

현대제철 (004020)

구체적인 자본 배치 계획 공유 필요

투자의견

BUY(유지)

목표주가

52,000 원(유지)

현재주가

34,200 원(01/30)

시가총액

4,564(십억원)

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

■ 4Q23 Review: 연결 매출액 6.1조원, 영업손실 2,201억원 기록(OPM -6.1%)

- 원재료 상승폭에도 판가는 하락하여 고로와 전기로 각각 롤마진 6만원, 3만원 하락했고, 일회성 비용 2,500억원까지 반영되어 별도 영업손실 2,992억원을 기록함. 최근 유통가격 상승과 중국 시장의 바닥이라는 판단으로 1분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 6.6조원, 1,624억원을, 별도 매출액과 영업이익은 5.7조원과 1,119억원을 전망함

■ 현대제철이 저PBR주로 주목받은 이유, 지속되려면 구체적 자본 배치 계획 공유 필요

- 01/29 현대제철은 정부가 추진 중인 '기업 밸류업 프로그램'에 대한 기대감으로 주가가 상승했으나 01/30 상승분을 반납. 일본 저 PBR 해소 정책의 핵심은 주주 환원과 거버넌스 개선을 통한 저평가 해소. 주식의 가치는 결국 주주에게 귀속되는 기대 현금흐름의 현재 가치로 정해짐. PBR 상승을 위해서는 ROE, 성장률 상승이나 주주자본비용이 낮아져야 함. 순부채가 10년 평균 11조원에 달하는 현대제철은 ROE가 낮을 수 밖에 없었고 '17년 이후 경쟁사보다 ROE가 지속 낮았음. 이번에 선임된 CEO와 CFO가 재무전문가이기 때문에 향후 구체적인 자본 배치(투자, 주주 환원, 차입금 상환)와 거버넌스 개선에 대한 논의 진행 기대함

■ 투자의견 'BUY'와 목표가 52,000원 유지

- 1분기 턴어라운드 기대감, 중국 가동률의 하락과 부양책 기대감이 높아지고 있어 투자의견과 목표가 유지

주가(원, 1/30)	34,200
시가총액(십억원)	4,564

발행주식수	133,446천주
52주 최고가	40,900원
최저가	30,700원
52주 일간 Beta	1.16
60일 일평균거래대금	92억원
외국인 지분율	26.3%
배당수익률(2024F)	3.1%

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

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-0.4%	-0.4%	-3.6%
절대기준	-6.3%	-4.6%	-1.6%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	52,000	52,000	-
영업이익(23)	807	981	▼
영업이익(24)	1,219	1,244	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	22,850	27,341	25,915	26,554
영업이익	2,448	1,616	807	1,219
세전순익	2,149	1,349	541	979
당기순이익	1,505	1,038	450	744
EPS(원)	10,951	7,625	3,592	5,530
증감률(%)	흑전	(30)	(53)	54
PER(배)	3.7	4.0	9.9	6.5
ROE(%)	8.5	5.6	2.6	4.0
PBR(배)	0.3	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	4.2	4.5	6.1	4.9

자료: 유진투자증권

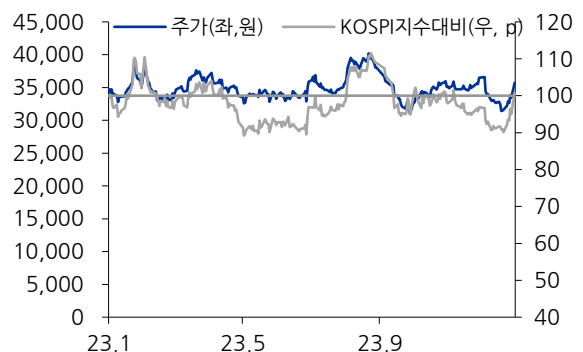
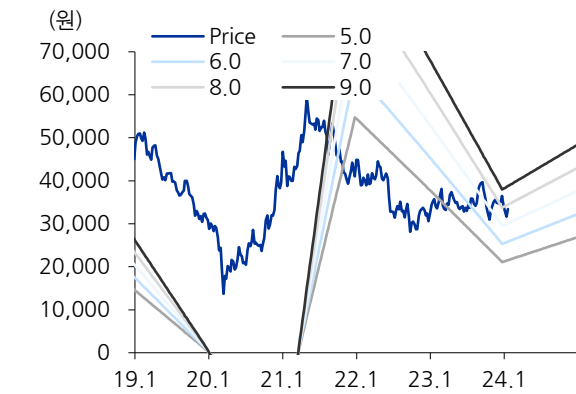


도표 1. 현대제철 실적 추정

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023F	2024F
연결	매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	6,566	6,675	6,567	6,746	27,341	25,915	26,554
	영업이익	334	465	228	-220	162	343	322	391	1,616	807	1,219
	OPM(%)	5.2%	6.5%	3.6%	-3.6%	2.5%	5.1%	4.9%	5.8%	5.9%	3.1%	4.6%
	순이익	217.8	293	129	-191	95	213	177	258	1,038	450	744
	지배순이익	228	297	135	-193	95	211	176	256	1,018	479	738
별도	매출액	5,604	5,863	5,243	4,899	5,671	5,772	5,647	5,813	23,667	21,610	22,904
	영업이익	343	426	189	-299	112	267	277	330	1,465	659	985
	OPM(%)	6.1%	7.3%	3.6%	-6.1%	2.0%	4.6%	4.9%	5.7%	6.2%	3.1%	4.3%
	순이익	259	273	121	-282	67	157	145	207	970	371	576
주요가정												
판매량(천톤)												
판재		2,777	2,786	2,697	2,713	3,013	2,962	2,906	2,919	10,397	10,973	11,800
봉형강		1,537	1,712	1,423	1,400	1,400	1,434	1,564	1,623	6,417	6,072	6,020
ASP(천원/톤)												
판재		1,135	1,165	1,125	1,070	1,108	1,129	1,077	1,096	1,240	1,124	1,103
봉형강		1,141	1,150	1,111	1,071	1,090	1,101	1,094	1,129	1,204	1,118	1,103

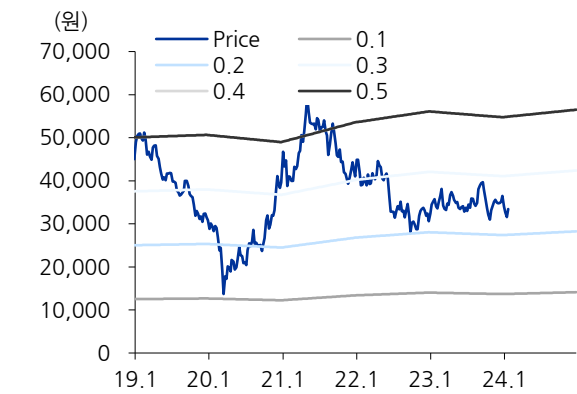
자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 2. 현대제철 PER Band



자료: 유진투자증권

도표 3. 현대제철 PBR Band



자료: 유진투자증권

도표 4. 현대제철과 POSCO 홀딩스 ROE 추이

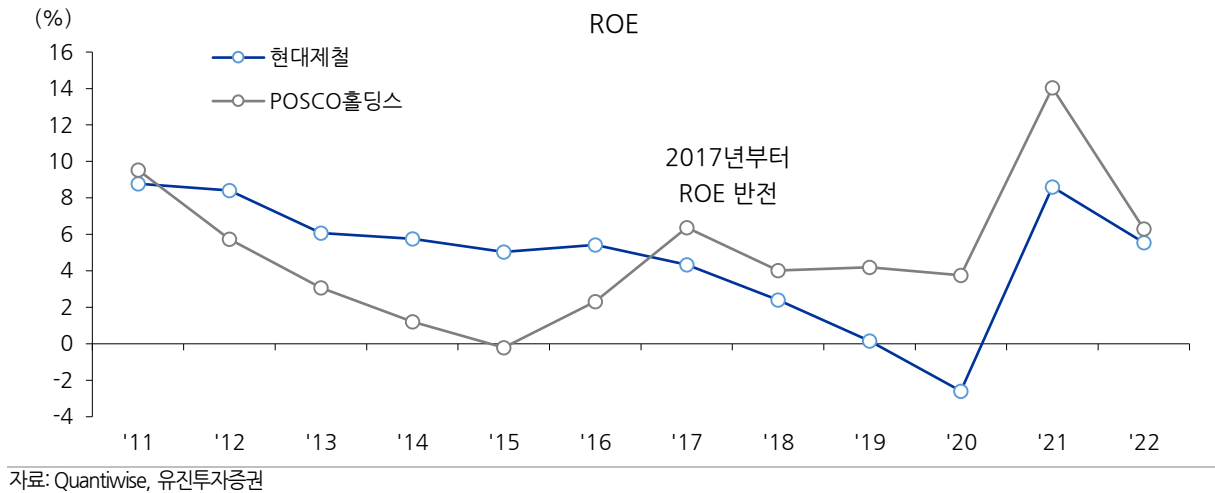


도표 5. 현대제철과 POSCO 홀딩스 P/B 추이

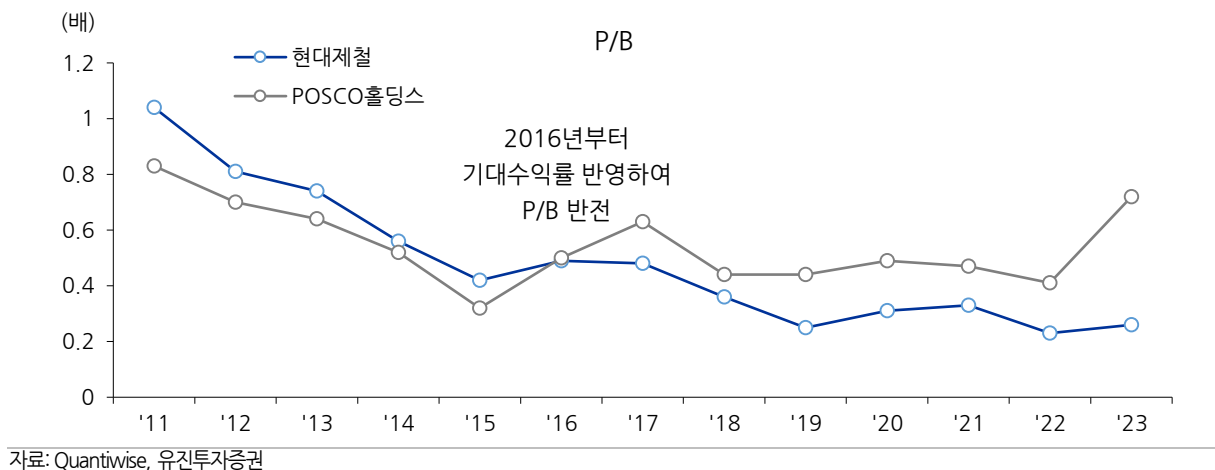
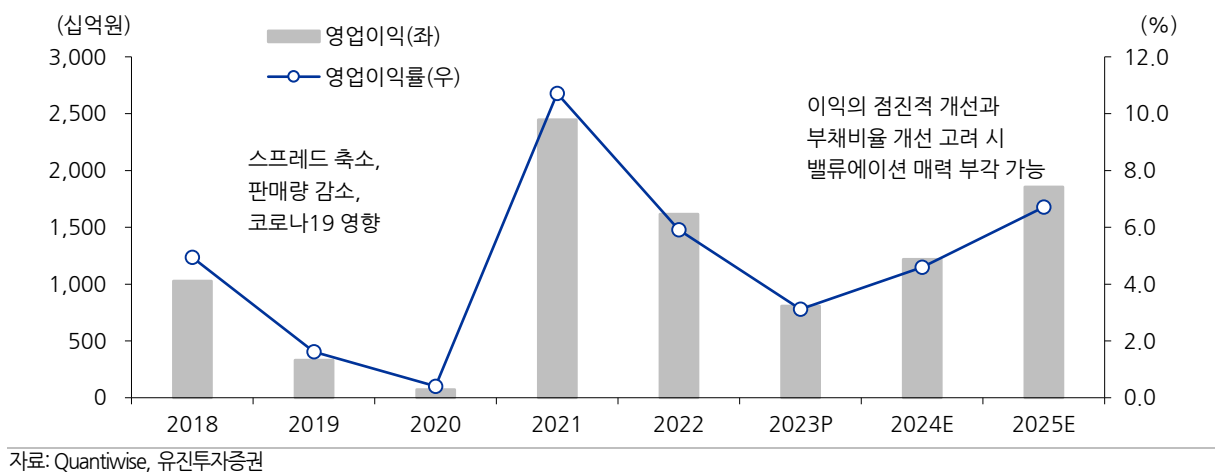


도표 6. 현대제철 영업이익과 영업이익률



주요 Q&A

Q. 판재류 시장 전망?

- 원가 압박 ↑: 철광석은 중국 경제 기대감 상승, 석탄은 호주 공급 차질과 동남아 수요 증가로 상승
- 중국 상황: 중국 부양책 실효성에 대한 우려 많지만 중국 철강사 중 72%가 적자이기 때문에 조강 생산량 감소 기대
- 상저하고 기대: 1 분기에 저점 확인, 2 분기 반등 후 안정세 기대

Q. 자동차/조선사 상반기 가격 협상 전망?

- 원재료+가공비 반영 예정: 자동차사와 원가, 가공비에 대한 논의 하겠음
- 수입산 후판 줄어들 것: 중국 후판 수입가 올라오고 있고, 엔저도 해소될 것이라 기대

Q. 봉형강 수요 호전 시기?

- 24년 하반기 제한적 회복 예상: 미국 금리 인하와 중국 부양책 효과 시점이 관건

Q. 신규 선임 CEO/CFO의 사업 추진 방향?

- 서강현 CEO: 현대자동차의 기획, 재경분야에서 오랜 기간 근무했고, 현대제철에도 재경본부장으로 일했음. 중점 사업 추진 전략인 "수익 중심의 안정적 사업 기반" 마련을 잘 할 수 있을 것이며 그룹사와 협업하는 부분이 많아 시너지 기대
- 김광평 CFO: 현대자동차와 현대건설에 있었기 때문에 현대제철의 수요 산업에 대한 이해 ↑

Q. 저 PBR 주와 관련한 현대제철 대응 방향?

- 3개년 주주환원 정책 발표 계획: 주주 친화 정책을 통해 주가를 뒷받침 하겠고, 곧 발표 예정. 투자, 재무안정성의 균형을 이루는 방향에서 추진하겠음

Q. 판매량 전망 디테일?

- 1,816.3 만톤 목표: 강관을 제외한 수치이며 강관을 포함 시 +1~2% 증가 기대

Q. 1분기 투입 원가 예상치?

- 철광석: CAPA 확대가 있었기 때문에 공급>수요. 연간으로 하락 예상
- 석탄: 호주 공급 차질 등 완화 시 하락 안정화 기대하지만 수급이 매우 타이트한 상

황

Q. 전기로 차강판 마진과 DRI 설비 투자에 대한 계획?

- 설비 투자 일정대로 진행 중
- DRI: 전체 사용되는 원료 중 DRI 비중은 20%라 양이 많지 않음. 해외 수급선 확보. 추가적으로 필요한 부분은 추후 검토 후 투자할 예정
- 그린 스틸 프리미엄: 아직까지 가격에 대한 논의가 많지 않음

Q. 철스크랩 확보 방안?

- 중장기 계획 수립, 실행 중: A 급 스크랩 확보 방안을 마련해두었고, 포항공장에 스크랩 선별 장치 no.1 설치 중. 해당 설비를 기점으로 각 공장에 투자 진행 될 것

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	37,042	36,801	34,870	35,616	36,424
유동자산	12,776	13,191	11,888	12,856	13,945
현금성자산	1,720	2,247	1,086	2,432	3,096
매출채권	3,226	2,718	3,245	3,327	3,341
재고자산	6,730	6,704	6,021	5,545	5,940
비유동자산	24,266	23,610	22,981	22,760	22,479
투자자산	3,650	3,525	3,781	3,934	4,094
유형자산	19,251	18,755	17,765	17,451	17,068
기타	1,365	1,330	1,436	1,375	1,317
부채총계	18,782	17,672	16,303	16,446	16,200
유동부채	7,467	8,119	7,985	8,275	8,025
매입채무	3,914	3,383	3,412	3,696	3,341
유동성이자부채	3,144	4,248	4,081	4,081	4,181
기타	409	488	493	498	503
비유동부채	11,315	9,553	8,318	8,170	8,175
비유동이자부채	10,022	8,295	7,019	6,819	6,769
기타	1,293	1,258	1,299	1,351	1,406
자본총계	18,260	19,129	18,566	19,171	20,224
지배지분	17,869	18,714	18,171	18,776	19,829
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	12,359	13,374	13,710	14,315	15,368
기타	937	767	(112)	(112)	(112)
비지배지분	392	415	395	395	395
자본총계	18,260	19,129	18,566	19,171	20,224
총차입금	13,165	12,544	11,100	10,900	10,950
순차입금	11,445	10,297	10,014	8,468	7,854

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	2,003	2,180	57	2,961	1,955
당기순이익	1,505	1,038	450	744	1,209
자산상각비	1,592	1,589	1,610	1,504	1,478
기타비현금성손익	1,005	943	(947)	41	39
운전자본증감	(1,726)	(738)	(616)	668	(775)
매출채권감소(증가)	(589)	480	(385)	(82)	(14)
재고자산감소(증가)	(1,977)	(258)	980	476	(395)
매입채무증가(감소)	1,025	(555)	35	285	(355)
기타	(184)	(405)	(1,246)	(10)	(11)
투자현금	(663)	(1,395)	(168)	(1,324)	(1,240)
단기투자자산감소	294	(498)	199	(43)	(45)
장기투자증권감소	9	(77)	(17)	(69)	(72)
설비투자	(904)	(1,021)	(723)	(1,129)	(1,037)
유형자산처분	16	21	17	0	0
무형자산처분	(78)	(6)	(5)	(0)	(0)
재무현금	(887)	(469)	(1,567)	(333)	(97)
차입금증가	(821)	(424)	(1,466)	(200)	50
자본증가	(67)	(132)	(132)	(133)	(147)
배당금지급	67	132	132	133	147
현금 증감	464	318	(1,676)	1,304	618
기초현금	917	1,381	1,699	23	1,327
기말현금	1,381	1,699	23	1,327	1,945
Gross Cash flow	4,102	3,569	1,263	2,293	2,731
Gross Investment	2,683	1,635	983	613	1,970
Free Cash Flow	1,419	1,935	280	1,680	760

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	22,850	27,341	25,915	26,554	27,652
증가율(%)	27	20	(5)	2	4
매출원가	19,326	24,507	23,774	24,266	24,678
매출총이익	3,524	2,834	2,140	2,288	2,974
판매 및 일반관리비	1,076	1,217	1,333	1,069	1,118
기타영업손익	0	0	0	0	0
영업이익	2,448	1,616	807	1,219	1,856
증가율(%)	3,251	(34)	(50)	51	52
EBITDA	4,039	3,205	2,417	2,723	3,334
증가율(%)	144	(21)	(25)	13	22
영업외손익	(298)	(268)	(266)	(238)	(263)
이자수익	49	75	206	446	422
이자비용	304	356	422	628	624
지분법손익	(15)	12	4	2	2
기타영업외손익	(28)	2	(54)	(57)	(63)
세전순이익	2,149	1,349	541	979	1,591
증가율(%)	흑전	(37)	(60)	81	63
법인세비용	644	310	(290)	235	382
당기순이익	1,505	1,038	450	744	1,209
증가율(%)	흑전	(31)	(57)	65	63
지배주주지분	1,461	1,018	468	738	1,200
증가율(%)	흑전	(30)	(54)	58	63
비지배지분	44	21	(18)	6	10
EPS(원)	10,951	7,625	3,507	5,530	8,991
증가율(%)	흑전	(30)	(54)	58	63
수정EPS(원)	10,951	7,625	3,507	5,530	8,991
증가율(%)	흑전	(30)	(54)	58	63

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,951	7,625	3,592	5,530	8,991
BPS	133,901	140,235	136,256	140,786	148,677
DPS	1,000	1,000	1,000	1,100	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	3.7	4.0	9.9	6.5	4.0
PBR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
EV/ EBITDA	4.2	4.5	6.1	4.9	3.8
배당수익율	2.4	3.3	2.8	3.1	3.4
PCR	1.3	1.1	3.7	2.1	1.7
수익성(%)					
영업이익율	10.7	5.9	3.1	4.6	6.7
EBITDA이익율	17.7	11.7	9.3	10.3	12.1
순이익율	6.6	3.8	1.7	2.8	4.4
ROE	8.5	5.6	2.6	4.0	6.2
ROIC	6.2	4.5	2.1	3.5	5.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	62.7	53.8	53.8	44.1	38.8
유동비율	171.1	162.5	149.0	155.5	173.9
이자보상배율	8.1	4.5	1.9	1.9	3.0
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	7.9	9.2	8.7	8.1	8.3
재고자산회전율	4.0	4.1	4.1	4.6	4.8
매입채무회전율	6.8	7.5	7.6	7.5	7.9

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 기관투자자 또는 제 3자에게 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: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

