

현대제철

004020

Feb 02, 2024

Buy

유지

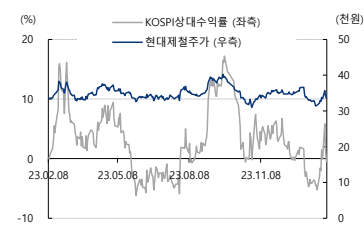
TP 45,000 원

하향

Company Data

현재가(01/31)	33,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	40,200 원
52 주 최저가(보통주)	31,000 원
KOSPI (01/31)	2,497.09p
KOSDAQ (01/31)	799.24p
자본금	6,672 억원
시가총액	44,704 억원
발행주식수(보통주)	13,345 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27.3 만주
평균거래대금(60 일)	91 억원
외국인자본(보통주)	26.37%
주요주주	
가외 5 인	35.96%
국민연금공단	7.09%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.2	-7.3	-2.0
상대주가	-2.4	-2.3	-4.9



건설/부동산 백광제

3771-9252, seoha100@iprovest.com

철강 업황 부진

목표주가 45,000원으로 4.3% 하향. '24년 추정 실적 반영

현대제철에 대해 투자 의견 '매수' 유지. 목표주가는 47,000원 → 45,000원으로 4.3% 하향. 목표주가 하향은 '24년 연간 실적 추정치 변경 때문. 목표주가 산출은 1) '24년 추정 BPS 146,367원에 2) 최근 5개년 평균 PBR 값인 0.28과 3) '24년 ROE 를 고려한 PBR 0.33의 평균가를 적용. 목표주가는 현재가 대비 약 24% 상승 여력이 있는 것으로 판단. 4Q23 실적은 글로벌 철강 시장 악화에 따른 마진 스프레드 축소로 대규모 적자 전환. 이익 정상화까지는 추가적인 시간이 필요할 전망이다, 1) 글로벌 자동차 강판 판매 비중 확대, 2) 수익 중심의 고부가 제품-공정기술 개발 개발 및 3) ESG 경쟁력 강화 등 역대 최저 수준 PBR(0.23배) 개선을 위한 다양한 노력 시도 중. 최근 시장에 불고 있는 저 PBR주 훈풍이 동사에도 영향을 끼칠 것으로 전망.

4Q23 영업이익 -2,201억원(YoY 적자축소, QoQ 적전), 글로벌 철강 시장 둔화

4Q23 연결 실적은 매출액 6.1조원(YoY +2.1%, QoQ -2.9%), 영업이익 -2,201억원(YoY 적축%, QoQ 적전%), 글로벌 철강 시장 둔화에 따른 제품 가격 스프레드 축소로 영업이익 적자전환. 매출액 : 별도 매출액은 4.9조원(YoY -2.2%)으로 봉형강 1.5조원(YoY -11.7%), 판재 2.9조원(YoY +12.7%), 강관/AP 2,787억원(YoY -41.4%), 기타 2,156억원(YoY -15.7%). 판재를 제외한 별도 사업부문 전반적 매출액 부진. 파업·홍수피해 등 일회성 영향을 받은 4Q22 대비 매출 총이익은 개선되었으나, 전분기 대비 70% 감소. 영업손실 2,201억원 발생. 적자전환.

'23년 연결 매출액 25.9조원(YoY -5.2%), 영업이익 8,073억원(YoY -50.1%). 상반기 이익 회복불구, 글로벌 철강 시장 둔화 및 원자재 가격 상승에 따른 마진 훼손으로 영업이익 크게 감소. 단기간내 드라마틱한 실적 회복은 힘들지만, '24년 하반기부터 실적 정상화가 가능할 것으로 전망. 다만 부진한 실적에도 높은 저평가 매력으로 추가 매력은 높은 것으로 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	22,850	27,341	25,914	26,185.6	25,993.6
YoY(%)	26.8	19.7	-6.2	1.0	-0.7
영업이익(십억원)	2,448	1,616	807	1,139.5	1,649.0
OP 마진(%)	10.7	5.9	3.1	4.4	6.3
순이익(십억원)	1,505	1,038	450	674.3	1,077.1
EPS(원)	10,951	7,625	3,306	4,953	7,911
YoY(%)	흑전	-30.4	-56.7	49.8	59.7
PER(배)	3.7	4.0	11.0	6.8	4.2
PCR(배)	1.3	1.2	1.8	1.5	1.3
PBR(배)	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	4.0	4.3	6.3	5.2	4.1
ROE(%)	8.5	5.6	2.3	3.4	5.3

[도표 1] 분기별 실적

(단위: 억원)

매출액	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022F	2023F
연결매출액	69,797	73,810	69,999	59,800	63,891	71,383	62,832	61,041	273,406	259,147
별도매출액	60,856	65,456	60,282	50,075	56,038	58,632	52,431	48,993	236,669	216,094
봉형강	19,575	22,029	18,789	16,968	17,533	19,681	15,816	14,990	77,361	68,020
철근	7,508	9,089	7,663	6,399	7,288	8,445	6,255	6,468	30,659	28,456
H 형강	7,591	8,561	7,270	6,506	6,098	6,777	5,405	4,834	29,928	23,114
기타형강	4,476	4,379	3,856	4,063	4,147	4,459	4,156	3,688	16,774	16,450
판재	34,121	35,354	34,368	25,794	31,650	32,519	30,425	29,060	129,637	123,654
열연	6,622	8,088	5,237	2,832	5,294	5,167	5,099	4,999	22,779	20,559
냉연	18,419	19,083	20,965	16,616	18,812	19,800	18,781	17,821	75,083	75,214
후판	8,684	8,109	8,118	6,302	7,400	7,490	6,469	6,202	31,213	27,561
STS	396	74	48	44	144	62	76	38	562	320
강관/AP	4,369	4,991	4,836	4,756	4,173	3,651	3,439	2,787	18,952	14,050
기타	2,791	3,082	2,289	2,557	2,682	2,781	2,751	2,156	10,719	10,370
연결/기타	8,941	8,354	9,717	9,725	7,853	12,751	10,401	12,048	36,737	43,053
YoY	41.7%	31.3%	19.4%	-7.2%	-8.5%	-3.3%	-10.2%	2.1%	19.7%	-5.2%
매출총이익	9,832	11,183	6,740	583	6,330	7,902	5,523	1,649	28,337	21,404
매출총이익률	14.1%	15.2%	9.6%	1.0%	9.9%	11.1%	8.8%	2.7%	10.4%	8.3%
영업이익	6,974	8,221	3,730	-2,760	3,339	4,651	2,284	-2,201	16,165	8,073
영업이익률	10.0%	11.1%	5.3%	-4.6%	5.2%	6.5%	3.6%	-3.6%	5.9%	3.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] Valuation

1)	2021	2023F	2024F	2025F
BPS(원)	133,901	142,555	146,522	153,447
최근 5개년 평균 PBR	0.37	0.31	0.28	0.26
적정주가	49,567	44,760	40,853	39,810
2)				
ROE	8.5	2.3	3.4	5.3
COE	10.4	10.3	10.2	10.1
5년물국채금리	1.2	3.5	3.4	3.3
B	1.2	0.8	0.8	0.8
Rm	8	6	6	6
적정 PBR(배)	0.82	0.23	0.34	0.52
적정주가(원)	109,990	32,356	49,223	80,136
1), 2)의 평균가		38,558	45,038	59,973
할인율(%)			0	0
목표주가(원)			45,000	
현재 PBR	0.22	0.26	0.23	0.22
현재주가			35,400	
상승여력			24.3%	

자료: 교보증권 리서치센터

[현대제철 004020]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	22,850	27,341	25,915	26,186	25,994
매출원가	19,326	24,507	23,774	23,686	22,985
매출총이익	3,524	2,834	2,140	2,499	3,009
매출총이익률 (%)	15.4	10.4	8.3	9.5	11.6
판매비와관리비	1,076	1,217	1,333	1,360	1,360
영업이익	2,448	1,616	807	1,140	1,649
영업이익률 (%)	10.7	5.9	3.1	4.4	6.3
EBITDA	4,039	3,205	2,382	2,707	3,210
EBITDA Margin (%)	17.7	11.7	9.2	10.3	12.3
영업외손익	-298	-268	-266	-328	-353
관계기업손익	3	12	12	12	12
금융수익	265	345	245	295	326
금융비용	-461	-594	-584	-628	-651
기타	-106	-31	62	-7	-40
법인세비용차감전순이익	2,149	1,349	542	811	1,296
법인세비용	644	310	92	137	219
계속사업순이익	1,505	1,038	450	674	1,077
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,505	1,038	450	674	1,077
당기순이익률 (%)	6.6	3.8	1.7	2.6	4.1
비지배지분순이익	44	21	9	13	21
지배지분순이익	1,461	1,018	441	661	1,056
지배순이익률 (%)	6.4	3.7	1.7	2.5	4.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	129	-38	153	153	153
포괄순이익	1,634	1,001	603	827	1,230
비지배지분포괄이익	45	24	14	20	29
지배지분포괄이익	1,589	977	589	807	1,201

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,003	2,180	2,027	2,205	2,658
당기순이익	1,505	1,038	450	653	1,055
비현금항목의 가감	2,597	2,531	2,330	2,409	2,498
감가상각비	1,531	1,531	1,528	1,525	1,523
외환손익	-19	9	39	50	77
자본법평가손익	0	0	-12	-12	-12
기타	1,085	991	775	845	911
자산부채의 증감	-1,726	-738	-357	-386	-355
기타현금흐름	-373	-651	-396	-471	-541
투자활동 현금흐름	-663	-1,395	-1,627	-1,607	-1,568
투자자산	43	-172	-57	-67	-47
유형자산	-904	-1,021	-1,700	-1,670	-1,650
기타	198	-201	130	130	130
재무활동 현금흐름	-887	-469	243	266	262
단기차입금	-112	1,127	-39	17	64
사채	1,037	628	30	30	30
장기차입금	1,452	429	240	177	123
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-67	-132	-132	-132	-132
기타	-3,198	-2,520	143	173	176
현금의 증감	464	318	-134	724	1,176
기초 현금	917	1,381	1,699	1,564	2,288
기말 현금	1,381	1,699	1,564	2,288	3,464
NOPLAT	1,714	1,244	671	926	1,348
FCF	676	1,074	189	437	904

자료: 현대제철, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	12,776	13,191	13,014	13,745	14,928
현금및현금성자산	1,381	1,699	1,564	2,288	3,464
매출채권 및 기타채권	3,226	2,718	2,721	2,705	2,701
재고자산	6,730	6,704	6,637	6,637	6,637
기타유동자산	1,439	2,070	2,092	2,114	2,126
비유동자산	24,266	23,610	23,803	23,983	24,130
유형자산	19,251	18,755	18,927	19,072	19,199
관계기업투자금	177	260	317	384	432
기타금융자산	1,828	1,729	1,734	1,739	1,743
기타비유동자산	3,010	2,866	2,825	2,788	2,756
자산총계	37,042	36,801	36,817	37,728	39,058
유동부채	7,467	8,119	7,580	7,793	8,031
매입채무 및 기타채무	3,914	3,383	2,808	2,883	2,920
차입금	507	1,347	1,308	1,325	1,389
유동성채무	2,556	2,795	2,851	2,936	3,024
기타유동부채	490	594	613	648	697
비유동부채	11,315	9,553	9,792	9,970	10,140
차입금	4,671	3,591	3,831	4,008	4,132
사채	4,472	3,796	3,826	3,856	3,886
기타비유동부채	2,173	2,166	2,134	2,105	2,122
부채총계	18,782	17,672	17,372	17,763	18,171
지배지분	17,869	18,714	19,023	19,532	20,434
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	12,359	13,374	13,683	14,192	15,094
기타자본변동	-112	-112	-112	-112	-112
비지배지분	392	415	422	433	453
자본총계	18,260	19,129	19,445	19,965	20,887
총차입금	13,084	12,437	12,742	13,071	13,395

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

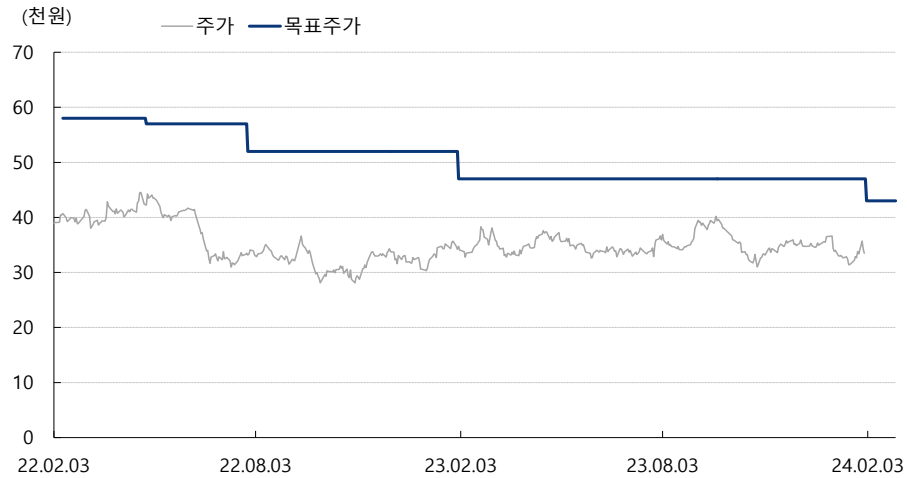
12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	10,951	7,625	3,306	4,953	7,911
PER	3.7	4.0	11.0	6.8	4.2
BPS	133,901	140,235	142,555	146,522	153,447
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
EBITDAPS	30,269	24,017	17,850	20,284	24,052
EV/EBITDA	4.0	4.3	6.3	5.2	4.1
SPS	171,230	204,882	192,236	196,227	194,788
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	5,063	8,046	1,416	3,436	6,940
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	26.8	19.7	-6.2	1.1	-0.7
영업이익 증가율	3,251.3	-34.0	-50.1	38.0	45.6
순이익 증가율	흑전	-31.0	-56.7	45.1	61.4
수익성					
ROIC	6.6	4.7	2.5	3.4	5.0
ROA	4.1	2.8	1.2	1.7	2.7
ROE	8.5	5.6	2.3	3.3	5.2
안정성					
부채비율	102.9	92.4	89.3	89.0	87.0
순차입금비율	35.3	33.8	34.6	34.6	34.3
이자보상배율	8.1	4.5	2.1	2.6	3.7

현대제철 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.02.11	Buy	58,000	(29.96)	(23.19)					
2022.04.27	Buy	57,000	(34.76)	(22.37)					
2022.07.27	Buy	52,000	(37.82)	(29.62)					
2023.02.01	Buy	47,000	(25.44)	(18.51)					
2023.04.27	Buy	47,000	(26.28)	(18.51)					
2023.07.27	Buy	47,000	(25.83)	(14.47)					
2024.02.02	Buy	43,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가격 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하