

2024. 01. 02



## Company Analysis | 철강금속소재

Analyst 안회수

02 3779 8897 \_ hoosoo@ebestsec.co.kr

## Buy (유지)

목표주가 (유지)	45,000 원
현재주가	36,500 원
상승여력	23.3 %

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

## Stock Data

KOSPI (10/25)	2,655.28 pt
시가총액	48,708 억원
발행주식수	133,446 천주
52 주 최고가/최저가	40,200 / 30,300 원
90 일 일평균거래대금	115.81 억원
외국인 지분율	26.5%
배당수익률(23.12E)	2.7%
BPS(23.12E)	145,148 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -3.8%
	6개월 4.4%
	12개월 -2.6%
주주구성	기아 (외 1인) 36.0%
	국민연금공단 (외 1인) 6.5%

## Stock Price



## 현대제철 (004020)

## 4Q23 Preview: 무색한 성수기 물량

## 4Q23 Preview: 무색한 성수기 물량

4Q23년 실적은 연결기준 매출액 6.1조원(+2.7%YoY, -2.3%QoQ), 영업이익 245억원(흑전YoY, -89.3%QoQ)으로 영업이익 컨센서스를 크게 하회할 것으로 예상된다. 컨센서스 하회의 주된 이유는 1) 연말 성수기에도 불구하고, 수요부진 지속으로 판매량 회복이 작았기 때문이다. 고로제품 판매량 290만톤(+3.0%QoQ), 전기로제품 판매량 150만톤(-1.0% QoQ)으로 추정한다. 2) 고로계 제품 스프레드 악화가 예상보다 컸기 때문이다. 원료가 지속 상승 했음에도 판가는 하락하여 스프레드가 3만원 하락했을 것으로 추정된다. 전기로계 제품은 철스크랩가도 하락하여 스프레드 악화는 방어했을 것이다. 3) 일회성 요인으로 전력비 kwh당 13.5원 인상에 따른 150억원 추가 비용, 이외 연말 추가 비용 약 1,000억원 발생을 반영하였다.

## 2024년, 중국아 힘내줘

2024년 연간 매출액 24.7조원(-4.7%YoY), 영업이익 9,820억원(-6.6% YoY, OPM 4.0%)를 전망한다. 2024년 동사 실적의 주요 관건은 높은 원료가의 전가 성공과 국내 건설 시황 회복 여부가 될 것이다. 2024년 중국 부동산 시장 안정은 2023년 1월 중앙금융공작회의에서 발표한 <3대 건설프로젝트>의 진행 속도와 부동산 기업의 자금조달 환경 개선에 달려있겠다. 그러나 중국의 주택 수급 불균형이라는 구조적 문제가 상존하는 이상 시황의 빠른 개선은 어려워 보인다. 원료가는 인도 및 동남아시아의 석탄 수요 증가, 고급 철광석 원료 글로벌 수요 증가에 따라 높은 수준에서 유지될 것으로 예상된다. 그린 철강을 통한 제품 프리미엄화와 신규 이익원 발굴 준비를 해나가야 할 시기이다.

## 투자의견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 45,000원을 유지한다. 현 주가는 12M Fwd P/B 0.25x 수준으로 철강 기업 중 가장 저평가를 받고 있으나, 아직 전방 산업 개선 흐름이 크게 나타나지 않고 있다. 동사는 전기차에 필요한 초고장력강, 경량화 강재 판매 비중을 늘려나가고 있을 뿐만 아니라 신재생에너지향 후판/강관 수주 확대, 전기차 부품용 특수강 개발 등 전기차/친환경산업 소재 전문 경쟁력을 키우고 있다. 동사의 전기로 역량은 그린철강 브릿지 단계에서 저탄소/고품질 강종 생산에 경쟁사 대비 큰 강점으로 작용할 것이다. 장기적으로는 수소원료제철 시대에 필요한 수소밸류체인 구축 준비를 해간다면 좋을 것이다.

## Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	22,850	27,341	25,952	24,719	25,529
영업이익	2,448	1,616	1,052	982	1,282
순이익	1,505	1,038	597	563	780
EPS (원)	11,110	7,736	4,689	4,284	5,930
증감률 (%)	흑전	-30.4	-39.4	-8.7	38.4
PER (x)	3.7	4.0	7.8	8.5	6.2
PBR (x)	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
영업이익률 (%)	10.7	5.9	4.1	4.0	5.0
EBITDA 마진 (%)	17.7	11.7	10.3	10.4	10.7
ROE (%)	8.5	5.6	3.2	2.9	3.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대제철, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대제철 4Q23 Preview

(십억원)	4Q23E	3Q23	4Q22	% QoQ	% YoY	Consensus	대비(%)
매출액	6,141	6,283	5,980	-2.3%	2.7%	6,586	-6.8%
영업이익	25	228	-276	-89.3%	흑전	245	-90.0%
영업이익률	0.4%	3.6%	-4.6%	-3%p	흑전	3.7%	-3%p
순이익	-44	129	-280	-133.9%	적지	117	-137.3%
순이익률	-0.7%	2.1%	-4.7%	-135%p	적지	1.8%	-2%p

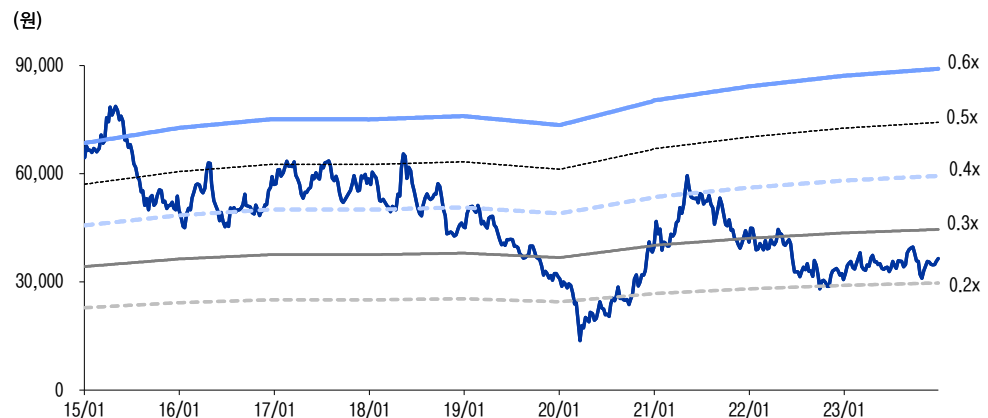
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 현대제철 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	6,389	7,138	6,283	6,141	6,134	6,114	6,169	6,302	27,341	25,952	24,719
yoy	-8.5%	-3.3%	-10.2%	2.7%	-4.0%	-14.3%	-1.8%	2.6%	19.7%	-5.1%	-4.7%
qoq	6.8%	11.7%	-12.0%	-2.3%	-0.1%	-0.3%	0.9%	2.2%	-	-	-
별도	5,604	5,863	5,243	5,220	5,275	5,258	5,322	5,437	23,667	21,930	21,293
자회사	785	1,275	1,040	921	859	856	847	865	3,674	4,022	3,426
영업이익	334	465	228	25	231	183	265	303	1,616	1,052	982
yoy	-52.1%	-43.4%	-38.8%	흑전	-30.8%	-60.7%	16.1%	1136.7%	-34.0%	-34.9%	-6.6%
qoq	흑전	39.3%	-50.9%	-89.3%	841.3%	-20.9%	45.2%	14.5%	-	-	-
별도	343	426	189	5	201	153	227	244	1,465	964	825
자회사	-9	39	39	19	15	15	23	24	152	88	77
OPM(%)	5.2%	6.5%	3.6%	0.4%	3.8%	3.0%	4.3%	4.8%	5.9%	4.1%	4.0%
별도	6.1%	7.3%	3.6%	0.1%	3.8%	2.9%	4.3%	4.5%	6.2%	4.4%	3.9%
자회사	-1.1%	3.0%	3.8%	2.1%	1.8%	1.7%	2.7%	2.8%	4.1%	2.2%	2.2%
세전이익	295	382	172	-57	189	140	217	191	1,349	791	738
순이익	218	293	129	-44	144	107	166	146	1,038	597	564
판매량(천톤)	4,704	4,897	4,539	4,613	4,642	4,646	4,676	4,722	18,287	18,753	18,687
고로계	2,883	2,905	2,845	2,930	2,930	2,930	2,930	2,901	10,795	11,563	11,692
전기로계	1,609	1,788	1,494	1,481	1,511	1,511	1,541	1,618	6,677	6,372	6,181
모빌리티	212	204	200	201	201	205	205	203	815	817	814

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 현대제철 12M Fwd P/B Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## 현대제철 (004020)

## 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	12,776	13,191	12,981	13,434	14,305
현금 및 현금성자산	1,381	1,699	1,851	1,982	2,397
매출채권 및 기타채권	3,226	2,718	3,375	3,512	3,450
재고자산	6,730	6,704	6,397	6,526	6,988
기타유동자산	1,439	2,070	1,358	1,413	1,470
비유동자산	24,266	23,610	23,020	22,268	21,596
관계기업투자등	1,713	1,515	1,753	1,414	1,471
유형자산	19,251	18,755	17,807	17,377	16,778
무형자산	1,365	1,328	1,432	1,367	1,307
<b>자산총계</b>	<b>37,042</b>	<b>36,801</b>	<b>36,001</b>	<b>35,701</b>	<b>35,902</b>
유동부채	7,467	8,119	7,619	6,934	5,882
매입채무 및 기타채무	3,914	3,383	2,975	2,880	3,016
단기금융부채	3,144	4,248	4,381	3,781	2,581
기타유동부채	409	488	263	274	285
비유동부채	11,315	9,553	8,618	8,570	9,175
장기금융부채	10,022	8,295	7,319	7,219	7,769
기타비유동부채	1,293	1,258	1,299	1,351	1,406
<b>부채총계</b>	<b>18,782</b>	<b>17,672</b>	<b>16,237</b>	<b>15,505</b>	<b>15,057</b>
자배주주지분	17,869	18,714	19,369	19,801	20,450
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	12,359	13,374	13,859	14,291	14,940
비자배주주지분(연결)	392	415	395	395	395
<b>자본총계</b>	<b>18,260</b>	<b>19,129</b>	<b>19,765</b>	<b>20,196</b>	<b>20,845</b>

## 손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	22,850	27,341	25,952	24,719	25,529
매출원가	19,326	24,507	23,607	22,497	22,987
매출총이익	3,524	2,834	2,345	2,222	2,542
판매비 및 관리비	1,076	1,217	1,293	1,240	1,260
영업이익	2,448	1,616	1,052	982	1,282
(EBITDA)	4,039	3,205	2,672	2,563	2,741
금융손익	-224	-424	-331	-338	-338
이자비용	304	356	422	420	420
관계기업등 투자손익	-15	12	3	0	0
기타영업외손익	-60	144	67	94	77
세전계속사업이익	2,149	1,349	791	738	1,021
계속사업법인세비용	644	310	194	174	241
계속사업이익	1,505	1,038	597	563	780
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,505	1,038	597	563	780
지배주주	1,461	1,018	617	563	780
총포괄이익	1,603	1,038	597	563	780
매출총이익률 (%)	15.4	10.4	9.0	9.0	10.0
영업이익률 (%)	10.7	5.9	4.1	4.0	5.0
EBITDA 마진률 (%)	17.7	11.7	10.3	10.4	10.7
당기순이익률 (%)	6.6	3.8	2.3	2.3	3.1
ROA (%)	4.1	2.8	1.7	1.6	2.2
ROE (%)	8.5	5.6	3.2	2.9	3.9
ROIC (%)	6.2	4.5	2.9	2.8	3.7

## 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	2,003	2,180	1,743	1,835	2,029
당기순이익(손실)	1,505	1,038	597	563	780
비현금수익비용가감	2,597	2,531	1,066	1,634	1,514
유형자산감가상각비	1,531	1,531	1,539	1,519	1,399
무형자산상각비	61	57	81	63	60
기타현금수익비용	1,005	814	-776	53	55
영업활동 자산부채변동	-1,726	-738	81	-362	-265
매출채권 감소(증가)	-589	480	-515	-137	62
재고자산 감소(증가)	-1,977	-258	603	-129	-462
매입채무 증가(감소)	1,025	-555	-402	-95	136
기타자산, 부채변동	-184	-405	395	-1	-1
투자활동 현금	-663	-1,395	-593	-872	-833
유형자산처분(취득)	-888	-1,000	-758	-1,089	-800
무형자산 감소(증가)	-78	-6	-1	3	0
투자자산 감소(증가)	303	-576	182	296	-103
기타투자활동	0	187	-15	-82	70
재무활동 현금	-887	-469	-997	-832	-782
차입금의 증가(감소)	-821	-424	-866	-700	-650
자본의 증가(감소)	-67	-132	-132	-132	-132
배당금의 지급	67	132	-132	-132	-132
기타재무활동	0	87	0	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>464</b>	<b>318</b>	<b>152</b>	<b>132</b>	<b>415</b>
기초현금	917	1,381	1,699	1,851	1,982
기말현금	1,381	1,699	1,851	1,982	2,397

## 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	3.7	4.0	7.8	8.5	6.2
P/B	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.2	4.5	5.1	5.0	4.3
P/CF	1.3	1.1	2.9	2.2	2.1
배당수익률 (%)	2.4	3.3	2.7	2.7	3.3
성장성 (%)					
매출액	26.8	19.7	-5.1	-4.7	3.3
영업이익	3,251.3	-34.0	-34.9	-6.6	30.5
세전이익	흑전	-37.3	-41.3	-6.8	38.4
당기순이익	흑전	-31.0	-42.5	-5.6	38.4
EPS	흑전	-30.4	-39.4	-8.7	38.4
안정성 (%)					
부채비율	102.9	92.4	82.2	76.8	72.2
유동비율	171.1	162.5	170.4	193.7	243.2
순차입금/자기자본(x)	62.7	53.8	44.5	39.2	32.6
영업이익/금융비용(x)	8.1	4.5	2.5	2.3	3.1
총차입금 (십억원)	13,165	12,544	11,700	11,000	10,350
순차입금 (십억원)	11,445	10,297	8,787	7,912	6,802
주당지표 (원)					
EPS	11,110	7,736	4,689	4,284	5,930
BPS	133,901	140,235	145,148	148,385	153,245
CFPS	30,739	26,747	12,456	16,469	17,192
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,200

자료: 현대제철, 이베스트투자증권 리서치센터

현대제철 목표주가 추이			투자 의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
60,000			2022.09.14 변경		안희수									
50,000			2022.09.14 Buy		53,000	-33.7		-39.9						
40,000			2022.10.06 Buy		45,000									
30,000														
20,000														
10,000														
0														
22/01	22/07	23/01	23/07											

## Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안희수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

## 투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.4%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023. 1. 1 ~ 2023. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)