Company Note
2024. 07. 26

현대제철 (004020)

BUY
TP 41,000원

2Q 예상 부합. 낮은 P/B의 저평가 매력

Analyst 박현욱
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

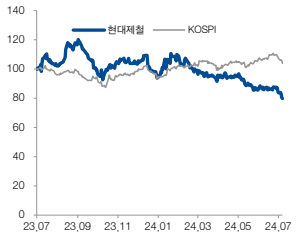
현재주가 (7/25)	26,700원
상승여력	53.6%
시가총액	3,563십억원
발행주식수	133,446천주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	40,200원/26,700원
일평균 거래대금 (60일)	11십억원
외국인지분율	22.03%
주요주주	기아 외 5 인 35.96%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-8.9	-15.1	-21.0
상대주가(%p)	-6.7	-17.7	-28.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,133	1,688	45,400
After	1,087	1,890	41,000
Consensus	1,795	3,932	41,427
Cons. 차이	-39.4%	-51.9%	-1.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 24년 2분기 연결 영업이익은 980억원으로 당사 추정치 및 컨센서스에 부합
- 투자의견 BUY 유지. 근거는 현재 P/B 0.2배로 역사적으로 밴드 하단에 있어 저평가 매력이 있고, 실적도 완만하지만 점진적으로 개선될 것으로 예상되기 때문. 목표주가 41,000원(기존 45,400원) 제시

주요이슈 및 실적전망

- 2분기 별도 매출액 4조 8,518억원, 영업이익 457억원, 세전이익 177억원으로 영업이익은 전년동기대비 89% 감소, 전분기대비 49% 감소. 연결 영업이익은 980억원으로 전년동기대비 79% 감소, 전분기대비 76% 증가. 저가 수입산의 가격 교란과 전방산업의 수요 부진 영향
- 중국산 철강재의 2분기 수입량은 전분기대비 7% 증가. 중국산 후판 수입은 전년동기대비 14% 증가, 전분기대비 4% 증가. 열연도 수입산 점유율이 30%를 상회하는 상황이 지속되고 있음. 중국 열연 가격은 톤당 500달러로 주요 지역 중에서 가장 가격이 낮은데 이로 인해 국내 열연 유통가격도 1분기 톤당 87만원에서 현재 80만원으로 하락. 결국 중국 철강 수요의 최대 전방산업인 부동산 경기가 개선되어야 하는데 그 기대감은 크지 않다고 판단됨
- 3분기 연결 영업이익은 1,081억원으로 예상되어 전분기대비 증가는 지속될 것으로 예상. 전반적인 철강 업황은 다소 부진하지만 원가가 하락하면서 spread는 소폭 개선될 것으로 전망되기 때문. 한편 올해 국내 철근 수요는 역사적으로 가장 낮을 것으로 예상되지만 철근 업체들의 감산과 재고조정을 통하여 철근 부문의 수익성도 하반기 완만하게 개선될 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 분기 실적의 개선이 지속되고 절대적으로 낮은 P/B를 고려하였을 때 주가는 중기적으로 우상향할 것으로 예상. 목표주가 41,000원은 보수적으로 산정한 지속가능한 ROE를 고려하여 P/B 0.3배를 적용하여 산출

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	27,341	1,616	1,018	3,205	7,625	-30.4	4.0	0.2	4.1	5.6	3.3
2023	25,915	798	461	2,441	3,456	-54.7	10.6	0.3	5.2	2.4	2.7
2024F	24,107	409	145	2,067	1,087	-68.6	24.6	0.2	5.8	0.8	3.7
2025F	24,858	520	252	2,179	1,890	73.8	14.1	0.2	5.5	1.3	3.7
2026F	25,426	544	275	2,203	2,062	9.1	12.9	0.2	5.4	1.4	3.7

*K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대제철 2024년 2분기 별도 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	2Q23	1Q24	2Q24P	(YoY)	(QoQ)	2Q24F	차이	2Q24F	차이
매출액	5,863	4,819	4,852	-17%	1%	4,860	0%	4,960	-2%
영업이익	426	89	46	-89%	-48%	76	-39%	84	-45%
세전이익	369	88	18	-95%	-80%	22	-18%	7	159%
당기순이익	273	102	5	-98%	-95%	16	-69%	11	-53%

자료: 현대차증권

<표2> 현대제철 2024년 2분기 연결 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	2Q23	1Q24	2Q24P	(YoY)	(QoQ)	2Q24F	차이	2Q24F	차이
매출액	7,138	5,948	6,041	-15%	2%	5,988	1%	6,106	-1%
영업이익	465	56	98	-79%	75%	82	20%	106	-7%
세전이익	382	8	55	-86%	588%	16	244%	47	16%
당기순이익	293	32	1	-100%	-97%	12	-92%	22	-95%

자료: 현대차증권

<표3> 현대제철 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	5,604	5,863	5,243	4,899	4,819	4,852	4,812	4,926	21,609	19,410	20,100
영업이익	343	426	189	-308	89	46	83	117	650	335	405
세전이익	332	369	165	-404	88	18	62	73	462	241	315
당기순이익	259	273	121	-288	102	5	46	54	364	208	231
영업이익률	6%	7%	4%	-6%	2%	1%	2%	2%	3%	2%	2%
세전이익률	6%	6%	3%	-8%	2%	0%	1%	1%	2%	1%	2%
순이익률	5%	5%	2%	-6%	2%	0%	1%	1%	2%	1%	1%

주: 강관사업부 분할 미반영
자료: 현대차증권

<표4> 현대제철 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	5,948	6,041	6,002	6,116	25,915	24,107	24,858
영업이익	334	465	228	-229	56	98	108	147	798	409	520
세전이익	295	382	172	-316	8	55	63	108	532	234	357
당기순이익	218	293	129	-197	32	1	46	78	443	157	258
영업이익률	5%	7%	4%	-4%	1%	2%	2%	2%	3%	2%	2%
세전이익률	5%	5%	3%	-5%	0%	1%	1%	2%	2%	1%	1%
순이익률	3%	4%	2%	-3%	1%	0%	1%	1%	2%	1%	1%

자료: 현대차증권

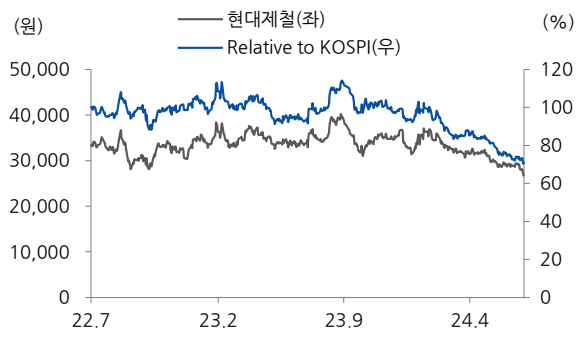
〈표5〉 현대제철 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	24,107	24,858	23,964	24,575	1%	1%
영업이익	409	520	393	589	4%	-12%
세전이익	234	357	177	319	32%	12%
당기순이익	157	258	154	230	2%	12%

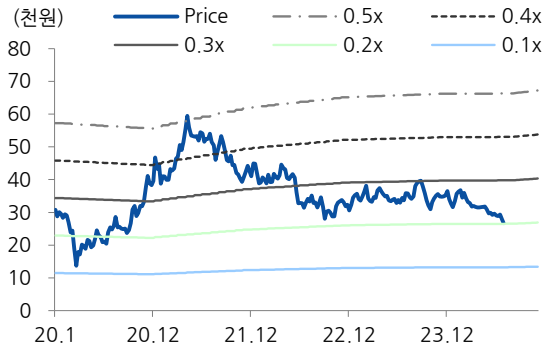
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	24,107	24,858	25,426
증가율 (%)	19.7	-5.2	-7.0	3.1	2.3
매출원가	24,507	23,782	22,513	23,148	23,665
매출원가율 (%)	89.6	91.8	93.4	93.1	93.1
매출총이익	2,834	2,132	1,594	1,710	1,761
매출이익률 (%)	10.4	8.2	6.6	6.9	6.9
증가율 (%)	-19.6	-24.8	-25.2	7.3	3.0
판매관리비	1,217	1,334	1,185	1,190	1,217
판관비율(%)	4.5	5.1	4.9	4.8	4.8
EBITDA	3,205	2,441	2,067	2,179	2,203
EBITDA 이익률 (%)	11.7	9.4	8.6	8.8	8.7
증가율 (%)	-20.6	-23.8	-15.3	5.4	1.1
영업이익	1,616	798	409	520	544
영업이익률 (%)	5.9	3.1	1.7	2.1	2.1
증가율 (%)	-34.0	-50.6	-48.7	27.1	4.6
영업외손익	-280	-272	-183	-167	-159
금융수익	345	372	354	356	476
금융비용	594	651	657	626	629
기타영업외손익	-31	7	120	103	-6
종속/관계기업관련손익	12	5	8	4	4
세전계속사업이익	1,349	532	234	357	390
세전계속사업이익률	4.9	2.1	1.0	1.4	1.5
증가율 (%)	-37.2	-60.6	-56.0	52.6	9.2
법인세비용	310	89	77	100	109
계속사업이익	1,038	443	157	258	281
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,038	443	157	258	281
당기순이익률 (%)	3.8	1.7	0.7	1.0	1.1
증가율 (%)	-31.0	-57.3	-64.6	64.3	8.9
지배주주지분 순이익	1,018	461	145	252	275
비지배주주지분 순이익	21	-18	12	5	6
기타포괄이익	-38	57	81	0	0
총포괄이익	1,001	500	238	258	281

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191	11,954	13,220	14,194	15,102
현금성자산	1,699	1,386	1,038	1,190	1,245
단기투자자산	548	813	1,147	1,201	1,234
매출채권	2,609	2,929	3,063	3,205	3,293
재고자산	6,704	6,279	7,645	8,256	8,977
기타유동자산	660	250	328	343	352
비유동자산	23,610	23,265	22,332	21,759	21,172
유형자산	18,755	18,250	17,323	16,802	16,281
무형자산	1,328	1,438	1,356	1,268	1,180
투자자산	1,989	2,200	2,302	2,337	2,359
기타비유동자산	1,538	1,377	1,351	1,352	1,352
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	36,801	35,219	35,553	35,953	36,274
유동부채	8,119	7,984	8,465	8,657	8,777
단기차입금	1,347	1,289	1,709	1,709	1,709
매입채무	1,109	1,330	1,332	1,394	1,432
유동성장기부채	2,795	2,552	2,605	2,605	2,605
기타유동부채	2,868	2,813	2,819	2,949	3,031
비유동부채	9,553	7,739	7,616	7,698	7,750
사채	3,796	3,207	3,003	3,003	3,003
장기차입금	3,591	2,635	2,727	2,727	2,727
장기금융부채	176	126	113	113	113
기타비유동부채	1,990	1,771	1,773	1,855	1,907
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	17,672	15,723	16,082	16,356	16,527
지배주주지분	18,714	19,100	19,062	19,183	19,327
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,905	3,905	3,905
자본조정 등	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄이익누계액	879	1,000	1,082	1,082	1,082
이익잉여금	13,374	13,639	13,521	13,642	13,785
비지배주주지분	415	396	409	414	420
자본총계	19,129	19,496	19,471	19,597	19,747

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	2,180	1,948	542	1,319	1,284
당기순이익	1,038	443	157	258	281
유형자산 상각비	1,531	1,555	1,570	1,571	1,571
무형자산 상각비	57	87	88	88	88
외환손익	9	8	-6	-98	-6
운전자본의 감소(증가)	-738	304	-1,127	-500	-651
기타	283	-449	-140	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-1,395	-132	-1,042	-1,041	-1,100
투자자산의 감소(증가)	-180	-74	-29	-35	-22
유형자산의 감소	21	24	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,021	-824	-1,050	-1,050	-1,050
기타	-215	742	32	44	-28
재무활동으로인한현금흐름	-469	-2,121	152	-126	-128
차입금의 증가(감소)	-1,031	-1,006	79	0	0
사채의증가(감소)	-675	-589	-204	0	0
자본의 증가	0	0	-1	0	0
배당금	-132	-132	-132	-132	-132
기타	1,369	-394	410	6	4
기타현금흐름	2	-8	0	0	0
현금의증가(감소)	318	-313	-348	152	56
기초현금	1,381	1,699	1,386	1,038	1,190
기말현금	1,699	1,386	1,038	1,190	1,245

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	7,780	3,320	1,178	1,931	2,107
EPS(지배순이익 기준)	7,625	3,456	1,087	1,890	2,062
BPS(자본총계 기준)	143,343	146,097	145,911	146,856	147,977
BPS(지배지분 기준)	140,235	143,130	142,848	143,751	144,828
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
P/E(당기순이익 기준)	3.9	11.0	22.7	13.8	12.7
P/E(지배순이익 기준)	4.0	10.6	24.6	14.1	12.9
P/B(자본총계 기준)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(Reported)	4.1	5.2	5.8	5.5	5.4
배당수익률	3.3	2.7	3.7	3.7	3.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-31.0	-57.3	-64.5	63.9	9.1
EPS(지배순이익 기준)	-30.4	-54.7	-68.6	73.8	9.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.6	2.3	0.8	1.3	1.4
ROE(지배순이익 기준)	5.6	2.4	0.8	1.3	1.4
ROA	2.8	1.2	0.4	0.7	0.8
안정성 (%)					
부채비율	92.4	80.6	82.6	83.5	83.7
순차입금비율	44.9	38.1	41.5	40.2	39.5
이자보상배율	4.5	1.9	1.0	1.3	1.3

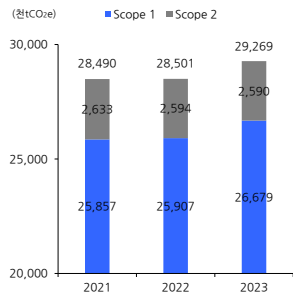
** K-IFRS 연결 기준*

ESG Index & Summary Report

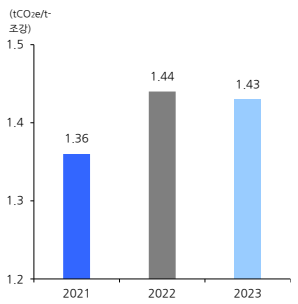
<그림3> 현대제철 주요 ESG INDEX

환경(E)

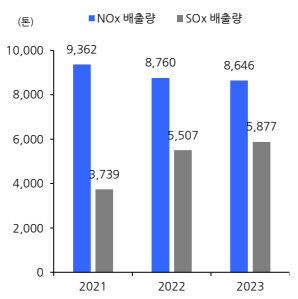
온실가스 배출량



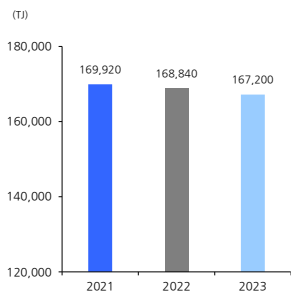
온실가스 집약도



NOx 및 SOx 배출농도

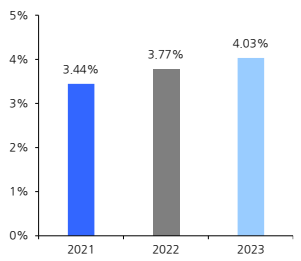


에너지 사용량

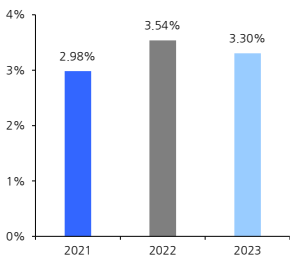


사회(S)

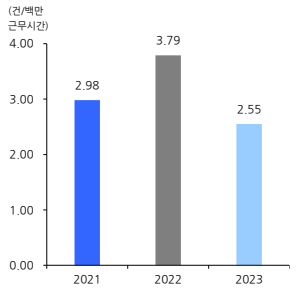
여성 임직원 비율



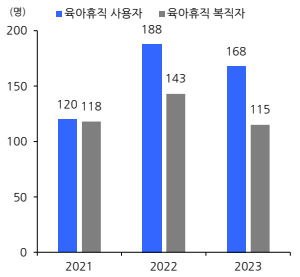
비정규직 근로자 비율



근로손실재해빈도율(LTIFR)

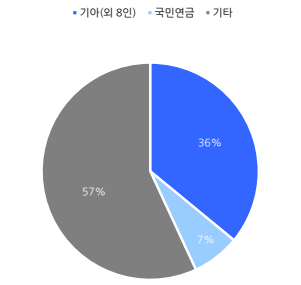


육아휴직 사용자 및 복직자

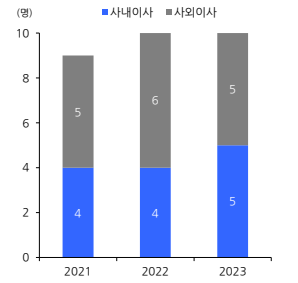


지배구조(G)

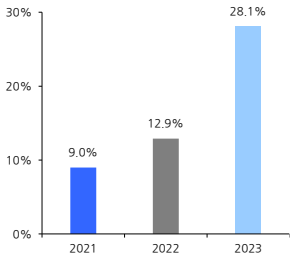
주주구성 현황



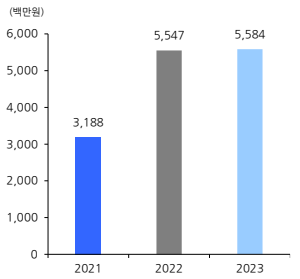
이사회 구성



현금배당성향



이사 및 감사 보수 지급액(총액)



자료: 현대제철 현대차증권

<그림4> 현대제철 ESG Summary Report

ESG Rating Profile - 2024 상반기
Sector: 소재

sustinvest

Company & Sector Performance

ESG 종합평가

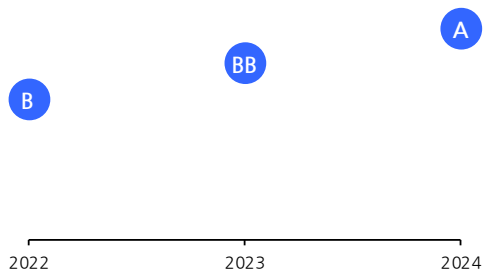
A	ESG 총점	89.1
	전체 순위	217/1284
	섹터 순위	29/178

* 등급은 총 7등급(AA/A/BB/B/C/D/E)으로 구분됩니다.

ESG 성과

	점수	섹터평균	가중치
환경 (E)	85.7	45.7	25%
사회 (S)	66.0	40.3	35%
지배구조 (G)	67.9	55.9	40%

연도별 성과



ESG 브리프

2024 상반기 현대제철의 ESG 등급은 A 등급으로 투자적격 등급에 해당됩니다. 전년 동기 대비 등급 향상이 있었습니다. 지속적인 ESG 성과향상을 위한 관리가 필요합니다.

섹터 내 기업비교

	최상위 기업	최하위 기업
2조원이상	고려아연	유진기업
5천억원이상	롯데알미늄	신대양제지
5천억원미만	포스코엠텍	대영포장

부문별 성과

환경(E)	점수	섹터평균	가중치
혁신 활동	95.0	48.3	중
생산 공정	93.0	45.6	중
공급망 관리	50.0	60.5	하
고객관리	100.0	54.6	하

사회(S)	점수	섹터평균	가중치
인적자원관리	64.1	47.4	중
공급망 관리	98.4	27.6	중
고객관리	100.0	51.9	하
사회공헌 및 지역사회	93.4	27	하

* 일반지주의 환경/사회는 계열회사의 가중치가 반영됨

컨트로버시 이슈

내용
[2024상] 사회, Level5, 수조 청소 작업 중 질식 추정 사고로 외주업체 근로자 1명 사망 (사건발생일: 2월 6일) (현대비앤지스틸) [2023하] 사회, Level5, 창원공장에서 근로자 사망 사고 발생 (사건발생일 : 7월 18일)

지배구조(G)	점수	섹터평균	가중치
주주의 권리	62.5	52.4	중
정보의 투명성	71.8	64.3	하
이사회의 구성과 활동	66.0	53.9	중
이사의 보수	100.0	70.3	하
관계사 위험	72.5	67.8	하
지속가능경영 인프라	100.0	37.8	하

본 보고서는 ㈜서스틴베스트가 실시한 기업의 ESG 평가결과를 요약한 보고서입니다.
평가대상종목은 상장기업 1,072개, 비상장기업 212개로 섹터별 특성이 고려된 평가지표와 가중치를 적용하였으며 섹터 특성 상 평가 대상에서 제외되는 항목의 가중치는 '평가제외'로 표시하였습니다.
본 자료의 내용은 현대차증권이 제시한 투자의견과 일치하지 않을 수 있습니다.

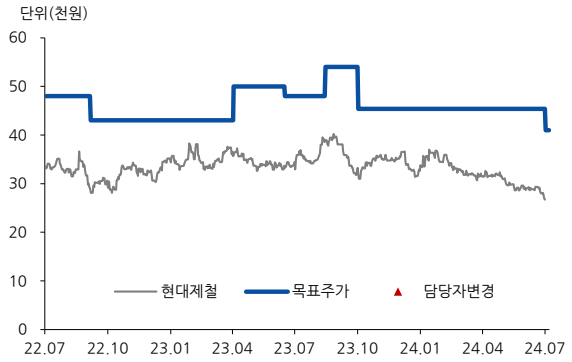
www.sustinvest.com ©2022 Sustinvest. All rights reserved.

자료: 서스틴베스트, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.06.21	BUY	51,000	-36.15	-33.82
2022.07.27	BUY	48,000	-31.32	-23.75
2022.09.30	BUY	43,000	-23.50	-10.93
2023.03.30	AFTER 6M	43,000	-16.36	-12.56
2023.04.27	BUY	50,000	-31.25	-25.50
2023.07.11	BUY	48,000	-26.52	-17.71
2023.09.08	BUY	54,000	-32.83	-25.56
2023.10.26	BUY	45,400	-25.41	-18.50
2024.04.26	AFTER 6M	45,400	-34.36	-28.19
2024.07.26	BUY	41,000		

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대제철과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.