

현대제철 (004020)

중국보단 건설 업황 반등이 필요

투자의견

BUY(유지)

목표주가

36,000 원(하향)

현재주가

27,550 원(10/15)

시가총액

3.676(십억원)

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@

- 3Q24 Preview: 연결 매출액 5.8조원, 영업이익 1,032억원 전망(OPM 1.8%)
 - 판재 부문은 원재료 가격 하락과 물량 증가 효과로 마진/고정비 개선 효과가 150억원 정도 반영되었을 것으로 보이나, 봉형강 부문은 가격 인상에도 불구하고 물량 감소로 마진이 소폭 감소했을 것이라 추정. 별도 영업이익은 전분기 대비 개선된 530억원(OPM 1.1%)으로 추정
- 철근 가격 인상 철회와 고강도 감산까지
 - 2분기 이후 유통향 철근 프로젝트 수주를 중단하고, 철근 가격 인상을 시도했으나 수요 부진으로 인해 현재 가격 인상을 철회함. 당진 전기로 또한 특별보수(제강: 9/20~12/18, 압연 11/19~12/18: 총 16만톤 감산)에 들어감에 따라, 4분기에도 판가 하락과 고정비 부담은 지속될 것. 긍정적인 점은 최근 건설 수주액이 소폭 반등하고 있어 내년 업황은 올해보다는 개선될 것. 중국 증설 금지도 긍정적이나, 연결로는 건설 업황이 수익성에 더 큰 영향을 줄 것으로 판단함
- 투자의견 'BUY' 유지, 목표가 36,000원으로 하향
 - 목표주가를 36,000원으로 하향. 그러나 철강 업황 개선 기대감(건설 수주액 반등+중국 증설 금지)과 4분기 중 밸류업 정책 발표가 기대되어, 현재 주가 수준(PBR 0.20배)에서 추가 하락 여지는 적을 것

주가(원,10/15)			27,550
시가총액(십억원)			3,676
발행주식수			133,446천주
52주 최고가			37,500원
최저가			23,750원
52주 일간 Beta			0.96
60일 일평균거래대금			103억원
외국인 지분 율			21.3%
배당수익률(2024F)			3.6%
주주구성 기아 (외 6인) 국민연금공단 (외 1인)			36.0% 7.1%
주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	10.2	-10.9	-25.3
절대기준	12.4	-12.3	-18.1
(이 시어이)	현재	직전	변동
(원, 십억원) Ezlold			건공
투자의견 목표주가	BUY	8UY	_
	36,000	41,000	_
영업이익(24) 여억이의(25)	355	380	_
영업이익(25)	596	628	

2022A	2023A	2024E	2025E
27,341	25,915	23,906	24,684
1,616	798	355	596
1,349	532	169	335
1,038	443	115	255
7,625	3,456	783	1,892
-30.4	-54.7	-77.3	141.6
4.0	10.6	35.2	14.6
5.6	2.4	0.6	1.4
0.2	0.3	0.2	0.2
4.5	5.4	6.4	5.2
	27,341 1,616 1,349 1,038 7,625 -30.4 4.0 5.6 0.2	27,341 25,915 1,616 798 1,349 532 1,038 443 7,625 3,456 -30.4 -54,7 4.0 10.6 5.6 2.4 0.2 0.3	27,341 25,915 23,906 1,616 798 355 1,349 532 169 1,038 443 115 7,625 3,456 783 -30.4 -54.7 -77.3 4.0 10.6 35.2 5.6 2.4 0.6 0.2 0.3 0.2

자료: 유진투자증권



도표 1. **현대제철 실적 추정**

ị 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023F	2024F
H 출 액	6,389	7,138	6,283	6,104	5,948	6,041	5,812	6,105	27,341	25,915	23,906
령업이익	334	465	228	-229	56	98	103	98	1,616	798	355
PM(%)	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	0.9%	1.6%	1.8%	1.6%	5.9%	3.1%	1.5%
-이익	217.8	293	129	-197	32	1	37	44	1,038	443	115
·l배순이익	228	297	135	-200	32	-7	37	44	1,018	461	105
H 출 액	5,604	5,863	5,243	4,899	4,819	4,852	4,852	5,129	23,667	21,609	19,652
영업이익	343	426	189	-308	89	46	53	69	1,465	650	257
PM(%)	6.1%	7.3%	3.6%	-6.3%	1.8%	0.9%	1.1%	1.3%	6.2%	3.0%	1.3%
-이익	259	273	121	-288	102	5	16	38	970	364	161
토)											
	2,777	2,786	2,697	2,713	2,797	2,796	2,829	2,919	10,397	10,973	11,341
	1,537	1,712	1,423	1,400	1,352	1,411	1,389	1,521	6,417	6,072	5,674
톤)											
	1,135	1,165	1,125	1,070	1,093	1,096	1,073	1,086	1,240	1,124	1,087
	1,141	1,150	1,111	1,071	1,049	1,031	1,044	1,062	1,204	1,118	1,047
H to O I H to O I I	출액 업이익 PM(%) 이익 배순이익 출액 업이익 PM(%) 이익	출액 6,389 업이익 334 PM(%) 5.2% 이익 217.8 배순이익 228 출액 5,604 업이익 343 PM(%) 6.1% 이익 259	출액 6,389 7,138 업이익 334 465 PM(%) 5.2% 6.5% 이익 217.8 293 배순이익 228 297 출액 5,604 5,863 업이익 343 426 PM(%) 6.1% 7.3% 이익 259 273	출액 6,389 7,138 6,283 업이익 334 465 228 PM(%) 5.2% 6.5% 3.6% 이익 217.8 293 129 배순이익 228 297 135 출액 5,604 5,863 5,243 업이익 343 426 189 PM(%) 6.1% 7.3% 3.6% 이익 259 273 121	출액 6,389 7,138 6,283 6,104 업이익 334 465 228 -229 PM(%) 5.2% 6.5% 3.6% -3.8% 이익 217.8 293 129 -197 배순이익 228 297 135 -200 출액 5,604 5,863 5,243 4,899 업이익 343 426 189 -308 PM(%) 6.1% 7.3% 3.6% -6.3% 이익 259 273 121 -288 E) 2,777 2,786 2,697 2,713 1,537 1,712 1,423 1,400 E) 1,135 1,165 1,125 1,070	출액 6,389 7,138 6,283 6,104 5,948 업이익 334 465 228 -229 56 PM(%) 5.2% 6.5% 3.6% -3.8% 0.9% 이익 217.8 293 129 -197 32 배순이익 228 297 135 -200 32 출액 5,604 5,863 5,243 4,899 4,819 업이익 343 426 189 -308 89 PM(%) 6.1% 7.3% 3.6% -6.3% 1.8% 이익 259 273 121 -288 102	출액 6,389 7,138 6,283 6,104 5,948 6,041 업이익 334 465 228 -229 56 98 PM(%) 5.2% 6.5% 3.6% -3.8% 0.9% 1.6% 이익 217.8 293 129 -197 32 1 배순이익 228 297 135 -200 32 -7 출액 5,604 5,863 5,243 4,899 4,819 4,852 업이익 343 426 189 -308 89 46 PM(%) 6.1% 7.3% 3.6% -6.3% 1.8% 0.9% 이익 259 273 121 -288 102 5	출액 6,389 7,138 6,283 6,104 5,948 6,041 5,812 업이익 334 465 228 -229 56 98 103 PM(%) 5.2% 6.5% 3.6% -3.8% 0.9% 1.6% 1.8% 이익 217.8 293 129 -197 32 1 37 배순이익 228 297 135 -200 32 -7 37 출액 5,604 5,863 5,243 4,899 4,819 4,852 4,852 업이익 343 426 189 -308 89 46 53 PM(%) 6.1% 7.3% 3.6% -6.3% 1.8% 0.9% 1.1% 이익 259 273 121 -288 102 5 16	출액 6,389 7,138 6,283 6,104 5,948 6,041 5,812 6,105 업이익 334 465 228 -229 56 98 103 98 PM(%) 5.2% 6.5% 3.6% -3.8% 0.9% 1.6% 1.8% 1.6% 이익 217.8 293 129 -197 32 1 37 44 배순이익 228 297 135 -200 32 -7 37 44 출액 5,604 5,863 5,243 4,899 4,819 4,852 4,852 5,129 업이익 343 426 189 -308 89 46 53 69 PM(%) 6.1% 7.3% 3.6% -6.3% 1.8% 0.9% 1.1% 1.3% 이익 259 273 121 -288 102 5 16 38	출액 6,389 7,138 6,283 6,104 5,948 6,041 5,812 6,105 27,341 업이익 334 465 228 -229 56 98 103 98 1,616 PM(%) 5.2% 6.5% 3.6% -3.8% 0.9% 1.6% 1.8% 1.6% 5.9% 이익 217.8 293 129 -197 32 1 37 44 1,038 배순이익 228 297 135 -200 32 -7 37 44 1,018 출액 5,604 5,863 5,243 4,899 4,819 4,852 4,852 5,129 23,667 업이익 343 426 189 -308 89 46 53 69 1,465 PM(%) 6.1% 7.3% 3.6% -6.3% 1.8% 0.9% 1.1% 1.3% 6.2% 이익 259 273 121 -288 102 5 16 38 970 **** 2,777 2,786 2,697 2,713 2,797 2,796 2,829 2,919 10,397 1,537 1,712 1,423 1,400 1,352 1,411 1,389 1,521 6,417	출액 6,389 7,138 6,283 6,104 5,948 6,041 5,812 6,105 27,341 25,915 업이익 334 465 228 -229 56 98 103 98 1,616 798 PM(%) 5.2% 6.5% 3.6% -3.8% 0.9% 1.6% 1.8% 1.6% 5.9% 3.1% 이익 217.8 293 129 -197 32 1 37 44 1,038 443 배순이익 228 297 135 -200 32 -7 37 44 1,018 461 출액 5,604 5,863 5,243 4,899 4,819 4,852 4,852 5,129 23,667 21,609 업이익 343 426 189 -308 89 46 53 69 1,465 650 PM(%) 6.1% 7.3% 3.6% -6.3% 1.8% 0.9% 1.1% 1.3% 6.2% 3.0% 이익 259 273 121 -288 102 5 16 38 970 364 등) 2,777 2,786 2,697 2,713 2,797 2,796 2,829 2,919 10,397 10,973 1,537 1,712 1,423 1,400 1,352 1,411 1,389 1,521 6,417 6,072 등)

자료: 현대제철, 유진투자증권

현대제철 PER Band 도표 2.



현대제철 PBR Band 도표 3.



자료: 유진투자증권

도표 4. **현대제철 목표주가 산출**

항목	값	비고
12MF BPS (원)	136,168	
Target PBR (배)	0.3	현대제철의 5년 평균 PBR을 15% 할인 적용
적정주가 (원)	36,357	
목표주가 (원)	36,000	

자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 5. 현대제철 봉형강 판매량, ASP 추이와 전망



자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 6. 현대제철 보수 일정

위치	공정	내용				
0151	제강	90 톤: 2/26~7/15(141 일간) 60 톤: 8/26~9/9(15 일간)				
인천	압연	소형: 4/28~5/6(9 일간) 철근: 8/26~9/9(15 일간)				
포항	제강	9/6~30(30 일간)				
±8	압연	9/19~30(12 일간)				
당진	제강	9/20~12/18(90 일간)				
압연		11/19~12/18(30 일간)				
4분기		기존 4 만톤에서 12 만톤 추가한 16 만톤 감산				

자료: 스틸데일리, 유진투자증권

현대세철(004020.KS) **재무세표**

대차대조표					
(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	36,801	35,219	34,190	34,108	34,316
유동자산	13,191	11,954	11,535	11,815	12,441
현금성자산	2,247	2,198	1,922	3,285	3,850
매출채권	2,714	3,032	3,144	3,029	2,711
재고자산	6,704	6,279	6,021	5,048	5,422
비유동자산	23,610	23,265	22,654	22,293	21,875
투자자산	3,525	3,578	3,616	3,763	3,916
유형자산	18,755	18,250	17,661	17,220	16,714
기타	1,330	1,438	1,377	1,309	1,246
부채총계	17,672	15,723	15,712	15,511	15,293
유 동 부채	8,119	7,984	7,830	7,784	7,570
매입채무	3,383	3,898	3,412	3,365	3,050
유 동 성이자부채	4,248	3,951	4,281	4,281	4,381
기타	488	135	136	138	139
비유 동 부채	9,553	7,739	7,882	7,726	7,722
비유동이자부채	8,295	6,651	6,789	6,589	6,539
기타	1,258	1,088	1,093	1,138	1,184
자 본총 계	19,129	19,496	18,478	18,597	19,023
지배지분	18,714	19,100	18,072	18,191	18,617
자 본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,374	13,639	13,612	13,731	14,157
기타	767	888	(112)	(112)	(112)
비지배지분	415	396	406	406	406
자 본총 계	19,129	19,496	18,478	18,597	19,023
총차입금	12,544	10,602	11,070	10,870	10,920
순차입금	10,297	8,404	9,148	7,585	7,071
ನಿವರ್ಣ					

<u>손익계산서</u>					
(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	23,906	24,684	25,258
증가율(%)	19.7	(5.2)	(7.8)	3.3	2.3
매출원가	24,507	23,782	22,329	22,806	22,886
매출총이익	2,834	2,132	1,577	1,878	2,373
판매 및 일반관리비	1,217	1,334	1,222	1,282	1,312
기타영업손익	13	10	(8)	5	2
영업이익	1,616	798	355	596	1,061
증가율(%)	(34.0)	(50.6)	(55.5)	67.9	77.9
EBITDA	3,205	2,441	2,007	2,169	2,594
증가율(%)	(20.7)	(23.9)	(17.8)	8.1	19.6
영업외손익	(268)	(266)	(177)	(243)	(283)
이자수익	75	117	285	387	377
이자비용	356	414	521	638	661
지 분 법손익	12	5	18	18	18
기타영업손익	2	26	41	(11)	(17)
세전순이익	1,349	532	169	335	760
증가율(%)	(37.3)	(60.5)	(68.2)	98.0	126.8
법인세비용	310	89	55	80	182
당기순이익	1,038	443	115	255	577
증가율(%)	(31.0)	(57.3)	(74.1)	122.1	126.8
지배 주주 지분	1,018	461	105	253	573
증가율(%)	(30.4)	(54.7)	(77.3)	141.6	126.8
비지배지분	21	(18)	10	2	5
EPS(원)	7,625	3,456	783	1,892	4,292
증가율(%)	(30.4)	(54.7)	(77.3)	141.6	126.8
수정EPS(원)	7,625	3,456	783	1,892	4,292
증가율(%)	(30.4)	(54.7)	(77.3)	141.6	126.8

현금흐름표					
(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	2,180	1,948	628	2,890	1,759
당기순이익	1,038	443	115	255	577
자산상각비	1,589	1,642	1,652	1,573	1,533
기타비현금성손익	943	312	(1,139)	(12)	(13)
운전자본 증 감	(738)	304	101	1,039	(375)
매출채권감소(증가)	480	(212)	32	115	318
재고자산감소(증가)	(258)	618	409	973	(375)
매입채무증가(감소)	(555)	30	(104)	(47)	(315)
기타	(405)	(132)	(235)	(3)	(3)
투자현금	(1,395)	(132)	(1,319)	(1,233)	(1,138)
단기투자자산감소	(498)	483	94	(39)	(41)
장기투자증권감소	(77)	0	(28)	(55)	(58)
설비투자	1,021	824	1,355	1,050	948
유형자산처분	21	24	8	0	0
무형자산처분	(6)	(5)	(16)	(15)	(15)
재무현금	(469)	(2,121)	264	(333)	(97)
차입금증가	(424)	(2,024)	320	(200)	50
자본증가	(132)	(132)	(132)	(133)	(147)
배당금지급	132	132	132	133	147
현금 증감	318	(313)	(435)	1,324	523
기초현금	1,381	1,699	1,386	951	2,275
기말현금	1,699	1,386	951	2,275	2,799
Gross Cash flow	3,569	2,398	729	1,852	2,134
Gross Investment	1,635	311	1,312	155	1,473
Free Cash Flow	1,935	2,087	(583)	1,697	661
자료: 유진투자증권					

주요투자지표					
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,625	3,456	783	1,892	4,292
BPS	140,235	143,130	135,425	136,317	139,509
DPS	1,000	1,000	1,000	1,100	1,200
밸류에이션(배,%)					
PER	4.0	10.6	35.2	14.6	6.4
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.5	5.4	6.4	5.2	4.1
배당수익율	3.3	2.7	3.6	4.0	4.4
PCR	1.1	2.0	5.0	2.0	1.7
수익성(%)					
영업이익율	5.9	3.1	1.5	2.4	4.2
EBITDA이익율	11.7	9.4	8.4	8.8	10.3
순이익율	3.8	1.7	0.5	1.0	2.3
ROE	5.6	2.4	0.6	1.4	3.1
ROIC	4.5	2.5	0.9	1.8	3.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	53.8	43.1	49.5	40.8	37.2
유동비율	162.5	149.7	147.3	151.8	164.3
이자보상배 율	4.5	1.9	0.7	0.9	1.6
활동 성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	9.2	9.0	7.7	8.0	8.8
재고자산회전율	4.1	4.0	3.9	4.5	4.8
매입채무회전율	7.5	7.1	6.5	7.3	7.9

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다 동 자료는 당사의 계작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)당사 투자의견 비율(%)· STRONG BUY(매수)추천기준일 종가대비 +50%이상0%· BUY(매수)추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만95%· HOLD(중립)추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만4%· REDUCE(매도)추천기준일 종가대비 -10%미만1%

(2024.09.30 기준)

	과	거 2년간 투자의	리견 및 목표주 기	가 변동내역		현대제철(004020,KS) 주가 및 목표주가 추이
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점		의율(%) 최고(최저)주가 대비	당당 애널리스트: 이유지
2022-11-28 2023-01-05 2023-02-01 2023-04-17 2023-04-27 2023-07-27 2023-10-16 2023-10-26 2023-11-27 2024-01-04 2024-01-16	Buy	46,000 46,000 46,000 46,000 46,000 46,000 46,000 52,000 52,000 52,000	목표가격 대상시점 1년 1년 1년 1년 1년 1년 1년 1년 1년 1년 1년	평균주기대비 -24.7 -24.1 -23.9 -23.8 -24 -22.8 -26.8 -25.9 -35.1 -35.9	최고(최저)주가 대비 -12.6 -12.6 -12.6 -12.6 -12.6 -12.6 -12.6 -22.3 -22.3 -28.8 -28.8 -28.8	(원)
2024-01-31 2024-04-15 2024-05-02 2024-07-09 2024-10-16	Buy Buy Buy Buy Buy	52,000 52,000 41,000 41,000 36,000	1년 1년 1년 1년 1년	-35.7 -39.1 -31.8 -35.4	-28.8 -37.3 -21.1 -28.4	22.10 23.4 23.10 24.4 24.10