

# 현대제철 (004020)

## 당초 예상대비 좋지 않지만...

### 의미있는 실적 개선은 하반기로 지연

동사 24.1Q 실적 [연결 영업이익 558억원 (흑전 q-q)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 932억원]을 하회했다. <표 1> 본사 부문 실적 [영업이익 2,992억원 (흑전 q-q)]은 전반적인 Roll-Margin 개선 폭이 크지 않았음에도 불구하고, 2) 전분기 인식했던 1회성 비용 효과 소멸 및 등으로 흑자 전환에 성공했다. 주요 자회사 실적은 평가 손실 환입 등에 따른 일부 자회사 실적 개선에도 강관 부문 업황 둔화 여파로 부진했다. 참고로 강관 부문이 분사한 현대스틸파이프가 금번 분기부터 종속회사에 편입되었다.

24.2Q 실적 [연결 영업이익 1,639억원 (+ q-q)]은 판매량 증가로 전분기 대비 개선될 것이나 이전 당사 예상치 대비 개선 폭은 크지 않을 것이다. 최근 철광석 가격 급등, 원/달러 환율 상승으로 고로 부문 원가가 당초 예상 대비 높아졌기 때문이다. <그림 1,2> 원가 하락 시기가 늦어지면서 실적 개선은 하반기에나 가능할 전망이다. <표 2, 3>

### 목표주가 4.2만원: 주가 지지 요인은 충분

여전히 동사의 영업 환경은 녹록치 않고 강한 주가 모멘텀 역시 기대하기 어렵다. 첫째, 국내 건설 경기 위축에 따른 봉형강 부문 실적 둔화이다. 철근의 경우 유통 가격 하락은 물론, 스크랩과의 Roll-Margin 역시 지속 축소 중이다. <그림 3> H형강 역시 유사한 흐름이다. <그림 4> 문제는 판매량이 당초 예상 대비 더 부진하다는 점이다.

둘째, 판재류 업황도 만만치 않다. 23년 말 가파르게 상승했던 미국 열연 가격은 최근 정책 국면에 진입했고, 기대했던 미국 강관 업황도 생각만큼 좋지 않다. <그림 5> 중국 영향을 받는 동남아 역시 그리 좋은 상황은 아니다.

쉽지 않은 업황에도 당사 주가의 추기 하락 가능성은 제한적이다. 현 주가는 호재에 훨씬 크게 반응할 수준으로 충분히 하락한 상황이다.

첫째 강세 핵심 배경이 수요가 아닌 공급 차질이라는 한계가 있으나 최근 증시 둔화에도 비철금속, 유가 등 글로벌 소재 가격이 반등하고 있음을 감안해야 한다. <그림 6> 최근 철광석 반등 역시 수급 요인 보다는 전반적인 상품 가격 강세 기조에 때문이다. 이러한 시기 소재 업종 주가는 나쁘지 않은 흐름을 보인다.

둘째, 효과성 유무를 떠나 중국 정부는 부양책을 계속 내놓아야 할 절박한 상황에 이다. 4/26 발표된 자동차 이구환신은 20년 이후 중앙정부 주도의 보조금 정책 [단, 지역별로 지방정부와 분담]으로 실시된다. 또한 역사적 최고 수준의 미분양 주택 면적 감안 시 부동산 부양 역시 계속될 수 밖에 없다. <그림 7>. 최근 중국 쓰촨성 청두시는 주택 구매자 제한 규정을 폐지했다. 이에 앞서 난징도 주택 매수에 대한 규제를 철회했다. 가동률 상승 등 여전히 추세적 업황 반등에는 무리가 있으나, 전술한 글로벌 소재 가격이 반등하는 분위기 하에서는 이와 같은 부양책이 일정 주가에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다.

셋째, 진부하지만 동사 주가는 P/B 0.3x 미만의 완전한 저평가 구간에 있기에, <그림 8> 단기적이거나 이 같은 업황 움직임에 충분히 긍정적으로 움직일 수 있다. 동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 4.2만원을 유지한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

## Company Brief

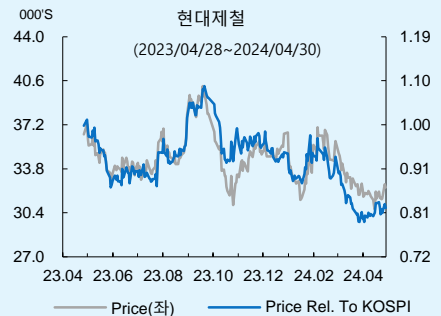
## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	42,000원(유지)
증가(2024.04.30)	32,350원
상승여력	29.8 %

Stock Indicator	
자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	4,317십억원
외국인지분율	24.5%
52주 주가	30,650~40,200원
60일평균거래량	370,493주
60일평균거래대금	12.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.9	-7.3	-3.0	-11.2
상대수익률	1.1	-13.2	-20.0	-18.9

### Price Trend



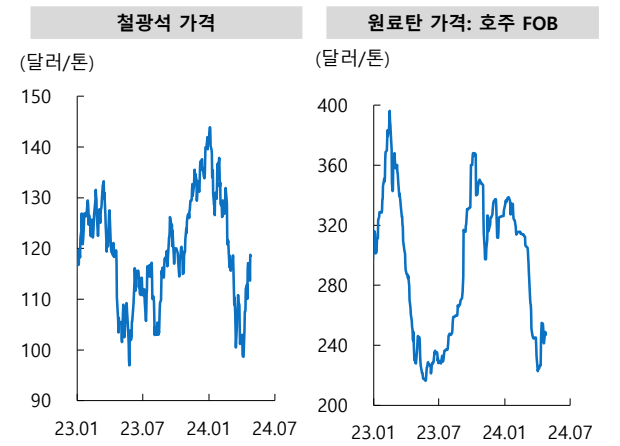
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	27,341	25,915	24,405	24,465
영업이익(십억원)	1,616	798	629	727
순이익(십억원)	1,018	461	329	410
EPS(원)	7,625	3,456	2,467	3,074
BPS(원)	140,235	143,130	145,038	147,553
PER(배)	4.8	9.4	13.1	10.5
PBR(배)	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	5.6	2.4	1.7	2.1
배당수익률(%)	2.7	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA(배)	4.1	4.7	4.3	3.7

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

### [철강/비철금속]

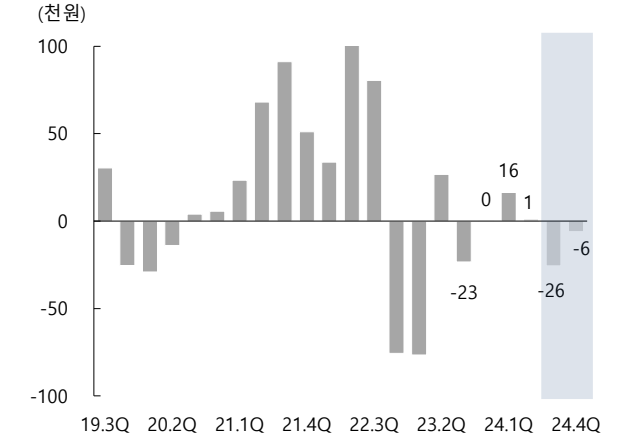
김윤상 2122-9205 yoonsang.kim@hi-ib.com

그림1. 철광석, 원료탄 가격은 최근 급등 중이다.



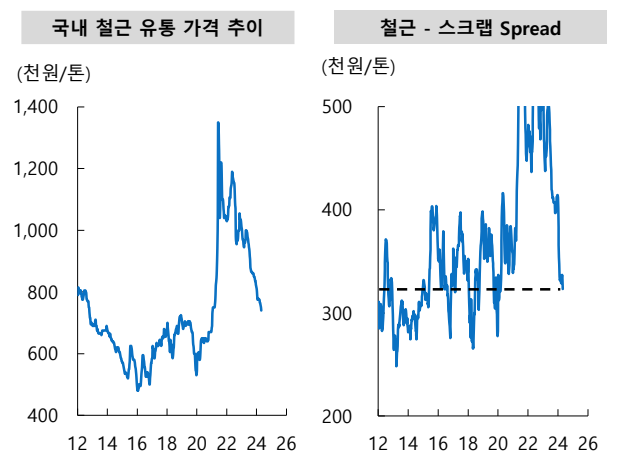
자료: FastMarket, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 현대제철 용선원가 전분기 대비 변동폭



자료: 하이투자증권 리서치본부 추정

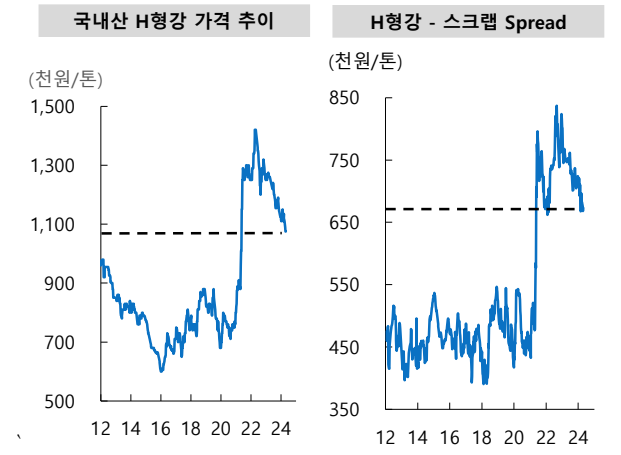
그림3. 국내산 철근 가격, 스크랩 스프레드 추이



주: 스크랩은 중량 A 기준

자료: 스틸데일리, 하이투자증권 리서치본부

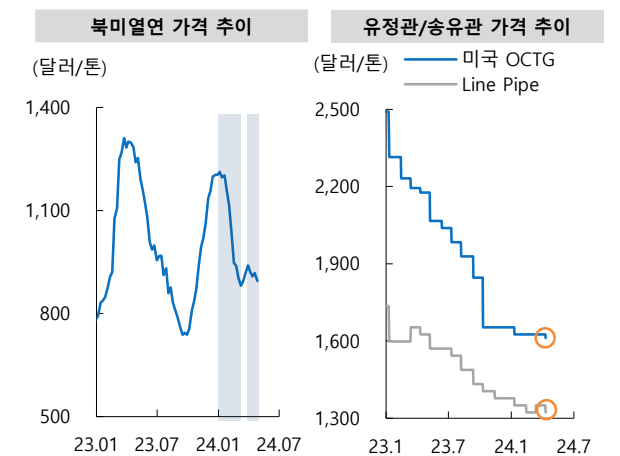
그림4. 국내산 H형강 가격, 스크랩 스프레드 추이



주: 스크랩은 중량 A 기준

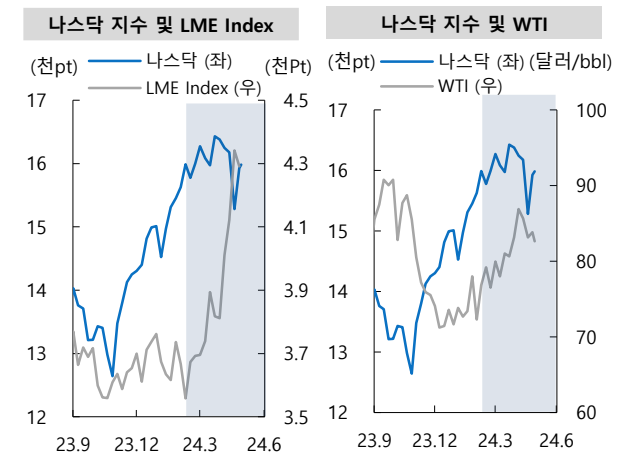
자료: 스틸데일리, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 북미 열연가격 및 미국 유정관/송유관 가격 추이



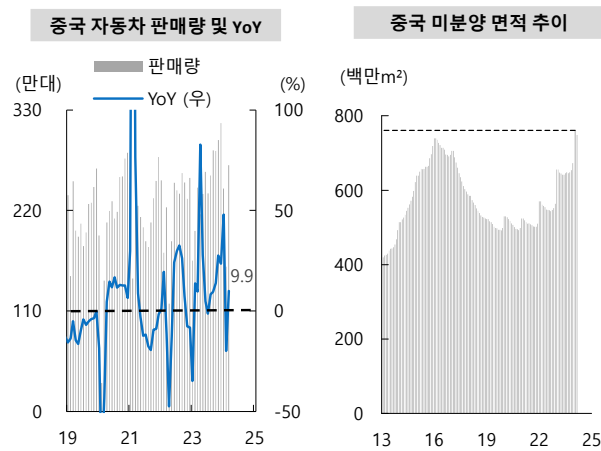
자료: FastMarket, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 증시 부진에도 글로벌 상품 가격은 반등 중이다



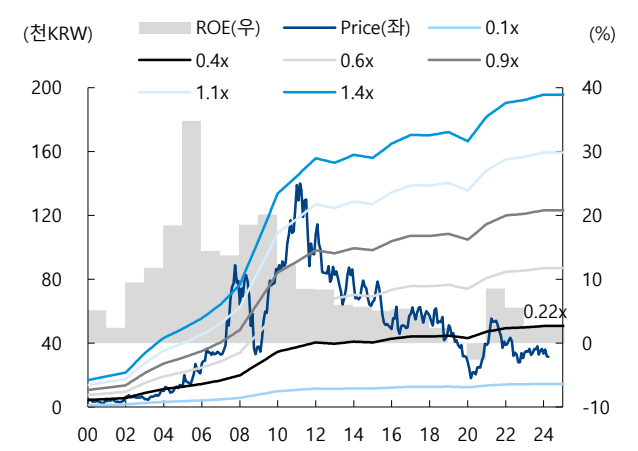
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 중국 부양 기조는 지속될 수 밖에 없다.



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림8. 현대제철 PBR/ ROE BAND



자료: 하이투자증권 리서치본부

〈표1〉 현대제철 23.4Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	5,948	-6.9%	-2.6%	6,241	-4.7%
영업이익	334	465	228	-229	56	-83.3%	흑전	93	-40.1%
세전이익	295	382	172	-316	8	-97.4%	흑전	42	-81.8%
지배주순이익	228	297	135	-200	32	-86.2%	흑전	36	-11.7%
영업이익률	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	0.9%			1.5%	-0.6%p
세전이익률	4.6%	5.3%	2.7%	-5.2%	0.1%			0.7%	-0.5%p
지배주순이익률	3.6%	4.2%	2.1%	-3.3%	0.5%			0.6%	0.0%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

〈표2〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	5,604	5,863	5,243	4,899	21,609	4,819	5,018	4,879	5,103	19,818
영업이익	343	426	189	-308	650	89	128	144	185	545
영업이익률	6.1%	7.3%	3.6%	-6.3%	3.0%	1.8%	2.6%	2.9%	3.6%	2.8%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

〈표3〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	25,915	5,948	6,181	5,911	6,366	24,405
영업이익	334	465	228	-229	798	56	164	181	228	629
세전이익	295	382	172	-316	532	8	105	130	170	413
지배주순이익	228	297	135	-200	461	32	77	96	125	329
영업이익률	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	3.1%	0.9%	2.7%	3.1%	3.6%	2.6%
세전이익률	4.6%	5.3%	2.7%	-5.2%	2.1%	0.1%	1.7%	2.2%	2.7%	1.7%
지배주순이익률	3.6%	4.2%	2.1%	-3.3%	1.8%	0.5%	1.3%	1.6%	2.0%	1.3%

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

〈표4〉 현대제철 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	24,405	24,465	25,984	26,110	-6.1%	-6.3%
영업이익	629	727	880	957	-28.5%	-24.1%
세전이익	413	559	671	785	-38.4%	-28.8%
지배주주순이익	329	410	498	583	-33.9%	-29.6%
영업이익률	2.6%	3.0%	3.4%	3.7%	-0.8%p	-0.7%p
세전이익률	1.7%	2.3%	2.6%	3.0%	-0.9%p	-0.7%p
지배주주순이익률	1.3%	1.7%	1.9%	2.2%	-0.6%p	-0.6%p

자료: 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	13,191	11,954	11,605	11,989	매출액	27,341	25,915	24,405	24,465
현금 및 현금성자산	1,699	1,386	1,579	1,942	증가율(%)	19.7	-5.2	-5.8	0.2
단기금융자산	1,485	1,062	1,062	1,062	매출원가	24,507	23,782	22,477	22,429
매출채권	2,984	3,225	3,049	3,056	매출총이익	2,834	2,132	1,928	2,037
재고자산	6,704	6,279	5,914	5,928	판매비와관리비	1,217	1,334	1,298	1,310
비유동자산	23,610	23,265	22,589	22,228	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	18,755	18,250	17,682	17,408	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,328	1,438	1,330	1,242	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	36,801	35,219	34,194	34,217	영업이익	1,616	798	629	727
유동부채	8,119	7,984	7,397	8,076	증가율(%)	-34.0	-50.6	-21.2	15.5
매입채무	1,109	1,330	1,252	1,255	영업이익률(%)	5.9	3.1	2.6	3.0
단기차입금	1,347	1,289	1,289	1,289	이자수익	44	82	66	75
유동성장기부채	2,795	2,552	1,710	2,010	이자비용	356	414	312	287
비유동부채	9,553	7,739	7,039	6,039	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	3,796	3,207	2,907	2,407	기타영업외손익	-31	7	-2	6
장기차입금	3,591	2,635	2,235	1,735	세전계속사업이익	1,349	532	413	559
부채총계	17,672	15,723	14,436	14,115	법인세비용	310	89	77	140
지배주주지분	18,714	19,100	19,355	19,690	세전계속이익률(%)	4.9	2.1	1.7	2.3
자본금	667	667	667	667	당기순이익	1,038	443	336	419
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	순이익률(%)	3.8	1.7	1.4	1.7
이익잉여금	13,374	13,639	13,837	14,116	지배주주귀속 순이익	1,018	461	329	410
기타자본항목	767	888	944	1,001	기타포괄이익	-38	57	57	57
비지배주주지분	415	396	403	412	총포괄이익	1,001	500	393	476
자본총계	19,129	19,496	19,758	20,103	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-
현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,180	1,948	2,585	2,212	주당지표(원)				
당기순이익	1,038	443	336	419	EPS	7,625	3,456	2,467	3,074
유형자산감가상각비	1,531	1,555	1,568	1,574	BPS	140,235	143,130	145,038	147,553
무형자산상각비	57	87	108	88	CFPS	19,530	15,762	15,027	15,523

지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
투자활동 현금흐름	-1,395	-132	-499	-799	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,000	-800	-1,000	-1,300	PER	4.8	9.4	13.1	10.5
무형자산의 처분(취득)	-6	-5	-	-	PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
금융상품의 증감	87	-251	-	-	PCR	1.9	2.1	2.2	2.1
재무활동 현금흐름	-469	-2,121	-1,638	-796	EV/EBITDA	4.1	4.7	4.3	3.7
단기금융부채의증감	-1,481	-2,930	-842	300	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	1,056	906	-700	-1,000	ROE	5.6	2.4	1.7	2.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	11.7	9.4	9.4	9.8
배당금지급	-37	-51	-51	-51	부채비율	92.4	80.6	73.1	70.2
현금및현금성자산의증감	318	-313	193	363	순부채비율	43.6	37.1	27.8	22.1
기초현금및현금성자산	1,381	1,699	1,386	1,579	매출채권회전율(x)	8.5	8.3	7.8	8.0
기말현금및현금성자산	1,699	1,386	1,579	1,942	재고자산회전율(x)	4.1	4.0	4.0	4.1

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

#### 현대제철 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2022-07-11	Buy	49,000	-33.2%	-25.3%	
2022-10-05	Buy	42,000			

#### Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

#### [투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

#### [투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-