

현대제철(004020)

낮아진 수익성

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	36,000원(하향)
증가(2024.06.10)	29,200원
상승여력	23.3 %

Stock Indicator

자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	3,897십억원
외국인지분율	22.9%
52주 주가	29,200~40,200원
60일평균거래량	363,718주
60일평균거래대금	11.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.9	-14.6	-16.0	-13.9
상대수익률	-6.9	-15.4	-23.3	-16.1



[투자포인트]

- 24년은 상저하고의 실적 흐름이 예상. 하반기 실적 개선 폭은 당초 전망 대비 크지 않을 전망. 판재 부문 실적이 내수/수출 업황 부진에도 불구하고, 원재료 가격 하락 및 현기차량 차강판의 안정적 마진 등으로 나쁘지 않은 흐름을 보이겠지만 문제는 봉형강 업황. 봉형강 부문 실적은 최근 인허가, 착공 면적 감안시 하반기에도 쉽지 않을 전망. 24년 1~4월 국내 전기로 조강생산량은 전년비 10.5% 감소했고, 특히 철근 출하량은 전년비 18.6% 감소 악화
- 그나마 긍정적인 것은 자회사 실적 개선. 스테인리스 업황은 여전히 부진하나 최근 니켈 가격 반등에 따른 가격 인상 효과 등에 따른 현대비앤지스틸 실적 개선 가능성. 그간 1회성 이슈 등으로 부진했던 현대스틸파이프 실적 2분기 개선될 전망
- 워낙 PBR이 낮았기에 시장은 본업 개선 외에도 중국 부양 기대감에 따른 반등을 기대했음. 그러나 중국 부양이 기대치에 미치지 못하고, 최근 업황 부진으로 ROE 역시 하향 조정 [24년 당사 추정 ROE 1.3%, 역사적 하단 수준]되면서 동사 주가는 최근 부진한 흐름. 전반적 업황이 당초 예상을 하회하고 있음
- 투자의견 Buy를 유지하나 실적 하향 조정을 반영, 목표주가는 3.6만원으로 하향 [기존 4.2만원]. 목표주가는 12개월 Forward BPS 145,845원에 Target P/B 0.25x [12개월 Forward ROE 1.4%]를 적용하여 산출

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	25,915	24,247	24,339	24,507
영업이익(십억원)	798	505	621	632
순이익(십억원)	461	242	335	372
EPS(원)	3,456	1,811	2,509	2,790
BPS(원)	143,130	144,382	146,332	148,563
PER(배)	10.6	16.1	11.6	10.5
PBR(배)	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	2.4	1.3	1.7	1.9
배당수익률(%)	2.7	3.4	3.4	3.4
EV/EBITDA(배)	5.0	4.3	3.7	3.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

(표1) 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	5,604	5,863	5,243	4,899	21,609	4,819	4,966	4,845	5,005	19,635
영업이익	343	426	189	-308	650	89	103	109	140	441
영업이익률	6.1%	7.3%	3.6%	-6.3%	3.0%	1.8%	2.1%	2.2%	2.8%	2.2%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

(표2) 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	25,915	5,948	6,145	5,888	6,266	24,247
영업이익	334	465	228	-229	798	56	137	140	173	505
세전이익	295	382	172	-316	532	8	86	97	99	290
지배주주순이익	228	297	135	-200	461	32	64	72	74	242
영업이익률	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	3.1%	0.9%	2.2%	2.4%	2.8%	2.1%
세전이익률	4.6%	5.3%	2.7%	-5.2%	2.1%	0.1%	1.4%	1.6%	1.6%	1.2%
지배주주순이익률	3.6%	4.2%	2.1%	-3.3%	1.8%	0.5%	1.0%	1.2%	1.2%	1.0%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

(표3) 현대제철 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	24,247	24,339	24,405	24,465	-0.6%	-0.5%
영업이익	505	621	629	727	-19.8%	-14.6%
세전이익	290	450	413	559	-29.8%	-19.5%
지배주주순이익	242	335	329	410	-26.6%	-18.4%
영업이익률	2.1%	2.6%	2.6%	3.0%	-0.5%p	-0.4%p
세전이익률	1.2%	1.9%	1.7%	2.3%	-0.5%p	-0.4%p
지배주주순이익률	1.0%	1.4%	1.3%	1.7%	-0.4%p	-0.3%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		11,954	11,566	11,907	11,731
현금 및 현금성자산		1,386	1,520	1,828	1,591
단기금융자산		1,062	1,062	1,062	1,062
매출채권		3,225	3,030	3,041	3,061
재고자산		6,279	5,875	5,897	5,938
비유동자산		23,265	22,530	22,137	21,752
유형자산		18,250	17,652	17,346	17,033
무형자산		1,438	1,330	1,242	1,171
자산총계		35,219	34,096	34,044	33,483
유동부채		7,984	7,389	8,069	8,202
매입채무		1,330	1,244	1,249	1,257
단기차입금		1,289	1,289	1,289	989
유동성장기부채		2,552	1,710	2,010	2,010
비유동부채		7,739	7,039	6,039	5,039
사채		3,207	2,907	2,407	1,907
장기차입금		2,635	2,235	1,735	1,235
부채총계		15,723	14,428	14,108	13,241
지배주주지분		19,100	19,267	19,527	19,825
자본금		667	667	667	667
자본잉여금		3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금		13,639	13,749	13,953	14,194
기타자본항목		888	944	1,001	1,058
비지배주주지분		396	401	409	417
자본총계		19,496	19,668	19,936	20,242

현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		1,948	2,496	2,157	2,212
당기순이익		443	247	342	381
유형자산감가상각비		1,555	1,598	1,605	1,613
무형자산상각비		87	108	88	71
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-132	-499	-799	-799
유형자산의 처분(취득)		-800	-1,000	-1,300	-1,300
무형자산의 처분(취득)		-5	-	-	-
금융상품의 증감		-251	-	-	-
재무활동 현금흐름		-2,121	-1,638	-796	-1,396
단기금융부채의증감		-2,930	-842	300	-300
장기금융부채의증감		906	-700	-1,000	-1,000
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-51	-51	-51	-51
현금및현금성자산의증감		-313	134	308	-237
기초현금및현금성자산		1,699	1,386	1,520	1,828
기말현금및현금성자산		1,386	1,520	1,828	1,591

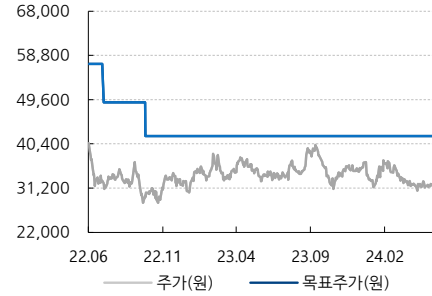
자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		25,915	24,247	24,339	24,507
증가율(%)		-5.2	-6.4	0.4	0.7
매출원가		23,782	22,413	22,371	22,509
매출총이익		2,132	1,833	1,968	1,997
판매비와관리비		1,334	1,328	1,347	1,366
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		798	505	621	632
증가율(%)		-50.6	-36.8	23.0	1.8
영업이익률(%)		3.1	2.1	2.6	2.6
이자수익		82	65	72	66
이자비용		414	312	287	242
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		7	-4	6	6
세전계속사업이익		532	290	450	501
법인세비용		89	43	108	120
세전계속이익률(%)		2.1	1.2	1.9	2.0
당기순이익		443	247	342	381
순이익률(%)		1.7	1.0	1.4	1.6
지배주주귀속 순이익		461	242	335	372
기타포괄이익		57	57	57	57
총포괄이익		500	304	399	438
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		3,456	1,811	2,509	2,790
BPS		143,130	144,382	146,332	148,563
CFPS		15,762	14,595	15,197	15,415
DPS		1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)					
PER		10.6	16.1	11.6	10.5
PBR		0.3	0.2	0.2	0.2
PCR		2.3	2.0	1.9	1.9
EV/EBITDA		5.0	4.3	3.7	3.2
Key Financial Ratio(%)					
ROE		2.4	1.3	1.7	1.9
EBITDA이익률		9.4	9.1	9.5	9.5
부채비율		80.6	73.4	70.8	65.4
순부채비율		37.1	28.3	22.8	17.2
매출채권회전율(x)		8.3	7.8	8.0	8.0
재고자산회전율(x)		4.0	4.0	4.1	4.1

현대제철 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-07-11	Buy	49,000	-33.2%	-25.3%
2022-10-05	Buy	42,000	-18.5%	-4.3%
2024-06-11	Buy	36,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[하이투자증권투자비용등급공시2024-03-31기준]

매수
92.1%

중립(보유)
7.9%

매도
-