

현대제철 (004020/KS)

부진한 실적, 그래도 바닥은 보인다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 40,000 원(유지)

현재주가: 28,850 원

상승여력: 38.6%



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

발행주식수	13,345 만주
시가총액	3,850 십억원
주요주주	
기아(외5)	35.96%
국민연금공단	7.09%

Stock Data

주가(24/07/08)	28,850 원
KOSPI	2,857.76 pt
52주 최고가	40,200 원
52주 최저가	28,600 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

주가 및 상대수익률



최근 낮아진 눈높이도 하회하는 실적 예상

동사의 2 분기 연결 실적은 매출액 5.7 조원(-20.3% YoY, -4.3% QoQ), 영업이익 525억원(-88.7% YoY, -5.9 QoQ)으로 컨센서스(1,476억원)뿐만 아니라 프리뷰 기간 낮아진 눈높이도 하회한 것으로 추정된다. 2 분기 판매량은 447 만 톤(+2.8% QoQ)으로 1Q24 대비 증가했지만 2분기가 성수기임을 감안하면 증가폭은 시장 예상치를 하회한 것으로 파악된다. 자동차 및 가전 등 일부 전방 업체들과의 협상을 통해 가격을 인상했고 1 분기 인상분까지 2 분기에 일괄 반영되었지만 전반적인 시황 악화에 Blended ASP 는 하락했다. 그나마 다행인 점은 원재료 가격도 하락하여 고로 스프레드는 1 만원 개선, 전기로 스프레드는 전분기와 유사한 것으로 추정된다. 아울러, 제품 가격 하락에 따른 재고평가손실, 개보수 진행으로 인한 수선비 등 일회성 비용도 반영되며 예상치를 크게 하회한 실적을 발표할 것으로 예상된다.

오랜 하락 끝에 반등한 국내 철근 유통 가격

23년 4 월 이후 꾸준히 하락한 국내 철근 유통 가격이 2 주 전부터 반등하기 시작했다. 제강사들의 대규모 감산에 따른 철근 재고 감소와 가격 인상에 대한 강력한 의지 표명이 가격 반등에 영향을 미친 것으로 추정된다. 아직 계절적 비수기로 수요 개선되는 모습 보이지 않고 있으며, 철스크랩 가격 하락도 지속될 가능성 높다는 점 감안하면 반등이 얼마나 지속될 지는 미지수이다. 그러나 추가적인 하락은 좌시하지 않겠다는 제강사들의 의지를 확인한 것만으로도 긍정적이라고 판단한다.

주가의 추가적인 하락도 제한적일 것

중국에서도 긍정적인 소식이 들려오고 있다. 중국이 5 월 17 일 발표한 부동산 부양책 효과로 기존 주택 및 신규 주택 거래량이 개선되고 있다. 이에 6 월 디벨로퍼 매출액도 낙폭을 축소했다. 아직 주택 가격이나 착공 면적의 반등은 보이지 않지만 중국 부동산 업황의 추가적인 악화는 제한적이라고 판단한다. 중국 부동산 업황이 추가적으로 악화되지만 않는다면 12M FWD P/B 0.19X 수준까지 떨어진 주가도 추가적인 하락은 제한적일 것으로 예상된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	18,023	22,850	27,341	25,915	22,665	24,180
영업이익	십억원	73	2,448	1,616	798	304	885
순이익(지배주주)	십억원	-430	1,461	1,018	461	106	557
EPS	원	-3,222	10,951	7,625	3,456	796	4,175
PER	배	-12.3	3.7	4.0	10.6	36.2	6.9
PBR	배	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	10.2	4.1	4.3	5.5	6.6	4.8
ROE	%	-2.6	8.5	5.6	2.4	0.6	2.9

현대제철 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	5,948	5,690	5,340	5,687	25,915	22,665	24,180
현대제철 별도	5,604	5,863	5,243	4,899	4,819	4,645	4,404	4,626	21,610	18,494	19,176
현대제철 외	785	1,275	1,040	1,205	1,128	1,046	936	1,060	4,305	4,170	5,004
영업이익	334	465	228	-220	56	53	111	86	798	304	885
현대제철 별도	343	426	189	-299	89	66	106	75	650	335	785
현대제철 외	-9	39	39	79	-33	-13	5	11	148	-31	100
자배주순이익	228	297	135	-199	32	4	58	13	461	106	557

자료:SK 증권

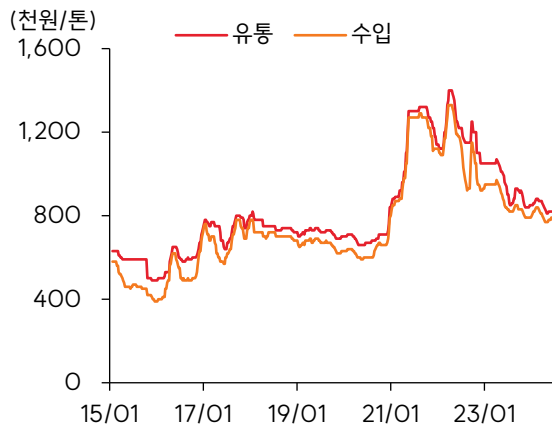
현대제철 분기별 판매량 가정

(단위:천톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
판매량	4,704	4,897	4,539	4,410	18,550	4,345	4,468	4,261	4,409	17,483
고로계	2,883	2,905	2,845	2,795	11,428	2,914	2,964	2,869	2,909	11,655
냉연	1,513	1,599	1,546	1,516	6,174	1,515	1,595	1,568	1,582	6,260
열연	583	526	563	583	2,255	635	603	571	581	2,390
후판외	787	780	736	696	2,999	764	765	730	746	3,006
전기로계	1,821	1,992	1,694	1,615	7,122	1,431	1,504	1,392	1,500	5,827
철근	725	827	635	680	2,867	575	616	603	661	2,456
H형강	492	544	462	427	1,925	489	495	439	477	1,900
기타형강	373	401	384	329	1,487	367	393	349	362	1,471

자료:SK 증권

국내 열연 유통 및 수입 가격 추이



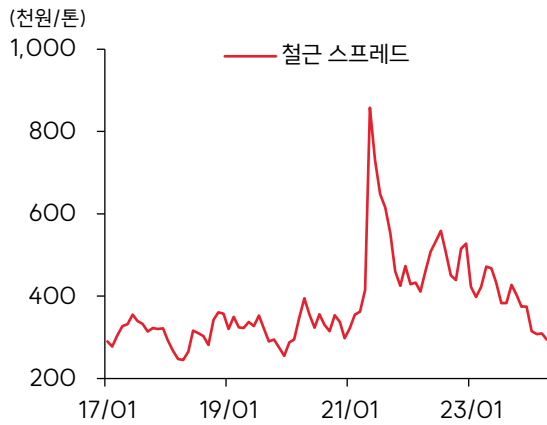
자료:스틸데일리,SK 증권

국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



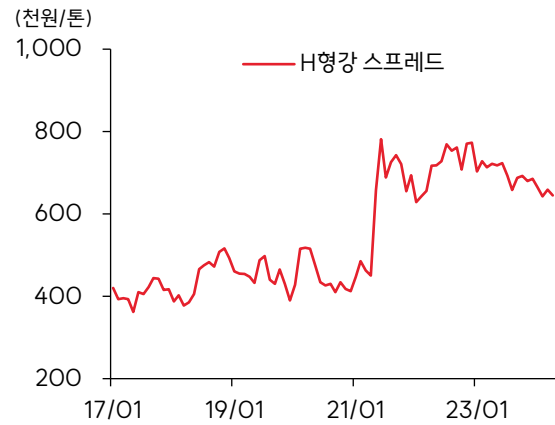
자료:스틸데일리,SK 증권

철근 스프레드 추이



자료:스틸데일리,SK 증권

H형강 스프레드 추이



자료:스틸데일리,SK 증권

현대제철 PBR 밴드차트



자료:Fnguide,SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	12,776	13,191	11,954	11,177	11,108
현금및현금성자산	1,381	1,699	1,386	629	813
매출채권 및 기타채권	3,226	2,714	3,032	3,164	3,245
재고자산	6,730	6,704	6,279	6,372	6,121
비유동자산	24,266	23,610	23,265	23,553	23,372
장기금융자산	1,839	2,002	2,149	2,240	2,229
유형자산	19,251	18,755	18,250	18,365	18,293
무형자산	1,365	1,328	1,438	1,372	1,309
자산총계	37,042	36,801	35,219	34,730	34,480
유동부채	7,467	8,119	7,984	7,747	7,392
단기금융부채	3,144	4,248	3,951	4,038	3,575
매입채무 및 기타채무	3,369	2,494	2,771	3,567	3,675
단기충당부채	8	8	6	6	6
비유동부채	11,315	9,553	7,739	7,429	7,096
장기금융부채	10,022	8,295	6,651	6,322	6,073
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	339	445	437	424	391
부채총계	18,782	17,672	15,723	15,176	14,488
지배주주지분	17,869	18,714	19,100	19,155	19,581
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,905	3,905
기타자본구성요소	-112	-112	-112	-112	-112
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
이익잉여금	12,359	13,374	13,639	13,614	14,040
비지배주주지분	392	415	396	399	411
자본총계	18,260	19,129	19,496	19,554	19,991
부채와자본총계	37,042	36,801	35,219	34,730	34,480

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	2,003	2,180	1,948	1,457	2,425
당기순이익(손실)	1,505	1,038	443	109	569
비현금성항목등	2,597	2,531	1,955	1,792	2,034
유형자산감가상각비	1,531	1,531	1,555	1,579	1,573
무형자산감각비	61	57	87	87	83
기타	1,005	943	312	125	378
운전자본감소(증가)	-1,726	-738	304	-183	197
매출채권및기타채권의감소(증가)	-589	480	-212	-61	-81
재고자산의감소(증가)	-1,977	-258	618	13	251
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,025	-555	30	281	108
기타	-500	-1,031	-1,214	-291	-556
법인세납부	-127	-379	-460	-31	-182
투자활동현금흐름	-663	-1,395	-132	-2,079	-1,440
금융자산의감소(증가)	294	-504	483	189	39
유형자산의감소(증가)	-888	-1,000	-800	-2,097	-1,500
무형자산의감소(증가)	-78	-6	-5	-22	-20
기타	9	115	191	-149	41
재무활동현금흐름	-887	-469	-2,121	-296	-844
단기금융부채의증가(감소)	-3,310	-1,481	-2,930	-1,394	-463
장기금융부채의증가(감소)	2,489	1,056	906	1,073	-249
자본의증가(감소)	0	0	0	-1	0
배당금지급	-67	-132	-132	0	-132
기타	-0	87	36	26	-0
현금의 증가(감소)	464	318	-313	-757	184
기초현금	917	1,381	1,699	1,386	629
기말현금	1,381	1,699	1,386	629	813
FCF	1,115	1,179	1,148	-640	925

자료 : 현대제철, SK증권 추정

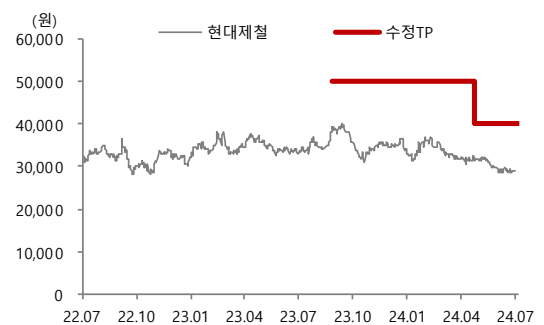
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	22,850	27,341	25,915	22,665	24,180
매출원가	19,326	24,507	23,782	21,098	21,920
매출총이익	3,524	2,834	2,132	1,566	2,260
매출총이익률(%)	15.4	10.4	8.2	6.9	9.3
판매비와 관리비	1,076	1,217	1,334	1,262	1,375
영업이익	2,448	1,616	798	304	885
영업이익률(%)	10.7	5.9	3.1	1.3	3.7
비영업손익	-298	-268	-266	-196	-134
순금융손익	-285	-313	-332	-310	-294
외환관련손익	32	-142	-37	-34	-2
관계기업등 투자손익	3	12	5	5	0
세전계속사업이익	2,149	1,349	532	108	750
세전계속사업이익률(%)	9.4	4.9	2.1	0.5	3.1
계속사업법인세	644	310	89	-0	182
계속사업이익	1,505	1,038	443	109	569
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,505	1,038	443	109	569
순이익률(%)	6.6	3.8	1.7	0.5	2.4
지배주주	1,461	1,018	461	106	557
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	3.7	1.8	0.5	2.3
비지배주주	44	21	-18	2	12
총포괄이익	1,634	1,001	500	190	569
지배주주	1,589	977	518	189	568
비지배주주	45	24	-18	0	1
EBITDA	4,039	3,205	2,441	1,971	2,541

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	26.8	19.7	-5.2	-12.5	6.7
영업이익	3,251.3	-34.0	-50.6	-61.9	190.6
세전계속사업이익	흑전	-37.3	-60.5	-79.6	593.0
EBITDA	144.5	-20.7	-23.9	-19.2	28.9
EPS	흑전	-30.4	-54.7	-77.0	424.2
수익성 (%)					
ROA	4.2	2.8	1.2	0.3	1.6
ROE	8.5	5.6	2.4	0.6	2.9
EBITDA마진	17.7	11.7	9.4	8.7	10.5
안정성 (%)					
유동비율	171.1	162.5	149.7	144.3	150.3
부채비율	102.9	92.4	80.6	77.6	72.5
순차입금/자기자본	57.5	48.8	41.6	45.2	40.2
EBITDA/이자비용(배)	13.3	9.0	5.9	4.9	6.7
배당성향	9.0	12.9	28.5	123.8	23.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,951	7,625	3,456	796	4,175
BPS	134,744	141,078	143,973	144,386	147,575
CFPS	22,879	19,530	15,762	13,286	16,584
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.7	4.0	10.6	36.2	6.9
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
PCR	1.8	1.6	2.3	2.2	1.7
EV/EBITDA	4.1	4.3	5.5	6.6	4.8
배당수익률	2.4	3.3	2.7	3.5	3.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.02	매수	40,000원	6개월		
2023.09.04	매수	50,000원	6개월	-31.26%	-19.60%
2022.02.03	매수	52,000원	6개월	-32.30%	-14.33%



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 09일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------