

현대제철 (004020)

어렵다. 하지만 변화도 감지된다.

봉형강, 악전고투

국내 주요 봉형강 제품 '24년 1~7월 내수 출하는 yoy 철근 -18%, H형강 -22% 기록. 철근 대비 상대적으로 수출 비중이 큰 H형강은 수출 확대에 대응하며 전체 출하 감소를 축소시키고 있으나 수익성 측면에서 내수 대비 상대적으로 열악. 내수 비중이 압도적으로 높은 철근은 수출 대응 어려워. 주거용뿐만 아니라 상업용 부동산까지 수요가 부진함에 따라 국내 철근 및 H형강 1위 업체인 동사의 수익성에 부정적 영향 미쳐. 언론 등에 따르면 국내 주요 철근 제강업체들은 6월부터 현재까지 50~60% 가동률을 나타내고 있는 것으로 추정.

판재류, 물량 안정적이거나 스프레드 개선 쉽지 않아

그룹 내 완성차량 차강판 판매가 건조함에 따라 냉연류 제품 판매량은 건조함을 유지. 하지만 후판의 경우 주요 전방산업인 조선업이 '21년 이후 수주 및 매출이 호조세를 보이고 있는 반면 열연과 함께 수입산과의 경쟁 심화가 이어지며 물량 증가에 어려움을 겪고 있는 것으로 추정. 제품 판매가격과 스프레드(제품가격-원재료가격)는 중국 영향을 많이 받는 바 짧은 등락은 있지만 '21년 하반기 이후 하락한 중국 철강 업체에 따라 수익성 악화.

그럼에도 변화의 움직임은 보여

봉형강과 판재류 모두 어려움을 겪고 있으나 두 가지 측면에서 변화가 나타나는 중. 첫째는 국내 봉형강 시장으로 현재 악전고투하고 있는 것은 분명하나 관련 업계의 적극적인 감산 정책이 재고 감소 및 가격 반등으로 나타나고 있어. 계절적 비수기임에도 불구하고 6~8월 국내 철근 유통가격은 생산업체 출하 가격 인상을 반영하여 상승. 둘째는 내부의 변화로 수익성이 악화된 중국 현지 법인에 대한 구조조정이 진행되고 있으며 중국산 후판에 대해 반덤핑 제소를 하는 등 적극적인 대응 시작. 현재는 0.2x에도 미치지 못하는 PBR이 주가의 하방을 지지하는 유일한 이유라 할 수 있으나 변화가 이어질 경우 '25년은 수익성 측면에서도 주가에 긍정적 영향을 기대해볼 수 있을 것으로 판단.



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

BUY (M)

목표주가 **43,000원 (M)**

현재주가 (9/25) **26,800원**

상승여력 **60%**

시가총액	35,763억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	88억원
60일 평균 거래량	329,999주
52주 고/저	38,750원 / 23,800원
외인지분율	21.41%
배당수익률	2.74%
주요주주	기아 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.7	(8.5)	(30.8)
상대	8.9	(2.3)	(33.5)
절대 (달러환산)	5.3	(4.6)	(30.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,662	-9.9	-6.3	5,931	-4.5
영업이익	114	-50.2	16.0	140	-18.6
세전계속사업이익	67	-61.1	21.5	85	-21.2
지배순이익	50	-63.1	흑전	70	-29.0
영업이익률 (%)	2.0	-1.6 %pt	+0.4 %pt	2.4	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	0.9	-1.2 %pt	흑전	1.2	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	27,341	25,915	23,261	23,015
영업이익	1,616	798	436	897
지배순이익	1,018	461	164	484
PER	4.8	10.1	21.7	7.4
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.5	5.4	5.3	4.2
ROE	5.6	2.4	0.8	2.4

자료: 유안타증권

[표-1] 현대제철 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	QoQ	YoY	4Q24E
매출액	25,915	23,261	23,015	6,389	7,138	6,283	6,104	5,948	6,041	5,662	-6.3%	-9.9%	5,609
별도	21,610	18,555	18,279	5,604	5,863	5,243	4,899	4,819	4,852	4,461	-8.0%	-14.9%	4,423
국내 기타	2,822	3,246	3,241	574	811	660	777	778	900	774	-14.1%	17.1%	794
해외	4,842	4,562	4,608	1,170	1,211	1,221	1,239	1,078	1,152	1,173	1.8%	-4.0%	1,160
(연결조정)	3,359	3,104	3,113	959	747	842	812	728	863	745	-	-	768
영업이익	798	436	897	334	465	228	-229	56	98	114	16.0%	-50.2%	168
이익률	3.1%	1.9%	3.9%	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	0.9%	1.6%	2.0%	0.4%p	-1.6%p	3.0%
별도	650	332	731	343	426	189	-308	89	46	73	59.9%	-61.4%	124
이익률	3.0%	1.8%	4.0%	6.1%	7.3%	3.6%	-6.3%	1.8%	0.9%	1.6%	0.7%p	-2.0%p	2.8%
국내 기타	1	36	65	-8	7	3	0	-26	32	14	-56.5%	437.7%	17
이익률	0.0%	1.1%	2.0%	-1.5%	0.9%	0.4%	0.0%	-3.4%	3.6%	1.8%	-1.8%p	1.4%p	2.1%
해외	78	104	103	30	11	5	33	3	49	27	-45.4%	494.9%	25
이익률	1.6%	2.3%	2.2%	2.6%	0.9%	0.4%	2.6%	0.3%	4.3%	2.3%	-2.0%p	1.9%p	2.2%
(연결조정)	-68	37	2	31	-21	-32	-46	10	29	0	-	-	-2
세전이익	532	251	650	295	382	172	-316	8	55	67	21.4%	-61.1%	122
이익률	2.1%	1.1%	2.8%	4.6%	5.3%	2.7%	-5.2%	0.1%	0.9%	1.2%	0.3%p	-1.6%p	2.2%
지배순이익	461	164	484	229	297	135	-200	32	-7	50	흑전	-63.1%	91
이익률	1.8%	0.7%	2.1%	3.6%	4.2%	2.1%	-3.3%	0.5%	-0.1%	0.9%	1.0%p	-1.3%p	1.6%

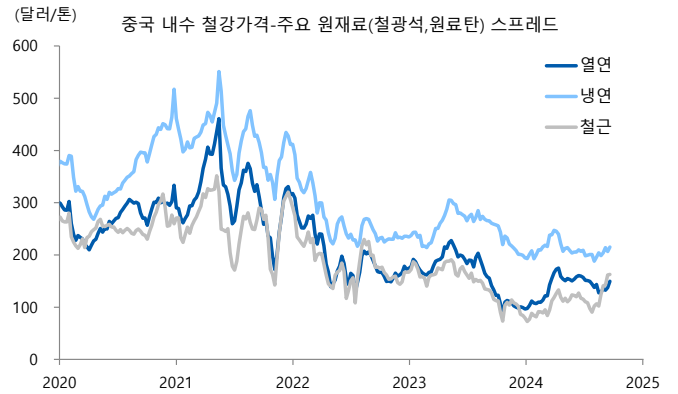
자료: 유안타증권, 주 1) 국내 기타 및 해외의 잠정 매출액과 영업이익은 당사 추정, 주 2) 연결조정은 차감항목, 주 3) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

[그림-1] 중국 내수 철강 제품가격



자료: Platts

[그림-2] 중국 주요 제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



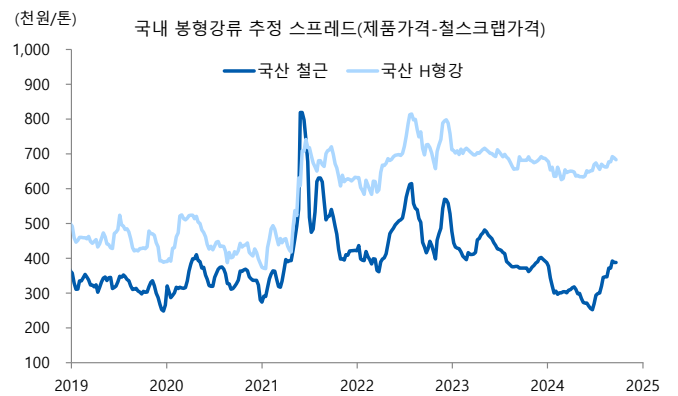
자료: 유안타증권 추정

[그림-3] 국내 봉형강류 유통가격



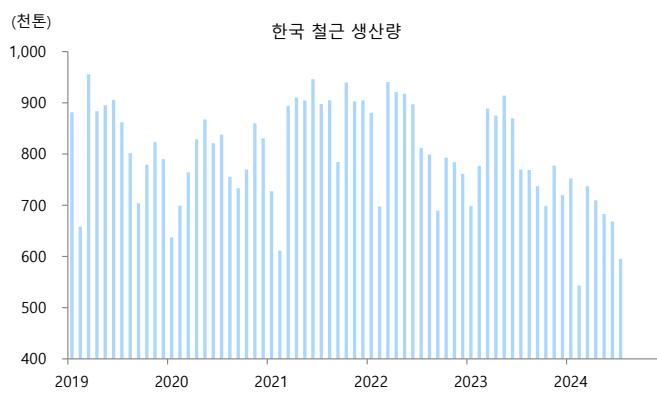
자료: 스틸데일리

[그림-4] 국내 봉형강류 추정 스프레드



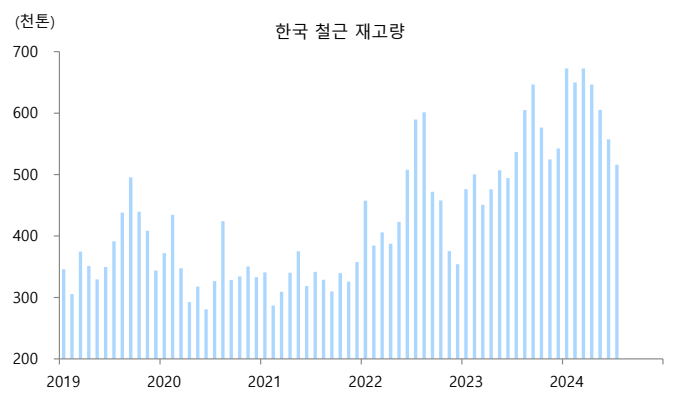
자료: 유안타증권 추정

[그림-5] 한국 철근 생산량



자료: 한국철강협회

[그림-6] 한국 철강 재고량



자료: 한국철강협회

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
매출액	27,341	25,915	23,261	23,015	23,480	
매출원가	24,507	23,782	21,609	20,902	21,238	
매출충이익	2,834	2,132	1,652	2,113	2,242	
판매비	1,217	1,334	1,216	1,216	1,240	
영업이익	1,616	798	436	897	1,002	
EBITDA	3,205	2,441	2,133	2,572	2,641	
영업외손익	-268	-266	-185	-247	-277	
외환관련손익	-142	-37	-51	-26	-106	
이자손익	-313	-332	-265	-211	-192	
관계기업관련손익	12	5	15	14	14	
기타	175	97	116	-25	5	
법인세비용차감전순손익	1,349	532	251	650	725	
법인세비용	310	89	74	156	174	
계속사업순손익	1,038	443	177	494	551	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	1,038	443	177	494	551	
지배지분순이익	1,018	461	164	484	540	
포괄순이익	1,001	500	262	494	551	
지배지분포괄이익	977	518	17	-320	-357	

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
영업활동 현금흐름	2,180	1,948	1,570	1,010	1,461	
당기순이익	1,038	443	177	494	551	
감가상각비	1,531	1,555	1,610	1,591	1,559	
외환손익	9	8	4	26	106	
중속, 관계기업관련손익	0	0	-6	-14	-14	
자산부채의 증감	-738	304	-220	-1,283	-933	
기타현금흐름	339	-362	6	197	193	
투자활동 현금흐름	-1,395	-132	-1,704	-1,233	-1,220	
투자자산	-172	710	-24	-1	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,021	-824	-1,776	-1,200	-1,200	
유형자산 감소	21	24	8	0	0	
기타현금흐름	-222	-41	88	-33	-20	
재무활동 현금흐름	-469	-2,121	-731	-1,130	-1,132	
단기차입금	866	-54	-534	0	0	
사채 및 장기차입금	-1,488	-1,887	7	-998	-1,000	
자본	0	0	-1	0	0	
현금배당	-132	-132	-132	-132	-132	
기타현금흐름	285	-47	-72	0	0	
연결범위변동 등 기타	2	-8	1,124	889	739	
현금의 증감	318	-313	258	-464	-151	
기초 현금	1,381	1,699	1,386	1,644	1,180	
기말 현금	1,699	1,386	1,644	1,180	1,029	
NOPLAT	1,616	798	436	897	1,002	
FCF	1,159	1,124	-206	-190	261	

자료: 유안타증권

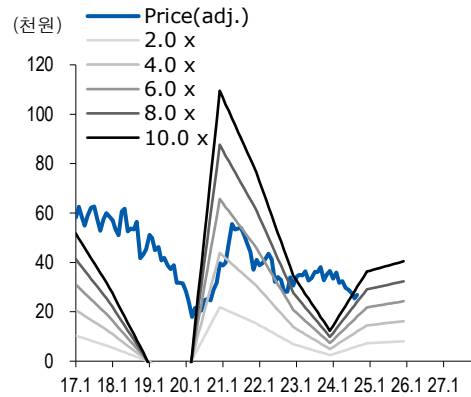
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
유동자산	13,191	11,954	12,019	11,983	11,816	
현금및현금성자산	1,699	1,386	1,644	1,180	1,029	
매출채권 및 기타채권	2,714	3,032	2,889	3,018	3,013	
재고자산	6,704	6,279	6,233	6,512	6,501	
비유동자산	23,610	23,265	22,963	22,509	22,090	
유형자산	18,755	18,250	18,038	17,647	17,288	
관계기업 등 지분관련 자산	260	259	258	258	258	
기타투자자산	1,729	1,942	2,045	2,046	2,046	
자산총계	36,801	35,219	34,982	34,491	33,905	
유동부채	8,119	7,984	6,437	5,576	5,571	
매입채무 및 기타채무	3,383	3,898	3,041	3,177	3,172	
단기차입금	1,347	1,289	754	754	754	
유동성장기부채	2,795	2,552	2,417	1,417	1,417	
비유동부채	9,553	7,739	7,883	7,890	6,890	
장기차입금	3,591	2,635	3,018	3,018	2,018	
사채	3,796	3,207	3,005	3,005	3,005	
부채총계	17,672	15,723	14,320	13,466	12,461	
지배지분	18,714	19,100	20,253	20,606	21,014	
자본금	667	667	667	667	667	
자본잉여금	3,906	3,906	3,905	3,905	3,905	
이익잉여금	13,374	13,639	13,672	14,025	14,433	
비지배지분	415	496	409	419	430	
자본총계	19,129	19,496	20,662	21,025	21,444	
순차입금	9,326	8,107	7,350	6,803	5,954	
총차입금	12,544	10,602	10,075	9,077	8,077	

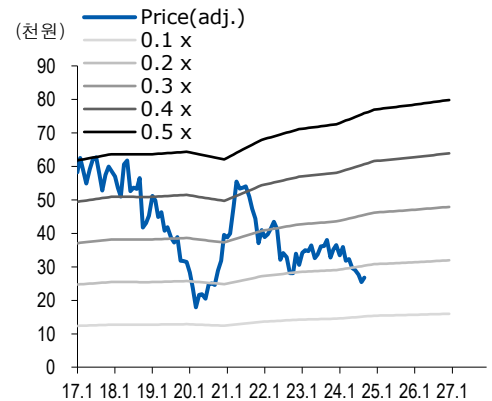
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F	
EPS	7,625	3,456	1,232	3,630	4,045	
BPS	142,260	145,198	153,963	156,646	159,749	
EBITDAPS	24,017	18,289	15,985	19,274	19,791	
SPS	204,882	194,197	174,308	172,464	175,951	
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000	
PER	4.8	10.1	21.7	7.4	6.6	
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	
EV/EBITDA	4.5	5.4	5.3	4.2	3.8	
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	-10.2	-1.1	2.0	
영업이익 증가율 (%)	-34.0	-50.6	-45.4	105.9	11.7	
지배순이익 증가율 (%)	-30.4	-54.7	-64.3	194.6	11.4	
매출총이익률 (%)	10.4	8.2	7.1	9.2	9.6	
영업이익률 (%)	5.9	3.1	1.9	3.9	4.3	
지배순이익률 (%)	3.7	1.8	0.7	2.1	2.3	
EBITDA 마진 (%)	11.7	9.4	9.2	11.2	11.2	
ROIC	4.7	2.6	1.2	2.7	3.0	
ROA	2.8	1.3	0.5	1.4	1.6	
ROE	5.6	2.4	0.8	2.4	2.6	
부채비율 (%)	92.4	80.6	69.3	64.0	58.1	
순차입금/자기자본 (%)	49.8	42.4	36.3	33.0	28.3	
영업이익/금융비용 (배)	4.5	1.9	1.0	2.3	2.9	

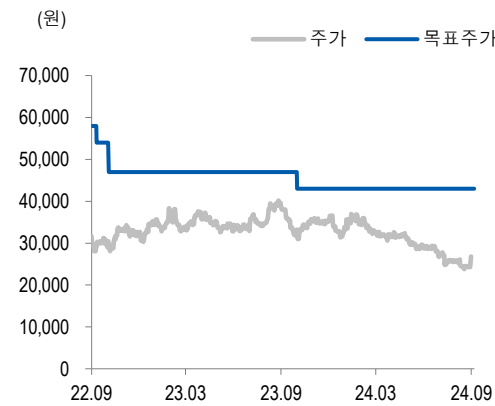
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-26	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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

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

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.1
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-25

※ 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자사결정은 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.