현대제철 (004020)

이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

쉬어가는 아이, 나아지는 아이

'24년 상반기 대비 하반기 실적 개선은 판재류가 이끌 것

별도 기준 '24년 봉형강류(철근+H형강+형강) 판매량은 570만톤으로 전년대비 -6% 감소 전망. 1Q24 봉형강류 판매량은 전년동기대비 -12% 감소했으며 2Q는 계절적 성수기 영향 등으로 전분기비 소폭 증가가 예상되나 전년동기대비 -13% 감소할 것으로 추정. 상반기 봉형강 수요는 얼어 붙은 국내 주택 시장 영향과 지난해부터 이어지고 있는 제품 가격 하락 영향을 받으며 극도로 부진한 상황. 하반기도 봉형강류는 어려움이 지속될 것으로 예상되나 상반기 철근업체들의 생산 및 재고 조절 등을 통해 추가적인 수익성 악화는 제한적일 것으로 판단. 하반기 실적 개선은 투입원가 대비 상대적으로 안정적인 판매가격을 보이며 스프레드가 확대될 판재류가 이끌 것으로 전망.

하반기 연결 영업이익률 4~5% 전망

판재류를 중심으로 별도 영업이익이 하반기에 증가할 것으로 예상되는 가운데 자회사 영업이익 역시 점차 개선될 것으로 추정. 1Q24 별도 영업이익은 890억원을 기록했으나 연결 영업이익은 560억원에 그쳐. 국내 자회사 단순합계 영업적자가 -260억원 발생했기 때문. 올해부터 자회사로 독립 경영을 하고 있는 현대스틸파이프에서 재고자산평가손실이 발생했고 미국 등에서 판매를 담당하고 있는 미주법인 역시 동일한 손실이 발생. 1Q 하락하던 미국 내수 열연가격이 2Q부터는 상대적으로 안정되고 있어 유정용 강관 가격 하락에 따른 손실 규모는 축소될 것으로 판단. 이에 하반기 연결 OPM은 상반기 대비 개선된 4~5% 추정.

이유 있는 저평가라는 인식, 스스로 바꿔 나갈 필요 있어

PBR 0.20x에 머물고 있는 동사의 Valuation은 저평가라는 꼬리를 항상 달고 다녀. 장기화, 고착화되고 있는 저평가를 탈피하기 위한 움직임 보여줘야. 실적 개선과 더불어 주력 품목(차강판, 후판 등)에서 계열사를 제외한 다양한 고객 확보 등은 긍정적 평가를 받을 것으로 예상. 또한 단기적으로 현금을 활용한 주주환원이 어렵다면 중장기적 목표 제시도 필요.

BUY (M)

목표주가	43,000원 (M)
현재주가 (5/28)	31,100원
상승여력	38%

시가총액	41,502억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	113억원
60일 평균 거래량	348,532주
52주 고/저	40,200원 / 30,650원
외인지분율	23.73%
배당수익률	2.74%
주요주주	기아 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.3)	(12.4)	(7.7)
상대	(3.7)	(14.7)	(13.3)
절대 (달러환산)	(0.0)	(14.0)	(10.0)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,286	-11.9	5.7	6,213	1.2
영업이익	150	-67.6	169.7	191	-21.1
세전계속사업이익	72	-81.2	843.1	131	-45.5
지배순이익	55	-81.5	74.8	93	-40.8
영업이익률 (%)	2.4	-4.1 %pt	+1.5 %pt	3.1	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	0.9	-3.3 %pt	+0.4 %pt	1.5	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	27,341	25,915	24,487	24,712
영업이익	1,616	798	736	1,286
지배순이익	1,018	461	380	801
PER	4.8	10.1	10.9	5.2
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.5	5.4	5.2	3.8
ROE	5.6	2.4	2.0	4.1

자료: 유안타증권

[표-1] 현대제철 실적 추정 (단위: 십억원)

		2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	QoQ	YoY	3Q24E	4Q24E
매출액		25,915	24,487	24,712	6,389	7,138	6,283	6,104	5,948	6,286	5.7%	-11.9%	6,078	6,174
	별도	21,610	19,757	19,949	5,604	5,863	5,243	4,899	4,819	5,084	5.5%	-13.3%	4,871	4,983
	국내 기타	2,822	3,175	3,203	574	811	660	777	778	814	4.5%	0.4%	783	799
	해외	4,842	4,618	4,666	1,170	1,211	1,221	1,239	1,078	1,187	10.2%	-2.0%	1,181	1,171
	(연결조정)	3,359	3,064	3,106	959	747	842	812	728	799	-	-	758	780
영업이익		798	736	1,286	334	465	228	-229	56	150	169.7%	-67.6%	213	316
	이익률	*3.1%*	*3.0%*	*5.2%*	*5.2%*	*6.5%*	*3.6%*	*-3.8%*	*0.9%*	*2.4%*	*1.5%p*	*-4.1%p*	*3.5%*	*5.1%*
	별도	650	695	1,153	343	426	189	-308	89	142	59.2%	-66.8%	186	278
	이익률	*3.0%*	*3.5%*	*5.8%*	*6.1%*	*7.3%*	*3.6%*	*-6.3%*	*1.8%*	*2.8%*	*0.9%p*	*-4.5%p*	*3.8%*	*5.6%*
	국내 기타	1	-3	58	-8	7	3	0	-26	-4	적지	적전	12	16
	이익률	*0.0%*	*-0.1%*	*1.8%*	*-1.5%*	*0.9%*	*0.4%*	*0.0%*	*-3.4%*	*-0.5%*	*2.9%p*	*-1.4%p*	*1.5%*	*2.0%*
	해외	78	51	74	30	11	5	33	3	11	233.5%	0.6%	15	22
	이익률	*1.6%*	*1.1%*	*1.6%*	*2.6%*	*0.9%*	*0.4%*	*2.6%*	*0.3%*	*0.9%*	*0.6%p*	*0.0%p*	*1.3%*	*1.9%*
	(연결조정)	-68	8	-1	31	-21	-32	-46	10	-2	-	-	-1	0
세전이익		532	463	1,049	295	382	172	-316	8	72	843.5%	-81.2%	144	239
이익률		*2.1%*	*1.9%*	*4.2%*	*4.6%*	*5.3%*	*2.7%*	*-5.2%*	*0.1%*	*1.1%*	*1.0%p*	*-4.2%p*	*2.4%*	*3.9%*
지배순이익		461	380	801	229	297	135	-200	32	55	75.0%	-81.5%	111	182
이익률		*1.8%*	*1.6%*	*3.2%*	*3.6%*	*4.2%*	*2.1%*	*-3.3%*	*0.5%*	*0.9%*	*0.3%p*	*-3.3%p*	*1.8%*	*3.0%*

자료: 유안타증권, 주 1) 국내 기타 및 해외의 잠정 매출액과 영업이익은 당사 추정, 주 2) 연결조정은 차감항목, 주 3) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

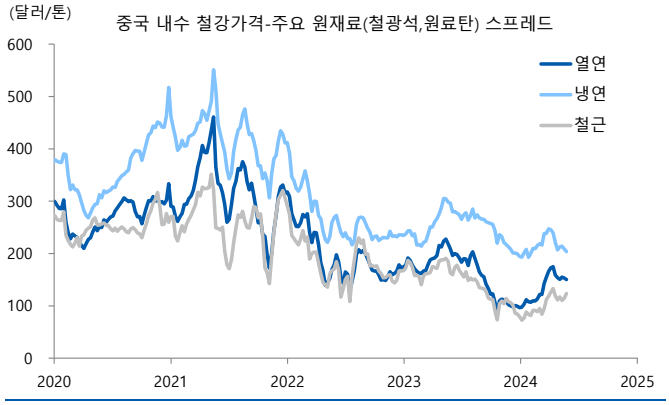
[그림-1] 중국 내수 철강 제품가격

자료: Platts

[그림-2] 원재료 Spot 가격

자료: Platts

[그림-3] 중국 주요 제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)

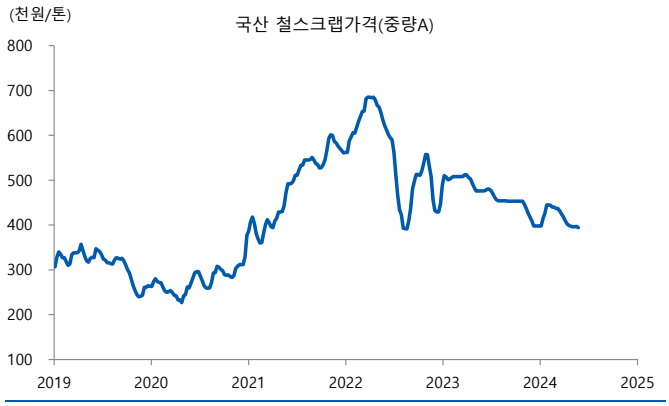


자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6 톤+원료탄 0.75 톤 가정)

[그림-4] 국내 봉형강류 유통가격

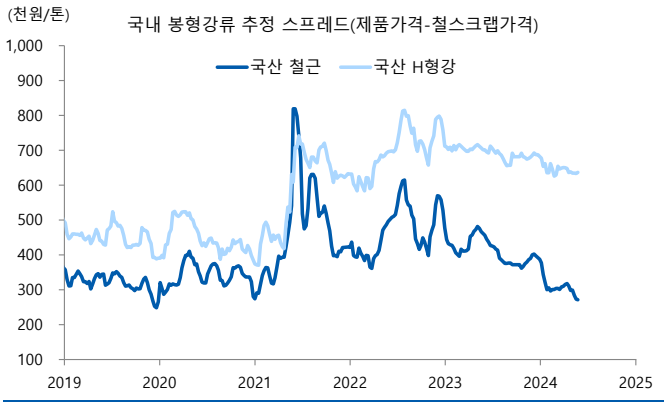
자료: 스틸데일리

[그림-5] 국내 철스크랩가격



자료: 스틸데일리

[그림-6] 국내 봉형강류 추정 스프레드



자료: 유안타증권

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	**27,341**	**25,915**	**24,487**	**24,712**	**25,160**
매출원가	24,507	23,782	22,430	22,080	22,418
매출총이익	2,834	2,132	2,056	2,632	2,742
판관비	1,217	1,334	1,321	1,346	1,370
영업이익	**1,616**	**798**	**736**	**1,286**	**1,372**
EBITDA	3,205	2,441	2,408	2,912	2,949
영업외손익	-268	-266	-273	-237	-190
외환관련손익	-142	-37	-22	-3	-3
이자손익	-313	-332	-311	-272	-225
관계기업관련손익	12	5	12	11	11
기타	175	97	48	26	26
법인세비용차감전순손익	1,349	532	463	1,049	1,182
법인세비용	310	89	85	252	284
계속사업순손익	1,038	443	378	797	898
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,038	443	378	797	898
지배지분순이익	**1,018**	**461**	**380**	**801**	**902**
포괄순이익	1,001	500	459	797	898
지배지분포괄이익	977	518	458	795	896

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**2,180**	**1,948**	**1,761**	**3,289**	**3,276**
당기순이익	1,038	443	378	797	898
감가상각비	1,531	1,555	1,585	1,542	1,498
외환손익	9	8	4	3	3
종속,관계기업관련손익	0	0	-7	-11	-11
자산부채의 증감	-738	304	-201	827	761
기타현금흐름	339	-362	1	131	127
투자활동 현금흐름	**-1,395**	**-132**	**-1,506**	**-1,020**	**-1,020**
투자자산	-172	710	-29	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,021	-824	-1,502	-1,000	-1,000
유형자산 감소	21	24	5	0	0
기타현금흐름	-222	-41	21	-20	-20
재무활동 현금흐름	**-469**	**-2,121**	**-467**	**-1,132**	**-1,132**
단기차입금	866	-54	-329	0	0
사채 및 장기차입금	-1,488	-1,887	-83	-1,000	-1,000
자본	0	0	-1	0	0
현금배당	-132	-132	0	-132	-132
기타현금흐름	285	-47	-53	0	0
연결범위변동 등 기타	2	-8	-1	-906	-888
현금의 증감	**318**	**-313**	**-213**	**231**	**236**
기초 현금	1,381	1,699	1,386	1,173	1,404
기말 현금	1,699	1,386	1,173	1,404	1,640
NOPLAT	**1,616**	**798**	**736**	**1,286**	**1,372**
FCF	**1,159**	**1,124**	**258**	**2,289**	**2,276**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	**13,191**	**11,954**	**12,328**	**12,625**	**13,006**
현금및현금성자산	1,699	1,386	1,173	1,404	1,640
매출채권 및 기타채권	2,714	3,032	3,191	3,212	3,259
재고자산	6,704	6,279	6,617	6,661	6,759
비유동자산	23,610	23,265	22,805	22,199	21,642
유형자산	18,755	18,250	17,759	17,217	16,719
관계기업등 지분관련자산	260	259	251	251	251
기타투자자산	1,729	1,942	2,071	2,071	2,071
자산총계	**36,801**	**35,219**	**35,133**	**34,824**	**34,648**
유동부채	8,119	7,984	7,651	6,676	6,733
매입채무 및 기타채무	3,383	3,898	3,834	3,860	3,916
단기차입금	1,347	1,289	959	959	959
유동성장기부채	2,795	2,552	2,605	1,605	1,605
비유동부채	9,553	7,739	7,659	7,659	6,659
장기차입금	3,591	2,635	2,727	2,727	1,727
사채	3,796	3,207	3,003	3,003	3,003
부채총계	**17,672**	**15,723**	**15,309**	**14,335**	**13,392**
지배지분	18,714	19,100	19,429	20,098	20,868
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,374	13,639	13,887	14,557	15,327
비지배지분	415	396	395	392	388
자본총계	**19,129**	**19,496**	**19,824**	**20,489**	**21,256**
순차입금	**9,326**	**8,107**	**7,901**	**6,670**	**5,434**
총차입금	12,544	10,602	10,190	9,190	8,190

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,625	3,456	2,846	6,001	6,760
BPS	142,260	145,198	147,695	152,783	158,640
EBITDAPS	24,017	18,289	18,046	21,822	22,102
SPS	204,882	194,197	183,494	185,187	188,541
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	**4.8**	**10.1**	**10.9**	**5.2**	**4.6**
PBR	**0.3**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**
EV/EBITDA	**4.5**	**5.4**	**5.2**	**3.8**	**3.4**
PSR	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**	**0.2**

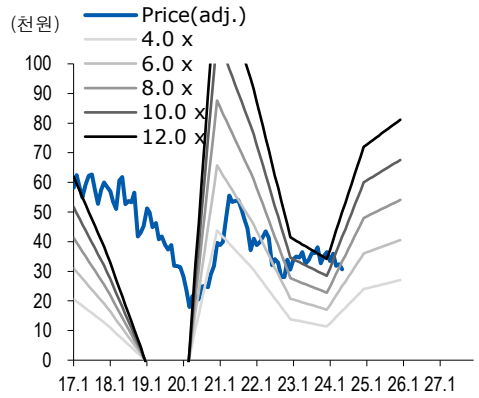
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	**19.7**	**-5.2**	**-5.5**	**0.9**	**1.8**
영업이익 증가율 (%)	**-34.0**	**-50.6**	**-7.9**	**74.9**	**6.7**
지배순이익 증가율 (%)	**-30.4**	**-54.7**	**-17.6**	**110.8**	**12.7**
매출총이익률 (%)	10.4	8.2	8.4	10.7	10.9
영업이익률 (%)	**5.9**	**3.1**	**3.0**	**5.2**	**5.5**
지배순이익률 (%)	3.7	1.8	1.6	3.2	3.6
EBITDA 마진 (%)	11.7	9.4	9.8	11.8	11.7
ROIC	4.7	2.6	2.5	3.9	4.3
ROA	2.8	1.3	1.1	2.3	2.6
ROE	**5.6**	**2.4**	**2.0**	**4.1**	**4.4**
부채비율 (%)	92.4	80.6	77.2	70.0	63.0
순차입금/자기자본 (%)	49.8	42.4	40.7	33.2	26.0
영업이익/금융비용 (배)	4.5	1.9	1.8	3.5	4.2

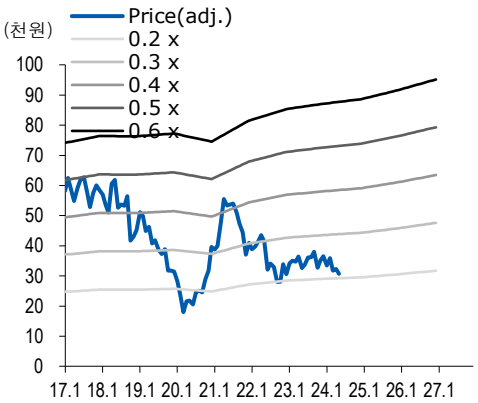
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

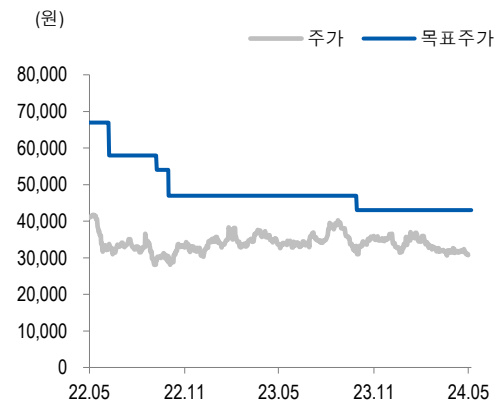
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-05-29	BUY	43,000	1년		
2023-10-26	BUY	43,000	1년		
2022-10-28	BUY	47,000	1년	-26.68	-14.47
2022-10-05	BUY	54,000	1년	-43.90	-42.22
2022-07-05	BUY	58,000	1년	-43.60	-36.90
2022-01-28	BUY	67,000	1년	-40.60	-33.51

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.2
Hold(중립)	15.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-05-28

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.