

# 현대제철 (004020/KS)

## 결국 중국 철강 가격이 중요

**SK증권 리서치센터**

### 매수(유지)

목표주가: 50,000 원(유지)

현재주가: 33,000 원

상승여력: 51.5%



Analyst  
**이규익**

kyuik@sks.co.kr  
3773-9520

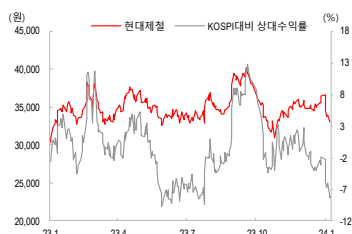
#### Company Data

발행주식수	13,345 만주
시가총액	4,404 십억원
주요주주	
기아(외6)	35.96%
국민연금공단	6.52%

#### Stock Data

주가(24/01/09)	33,000 원
KOSPI	2,561.24 pt
52주 최고가	40,200 원
52주 최저가	31,000 원
60일 평균 거래대금	11 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 4Q23 부진한 실적 기록

동사의 4분기 연결 실적은 매출액 6조원(+0.9% YoY, -4% QoQ) 영업손실 -502억원(적지 YoY, 적전 QoQ)을 기록한 것으로 추정된다. 통상적으로 4분기가 철강 계절적 성수기임에도 부진한 실적을 기록한 이유는 1) 고로 판매량 289만 톤(QoQ +1.5%), 전기로 판매량 171만 톤(QoQ +1%)으로 판매량 부진 2) 높은 수준의 고로 원재료 가격 지속으로 고로 스프레드 4만원 하락 3) 하반기 후판 가격 협상 지연으로 3분기 인하분까지 4분기에 일괄 반영 4) 제품 가격 하락에 따른 재고평가손실 발생 5) 연말 일회성 노무비 6) 11월 산업용 전기로 인상에 따른 추가 비용 발생 등 부진한 펀더멘탈에 일회성 이슈들이 한번에 겹쳤기 때문이다.

### 국내 건설 업황 둔화로 2024년 감익 불가피

동사의 2024년 실적은 매출액 25조원(YoY -3.3%), 영업이익 9,306억원(-4.8% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 작년 하반기 자동차 향 강판 및 조선 향 후판 협상에서 가격 인상을 기대했으나 자동차 향 강판은 소폭 인상, 조선 향 후판은 인하로 결론났다. 두 협상 결과 모두 기대에 못 미쳤기 때문에 올해 상반기 협상에서는 포물러에 의한 정상적인 가격 인상으로 올해 고로 실적은 견조할 가능성이 높다. 다만 건설 업황 부진으로 올해 전기로 판매량과 판가 부진은 불가피할 것으로 전망한다. 건설향 철강 수요와 가장 연관성이 높은 착공 실적은 2023년 10월 누적으로 전년 동기 대비 57% 감소했다. 착공 이후 9~12개월 사이에 철강 수요가 집중된다는 점을 감안하면 적어도 내년 상반기까지는 전기로 실적의 유의미한 개선은 힘들 것으로 예상된다.

### 그럼에도 중국 철강 가격 상승 시 주가 상승세는 가장 강할 것

올해 감익은 불가피하지만 그럼에도 중국 정책 효과가 발휘되어 철강 가격이 상승한다면 대형 철강사 중에서 주가 상승세는 가장 강할 것으로 예상된다. 중국 정부의 정책들이 아직 지표 개선으로 나타나고 있지는 않지만 기대감을 반영하여 투자의견 매수 및 목표주가 5만원을 유지한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	18,023	22,850	27,341	25,844	24,999	25,862
영업이익	십억원	73	2,448	1,616	977	931	1,258
순이익(지배주주)	십억원	-430	1,461	1,018	582	621	952
EPS	원	-3,222	10,951	7,625	4,360	4,656	7,137
PER	배	-12.3	3.7	4.0	8.4	7.1	4.6
PBR	배	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	10.2	4.1	4.3	5.4	5.3	4.3
ROE	%	-2.6	8.5	5.6	3.1	3.2	4.7

### 현대제철 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	6,389	7,138	6,283	6,034	6,011	6,456	6,213	6,320	27,341	25,844	24,999
현대제철 별도	5,604	5,863	5,243	5,134	5,304	5,653	5,276	5,483	23,640	21,844	21,717
현대제철 외	785	1,275	1,040	899	707	803	936	836	3,700	4,000	3,283
영업이익	334	465	228	-50	250	333	129	219	1,617	977	931
현대제철 별도	343	426	189	-65	234	306	86	193	1,438	893	819
현대제철 외	-9	39	39	15	16	27	42	26	179	84	112
당기순이익	218	294	129	-76	155	222	73	145	1,038	565	595
지배주주순이익	228	297	135	-79	162	232	76	152	1,018	582	621
비지배주주순이익	-11	-4	-6	3	-7	-10	-3	-6	21	-17	-26

자료: SK 증권

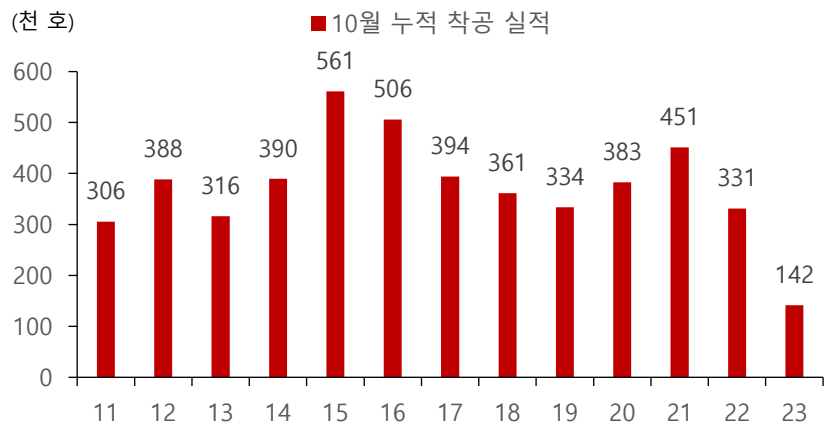
### 현대제철 분기별 판매량 가정

(단위: 천 톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2023E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
판매량	4,704	4,897	4,539	4,599	18,739	4,628	4,873	4,610	4,749	18,860
고로 계	2,883	2,905	2,845	2,887	11,520	2,923	3,028	2,885	2,937	11,773
냉연	1,513	1,599	1,546	1,560	6,218	1,583	1,608	1,568	1,583	6,342
열연	583	526	563	579	2,251	576	637	571	591	2,375
후판 외	787	780	736	748	3,051	764	783	747	763	3,056
전기로 계	1,821	1,992	1,694	1,712	7,219	1,705	1,845	1,725	1,812	7,087
철근	725	827	635	648	2,835	659	744	654	702	2,759
H형강	492	544	462	462	1,960	447	485	476	508	1,916
기타형강	373	401	384	387	1,545	377	405	388	391	1,561
스테인리스	19	16	13	16	64	17	13	13	13	56
강관 외	212	204	200	198	814	206	198	194	198	795

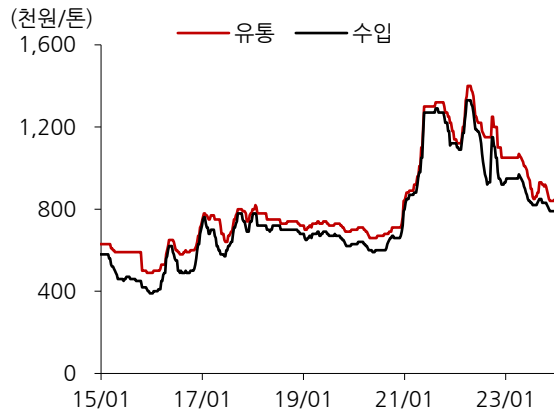
자료: SK 증권

### 연도별 10월 누적 착공 실적 추이



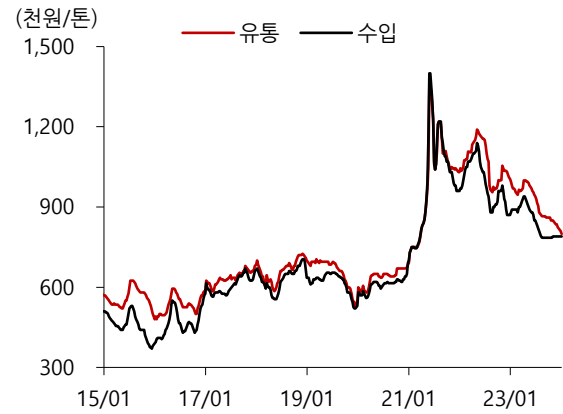
자료: KOSIS, SK 증권

### 국내 열연 유통 및 수입 가격 추이



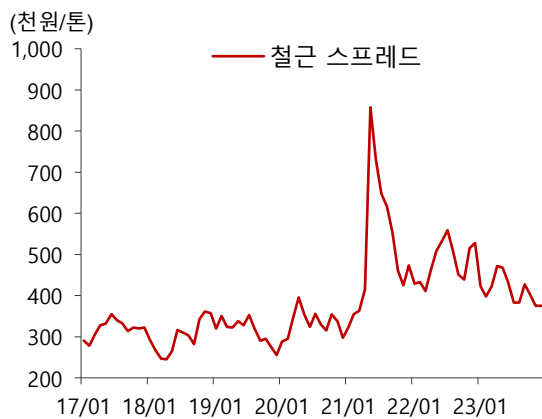
자료: 스틸데일리, SK 증권

### 국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



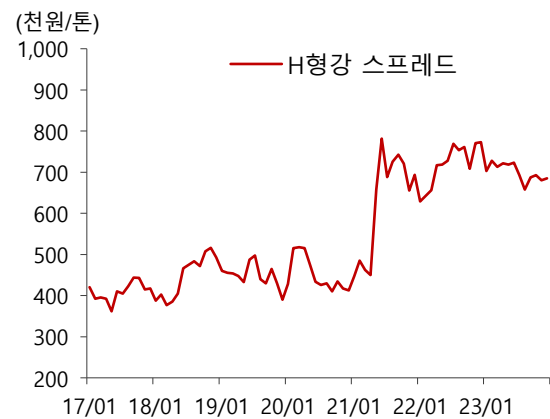
자료: 스틸데일리, SK 증권

### 철근 스프레드 추이



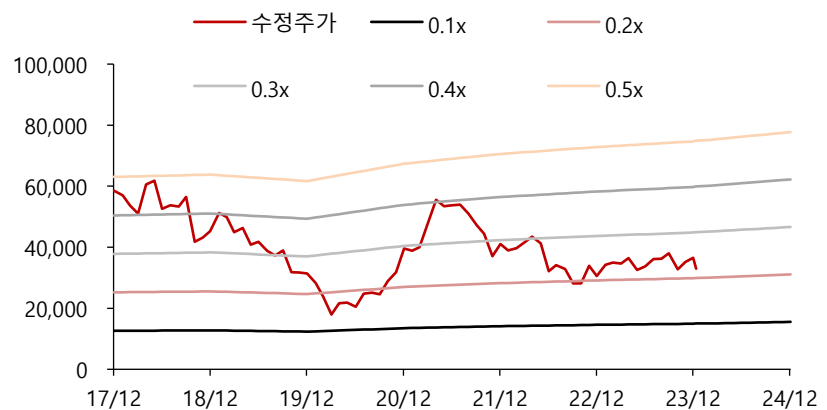
자료: 스틸데일리, SK 증권

### H형강 스프레드 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

### 현대제철 PBR 밴드 차트



자료: FNGUIDE, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	12,776	13,191	12,044	11,716	11,557
현금및현금성자산	1,381	1,699	1,062	1,095	1,294
매출채권 및 기타채권	3,226	2,718	3,018	3,081	3,164
재고자산	6,730	6,704	6,684	6,420	5,922
<b>비유동자산</b>	24,266	23,610	22,912	22,846	22,796
장기금융자산	1,839	2,002	2,287	2,256	2,238
유형자산	19,251	18,755	17,528	17,595	17,654
무형자산	1,365	1,328	1,434	1,369	1,314
<b>자산총계</b>	37,042	36,801	34,956	34,561	34,353
<b>유동부채</b>	7,467	8,119	7,018	6,503	5,883
단기금융부채	3,144	4,248	3,959	3,505	3,103
매입채무 및 기타채무	3,369	2,494	2,800	2,745	2,532
단기충당부채	8	8	5	5	5
<b>비유동부채</b>	11,315	9,553	8,214	7,871	7,501
장기금융부채	10,022	8,295	6,949	6,675	6,412
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	339	445	482	426	377
<b>부채총계</b>	18,782	17,672	15,232	14,373	13,384
<b>지배주주지분</b>	17,869	18,714	19,326	19,815	20,636
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
기타자본구성요소	-112	-112	-112	-112	-112
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
이익잉여금	12,359	13,374	13,824	14,314	15,135
비지배주주지분	392	415	398	372	333
<b>자본총계</b>	18,260	19,129	19,724	20,188	20,969
<b>부채와자본총계</b>	37,042	36,801	34,956	34,561	34,353

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,250	2,451	1,391	2,194	2,531
당기순이익(손실)	1,505	1,038	565	595	913
비현금성항목등	2,597	2,531	1,905	1,965	2,043
유형자산감가상각비	1,531	1,531	1,538	1,433	1,441
무형자산감각비	61	57	88	84	75
기타	1,005	943	279	447	527
운전자본감소(증가)	-1,726	-738	-672	78	99
매출채권및기타채권의감소(증가)	-589	480	-159	-63	-82
재고자산의감소(증가)	-1,977	-258	317	263	498
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,025	-555	-577	-56	-213
기타	-184	-405	-254	-67	-104
법인세납부	-127	-379	-337	-196	-301
<b>투자활동현금흐름</b>	-604	-1,317	17	-1,350	-1,569
금융자산의감소(증가)	294	-504	239	104	-99
유형자산의감소(증가)	-888	-1,000	-478	-1,500	-1,500
무형자산의감소(증가)	-78	-6	-194	-20	-20
기타	69	193	450	66	50
<b>재무활동현금흐름</b>	-816	-839	-1,737	-859	-797
단기금융부채의증가(감소)	-3,310	-1,481	-2,334	-454	-402
장기금융부채의증가(감소)	2,866	1,123	1,050	-274	-263
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-67	-132	-132	-132	-132
기타	-306	-350	-321	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	464	318	-636	33	199
기초현금	917	1,381	1,699	1,062	1,095
기말현금	1,381	1,699	1,062	1,095	1,294
FCF	1,362	1,451	913	694	1,031

자료 : 현대제철, SK증권 추정

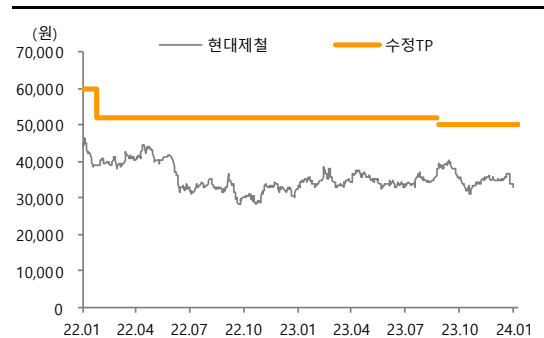
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	22,850	27,341	25,844	24,999	25,862
<b>매출원가</b>	19,326	24,507	23,426	22,861	23,295
<b>매출총이익</b>	3,524	2,834	2,418	2,139	2,567
매출총이익률(%)	15.4	10.4	9.4	8.6	9.9
<b>판매비와 관리비</b>	1,076	1,217	1,441	1,208	1,309
<b>영업이익</b>	2,448	1,616	977	931	1,258
영업이익률(%)	10.7	5.9	3.8	3.7	4.9
<b>비영업손익</b>	-298	-268	-229	-139	-44
순금융손익	-285	-313	-334	-277	-252
외환관련손익	32	-142	-55	-3	-3
관계기업등 투자손익	3	12	4	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	2,149	1,349	748	791	1,213
세전계속사업이익률(%)	9.4	4.9	2.9	3.2	4.7
<b>계속사업법인세</b>	644	310	183	196	301
<b>계속사업이익</b>	1,505	1,038	565	595	913
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,505	1,038	565	595	913
순이익률(%)	6.6	3.8	2.2	2.4	3.5
<b>지배주주</b>	1,461	1,018	582	621	952
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	3.7	2.3	2.5	3.7
<b>비지배주주</b>	44	21	-17	-26	-40
<b>총포괄이익</b>	1,634	1,001	728	595	913
<b>지배주주</b>	1,589	977	744	615	942
<b>비지배주주</b>	45	24	-16	-19	-30
<b>EBITDA</b>	4,039	3,205	2,603	2,448	2,773

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	26.8	19.7	-5.5	-3.3	3.5
영업이익	3,251.3	-34.0	-39.6	-4.8	35.1
세전계속사업이익	흑전	-37.3	-44.5	5.8	53.3
EBITDA	144.5	-20.7	-18.8	-5.9	13.3
EPS	흑전	-30.4	-42.8	6.8	53.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	4.2	2.8	1.6	1.7	2.6
ROE	8.5	5.6	3.1	3.2	4.7
EBITDA마진	17.7	11.7	10.1	9.8	10.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	171.1	162.5	171.6	180.2	196.5
부채비율	102.9	92.4	77.2	71.2	63.8
순차입금/자기자본	57.5	48.8	44.1	40.1	34.3
EBITDA/이자비용(배)	13.3	9.0	6.3	6.5	7.9
배당성향	9.0	12.9	22.6	21.2	13.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	10,951	7,625	4,360	4,656	7,137
BPS	134,744	141,078	145,662	149,332	155,484
CFPS	22,879	19,530	16,544	16,028	18,497
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	3.7	4.0	8.4	7.1	4.6
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
PCR	1.8	1.6	2.2	2.1	1.8
EV/EBITDA	4.1	4.3	5.4	5.3	4.3
배당수익률	2.4	3.3	2.7	2.9	2.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.09.04	매수	50,000원	6개월		
2022.02.03	매수	52,000원	6개월	-32.30%	-14.33%
2021.10.29	매수	60,000원	6개월	-30.16%	-23.08%



### 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 (2024년 01월 09일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------