

현대제철 (004020)

봉형강 판매량이 중요해진다

투자의견

BUY(유지)

목표주가

41,000 원(하향)

현재주가

32,350 원(04/30)

시가총액

4,317 (십억원)

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

- **1Q24 Review:** 연결 매출액 5.9조원, 영업이익 558억원 기록(OPM 0.9%)
 - 자회사로 전환된 강관 부문의 재고평가 손실로 인한 적자 전환(200억원 규모)의 영향으로 영업이익 컨센서스 932억원을 40% 하회하는 실적 기록. 전분기 대비해서는 일회성 비용의 기저효과로 고로(1.9%)와 전기로(1.7%) 모두 흑자 전환
- **앞으로 수익성 개선의 Key는 봉형강 판매량**
 - 고로 부문은 작년 하반기 높은 원재료 가격을 반영하여 자동차 강판 가격을 인상했기 때문에 2분기 수익성은 개선될 것으로 기대됨. 그러나 전기로 부문은 건설 산업 부진이 지속됨에 따라 판매량의 불확실성이 높음. 봉형강 유통 가격이 하락하고 있으나 원가인 철스크랩 가격도 하락하여 스프레드 자체는 Flat하게 유지될 가능성이 있음. 이에 따라 현대제철은 전기로 가동률을 낮추고 있고 반제품 재고로 판매량은 유지시키는 전략을 취하고 있음. 따라서 봉형강의 판매량이 올해 실적의 핵심이 될 것이라 판단함
- **투자의견 'BUY' 유지, 목표가 41,000원으로 하향**
 - 차입금이 축소되고 있으나 아직까지 구체적인 자본 배치 계획이 공유되지 않는 점과 2024년 영업이익을 당초 전망치인 9,180억원에서 7,048억원으로 하향 전망함에 따라 목표주가를 6년 평균 PBR 0.3배를 적용한 41,000원으로 하향

주가(원,04/30)	32,350
시가총액(십억원)	4,317

발행주식수	133,446천주
52주 최고가	40,900원
최저가	30,550원
52주 일간 Beta	0.92
60일 일평균거래대금	124억원
외국인 지분율	24.5%
배당수익률(2024F)	3.2%

주주구성	
기아 (외 6인)	36.0%
국민연금공단 (외 1인)	7.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3.7%	-17.4%	-18.9%
절대기준	1.7%	-0.9%	-11.2%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	41,000	52,000	▼
영업이익(24)	705	918	▼
영업이익(25)	1,035	1,355	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	27,341	25,915	24,200	25,336
영업이익	1,616	798	705	1,035
세전손익	1,349	532	435	735
당기순이익	1,038	443	357	558
EPS(원)	7,625	3,456	2,654	4,150
증감률(%)	-30.4	-54.7	-23.2	56.4
PER(배)	4.0	10.6	12.2	7.8
ROE(%)	5.6	2.4	1.9	3.0
PBR(배)	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	4.5	5.4	5.7	4.4

자료: 유진투자증권

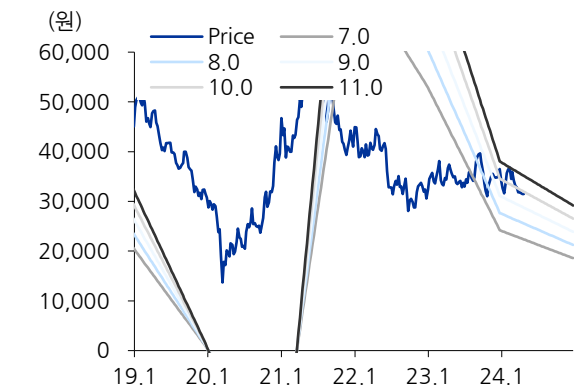


도표 1. 현대제철 실적 추정

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023F	2024F
연결	매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	5,948	6,006	6,122	6,124	27,341	25,915	24,200
	영업이익	334	465	228	-229	56	187	241	220	1,616	798	705
	OPM(%)	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	0.9%	3.1%	3.9%	3.6%	5.9%	3.1%	2.9%
	순이익	217.8	293	129	-197	32	91	112	123	1,038	443	357
	지배순이익	228	297	135	-200	32	90	111	122	1,018	461	354
별도	매출액	5,604	5,863	5,243	4,899	4,819	5,068	5,162	5,167	23,667	21,609	20,216
	영업이익	343	426	189	-308	89	161	211	177	1,465	650	638
	OPM(%)	6.1%	7.3%	3.6%	-6.3%	1.8%	3.2%	4.1%	3.4%	6.2%	3.0%	3.2%
	순이익	259	273	121	-288	102	88	105	105	970	364	400
주요가정												
판매량(천톤)												
판재		2,777	2,786	2,697	2,713	2,797	2,962	2,906	2,919	10,397	10,973	11,584
봉형강		1,537	1,712	1,423	1,400	1,352	1,408	1,523	1,521	6,417	6,072	5,805
ASP(천원/톤)												
판재		1,135	1,165	1,125	1,070	1,093	1,096	1,093	1,112	1,240	1,124	1,098
봉형강		1,141	1,150	1,111	1,071	1,049	1,028	1,057	1,031	1,204	1,118	1,042

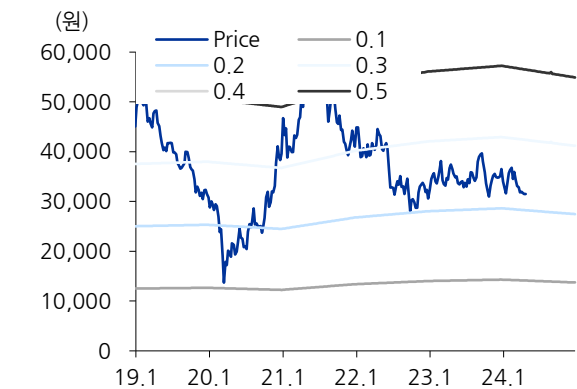
자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 2. 현대제철 PER Band



자료: 유진투자증권

도표 3. 현대제철 PBR Band



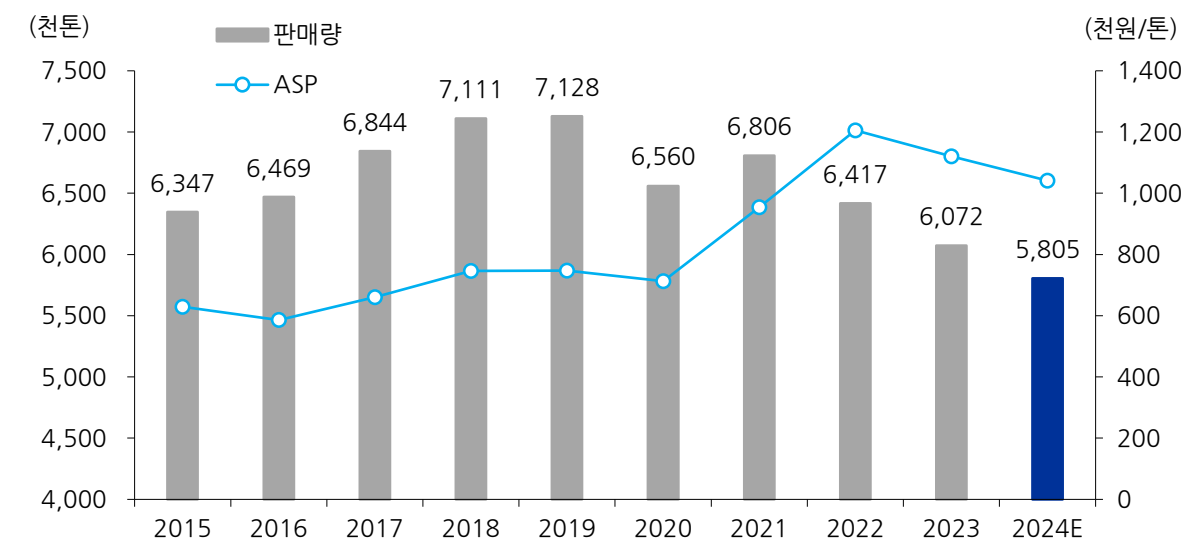
자료: 유진투자증권

도표 4. 현대제철 목표주가 산출

항목	값	비고
12MF BPS (원)	138,338	
Target PBR (배)	0.3	현대제철의 6년 평균 PBR 적용
적정주가 (원)	41,040	
목표주가 (원)	41,000	

자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 5. 현대제철 봉형강 판매량, ASP 추이와 전망



자료: 현대제철, 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	36,801	35,219	34,011	34,268	34,542
유동자산	13,191	11,954	11,384	11,975	12,683
현금성자산	2,247	2,198	1,699	3,318	3,831
매출채권	2,714	3,032	3,197	3,076	3,022
재고자산	6,704	6,279	6,040	5,127	5,373
비유동자산	23,610	23,265	22,627	22,293	21,859
투자자산	3,525	3,578	3,723	3,874	4,031
유형자산	18,755	18,250	17,550	17,144	16,626
기타	1,330	1,438	1,354	1,275	1,201
부채총계	17,672	15,723	15,293	15,136	14,839
유동부채	8,119	7,984	7,510	7,507	7,212
매입채무	3,383	3,898	3,423	3,418	3,022
유동성이자부채	4,248	3,951	3,951	3,951	4,051
기타	488	135	136	138	139
비유동부채	9,553	7,739	7,783	7,629	7,627
비유동이자부채	8,295	6,651	6,651	6,451	6,401
기타	1,258	1,088	1,132	1,178	1,225
자본총계	19,129	19,496	18,719	19,132	19,703
지배지분	18,714	19,100	18,323	18,736	19,307
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	13,374	13,639	13,862	14,276	14,847
기타	767	888	(112)	(112)	(112)
비지배지분	415	396	396	396	396
자본총계	19,129	19,496	18,719	19,132	19,703
총차입금	12,544	10,602	10,602	10,402	10,452
순차입금	10,297	8,404	8,903	7,084	6,621

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	2,180	1,948	602	3,183	1,693
당기순이익	1,038	443	357	558	724
자산상각비	1,589	1,642	1,613	1,564	1,523
기타비현금성손익	943	312	(973)	27	28
운전자본증감	(738)	304	(404)	1,025	(590)
매출채권감소(증가)	480	(212)	(165)	121	54
재고자산감소(증가)	(258)	618	240	912	(245)
매입채무증가(감소)	(555)	30	(476)	(4)	(396)
기타	(405)	(132)	(3)	(3)	(3)
투자현금	(1,395)	(132)	(1,003)	(1,259)	(1,119)
단기투자자산감소	(498)	483	(33)	(34)	(36)
장기투자증권감소	(77)	0	(63)	(66)	(69)
설비투자	1,021	824	828	1,077	930
유형자산처분	21	24	0	0	0
무형자산처분	(6)	(5)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(469)	(2,121)	(132)	(340)	(97)
차입금증가	(424)	(2,024)	0	(200)	50
자본증가	(132)	(132)	(132)	(140)	(147)
배당금지급	132	132	132	140	147
현금 증감	318	(313)	(532)	1,585	477
기초현금	1,381	1,699	1,386	853	2,438
기말현금	1,699	1,386	853	2,438	2,915
Gross Cash flow	3,569	2,398	1,006	2,158	2,283
Gross Investment	1,635	311	1,374	199	1,674
Free Cash Flow	1,935	2,087	(368)	1,959	610

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	24,200	25,336	24,805
증가율(%)	19.7	(5.2)	(6.6)	4.7	(2.1)
매출원가	24,507	23,782	22,438	23,254	22,504
매출총이익	2,834	2,132	1,762	2,082	2,301
판매 및 일반관리비	1,217	1,334	1,057	1,047	1,025
기타영업손익	13	10	(21)	(1)	(2)
영업이익	1,616	798	705	1,035	1,277
증가율(%)	(34.0)	(50.6)	(11.7)	46.8	23.3
EBITDA	3,205	2,441	2,318	2,599	2,800
증가율(%)	(20.7)	(23.9)	(5.0)	12.1	7.7
영업외손익	(268)	(266)	(264)	(295)	(319)
이자수익	75	117	413	371	368
이자비용	356	414	684	673	685
지분법손익	12	5	6	6	6
기타영업손익	2	26	1	1	(7)
세전순이익	1,349	532	435	735	952
증가율(%)	(37.3)	(60.5)	(18.3)	68.9	29.6
법인세비용	310	89	78	176	228
당기순이익	1,038	443	357	558	724
증가율(%)	(31.0)	(57.3)	(19.4)	56.4	29.6
지배주주지분	1,018	461	354	554	718
증가율(%)	(30.4)	(54.7)	(23.2)	56.4	29.6
비지배지분	21	(18)	3	4	6
EPS(원)	7,625	3,456	2,654	4,150	5,378
증가율(%)	(30.4)	(54.7)	(23.2)	56.4	29.6
수정EPS(원)	7,625	3,456	2,654	4,150	5,378
증가율(%)	(30.4)	(54.7)	(23.2)	56.4	29.6

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,625	3,456	2,654	4,150	5,378
BPS	140,235	143,130	137,305	140,405	144,684
DPS	1,000	1,000	1,050	1,100	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	4.0	10.6	12.2	7.8	6.0
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	4.5	5.4	5.7	4.4	3.9
배당수익률	3.3	2.7	3.2	3.4	3.7
PCR	1.1	2.0	4.3	2.0	1.9
수익성(%)					
영업이익률	5.9	3.1	2.9	4.1	5.1
EBITDA이익률	11.7	9.4	9.6	10.3	11.3
순이익률	3.8	1.7	1.5	2.2	2.9
ROE	5.6	2.4	1.9	3.0	3.8
ROIC	4.5	2.5	2.2	3.1	4.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	53.8	43.1	47.6	37.0	33.6
유동비율	162.5	149.7	151.6	159.5	175.9
이자보상배율	4.5	1.9	1.0	1.5	1.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	9.2	9.0	7.8	8.1	8.1
재고자산회전율	4.1	4.0	3.9	4.5	4.7
매입채무회전율	7.5	7.1	6.6	7.4	7.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자자 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 제작물로서 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 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

