

현대제철

004020

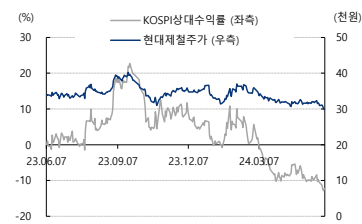
May 31, 2024

Buy 유지
TP 45,000 원 유지

Company Data

| | |
|----------------|-----------|
| 현재가(05/30) | 29,800 원 |
| 액면가(원) | 5,000 원 |
| 52 주 최고가(보통주) | 40,200 원 |
| 52 주 최저가(보통주) | 29,800 원 |
| KOSPI (05/30) | 2,635.44p |
| KOSDAQ (05/30) | 831.99p |
| 자본금 | 6,672 억원 |
| 시가총액 | 39,767 억원 |
| 발행주식수(보통주) | 13,345 만주 |
| 발행주식수(우선주) | 0 만주 |
| 평균거래량(60 일) | 33.2 만주 |
| 평균거래대금(60 일) | 104 억원 |
| 외국인지분(보통주) | 23.31% |
| 주요주주 | |
| 기아 외 5 인 | 35.96% |
| 국민연금공단 | 7.09% |

Price & Relative Performance



| 주가수익률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|----------|------|-------|-------|
| 절대주가 | -7.9 | -15.3 | -11.0 |
| 상대주가 | -5.9 | -18.6 | -12.7 |



건설/부동산 백광재
 3771-9252, seoha100@iprovest.com



점진적인 실적 회복

목표주가 45,000원 유지. 점진적인 회복 시작

현대제철에 대해 투자 의견 ‘매수’ 및 목표주가 45,000원 유지. 최근 주가는 글로벌 고금리 지속 및 제한된 철강 수요회복에 따른 업황 부진으로 지속 약세를 보임. 최근 주가 약세로 현재 주가와 목표주가 간 괴리가 다소 확대되고 있으나, 1) 현재 PBR은 코로나19 시기 제외 시 최저 수준인 0.21배에 불과한 점, 2) 평가 인상 효과 반영으로 하반기 이후 실적 정상화가 기대되는 점 등을 감안 목표주가 유지. 1Q24 실적은 원가 상승분 평가 반영 및 전분기 일회성 비용 기저효과로 흑자 전환에 성공. 평년 수준의 이익 정상화까지는 다소 시간이 필요할 전망이다, 1) 글로벌 자동차 강판 판매 비중 확대, 2) 수익중심의 고부가 제품·공정기술 개발 및 3) LNG·풍력 등 에너지 시장 성장에 따른 고금강 신규 수요 증가 등 증장기 주가 모멘텀 기대할 수 있는 상황.

1Q24 영업이익 558억원(YoY -83.3%, QoQ 흑전), 전분기비 흑자 전환

1Q24 연결 실적은 매출액 5.9조원(YoY -6.9%, QoQ -2.6%), 영업이익 558억원(YoY -83.3%, QoQ 흑자전환), 글로벌 철강 시장 둔화 지속으로 전년동기비 이익 대폭 감소 불가, 일회성 손실 기저효과로 전분기비 흑자 전환. 매출액 : 별도 매출액은 4.8조원(YoY -14.0%)으로 봉형강 1.4조원(YoY -19.1%), 판재 3.1조원(YoY -3.4%), 기타 2,522억원(YoY -6.0%). 별도사업 전부문 매출액 부진했으나, 특히 부동산 시장 약세 등 건설 시장 악화에 따른 봉형강 판매 감소 부각. 매출총이익(YoY -42.4%, QoQ +132.2%) 전사업부 매출 부진에 따른 매출총이익 감소로 전년 동기비 대폭 이익 감소. 다만 분기 흑자전환.

‘24년 연결 매출액 24.8조원(YoY -4.1%), 영업이익 6,209억원(YoY -22.2%). 하반기 이익 개선 기대감 불가, 글로벌 철강 시장 둔화 지속, 원자재 가격 상승에 따른 마진 축소 및 강판 매각에 따른 매출액 감소 영향으로 영업이익 역성장 전망. 다만 ‘24년 하반기부터 실적 정상화가 가능할 것이고, 부진한 실적에도 높은 저평가 매력으로 주가 매력은 여전히 높은 것으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

| 12 결산(십억원) | 2022.12 | 2023.12 | 2024.12E | 2025.12E | 2026.12E |
|--------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출액(십억원) | 27,341 | 25,915 | 24,842 | 24,941 | 25,544 |
| YoY(%) | 19.7 | -5.2 | -4.1 | 0.4 | 2.4 |
| 영업이익(십억원) | 1,616 | 798 | 621 | 1,113 | 1,431 |
| OP마진(%) | 5.9 | 3.1 | 2.5 | 4.5 | 5.6 |
| 순이익(십억원) | 1,038 | 443 | 344 | 728 | 1,019 |
| EPS(원) | 7,625 | 3,456 | 2,685 | 5,682 | 7,953 |
| YoY(%) | -30.4 | -54.7 | -22.3 | 111.6 | 40.0 |
| PER(배) | 4.0 | 10.6 | 11.1 | 5.2 | 3.7 |
| PCR(배) | 1.2 | 2.0 | 1.8 | 1.5 | 1.3 |
| PBR(배) | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| EV/EBITDA(배) | 4.3 | 5.4 | 5.6 | 4.4 | 3.7 |
| ROE(%) | 5.6 | 2.4 | 1.9 | 3.9 | 5.2 |

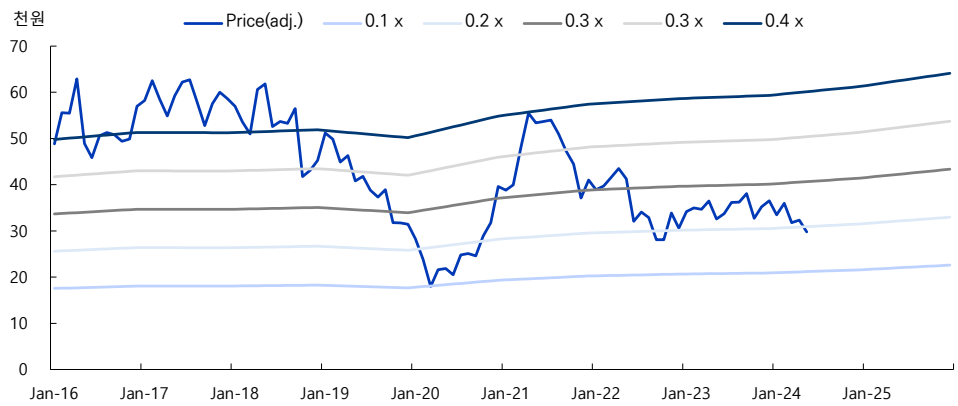
[도표 1] 부문별 실적 추정

(단위: 억원)

| 매출액 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 2023F | 2024F |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 연결매출액 | 63,891 | 71,383 | 62,832 | 61,042 | 59,478 | 63,169 | 62,142 | 63,633 | 259,148 | 248,421 |
| 별도매출액 | 56,038 | 58,632 | 52,431 | 48,993 | 48,194 | 50,800 | 52,053 | 51,945 | 216,094 | 202,992 |
| 봉형강 | 17,533 | 19,681 | 15,816 | 14,990 | 14,188 | 15,194 | 16,264 | 16,170 | 68,020 | 61,816 |
| 철근 | 7,288 | 8,445 | 6,255 | 6,468 | 5,261 | 6,059 | 7,080 | 7,252 | 28,456 | 25,652 |
| H형강 | 6,098 | 6,777 | 5,405 | 4,834 | 5,383 | 5,332 | 5,221 | 4,943 | 23,114 | 20,879 |
| 기타형강 | 4,147 | 4,459 | 4,156 | 3,688 | 3,544 | 3,803 | 3,963 | 3,975 | 16,450 | 15,285 |
| 판재 | 31,650 | 32,519 | 30,425 | 29,060 | 30,580 | 31,479 | 31,784 | 30,723 | 123,654 | 124,566 |
| 열연 | 5,294 | 5,167 | 5,099 | 4,999 | 5,774 | 4,936 | 5,381 | 5,643 | 20,559 | 21,734 |
| 냉연 | 18,812 | 19,800 | 18,781 | 17,821 | 18,095 | 19,430 | 18,779 | 17,819 | 75,214 | 74,124 |
| 후판 | 7,400 | 7,490 | 6,469 | 6,202 | 6,711 | 7,113 | 7,624 | 7,260 | 27,561 | 28,708 |
| STS | 144 | 62 | 76 | 38 | 0 | 0 | 0 | 0 | 320 | 0 |
| 강관/AP | 4,173 | 3,651 | 3,439 | 2,787 | 904 | 720 | 759 | 813 | 14,050 | 3,195 |
| 기타 | 2,682 | 2,781 | 2,751 | 2,156 | 2,522 | 3,407 | 3,246 | 4,240 | 10,370 | 13,415 |
| 연결/기타 | 7,853 | 12,751 | 10,401 | 12,049 | 7,617 | 12,369 | 10,089 | 11,688 | 43,054 | 41,762 |
| YoY | -8.5% | -3.3% | -10.2% | 2.1% | -6.9% | -11.5% | -1.1% | 4.2% | -5.2% | -4.1% |
| 매출총이익 | 6,330 | 7,902 | 5,523 | 1,570 | 3,645 | 4,927 | 5,282 | 5,663 | 21,325 | 19,518 |
| 매출총이익률 | 9.9% | 11.1% | 8.8% | 2.6% | 6.1% | 7.8% | 8.5% | 8.9% | 8.2% | 7.9% |
| 영업이익 | 3,339 | 4,651 | 2,284 | -2,291 | 558 | 1,611 | 1,979 | 2,061 | 7,983 | 6,209 |
| 영업이익률 | 5.2% | 6.5% | 3.6% | -3.8% | 0.9% | 2.6% | 3.2% | 3.2% | 3.1% | 2.5% |

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] P/B Band



자료: 교보증권 리서치센터

[현대제철 004020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 27,341 | 25,915 | 24,842 | 24,941 | 25,544 |
| 매출원가 | 24,507 | 23,782 | 22,890 | 22,470 | 22,728 |
| 매출총이익 | 2,834 | 2,132 | 1,952 | 2,471 | 2,816 |
| 매출총이익률 (%) | 10.4 | 8.2 | 7.9 | 9.9 | 11.0 |
| 판매비와관리비 | 1,217 | 1,334 | 1,331 | 1,358 | 1,385 |
| 영업이익 | 1,616 | 798 | 621 | 1,113 | 1,431 |
| 영업이익률 (%) | 5.9 | 3.1 | 2.5 | 4.5 | 5.6 |
| EBITDA | 3,205 | 2,441 | 2,248 | 2,732 | 3,074 |
| EBITDA Margin (%) | 11.7 | 9.4 | 9.0 | 11.0 | 12.0 |
| 영업외손익 | -268 | -266 | -208 | -239 | -207 |
| 관계기업손익 | 12 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 금융수익 | 345 | 372 | 371 | 391 | 389 |
| 금융비용 | -594 | -651 | -570 | -573 | -551 |
| 기타 | -31 | 7 | -14 | -62 | -49 |
| 법인세비용차감전순이익 | 1,349 | 532 | 413 | 875 | 1,224 |
| 법인세비용 | 310 | 89 | 69 | 146 | 205 |
| 계속사업순이익 | 1,038 | 443 | 344 | 728 | 1,019 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,038 | 443 | 344 | 728 | 1,019 |
| 당기순이익률 (%) | 3.8 | 1.7 | 1.4 | 2.9 | 4.0 |
| 비지배지분순이익 | 21 | -18 | -14 | -30 | -42 |
| 지배지분순이익 | 1,018 | 461 | 358 | 758 | 1,061 |
| 지배지분이익률 (%) | 3.7 | 1.8 | 1.4 | 3.0 | 4.2 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -38 | 57 | -75 | -75 | -75 |
| 포괄순이익 | 1,001 | 500 | 269 | 654 | 945 |
| 비지배지분포괄이익 | 24 | -18 | -10 | -24 | -34 |
| 지배지분포괄이익 | 977 | 518 | 279 | 677 | 979 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동 현금흐름 | 2,180 | 1,948 | 1,821 | 2,118 | 2,402 |
| 당기순이익 | 1,038 | 443 | 344 | 728 | 1,019 |
| 비현금항목의 가감 | 2,531 | 1,955 | 1,896 | 1,972 | 2,004 |
| 감가상각비 | 1,531 | 1,555 | 1,549 | 1,544 | 1,571 |
| 외환손익 | 9 | 8 | 49 | 76 | 47 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | -5 | -5 | -5 |
| 기타 | 991 | 391 | 303 | 357 | 391 |
| 자산부채의 증감 | -738 | 304 | -113 | -218 | -221 |
| 기타현금흐름 | -651 | -754 | -306 | -364 | -401 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,395 | -132 | -1,498 | -1,478 | -1,688 |
| 투자자산 | -172 | 710 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산 | -1,021 | -824 | -1,630 | -1,610 | -1,820 |
| 기타 | -201 | -18 | 132 | 132 | 132 |
| 재무활동 현금흐름 | -469 | -2,121 | -325 | -487 | -442 |
| 단기차입금 | 1,127 | -67 | -266 | -301 | -158 |
| 사채 | 628 | 349 | -76 | -76 | -76 |
| 장기차입금 | 429 | 558 | 37 | -92 | -192 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -132 | -132 | -132 | -132 | -132 |
| 기타 | -2,520 | -2,828 | 112 | 114 | 117 |
| 현금의 증감 | 318 | -313 | -544 | 194 | 283 |
| 기초 현금 | 1,381 | 1,699 | 1,386 | 842 | 1,036 |
| 기말 현금 | 1,699 | 1,386 | 842 | 1,036 | 1,319 |
| NOPLAT | 1,244 | 665 | 517 | 927 | 1,192 |
| FCF | 1,074 | 1,787 | 401 | 717 | 794 |

자료: 현대제철, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 13,191 | 11,954 | 11,368 | 11,662 | 12,049 |
| 현금및현금성자산 | 1,699 | 1,386 | 842 | 1,036 | 1,319 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,714 | 3,032 | 2,971 | 3,055 | 3,141 |
| 재고자산 | 6,704 | 6,279 | 6,279 | 6,279 | 6,279 |
| 기타유동자산 | 2,074 | 1,257 | 1,276 | 1,292 | 1,309 |
| 비유동자산 | 23,610 | 23,265 | 23,319 | 23,362 | 23,586 |
| 유형자산 | 18,755 | 18,250 | 18,331 | 18,397 | 18,646 |
| 관계기업투자금 | 260 | 259 | 259 | 259 | 259 |
| 기타금융투자자산 | 1,729 | 1,942 | 1,947 | 1,952 | 1,952 |
| 기타비유동자산 | 2,866 | 2,815 | 2,783 | 2,755 | 2,729 |
| 자산총계 | 36,801 | 35,219 | 34,687 | 35,024 | 35,634 |
| 유동부채 | 8,119 | 7,984 | 7,305 | 7,176 | 7,111 |
| 매입채무 및 기타채무 | 3,383 | 3,898 | 3,408 | 3,499 | 3,509 |
| 차입금 | 1,347 | 1,289 | 1,022 | 722 | 563 |
| 유동성채무 | 2,795 | 2,552 | 2,629 | 2,707 | 2,789 |
| 기타유동부채 | 594 | 245 | 247 | 248 | 250 |
| 비유동부채 | 9,553 | 7,739 | 7,655 | 7,481 | 7,207 |
| 차입금 | 3,591 | 2,635 | 2,673 | 2,580 | 2,388 |
| 사채 | 3,796 | 3,207 | 3,131 | 3,055 | 2,979 |
| 기타비유동부채 | 2,166 | 1,896 | 1,851 | 1,846 | 1,841 |
| 부채총계 | 17,672 | 15,723 | 14,960 | 14,657 | 14,318 |
| 지배지분 | 18,714 | 19,100 | 19,327 | 19,954 | 20,883 |
| 자본금 | 667 | 667 | 667 | 667 | 667 |
| 자본잉여금 | 3,906 | 3,906 | 3,906 | 3,906 | 3,906 |
| 이익잉여금 | 13,374 | 13,639 | 13,866 | 14,493 | 15,422 |
| 기타자본변동 | -112 | -112 | -112 | -112 | -112 |
| 비지배지분 | 415 | 396 | 401 | 414 | 433 |
| 자본총계 | 19,129 | 19,496 | 19,727 | 20,367 | 21,316 |
| 총차입금 | 12,437 | 10,492 | 10,255 | 9,856 | 9,503 |

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

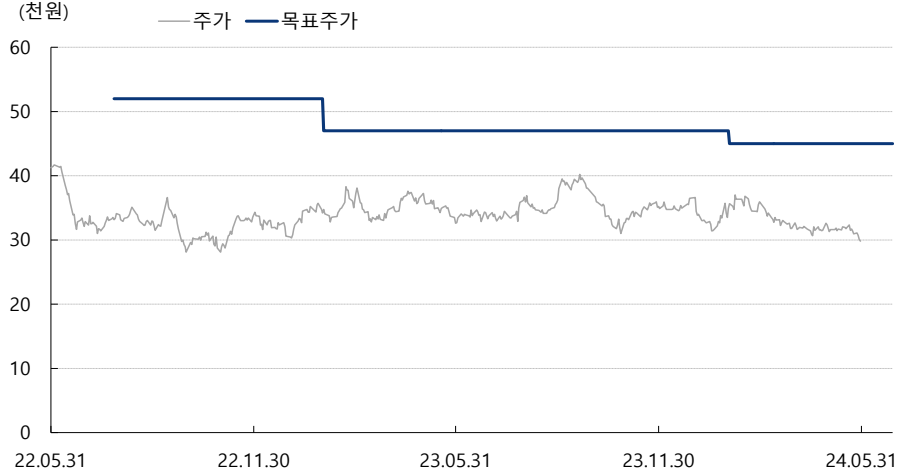
| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS | 7,625 | 3,456 | 2,685 | 5,682 | 7,953 |
| PER | 4.0 | 10.6 | 11.1 | 5.2 | 3.7 |
| BPS | 140,235 | 143,130 | 144,829 | 149,525 | 156,492 |
| PBR | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| EBITDAPS | 24,017 | 18,289 | 16,847 | 20,472 | 23,035 |
| EV/EBITDA | 4.3 | 5.4 | 5.6 | 4.4 | 3.7 |
| SPS | 204,882 | 194,197 | 186,159 | 186,898 | 191,417 |
| PSR | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| CFPS | 8,046 | 13,394 | 3,005 | 5,376 | 5,947 |
| DPS | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |

재무비율

단위: 원, 배, %

| 12 결산(십억원) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증가율 | 19.7 | -5.2 | -4.1 | 0.4 | 2.4 |
| 영업이익 증가율 | -34.0 | -50.6 | -22.2 | 79.3 | 28.6 |
| 순이익 증가율 | -31.0 | -57.3 | -22.3 | 111.6 | 40.0 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 4.7 | 2.6 | 2.0 | 3.6 | 4.6 |
| ROA | 2.8 | 1.3 | 1.0 | 2.2 | 3.0 |
| ROE | 5.6 | 2.4 | 1.9 | 3.9 | 5.2 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 92.4 | 80.6 | 75.8 | 72.0 | 67.2 |
| 순차입금비율 | 33.8 | 29.8 | 29.6 | 28.1 | 26.7 |
| 이자보상배율 | 4.5 | 1.9 | 1.9 | 3.5 | 4.6 |

현대제철 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|------------|------|--------|---------|---------|----|------|------|-----|-------|
| | | | 평균 | 최고/최저 | | | | 평균 | 최고/최저 |
| 2022.07.27 | Buy | 52,000 | (37.82) | (29.62) | | | | | |
| 2023.02.01 | Buy | 47,000 | (25.44) | (18.51) | | | | | |
| 2023.04.27 | Buy | 47,000 | (26.28) | (18.51) | | | | | |
| 2023.07.27 | Buy | 47,000 | (25.83) | (14.47) | | | | | |
| 2024.02.02 | Buy | 45,000 | (26.97) | (17.78) | | | | | |
| 2024.05.31 | Buy | 45,000 | | | | | | | |

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자 2024.03.29

| 구분 | Buy(매수) | Trading Buy(매수) | Hold(보유) | Sell(매도) |
|----|---------|-----------------|----------|----------|
| 비율 | 95.6 | 2.9 | 1.5 | 0.0 |

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하