

현대제철

(004020)

이태환
tashwan.lee@daisun.com

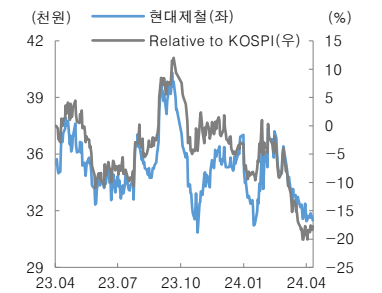
투자 의견
BUY
매수, 유지

6개월
목표주가
42,000
유지

현재주가
(24.04.12)
31,700
철강금속업종

KOSPI	2,681.82
시가총액	4,230십억원
시가총액비중	0.20%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	40,200원 / 31,000원
120일 평균거래대금	111억원
외국인지분율	24.84%
주요주주	기아 외 5 인 35.96% 국민연금공단 7.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	-2.9	-10.2	-13.2
상대수익률	-4.7	-8.6	-17.0	-17.4



Earnings Preview

시장 회복을 기다리며

- 1Q24 연결 영업이익 1,058억원(-68.3% yoy) 전망. 컨센서스 부합
- 판매량 qoq 개선, 고로 스프레드 확대로 낮은 기저 대비 회복세
- 2분기는 수익성 회복 기대하며, 하반기 업황 개선이 재평가의 관건

투자 의견 매수, 목표주가 42,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 146,045원에 타깃 PBR 0.29배 적용. 타깃 PBR은 24E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 20% 할인

1Q24 Preview 컨센서스 부합 예상

1Q24 연결 실적은 매출액 6,205억(-2.9% yoy), 영업이익 1,058억원(-68.3% yoy), 영업이익률 1.7%(-3.5%p yoy) 전망. 컨센서스에 부합 예상

분기 판매량은 462만톤(+4.7% qoq) 내외가 전망되며, 스프레드 마진은 고로는 약 4만원/톤 확대, 전기로는 약 1만원/톤 축소 예상. 전분기 2,500억원의 일회성 비용을 제거한 경상이익 대비 회복 추세 가져갈 전망

시장 회복을 기다리며

'24년 들어 철강 원재료 가격 하락이 나타남에 따라 2분기 고로 스프레드 마진은 우호적인 방향을 기대. 자동차·조선 실수요향 협상 결과 대기 중

건설 착공 부진으로 봉형강 수요가 지속적으로 저조한 가운데, 하반기 주택 공급 여건 개선이 관건. 강관은 북미 OCTG 가격이 고점 대비 다소 하락했으나 여전히 수요는 꾸준한 상황. 회복 구간 맞이 시 낮은 밸류는 장점

구분	1Q23	4Q23	직전 추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	6,389	6,104	6,113	6,205	-2.9	1.7	6,275	6,619	-7.3	6.7
영업이익	334	-229	81	106	-68.3	흑전	116	255	-45.2	140.8
순이익	228	-200	34	47	-79.5	흑전	50	161	-46.0	242.4

자료: 현대제철, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업 실적 및 주요 투자 지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	25,931	26,760	27,773
영업이익	1,616	798	847	1,455	1,677
세전순이익	1,349	532	724	1,386	1,609
총당기순이익	1,038	443	510	976	1,132
지배지분순이익	1,018	461	520	997	1,155
EPS	7,625	3,456	3,900	7,471	8,657
PER	4.0	10.6	8.2	4.3	3.7
BPS	140,235	143,130	146,045	152,530	160,201
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	5.6	2.4	2.7	5.0	5.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	25,369	24,872	25,931	26,760	2.2	7.6
판매비와 관리비	1,204	1,187	1,224	1,283	1.7	8.1
영업이익	1,018	1,275	847	1,455	-16.7	14.1
영업이익률	4.0	5.1	3.3	5.4	-0.7	0.3
영업외손익	-99	-16	-124	-69	적자유지	적자유지
세전순이익	919	1,259	724	1,386	-21.2	10.1
지배지분순이익	658	904	520	997	-20.9	10.2
순이익률	2.5	3.6	2.0	3.6	-0.6	0.1
EPS(지배지분순이익)	4,933	6,777	3,900	7,471	-20.9	10.2

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

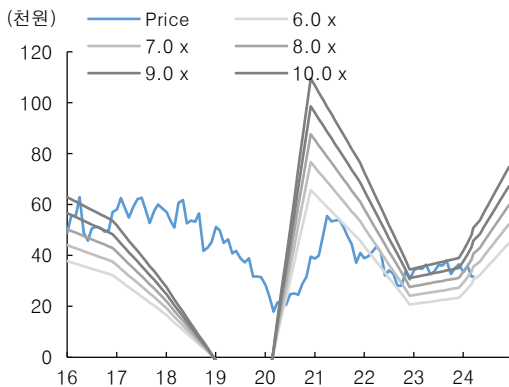
현대제철 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS(원)	146,045	현대제철 2024E BPS
Target PBR(배)	0.29	적정 PBR 을 20% 할인 적정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 현대제철 2024E ROE: 5.0% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.94% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 104주베타 1.16)
적정주가(원)	41,886	BPS * Target PBR
목표주가(원)	42,000	41,886≒42,000
현재주가(원)	31,700	2024.04.12 기준
현재 PBR(배)	0.22	2024.04.12 기준
상승여력(%)	32.5	

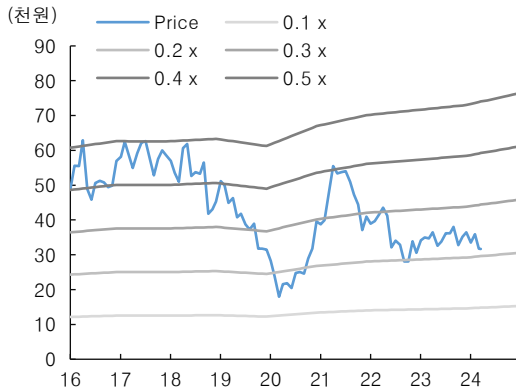
자료: 대신증권 Research Center

현대제철 12MF PER 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

현대제철 12MF PBR 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

현대제철 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q23	2Q22	3Q22	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
별도 매출액	(십억원)	5,604	5,863	5,243	4,899	5,129	5,470	5,313	5,540	21,609	21,451
YoY	(%)	-7.9%	-10.4%	-13.0%	-2.2%	-8.5%	-6.7%	1.3%	13.1%	-8.7%	-0.7%
QoQ	(%)	11.9%	4.6%	-10.6%	-6.6%	4.7%	6.6%	-2.9%	4.3%		
철강재 판매량	(천톤)	4,704	4,897	4,539	4,410	4,619	4,806	4,553	4,757	18,550	18,736
YoY	(%)	-5.2%	0.6%	0.2%	12.2%	-1.8%	-1.9%	0.3%	7.9%	1.4%	1.0%
QoQ	(%)	19.7%	4.1%	-7.3%	-2.8%	4.7%	4.1%	-5.3%	4.5%		
봉형강 판매량	(천톤)	1,821	1,992	1,694	1,615	1,692	1,836	1,567	1,741	7,122	6,836
YoY	(%)	-7.7%	-1.4%	-5.6%	-5.2%	-7.1%	-7.8%	-7.5%	7.8%	-4.9%	-4.0%
QoQ	(%)	6.9%	9.4%	-15.0%	-4.7%	4.8%	8.5%	-14.7%	11.2%		
판재류 판매량	(천톤)	2,883	2,905	2,845	2,795	2,927	2,971	2,987	3,015	11,428	11,899
YoY	(%)	-3.5%	2.0%	4.1%	25.6%	1.5%	2.3%	5.0%	7.9%	5.9%	4.1%
QoQ	(%)	29.6%	0.8%	-2.1%	-1.8%	4.7%	1.5%	0.5%	1.0%		
ASP		1,191	1,197	1,155	1,111	1,110	1,138	1,167	1,165	1,165	1,145
판재류 ASP	(천원/톤)	1,144	1,172	1,127	1,089	1,114	1,158	1,199	1,199	1,133	1,168
봉형강 ASP	(천원/톤)	1,266	1,234	1,202	1,149	1,105	1,105	1,105	1,105	1,212	1,105
별도 영업이익	(십억원)	343	426	189	-299	71	219	215	209	659	715
YoY	(%)	-44.0%	-46.9%	-44.8%	2.0%	-79.2%	-48.5%	13.6%	-169.9%	-55.0%	8.5%
QoQ	(%)	-216.9%	24.4%	-55.6%	-258.1%	-123.9%	207.1%	-2.0%	-2.8%		
별도 OPM		6.1%	7.3%	3.6%	-6.1%	1.4%	4.0%	4.0%	3.8%	3.1%	3.3%
연결 매출액	(십억원)	6,389	7,138	6,283	6,104	6,205	6,619	6,430	6,677	25,915	25,931
YoY	(%)	-8.5%	-3.3%	-10.2%	2.1%	-2.9%	-7.3%	2.3%	9.4%	-5.2%	0.1%
QoQ	(%)	6.8%	11.7%	-12.0%	-2.8%	1.7%	6.7%	-2.8%	3.8%		
연결 영업이익	(십억원)	334	465	228	-229	106	255	245	242	798	847
YoY	(%)	-52.1%	-43.4%	-38.8%	-17.0%	-68.3%	-45.2%	7.1%	-205.7%	-50.6%	6.2%
QoQ	(%)	-221.0%	39.3%	-50.9%	-200.3%	-146.2%	140.8%	-4.0%	-1.0%		
연결 OPM	(%)	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	1.7%	3.9%	3.8%	3.6%	3.1%	3.3%
연결 당기순이익	(십억원)	218	293	129	-197	46	151	156	158	443	510
지배주주순이익	십억원)	228	297	135	-200	47	153	159	161	461	520
YoY	(%)	-55.4%	-48.2%	-51.0%	-29.6%	-78.8%	-48.7%	20.5%	-179.9%	-57.3%	15.2%
QoQ	(%)	-177.7%	34.8%	-56.0%	-252.8%	-123.3%	227.0%	3.4%	1.3%		
[주요 가정 기간 평균]											
중국 열연 유통 가격	(달러/톤)	628	562	544	547	554	560	565	571	570	552
중국 철근 유통 가격	(달러/톤)	536	479	465	469	475	480	484	489	487	472
호주 62% 철광석 가격	(달러/톤)	127	111	115	130	123	111	109	107	121	120
호주 원료탄 가격	(달러/톤)	348	244	263	243	243	231	224	219	275	248
중국 열연 롤마진	(달러/톤)	176	208	169	163	180	215	229	241	179	180
한국 철스크랩 가격	(달러/톤)	528	492	471	448	430	432	436	441	484	460

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

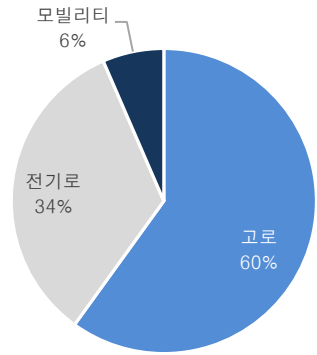
- 1953년 설립, 1978년 현대그룹에 인수된 현대자동차그룹 계열 철강회사
- 국내 최대의 전기로 생산시설을 보유하고 있으며, 2010년부터 당진제철소 가동을 통해 고로 부문으로 사업 확장
- 고로 1,200만톤 규모, 전기로 1,100만톤 규모 제품 생산능력 보유
- 자산 35조 2,188억원, 부채 15조 7,228억원, 자본 19조 4,960억원
- 발행주식 수: 133,445,785주 / 자기주식수: 1,900,046주

주가 변동요인

- 철광석, 원료탄 등 주요 원재료 가격
- 중국 철강재 내수 가격 및 수출 가격
- 중국 경제성장률 및 철강재 수요
- 국내 주요 전방산업 수요

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2023년 12월 기준
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

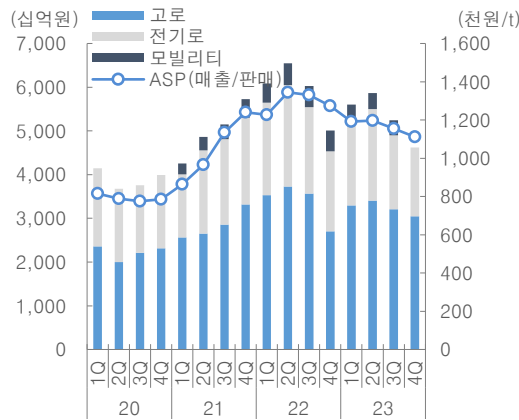
매출 비중 추이



주: 2023년 매출 기준
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

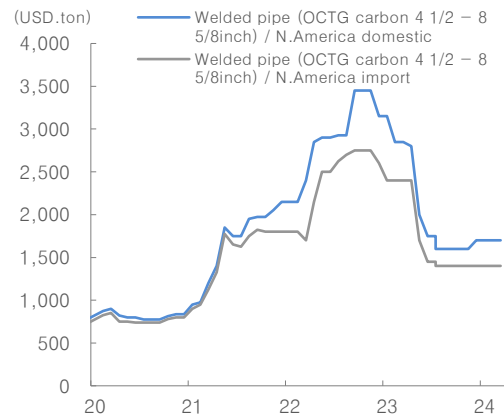
Earnings Driver

별도기준 매출액 추이



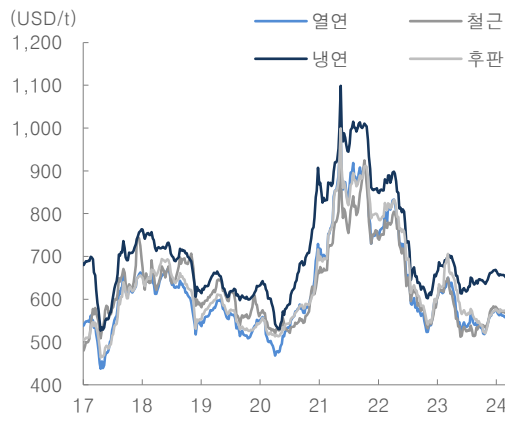
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

미국 강관 가격 추이



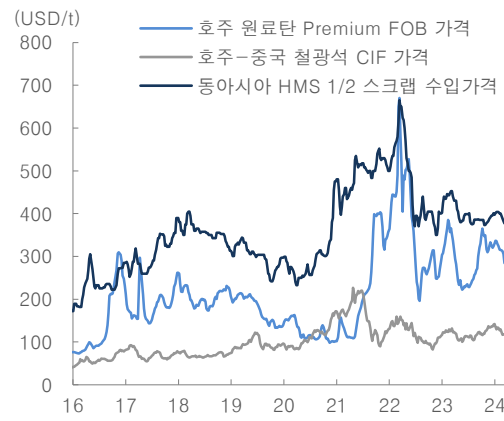
자료: Platts, 대신증권 Research Center

중국 철강재 내수 가격 추이



료: SBB Platts, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: 한국자원정보서비스, Platts, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	25,931	26,760	27,773
매출원가	24,507	23,782	23,859	24,021	24,722
매출총이익	2,834	2,132	2,072	2,739	3,051
판매비와관리비	1,217	1,334	1,224	1,283	1,374
영업이익	1,616	798	847	1,455	1,677
영업이익률	5.9	3.1	3.3	5.4	6.0
EBITDA	3,205	2,441	2,361	2,955	3,166
영업외손익	-268	-266	-124	-69	-68
관계기업손익	12	5	4	4	4
금융수익	345	372	339	338	338
외환관련이익	251	172	155	155	155
금융비용	-594	-651	-457	-425	-425
외환관련손실	145	147	68	68	68
기타	-31	7	-9	14	15
법인세비용차감전순이익	1,349	532	724	1,386	1,609
법인세비용	310	89	214	410	478
계속사업순이익	1,038	443	510	976	1,132
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,038	443	510	976	1,132
당기순이익률	3.8	1.7	2.0	3.6	4.1
비배지분순이익	21	-18	-10	-21	-24
지배지분순이익	1,018	461	520	997	1,155
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	6	6	6	6
포괄순이익	1,001	500	567	1,033	1,189
비배지분포괄이익	24	-18	-11	-22	-25
지배지분포괄이익	977	518	579	1,055	1,213

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,625	3,456	3,900	7,471	8,657
PER	4.0	10.6	8.2	4.3	3.7
BPS	140,235	143,130	146,045	152,530	160,201
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	24,017	18,289	17,690	22,147	23,725
EV/EBITDA	4.3	5.5	5.2	3.9	3.5
SPS	204,882	194,197	194,321	200,529	208,124
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	26,747	17,967	18,336	22,974	24,422
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	19.7	-5.2	0.1	3.2	3.8
영업이익 증가율	-34.0	-50.6	6.2	71.7	15.3
순이익 증가율	-31.0	-57.3	15.2	91.3	15.9
수익성					
ROIC	4.4	2.4	2.2	3.7	4.3
ROA	4.4	2.2	2.4	4.2	4.8
ROE	5.6	2.4	2.7	5.0	5.5
안정성					
부채비율	92.4	80.6	74.1	66.9	61.3
순차입금비율	48.8	41.6	38.3	33.7	28.7
이자보상배율	4.5	1.9	2.2	4.2	5.1

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191	11,954	11,612	11,770	12,407
현금및현금성자산	1,699	1,386	1,038	902	1,179
매출채권 및 기타채권	2,714	3,032	3,034	3,127	3,242
재고자산	6,704	6,279	6,283	6,484	6,730
기타유동자산	2,074	1,257	1,257	1,257	1,257
비유동자산	23,610	23,265	23,002	22,855	22,721
유형자산	18,755	18,250	18,109	18,073	18,040
관계기업투자지급	260	259	259	259	259
기타비유동자산	4,595	4,757	4,634	4,524	4,423
자산총계	36,801	35,219	34,614	34,625	35,128
유동부채	8,119	7,984	7,722	7,521	7,347
매입채무 및 기타채무	3,383	3,898	3,899	3,942	3,994
차입금	1,347	1,289	1,160	1,044	939
유동성채무	2,795	2,552	2,424	2,303	2,188
기타유동부채	594	245	239	232	226
비유동부채	9,553	7,739	7,007	6,354	6,007
차입금	7,387	5,843	5,259	4,733	4,496
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,166	1,896	1,749	1,621	1,511
부채총계	17,672	15,723	14,729	13,875	13,354
자배지분	18,714	19,100	19,489	20,354	21,378
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	13,374	13,639	14,028	14,894	15,917
기타자본변동	767	888	888	888	888
비배지분	415	396	396	396	396
자본총계	19,129	19,496	19,885	20,750	21,774
순차입금	9,326	8,107	7,614	6,987	6,254

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,180	1,948	1,833	2,039	2,127
당기순이익	1,038	443	510	976	1,132
비현금항목의 가감	2,531	1,955	1,937	2,090	2,127
감가상각비	1,589	1,642	1,513	1,500	1,489
외환손익	9	8	28	28	28
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	933	304	395	561	611
자산부채의 증감	-738	304	-137	-384	-440
기타현금흐름	-651	-754	-477	-643	-692
투자활동 현금흐름	-1,395	-132	-1,106	-1,206	-1,206
투자자산	-178	709	0	0	0
유형자산	-1,000	-800	-1,300	-1,400	-1,400
기타	-216	-41	194	194	194
재무활동 현금흐름	-469	-2,121	-937	-859	-552
단기차입금	1,127	-67	-129	-116	-104
사채	628	349	-321	-289	-130
장기차입금	429	558	-264	-237	-107
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-132	-132	-132	-132	-132
기타	-2,520	-2,828	-92	-86	-80
현금의 증감	318	-313	-348	-136	277
기초 현금	1,381	1,699	1,386	1,038	902
기말 현금	1,699	1,386	1,038	902	1,179
NOPLAT	1,244	665	597	1,025	1,180
FCF	1,806	1,478	787	1,101	1,244

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center