7%	4.1%	-7.3%	-2.8%	-1.5%	5.3%	-0.4%	1.7%		
봉형강 판매량	(천톤)	1,821	1,992	1,694	1,615	1,432	1,749	1,568	1,674	7,122	6,422
YoY	(%)	-7.7%	-1.4%	-5.6%	-5.2%	-21.4%	-12.2%	-7.4%	3.6%	-4.9%	-9.8%
QoQ	(%)	6.9%	9.4%	-15.0%	-4.7%	-11.3%	22.1%	-10.3%	6.7%		
판재류 판매량	(천톤)	2,883	2,905	2,845	2,795	2,913	2,827	2,987	2,957	11,428	11,684
YoY	(%)	-3.5%	2.0%	4.1%	25.6%	1.0%	-2.7%	5.0%	5.8%	5.9%	2.2%
QoQ	(%)	29.6%	0.8%	-2.1%	-1.8%	4.2%	-3.0%	5.7%	-1.0%		
ASP		1,191	1,197	1,155	1,111	1,109	1,062	1,103	1,101	1,165	1,094
판재류 ASP	(천원/톤)	1,144	1,172	1,127	1,089	1,124	1,102	1,143	1,143	1,133	1,128
봉형강 ASP	(천원/톤)	1,266	1,234	1,202	1,149	1,079	999	1,026	1,026	1,212	1,032
별도 영업이익	(십억원)	343	426	189	-299	89	129	181	176	659	575
YoY	(%)	-44.0%	-46.9%	-44.8%	2.0%	-74.0%	-69.6%	-4.4%	흑전	-55.0%	-12.8%
QoQ	(%)	흑전	24.4%	-55.6%	적전	흑전	45.5%	39.7%	-2.8%		
별도 OPM		6.1%	7.3%	3.6%	-6.1%	1.8%	2.7%	3.6%	3.5%	3.1%	2.9%
연결 매출액	(십억원)	6,389	7,138	6,283	6,104	5,948	6,023	6,156	6,254	25,915	24,381
YoY	(%)	-8.5%	-3.3%	-10.2%	2.1%	-6.9%	-15.6%	-2.0%	2.4%	-5.2%	-5.9%
QoQ	(%)	6.8%	11.7%	-12.0%	-2.8%	-2.6%	1.3%	2.2%	1.6%		
연결 영업이익	(십억원)	334	465	228	-229	56	167	225	242	798	690
YoY	(%)	-52.1%	-43.4%	-38.8%	-17.0%	-83.3%	-64.1%	-1.3%	-205.8%	-50.6%	-13.5%
QoQ	(%)	-221.0%	39.3%	-50.9%	-200.3%	-124.4%	198.8%	35.2%	7.6%		
연결 OPM	(%)	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	0.9%	2.8%	3.7%	3.9%	3.1%	2.8%
연결 당기순이익	(십억원)	218	293	129	-197	32	74	137	155	443	399
지배주주순이익	십억원	228	297	135	-200	32	75	139	158	461	404
YoY	(%)	-55.4%	-48.2%	-51.0%	-29.6%	-85.2%	-74.7%	5.8%	흑전	-57.3%	-10.0%
QoQ	(%)	흑전	34.8%	-56.0%	적전	흑전	130.4%	84.2%	13.5%		
[주요 가정 기간 평균]											
중국 열연 유통 가격	(달러/톤)	628	562	544	547	556	545	565	571	570	552
중국 철근 유통 가격	(달러/톤)	536	479	465	469	482	472	490	495	487	474
호주 62% 철광석 가격	(달러/톤)	127	111	115	130	123	122	120	116	121	120
호주 원료탄 가격	(달러/톤)	348	244	263	243	243	238	233	229	275	248
중국 열연 롤마진	(달러/톤)	176	208	169	163	182	177	204	219	179	181
한국 철스크랩 가격	(달러/톤)	528	492	471	417	386	375	379	382	477	441

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

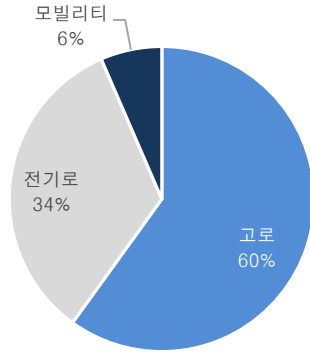
- 1953년 설립, 1978년 현대그룹에 인수된 현대자동차그룹 계열 철강회사
- 국내 최대의 전기로 생산시설을 보유하고 있으며, 2010년부터 당진제철소 가동을 통해 고로 부문으로 사업 확장
- 고로 1,200만톤 규모, 전기로 1,100만톤 규모 제품 생산능력 보유
- 자산 35조 1,915억원, 부채 15조 7,137억원, 자본 19조 4,778억원
- 발행주식 수: 133,445,785주 / 자기주식수: 1,900,046주

주가 변동요인

- 철광석, 원료탄 등 주요 원재료 가격
- 중국 철강재 내수 가격 및 수출 가격
- 중국 경제성장률 및 철강재 수요
- 국내 주요 전방산업 수요

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 3월 기준
 자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

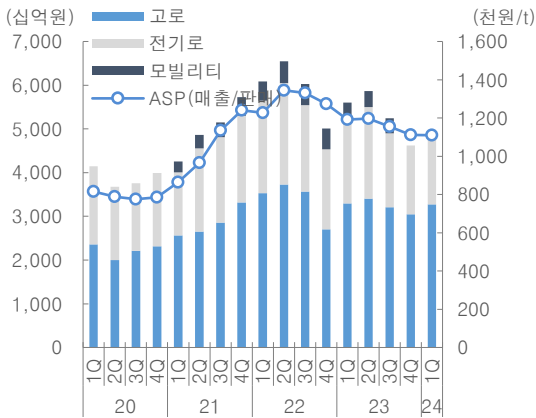
매출 비중 추이



주: 2023년 매출 기준
 자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

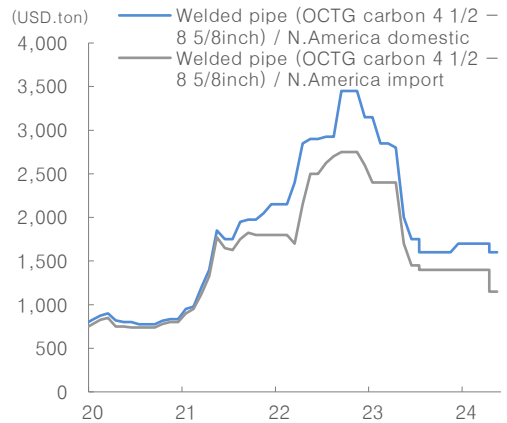
Earnings Driver

별도기준 매출액 추이



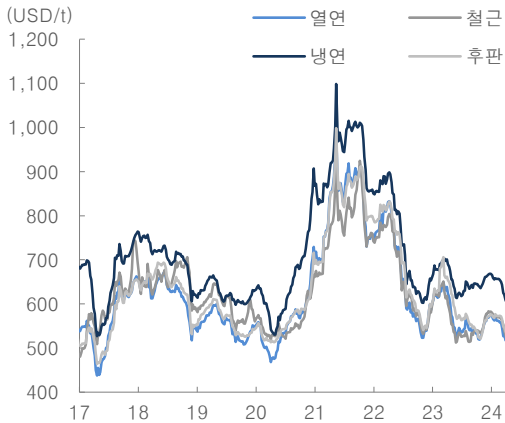
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

미국 강관 가격 추이



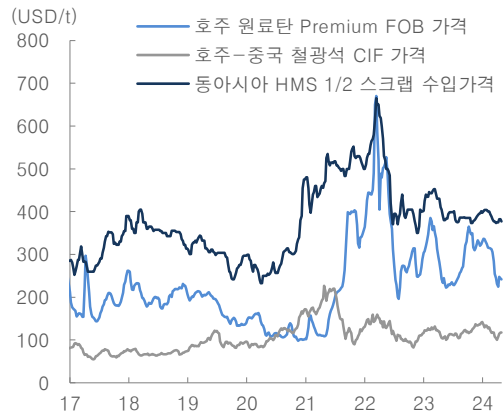
자료: Platts, 대신증권 Research Center

중국 철강재 내수 가격 추이



료: SBB Platts, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: 한국자원정보서비스, Platts, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	24,381	24,954	25,541
매출원가	24,507	23,782	22,487	22,543	22,965
매출총이익	2,834	2,132	1,894	2,411	2,576
판매비와관리비	1,217	1,334	1,204	1,209	1,274
영업이익	1,616	798	690	1,202	1,302
영업이익률	5.9	3.1	2.8	4.8	5.1
EBITDA	3,206	2,441	2,203	2,702	2,790
영업외손익	-268	-266	-194	-152	-152
관계기업손익	12	5	15	14	14
금융수익	345	372	397	392	392
외환관련이익	251	172	155	155	155
금융비용	-594	-651	-604	-567	-566
외환관련손실	145	147	68	68	68
기타	-31	7	-2	9	9
법인세비용차감전순이익	1,349	532	496	1,050	1,150
법인세비용	-310	-89	-97	-262	-288
계속사업순이익	1,038	443	399	787	863
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,038	443	399	787	863
당기순이익률	3.8	1.7	1.6	3.2	3.4
비배지분순이익	21	-18	-5	-11	-11
지배지분순이익	1,018	461	404	799	874
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	6	6	6	6
포괄순이익	1,001	500	455	844	919
비배지분포괄이익	24	-18	-6	-12	-12
지배지분포괄이익	977	518	462	856	931

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,625	3,456	3,026	5,986	6,547
PER	40	106	107	5.4	4.9
BPS	140,235	143,130	145,171	150,171	155,732
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	24,017	18,289	16,512	20,250	20,909
EV/EBITDA	4.3	5.5	5.4	4.2	3.9
SPS	204,882	194,197	182,703	186,999	191,398
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	26,747	17,967	16,629	20,453	20,981
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	19.7	-5.2	-5.9	2.4	2.4
영업이익 증가율	-34.0	-50.6	-13.5	74.2	8.3
순이익 증가율	-31.0	-57.3	-10.0	97.6	9.5
수익성					
ROC	4.4	2.4	2.0	3.3	3.6
ROA	4.4	2.2	2.0	3.5	3.8
ROE	5.6	2.4	2.1	4.1	4.3
안정성					
부채비율	92.4	80.6	74.1	67.4	62.5
순차입금비율	48.8	41.6	36.7	33.0	29.1
이자보상배율	4.5	1.9	1.8	3.4	3.9

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191	11,954	11,415	11,363	11,696
현금및현금성자산	1,699	1,386	1,393	1,136	1,261
매출채권 및 기타채권	2,714	3,032	2,859	2,923	2,990
재고자산	6,704	6,279	5,908	6,047	6,189
기타유동자산	2,074	1,257	1,257	1,257	1,257
비유동자산	23,610	23,265	23,002	22,855	22,721
유형자산	18,755	18,250	18,109	18,073	18,040
관계기업투자금	260	259	259	259	259
기타비유동자산	4,595	4,757	4,634	4,524	4,423
자산총계	36,801	35,219	34,418	34,217	34,417
유동부채	8,119	7,984	7,642	7,428	7,233
매입채무 및 기타채무	3,383	3,898	3,820	3,849	3,879
차입금	1,347	1,289	1,160	1,044	939
유동성채무	2,795	2,552	2,424	2,303	2,188
기타유동부채	594	245	239	232	226
비유동부채	9,553	7,739	7,007	6,354	6,007
차입금	7,387	5,843	5,259	4,733	4,496
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,166	1,896	1,749	1,621	1,511
부채총계	17,672	15,723	14,649	13,782	13,240
지배지분	18,714	19,100	19,372	20,040	20,782
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	13,374	13,639	13,912	14,579	15,321
기타지분변동	767	888	888	888	888
비배지분	415	396	396	396	396
자본총계	19,129	19,496	19,768	20,436	21,178
순차입금	9,326	8,107	7,259	6,753	6,172

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,180	1,948	2,193	1,928	1,987
당기순이익	1,038	443	399	787	863
비현금항목의 가감	2,531	1,955	1,821	1,942	1,937
감가상각비	1,589	1,642	1,513	1,500	1,489
외환손익	9	8	28	28	28
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	933	304	279	414	421
자산부채의 증감	-738	304	334	-306	-310
기타현금흐름	-651	-754	-361	-495	-502
투자활동 현금흐름	-1,395	-132	-1,106	-1,206	-1,206
투자자산	-178	709	0	0	0
유형자산	-1,000	-800	-1,300	-1,400	-1,400
기타	-216	-41	194	194	194
재무활동 현금흐름	-469	-2,121	-937	-859	-552
단기차입금	1,127	-67	-129	-116	-104
사채	628	349	-321	-289	-130
장기차입금	429	558	-264	-237	-107
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-132	-132	-132	-132	-132
기타	-2,520	-2,828	-92	-86	-80
현금의 증감	318	-313	7	-256	125
기초 현금	1,381	1,699	1,386	1,393	1,136
기말 현금	1,699	1,386	1,393	1,136	1,261
NOPLAT	1,244	665	555	902	976
FCF	1,806	1,478	744	978	1,041

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대제철(004020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.05.23	24.04.16	24.01.31	24.01.08	23.12.07	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	42,000	42,000	42,000	42,000	44,000	44,000
과리율(평균%)		(21.21)	(20.14)	(21.61)	(20.50)	(19.80)
과리율(최대/최소%)		(11.90)	(11.90)	(15.00)	(16.82)	(18.41)

제시일자	23.10.27	23.10.26	23.10.11	23.07.27	23.06.22	23.05.11
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(21.67)	(20.23)	(20.10)	(19.67)	(22.19)	(21.31)
과리율(최대/최소%)	(18.30)	(8.64)	(8.64)	(8.64)	(15.34)	(15.34)

제시일자	23.04.27	23.04.17	23.04.16	23.03.15	23.02.01	23.01.04
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(17.91)	(16.59)	(24.21)	(24.28)	(24.81)	(26.61)
과리율(최대/최소%)	(15.34)	(14.55)	(12.95)	(12.95)	(12.95)	(18.86)

제시일자	22.11.05	22.10.28	22.10.17	22.08.03	22.06.22	22.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	53,000	55,000	68,000
과리율(평균%)	(27.77)	(32.56)	(31.15)	(39.03)	(40.49)	(43.50)
과리율(최대/최소%)	(22.05)	(23.09)	(29.09)	(30.94)	(38.00)	(38.68)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240519)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.0%	5.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 증가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 증가 하락 예상