현대제철(004020)

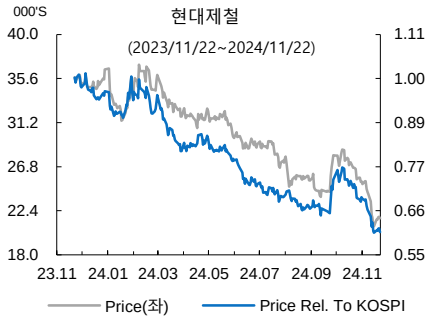
역사적 최저점인 PBR

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	28,000원(하향)
종가(2024.11.22)	21,650원
상승여력	29.3 %

Stock Indicator	
자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	2,889십억원
외국인지분율	21.3%
52주 주가	20,850~37,000원
60일평균거래량	444,660주
60일평균거래대금	11.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.8	-15.4	-31.2	-38.8
상대수익률	-15.0	-8.0	-23.1	-38.2



[투자포인트]

■ 24.4Q 실적 [연결 영업이익 790억원 (+52.3% QoQ)] 시장 기대치 [1개월 컨센서스 948억원]를 하회할 전망. 자회사 1회성 실적 개선 요인이 있으나, 본사 부문에서 의미 있는 실적 [영업이익 370억원, (+14.9% QoQ)] 개선을 기대하기 어려움. 현재 실적은 평년 대비 크게 미달하는 수준

■ 25년 의미있는 실적 개선은 어려움. Macro 불확실성 및 중국 침체 시기 철강 업황의 의미있는 반등을 기대하기 어렵기 때문. 특히 동사의 주력 사업인 봉형강 부문 역시 보수적 접근이 필요. 25년 국내 철근 등 봉형강 수요는 24년에 이어 역성장 전망 [700만톤 중후반]. 인허가 면적 증가에도 PF 부실 및 공사비 상승으로 실제 착공이 이루어지지 않는 등 부정적 업황 지속. 다만 신규 분양이 증가하고 있어 26년 이후에는 소폭 나아질 수 있을 전망. 판재류의 경우 전방 산업 부진 및 [중국산 중후판 등]수입산 철강재와의 경쟁 심화 등 어려운 환경 지속될 것

■ 다만 현재 PBR 수준은 앞서 언급한 과거 저점인 15,19년은 물론, 전기로 업체였던 INI스틸 시기인 00년 초반 수준에 근접. Rock Bottom 수준

■ 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나 수익 예상 하향 조정 및 valuation 배수 조정 [0.22x → 0.2x] 을 반영, 목표주가는 2.8만원 [기존 3.2만원]으로 하향

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	25,915	23,505	23,079	23,316
영업이익(십억원)	798	284	410	469
순이익(십억원)	461	-10	137	194
EPS(원)	3,456	-74	1,026	1,450
BPS(원)	143,130	142,497	142,964	143,855
PER(배)	10.6		21.1	14.9
PBR(배)	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	2.4	-0.1	0.7	1.0
배당수익률(%)	2.7	4.6	4.6	4.6
EV/EBITDA(배)	5.0	4.9	4.4	4.1

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	3Q24	4Q24E	**2024E**
매출액	5,604	5,863	5,243	4,899	**21,609**	4,819	4,852	4,463	4,685	**18,819**
영업이익	343	426	189	-308	**650**	89	46	32	37	**203**
영업이익률	6.1%	7.3%	3.6%	-6.3%	**3.0%**	1.8%	0.9%	0.7%	0.8%	**1.1%**

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	**2023**	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	**2024E**
매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	**25,915**	5,948	6,041	5,624	5,891	**23,505**
영업이익	334	465	228	-229	**798**	56	98	52	79	**284**
세전이익	295	382	172	-316	**532**	8	55	-56	-36	**-30**
지배주주순이익	228	297	135	-200	**461**	32	-7	-18	-16	**-10**
영업이익률	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	**3.1%**	0.9%	1.6%	0.9%	1.3%	**1.2%**
세전이익률	4.6%	5.3%	2.7%	-5.2%	**2.1%**	0.1%	0.9%	-1.0%	-0.6%	**-0.1%**
지배주주순이익률	3.6%	4.2%	2.1%	-3.3%	**1.8%**	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	**0.0%**

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	23,505	23,079	23,516	23,207	**0.0%**	**-0.6%**
영업이익	284	410	288	509	**-1.5%**	**-19.5%**
세전이익	-30	179	14	282	**적전**	**-36.5%**
지배주주순이익	-10	137	12	215	**적전**	**-36.5%**
영업이익률	1.2%	1.8%	1.2%	2.2%	**0.0%p**	**-0.4%p**
세전이익률	-0.1%	0.8%	0.1%	1.2%	**-0.2%p**	**-0.4%p**
지배주주순이익률	0.0%	0.6%	0.1%	0.9%	**-0.1%p**	**-0.3%p**

자료:현대제철, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	11,954	11,348	11,007	11,042
현금 및 현금성자산	1,386	1,391	1,207	1,154
단기금융자산	1,062	1,062	1,062	1,062
매출채권	3,225	2,833	2,784	2,811
재고자산	6,279	5,994	5,885	5,945
비유동자산	23,265	22,230	21,819	21,417
유형자산	18,250	17,639	17,315	16,984
무형자산	1,438	1,330	1,242	1,171
자산총계	35,219	33,578	32,826	32,459
유동부채	7,984	7,082	6,265	6,275
매입채무	1,330	940	923	933
단기차입금	1,289	1,589	1,689	1,689
유동성장기부채	2,552	2,410	1,510	1,510
비유동부채	7,739	7,073	7,073	6,573
사채	3,207	2,807	2,807	2,807
장기차입금	2,635	2,635	2,635	2,135
부채총계	15,723	14,155	13,338	12,848
지배주주지분	19,100	19,016	19,078	19,197
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	13,639	13,498	13,503	13,565
기타자본항목	888	944	1,001	1,058
비지배주주지분	396	407	410	414
자본총계	19,496	19,423	19,488	19,611

포괄손익계산서

(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	25,915	23,505	23,079	23,316
증가율(%)	-5.2	-9.3	-1.8	1.0
매출원가	23,782	21,942	21,397	21,541
매출총이익	2,132	1,563	1,682	1,775
판매비와관리비	1,334	1,279	1,272	1,306
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	798	284	410	469
증가율(%)	-50.6	-64.4	44.4	14.5
영업이익률(%)	3.1	1.2	1.8	2.0
이자수익	82	98	91	89
이자비용	414	408	376	356
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	7	-34	27	27
세전계속사업이익	532	-30	179	256
법인세비용	89	-32	39	59
세전계속이익률(%)	2.1	-0.1	0.8	1.1
당기순이익	443	2	140	197
순이익률(%)	1.7	0.0	0.6	0.8
지배주주귀속 순이익	461	-10	137	194
기타포괄이익	57	57	57	57
총포괄이익	500	59	197	254
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,948	780	1,766	1,596
당기순이익	443	2	140	197
유형자산감가상각비	1,555	1,611	1,623	1,631
무형자산상각비	87	108	88	71
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-132	-392	-799	-799
유형자산의 처분(취득)	-800	-1,000	-1,300	-1,300
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-
금융상품의 증감	-251	107	-	-
재무활동 현금흐름	-2,121	-338	-896	-596
단기금융부채의증감	-2,930	158	-800	-
장기금융부채의증감	906	-400	-	-500
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-51	-51	-51	-51
현금및현금성자산의증감	-313	5	-183	-53
기초현금및현금성자산	1,699	1,386	1,391	1,207
기말현금및현금성자산	1,386	1,391	1,207	1,154

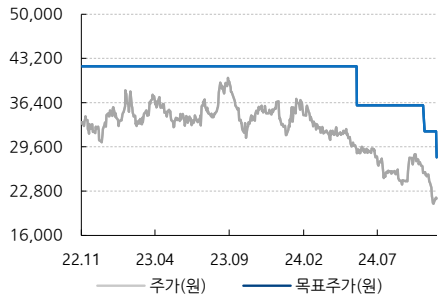
주요투자지표

	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	3,456	-74	1,026	1,450
BPS	143,130	142,497	142,964	143,855
CFPS	15,762	12,808	13,848	14,206
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	10.6		21.1	14.9
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	2.3	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	5.0	4.9	4.4	4.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.4	-0.1	0.7	1.0
EBITDA이익률	9.4	8.5	9.2	9.3
부채비율	80.6	72.9	68.4	65.5
순부채비율	37.1	36.0	32.7	30.2
매출채권회전율(x)	8.3	7.8	8.2	8.3
재고자산회전율(x)	4.0	3.8	3.9	3.9

자료 : 현대제철, iM증권 리서치본부

현대제철 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-06-11	Buy	36,000	-24.9%	-17.8%
2024-10-28	Buy	32,000	-27.3%	-19.7%
2024-11-25	Buy	28,000		



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 기관투자가 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

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)

[투자비율등급 공시 2024-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	7.3%	0.7%