

현대제철 (004020)

중국보단 건설 업황 반등이 필요

투자의견

BUY(유지)

목표주가

36,000 원(하향)

현재주가

27,550 원(10/15)

시가총액

3,676(십억원)

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@

■ 3Q24 Preview: 연결 매출액 5.8조원, 영업이익 1,032억원 전망(OPM 1.8%)

- 판매 부문은 원재료 가격 하락과 물량 증가 효과로 마진/고정비 개선 효과가 150억원 정도 반영되었을 것으로 보이나, 봉형강 부문은 가격 인상에도 불구하고 물량 감소로 마진이 소폭 감소했을 것이라 추정. 별도 영업이익은 전분기 대비 개선된 530억원(OPM 1.1%)으로 추정

■ 철근 가격 인상 철회와 고강도 감산까지

- 2분기 이후 유통항 철근 프로젝트 수주를 중단하고, 철근 가격 인상을 시도했으나 수요 부진으로 인해 현재 가격 인상을 철회함. 당진 전기로 또한 특별보수(제강: 9/20~12/18, 압연 11/19~12/18: 총 16만톤 감산)에 들어감에 따라, 4분기에도 판가 하락과 고정비 부담은 지속될 것. 긍정적인 점은 최근 건설 수주액이 소폭 반등하고 있어 내년 업황은 올해보다는 개선될 것. 중국 증설 금지도 긍정적이나, 연결로는 건설 업황이 수익성에 더 큰 영향을 줄 것으로 판단함

■ 투자의견 'BUY' 유지, 목표가 36,000원으로 하향

- 목표주가를 36,000원으로 하향. 그러나 철강 업황 개선 기대감(건설 수주액 반등+중국 증설 금지)과 4분기 중 밸류업 정책 발표가 기대되어, 현재 주가 수준(PBR 0.20배)에서 추가 하락 여지는 적을 것

주가(원,10/15)	27,550
시가총액(십억원)	3,676

발행주식수	133,446천주
52주 최고가	37,500원
최저가	23,750원
52주 일간 Beta	0.96
60일 일평균거래대금	103억원
외국인 지분율	21.3%
배당수익률(2024F)	3.6%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	10.2	-10.9	-25.3
절대기준	12.4	-12.3	-18.1

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	36,000	41,000	▼
영업이익(24)	355	380	▼
영업이익(25)	596	628	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	27,341	25,915	23,906	24,684
영업이익	1,616	798	355	596
세전손익	1,349	532	169	335
당기순이익	1,038	443	115	255
EPS(원)	7,625	3,456	783	1,892
증감률(%)	-30.4	-54.7	-77.3	141.6
PER(배)	4.0	10.6	35.2	14.6
ROE(%)	5.6	2.4	0.6	1.4
PBR(배)	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	4.5	5.4	6.4	5.2

자료: 유진투자증권

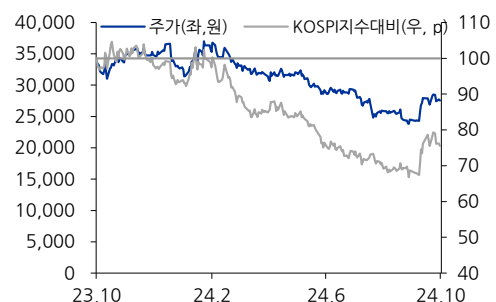
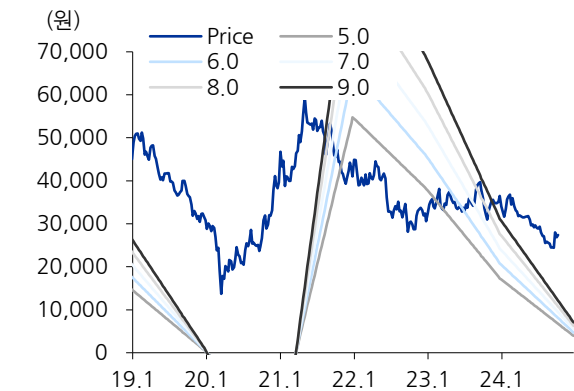


도표 1. 현대제철 실적 추정

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023F	2024F
연결	매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	5,948	6,041	5,812	6,105	27,341	25,915	23,906
	영업이익	334	465	228	-229	56	98	103	98	1,616	798	355
	OPM(%)	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	0.9%	1.6%	1.8%	1.6%	5.9%	3.1%	1.5%
	순이익	217.8	293	129	-197	32	1	37	44	1,038	443	115
	지배순이익	228	297	135	-200	32	-7	37	44	1,018	461	105
별도	매출액	5,604	5,863	5,243	4,899	4,819	4,852	4,852	5,129	23,667	21,609	19,652
	영업이익	343	426	189	-308	89	46	53	69	1,465	650	257
	OPM(%)	6.1%	7.3%	3.6%	-6.3%	1.8%	0.9%	1.1%	1.3%	6.2%	3.0%	1.3%
	순이익	259	273	121	-288	102	5	16	38	970	364	161
주요가정												
판매량(천톤)												
판재		2,777	2,786	2,697	2,713	2,797	2,796	2,829	2,919	10,397	10,973	11,341
봉형강		1,537	1,712	1,423	1,400	1,352	1,411	1,389	1,521	6,417	6,072	5,674
ASP(천원/톤)												
판재		1,135	1,165	1,125	1,070	1,093	1,096	1,073	1,086	1,240	1,124	1,087
봉형강		1,141	1,150	1,111	1,071	1,049	1,031	1,044	1,062	1,204	1,118	1,047

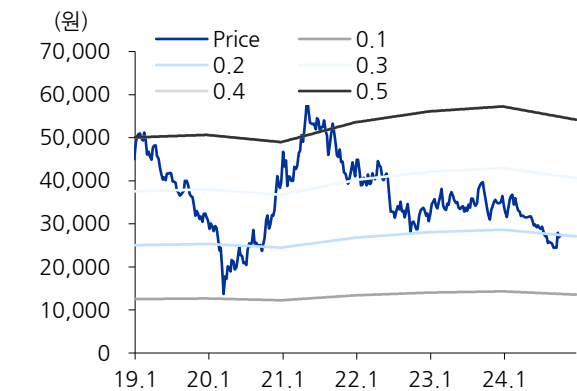
자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 2. 현대제철 PER Band



자료: 유진투자증권

도표 3. 현대제철 PBR Band



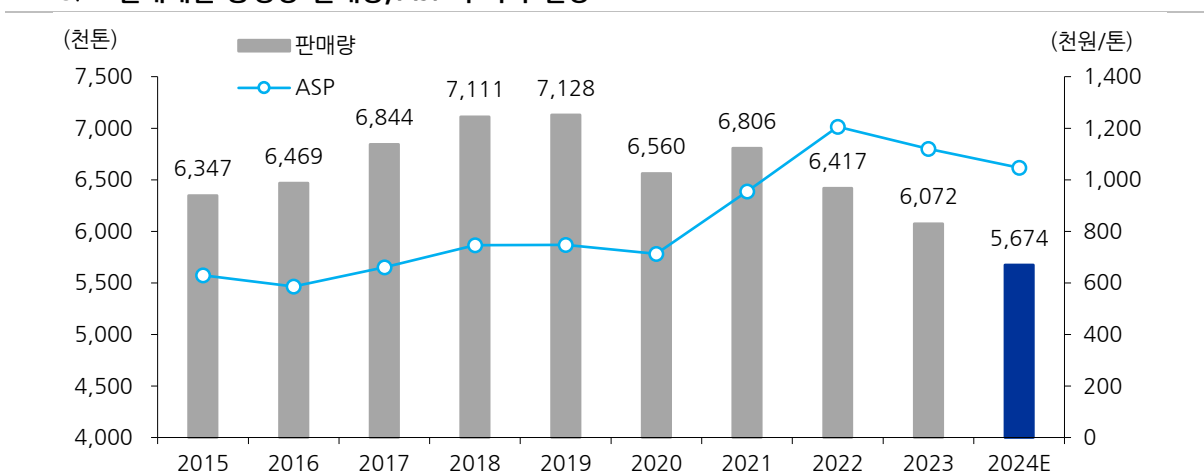
자료: 유진투자증권

도표 4. 현대제철 목표주가 산출

항목	값	비고
12MF BPS (원)	136,168	
Target PBR (배)	0.3	현대제철의 5년 평균 PBR을 15% 할인 적용
적정주가 (원)	36,357	
목표주가 (원)	36,000	

자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 5. 현대제철 봉형강 판매량, ASP 추이와 전망



자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 6. 현대제철 보수 일정

위치	공정	내용
인천	제강	90톤: 2/26~7/15(141일간) 60톤: 8/26~9/9(15일간)
	압연	소형: 4/28~5/6(9일간) 철근: 8/26~9/9(15일간)
포항	제강	9/6~30(30일간)
	압연	9/19~30(12일간)
당진	제강	9/20~12/18(90일간)
	압연	11/19~12/18(30일간)
4분기		기존 4만톤에서 12만톤 추가한 16만톤 감산

자료: 스틸데일리, 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	36,801	35,219	34,190	34,108	34,316
유동자산	13,191	11,954	11,535	11,815	12,441
현금성자산	2,247	2,198	1,922	3,285	3,850
매출채권	2,714	3,032	3,144	3,029	2,711
재고자산	6,704	6,279	6,021	5,048	5,422
비유동자산	23,610	23,265	22,654	22,293	21,875
투자자산	3,525	3,578	3,616	3,763	3,916
유형자산	18,755	18,250	17,661	17,220	16,714
기타	1,330	1,438	1,377	1,309	1,246
부채총계	17,672	15,723	15,712	15,511	15,293
유동부채	8,119	7,984	7,830	7,784	7,570
매입채무	3,383	3,898	3,412	3,365	3,050
유동성이자부채	4,248	3,951	4,281	4,281	4,381
기타	488	135	136	138	139
비유동부채	9,553	7,739	7,882	7,726	7,722
비유동이자부채	8,295	6,651	6,789	6,589	6,539
기타	1,258	1,088	1,093	1,138	1,184
자본총계	19,129	19,496	18,478	18,597	19,023
지배지분	18,714	19,100	18,072	18,191	18,617
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,374	13,639	13,612	13,731	14,157
기타	767	888	(112)	(112)	(112)
비지배지분	415	396	406	406	406
자본총계	19,129	19,496	18,478	18,597	19,023
총차입금	12,544	10,602	11,070	10,870	10,920
순차입금	10,297	8,404	9,148	7,585	7,071

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	2,180	1,948	628	2,890	1,759
당기순이익	1,038	443	115	255	577
자산상각비	1,589	1,642	1,652	1,573	1,533
기타비현금성손익	943	312	(1,139)	(12)	(13)
운전자본증감	(738)	304	101	1,039	(375)
매출채권감소(증가)	480	(212)	32	115	318
재고자산감소(증가)	(258)	618	409	973	(375)
매입채무증가(감소)	(555)	30	(104)	(47)	(315)
기타	(405)	(132)	(235)	(3)	(3)
투자현금	(1,395)	(132)	(1,319)	(1,233)	(1,138)
단기투자자산감소	(498)	483	94	(39)	(41)
장기투자증권감소	(77)	0	(28)	(55)	(58)
설비투자	1,021	824	1,355	1,050	948
유형자산처분	21	24	8	0	0
무형자산처분	(6)	(5)	(16)	(15)	(15)
재무현금	(469)	(2,121)	264	(333)	(97)
차입금증가	(424)	(2,024)	320	(200)	50
자본증가	(132)	(132)	(132)	(133)	(147)
배당금지급	132	132	132	133	147
현금 증감	318	(313)	(435)	1,324	523
기초현금	1,381	1,699	1,386	951	2,275
기말현금	1,699	1,386	951	2,275	2,799
Gross Cash flow	3,569	2,398	729	1,852	2,134
Gross Investment	1,635	311	1,312	155	1,473
Free Cash Flow	1,935	2,087	(583)	1,697	661

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	23,906	24,684	25,258
증가율(%)	19.7	(5.2)	(7.8)	3.3	2.3
매출원가	24,507	23,782	22,329	22,806	22,886
매출총이익	2,834	2,132	1,577	1,878	2,373
판매 및 일반관리비	1,217	1,334	1,222	1,282	1,312
기타영업손익	13	10	(8)	5	2
영업이익	1,616	798	355	596	1,061
증가율(%)	(34.0)	(50.6)	(55.5)	67.9	77.9
EBITDA	3,205	2,441	2,007	2,169	2,594
증가율(%)	(20.7)	(23.9)	(17.8)	8.1	19.6
영업외손익	(268)	(266)	(177)	(243)	(283)
이자수익	75	117	285	387	377
이자비용	356	414	521	638	661
지분법손익	12	5	18	18	18
기타영업외손익	2	26	41	(11)	(17)
세전순이익	1,349	532	169	335	760
증가율(%)	(37.3)	(60.5)	(68.2)	98.0	126.8
법인세비용	310	89	55	80	182
당기순이익	1,038	443	115	255	577
증가율(%)	(31.0)	(57.3)	(74.1)	122.1	126.8
지배주주지분	1,018	461	105	253	573
증가율(%)	(30.4)	(54.7)	(77.3)	141.6	126.8
비지배지분	21	(18)	10	2	5
EPS(원)	7,625	3,456	783	1,892	4,292
증가율(%)	(30.4)	(54.7)	(77.3)	141.6	126.8
수정EPS(원)	7,625	3,456	783	1,892	4,292
증가율(%)	(30.4)	(54.7)	(77.3)	141.6	126.8

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,625	3,456	783	1,892	4,292
BPS	140,235	143,130	135,425	136,317	139,509
DPS	1,000	1,000	1,000	1,100	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	4.0	10.6	35.2	14.6	6.4
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	4.5	5.4	6.4	5.2	4.1
배당수익율	3.3	2.7	3.6	4.0	4.4
PCR	1.1	2.0	5.0	2.0	1.7
수익성(%)					
영업이익율	5.9	3.1	1.5	2.4	4.2
EBITDA이익율	11.7	9.4	8.4	8.8	10.3
순이익율	3.8	1.7	0.5	1.0	2.3
ROE	5.6	2.4	0.6	1.4	3.1
ROIC	4.5	2.5	0.9	1.8	3.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	53.8	43.1	49.5	40.8	37.2
유동비율	162.5	149.7	147.3	151.8	164.3
이자보상배율	4.5	1.9	0.7	0.9	1.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	9.2	9.0	7.7	8.0	8.8
재고자산회전율	4.1	4.0	3.9	4.5	4.8
매입채무회전율	7.5	7.1	6.5	7.3	7.9

