

현대제철 (004020/KS)

일회성 요인으로 컨센서스 부합

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 32,000 원(하향)

현재주가: 21,750 원

상승여력: 47.1%



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

| | |
|--------|-----------|
| 발행주식수 | 13,345 만주 |
| 시가총액 | 2,902 십억원 |
| 주요주주 | |
| 기아(외5) | 35.96% |
| 국민연금공단 | 7.09% |

Stock Data

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(25/01/08) | 21,750 원 |
| KOSPI | 2,521.05 pt |
| 52주 최고가 | 37,000 원 |
| 52주 최저가 | 19,900 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 14 십억원 |

주가 및 상대수익률



자회사 일회성 이익으로 컨센서스 부합

동사의 4 분기 연결 실적은 매출액 5.7 조원(-6.7% YoY, +1.2% QoQ), 영업이익 827 억원(흑전 YoY, +60.5 QoQ)을 기록한 것으로 추정된다. 재고평가손실 등 일회성 비용으로 현대제철 별도 영업이익은 148 억원에 그쳤으나 자회사 일회성 환급으로 연결 영업이익은 컨센서스에 대체로 부합한 것으로 추정된다. 판매량은 427 만 톤(-3.2% YoY, +3.6% QoQ)을 기록한 것으로 파악된다. 판재류 판매량은 양호했으나 국내 12 월 철근 판매량이 08 년 이후 최저를 기록하는 등 봉형강류 판매 부진 지속에 전분기 대비 판매량 개선 폭은 크지 않았다.

25 년 증익은 가능하겠지만 지속되는 저조한 이익률

25 년 연결 실적은 매출액 23.2 조원(-0.5% YoY), 영업이익 6,256 억원(+17.2% YoY)을 전망한다. 판매량은 1,713 만 톤(+0% YoY)으로 전년과 비슷할 것으로 예상되지만, 중국 철강 가격 상승에 따른 판가 인상을 반영하였다. 코로나 시기를 제외하면 24 년 영업이익률이 역대 최저 수준이기 때문에 25 년에 증익은 가능하겠지만 여전히 영업이익률은 2.7%에 그치며 저조할 것으로 예상된다.

투자의견 매수는 유지하지만 목표주가는 3.2 만원으로 하향

동사의 25 년 실적 전망치 하향에 따른 Target P/B 하향으로 목표주가는 기존 4 만원에서 3.2 만원으로 하향한다. 그러나 향후 중국 철강 가격 상승 가능성 높다는 점 감안하여 투자의견 매수는 유지한다. 최근 중국 철강 가격은 지지부진한 모습 보여주고 있으나 중국 춘절 이후 비축 수요, 양 회에 대한 기대감으로 2 월부터 중국 철강 가격 상승세 시작될 것으로 예상된다. 근래 중국 부동산 경기도 개선세를 보이고 있는데, 이에 힘입어 2 분기에도 철강 가격 상승세 지속될 가능성 높다. 아울러, 조만간 중국산 후판 AD 제소 결과도 나올 것으로 예상되며 동사의 주가에 긍정적으로 작용할 것이다. 여전히 철강 가격 상승 시기 철강 대형주 중 동사의 주가 상승세가 가장 가파를 것으로 예상되기 때문에 철강 섹터 내 Top Pick 으로 지속 제시한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------|-----|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 18,023 | 22,850 | 27,341 | 25,915 | 23,306 | 23,197 |
| 영업이익 | 십억원 | 73 | 2,448 | 1,616 | 798 | 288 | 626 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | -430 | 1,461 | 1,018 | 461 | 10 | 310 |
| EPS | 원 | -3,222 | 10,951 | 7,625 | 3,456 | 74 | 2,323 |
| PER | 배 | -12.3 | 3.7 | 4.0 | 10.6 | 283.1 | 9.4 |
| PBR | 배 | 0.3 | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.2 |
| EV/EBITDA | 배 | 10.2 | 4.1 | 4.3 | 5.5 | 5.7 | 4.6 |
| ROE | % | -2.6 | 8.5 | 5.6 | 2.4 | 0.1 | 1.6 |

현대제철 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 5,948 | 6,041 | 5,624 | 5,692 | 5,639 | 5,902 | 5,665 | 5,992 | 25,915 | 23,306 | 23,197 |
| 현대제철 별도 | 4,819 | 4,852 | 4,463 | 4,512 | 4,488 | 4,688 | 4,481 | 4,787 | 21,610 | 18,646 | 18,444 |
| 현대제철 외 | 1,128 | 1,190 | 1,161 | 1,181 | 1,151 | 1,213 | 1,185 | 1,204 | 4,305 | 4,660 | 4,753 |
| 영업이익 | 56 | 98 | 52 | 83 | 121 | 185 | 123 | 196 | 798 | 288 | 626 |
| 현대제철 별도 | 89 | 46 | 32 | 15 | 109 | 178 | 107 | 146 | 650 | 182 | 541 |
| 현대제철 외 | -33 | 52 | 19 | 68 | 12 | 7 | 16 | 50 | 148 | 106 | 85 |
| 지배주주순이익 | 32 | -7 | -16 | 3 | 58 | 105 | 55 | 92 | 461 | 10 | 310 |

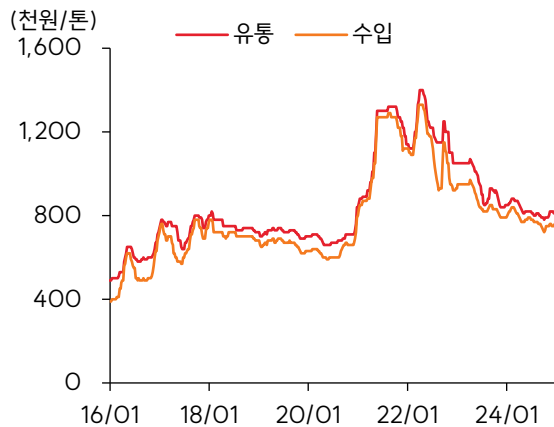
자료:SK 증권

현대제철 실적추정 변경표

| 구분 | 변경전 | | 변경후 | | 변경율 (%) | |
|---------|--------|--------|--------|--------|---------|-------|
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 23,293 | 23,459 | 23,306 | 23,197 | 0 | -1.1 |
| 영업이익 | 282 | 819 | 288 | 626 | 2.1 | -23.6 |
| 순이익 | -3 | 447 | 10 | 310 | N/A | -30.6 |
| OPM (%) | 1.2 | 3.5 | 1.2 | 2.7 | | |
| NPM | N/A | 1.9 | 0 | 1.3 | | |

자료: SK 증권 추정

국내 열연 유통 및 수입 가격 추이



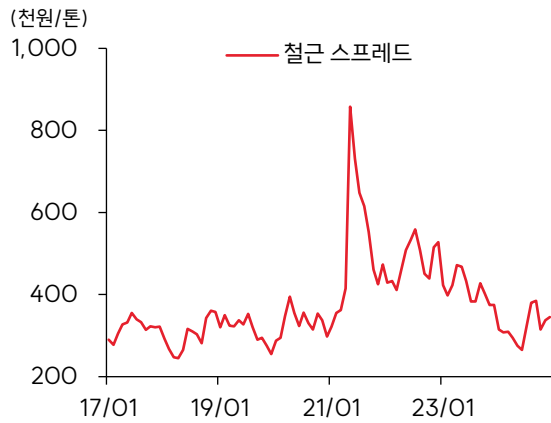
자료:스틸데일리, SK 증권

국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



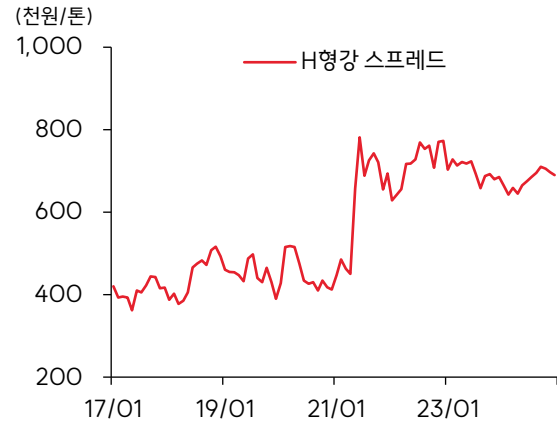
자료:스틸데일리, SK 증권

철근 스프레드 추이



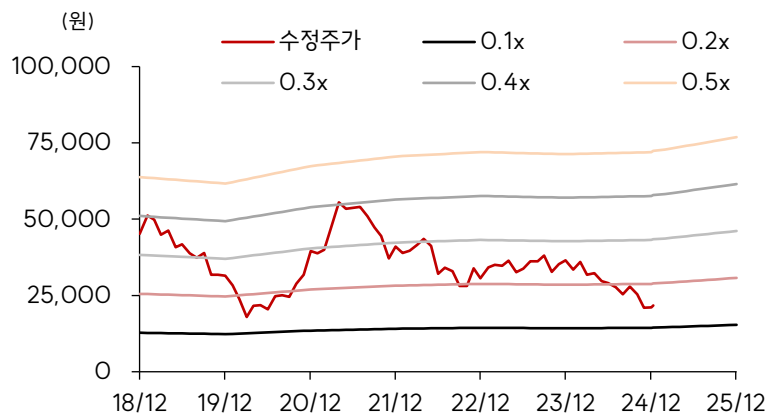
자료:스틸데일리,SK 증권

H형강 스프레드 추이



자료:스틸데일리,SK 증권

현대제철 PBR 밴드차트



자료:Fnguide,SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 12,776 | 13,191 | 11,954 | 11,515 | 11,903 |
| 현금및현금성자산 | 1,381 | 1,699 | 1,386 | 1,580 | 2,243 |
| 매출채권 및 기타채권 | 3,226 | 2,714 | 3,032 | 2,683 | 2,595 |
| 재고자산 | 6,730 | 6,704 | 6,279 | 6,175 | 5,932 |
| 비유동자산 | 24,266 | 23,610 | 23,265 | 22,380 | 21,792 |
| 장기금융자산 | 1,839 | 2,002 | 2,149 | 1,955 | 1,980 |
| 유형자산 | 19,251 | 18,755 | 18,250 | 17,586 | 17,068 |
| 무형자산 | 1,365 | 1,328 | 1,438 | 1,371 | 1,305 |
| 자산총계 | 37,042 | 36,801 | 35,219 | 33,895 | 33,695 |
| 유동부채 | 7,467 | 8,119 | 7,984 | 7,242 | 7,167 |
| 단기금융부채 | 3,144 | 4,248 | 3,951 | 4,197 | 4,032 |
| 매입채무 및 기타채무 | 3,369 | 2,494 | 2,771 | 2,981 | 3,070 |
| 단기충당부채 | 8 | 8 | 6 | 4 | 4 |
| 비유동부채 | 11,315 | 9,553 | 7,739 | 7,316 | 6,997 |
| 장기금융부채 | 10,022 | 8,295 | 6,651 | 6,467 | 6,212 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 장기충당부채 | 339 | 445 | 437 | 289 | 266 |
| 부채총계 | 18,782 | 17,672 | 15,723 | 14,559 | 14,164 |
| 지배주주지분 | 17,869 | 18,714 | 19,100 | 18,916 | 19,094 |
| 자본금 | 667 | 667 | 667 | 667 | 667 |
| 자본잉여금 | 3,906 | 3,906 | 3,906 | 3,905 | 3,905 |
| 기타자본구성요소 | -112 | -112 | -112 | -112 | -112 |
| 자기주식 | -112 | -112 | -112 | -112 | -112 |
| 이익잉여금 | 12,359 | 13,374 | 13,639 | 13,518 | 13,696 |
| 비지배주주지분 | 392 | 415 | 396 | 421 | 437 |
| 자본총계 | 18,260 | 19,129 | 19,496 | 19,337 | 19,531 |
| 부채와자본총계 | 37,042 | 36,801 | 35,219 | 33,895 | 33,695 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | 2,003 | 2,180 | 1,948 | 1,455 | 2,310 |
| 당기순이익(손실) | 1,505 | 1,038 | 443 | 34 | 326 |
| 비현금성항목등 | 2,597 | 2,531 | 1,955 | 1,960 | 1,984 |
| 유형자산감가상각비 | 1,531 | 1,531 | 1,555 | 1,602 | 1,518 |
| 무형자산감각비 | 61 | 57 | 87 | 89 | 86 |
| 기타 | 1,005 | 943 | 312 | 268 | 380 |
| 운전자본감소(증가) | -1,726 | -738 | 304 | -103 | 357 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -589 | 480 | -212 | 449 | 88 |
| 재고자산의감소(증가) | -1,977 | -258 | 618 | 184 | 243 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 1,025 | -555 | 30 | -639 | 88 |
| 기타 | -500 | -1,031 | -1,214 | -601 | -462 |
| 법인세납부 | -127 | -379 | -460 | -165 | -104 |
| 투자활동현금흐름 | -663 | -1,395 | -132 | -1,302 | -1,079 |
| 금융자산의감소(증가) | 294 | -504 | 483 | 118 | -41 |
| 유형자산의감소(증가) | -888 | -1,000 | -800 | -1,283 | -1,000 |
| 무형자산의감소(증가) | -78 | -6 | -5 | -23 | -20 |
| 기타 | 9 | 115 | 191 | -115 | -18 |
| 재무활동현금흐름 | -887 | -469 | -2,121 | -35 | -552 |
| 단기금융부채의증가(감소) | -3,310 | -1,481 | -2,930 | -2,001 | -165 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 2,489 | 1,056 | 906 | 2,018 | -255 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | -1 | 0 |
| 배당금지급 | -67 | -132 | -132 | -132 | -132 |
| 기타 | -0 | 87 | 36 | 80 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | 464 | 318 | -313 | 194 | 663 |
| 기초현금 | 917 | 1,381 | 1,699 | 1,386 | 1,580 |
| 기말현금 | 1,381 | 1,699 | 1,386 | 1,580 | 2,243 |
| FCF | 1,115 | 1,179 | 1,148 | 172 | 1,310 |

자료 : 현대제철, SK증권 추정

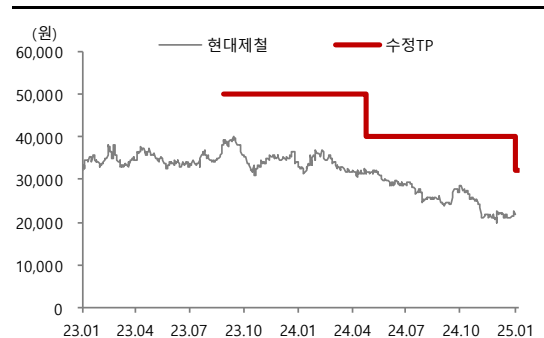
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 22,850 | 27,341 | 25,915 | 23,306 | 23,197 |
| 매출원가 | 19,326 | 24,507 | 23,782 | 21,734 | 21,371 |
| 매출총이익 | 3,524 | 2,834 | 2,132 | 1,572 | 1,827 |
| 매출총이익률(%) | 15.4 | 10.4 | 8.2 | 6.7 | 7.9 |
| 판매비와 관리비 | 1,076 | 1,217 | 1,334 | 1,284 | 1,201 |
| 영업이익 | 2,448 | 1,616 | 798 | 288 | 626 |
| 영업이익률(%) | 10.7 | 5.9 | 3.1 | 1.2 | 2.7 |
| 비영업손익 | -298 | -268 | -266 | -259 | -195 |
| 순금융손익 | -285 | -313 | -332 | -315 | -281 |
| 외환관련손익 | 32 | -142 | -37 | -60 | 32 |
| 관계기업등 투자손익 | 3 | 12 | 5 | 11 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 2,149 | 1,349 | 532 | 29 | 430 |
| 세전계속사업이익률(%) | 9.4 | 4.9 | 2.1 | 0.1 | 1.9 |
| 계속사업법인세 | 644 | 310 | 89 | -6 | 104 |
| 계속사업이익 | 1,505 | 1,038 | 443 | 34 | 326 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 1,505 | 1,038 | 443 | 34 | 326 |
| 순이익률(%) | 6.6 | 3.8 | 1.7 | 0.1 | 1.4 |
| 지배주주 | 1,461 | 1,018 | 461 | 10 | 310 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 6.4 | 3.7 | 1.8 | 0.0 | 1.3 |
| 비지배주주 | 44 | 21 | -18 | 24 | 16 |
| 총포괄이익 | 1,634 | 1,001 | 500 | -28 | 326 |
| 지배주주 | 1,589 | 977 | 518 | -38 | 328 |
| 비지배주주 | 45 | 24 | -18 | 10 | -1 |
| EBITDA | 4,039 | 3,205 | 2,441 | 1,979 | 2,230 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 26.8 | 19.7 | -5.2 | -10.1 | -0.5 |
| 영업이익 | 3,251.3 | -34.0 | -50.6 | -63.9 | 117.2 |
| 세전계속사업이익 | 흑전 | -37.3 | -60.5 | -94.6 | 1,395.5 |
| EBITDA | 144.5 | -20.7 | -23.9 | -18.9 | 12.6 |
| EPS | 흑전 | -30.4 | -54.7 | -97.8 | 3,023.4 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 4.2 | 2.8 | 1.2 | 0.1 | 1.0 |
| ROE | 8.5 | 5.6 | 2.4 | 0.1 | 1.6 |
| EBITDA마진 | 17.7 | 11.7 | 9.4 | 8.5 | 9.6 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 171.1 | 162.5 | 149.7 | 159.0 | 166.1 |
| 부채비율 | 102.9 | 92.4 | 80.6 | 75.3 | 72.5 |
| 순차입금/자기자본 | 57.5 | 48.8 | 41.6 | 41.8 | 35.6 |
| EBITDA/이자비용(배) | 13.3 | 9.0 | 5.9 | 4.7 | 5.6 |
| 배당성향 | 9.0 | 12.9 | 28.5 | 1,325.7 | 42.4 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 10,951 | 7,625 | 3,456 | 74 | 2,323 |
| BPS | 134,744 | 141,078 | 143,973 | 142,593 | 143,930 |
| CFPS | 22,879 | 19,530 | 15,762 | 12,749 | 14,343 |
| 주당 현금배당금 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 3.7 | 4.0 | 10.6 | 283.1 | 9.4 |
| PBR | 0.3 | 0.2 | 0.3 | 0.1 | 0.2 |
| PCR | 1.8 | 1.6 | 2.3 | 1.7 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 4.1 | 4.3 | 5.5 | 5.7 | 4.6 |
| 배당수익률 | 2.4 | 3.3 | 2.7 | 4.8 | 4.6 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|---------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2025.01.09 | 매수 | 32,000원 | 6개월 | | |
| 2024.05.02 | 매수 | 40,000원 | 6개월 | -34.53% | -19.13% |
| 2023.09.04 | 매수 | 50,000원 | 6개월 | -31.26% | -19.60% |
| 2022.02.03 | 매수 | 52,000원 | 6개월 | -32.30% | -14.33% |



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 01월 09일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 96.89% | 중립 | 3.11% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|