

현대제철 (004020/KS)

실적은 반등, 주가 반등은 업황 개선 필요

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 40,000 원(하향)

현재주가: 32,350 원

상승여력: 23.6%



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

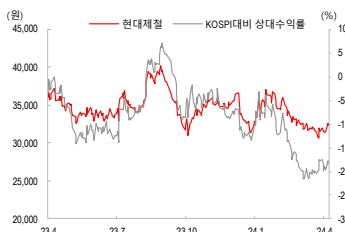
Company Data

발행주식수	13,345 만주
시가총액	4,317 십억원
주요주주	
기아(외5)	35.96%
국민연금공단	7.09%

Stock Data

주가(24/04/30)	32,350 원
KOSPI	2,692.06 pt
52주 최고가	40,200 원
52주 최저가	30,650 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



컨센서스 하회하는 실적 기록

동사의 1 분기 연결 실적은 매출액 5.9 조원(-6.9% YoY, -2.6% QoQ), 영업이익 558 억원(-83.3% YoY, 흑전 QoQ)으로 4Q23 에 반영되었던 일회성 비용 2,500 억원이 제거되면서 분기 기준 흑자 전환은 성공했다. 그러나 1) 총 판매량 435 만 톤(-7.6% YoY, -1.5% QoQ)으로 예상치 466 만 톤을 하회했으며 2) 스프레드(고로 +1.5만원, 전기로 -1만원)도 뚜렷이 개선되는 모습을 보여주지 못하였고 3) 강판 부문 재고평가손실로 200 억원이 반영되며 영업이익 컨센서스(930 억원)를 하회했다. 1Q24 흑자 전환에는 성공했지만 일회성 요인으로 적자를 기록했던 4Q22, 4Q23 을 제외하고는 1Q21 이후 가장 부진한 실적이다.

2 분기부터는 그래도 상황이 조금 나아진다

그래도 2 분기 동사의 연결 실적은 매출액 5.6 조원(-21.4% YoY, -5.7% QoQ), 영업이익 1,397 억원(-70% YoY, +150.4% QoQ)으로 전분기 대비 증익은 가능할 것으로 예상된다. 성수기 효과에 힘입어 판매량은 전분기 대비 3.2% 증가할 것으로 예상된다. 전반적인 판가는 하락하겠지만 전방산업 향 강판 가격 인상 가능성 높으며 2 분기 일괄 반영될 것으로 전망한다. 아울러, 2 분기부터는 낮은 수준의 원재료 가격이 반영되기 시작하며 이익 측면에서의 개선 가능할 것으로 예상된다.

결국은 중국 철강 가격이 중요

2Q24 이후 실적은 개선될 것으로 예상되지만 주가가 상승하려면 중국 철강 가격의 상승이 필요하다. 최근 중국 제조업 경기 개선되는 모습 보이고 있으나 철강 가격 상승을 위해서는 중국 신규 주택 지표 개선이 확인되어야 한다. 그러나 신규 주택 가격 및 착공 지표의 하락세 지속되고 있다. 최근 중국 정부 차원에서 주택 관련 규제를 전면적으로 해제하고 구매 지원책도 공격적으로 제시하고 있지만 신규 주택 관련 지표 반등을 위해서는 보다 공격적인 통화 정책과 디벨로퍼 신뢰도 회복이 필요하다고 판단한다. 그러나 1 분기 Top 100 디벨로퍼 매출액은 기저가 있음에도 전년 동기 대비 50% 감소했다. 중국 철강 가격의 유의미한 상승은 다소 시간이 걸릴 가능성 높다. 목표 주가 산정에 적용되는 BPS 및 ROE 하향을 반영하여 목표주가를 4 만원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	18,023	22,850	27,341	25,915	22,307	23,974
영업이익	십억원	73	2,448	1,616	798	494	835
순이익(지배주주)	십억원	-430	1,461	1,018	461	255	552
EPS	원	-3,222	10,951	7,625	3,456	1,914	4,136
PER	배	-12.3	3.7	4.0	10.6	16.9	7.8
PBR	배	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	10.2	4.1	4.3	5.5	6.1	4.9
ROE	%	-2.6	8.5	5.6	2.4	1.3	2.8

현대제철 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	5,948	5,609	5,223	5,528	25,915	22,307	23,974
현대제철 별도	5,604	5,863	5,243	4,899	4,819	4,564	4,287	4,467	21,610	18,137	18,970
현대제철 외	785	1,275	1,040	1,205	1,128	1,046	936	1,060	4,305	4,170	5,004
영업이익	334	465	228	-220	56	140	171	127	798	494	835
현대제철 별도	343	426	189	-299	89	101	139	95	650	423	694
현대제철 외	-9	39	39	79	-33	39	33	32	148	71	141
지배주주순이익	228	297	135	-199	33	70	106	47	461	255	552

자료:SK 증권

현대제철 분기별 판매량 가정

(단위:천톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
판매량	4,704	4,897	4,539	4,410	18,550	4,345	4,483	4,261	4,409	17,498
고로계	2,883	2,905	2,845	2,795	11,428	2,914	2,964	2,869	2,909	11,655
냉연	1,513	1,599	1,546	1,516	6,174	1,515	1,595	1,568	1,582	6,260
열연	583	526	563	583	2,255	635	603	571	581	2,390
후판외	787	780	736	696	2,999	764	765	730	746	3,006
전기로계	1,821	1,992	1,694	1,615	7,122	1,431	1,519	1,392	1,500	5,843
철근	725	827	635	680	2,867	575	647	603	661	2,486
H형강	492	544	462	427	1,925	489	480	439	477	1,885
기타형강	373	401	384	329	1,487	367	393	349	362	1,471

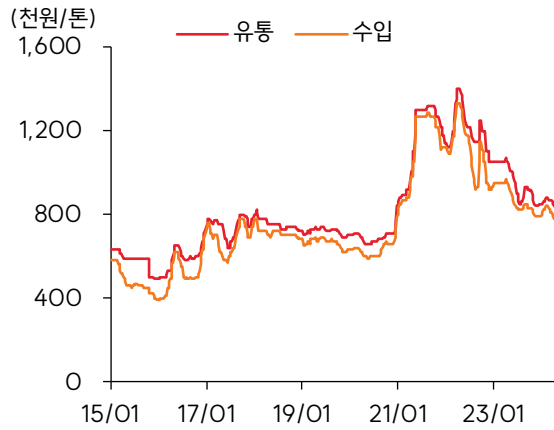
자료:SK 증권

현대제철 목표주가 산출

구분	내용	비고
25E BPS (원)	148,051	
Target PBR (x)	0.27	COE 10.4%, 25E ROE 2.8%
적정주가(원)	39,859	
목표주가(원)	40,000	천원 단위 이하 반올림
현재주가(원)	32,350	
상승여력(%)	23.6%	

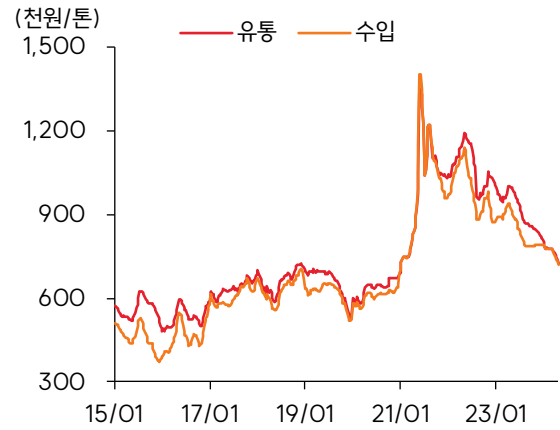
자료: SK 증권

국내 열연 유통 및 수입 가격 추이



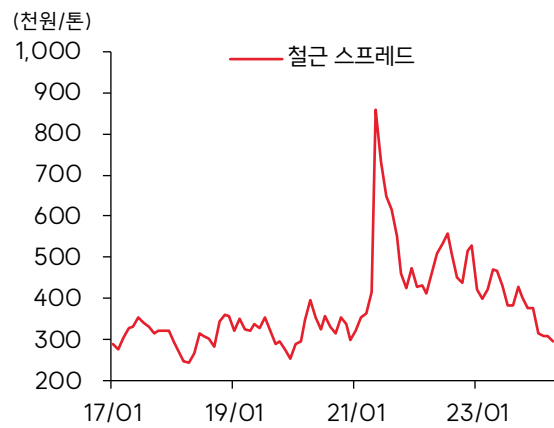
자료:스틸데일리,SK 증권

국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



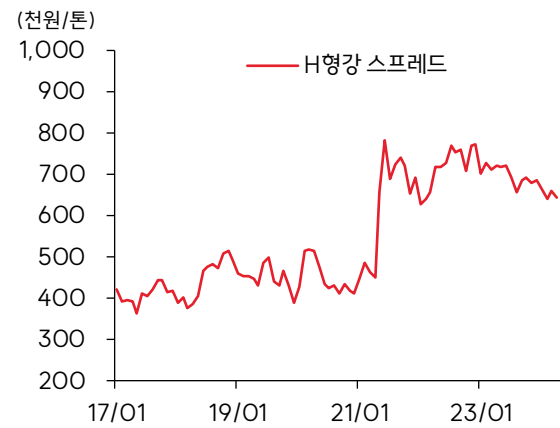
자료:스틸데일리,SK 증권

철근 스프레드 추이



자료:스틸데일리,SK 증권

H형강 스프레드 추이



자료:스틸데일리,SK 증권

현대제철 PBR 밴드차트



자료:Fnguide,SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	12,776	13,191	11,954	11,330	11,219
현금및현금성자산	1,381	1,699	1,386	894	787
매출채권 및 기타채권	3,226	2,714	3,032	3,095	3,178
재고자산	6,730	6,704	6,279	6,155	5,912
비유동자산	24,266	23,610	23,265	23,352	23,255
장기금융자산	1,839	2,002	2,149	2,125	2,113
유형자산	19,251	18,755	18,250	18,252	18,255
무형자산	1,365	1,328	1,438	1,375	1,322
자산총계	37,042	36,801	35,219	34,683	34,473
유동부채	7,467	8,119	7,984	7,635	7,340
단기금융부채	3,144	4,248	3,951	3,498	3,097
매입채무 및 기타채무	3,369	2,494	2,771	4,004	4,113
단기충당부채	8	8	6	6	7
비유동부채	11,315	9,553	7,739	7,431	7,101
장기금융부채	10,022	8,295	6,651	6,389	6,137
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	339	445	437	404	372
부채총계	18,782	17,672	15,723	15,065	14,441
지배주주지분	17,869	18,714	19,100	19,224	19,644
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
기타자본구성요소	-112	-112	-112	-112	-112
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
이익잉여금	12,359	13,374	13,639	13,763	14,184
비지배주주지분	392	415	396	393	388
자본총계	18,260	19,129	19,496	19,617	20,032
부채와자본총계	37,042	36,801	35,219	34,683	34,473

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	1,505	1,038	443	253	546
비현금성항목등	2,597	2,531	1,955	1,929	2,030
유형자산감가상각비	1,531	1,531	1,555	1,498	1,498
무형자산감각비	61	57	87	82	74
기타	1,005	943	312	349	459
운전자본감소(증가)	-1,726	-738	304	123	191
매출채권및기타채권의감소(증가)	-589	480	-212	-63	-83
재고자산의감소(증가)	-1,977	-258	618	125	243
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,025	-555	30	106	109
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-127	-379	-460	-46	-174
투자활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	294	-504	483	9	-193
유형자산의감소(증가)	-888	-1,000	-800	-1,500	-1,500
무형자산의감소(증가)	-78	-6	-5	-20	-20
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	-3,310	-1,481	-2,930	-453	-401
장기금융부채의증가(감소)	2,866	1,123	1,365	-262	-252
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-67	-132	-132	-132	-132
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	464	318	-313	-492	-108
기초현금	917	1,381	1,699	1,386	894
기말현금	1,381	1,699	1,386	894	787
FCF	1,362	1,451	1,442	488	842

자료 : 현대제철, SK증권 추정

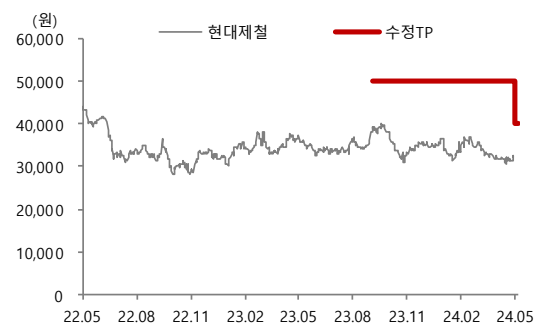
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	22,850	27,341	25,915	22,307	23,974
매출원가	19,326	24,507	23,782	20,635	21,967
매출총이익	3,524	2,834	2,132	1,673	2,008
매출총이익률(%)	15.4	10.4	8.2	7.5	8.4
판매비와 관리비	1,076	1,217	1,334	1,179	1,173
영업이익	2,448	1,616	798	494	835
영업이익률(%)	10.7	5.9	3.1	2.2	3.5
비영업손익	-298	-268	-266	-195	-114
순금융손익	-285	-313	-332	-271	-252
외환관련손익	32	-142	-37	-114	-114
관계기업등 투자손익	3	12	5	0	0
세전계속사업이익	2,149	1,349	532	299	721
세전계속사업이익률(%)	9.4	4.9	2.1	1.3	3.0
계속사업법인세	644	310	89	46	174
계속사업이익	1,505	1,038	443	253	546
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,505	1,038	443	253	546
순이익률(%)	6.6	3.8	1.7	1.1	2.3
지배주주	1,461	1,018	461	255	552
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	3.7	1.8	1.1	2.3
비지배주주	44	21	-18	-3	-5
총포괄이익	1,634	1,001	500	253	546
지배주주	1,589	977	518	253	548
비지배주주	45	24	-18	-1	-1
EBITDA	4,039	3,205	2,441	2,074	2,406

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	26.8	19.7	-5.2	-13.9	7.5
영업이익	3,251.3	-34.0	-50.6	-38.1	69.0
세전계속사업이익	흑전	-37.3	-60.5	-43.9	141.3
EBITDA	144.5	-20.7	-23.9	-15.0	16.0
EPS	흑전	-30.4	-54.7	-44.6	116.1
수익성 (%)					
ROA	4.2	2.8	1.2	0.7	1.6
ROE	8.5	5.6	2.4	1.3	2.8
EBITDA마진	17.7	11.7	9.4	9.3	10.0
안정성 (%)					
유동비율	171.1	162.5	149.7	148.4	152.8
부채비율	102.9	92.4	80.6	76.8	72.1
순차입금/자기자본	57.5	48.8	41.6	40.5	36.3
EBITDA/이자비용(배)	13.3	9.0	5.9	5.7	7.0
배당성향	9.0	12.9	28.5	51.5	23.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	10,951	7,625	3,456	1,914	4,136
BPS	134,744	141,078	143,973	144,901	148,051
CFPS	22,879	19,530	15,762	13,752	15,911
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.7	4.0	10.6	16.9	7.8
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
PCR	1.8	1.6	2.3	2.4	2.0
EV/EBITDA	4.1	4.3	5.5	6.1	4.9
배당수익률	2.4	3.3	2.7	3.1	3.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.02	매수	40,000원	6개월		
2023.09.04	매수	50,000원	6개월	-31.26%	-19.60%
2022.02.03	매수	52,000원	6개월	-32.30%	-14.33%



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 02일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------