

# 현대제철 (004020.KS)

## 부진한 업황이나 개선될 수 있는 점에 주목

예상보다 늦어지는 업황 개선으로 목표주가 하향. 중국 철강 내수 부진으로 수출 증가 지속 중인 점은 부정적이나, 국내 건축착공면적이 전년비 증가세로 돌아서고 있는 점에 주목할 필요

Analyst 이재광  
02)2229-6783, jaekwang.rhee@nhqv.com  
RA 이승영  
02)2229-6908, sy.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

### 예상보다 늦어지는 철강 업황 개선으로 목표주가 하향 조정

현대제철 목표주가 43,000원으로 기존대비 10% 하향. 당초 기대한 철강 업황 개선이 늦어지고 있는 점을 반영하여 향후 수익 추정치를 하향 조정한 영향. 업황 부진 불구 자산가치 대비 저평가(PBR 0.2배)인 점을 감안하면 향후 실적 개선 요인에 더 집중할 필요가 있다고 판단

### 중국 철강 수요 부진 지속 중이나 국내 건축착공면적 증가 전환

2분기에도 중국 철강 내수 부진으로 인한 수출 증가 이어지고 있는 상황. 하지만 건축착공면적이 전년비 증가하고 있는 점은 주목. 5월까지 건축착공면적은 전년비 5.6% 증가하고 있어 하반기에는 철근 수요 개선으로 이어질 것으로 전망. 또 최근 중국 정부의 불법 저가 수출에 대한 단속 계획이 잘 이행될 경우 전체적인 철강 수급 개선에 기여할 수도 있음

### 2Q24 Preview: 업황 부진 지속으로 컨센서스 대비 하회 예상

2분기 연결기준 영업이익 전분기비 증가하나 전년비 감소, 컨센서스 하회 예상. 당초 2분기 중 철강 업황 개선 예상했으나 부진 지속된 영향. 2분기 국내 열연 유통 평균가격은 전분기비 5%, 철근은 8.5% 하락. 판재류는 중국산 수입 증가, 봉형강류는 건설업황 부진에 따른 출하 감소 예상

## Buy (유지)

<b>목표주가</b>	<b>43,000원 (하향)</b>
<b>현재가 (24/06/21)</b>	<b>29,600원</b>
<b>업종</b>	철강금속
KOSPI / KOSDAQ	2784.26 / 852.67
시가총액(보통주)	3,950.0십억원
발행주식수(보통주)	133.4백만주
52주 최고가('23/09/20)	40,200원
최저가('24/06/11)	28,600원
평균거래대금(60일)	11,580백만원
배당수익률(2024E)	3.38%
외국인지분율	22.8%
<b>주요주주</b>	
기아 외 5 인	36.0%
국민연금공단	7.1%
<b>주가상승률</b>	<b>3개월    6개월    12개월</b>
절대수익률 (%)	-10.4    -15.3    -12.6
상대수익률 (%p)	-11.4    -20.9    -18.9

	2023	2024E	2025F	2026F
<b>매출액</b>	25,915	23,710	24,457	25,047
<b>증감률</b>	-5.2	-8.5	3.2	2.4
<b>영업이익</b>	798	682	1,127	1,156
<b>증감률</b>	-50.6	-14.5	65.2	2.6
<b>영업이익률</b>	3.1	2.9	4.6	4.6
<b>(지배지분)순이익</b>	461	289	542	562
<b>EPS</b>	3,456	2,164	4,060	4,210
<b>증감률</b>	-54.7	-37.4	87.6	3.7
<b>PER</b>	10.6	13.7	7.3	7.0
<b>PBR</b>	0.3	0.2	0.2	0.2
<b>EV/EBITDA</b>	5.2	4.7	3.7	3.5
<b>ROE</b>	2.4	1.5	2.8	2.8
<b>부채비율</b>	80.6	78.9	77.4	75.8
<b>순차입금</b>	7,485	6,542	5,665	4,897

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 현대제철 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E					3Q24F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	7,138	6,283	6,104	5,948	5,957	-16.6	0.1	6,193	6,257	5,803
영업이익	465	228	-229	56	131	-71.8	135.0	186	184	243
영업이익률	6.5	3.6	-3.8	0.9	2.2			3.0	2.9	4.2
세전이익	382	172	-316	8	49	-87.3	539.4	103	128	161
(지배)순이익	297	135	-200	32	33	-88.9	4.7	70	87	109

자료: 현대제철, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

1953년 설립된 대한중공업공사가 모태로 2000년 강원산업, 2001년 삼미특수강, 2015년 현대하이스코 등을 합병하며 현재의 모습을 갖추었음. 동사는 전기로에서 고로로 사업 영역을 확대해왔으며 2022년 기준 조강 생산량 기준 세계 18위의 철강사임. 주요주주는 2023년 말 기준 기아(지분율 17.3%), 정몽구 현대차그룹 명예회장(11.8%), 현대자동차(6.9%) 등 특수관계인(총 36%). 국민연금공단은 7.1%를 보유하고 있었음

Share price drivers/Earnings Momentum

- 글로벌 경기 회복에 따른 철강 가격 상승
- 현대기아차향 자동차 강판 계약 가격 인상
- 국내 부동산 경기 개선에 따른 봉형강 가격 상승

Downside Risk

- 글로벌 경기 침체에 따른 철강 가격 하락
- 현대기아차향 자동차 강판 계약 가격 인하
- 국내 부동산 경기 침체에 따른 봉형강 가격 하락

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
Nucor	13.7	12.7	1.7	1.6	12.5	12.3
ArcelorMittal	5.8	4.7	0.3	0.3	5.9	6.9
Nippon Steel	7.9	5.7	0.6	0.6	8.0	10.2
Baoshan I&S	11.3	9.8	0.7	0.7	6.3	7.0

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	4.0	10.6	13.7	7.3	7.0
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	5.6	2.4	1.5	2.8	2.8
ROIC	4.0	1.8	2.1	3.3	3.4

자료: NH투자증권 리서치본부

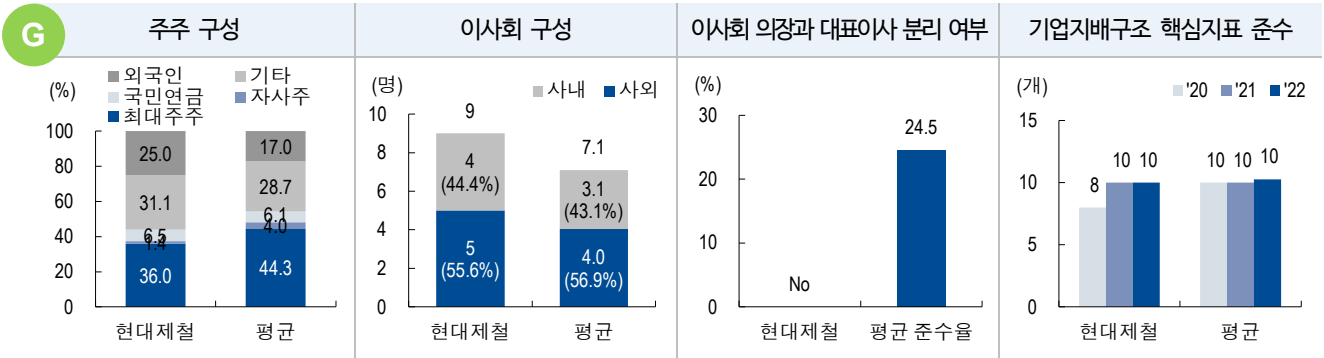
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

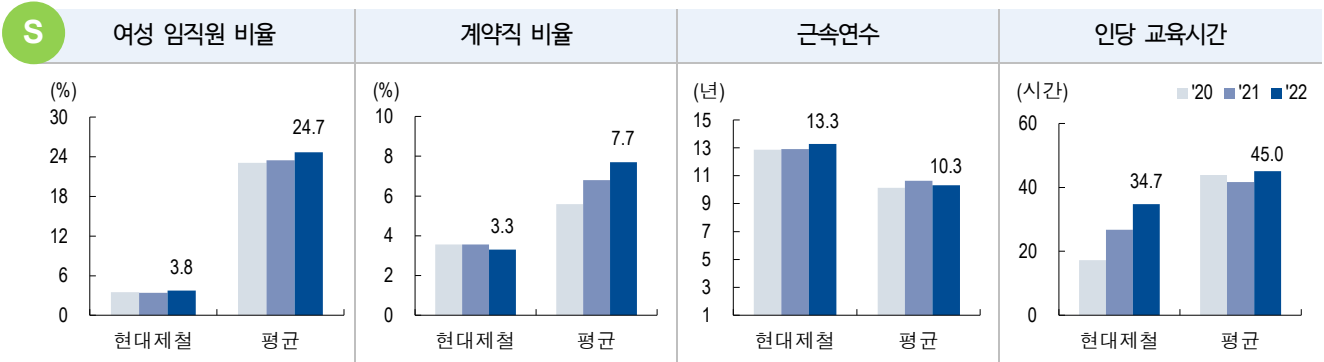
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	16,133	16,692	19,166	20,780	20,513	18,023	22,850	27,341	25,915
영업이익	1,464	1,445	1,368	1,026	331	73	2,448	1,616	798
영업이익률(%)	9.1	8.7	7.1	4.9	1.6	0.4	10.7	5.9	3.1
세전이익	927	1,174	1,081	570	52	-504	2,149	1,349	532
순이익	739	867	728	408	26	-440	1,505	1,038	443
지배자순이익	734	850	716	399	17	-430	1,461	1,018	461
EBITDA	2,738	2,833	2,872	2,617	1,879	1,652	4,039	3,205	2,441
CAPEX	2217	1976	1201	1198	1157	1034	904	1021	824
Free Cash Flow	859	941	519	377	-531	975	1,098	1,159	1,124
EPS(원)	5,866	6,371	5,366	2,988	128	-3,222	10,951	7,625	3,456
BPS(원)	114,219	121,220	125,261	125,115	126,631	122,488	133,901	140,235	143,130
DPS(원)	750	750	750	750	750	500	1,000	1,000	1,000
순차입금	11,903	11,151	10,610	10,233	10,944	11,211	10,485	9,283	7,485
ROE(%)	9.6	5.4	4.4	2.4	0.1	-2.6	8.5	5.6	2.4
ROIC(%)	14.6	5.0	4.2	2.3	0.9	-0.2	7.2	4.0	1.8
배당성향(%)	13.3	11.6	13.7	24.7	575.6	-15.3	9.0	12.9	28.5
배당수익률(%)	1.5	1.3	1.3	1.7	2.4	1.3	2.4	3.3	2.7
순차입금 비율(%)	76.7	67.6	62.3	60.1	63.5	67.2	57.4	48.5	38.4

자료: 현대제철, NH투자증권 리서치본부

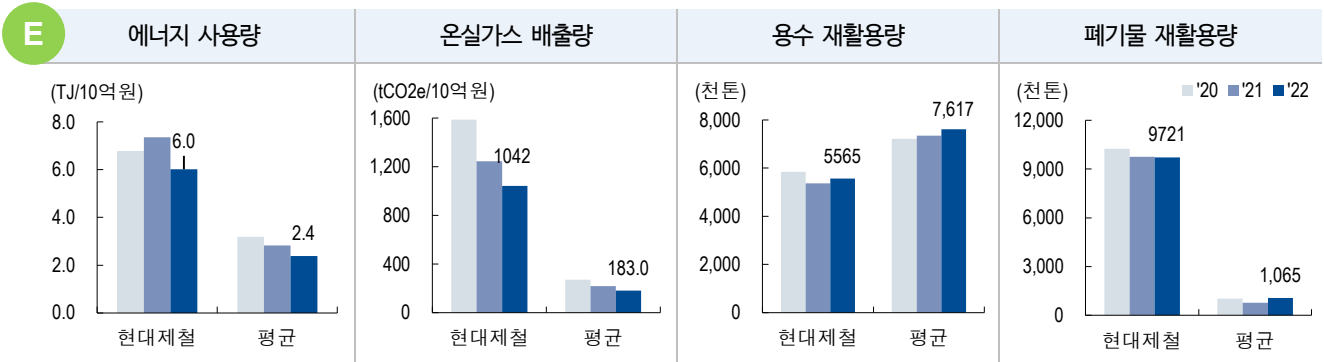
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상  
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황  
 자료: 현대제철, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상  
 자료: 현대제철, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상  
 자료: 현대제철, NH투자증권 리서치본부

ESG Event			
E	2022.1	-	친환경 자동차용 초고강도 냉연 강판 개발
S	2022.3	-	고용노동부 당진제철소, 예산 공장 직원 인명 사고가 잇따라 발생하면서 현대제철 본사 등 6곳 압수수색
G	2022.3	-	주주총회에서 주주환원정책 강화 일환으로 1주당 현금배당금을 500원에서 1,000원으로 늘리기로 발표

자료: 현대제철, NH투자증권 리서치본부

표1. 현대제철 실적 추정(연결) (단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024E	2025F
매출액	22,850	27,341	25,915	23,710	24,457
현대제철	19,991	23,667	21,609	18,982	19,657
연결자회사	2,858	3,674	4,305	4,728	4,800
영업이익	2,448	1,616	798	682	1,127
현대제철	2,300	1,465	650	607	983
연결자회사	148	152	148	75	144
영업이익률	10.7	5.9	3.1	2.9	4.6
현대제철	11.5	6.2	3.0	3.2	5.0
연결자회사	5.2	4.1	3.4	1.6	3.0

자료: 현대제철, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 현대제철 실적 추정(별도) (단위: 십억원)

	2021	2022	2023	2024E	2025F
판매량(천톤)	19,110	18,286	18,550	17,895	18,000
고로	11,376	10,928	11,568	11,664	11,600
전기로	7,126	6,676	6,328	6,231	6,400
판매단가(천원/톤)	1,046	1,294	1,165	1,061	1,092
고로	1,039	1,272	1,150	1,083	1,116
전기로	1,025	1,235	1,145	1,018	1,049
매출액	19,991	23,667	21,609	18,982	19,657
고로	11,823	13,904	13,306	12,637	12,945
전기로	7,304	8,244	7,248	6,345	6,712
영업이익	2,300	1,465	650	607	983
영업이익률	11.5	6.2	3.0	3.2	5.0

자료: 현대제철, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 현대제철 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	25,915	23,710	24,457	25,047
	- 수정 전	-	24,313	25,070	25,678
	- 변동률	-	-2.5	-2.4	-2.5
영업이익	- 수정 후	798	682	1,127	1,156
	- 수정 전	-	802	1,259	1,292
	- 변동률	-	-15.0	-10.5	-10.5
영업이익률(수정 후)		3.1	2.9	4.6	4.6
EBITDA		2,441	2,310	2,687	2,657
(지배지분)순이익		461	289	542	562
EPS	- 수정 후	3,456	2,164	4,060	4,210
	- 수정 전	-	2,774	4,732	4,902
	- 변동률	-	-22.0	-14.2	-14.1
PER		10.6	13.7	7.3	7.0
PBR		0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA		5.2	4.7	3.7	3.5
ROE		2.4	1.5	2.8	2.8

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

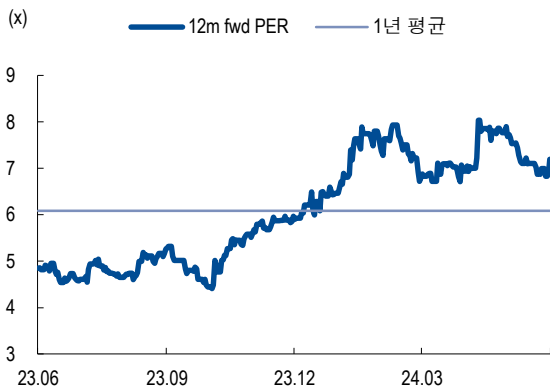
표4. 현대제철 목표 주가 산출

(단위: 십억원)

구분	금액	비고
영업가치 (A)	11,976	
-현대제철	11,914	25E EBITDA에 EV/EBITDA 5배 적용 지분 41.1%, 3개월 평균 시장가 50% 할인
-현대BNG스틸(상장)	62	
비영업가치 (B)	1,046	
-현대모비스(상장)	892	지분 5.8%, 3개월 평균 시장가 30% 할인 지분 2.2%, 장외가격 30% 할인
-현대오일뱅크(비상장)	155	
기업가치 (C=A+B)	13,022	
순차입금 (D)	7,300	
주주가치 (E=C-D)	5,722	
주식수 (F, 백만주)	133	
적정주가 (G=E/F, 원)	42,881	

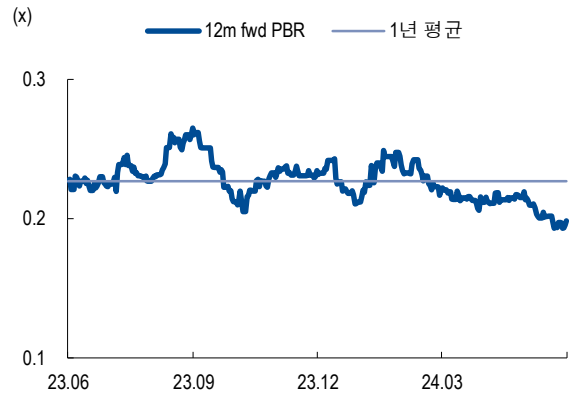
자료: NH투자증권 리서치본부 추정

그림1. 현대제철 12m fwd PER



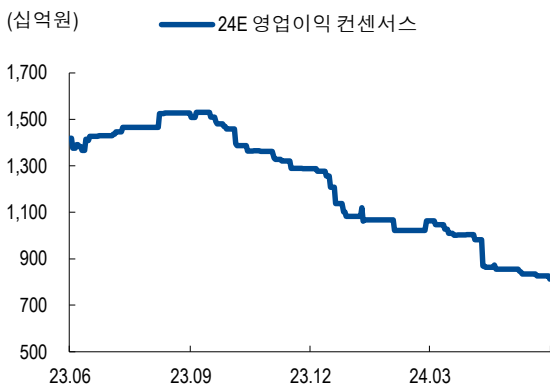
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림2. 현대제철 12m fwd PBR



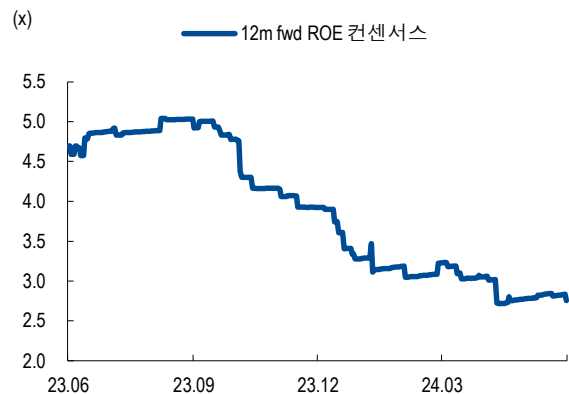
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림3. 현대제철 2024E 영업이익 컨센서스



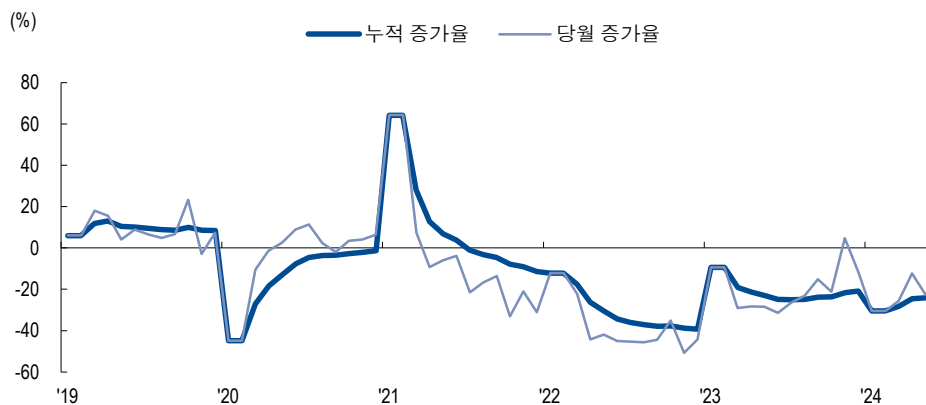
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림4. 현대제철 12m fwd ROE 컨센서스



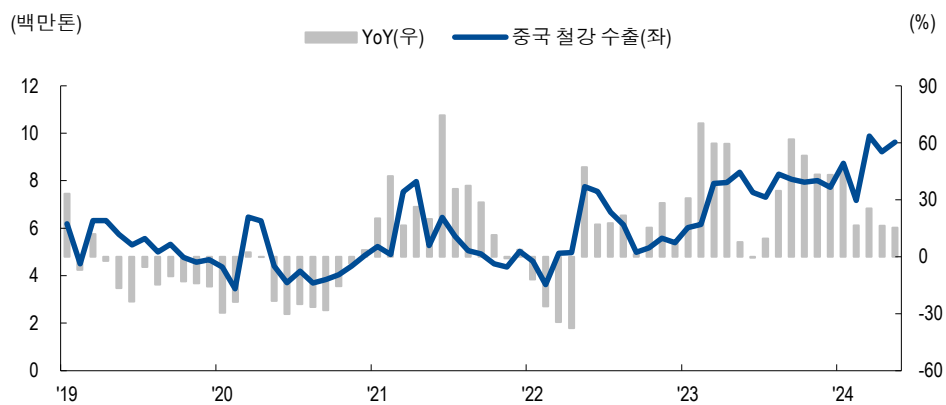
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림5. 중국 부동산 경기 부진 지속



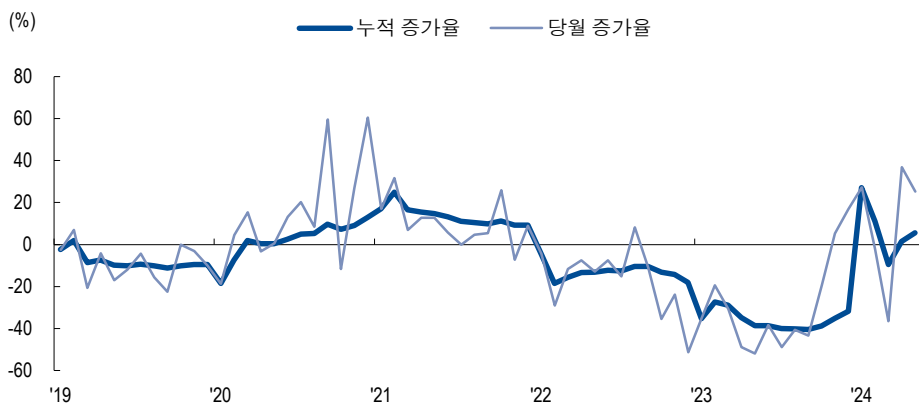
자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그림6. 중국 철강 수출 증가 지속



자료: CEIC, NH투자증권 리서치본부

그림7. 한국 건축착공면적 증가세 전환 주목



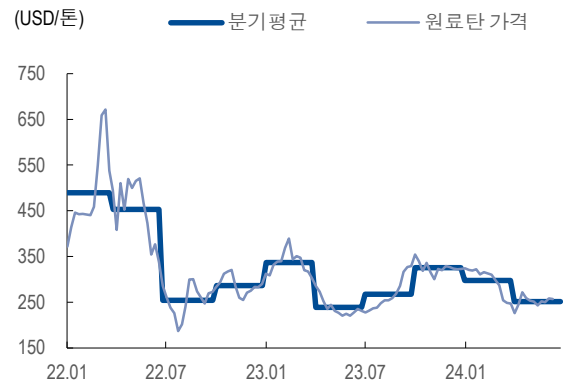
자료: 국토교통부, NH투자증권 리서치본부

그림8. 철광석 가격



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림9. 원료탄 가격



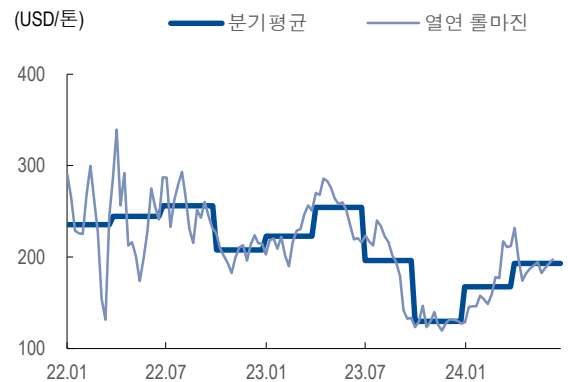
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림10. 열연 가격



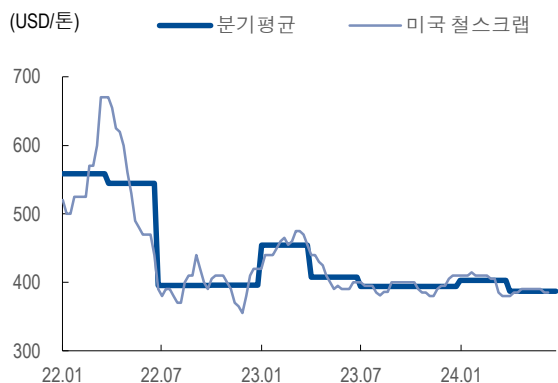
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림11. 열연 롤마진



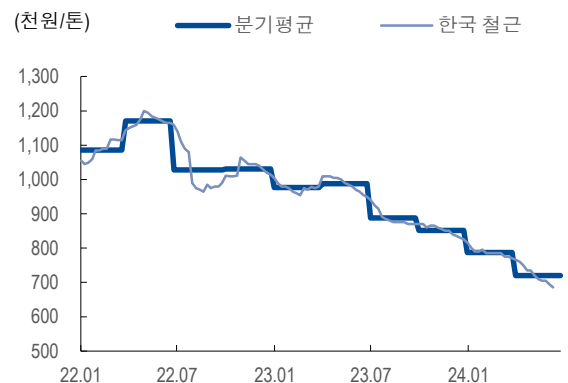
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림12. 철스크랩 가격



자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림13. 철근 가격



자료: 스틸데일리, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	25,915	23,710	24,457	25,047
증감률 (%)	-5.2	-8.5	3.2	2.4
매출원가	23,782	21,742	21,985	22,513
매출총이익	2,132	1,968	2,472	2,534
Gross 마진 (%)	8.2	8.3	10.1	10.1
판매비와 일반관리비	1,334	1,286	1,345	1,378
영업이익	798	682	1,127	1,156
증감률 (%)	-50.6	-14.5	65.2	2.6
OP 마진 (%)	3.1	2.9	4.6	4.6
EBITDA	2,441	2,310	2,687	2,657
영업외손익	-266	-296	-329	-329
금융수익(비용)	-279	-311	-329	-329
기타영업외손익	7	10	0	0
종속, 관계기업관련손익	5	5	0	0
세전계속사업이익	532	386	798	827
법인세비용	89	89	239	248
계속사업이익	443	297	559	579
당기순이익	443	297	559	579
증감률 (%)	-57.3	-32.9	87.8	3.7
Net 마진 (%)	1.7	1.3	2.3	2.3
지배주주지분 순이익	461	289	542	562
비지배주주지분 순이익	-18	9	17	17
기타포괄이익	57	0	0	0
총포괄이익	500	297	559	579

Valuations/profitability/stability				
	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	10.6	13.7	7.3	7.0
PBR(X)	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR(X)	2.0	2.0	1.7	1.7
PSR(X)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	5.2	4.7	3.7	3.5
EV/EBIT(X)	16.0	16.0	8.9	8.0
EPS(W)	3,456	2,164	4,060	4,210
BPS(W)	143,130	144,309	147,383	150,607
SPS(W)	194,197	177,677	183,274	187,693
자기자본이익률(ROE, %)	2.4	1.5	2.8	2.8
총자산이익률(ROA, %)	1.2	0.8	1.6	1.6
투자자본이익률(ROIC, %)	1.8	2.1	3.3	3.4
배당수익률(%)	2.7	3.4	3.4	3.4
배당성장률(%)	28.5	45.6	24.3	23.4
총현금배당금(십억원)	132	132	132	132
보통주 주당배당금(W)	1,000	1,000	1,000	1,000
순부채(현금)/자기자본(%)	38.4	33.3	28.2	23.8
총부채/자기자본(%)	80.6	78.9	77.4	75.8
이자발생부채	10,602	10,602	10,602	10,602
유동비율(%)	149.7	156.5	168.9	180.7
총발행주식수(mn)	133	133	133	133
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	36,500	29,600	29,600	29,600
시가총액(십억원)	4,871	3,950	3,950	3,950

Statement of financial position				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	1,386	2,329	3,205	3,974
매출채권	2,929	2,533	2,613	2,676
유동자산	11,954	12,157	13,179	14,155
유형자산	18,250	18,063	17,538	17,070
투자자산	2,200	2,200	2,200	2,200
비유동자산	23,265	23,014	22,453	21,953
자산총계	35,219	35,171	35,633	36,108
단기성부채	3,951	3,951	3,951	3,951
매입채무	1,330	1,115	1,151	1,178
유동부채	7,984	7,770	7,805	7,833
장기성부채	6,651	6,651	6,651	6,651
장기충당부채	532	532	532	532
비유동부채	7,739	7,739	7,739	7,739
부채총계	15,723	15,509	15,544	15,572
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	13,639	13,797	14,207	14,637
비지배주주지분	396	404	421	439
자본총계	19,496	19,662	20,089	20,537

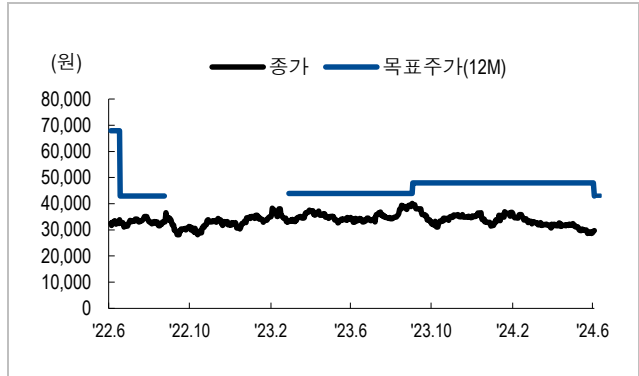
Cash flow statement				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	1,948	2,443	2,008	1,900
당기순이익	443	297	559	579
+ 유/무형자산상각비	1,642	1,627	1,560	1,501
+ 종속, 관계기업관련손익	-5	-5	0	0
+ 외화환산손실(이익)	8	0	0	0
Gross Cash Flow	2,398	1,955	2,308	2,277
- 운전자본의증가(감소)	304	526	-111	-179
투자활동 현금흐름	-132	-1,368	-1,000	-1,000
+ 유형자산 감소	24	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-824	-1,402	-1,000	-1,000
+ 투자자산의매각(취득)	-206	5	0	0
Free Cash Flow	1,124	1,041	1,008	900
Net Cash Flow	1,816	1,075	1,008	900
재무활동 현금흐름	-2,121	-132	-132	-132
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-2,121	-132	-132	-132
현금의증가	-313	943	876	769
기말현금 및 현금성자산	1,386	2,329	3,205	3,974
기말 순부채(순현금)	7,485	6,542	5,665	4,897



투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.06.24	Buy	43,000원(12개월)	-	-
2023.09.21	Buy	48,000원(12개월)	-30.6%	-17.4%
2023.03.18	Buy	44,000원(12개월)	-20.1%	-8.6%
2022.09.12	담당 Analyst 변경		-	-
2022.07.06	Buy	43,000원(12개월)	-23.5%	-18.4%
2021.10.06	Buy	68,000원(12개월)	-39.7%	-30.5%

현대제철 (004020.KS)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급 (Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy: 15% 초과
  - Hold: -15% ~ 15%
  - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '현대제철'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 "현대제철" 을(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.