

# 현대제철 (004020)

## 편더멘털 보다는 기대감

### 23.4Q 실적, 대규모 적자. 1분기 실적 모멘텀도 크지 않지만...

동사 23.4Q 실적 [연결 영업적자 2,201억원 (적전 q-q)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업적자 371억원]를 하회했다. <표 1> 본사 부문 실적 [영업적자 2,992억원 (적전 q-q)]이 『1) 봉형강, 고로 부문 Roll-Margin 축소, 2) 대규모 1회성 비용 인식, 3) 판매량 감소에 따른 톤당 고정비 증가, 4) 강관 부문 실적 둔화』로 시장 기대치 [1개월 시장 컨센서스 영업적자 408억원]에 크게 미치지 못했다. 주요 자회사 실적 역시 소재/제품 가격 하락에 따른 평가손실 등으로 부진했던 것으로 추정된다.

24.1Q 실적 [연결 영업이익 770억원 (흑전 q-q)]은 1회성 비용 등의 축소로 전분기 대비 개선될 것이나, 큰 모멘텀은 없을 것이다. 봉형강, 고로 부문 수익성 개선에도 판매량 부진이 지속되기 때문이다. <표 2, 3>

### 목표주가 4.2만원 유지: 잠시, 편더멘털보다는 기대감

동사의 24년 영업 환경은 녹록치 않다. 첫째, 국내 건설 경기 위축에 따른 봉형강 부문 실적 둔화이다. 23년 4월 이후 국내 철강 유통 가격은 내리 하락 중이고, 철근과 원료인 스크랩과의 Roll-Margin 역시 지속 축소 중이다. <그림 1> H 형강 역시 유사한 흐름이다. 주거용, 상업용 착공 면적 감소세 감안시 국내 부동산, 건설 경기의 유의미한 반등을 기대하기는 쉽지 않다.

둘째, 판재류 업황도 만만치 않다. 23년 말 가파르게 상승했던 미국 열연 가격은 최근 정세 국면에 진입했고, 기대했던 미국 강관 업황도 생각만큼 좋지 않다. <그림 2> 중국 영향을 받는 동남아 역시 그리 좋은 상황은 아니다. <그림 3>

그럼에도 불구하고 지금은 “단기”적이거나 중국 부양 기대감이 업황 및 주가를 지지할 수 있는 환경이다. 중국 정책 당국은 2/5 부터 지급준비율 0.5%p 인하는 물론 및 2조원의 증시 안정화 기금 투입 등을 발표했다. 부동산 규제도 계속 완화 중이다. 광저우시는 중국 1선 도시 중 처음으로 면적 120m<sup>2</sup> [36평] 이상의 집에 대해 주택 소유와 관계없이 구매할 수 있도록 허용했다. 이같은 부양 기조 감안시 홍콩 법원의 헝다에 대한 청산 명령으로 오히려 중국 정부의 부동산 개발업체의 지원이 강화될 가능성이 높아졌다는 생각이다. 정책 실효성 여부를 떠나 중국 정부는 어떤 해결책이라도 시장에 제시해야 할 만큼, 절박한 상황에 놓였음은 분명하다.

여전히 우리는 『1) 여러 유동성/대출 지원책에도 돌지 않는 시중 유동성 <그림 4> 지속, 2) 부동산 부양책에도 오히려 침체 일로인 주택, 건설 경기 <그림 5>』로 경기 부양에 따른 중국 철강 시장의 추세적 업황 개선은 쉽지 않다는 의견을 가지고 있다. 다만 중국 철강석 선물이 강세를 보이고 있는 만큼, 이같은 부양책은 3월 양 회까지 철강 가격을 지지할 수 있는 가능성이 높다.

동사 주가는 P/B 0.3x 미만의 완전한 저평가 구간에 있기에, <그림 6> 단기적이거나 이 같은 업황 움직임에 충분히 긍정적으로 움직일 수 있다. 동사에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 4.2만원을 유지한다

iM하이

하이투자증권 DGB

## Company Brief

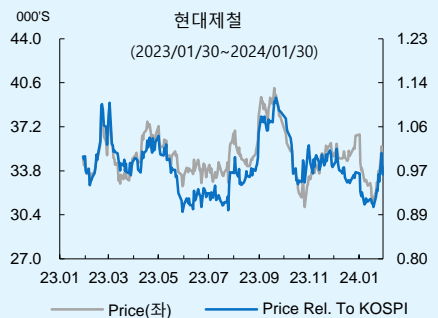
## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	42,000원(유지)
증가(2024.01.30)	34,200원
상승여력	22.8 %

Stock Indicator	
자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	4,564십억원
외국인지분율	26.3%
52주 주가	31,000~40,200원
60일평균거래량	254,876주
60일평균거래대금	8.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	4.7	-4.6	-1.6
상대수익률	-0.4	-3.4	-0.4	-3.6

### Price Trend



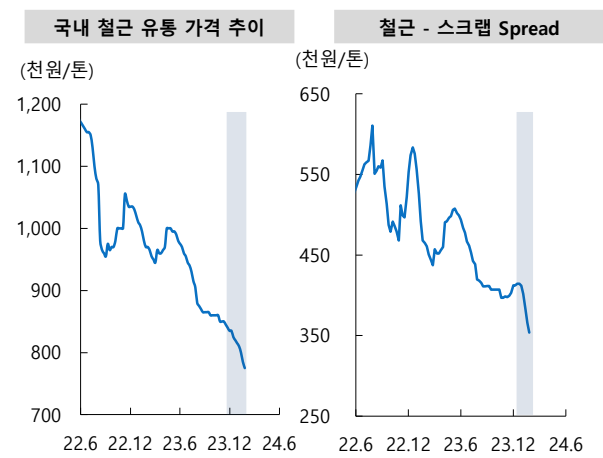
FY	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(십억원)	27,341	25,915	25,335	25,628
영업이익(십억원)	1,616	807	946	1,001
순이익(십억원)	1,018	468	496	553
EPS(원)	7,625	3,506	3,715	4,146
BPS(원)	140,235	142,473	144,920	147,798
PER(배)	4.0	9.8	9.2	8.2
PBR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	5.6	2.5	2.6	2.8
배당수익률(%)	3.3	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA(배)	3.9	5.3	4.7	4.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

### [철강/비철금속]

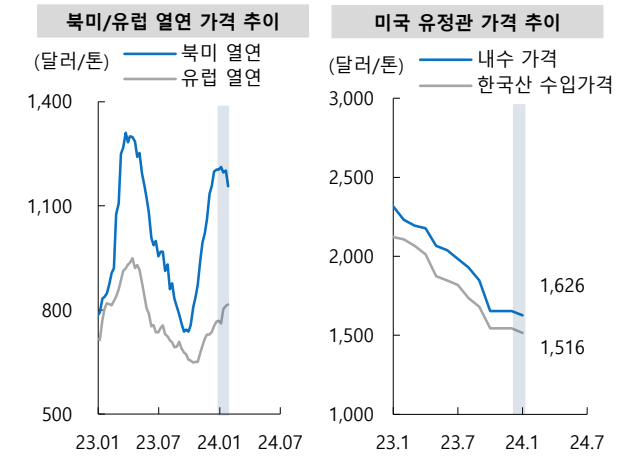
김윤상 2122-9205 yoonsang.kim@hi-ib.com

그림1. 국내산 철근 유통 가격 및 스프레드 추이



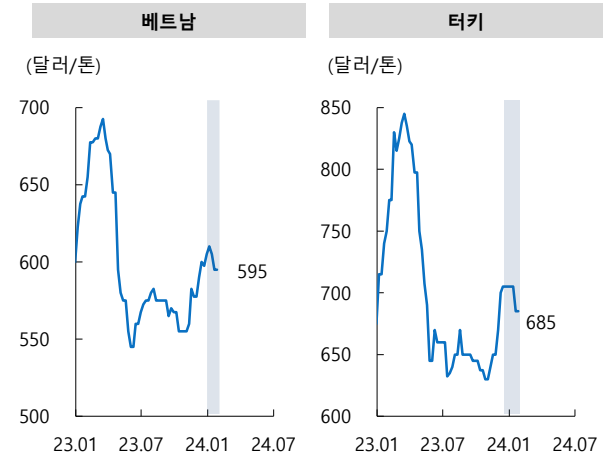
주: 스크랩은 중량 A 기준  
자료: 스틸데일리, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 북미/유럽 열연가격 및 미국 유정관가격 추이



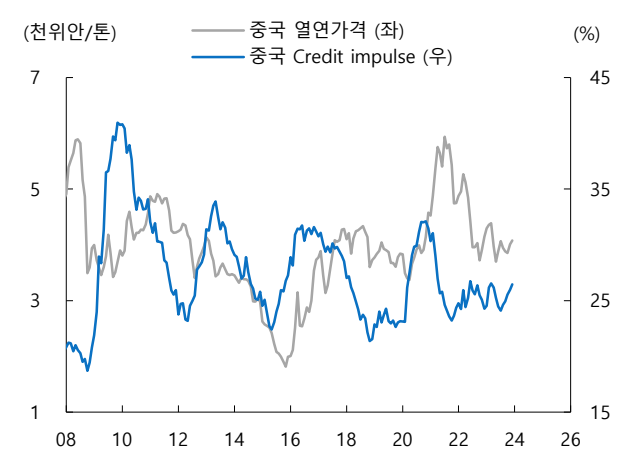
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 베트남/터키 열연 가격 추이



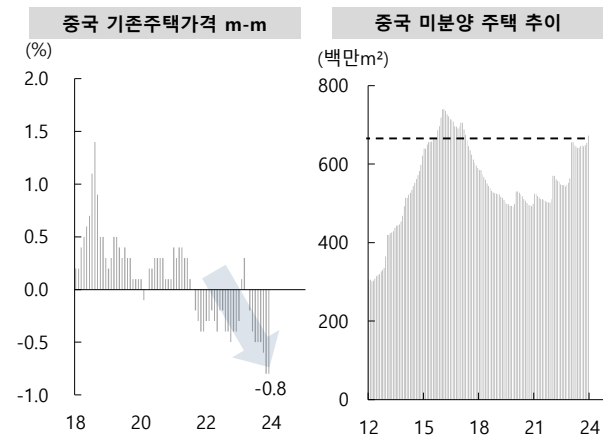
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림4. 중국열연가격 및 Credit impulse 추이



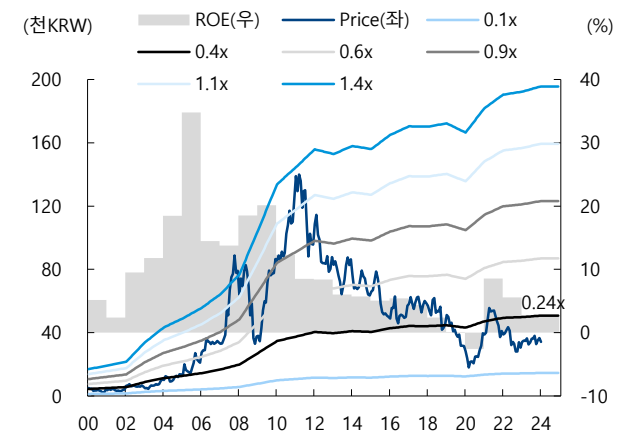
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림5. 중국 70대 도시 기준주택 가격 m-m 및 미분양주택 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림6. 현대제철 PBR/ ROE BAND



자료: 하이투자증권 리서치본부

〈표1〉 현대제철 23.4Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	5,980	6,389	7,138	6,283	6,104	2.1%	-2.8%	6,208	-1.7%
영업이익	-276	334	465	228	-220	적지	적전	-37	492.6%
세전이익	-382	295	382	172	-307	적지	적전	-101	203.0%
지배주주순이익	-281	228	297	135	-193	적지	적전	-103	88.0%
영업이익률	-4.6%	5.2%	6.5%	3.6%	-3.6%			-0.6%	-3.0%p
세전이익률	-6.4%	4.6%	5.3%	2.7%	-5.0%			-1.6%	-3.4%p
지배주주순이익률	-4.7%	3.6%	4.2%	2.1%	-3.2%			-1.7%	-1.5%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	5,604	5,863	5,243	4,899	21,609	5,108	5,385	5,260	5,395	21,148
영업이익	343	426	189	-299	659	42	222	260	269	793
영업이익률	6.1%	7.3%	3.6%	-6.1%	3.1%	0.8%	4.1%	5.0%	5.0%	3.8%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	25,915	6,063	6,468	6,215	6,589	25,335
영업이익	334	465	228	-220	807	77	262	293	313	946
세전이익	295	382	172	-307	541	27	185	223	233	668
지배주주순이익	228	297	135	-193	468	20	137	165	173	496
영업이익률	5.2%	6.5%	3.6%	-3.6%	3.1%	1.3%	4.1%	4.7%	4.8%	3.7%
세전이익률	4.6%	5.3%	2.7%	-5.0%	2.1%	0.4%	2.9%	3.6%	3.5%	2.6%
지배주주순이익률	3.6%	4.2%	2.1%	-3.2%	1.8%	0.3%	2.1%	2.7%	2.6%	2.0%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

〈표4〉 현대제철 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	25,335	25,628	26,212	26,247	-3.3%	-2.4%
영업이익	946	1,001	966	998	-2.1%	0.3%
세전이익	668	745	689	715	-3.1%	4.3%
지배주주순이익	496	553	537	531	-7.7%	4.3%
영업이익률	3.7%	3.9%	3.7%	3.8%	0.0%p	0.1%p
세전이익률	2.6%	2.9%	2.6%	2.7%	0.0%p	0.2%p
지배주주순이익률	2.0%	2.2%	2.0%	2.0%	-0.1%p	0.1%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

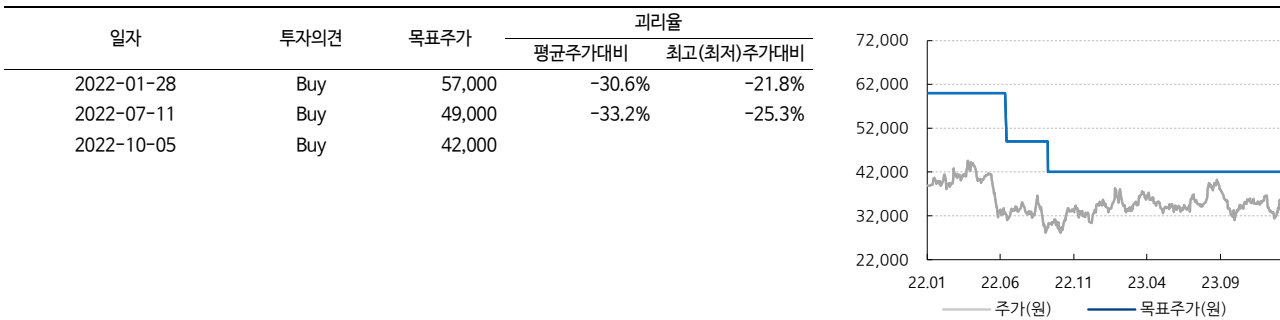
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E	(십억원, %)	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	13,191	12,258	12,059	12,054	매출액	27,341	25,915	25,335	25,628
현금 및 현금성자산	1,699	1,335	1,351	1,238	증가율(%)	19.7	-5.2	-2.2	1.2
단기금융자산	1,485	1,158	1,158	1,158	매출원가	24,507	23,774	23,084	23,303
매출채권	2,988	3,509	3,436	3,473	매출충이익	2,834	2,140	2,251	2,325
재고자산	6,704	6,349	6,207	6,279	판매비와관리비	1,217	1,333	1,304	1,323
비유동자산	23,610	23,871	23,578	23,284	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	18,755	18,806	18,560	18,308	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,328	1,275	1,228	1,186	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	36,801	36,129	35,637	35,338	영업이익	1,616	807	946	1,001
유동부채	8,119	7,166	6,643	6,755	증가율(%)	-34.0	-50.1	17.2	5.8
매입채무	1,109	1,051	1,027	1,039	영업이익률(%)	5.9	3.1	3.7	3.9
단기차입금	1,347	1,447	1,447	1,447	이자수익	44	70	63	60
유동성장기부채	2,795	1,800	1,300	1,400	이자비용	356	412	383	358
비유동부채	9,553	9,553	9,253	8,453	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	3,796	4,396	4,496	4,196	기타영업외손익	-31	19	14	14
장기차입금	3,591	2,991	2,591	2,091	세전계속사업이익	1,349	541	668	745
부채총계	17,672	16,720	15,896	15,208	법인세비용	310	91	167	186
지배주주지분	18,714	19,012	19,339	19,723	세전계속이익률(%)	4.9	2.1	2.6	2.9
자본금	667	667	667	667	당기순이익	1,038	450	501	559
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	순이익률(%)	3.8	1.7	2.0	2.2
이익잉여금	13,374	13,710	14,074	14,496	지배주주귀속 순이익	1,018	468	496	553
기타자본항목	767	729	692	654	기타포괄이익	-38	-38	-38	-38
비지배주주지분	415	397	402	407	총포괄이익	1,001	412	463	521
자본총계	19,129	19,409	19,741	20,130	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2022	2023E	2024E	2025E		2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	2,180	2,509	2,556	2,327	주당지표(원)				
당기순이익	1,038	450	501	559	EPS	7,625	3,506	3,715	4,146
유형자산감가상각비	1,531	1,549	1,546	1,552	BPS	140,235	142,473	144,920	147,798
무형자산상각비	57	53	47	42	CFPS	19,530	15,513	15,652	16,088
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-1,395	-1,847	-1,549	-1,549	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,000	-1,600	-1,300	-1,300	PER	4.0	9.8	9.2	8.2
무형자산의 처분(취득)	-6	-	-	-	PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
금융상품의 증감	87	-324	-	-	PCR	1.6	2.2	2.2	2.1
재무활동 현금흐름	-469	-939	-844	-744	EV/EBITDA	3.9	5.3	4.7	4.4
단기금융부채의증감	-1,481	-895	-500	100	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,056	-	-300	-800	ROE	5.6	2.5	2.6	2.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.7	9.3	10.0	10.1
배당금지급	-37	-37	-37	-37	부채비율	92.4	86.1	80.5	75.5
현금및현금성자산의증감	318	-363	16	-113	순부채비율	43.6	41.9	37.1	33.5
기초현금및현금성자산	1,381	1,699	1,335	1,351	매출채권회전율(x)	8.5	8.0	7.3	7.4
기말현금및현금성자산	1,699	1,335	1,351	1,238	재고자산회전율(x)	4.1	4.0	4.0	4.1

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

## 현대제철 투자이전 및 목표주가 변동추이



## 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.

## [투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

## [투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-