

# 현대제철 (004020)

## 수익성 둔화 국면 지속

### 실적은 개선되지만 저조한 수익성

동사 24.2Q 실적 [연결 영업이익 980억원 (+75.6% QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 805억원]를 소폭 상회했다. <표 1> 본사 부문 실적 [영업이익 457억원 (-48.6% QoQ)]은 고로 부문 Roll-Margin 확대에도 가동률 하락 및 업황 부진에 따른 비용 인식 등으로 부진한 실적을 시현했다. 다만 『1) STS 가격 인상 효과 [현대비앤지스틸], 2) 해외 자회사 흑자 전환 [현대스틸파이프]』 등에 따른 자회사 실적 호조가 본사 부진을 상쇄했다.

24.3Q 실적 [연결 영업이익 1,290억원 (+32.1 QoQ)]은 니켈 가격 하락 등 여파로 자회사 실적 둔화에도 불구하고, 본사 부문 실적이 원료 가격 하락에 따른 고로/붕형강 부문 Roll-Margin이 소폭 확대되면서 전분기 대비 개선될 전망이다. 주지하다시피 부진한 업황으로 실적은 과거 통상 수준 대비 크게 미달하는 수준이다.

### 목표주가 3.6만원: 너무나 낮은 PBR

당분간 업황 부진에 따른 수익성 둔화 국면은 지속될 것이다. 구체적으로 다음과 같다.

첫째, 국내 건설 경기 위축에 따른 붕형강 부문 실적 둔화이다. 철근의 경우 최근 약 5만원 내외 최저 마감 가격 인상 발표 후 유통 가격이 반등 중이나, 유의미한 반등을 기대하기는 어렵다. <그림 1> 가격 반등이 수요가 아닌 제강사의 가격 정책에 의해 촉발되었고, 제강사 감산 및 수입산 철근 수입 공백에 따른 일시적 재고 부족 상황에서의 가수요에 기반했기 때문이다. 실제 철근 외 기타 붕형강 가격은 큰 변화가 없고, 제강사 판매량 역시 여전히 부진하다.

둘째, 판재류 업황도 만만치 않다. 한 때 2천 달러를 상회했던 미국 열연 가격은 700달러 선까지 하락했고, <그림 2> 트럼프 후보의 당선 가능성이 높아지면서 기대감이 높아졌던 미국 강관 업황도 생각만큼 좋지 않다. <그림 2> 트럼프 후보의 핵심 정책 기조인 석유 등 화석 원료에 대한 투자 확대는 유가 하락 등을 통한 인플레이션 둔화에 목적이 있음을 유념해야 한다. 즉 투자 확대 시 미국 강관 수요는 늘어날 것이나, 유가가 하락할 경우 오히려 수요가 감소할 가능성이 높다.

셋째, 비우호적인 Macro 환경이다. 글로벌 경기 불확실성은 물론, 미 대선 등 지정학적 Risk가 크다. 철강 및 소재 가격이 오르기 어려운 환경이다. 특히 주요국 간 갈등이 보복 관세 등으로 확산될 경우 오히려 물가를 자극, 현 고금리 환경이 지속될 가능성도 배제할 수 없다. <그림 3> 이 같은 국면에서는 금과 같은 안전 자산 선호 현상이 강해질 수밖에 없다.

전반적 업황은 좋지 않지만 동사 주가는 P/B 0.3x 미만의 완전한 저평가 구간이다. <그림 4> 특히 지정학적 불확실성이 긍정적으로 해소될 경우 동사 주가는 충분히 유의미하게 움직일 수 있다. 동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 3.6만원을 유지한다. 수익 예상을 하향 조정하였으나 <표 4> 목표주가 산정시 BPS에 미치는 영향이 미미하므로 기존 목표주가를 유지한다. Target PBR은 0.25x로 동일하다.

## Company Brief

### Buy (Maintain)

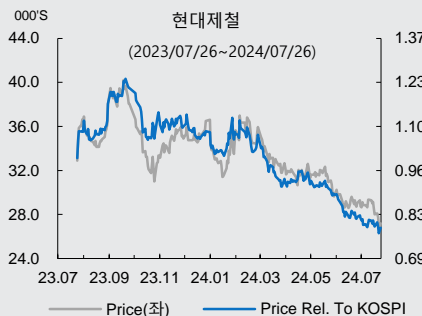
목표주가(12M)	36,000원(유지)
증가(2024.07.26)	27,200원
상승여력	32.4%

#### Stock Indicator

자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	3,630십억원
외국인지분율	22.1%
52주 주가	26,700~40,200원
60일평균거래량	364,034주
60일평균거래대금	10.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.7	-13.7	-18.6	-17.3
상대수익률	-3.6	-16.5	-28.8	-22.7

#### Price Trend



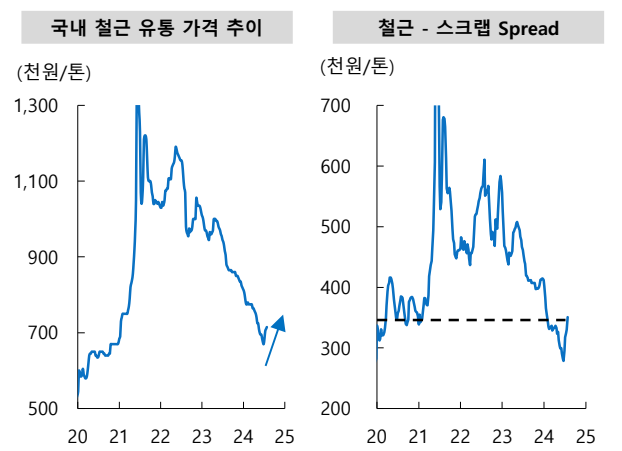
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	25,915	23,901	23,935	24,184
영업이익(십억원)	798	433	565	600
순이익(십억원)	461	167	294	349
EPS(원)	3,456	1,252	2,204	2,612
BPS(원)	143,130	143,823	145,468	147,520
PER(배)	10.6	21.7	12.3	10.4
PBR(배)	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	2.4	0.9	1.5	1.8
배당수익률(%)	2.7	3.7	3.7	3.7
EV/EBITDA(배)	5.0	4.3	3.6	3.1

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

#### [철강/비철금속]

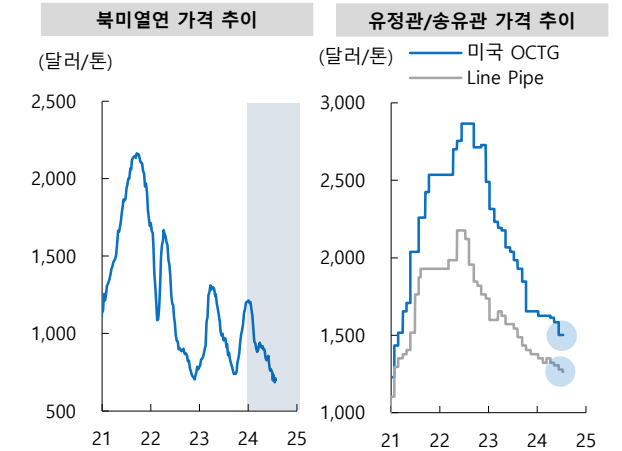
김윤상 2122-9205 yoonsang.kim@hi-ib.com

그림1. 철근 유통 가격 및 철근-스크랩 스프레드 추이



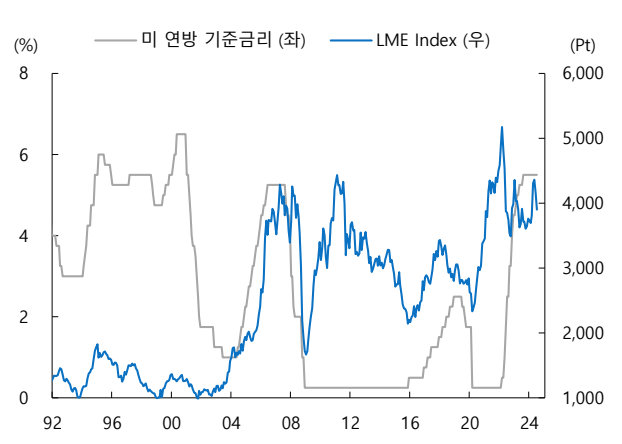
자료: 스틸데일리, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 북미 열연가격 및 미국 유정관/송유관 가격 추이



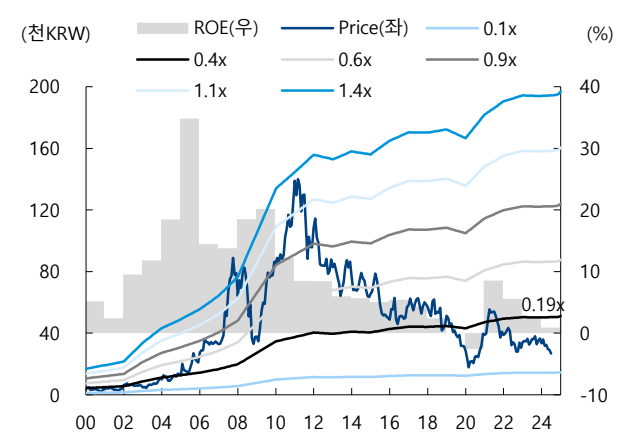
자료: 하이투자증권 리서치본부 추정

그림3. 미국 기준금리와 LME Index 추이



자료: FastMarket, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 현대제철 PBR/ ROE BAND



자료: 하이투자증권 리서치본부 추정

〈표1〉 현대제철 24.2Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	7,138	6,283	6,104	5,948	6,041	-15.4%	1.6%	6,037	0.1%
영업이익	465	228	-229	56	98	-78.9%	75.6%	80	21.8%
세전이익	382	172	-316	8	55	-85.6%	622.9%	15	257.9%
지배주주순이익	297	135	-200	32	-7	적전	적전	14	-154.0%
영업이익률	6.5%	3.6%	-3.8%	0.9%	1.6%			1.3%	0.3%p
세전이익률	5.3%	2.7%	-5.2%	0.1%	0.9%			0.3%	0.7%p
지배주주순이익률	4.2%	2.1%	-3.3%	0.5%	-0.1%			0.2%	-0.3%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

〈표2〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	5,604	5,863	5,243	4,899	21,609	4,819	4,852	4,802	4,899	19,372
영업이익	343	426	189	-308	650	89	46	101	116	352
영업이익률	6.1%	7.3%	3.6%	-6.3%	3.0%	1.8%	0.9%	2.1%	2.4%	1.8%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

〈표3〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	25,915	5,948	6,041	5,794	6,118	23,901
영업이익	334	465	228	-229	798	56	98	129	150	433
세전이익	295	382	172	-316	532	8	55	88	104	255
지배주주순이익	228	297	135	-200	461	32	-7	66	77	167
영업이익률	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	3.1%	0.9%	1.6%	2.2%	2.4%	1.8%
세전이익률	4.6%	5.3%	2.7%	-5.2%	2.1%	0.1%	0.9%	1.5%	1.7%	1.1%
지배주주순이익률	3.6%	4.2%	2.1%	-3.3%	1.8%	0.5%	-0.1%	1.1%	1.3%	0.7%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

〈표4〉 현대제철 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	23,901	23,935	24,247	24,339	-1.4%	-1.7%
영업이익	433	565	505	621	-14.2%	-9.0%
세전이익	255	395	290	450	-12.3%	-12.3%
지배주주순이익	167	294	242	335	-30.8%	-12.2%
영업이익률	1.8%	2.4%	2.1%	2.6%	-0.3%p	-0.2%p
세전이익률	1.1%	1.6%	1.2%	1.9%	-0.1%p	-0.2%p
지배주주순이익률	0.7%	1.2%	1.0%	1.4%	-0.3%p	-0.1%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	11,954	11,481	11,777	11,580
현금 및 현금성자산	1,386	1,559	1,843	1,556
단기금융자산	1,062	1,062	1,062	1,062
매출채권	3,225	2,990	2,994	3,023
재고자산	6,279	5,792	5,800	5,860
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	34,011	33,914	33,332
유동부채	7,984	7,371	8,049	8,186
매입채무	1,330	1,226	1,228	1,241
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	14,410	14,087	13,225
지배주주지분	19,100	19,193	19,412	19,686
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	13,639	13,675	13,837	14,054
기타자본항목	888	944	1,001	1,058
비지배주주지분	396	408	414	421
자본총계	19,496	19,601	19,826	20,107

현금흐름표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,948	2,535	2,133	2,162
당기순이익	443	180	300	356
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	173	284	-287
기초현금및현금성자산	1,699	1,386	1,559	1,843
기말현금및현금성자산	1,386	1,559	1,843	1,556

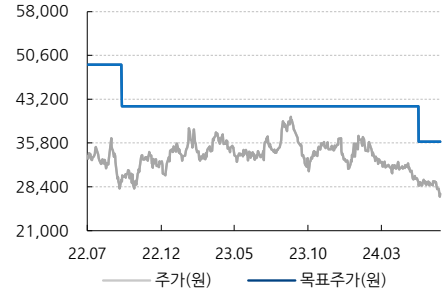
포괄손익계산서				
(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	25,915	23,901	23,935	24,184
증가율(%)	-5.2	-7.8	0.1	1.0
매출원가	23,782	22,233	22,117	22,311
매출총이익	2,132	1,669	1,818	1,873
판매비와관리비	1,334	1,236	1,253	1,274
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	798	433	565	600
증가율(%)	-50.6	-45.8	30.5	6.2
영업이익률(%)	3.1	1.8	2.4	2.5
이자수익	82	66	73	65
이자비용	414	312	287	242
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	7	-4	6	6
세전계속사업이익	532	255	395	468
법인세비용	89	75	95	112
세전계속이익률(%)	2.1	1.1	1.6	1.9
당기순이익	443	180	300	356
순이익률(%)	1.7	0.8	1.3	1.5
지배주주귀속 순이익	461	167	294	349
기타포괄이익	57	57	57	57
총포괄이익	500	236	357	413
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	3,456	1,252	2,204	2,612
BPS	143,130	143,823	145,468	147,520
CFPS	15,762	14,036	14,891	15,236
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	10.6	21.7	12.3	10.4
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	2.3	1.9	1.8	1.8
EV/EBITDA	5.0	4.3	3.6	3.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.4	0.9	1.5	1.8
EBITDA이익률	9.4	8.9	9.4	9.4
부채비율	80.6	73.5	71.1	65.8
순부채비율	37.1	28.2	22.9	17.5
매출채권회전율(x)	8.3	7.7	8.0	8.0
재고자산회전율(x)	4.0	4.0	4.1	4.1

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

현대제철 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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 기관투자자 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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급

종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%