

현대제철 (004020/KS)

양회 전까지 보고 가자

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 50,000 원(유지)

현재주가: 34,200 원

상승여력: 46.2%



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

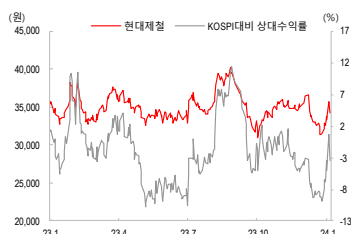
Company Data

발행주식수	13,345 만주
시가총액	4,564 십억원
주요주주	
기아(외5)	35.96%
국민연금공단	7.09%

Stock Data

주가(24/01/30)	34,200 원
KOSPI	2,498.81pt
52주 최고가	40,200 원
52주 최저가	31,000 원
60일 평균 거래대금	9 십억원

주가 및 상대수익률



낮아진 눈높이도 하회하는 영업이익 기록

동사의 4 분기 연결 실적은 매출액 6.1 조원(+2.1% YoY, -2.8% QoQ), 영업이익 -2,201 억원(적지 YoY, 적전 QoQ)적자를 기록했다. 매출액은 컨센서스에 부합했으나 영업이익은 컨센서스 -114 억원 뿐만 아니라 최근 프리뷰 기간 낮아진 눈높이를 대폭 하회했다. 제품뿐만 아니라 원재료에 대한 평가 손실도 반영되어 고로 및 전기로 스프레드 악화가 예상보다 컸던 것으로 추정된다. 상업 부동산 부진으로 H 형강과 기타 형강 판매량이 예상보다 부진했다는 점을 제외하곤 판매량과 판매 가격은 당사 추정치에 크게 벗어나지 않는 수치를 기록했다

1분기도 녹록지 않다

부진한 실적을 뒤로하고 앞을 바라봐도 상황은 녹록지 않다. 동사의 1분기 연결 실적은 매출액 6.1조원(-4.7% YoY, -0.2% QoQ), 영업이익 1,081억원(-67.6% YoY, 흑전 QoQ)을 기록하며 전년 동기 대비 큰 폭의 감익이 예상된다. 높은 수준의 고로 원재료 가격 지속으로 동사는 1-2 월 연달아 판재류 가격 인상을 발표했으나 가격의 전가는 쉽지 않은 것으로 파악된다. 건설 향 수요 부진은 상반기에도 지속될 것으로 예상되는 가운데, 연초 스크랩 가격만 상승하여 1 분기도 고로, 전기로 스프레드 모두 악화될 것으로 예상된다. 그래도 높은 수준의 원재료 가격 지속으로 올해 상반기 자동차 및 조선 향 판가 인상은 작년보다 수월할 것으로 예상된다는 점은 긍정적이다.

그럼에도 양회 전까지 트레이딩 관점에서의 접근은 유효하다는 판단

부진한 실적에 대한 부분은 이미 1 월 초 주가 하락에 충분히 반영됐다고 판단한다. 실적 발표 이후 추가적인 주가 하락폭이 1%에 그쳤다는 점이 이를 반증한다. 향후 동사의 주가 방향성은 중국 철강 가격이 결정할 것이다. 중국 열연 가격은 금리 동결 및 중국 정부의 부양 의지 부족에 1 월 중순까지 지지부진했으나 지준을 인하를 기점으로 다시 상승세를 보이고 있다. 아직 중국의 철강 수요 개선을 장담하기는 어려운 환경이나, 중국 열연 가격의 하단은 견고한 상황에서 현재의 철강 가격 상승세가 양회 전까지는 지속될 가능성이 높기 때문에 트레이딩 관점에서의 접근은 유효하다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	18,023	22,850	27,341	25,915	24,767	25,915
영업이익	십억원	73	2,448	1,616	807	830	975
순이익(지배주주)	십억원	-430	1,461	1,018	462	546	736
EPS	원	-3,222	10,951	7,625	3,459	4,093	5,517
PER	배	-12.3	3.7	4.0	10.6	8.4	6.2
PBR	배	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	10.2	4.1	4.3	5.8	5.6	4.9
ROE	%	-2.6	8.5	5.6	2.4	2.8	3.7

현대제철 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E	2025E
매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	6,090	6,423	5,996	6,258	25,915	24,767	25,915
현대제철 별도	5,604	5,863	5,243	4,899	5,108	5,378	5,060	5,198	21,610	20,744	21,087
현대제철 외	785	1,275	1,040	1,205	982	1,046	936	1,060	4,305	4,024	4,828
영업이익	334	465	228	-220	108	181	273	267	807	830	975
현대제철 별도	343	426	189	-299	67	132	231	220	659	650	753
현대제철 외	-9	39	39	79	41	49	42	47	148	179	222
지배주주순이익	228	297	135	-199	51	114	191	191	462	546	736

자료:SK 증권

현대제철 분기별 판매량 가정

(단위:천톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2023P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
판매량	4,704	4,897	4,539	4,410	18,550	4,548	4,708	4,483	4,597	18,336
고로계	2,883	2,905	2,845	2,795	11,428	2,900	2,980	2,860	2,895	11,635
냉연	1,513	1,599	1,546	1,516	6,174	1,569	1,594	1,568	1,568	6,299
열연	583	526	563	583	2,255	567	603	545	581	2,297
후판외	787	780	736	696	2,999	764	783	747	746	3,039
전기로계	1,821	1,992	1,694	1,615	7,122	1,647	1,728	1,623	1,702	6,700
철근	725	827	635	680	2,867	659	714	616	734	2,723
H형강	492	544	462	427	1,925	447	455	448	452	1,803
기타형강	373	401	384	329	1,487	336	361	365	332	1,394
강관외	212	204	200	178	794	206	198	194	183	781

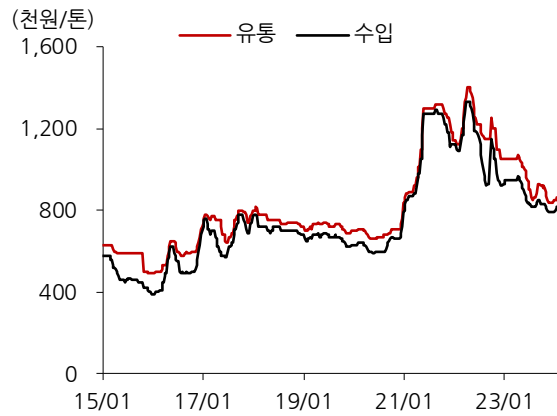
자료:SK 증권

현대제철 시가총액 및 중국 열연 가격 추이



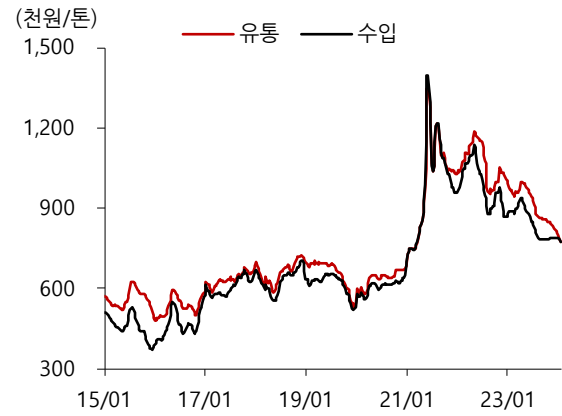
자료:Bloomberg, SK 증권

국내 열연 유통 및 수입 가격 추이



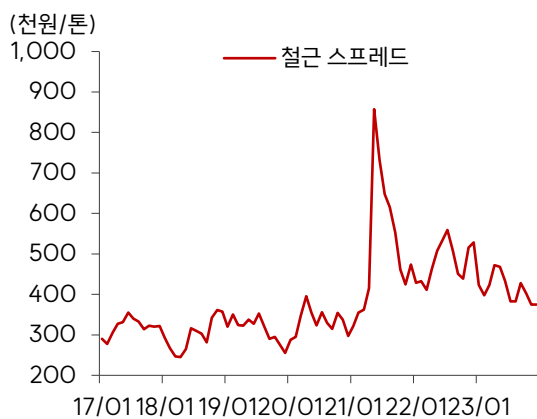
자료:스틸데일리,SK 증권

국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



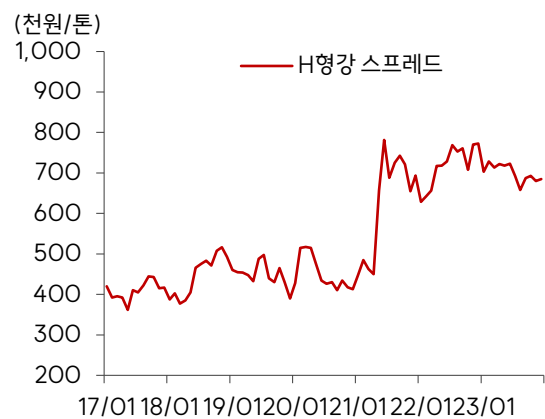
자료:스틸데일리,SK 증권

철근 스프레드 추이



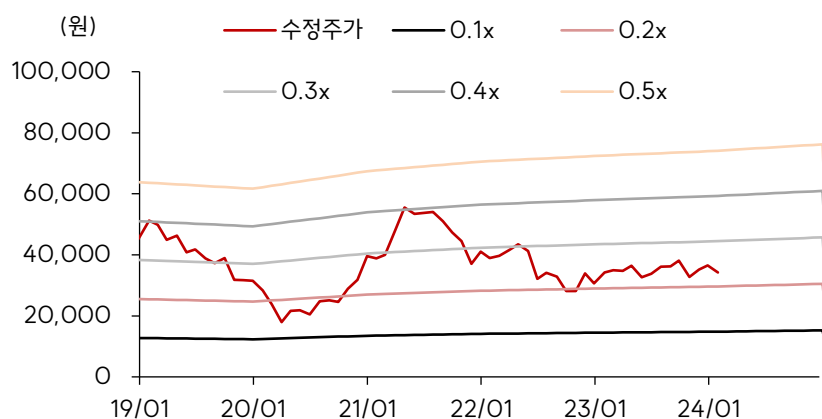
자료:스틸데일리,SK 증권

H형강 스프레드 추이



자료:스틸데일리,SK 증권

현대제철 PBR 밴드 차트



자료:Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	12,776	13,191	11,992	11,752	11,703
현금및현금성자산	1,381	1,699	1,010	1,001	1,070
매출채권 및 기타채권	3,226	2,718	3,018	3,081	3,164
재고자산	6,730	6,704	6,684	6,551	6,293
비유동자산	24,266	23,610	22,904	22,838	22,790
장기금융자산	1,839	2,002	2,278	2,249	2,232
유형자산	19,251	18,755	17,528	17,595	17,654
무형자산	1,365	1,328	1,434	1,369	1,314
자산총계	37,042	36,801	34,895	34,590	34,493
유동부채	7,467	8,119	7,068	6,697	6,381
단기금융부채	3,144	4,248	3,959	3,505	3,103
매입채무 및 기타채무	3,369	2,494	2,850	2,938	3,030
단기충당부채	8	8	5	5	5
비유동부채	11,315	9,553	8,219	7,893	7,538
장기금융부채	10,022	8,295	6,949	6,675	6,412
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	339	445	487	449	414
부채총계	18,782	17,672	15,287	14,590	13,919
자배주주지분	17,869	18,714	19,205	19,620	20,225
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
기타자본구성요소	-112	-112	-112	-112	-112
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
이익잉여금	12,359	13,374	13,704	14,119	14,723
비지배주주지분	392	415	403	381	350
자본총계	18,260	19,129	19,609	20,001	20,574
부채와자본총계	37,042	36,801	34,895	34,590	34,493

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	2,250	2,451	1,331	2,153	2,402
당기순이익(손실)	1,505	1,038	450	523	705
비현금성항목등	2,597	2,531	1,814	1,942	1,971
유형자산감가상각비	1,531	1,531	1,538	1,433	1,441
무형자산상각비	61	57	88	84	75
기타	1,005	943	188	424	455
운전자본감소(증가)	-1,726	-738	-617	108	177
매출채권및기타채권의감소(증가)	-589	480	-159	-63	-82
재고자산의감소(증가)	-1,977	-258	317	133	258
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,025	-555	-527	88	91
기타	-184	-405	-249	-50	-90
법인세납부	-127	-379	-245	-167	-225
투자활동현금흐름	-604	-1,317	25	-1,351	-1,569
금융자산의감소(증가)	294	-504	239	104	-99
유형자산의감소(증가)	-888	-1,000	-478	-1,500	-1,500
무형자산의감소(증가)	-78	-6	-194	-20	-20
기타	69	193	458	65	50
재무활동현금흐름	-816	-839	-1,737	-859	-797
단기금융부채의증가(감소)	-3,310	-1,481	-2,334	-454	-402
장기금융부채의증가(감소)	2,866	1,123	1,050	-274	-263
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-67	-132	-132	-132	-132
기타	-306	-350	-321	0	0
현금의 증가(감소)	464	318	-689	-9	69
기초현금	917	1,381	1,699	1,010	1,001
기말현금	1,381	1,699	1,010	1,001	1,070
FCF	1,362	1,451	853	653	902

자료:현대제철,SK증권추정

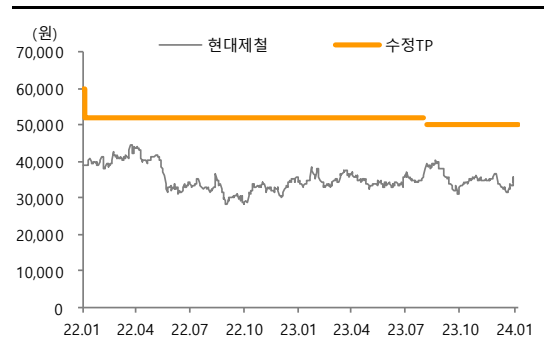
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	22,850	27,341	25,915	24,767	25,915
매출원가	19,326	24,507	23,774	22,691	23,706
매출총이익	3,524	2,834	2,140	2,076	2,208
매출총이익률(%)	15.4	10.4	8.3	8.4	8.5
판매비와 관리비	1,076	1,217	1,333	1,246	1,234
영업이익	2,448	1,616	807	830	975
영업이익률(%)	10.7	5.9	3.1	3.3	3.8
비영업손익	-298	-268	-266	-139	-44
순금융손익	-285	-313	-334	-283	-255
외환관련손익	32	-142	-55	-3	-3
관계기업등 투자손익	3	12	4	0	0
세전계속사업이익	2,149	1,349	541	691	931
세전계속사업이익률(%)	9.4	4.9	2.1	2.8	3.6
계속사업법인세	644	310	91	167	225
계속사업이익	1,505	1,038	450	523	705
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,505	1,038	450	523	705
순이익률(%)	6.6	3.8	1.7	2.1	2.7
지배주주	1,461	1,018	462	546	736
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	3.7	1.8	2.2	2.8
비지배주주	44	21	-12	-23	-31
총포괄이익	1,634	1,001	612	523	705
지배주주	1,589	977	625	540	728
비지배주주	45	24	-13	-17	-23
EBITDA	4,039	3,205	2,433	2,347	2,491

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	26.8	19.7	-5.2	-4.4	4.6
영업이익	3,251.3	-34.0	-50.1	2.8	17.5
세전계속사업이익	흑전	-37.3	-59.9	27.6	34.8
EBITDA	144.5	-20.7	-24.1	-3.5	6.1
EPS	흑전	-30.4	-54.6	18.4	34.8
수익성 (%)					
ROA	4.2	2.8	1.3	1.5	2.0
ROE	8.5	5.6	2.4	2.8	3.7
EBITDA마진	17.7	11.7	9.4	9.5	9.6
안정성 (%)					
유동비율	171.1	162.5	169.7	175.5	183.4
부채비율	102.9	92.4	78.0	72.9	67.7
순차입금/자기자본	57.5	48.8	44.6	40.9	36.1
EBITDA/이자비용(배)	13.3	9.0	5.9	6.2	7.1
배당성향	9.0	12.9	28.5	24.1	17.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,951	7,625	3,459	4,093	5,517
BPS	134,744	141,078	144,760	147,868	152,399
CFPS	22,879	19,530	15,642	15,466	16,876
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.7	4.0	10.6	8.4	6.2
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
PCR	1.8	1.6	2.3	2.2	2.0
EV/EBITDA	4.1	4.3	5.8	5.6	4.9
배당수익률	2.4	3.3	2.7	2.9	2.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.09.04	매수	50,000원	6개월		
		담당자 변경			
2022.02.03	매수	52,000원	6개월	-32.30%	-14.33%
2021.10.29	매수	60,000원	6개월	-30.16%	-23.08%



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 01월 31일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------