

현대제철 (004020)

놀랄만한 부양책이 발표되지 않는다면..

수익성 둔화 국면 지속

동사 24.3Q 실적 [연결 영업이익 515억원 (-47.4% QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 961억원]를 하회했다. <표 1> 본사 부문 실적 [영업이익 321억원 (-48.6% QoQ)]은 고로 부문 Roll-Margin 확대에도 가동률 하락 및 업황 부진에 따른 재고자산 평가손실 인식 등으로 부진한 실적을 시현했다. 자회사 중 해외 스틸서비스센터 실적은 나쁘지 않았으나, 현대스틸파이프 [미국 강관 업황 둔화] 등 나머지 자회사 실적은 부진했던 것으로 추정된다. <그림 1>

24.4Q 실적 [연결 영업이익 830억원 (+60.1% QoQ)] 역시 큰 모멘텀은 없다. 자회사의 1회성 실적 개선 요인이 있으나, 본사 부문의 의미있는 실적 [영업이익 400억원, (+28.0% QoQ)] 개선을 기대하기 어렵기 때문이다. 주지하다시피 실적은 평년 대비 크게 미달하는 수준이다.

목표주가 3.2만원: 쉽지 않은 환경

동사의 영업 환경은 당분간 쉽지 않을 전망이다. 구체적으로 다음과 같다.

첫째, 국내 건설 경기 위축에 따른 봉형강 부문 실적 둔화이다. <그림 2> 국내 철근 업체 판매량은 전례가 없을 정도로 부진하다. 건설 경기 상황이 심각하다는 의미이다. 주요 제강사는 4분기 철근 가격 인상 계획을 철회하고, 오히려 4분기 감산 폭을 확대했다. 수익성이 너무 낮아 판매를 지양했던 유통상 수주도 재검토 중인 것으로 알려졌다. 여기에 산업용 전기요금 인상 [10/24 부터 10.2% 상승]까지 겹쳤다. 수익성 개선은 당분간 기대하기 어려운 상황이다.

둘째, 판재류 업황도 만만치 않다. 경기 부양책 기대감으로 급등했던 철광석. 중국 열연 가격 상승세는 최근 둔화되었다. <그림 3> 또한 향후 경기 감안 시 EU, 미국 등 중국 외 타 지역의 유의미한 업황 반등을 기대하기 쉽지 않다. <그림 4>

트럼프 후보의 당선 가능성이 높아지면서 강관 업황에 대한 기대감이 높아지고 있으나 전망은 여전히 불확실하다. 트럼프 후보의 핵심 정책 기조인 석유 등 화석 원료에 대한 투자 확대 시 강관 수요는 늘어날 것이나, 이후 유가가 하락할 경우 [트럼프의 화석 원료 투자 확대 목적은 유가 하락을 통한 인플레이션 완화] 강관 수요는 오히려 감소할 것이다. <그림 5> 중국 수요 둔화도 감안해야 한다. 한국산 강관에 대한 쿼터제 시행으로 판매량을 늘리지 못하는 단점도 있다.

동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하나 수익 예상 하향 조정을 반영, 목표주가는 3.2만원 [기존 3.6만원]으로 하향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 143,343원에 Target PBR 0.22x [12개월 Forward ROE 0.8%]를 적용하여 산출했다. Target PBR은 ROE가 역사적 최저 수준이었던 19년 하반기 평균 수준이다. 업황은 부진하나 11/4~8 전인대 상무위원회 등에서 예상을 뛰어 넘는 중국 부양책이 발표될 경우, 절대 PBR이 매우 낮기에 [0.2x 하회] 동사 주가는 유의미하게 움직일 수 있다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	32,000원(하향)
증가(2024.10.25)	25,550원
상승여력	25.2 %

Stock Indicator	
자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	3,410십억원
외국인지분율	21.4%
52주 주가	23,800~37,000원
60일평균거래량	375,386주
60일평균거래대금	9.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.6	-6.1	-18.9	-17.6
상대수익률	-6.1	-0.6	-16.1	-29.8

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	25,915	23,516	23,207	23,487
영업이익(십억원)	798	288	509	604
순이익(십억원)	461	12	215	301
EPS(원)	3,456	93	1,614	2,252
BPS(원)	143,130	142,664	143,719	145,412
PER(배)	10.6	274.8	15.8	11.3
PBR(배)	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	2.4	0.1	1.1	1.6
배당수익률(%)	2.7	3.9	3.9	3.9
EV/EBITDA(배)	5.0	5.0	4.3	3.9

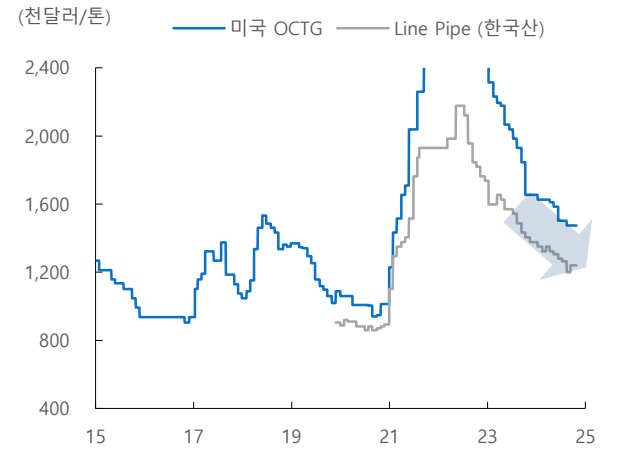
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

김윤상 2122-9205

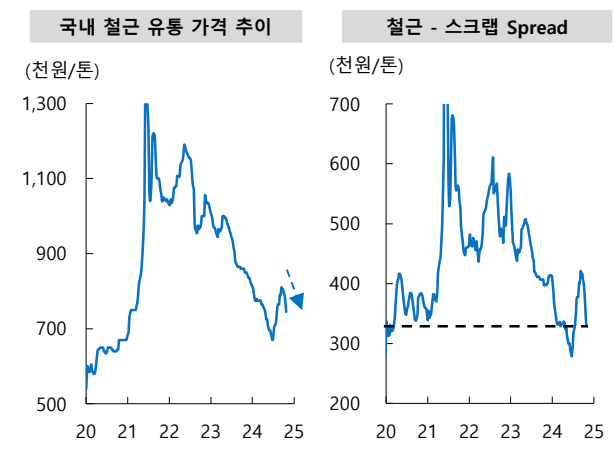
yoonsang.kim@imfnsec.com

그림1. 미국 유정관/송유관 가격 추이



자료: FastMarkets, iM증권 리서치본부

그림2. 북미 열연가격 및 미국 유정관/송유관 가격 추이



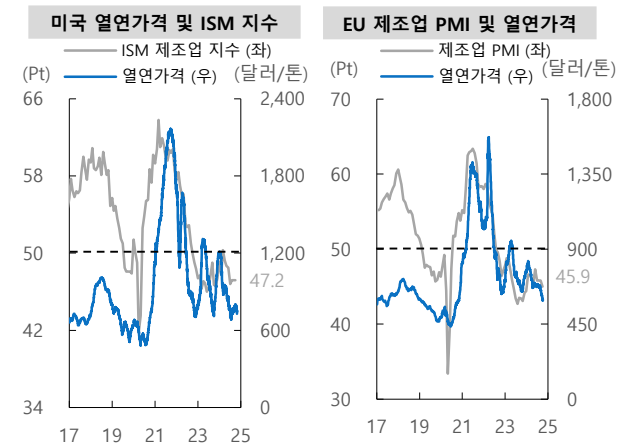
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부 추정

그림3. 철광석 가격과 중국 내수 열연가격 추이



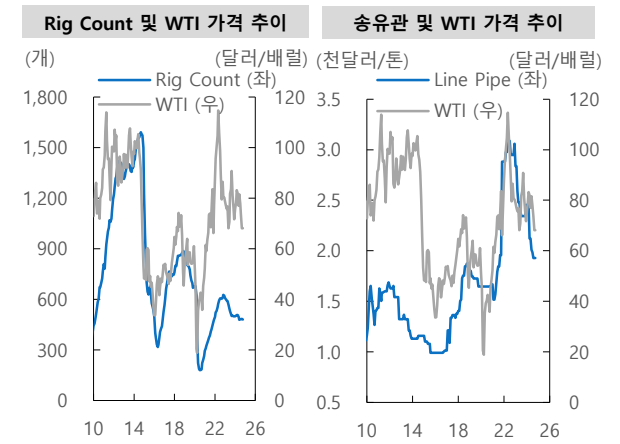
자료: FastMarkets, Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림4. 제조업 둔화 국면에서 철강 가격 반등은 불확실하다



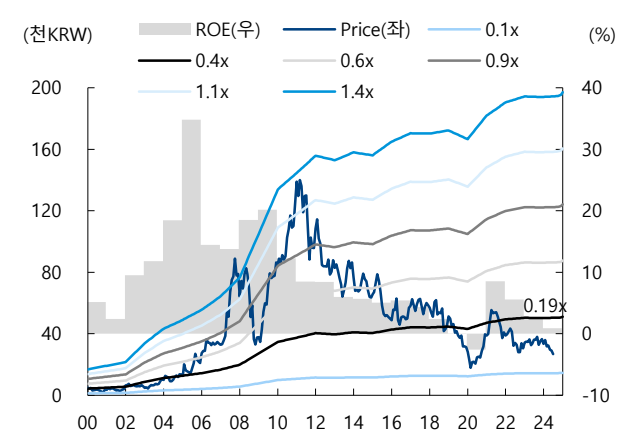
자료: FastMarkets, Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 미국 강관 수요 및 가격 향방은 유가가 좌우한다



자료: Fastmarkets, Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림6. 현대제철 PBR/ROE BAND CHART



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	6,283	6,104	5,948	6,041	5,624	-10.5%	-6.9%	5,733	-1.9%
영업이익	228	-229	56	98	51	-77.5%	-47.4%	97	-47.0%
세전이익	172	-316	8	55	-56	적전	적전	41	-237.9%
지배주주순이익	135	-200	32	-7	-18	적전	적지	36	-149.0%
영업이익률	3.6%	-3.8%	0.9%	1.6%	0.9%			1.7%	-0.8%p
세전이익률	2.7%	-5.2%	0.1%	0.9%	-1.0%			0.7%	-1.7%p
지배주주순이익률	2.1%	-3.3%	0.5%	-0.1%	-0.3%			0.6%	-0.9%p

자료: 현대제철, iM 증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E
매출액	5,604	5,863	5,243	4,899	21,609	4,819	4,852	4,463	4,695	18,829
영업이익	343	426	189	-308	650	89	46	32	40	207
영업이익률	6.1%	7.3%	3.6%	-6.3%	3.0%	1.8%	0.9%	0.7%	0.9%	1.1%

자료: 현대제철, iM 증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E
매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	25,915	5,948	6,041	5,624	5,902	23,516
영업이익	334	465	228	-229	798	56	98	51	83	288
세전이익	295	382	172	-316	532	8	55	-56	8	14
지배주주순이익	228	297	135	-200	461	32	-7	-18	6	12
영업이익률	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	3.1%	0.9%	1.6%	0.9%	1.4%	1.2%
세전이익률	4.6%	5.3%	2.7%	-5.2%	2.1%	0.1%	0.9%	-1.0%	0.1%	0.1%
지배주주순이익률	3.6%	4.2%	2.1%	-3.3%	1.8%	0.5%	-0.1%	-0.3%	0.1%	0.1%

자료: 현대제철, iM 증권 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	23,516	23,207	23,668	23,499	-0.6%	-1.2%
영업이익	288	509	421	577	-31.6%	-11.8%
세전이익	14	282	206	353	-93.2%	-20.1%
지배주주순이익	12	215	133	266	-90.7%	-19.1%
영업이익률	1.2%	2.2%	1.8%	2.5%	-0.6%p	-0.3%p
세전이익률	0.1%	1.2%	0.9%	1.5%	-0.8%p	-0.3%p
지배주주순이익률	0.1%	0.9%	0.6%	1.1%	-0.5%p	-0.2%p

자료: 현대제철, iM 증권 리서치본부

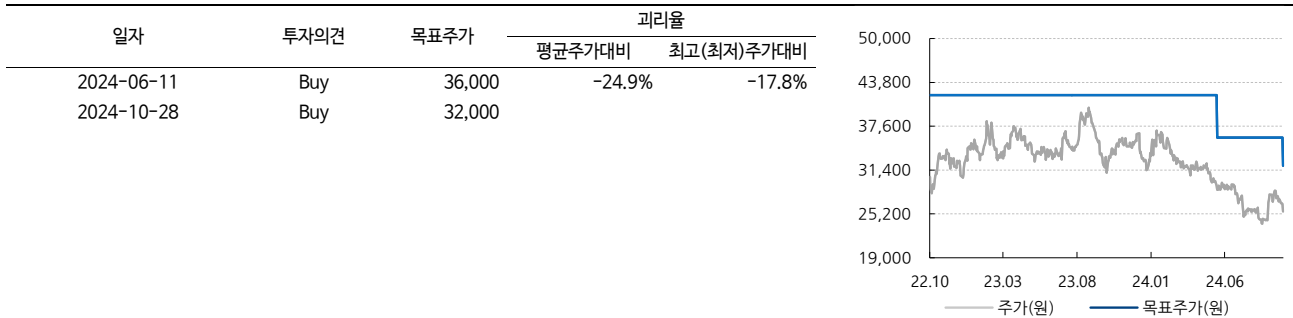
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	11,954	11,482	11,821	11,968	매출액	25,915	23,516	23,207	23,487
현금 및 현금성자산	1,386	1,388	1,842	1,884	증가율(%)	-5.2	-9.3	-1.3	1.2
단기금융자산	1,062	1,062	1,062	1,062	매출원가	23,782	21,946	21,413	21,563
매출채권	3,225	2,952	2,915	2,948	매출총이익	2,132	1,569	1,794	1,923
재고자산	6,279	5,997	5,918	5,989	판매비와관리비	1,334	1,281	1,285	1,319
비유동자산	23,265	22,455	22,046	21,645	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	18,250	17,640	17,319	16,989	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,438	1,330	1,242	1,171	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	35,219	33,937	33,867	33,613	영업이익	798	288	509	604
유동부채	7,984	6,654	6,938	6,952	증가율(%)	-50.6	-63.9	76.8	18.6
매입채무	1,330	1,206	1,191	1,205	영업이익률(%)	3.1	1.2	2.2	2.6
단기차입금	1,289	1,889	1,989	1,989	이자수익	82	98	116	118
유동성장기부채	2,552	1,310	1,510	1,510	이자비용	414	396	388	368
비유동부채	7,739	7,839	7,339	6,839	자본이익(손실)	-	-	-	-
사채	3,207	2,907	2,907	2,907	기타영업외손익	7	-19	30	30
장기차입금	2,635	3,035	2,535	2,035	세전계속사업이익	532	14	282	398
부채총계	15,723	14,492	14,277	13,791	법인세비용	89	-9	62	92
자배주주지분	19,100	19,038	19,179	19,405	세전계속이익률(%)	2.1	0.1	1.2	1.7
자본금	667	667	667	667	당기순이익	443	23	220	307
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	순이익률(%)	1.7	0.1	0.9	1.3
이익잉여금	13,639	13,520	13,604	13,773	지배주주귀속 순이익	461	12	215	301
기타자본항목	888	944	1,001	1,058	기타포괄이익	57	57	57	57
비지배주주지분	396	407	411	417	총포괄이익	500	80	277	364
자본총계	19,496	19,445	19,590	19,822	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,948	1,301	1,803	1,691	주당지표(원)				
당기순이익	443	23	220	307	EPS	3,456	93	1,614	2,252
유형자산감가상각비	1,555	1,610	1,621	1,629	BPS	143,130	142,664	143,719	145,412
무형자산상각비	87	108	88	71	CFPS	15,762	12,965	14,421	14,996
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-132	-499	-799	-799	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-800	-1,000	-1,300	-1,300	PER	10.6	274.8	15.8	11.3
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-	PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
금융상품의 증감	-251	-	-	-	PCR	2.3	2.0	1.8	1.7
재무활동 현금흐름	-2,121	-638	-296	-596	EV/EBITDA	5.0	5.0	4.3	3.9
단기금융부채의증감	-2,930	-642	300	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	906	100	-500	-500	ROE	2.4	0.1	1.1	1.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.4	8.5	9.6	9.8
배당금지급	-51	-51	-51	-51	부채비율	80.6	74.5	72.9	69.6
현금및현금성자산의증감	-313	2	454	42	순부채비율	37.1	34.4	30.8	27.7
기초현금및현금성자산	1,699	1,386	1,388	1,842	매출채권회전율(x)	8.3	7.6	7.9	8.0
기말현금및현금성자산	1,386	1,388	1,842	1,884	재고자산회전율(x)	4.0	3.8	3.9	3.9

자료: 현대제철, iM 증권 리서치본부

현대제철 투자이견 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 기관투자가 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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 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 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%