



BUY (유지)

목표주가(12M) 43,000원
현재주가(7.03) 28,500원

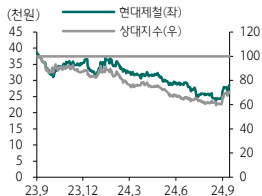
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,594.36
52주 최고/최저(원)	37,000/23,800
시가총액(십억원)	3,803.2
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	373.3
60일 평균 거래대금(십억원)	9.9
외국인지분율(%)	21.30
주요주주 지분율(%)	
기아 외 5인	35.96
국민연금공단	7.09

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	23,978.3	24,293.8
영업이익(십억원)	441.8	829.1
순이익(십억원)	157.9	445.3
EPS(원)	1,171	3,376
BPS(원)	145,576	148,035

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	27,340.6	25,914.8	23,899.4	22,918.7
영업이익	1,616.5	798.3	373.8	715.3
세전이익	1,348.6	532.1	140.1	399.4
순이익	1,017.6	461.2	112.0	328.5
EPS	7,625	3,456	839	2,462
증감율	(30.37)	(54.68)	(75.72)	193.44
PER	4.01	10.56	33.97	11.58
PBR	0.22	0.25	0.20	0.20
EV/EBITDA	4.31	5.48	6.10	5.03
ROE	5.56	2.44	0.59	1.71
BPS	141,078	143,973	143,827	145,302
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 11일 | 기업분석_ Earnings Preview

현대제철 (004020)

단기 실적보다는 큰 그림을...

3분기에도 봉형강 판매 부진의 부정적 영향 예상

2024년 3분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.8조원(YoY -7.7%, QoQ -4.0%)과 840억원(YoY -63.2%, QoQ -14.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스 1,115억원을 하회할 것으로 예상된다.

1) 전반적인 내수 감소 하에 계절적인 비수기 및 적극적인 감산 영향으로 봉형강 중심으로 판매가 크게 부진하면서 전체 판매량이 421만톤(YoY -7.3%, QoQ -4.2%)에 그치며 고정비가 크게 확대될 것으로 예상된다. 2) 고로 제품은 ASP와 원재료 가격 모두 하락하겠지만 원재료 가격 하락폭이 더 클 것으로 전망되어 대략 1만원/톤 수준의 스프레드 확대가 예상된다. 3) 전기로 제품의 경우에도 모두 하락하겠지만 하락폭이 유사하여 전분기와 유사한 스프레드를 기록할 전망이다. 4) 해외 SSC와 현대비앤지스틸을 비롯한 국내외 주요 자회사들의 수익성은 2분기대비 악화된 것으로 추정된다.

4분기 판매량 증가와 스프레드 소폭이나마 확대 전망

국내 건설경기가 여전히 부진하지만 여름철 비수기가 종료된 상황에서 현대제철의 4분기 전체 강재 판매량은 449만톤(YoY +1.8%, QoQ +6.6%)을 기록할 전망이다. 한편, 3분기내 내 약세를 지속하며 평균 톤당 100불을 기록했던 중국의 철광석 수입가격이 지난 9월 24일 정부의 부양책 발표 이후 단기에 110불까지 상승하기도 했으나 국경절 연휴 이후에는 재차 하락세로 전환하여 100불 초반을 기록 중이다. 원재료 투입까지의 시차를 감안하면 현대제철의 고로 원재료 투입단가는 4분기에도 하락할 것으로 예상되고 ASP의 경우 원재료 투입단가 보다는 하락폭이 제한될 전망으로 스프레드가 소폭이나마 확대될 수 있을 것으로 기대된다. 이를 감안하면 4분기 현대제철의 영업이익은 1,360억원(YoY 흑전, QoQ +61.9%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 43,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 43,000원을 유지한다. 최근 중국 정부의 경기 부양책 발표로 중국의 철강 수요 회복에 대한 기대감이 확대되었는데 가을철 성수기 돌입에 따른 계절적인 요인을 제외하면 아직까지는 뚜렷한 중국 철강 수급 개선이 포착되고 있지는 않다. 3분기 실적도 부진할 것으로 예상되기 때문에 단기적인 모멘텀 보다는 내년 실적 개선에 대한 기대(철근 내수 판매 회복, 중국산 후판 반덤핑 최종 판결)을 가지고 장기적인 관점에서의 투자가 유효한 시점이라 판단된다. 현재 주가는 여전히 밴드 최하단에 근접한 PBR 0.2배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

3분기에도 봉형강 판매 부진의 부정적 영향 예상

3Q24 영업이익 840억원(YoY - 63.2%, QoQ -14.2%)으로 시장컨센서스 하회 예상

2024년 3분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.8조원(YoY -7.7%, QoQ -4.0%)과 840억원(YoY -63.2%, QoQ -14.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스 1,115억원을 하회할 것으로 예상된다.

1) 전반적인 내수 감소 하에 계절적인 비수기 및 적극적인 감산 영향으로 봉형강 중심으로 판매가 크게 부진하면서 전체 판매량이 421만톤(YoY -7.3%, QoQ -4.2%)에 그치며 고정비가 크게 확대될 것으로 예상된다. 2) 고로 제품은 ASP와 원재료 가격 모두 하락하겠지만 원재료 가격 하락폭이 더 클 것으로 전망되어 대략 1만원/톤 수준의 스프레드 확대가 예상된다. 3) 전기로 제품의 경우에도 모두 하락하겠지만 하락폭이 유사하여 전분기와 유사한 스프레드를 기록할 전망이다. 4) 해외 SSC와 현대비앤지스틸을 비롯한 국내외 주요 자회사들의 수익성은 2분기대비 악화될 것으로 추정된다.

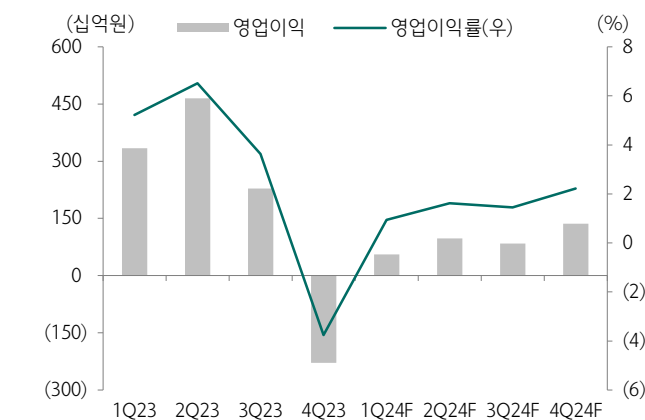
도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	6,389.1	7,138.3	6,283.2	6,104.2	5,947.8	6,041.4	5,798.9	6,111.3	25,914.8	23,899.4	22,918.7
제품판매량	4,704.0	4,897.0	4,539.0	4,410.0	4,345.0	4,394.0	4,209.8	4,488.2	18,550.0	17,437.0	17,785.7
제품 판매단가	1,191.3	1,197.3	1,155.1	1,111.0	1,109.2	1,104.2	1,093.8	1,089.0	1,164.9	1,099.0	1,023.2
영업이익	333.9	465.1	228.4	(229.1)	55.8	98.0	84.0	136.0	798.3	373.8	715.3
세전이익	295.0	381.6	171.8	(316.3)	7.6	55.0	32.3	45.3	532.1	140.1	399.4
순이익	217.8	293.5	129.2	(197.5)	32.2	1.4	28.2	45.8	443.0	107.6	315.5
영업이익률(%)	5.2	6.5	3.6	(3.8)	0.9	1.6	1.4	2.2	3.1	1.6	3.1
세전이익률(%)	4.6	5.3	2.7	(5.2)	0.1	0.9	0.6	0.7	2.1	0.6	1.7
순이익률(%)	3.4	4.1	2.1	(3.2)	0.5	0.0	0.5	0.7	1.7	0.5	1.4

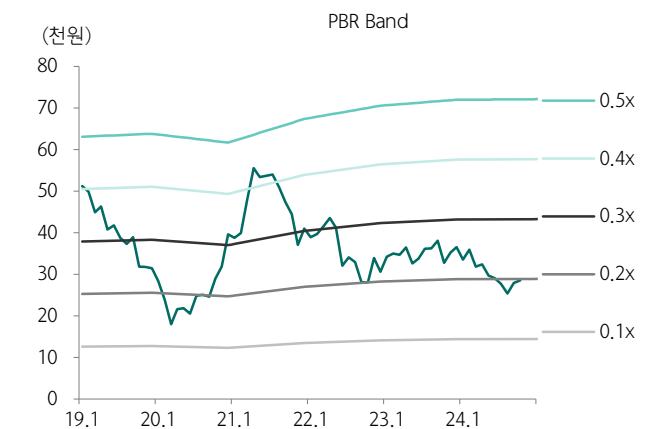
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준
자료: 하나증권

도표 2. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

도표 3. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	27,340.6	25,914.8	23,899.4	22,918.7	23,269.8
매출원가	24,506.9	23,782.3	22,248.0	21,039.3	21,089.8
매출총이익	2,833.7	2,132.5	1,651.4	1,879.4	2,180.0
판매비	1,217.3	1,334.2	1,277.6	1,164.0	1,145.3
영업이익	1,616.5	798.3	373.8	715.3	1,034.8
금융손익	(249.0)	(278.6)	(279.3)	(269.1)	(250.1)
중속/관계기업손익	11.8	4.9	8.4	6.6	7.5
기타영업외손익	(30.8)	7.5	37.3	(53.5)	(14.5)
세전이익	1,348.6	532.1	140.1	399.4	777.7
법인세	310.4	89.1	32.6	83.9	158.1
계속사업이익	1,038.2	443.0	107.6	315.5	619.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,038.2	443.0	107.6	315.5	619.6
비지배주주지분 순이익	20.6	(18.2)	(4.4)	(13.0)	(25.5)
지배주주순이익	1,017.6	461.2	112.0	328.5	645.1
지배주주지분포괄이익	976.7	518.0	111.5	326.9	642.0
NOPAT	1,244.4	664.7	286.9	565.1	824.5
EBITDA	3,205.0	2,440.6	1,966.9	2,317.8	2,582.3
성장성(%)					
매출액증가율	19.65	(5.21)	(7.78)	(4.10)	1.53
NOPAT증가율	(27.40)	(46.58)	(56.84)	96.97	45.90
EBITDA증가율	(20.65)	(23.85)	(19.41)	17.84	11.41
영업이익증가율	(33.95)	(50.62)	(53.18)	91.36	44.67
(지배주주)순이익증가율	(30.37)	(54.68)	(75.72)	193.30	96.38
EPS증가율	(30.37)	(54.68)	(75.72)	193.44	96.34
수익성(%)					
매출총이익률	10.36	8.23	6.91	8.20	9.37
EBITDA이익률	11.72	9.42	8.23	10.11	11.10
영업이익률	5.91	3.08	1.56	3.12	4.45
계속사업이익률	3.80	1.71	0.45	1.38	2.66

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,625	3,456	839	2,462	4,834
BPS	141,078	143,973	143,827	145,302	149,151
CFPS	26,747	17,967	15,507	17,617	19,662
EBITDAPS	24,017	18,289	14,740	17,369	19,351
SPS	204,882	194,197	179,094	171,746	174,377
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	4.01	10.56	33.97	11.58	5.90
PBR	0.22	0.25	0.20	0.20	0.19
PCFR	1.14	2.03	1.84	1.62	1.45
EV/EBITDA	4.31	5.48	6.10	5.03	4.14
PSR	0.15	0.19	0.16	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	5.56	2.44	0.59	1.71	3.30
ROA	2.76	1.28	0.32	0.97	1.95
ROIC	4.71	2.62	1.17	2.33	3.43
부채비율	92.39	80.65	74.71	69.89	63.23
순부채비율	48.75	41.58	40.13	38.06	32.43
이자보상배율(배)	4.54	1.93	1.02	2.08	3.29

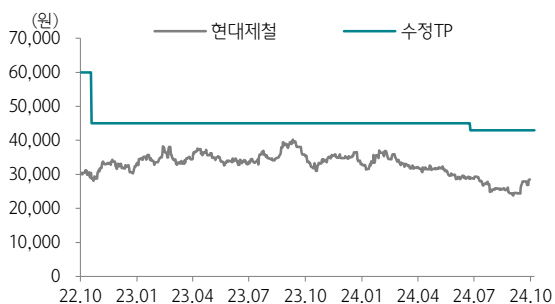
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191.0	11,953.6	11,204.6	10,509.4	10,432.7
금융자산	3,217.7	2,495.2	2,129.5	1,837.6	1,718.9
현금성자산	1,698.6	1,385.7	1,083.2	822.0	692.3
매출채권	2,608.9	2,929.0	2,839.3	2,690.5	2,646.6
재고자산	6,704.3	6,279.3	5,987.0	5,741.3	5,829.2
기타유동자산	660.1	250.1	248.8	240.0	238.0
비유동자산	23,609.9	23,265.3	22,812.6	22,881.2	22,444.0
투자자산	1,988.6	2,200.3	2,140.7	2,111.7	2,122.1
금융자산	1,729.1	1,941.6	1,902.2	1,883.0	1,889.8
유형자산	18,755.1	18,249.9	17,932.6	18,096.0	17,705.7
무형자산	1,328.1	1,437.5	1,361.7	1,295.8	1,238.6
기타비유동자산	1,538.1	1,377.6	1,377.6	1,377.7	1,377.6
자산총계	36,801.0	35,218.8	34,017.2	33,390.6	32,876.7
유동부채	8,119.2	7,984.2	7,410.7	7,110.8	6,363.7
금융부채	4,248.3	3,951.0	3,811.1	3,655.0	2,856.5
매입채무	1,108.7	1,329.5	1,124.3	1,078.2	1,094.7
기타유동부채	2,762.2	2,703.7	2,475.3	2,377.6	2,412.5
비유동부채	9,553.2	7,738.7	7,135.4	6,625.6	6,371.6
금융부채	8,295.2	6,651.0	6,132.4	5,663.7	5,395.0
기타비유동부채	1,258.0	1,087.7	1,003.0	961.9	976.6
부채총계	17,672.4	15,722.8	14,546.1	13,736.4	12,735.4
지배주주지분	18,713.7	19,100.1	19,080.6	19,277.5	19,791.0
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,906.1	3,906.1	3,906.1	3,906.1	3,906.1
자본조정	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
기타포괄이익누계액	879.2	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
이익잉여금	13,373.7	13,639.3	13,619.7	13,816.7	14,330.2
비지배주주지분	414.8	395.9	390.5	376.7	350.3
자본총계	19,128.5	19,496.0	19,471.1	19,654.2	20,141.3
순금융부채	9,325.8	8,106.8	7,814.0	7,481.1	6,532.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,179.6	1,948.4	1,767.2	2,146.1	2,217.4
당기순이익	1,038.2	443.0	107.6	315.5	619.6
조정	1,879.7	1,201.0	1,679.1	1,714.9	1,633.9
감가상각비	1,588.6	1,642.2	1,593.1	1,602.5	1,547.5
외환거래손익	9.1	8.4	78.8	99.5	78.6
지분법손익	(11.6)	(4.9)	0.0	0.0	0.0
기타	293.6	(444.7)	7.2	12.9	7.8
영업활동 자산·부채변동	(738.3)	304.4	(19.5)	115.7	(36.1)
투자활동 현금흐름	(1,394.5)	(132.3)	(1,161.6)	(1,753.6)	(1,208.6)
투자자산감소(증가)	10.5	208.0	64.5	28.1	(11.3)
자본증가(감소)	(1,000.3)	(824.0)	(1,200.0)	(1,700.0)	(1,100.0)
기타	(404.7)	483.7	(26.1)	(81.7)	(97.3)
재무활동 현금흐름	(469.2)	(2,073.0)	(790.1)	(756.4)	(1,198.7)
금융부채증가(감소)	(621.7)	(1,941.5)	(658.6)	(624.9)	(1,067.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	284.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(131.5)	(131.5)	(131.5)	(131.5)	(131.5)
현금의 증감	315.9	(256.9)	(368.8)	(261.2)	(129.6)
Unlevered CFO	3,569.3	2,397.7	2,069.4	2,350.9	2,623.8
Free Cash Flow	1,158.6	1,124.4	567.2	446.1	1,117.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.4	BUY	43,000		
23.10.10	BUY	45,000	-26.83%	-17.78%
23.8.25	Neutral	45,000	-15.43%	-10.67%
22.10.28	BUY	45,000	-24.32%	-14.89%
22.7.5	BUY	60,000	-46.34%	-39.00%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 10월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 10월 11일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 10월 08일