

현대제철 (004020)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

36,000

유지

현재주가

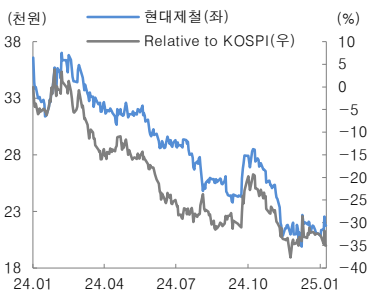
21,750

(25.01.09)

철강금속업종

KOSPI	2521.9
시가총액	2,902십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	37,000원 / 19,900원
120일 평균거래대금	122억원
외국인지분율	18.58%
주요주주	기아 외 5 인 35.96% 국민연금공단 7.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.3	-23.7	-24.3	-34.1
상대수익률	2.3	-21.5	-14.0	-33.1



악재보다 호재에 민감할 구간

- 연결 영업이익 1,057억원(흑전 yoy) 전망. 시장 컨센서스 부합 예상
- 고정비, 전력비 부담 확대됐으나, 연결자회사 이익 증가로 만회 가능
- 중국부양책, AD제소결과, 미국전기료 등 이벤트에 따른 수급개선 기대

투자의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 143,324원에 타깃 PBR 0.25배를 적용. 타깃 PBR은 과거 업황 바닥기였던 2019~2020년 평균 PBR 수준

4Q24 Preview 컨센서스 부합 가능할 것

4Q24 연결 매출액 5.7조원(-7.0% yoy), 영업이익 1,057억원(흑전 yoy), 영업 이익률 1.9% 전망. 당사 추정치는 시장 컨센서스에 부합하는 수준

분기 판매량은 428만톤(+3.7% qoq)으로 판재를 중심으로 전분기 대비 약 15만 톤 상승했을 것으로 추정하며, 봉형강은 전방 수요 부진으로 성수기 효과가 제한적이었음. 원료가 하락으로 롤마진은 약간의 개선이 있었으나, 생산량 감축에 따른 고정비 부담 증가와 산업용 전기요금 인상에 따른 전력 부담 확대로 별도 영업이익은 전분기 대비 감소를 예상. 다만 연결자회사 수익은 미국향 강관 시장 여건 개선과 일회성 환입 요인이 반영되면서 이익이 증가했던 것으로 추정

악재보다 호재에 민감할 구간

전방 수요 부진, 중국 철강재 수입 증가 국면이 장기화되면서 동사의 밸류에이션은 PBR 0.15배 수준까지 하락한 상태. 1) 수익성이 훼손되면서 '24년 예상 ROE가 0.3%에 불과한 점과 2) 과도한 차입금 구조로 인해 불리한 상황을 타개할 수 있는 투자 포인트가 부재했던 점이 지속적인 하락으로 연결. 다만, 진바닥에 가까운 현재 주가 레벨에서는 악재보다는 호재에 민감하게 반응할 수 있는 시기. 중국 부양책 기대감을 꺾기엔 아직 이르며, 후판열연 AD 제소 결과 발표도 예정되어 있고, 미국 전기료 투자 검토(미정) 건도 있었음. 철강업종 Top-Pick

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)				1Q25			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,104	5,624	5,445	5,678	-7.0	1.0	5,765	5,626	-5.4	-0.9
영업이익	-229	52	83	106	흑전	105.1	104	119	113.3	12.6
순이익	-200	-18	-57	49	흑전	흑전	22	35	9.7	-29.6

자료: 현대제철, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	23,291	23,179	24,597
영업이익	1,616	798	311	590	727
세전순이익	1,349	532	67	319	462
총당기순이익	1,038	443	63	200	297
지배지분순이익	1,018	461	56	217	322
EPS	7,625	3,456	417	1,629	2,414
PER	4.0	10.6	50.4	13.1	8.8
BPS	140,235	143,130	142,562	143,205	144,634
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	5.6	2.4	0.3	1.1	1.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	23,058	22,754	23,291	23,179	1.0	1.9
판매비와 관리비	1,265	1,214	1,284	1,248	1.5	2.8
영업이익	289	687	311	590	7.8	-14.0
영업이익률	1.3	3.0	1.3	2.5	0.1	-0.5
영업외손익	-244	-271	-244	-271	적자유지	적자유지
세전순이익	44	416	67	319	50.6	-23.2
지배지분순이익	37	296	56	217	48.8	-26.5
순이익률	0.2	1.2	0.3	0.9	0.1	-0.3
EPS(지배지분순이익)	280	2,216	417	1,629	48.8	-26.5

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

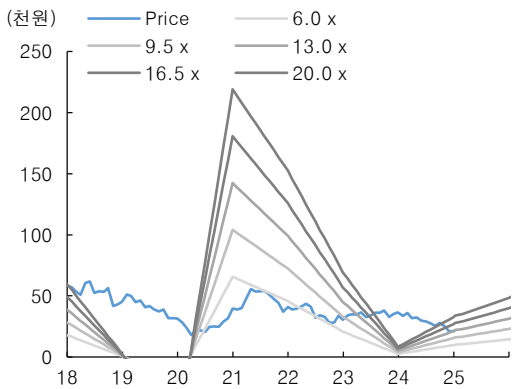
현대제철 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS(원)	143,324	현대제철 12MF BPS
Target PBR(배)	0.25	과거 업황 바닥기였던 2019~2020년의 평균 PBR 적용
적정주가(원)	35,831	BPS * Target PBR
목표주가(원)	36,000	35,831≒36,000
현재주가(원)	21,750	2025.01.09 기준
현재 PBR(배)	0.15	2025.01.09 기준
상승여력(%)	65.5	

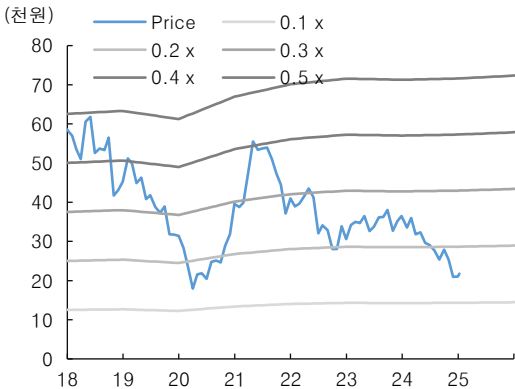
자료: 대신증권 Research Center

현대제철 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

현대제철 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

현대제철 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
별도 매출액	(십억원)	4,819	4,852	4,463	4,507	4,464	4,583	4,676	4,789	18,641	18,511
YoY	(%)	-14.0%	-17.2%	-14.9%	-8.0%	-7.4%	-5.5%	4.8%	6.3%	-13.7%	-0.7%
QoQ	(%)	-1.6%	0.7%	-8.0%	1.0%	-1.0%	2.7%	2.0%	2.4%		
철강재 판매량	(천톤)	4,345	4,394	4,123	4,275	4,215	4,306	4,371	4,454	17,137	17,346
YoY	(%)	-3.3%	-6.4%	-5.0%	1.0%	-3.0%	-2.0%	6.0%	4.2%	-3.5%	1.2%
QoQ	(%)	2.7%	1.1%	-6.2%	3.7%	-1.4%	2.2%	1.5%	1.9%		
봉형강 판매량	(천톤)	1,432	1,487	1,226	1,252	1,321	1,388	1,404	1,449	5,397	5,562
YoY	(%)	-11.0%	-16.8%	-17.9%	-12.9%	-7.7%	-6.7%	14.5%	15.8%	-14.7%	3.1%
QoQ	(%)	-0.3%	3.8%	-17.6%	2.1%	5.6%	5.1%	1.2%	3.2%		
판재류 판매량	(천톤)	2,913	2,907	2,897	3,024	2,894	2,918	2,966	3,005	11,741	11,783
YoY	(%)	1.0%	0.1%	1.8%	8.2%	-0.7%	0.4%	2.4%	-0.6%	2.7%	0.4%
QoQ	(%)	4.2%	-0.2%	-0.3%	4.4%	-4.3%	0.9%	1.6%	1.3%		
ASP		1,109	1,104	1,082	1,039	1,049	1,059	1,064	1,068	1,084	1,060
판재류 ASP	(천원/톤)	1,124	1,127	1,101	1,066	1,076	1,087	1,098	1,109	1,105	1,093
봉형강 ASP	(천원/톤)	1,079	1,059	1,039	1,026	1,021	1,016	1,010	1,005	1,051	1,013
별도 영업이익	(십억원)	89	46	32	15	91	201	97	63	182	452
YoY	(%)	-74.0%	-89.3%	-83.0%	-104.9%	2.0%	339.5%	203.2%	318.5%	-72.0%	148.6%
QoQ	(%)	-128.9%	-48.6%	-29.8%	-53.0%	501.5%	121.3%	-51.6%	-35.1%		
별도 OPM		1.8%	0.9%	0.7%	0.3%	2.0%	4.4%	2.1%	1.3%	1.0%	2.4%
연결 매출액	(십억원)	5,948	6,041	5,624	5,678	5,626	5,754	5,843	5,957	23,291	23,179
YoY	(%)	-6.9%	-15.4%	-10.5%	-7.0%	-5.4%	-4.8%	3.9%	4.9%	-10.1%	-0.5%
QoQ	(%)	-2.6%	1.6%	-6.9%	1.0%	-0.9%	2.3%	1.5%	2.0%		
연결 영업이익	(십억원)	56	98	52	106	119	241	123	108	311	590
YoY	(%)	-83.3%	-78.9%	-77.4%	-146.1%	113.3%	146.1%	138.0%	1.7%	-61.0%	89.8%
QoQ	(%)	-124.4%	75.6%	-47.4%	105.1%	12.6%	102.6%	-49.1%	-12.4%		
연결 OPM	(%)	0.9%	1.6%	0.9%	1.9%	2.1%	4.2%	2.1%	1.8%	1.3%	2.5%
연결 당기순이익	(십억원)	32	1	-16	45	32	107	32	29	63	200
지배주주순이익	(십억원)	32	-7	-18	49	35	117	35	31	56	217
YoY	(%)	-85.2%	-99.5%	-112.5%	-122.9%	-1.2%	7836.2%	-298.5%	-36.6%	-85.9%	219.5%
QoQ	(%)	-116.3%	-95.8%	-1297.5%	-379.3%	-29.6%	237.2%	-70.1%	-10.7%		

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

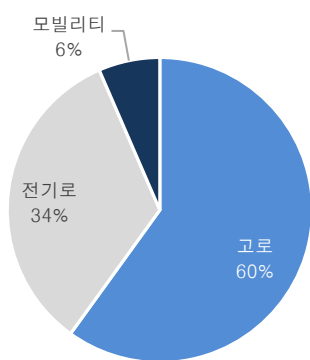
- 1953년 설립, 1978년 현대그룹에 인수된 현대자동차그룹 계열 철강회사
- 국내 최대의 전기로 생산시설을 보유하고 있으며, 2010년부터 당진제철소 가동을 통해 고로 부문으로 사업 확장
- 고로 1,200만톤 규모, 전기로 1,100만톤 규모 제품 생산능력 보유
- 자산 33조 9,722억원, 부채 14조 6,526억원, 자본 19조 3,195억원
- 발행주식 수: 133,445,785주 / 자기주식수: 1,900,046주

주가 변동요인

- 철광석, 원료탄 등 주요 원재료 가격
- 중국 철강재 내수 가격 및 수출 가격
- 중국 경제성장률 및 철강재 수요
- 국내 주요 전방산업 수요

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 9월 기준
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

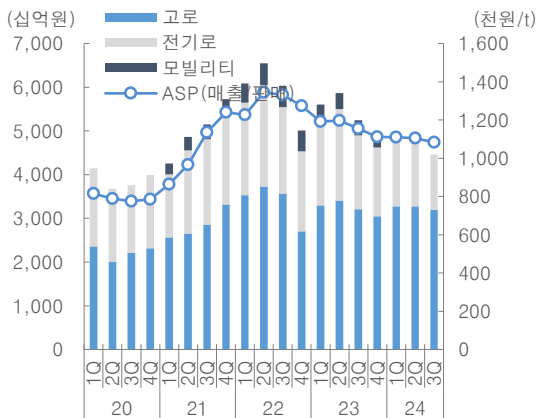
매출 비중 추이



주: 2023년 매출 기준
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

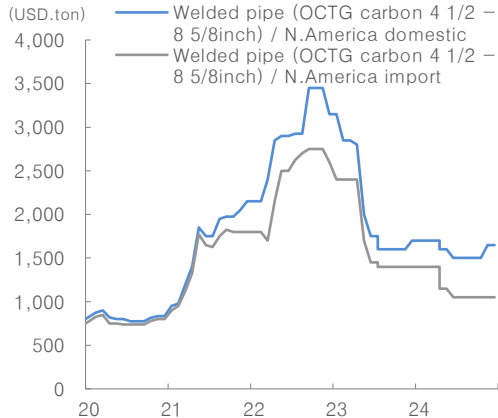
Earnings Driver

별도기준 매출액 추이



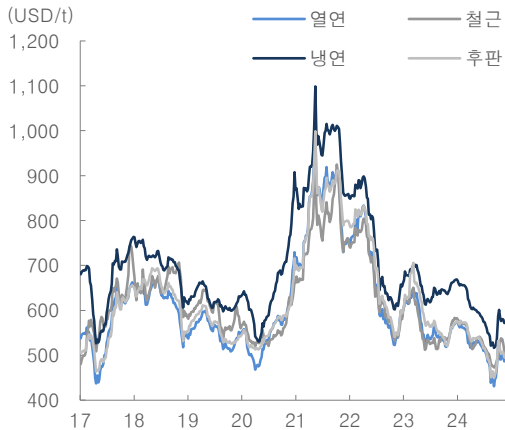
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

미국 강관 가격 추이



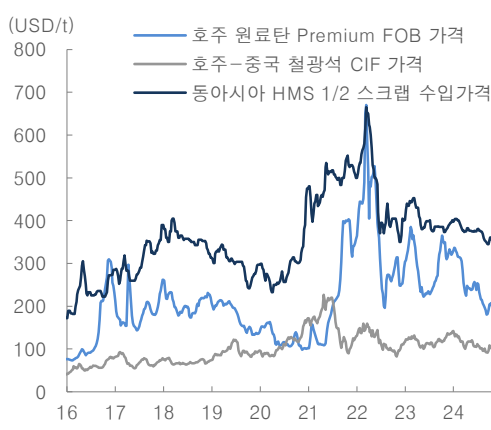
자료: Platts, 대신증권 Research Center

중국 철강재 내수 가격 추이



료: SBB Platts, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: 한국자원정보서비스, Platts, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	23,291	23,179	24,597
매출원가	24,507	23,782	21,697	21,341	22,520
매출총이익	2,834	2,132	1,595	1,838	2,077
판매비와관리비	1,217	1,334	1,284	1,248	1,350
영업이익	1,616	798	311	590	727
영업이익률	5.9	3.1	1.3	2.5	3.0
EBITDA	3,206	2,441	1,824	2,090	2,216
영업외손익	-268	-266	-244	-271	-265
관계기업손익	12	5	14	9	9
금융수익	345	372	378	347	348
외환관련이익	251	172	155	155	155
금융비용	-594	-651	-634	-566	-566
외환관련손실	145	147	68	68	68
기타	-31	7	-2	-61	-56
법인세비용차감전순손익	1,349	532	67	319	462
법인세비용	-310	-89	-4	-119	-166
계속사업순손익	1,038	443	63	200	297
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,038	443	63	200	297
당기순이익률	3.8	1.7	0.3	0.9	1.2
비배지분순이익	21	-18	7	-17	-26
지배지분순이익	1,018	461	56	217	322
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	6	6	6	6
포괄순이익	1,001	500	120	257	353
비배지분포괄이익	24	-18	13	-22	-31
지배지분포괄이익	977	518	106	279	384

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,625	3,456	417	1,629	2,414
PER	4.0	10.6	50.4	13.1	8.8
BPS	140,235	143,130	142,562	143,205	144,634
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	24,017	18,289	13,670	15,664	16,604
EV/EBITDA	4.3	5.5	5.8	5.0	4.8
SPS	204,882	194,197	174,538	173,697	184,323
PSR	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	26,747	17,967	13,412	14,978	15,826
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	19.7	-5.2	-10.1	-0.5	6.1
영업이익 증가율	-34.0	-50.6	-61.0	89.8	23.2
순이익 증가율	-31.0	-57.3	-85.9	219.5	48.2
수익성					
ROC	4.4	2.4	1.1	1.4	1.8
ROA	4.4	2.2	0.9	1.8	2.2
ROE	5.6	2.4	0.3	1.1	1.7
안정성					
부채비율	92.4	80.6	75.1	70.2	67.0
순차입금비율	48.8	41.6	37.5	36.6	37.4
이자보상배율	4.5	1.9	0.8	1.7	2.2

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191	11,954	11,011	10,342	10,166
현금및현금성자산	1,699	1,386	1,376	746	67
매출채권 및 기타채권	2,714	3,032	2,735	2,723	2,883
재고자산	6,704	6,279	5,644	5,616	5,900
기타유동자산	2,074	1,257	1,257	1,257	1,257
비유동자산	23,610	23,265	23,002	22,855	22,721
유형자산	18,755	18,250	18,109	18,073	18,040
관계기업투자금	260	259	259	259	259
기타비유동자산	4,595	4,757	4,634	4,524	4,423
자산총계	36,801	35,219	34,014	33,197	32,888
유동부채	8,119	7,984	7,586	7,337	7,184
매입채무 및 기타채무	3,383	3,898	3,764	3,758	3,831
차입금	1,347	1,289	1,160	1,044	939
유동성채무	2,795	2,552	2,424	2,303	2,188
기타유동부채	594	245	239	232	226
비유동부채	9,553	7,739	7,007	6,354	6,007
차입금	7,387	5,843	5,259	4,733	4,496
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,166	1,896	1,749	1,621	1,511
부채총계	17,672	15,723	14,593	13,691	13,191
자배지분	18,714	19,100	19,024	19,110	19,301
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	13,374	13,639	13,563	13,649	13,840
기타지분변동	767	888	888	888	888
비배지분	415	396	396	396	396
자본총계	19,129	19,496	19,420	19,506	19,697
순차입금	9,326	8,107	7,276	7,143	7,366

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,180	1,948	2,188	1,549	1,168
당기순이익	1,038	443	63	200	297
비현금항목의 가감	2,531	1,955	1,727	1,799	1,815
감가상각비	1,589	1,642	1,513	1,500	1,489
외환손익	9	8	28	28	28
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	933	304	186	270	299
자산부채의 증감	-738	304	666	-98	-563
기타현금흐름	-651	-754	-268	-352	-380
투자활동 현금흐름	-1,395	-132	-1,106	-1,206	-1,206
투자자산	-178	709	0	0	0
유형자산	-1,000	-800	-1,300	-1,400	-1,400
기타	-216	-41	194	194	194
재무활동 현금흐름	-469	-2,121	-937	-859	-552
단기차입금	1,127	-67	-129	-116	-104
사채	628	349	-321	-289	-130
장기차입금	429	558	-264	-237	-107
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-132	-132	-132	-132	-132
기타	-2,520	-2,828	-92	-86	-80
현금의 증감	318	-313	-10	-629	-679
기초 현금	1,381	1,699	1,386	1,376	746
기말 현금	1,699	1,386	1,376	746	67
NOPLAT	1,244	665	292	370	467
FCF	1,806	1,478	481	446	531

[Compliance Notice]

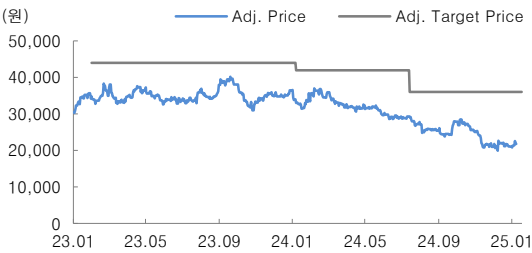
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대제철(004020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.11	24.11.16	24.10.11	24.07.26	24.07.15	24.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	42,000
과리율(평균.%)		(31.71)	(28.00)	(27.04)	(22.45)	(30.76)
과리율(최대/최소.%)		(19.03)	(19.03)	(19.03)	(19.03)	(30.12)
제시일자	24.05.22	24.04.16	24.01.31	24.01.08	23.12.07	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	42,000	42,000	42,000	42,000	44,000	44,000
과리율(평균.%)	(23.53)	(21.21)	(20.05)	(21.70)	(21.91)	(22.61)
과리율(최대/최소.%)	(11.90)	(11.90)	(11.90)	(15.00)	(16.82)	(18.30)
제시일자	23.10.26	23.10.11	23.08.01	23.07.27	23.06.22	23.05.11
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균.%)	(22.87)	(24.77)	(16.42)	(21.17)	(21.26)	(20.69)
과리율(최대/최소.%)	(18.30)	(19.77)	(8.64)	(12.95)	(12.95)	(12.95)
제시일자	23.04.27	23.04.16	23.03.15	23.02.01		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000		
과리율(평균.%)	(20.07)	(20.36)	(21.00)	(20.23)		
과리율(최대/최소.%)	(12.95)	(12.95)	(12.95)	(12.95)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250108)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상