

현대제철 (004020)

관심을 가져볼 이벤트가 있다

판재류와 봉형강류, 모두 쉽지 않은 상황

동사는 연결기준 특수강, 강관, 단조, STS 등을 생산하지만 가장 큰 비중을 차지하는 품목은 판재류와 봉형강류. 역대 최대 영업이익을 기록했던 '21년은 판재류와 봉형강류가 함께 업황 호조를 보였지만 '22년은 판재류는 업황 둔화. '23~'24년은 두 품목이 동시에 어려움 겪어. 판재류에서 가장 큰 비중을 차지한 냉연은 '21~'23년 계열사 완성차 생산 물량 확대에 힘입어 호조. 그러나 '24년 완성차 생산량도 둔화됐으며 열연과 후판은 수입산과 경쟁 심화. 봉형강류는 '23년 한국특강이 철근 시장에 합류한 가운데 업황 악화 영향 받아.

판재류는 '24년 후판과 열연강판 반덤핑 제소, 잠정 및 최종 판정까지 시일이 다소 걸리겠지만 조사 결과에 따라 실적에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다고 추정. 또한 '24년 중국 철강 시장 둔화에도 불구하고 판재류 스프레드는 상반기 대비 하반기 확대. 봉형강류는 동사를 포함한 업계의 수급 개선 의지가 강한 바 제품가격 등의 반등도 가능하다고 판단.

'25년 영업이익 전년대비 100% 이상 증가 전망

'25년 영업이익은 전년대비 +100% 이상 증가한 7,220억원 추정. '24년 추정 OPM은 1.3%로 '20년을 제외할 경우 지난 10년 내 가장 낮은 수준. '24년 판재류 판매량은 전년과 유사할 것으로 예상되나 봉형강류 판매량은 큰 폭의 감소 전망. 물량 감소와 함께 하락한 제품가격은 판매된 물량과 함께 재고에 대해서도 영업이익에 부정적 영향 미쳐.

중국 판재류 제품 가격은 '24년 10월 초 경기 부양에 대한 기대감에 큰 폭으로 상승한 후 기대감이 소멸되며 연말까지 약보합세를 나타냈으나 '15년보다 더 악화된 현지 철강업체들의 수익성을 감안할 때 추가적인 제품가격을 용납하기는 쉽지 않다고 판단. 봉형강류 역시 국내 업체들의 수급 조절 등이 제품가격을 지지할 것으로 예상. 이에 전년에 기록했던 재고 자산평가손실 등이 제거될 경우 '25년 OPM은 3% 수준까지 개선이 가능할 것으로 전망. 현재 PBR 0.14x(TTM) 수준은 개선될 수익성을 반영한다면 0.2~0.3x까지 회복될 것으로 추정. 다만 기존 실적 추정치 하향에 따라 목표주가를 35,000원으로 조정.



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 35,000원 (D)

현재주가 (1/6) 21,400원

상승여력 64%

| | |
|-------------|-------------------|
| 시가총액 | 28,557억원 |
| 총발행주식수 | 133,445,785주 |
| 60일 평균 거래대금 | 136억원 |
| 60일 평균 거래량 | 606,002주 |
| 52주 고/저 | 37,000원 / 19,900원 |
| 외인지분율 | 19.32% |
| 배당수익률 | 2.74% |
| 주요주주 | 기아 외 5 인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|-----------|-------|--------|--------|
| 절대 | 1.2 | (20.4) | (37.1) |
| 상대 | (1.3) | (17.9) | (34.8) |
| 절대 (달러환산) | (2.3) | (27.8) | (43.7) |

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

| | 4Q24E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|--------|----------|-------|----------|
| 매출액 | 5,591 | -8.4 | -0.6 | 5,826 | -4.0 |
| 영업이익 | 98 | 흑전 | 89.9 | 102 | -4.0 |
| 세전계속사업이익 | 16 | 흑전 | 흑전 | 29 | -46.0 |
| 지배순이익 | 12 | 흑전 | 흑전 | 23 | -48.2 |
| 영업이익률 (%) | 1.8 | 흑전 | +0.9 %pt | 1.8 | 0 |
| 지배순이익률 (%) | 0.2 | 흑전 | 흑전 | 0.4 | -0.2 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 27,341 | 25,915 | 23,205 | 23,131 |
| 영업이익 | 1,616 | 798 | 303 | 722 |
| 지배순이익 | 1,018 | 461 | 18 | 328 |
| PER | 4.8 | 10.1 | 153.3 | 8.7 |
| PBR | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 |
| EV/EBITDA | 4.5 | 5.4 | 5.4 | 4.4 |
| ROE | 5.6 | 2.4 | 0.1 | 1.6 |

자료: 유안타증권

[표-1] 현대제철 실적 추정

(단위: 십억원)

| | | 2023 | 2024E | 2025E | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24E | QoQ | YoY | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E |
|-------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | | 25,915 | 23,205 | 23,131 | 5,948 | 6,041 | 5,624 | 5,591 | -0.6% | -8.4% | 5,724 | 5,845 | 5,688 | 5,874 |
| | 별도 | 21,609 | 18,571 | 18,563 | 4,819 | 4,852 | 4,463 | 4,436 | -0.6% | -9.4% | 4,602 | 4,694 | 4,538 | 4,729 |
| | 국내 기타 | 2,822 | 3,369 | 3,518 | 778 | 900 | 854 | 836 | -2.1% | 7.6% | 874 | 888 | 860 | 896 |
| | 해외 | 4,842 | 4,616 | 4,674 | 1,078 | 1,152 | 1,215 | 1,171 | -3.6% | -5.5% | 1,154 | 1,173 | 1,178 | 1,169 |
| | (연결조정) | 3,359 | 3,351 | 3,625 | 728 | 863 | 908 | 853 | - | - | 906 | 910 | 889 | 920 |
| 영업이익 | | 798 | 303 | 722 | 56 | 98 | 52 | 98 | 89.9% | 흑전 | 201 | 186 | 152 | 183 |
| | 이익률 | 3.1% | 1.3% | 3.1% | 0.9% | 1.6% | 0.9% | 1.8% | 0.8%p | 5.5%p | 3.5% | 3.2% | 2.7% | 3.1% |
| | 별도 | 650 | 231 | 670 | 89 | 46 | 32 | 64 | 99.6% | 흑전 | 189 | 173 | 137 | 171 |
| | 이익률 | 3.0% | 1.2% | 3.6% | 1.8% | 0.9% | 0.7% | 1.4% | 0.7%p | 7.7%p | 4.1% | 3.7% | 3.0% | 3.6% |
| | 국내 기타 | 1 | 77 | 104 | -26 | 32 | 43 | 29 | -33.1% | 11843% | 30 | 26 | 24 | 24 |
| | 이익률 | 0.0% | 2.3% | 3.0% | -3.4% | 3.6% | 5.0% | 3.4% | -1.6%p | 3.4%p | 3.4% | 2.9% | 2.8% | 2.7% |
| | 해외 | 78 | 76 | 78 | 3 | 49 | 2 | 22 | 1094.6% | -34.5% | 19 | 23 | 16 | 20 |
| | 이익률 | 1.6% | 1.6% | 1.7% | 0.3% | 4.3% | 0.1% | 1.8% | 1.7%p | -0.8%p | 1.6% | 2.0% | 1.4% | 1.7% |
| | (연결조정) | -68 | 81 | 130 | 10 | 29 | 25 | 16 | - | - | 37 | 36 | 25 | 32 |
| 세전이익 | | 532 | 22 | 440 | 8 | 55 | -56 | 16 | 흑전 | 흑전 | 152 | 109 | 75 | 104 |
| | 이익률 | 2.1% | 0.1% | 1.9% | 0.1% | 0.9% | -1.0% | 0.3% | 1.3%p | 5.5%p | 2.7% | 1.9% | 1.3% | 1.8% |
| 지배순이익 | | 461 | 18 | 328 | 32 | -7 | -18 | 12 | 흑전 | 흑전 | 113 | 81 | 56 | 77 |
| | 이익률 | 1.8% | 0.1% | 1.4% | 0.5% | -0.1% | -0.3% | 0.2% | 0.5%p | 3.5%p | 2.0% | 1.4% | 1.0% | 1.3% |

자료: 유안타증권, 주 1) 국내 기타 및 해외의 잠정 매출액과 영업이익은 당사 추정, 주 2) 연결조정은 차감항목, 주 3) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

[표-2] 현대제철 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

| | 변경 전 | | | 변경 후 | | | 변경 전 대비 | | |
|-------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | 4Q24E | 2024E | 2025E | 4Q24E | 2024E | 2025E | 4Q24E | 2024E | 2025E |
| 매출액 | 5,609 | 23,261 | 23,015 | 5,591 | 23,205 | 23,131 | -0.3% | -0.2% | 0.5% |
| 영업이익 | 168 | 436 | 897 | 98 | 303 | 722 | -41.8% | -30.4% | -19.5% |
| OPM | 3.0% | 1.9% | 3.9% | 1.8% | 1.3% | 3.1% | -1.2%p | -0.6%p | -0.8%p |
| 지배순이익 | 91 | 164 | 484 | 12 | 18 | 328 | -87.0% | -88.9% | -32.3% |

자료: 유안타증권

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 | 27,341 | 25,915 | 23,205 | 23,131 | 23,556 |
| 매출원가 | 24,507 | 23,782 | 21,675 | 21,170 | 21,519 |
| 매출총이익 | 2,834 | 2,132 | 1,529 | 1,961 | 2,038 |
| 판매비 | 1,217 | 1,334 | 1,226 | 1,239 | 1,261 |
| 영업이익 | 1,616 | 798 | 303 | 722 | 776 |
| EBITDA | 3,205 | 2,441 | 2,003 | 2,402 | 2,419 |
| 영업외손익 | -268 | -266 | -281 | -282 | -292 |
| 외환관련손익 | -142 | -37 | -61 | -8 | -28 |
| 이자손익 | -313 | -332 | -313 | -293 | -272 |
| 관계기업관련손익 | 12 | 5 | 14 | 12 | 12 |
| 기타 | 175 | 97 | 79 | 7 | -3 |
| 법인세비용차감전순이익 | 1,349 | 532 | 22 | 440 | 485 |
| 법인세비용 | 310 | 89 | -7 | 106 | 116 |
| 계속사업순이익 | 1,038 | 443 | 29 | 334 | 368 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,038 | 443 | 29 | 334 | 368 |
| 지배지분순이익 | 1,018 | 461 | 18 | 328 | 361 |
| 포괄순이익 | 1,001 | 500 | -33 | 334 | 368 |
| 지배지분포괄이익 | 977 | 518 | -43 | 336 | 370 |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 영업활동 현금흐름 | 2,180 | 1,948 | 1,097 | -93 | 357 |
| 당기순이익 | 1,038 | 443 | 29 | 334 | 368 |
| 감가상각비 | 1,531 | 1,555 | 1,611 | 1,594 | 1,561 |
| 외환손익 | 9 | 8 | 16 | 8 | 28 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 0 | 0 | -3 | -12 | -12 |
| 자산부채의 증감 | -738 | 304 | -480 | -2,205 | -1,772 |
| 기타현금흐름 | 339 | -362 | -77 | 187 | 183 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,395 | -132 | -1,546 | -1,218 | -1,220 |
| 투자자산 | -172 | 710 | 7 | 9 | 0 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -1,021 | -824 | -1,695 | -1,200 | -1,200 |
| 유형자산 감소 | 21 | 24 | 12 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -222 | -41 | 131 | -27 | -20 |
| 재무활동 현금흐름 | -469 | -2,121 | -421 | -901 | -632 |
| 단기차입금 | 866 | -54 | -227 | -2 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | -1,488 | -1,887 | -97 | -800 | -500 |
| 자본 | 0 | 0 | -1 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -132 | -132 | -132 | -99 | -132 |
| 기타현금흐름 | 285 | -47 | 35 | 0 | 0 |
| 연결범위변동 등 기타 | 2 | -8 | 1,115 | 1,756 | 1,694 |
| 현금의 증감 | 318 | -313 | 245 | -456 | 199 |
| 기초 현금 | 1,381 | 1,699 | 1,386 | 1,631 | 1,175 |
| 기말 현금 | 1,699 | 1,386 | 1,631 | 1,175 | 1,374 |
| NOPLAT | 1,616 | 798 | 405 | 722 | 776 |
| FCF | 1,159 | 1,124 | -598 | -1,293 | -843 |

자료: 유안타증권

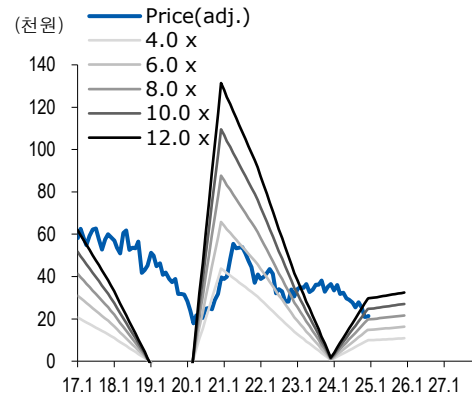
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 유동자산 | 13,191 | 11,954 | 11,899 | 11,913 | 12,053 |
| 현금및현금성자산 | 1,699 | 1,386 | 1,631 | 1,175 | 1,374 |
| 매출채권 및 기타채권 | 2,714 | 3,032 | 2,891 | 3,037 | 3,018 |
| 재고자산 | 6,704 | 6,279 | 6,247 | 6,562 | 6,522 |
| 비유동자산 | 23,610 | 23,265 | 22,653 | 22,184 | 21,761 |
| 유형자산 | 18,755 | 18,250 | 17,977 | 17,583 | 17,222 |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 260 | 259 | 259 | 259 | 259 |
| 기타투자자산 | 1,729 | 1,942 | 1,829 | 1,820 | 1,820 |
| 자산총계 | 36,801 | 35,219 | 34,551 | 34,096 | 33,814 |
| 유동부채 | 8,119 | 7,984 | 6,823 | 6,166 | 6,147 |
| 매입채무 및 기타채무 | 3,383 | 3,898 | 2,993 | 3,145 | 3,125 |
| 단기차입금 | 1,347 | 1,289 | 1,068 | 1,068 | 1,068 |
| 유동성장기부채 | 2,795 | 2,552 | 2,574 | 1,774 | 1,774 |
| 비유동부채 | 9,553 | 7,739 | 7,497 | 7,464 | 6,964 |
| 장기차입금 | 3,591 | 2,635 | 2,926 | 2,926 | 2,426 |
| 사채 | 3,796 | 3,207 | 2,868 | 2,868 | 2,868 |
| 부채총계 | 17,672 | 15,723 | 14,321 | 13,630 | 13,111 |
| 지배지분 | 18,714 | 19,100 | 19,824 | 20,053 | 20,282 |
| 자본금 | 667 | 667 | 667 | 667 | 667 |
| 자본잉여금 | 3,906 | 3,906 | 3,905 | 3,905 | 3,905 |
| 이익잉여금 | 13,374 | 13,639 | 13,526 | 13,755 | 13,985 |
| 비지배지분 | 415 | 396 | 407 | 414 | 421 |
| 자본총계 | 19,129 | 19,496 | 20,231 | 20,466 | 20,703 |
| 순차입금 | 9,326 | 8,107 | 7,674 | 7,320 | 6,621 |
| 총차입금 | 12,544 | 10,602 | 10,279 | 9,477 | 8,977 |

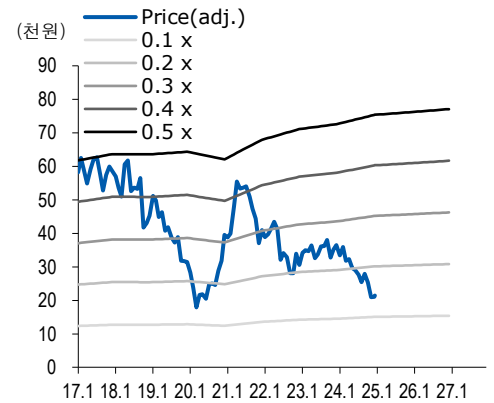
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|----------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| EPS | 7,625 | 3,456 | 137 | 2,456 | 2,706 |
| BPS | 142,260 | 145,198 | 150,697 | 152,438 | 154,183 |
| EBITDAPS | 24,017 | 18,289 | 15,012 | 17,999 | 18,130 |
| SPS | 204,882 | 194,197 | 173,888 | 173,335 | 176,523 |
| DPS | 1,000 | 1,000 | 750 | 1,000 | 1,000 |
| PER | 4.8 | 10.1 | 153.3 | 8.7 | 7.9 |
| PBR | 0.3 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| EV/EBITDA | 4.5 | 5.4 | 5.4 | 4.4 | 4.1 |
| PSR | 0.2 | 0.2 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |

| 재무비율 (단위: 배, %) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|---------|-------|
| 결산(12월) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 증가율 (%) | 19.7 | -5.2 | -10.5 | -0.3 | 1.8 |
| 영업이익 증가율 (%) | -34.0 | -50.6 | -62.0 | 138.1 | 7.5 |
| 지배순이익 증가율 (%) | -30.4 | -54.7 | -96.0 | 1,688.7 | 10.2 |
| 매출총이익률 (%) | 10.4 | 8.2 | 6.6 | 8.5 | 8.7 |
| 영업이익률 (%) | 5.9 | 3.1 | 1.3 | 3.1 | 3.3 |
| 지배순이익률 (%) | 3.7 | 1.8 | 0.1 | 1.4 | 1.5 |
| EBITDA 마진 (%) | 11.7 | 9.4 | 8.6 | 10.4 | 10.3 |
| ROIC | 4.7 | 2.6 | 1.3 | 2.1 | 2.3 |
| ROA | 2.8 | 1.3 | 0.1 | 1.0 | 1.1 |
| ROE | 5.6 | 2.4 | 0.1 | 1.6 | 1.8 |
| 부채비율 (%) | 92.4 | 80.6 | 70.8 | 66.6 | 63.3 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 49.8 | 42.4 | 38.7 | 36.5 | 32.6 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 4.5 | 1.9 | 0.7 | 1.9 | 2.2 |

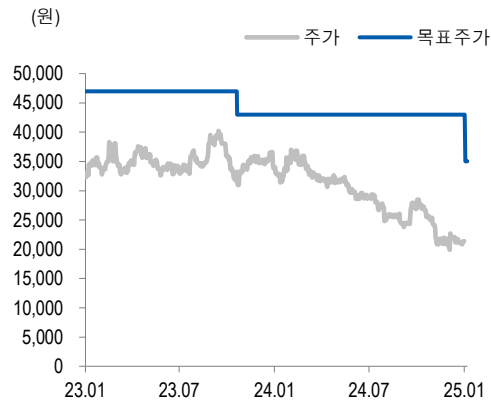
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-------------|------------|--------------|------------|-----------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2025-01-07 | BUY | 35,000 | 1년 | | |
| 2024-10-26 | 1년 경과 이후 | | 1년 | -48.20 | -40.23 |
| 2023-10-26 | BUY | 43,000 | 1년 | -27.97 | -13.95 |
| 2022-10-28 | BUY | 47,000 | 1년 | -26.68 | -14.47 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 88.9 |
| Hold(중립) | 11.1 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2025-01-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.