

# 현대제철

## 004020

Oct 28, 2024

Buy

유지

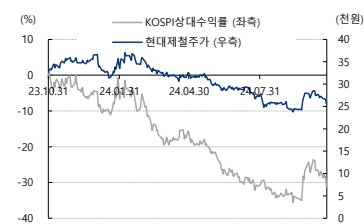
TP 31,000 원

하향

## Company Data

현재가(10/25)	25,550 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	37,000 원
52 주 최저가(보통주)	23,800 원
KOSPI (10/25)	2,583.27p
KOSDAQ (10/25)	727.41p
자본금	6,672 억원
시가총액	34,095 억원
발행주식수(보통주)	13,345 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	50.8 만주
평균거래대금(60 일)	140 억원
외국인자본(보통주)	21.37%
주요주주	
가외 5 인	35.96%
국민연금공단	7.09%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.7	-18.8	-23.2
상대주가	-4.2	-17.3	-29.7



건설/부동산/철강 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com


**KYOBO** 교보증권

## 경쟁 심화와 전방 부진

목표주가 31,000원으로 18.4% 하향. 업황 부진에 따른 추정치 하향

현대제철에 대해 투자이견 '매수' 유지. 목표주가는 38,000원 → 31,000원으로 18.4% 하향. 목표주가 하향은 3Q24 실적 둔화 및 전방산업 시황 악화 지속에 따른 '24~25년 실적 추정치 하향'에 따름. 목표주가는 1) 최근 5개년 평균 PBR 0.26배와 2) '25년 ROE를 감안한 PBR 0.18배의 평균 수준으로 산출. 목표주가는 현재주가 대비 21.3% 상승 여력. 저가 수입재 범람 등 어려운 시장 환경 및 건설 등 전방산업 회복 지연으로 부진한 실적이 지속되고 있으나, 장기적으로 1) 글로벌 자동차 강판 판매 비중 확대, 2) '24년 착공물량 증가에 따른 '25년 건설 向 품목 판매량 회복 및 3) 중국 부양책에 따른 철강 제품 가격 회복 등 향후 제품 가격 이슈 회복 시 주가 반등 기대할 수 있는 상황. 현재 주가는 평균 수준 실적 회귀를 감안해도 매우 낮은 가격으로 판단.

## 3Q24 영업이익 515억원(YoY -77.4%), 매출 감소 및 일회성 손실 반영

3Q24 연결 실적은 매출액 5.6조원(YoY -10.5%, QoQ -6.9%), 영업이익 515억원(YoY -77.4%, QoQ -47.4%), 철강 시황 악화에 따른 매출액 감소 및 일회성 비용 반영에 따른 영업이익 감소, 매출액 : 별도 매출액은 4.5조원(QoQ -8.0%)으로 판매(-2.7%)는 자동차 향(QoQ -5.0%) 판매량 감소 불구, 견조한 판매량(-0.3%) 유지로 매출액 수준 유지되었으나, 봉형강(QoQ -19.1%)은 전년 착공 부진과 건설시황 둔화 지속에 따른 판매량(QoQ -17.6%) 감소 영향으로 매출액 급감. 매출총이익(QoQ -7.3%)은 마진률 유지 불구, 봉형강 부진 및 재고평가손 반영 영향으로 전분기비 크게 감소. 영업이익 시장 기대치(1,007억원) 크게 하회.

☞ '24년 연결 매출액 24.0조원(YoY -7.4%), 영업이익 2,856억원(YoY -64.2%). 4분기 분기 실적 회복 기대 불구, 글로벌 철강 시황 둔화 지속 및 건설업 침체 지속으로 연간 영업이익 대폭 감소 전망. 다만 중국 부양책 시행과 착공물량 증가에 따른 내년 건설향 물량 증가로 금년 실적이 저점일 것으로 판단.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	27,341	25,915	24,007	24,591	25,191
YoY(%)	19.7	-5.2	-7.4	2.4	2.4
영업이익(십억원)	1,616	798	286	679	764
OP 마진(%)	5.9	3.1	1.2	2.8	3.0
순이익(십억원)	1,038	443	19	326	382
EPS(원)	7,625	3,456	152	2,543	2,979
YoY(%)	-30.4	-54.7	-95.6	1,572.6	17.1
PER(배)	4.0	10.6	174.6	10.4	8.9
PCR(배)	1.2	2.0	1.8	1.6	1.5
PBR(배)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	4.3	5.4	6.6	5.4	5.2
ROE(%)	5.6	2.4	0.1	1.8	2.1

[도표 1] 3Q24 현대제철 Review				(단위: 천톤, 억원)			
판매량	2Q24	3Q24	QoQ		2Q24	3Q24	QoQ
판재	2,907	2,897	-0.3%	매출액	48,518	44,630	-8.0%
자동차	1,372	1,304	-5.0%	판재	32,768	31,895	-2.7%
봉형강	1,487	1,226	-17.6%	봉형강	15,749	12,734	-19.1%
합계	4,394	4,123	-6.2%	기타	1	1	0.0%
				매출총이익	3,942	3,654	-7.3%
				매출총이익률	6.5%	6.5%	-0.4%
				영업이익	980	515	-47.4%
				영업이익률	1.6%	0.9%	-43.5%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 실적 추정치 변경					(단위: 십억원)	
	변경전		변경후			
12 결산(십억원)	2024.12E	2025.12E	2024.12E	2025.12E		
매출액(십억원)	24,634	25,198	24,007	24,591		
YoY(%)	-4.9	2.3	-7.4	2.4		
영업이익(십억원)	408	1,137	286	679		
OP 마진(%)	1.7	4.5	1.2	2.8		
순이익(십억원)	149	684	19	326		
EPS(원)	1,160	5,340	152	2,543		
YoY(%)	-66.4	360.4	-95.6	1,572.6		

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] Valuation			
1)	2024F	2025F	2026F
BPS(원)	142,297	143,854	145,847
최근 5개년 평균 PBR	0.28	0.26	0.26
적정주가	39,647	36,866	37,306
2)			
ROE	0.1	1.8	2.1
COE	10.2	9.7	9.5
5년물국채금리	3.4	2.9	2.7
B	0.8	0.8	0.8
Rm	6	6	6
적정 PBR(배)	0.01	0.18	0.22
적정주가(원)	1,486	26,360	31,570
1), 2)의 평균가	20,567	31,613	34,438
할인율(%)		0	0
목표주가(원)		31,000	
현재 PBR	0.19	0.18	0.18
현재주가		25,550	
상승여력		21.3%	

자료: 교보증권 리서치센터

[현대제철 004020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	24,007	24,591	25,191
매출원가	24,507	23,782	22,391	22,554	23,043
매출총이익	2,834	2,132	1,616	2,037	2,148
매출총이익률 (%)	10.4	8.2	6.7	8.3	8.5
판매비와관리비	1,217	1,334	1,331	1,358	1,385
영업이익	1,616	798	286	679	764
영업이익률 (%)	5.9	3.1	1.2	2.8	3.0
EBITDA	3,205	2,441	1,913	2,298	2,406
EBITDA Margin (%)	11.7	9.4	8.0	9.3	9.6
영업외손익	-268	-266	-268	-261	-274
관계기업손익	12	5	5	5	5
금융수익	345	372	362	379	356
금융비용	-594	-651	-641	-603	-594
기타	-31	7	6	-41	-41
법인세비용차감전순이익	1,349	532	18	418	489
법인세비용	310	89	-2	92	108
계속사업순이익	1,038	443	19	326	382
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,038	443	19	326	382
당기순이익률 (%)	3.8	1.7	0.1	1.3	1.5
비지배지분순이익	21	-18	-1	-13	-16
지배지분순이익	1,018	461	20	339	397
지배순이익률 (%)	3.7	1.8	0.1	1.4	1.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-38	57	-75	-75	-75
포괄순이익	1,001	500	-55	251	307
비지배지분포괄이익	24	-18	2	-9	-11
지배지분포괄이익	977	518	-57	260	318

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	1,433	1,664	1,762
당기순이익	1,038	443	19	326	382
비현금항목의 가감	2,531	1,955	1,905	1,942	1,976
감가상각비	1,531	1,555	1,549	1,544	1,571
외환손익	9	8	49	46	37
자본법평가손익	0	0	-5	-5	-5
기타	991	391	312	357	373
자산부채의 증감	-738	304	-176	-240	-212
기타현금흐름	-651	-754	-316	-364	-383
투자활동 현금흐름	-1,395	-132	-1,421	-1,457	-1,727
투자자산	-172	710	0	0	0
유형자산	-1,021	-824	-1,610	-1,590	-1,860
기타	-201	-18	189	133	133
재무활동 현금흐름	-469	-2,121	-325	-126	-282
단기차입금	1,127	-67	-266	-110	-158
사채	628	349	-76	-6	-6
장기차입금	429	558	37	8	-102
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	-878	132	-259
기초 현금	1,381	1,699	1,386	508	641
기말 현금	1,699	1,386	508	641	382
NOPLAT	1,244	665	314	530	596
FCF	1,074	1,787	155	318	166

자료: 현대제철, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191	11,954	11,040	11,307	11,155
현금및현금성자산	1,699	1,386	508	641	382
매출채권 및 기타채권	2,714	3,032	2,971	3,026	3,053
재고자산	6,704	6,279	6,342	6,406	6,470
기타유동자산	2,074	1,257	1,219	1,234	1,250
비유동자산	23,610	23,265	23,299	23,322	23,586
유형자산	18,755	18,250	18,311	18,357	18,646
관계기업투자금	260	259	259	259	259
기타금융자산	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	34,339	34,629	34,740
유동부채	8,119	7,984	7,302	7,373	7,318
매입채무 및 기타채무	3,383	3,898	3,408	3,512	3,535
차입금	1,347	1,289	1,022	912	754
유동성채무	2,795	2,552	2,629	2,707	2,789
기타유동부채	594	245	244	242	241
비유동부채	9,553	7,739	7,655	7,660	7,557
차입금	3,591	2,635	2,673	2,680	2,578
사채	3,796	3,207	3,131	3,125	3,119
기타비유동부채	2,166	1,896	1,851	1,855	1,860
부채총계	17,672	15,723	14,957	15,034	14,874
지배지분	18,714	19,100	18,989	19,197	19,463
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	13,374	13,639	13,528	13,736	14,002
기타자본변동	-112	-112	-112	-112	-112
비지배지분	415	396	394	398	403
자본총계	19,129	19,496	19,382	19,595	19,866
총차입금	12,437	10,492	10,255	10,217	10,023

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

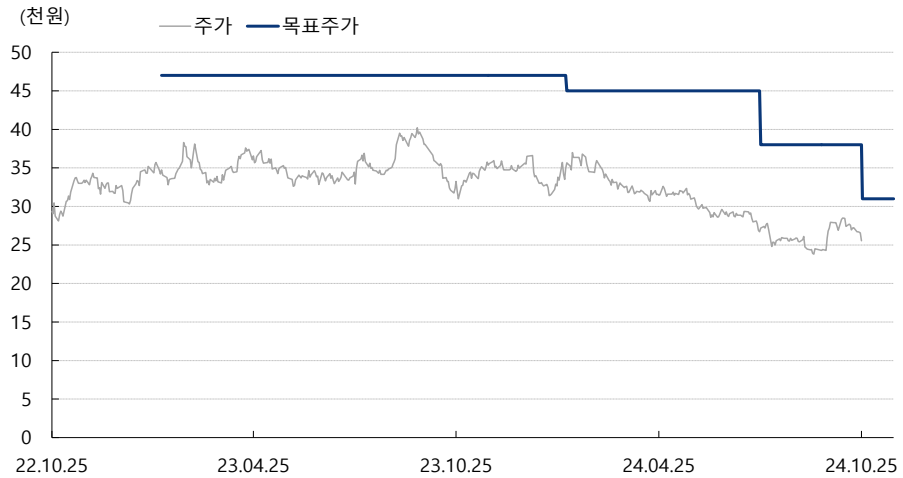
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,625	3,456	152	2,543	2,979
PER	4.0	10.6	174.6	10.4	8.9
BPS	140,235	143,130	142,297	143,854	145,847
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	24,017	18,289	14,334	17,218	18,031
EV/EBITDA	4.3	5.4	6.6	5.4	5.2
SPS	204,882	194,197	179,904	184,276	188,775
PSR	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	8,046	13,394	1,164	2,386	1,244
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	-7.4	2.4	2.4
영업이익 증가율	-34.0	-50.6	-64.2	137.8	12.4
순이익 증가율	-31.0	-57.3	-95.6	1,572.6	17.1
수익성					
ROIC	4.7	2.6	1.2	2.1	2.3
ROA	2.8	1.3	0.1	1.0	1.1
ROE	5.6	2.4	0.1	1.8	2.1
안정성					
부채비율	92.4	80.6	77.2	76.7	74.9
순차입금비율	33.8	29.8	29.9	29.5	28.9
이자보상배율	4.5	1.9	0.7	1.9	2.1

#### 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
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	(29.93)	(17.78)					
2024.07.26	Buy	38,000	(31.28)	(25.00)					
2024.10.28	Buy	31,000							

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 2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	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 투자가 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