

## 현대제철(004020)

## 중국 부양, 그리고 낮은 PBR

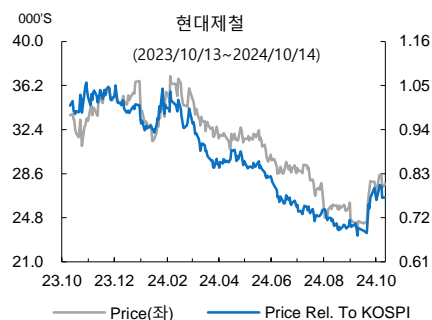
## Buy (Maintain)

목표주가(12M)	36,000원(유지)
증가(2024.10.14)	27,700원
상승여력	30.0 %

## Stock Indicator

자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	3,696십억원
외국인지분율	21.2%
52주 주가	23,800~37,000원
60일평균거래량	380,832주
60일평균거래대금	10.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.1	-5.6	-12.6	-17.7
상대수익률	11.2	2.6	-10.4	-24.5



## [투자포인트]

- 24.3Q 실적 [연결 영업이익 880억원 (-10.5% QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 1.044억원]를 소폭 하회. 본사 부문 실적 [영업이익 620억원 (+35.4% QoQ)]은 원료비 하락 및 내수 차강판 가격 인상에 따른 고로 부문 Roll-Margin 확대에도, 건설 업황 부진에 따른 봉형강 부문 부진으로 전분기 대비 개선 폭 미미. 현대비앤지스틸 [니켈 가격 하락에 따른 STS 가격 인하] 등 자회사 실적 역시 전분기 대비 부진할 것으로 전망
- 24.4Q 실적 [연결 영업이익 1,800억원 (+104.8% QoQ)]은 본사 고로 부문 실적 개선 [원재료 투입 가격 하락 구간에서 중국 부양책 기대감으로 철강 가격 안정화] 으로 전분기 대비 큰 폭 개선. 자회사 실적 역시 STS 가격 인상 효과 등으로 전분기 대비 좋아질 전망
- 내수 건설 업황 둔화 등에 따른 봉형강 부문 수익성 둔화는 지속될 것이나, 4분기 이후 중국 부양 기대감에 따른 동아시아 철강 업황 반등으로 일정 실적 개선이 전망됨. 특히 업종 내 대표적 저 PBR 종목으로 중국 부양책이 예상치를 넘어설 경우 의미 있는 주가 상승 가능. Upside Risk 대응 측면에서 대안이 될 수 있음
- 투자의견 Buy와 목표주가 3.6만원. 실적 예상치를 소폭 조정하였으나 목표주가에 미치는 영향이 크지 않으므로 기존 목표주가 유지

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	25,915	23,668	23,499	23,743
영업이익(십억원)	798	421	577	610
순이익(십억원)	461	133	266	304
EPS(원)	3,456	995	1,996	2,278
BPS(원)	143,130	143,566	145,002	146,722
PER(배)	10.6	27.8	13.9	12.2
PBR(배)	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	2.4	0.7	1.4	1.6
배당수익률(%)	2.7	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA(배)	5.0	4.8	4.2	3.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	5,604	5,863	5,243	4,899	21,609	4,819	4,852	4,685	4,810	19,166
영업이익	343	426	189	-308	650	89	46	62	144	341
영업이익률	6.1%	7.3%	3.6%	-6.3%	3.0%	1.8%	0.9%	1.3%	3.0%	1.8%

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	25,915	5,948	6,041	5,662	6,017	23,668
영업이익	334	465	228	-229	798	56	98	88	180	421
세전이익	295	382	172	-316	532	8	55	38	106	206
지배주주순이익	228	297	135	-200	461	32	-7	29	80	133
영업이익률	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	3.1%	0.9%	1.6%	1.5%	3.0%	1.8%
세전이익률	4.6%	5.3%	2.7%	-5.2%	2.1%	0.1%	0.9%	0.7%	1.8%	0.9%
지배주주순이익률	3.6%	4.2%	2.1%	-3.3%	1.8%	0.5%	-0.1%	0.5%	1.3%	0.6%

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

〈표3〉 현대제철 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	23,668	23,499	23,901	23,935	-1.0%	-1.8%
영업이익	421	577	433	565	-2.8%	2.2%
세전이익	206	353	255	395	-18.9%	-10.6%
지배주주순이익	133	266	167	294	-20.6%	-9.4%
영업이익률	1.8%	2.5%	1.8%	2.4%	0.0%p	0.1%p
세전이익률	0.9%	1.5%	1.1%	1.6%	-0.2%p	-0.1%p
지배주주순이익률	0.6%	1.1%	0.7%	1.2%	-0.1%p	-0.1%p

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		11,954	11,611	12,009	12,157
현금 및 현금성자산		1,386	1,460	1,920	1,978
단기금융자산		1,062	1,062	1,062	1,062
매출채권		3,225	2,970	2,950	2,979
재고자산		6,279	6,035	5,992	6,055
비유동자산		23,265	22,455	22,046	21,645
유형자산		18,250	17,640	17,319	16,989
무형자산		1,438	1,330	1,242	1,171
자산총계		35,219	34,066	34,054	33,803
유동부채		7,984	6,662	6,953	6,965
매입채무		1,330	1,214	1,206	1,218
단기차입금		1,289	1,889	1,989	1,989
유동성장기부채		2,552	1,310	1,510	1,510
비유동부채		7,739	7,839	7,339	6,839
사채		3,207	2,907	2,907	2,907
장기차입금		2,635	3,035	2,535	2,035
부채총계		15,723	14,500	14,292	13,804
지배주주지분		19,100	19,158	19,350	19,579
자본금		667	667	667	667
자본잉여금		3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금		13,639	13,640	13,775	13,948
기타자본항목		888	944	1,001	1,058
비지배주주지분		396	408	413	419
자본총계		19,496	19,566	19,763	19,999

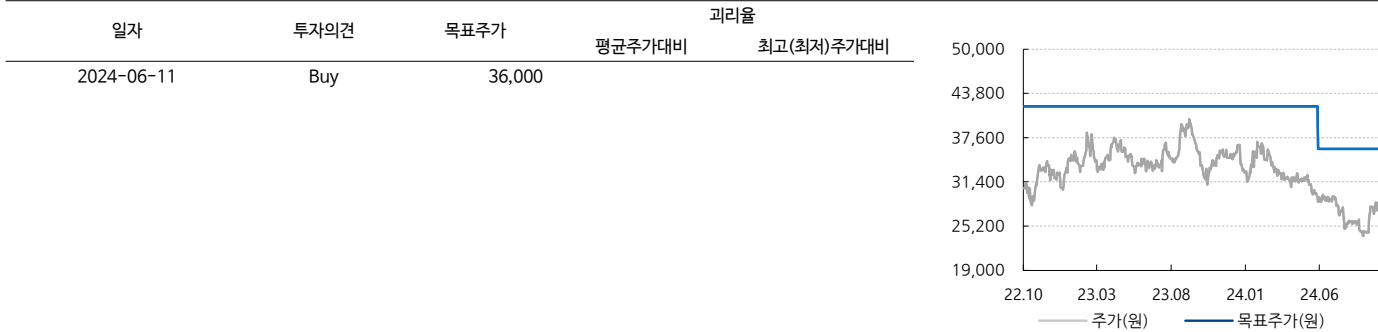
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		1,948	1,372	1,810	1,706
당기순이익		443	144	272	310
유형자산감가상각비		1,555	1,610	1,621	1,629
무형자산상각비		87	108	88	71
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-132	-499	-799	-799
유형자산의 처분(취득)		-800	-1,000	-1,300	-1,300
무형자산의 처분(취득)		-5	-	-	-
금융상품의 증감		-251	-	-	-
재무활동 현금흐름		-2,121	-638	-296	-596
단기금융부채의증감		-2,930	-642	300	-
장기금융부채의증감		906	100	-500	-500
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-51	-51	-51	-51
현금및현금성자산의증감		-313	74	461	57
기초현금및현금성자산		1,699	1,386	1,460	1,921
기말현금및현금성자산		1,386	1,460	1,921	1,978

자료 : 현대제철, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		25,915	23,668	23,499	23,743
증가율(%)		-5.2	-8.7	-0.7	1.0
매출원가		23,782	22,002	21,663	21,842
매출총이익		2,132	1,666	1,835	1,901
판매비와관리비		1,334	1,245	1,258	1,291
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		798	421	577	610
증가율(%)		-50.6	-47.3	37.1	5.7
영업이익률(%)		3.1	1.8	2.5	2.6
이자수익		82	101	119	122
이자비용		414	396	388	368
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		7	38	30	30
세전계속사업이익		532	206	353	408
법인세비용		89	62	81	98
세전계속이익률(%)		2.1	0.9	1.5	1.7
당기순이익		443	144	272	310
순이익률(%)		1.7	0.6	1.2	1.3
지배주주귀속 순이익		461	133	266	304
기타포괄이익		57	57	57	57
총포괄이익		500	201	329	367
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		3,456	995	1,996	2,278
BPS		143,130	143,566	145,002	146,722
CFPS		15,762	13,867	14,802	15,022
DPS		1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)					
PER		10.6	27.8	13.9	12.2
PBR		0.3	0.2	0.2	0.2
PCR		2.3	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA		5.0	4.8	4.2	3.9
Key Financial Ratio(%)					
ROE		2.4	0.7	1.4	1.6
EBITDA이익률		9.4	9.0	9.7	9.7
부채비율		80.6	74.1	72.3	69.0
순부채비율		37.1	33.8	30.1	27.0
매출채권회전율(x)		8.3	7.6	7.9	8.0
재고자산회전율(x)		4.0	3.8	3.9	3.9

현대제철 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급공시 2024-09-30기준]

매수  
92%

중립(보유)  
7.3%

매도  
0.7%