현대제철 (004020)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자연견 BUY

매수, 유지

6개월 목표주가 42.000

. 유지

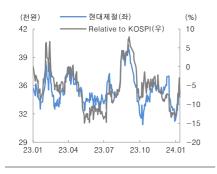
현재주가 (24.01.30)

34,200

철강금속업종

KOSPI	2498.81
시기총액	4,564십억원
시기총액당	0,24%
지본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	40,200원 / 31,000원
120일 평균거래대금	124억원
외국인지분율	26,34%
주요주주	기아외 5 인 35.96% 구미연구고다 7,00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.3	4.7	-4.6	-1.6
상대수익률	-0.4	-3.1	-0.4	-3.5



회복 탄력성을 기대하며

- 연결 영업손실 -2,201억원(적자지속 yoy) 기록. 시장 컨센서스 크게 하회
- 제품 판매량 부진, 스프레드 마진 축소, 대규모 일회성 비용의 콜라보
- 원재료 부담을 이겨낼 판가 상승이 급선무. 실적 회복은 2Q24부터 시작

투자의견 매수, 목표주가 42,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 146,702원에 타깃 PBR 0.29배를 적용. 타깃 PBR은 24E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 01론 PBR을 20% 할증

4Q23 Review 악재(惡材) 콜라보

4Q23 연결 실적은 매출액 6.1조원(+2.1% yoy), 영업손실 -2,201억원(적자지속 yoy), 지배순손실 -1,929억원 기록, 당사 전망치 및 시장 컨센서스를 크게 하회

어닝 쇼크의 원인은 1) 4분기 판매량이 계절적 성수기였음에도 비수기였던 3Q 대비 -2.8% 추가로 감소한 441만톤(고로 280만톤, 전기로 161만톤)에 그치며 고정비 부담이 증가했고, 2) 제품 판가 약세와 원재료 가격 상승이 겹치면서 스프레드 마진이 급격히 축소(고로 -6만원/톤, 전기로 -3만원/톤)됐고, 3) 일회성 성격의 재고평가손실 및 임급협상비용 약 2.500억원과 전력비 인상분 135억원도 추가 반영됐기 때문

회복 탄력성을 기대하며

'24년 별도 판매계획은 1,816만톤(-2.1% yoy)으로 설정됐으나, 올해부터 현물출 자되는 현대스틸파이프(강관사업부문) 물량까지 감안하면 전년대비 +1~2% 증가

원재료 상승 부담은 1Q24에 심화될 것. 판가 상승을 통한 스프레드 방어가 급선 무인 상황으로, 1) 중국 경기부양 효과를 기대할 수 있고, 2) 중국 철강 Mill 마진이 적자 구간에 있으며, 3) 높은 원가로 수요산업(자동차, 조선)향 가격 상승 명분이 있다는 점을 긍정적으로 평가. 다만, 실제 개선될 수 있는 시점은 2Q24부터 가능

업종 내 대표 저PBR 기업으로 금융당국의 '기업 밸류업 프로그램'에 해당하는 유력 후보 신규 경영진 하에서 수익성 개선 및 주주환원 강화를 통한 중기 가치 상승을 기대

(단위: 십억원,%)

구분	4Q22	2022		4Q23					1Q24		
TE	4022	3Q23	직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당시추정	YoY	QoQ	
매출액	5,980	6,283	6,205	6,104	2,1	-2 <u>.</u> 8	6,246	6,113	-4 .3	0.2	
영업이익	-276	228	-42	-220	적지	적전	-11	81	-75.8	흑전	
순이익	-281	135	-85	-193	적지	적전	-74	34	-85.2	흑전	

지료: 현대제철 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원,%)

2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
22,850	27,341	25,915	25,369	24,872
2,448	1,616	807	1,018	1,275
2,149	1,349	541	919	1,259
1,505	1,038	450	645	885
1,461	1,018	468	658	904
10,951	7,625	3,506	4,933	6,777
3.7	4.0	10.4	7.2	5.3
133,901	140,235	142,755	146,702	152,493
0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
8.5	5.6	2.5	3.4	4.5
	22,850 2,448 2,149 1,505 1,461 10,951 3,7 133,901 0,3	22,850 27,341 2,448 1,616 2,149 1,349 1,505 1,038 1,461 1,018 10,951 7,625 3,7 4,0 133,901 140,235 0,3 0,2	22,850 27,341 25,915 2,448 1,616 807 2,149 1,349 541 1,505 1,038 450 1,461 1,018 468 10,951 7,625 3,506 3,7 4,0 10,4 133,901 140,235 142,755 0,3 0,2 0,2	22,850 27,341 25,915 25,369 2,448 1,616 807 1,018 2,149 1,349 541 919 1,505 1,038 450 645 1,461 1,018 468 658 10,951 7,625 3,506 4,933 3,7 4,0 10,4 7,2 133,901 140,235 142,755 146,702 0,3 0,2 0,2 0,2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 신출 자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정	수정전		후	변 동 률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	26,016	25,323	25,915	25,369	-0.4	0,2
판매비와 관리비	1,320	1,180	1,333	1,204	1,0	2,0
영업이익	985	1,144	807	1,018	-18.0	-11,1
영업이익률	3.8	4.5	3.1	4.0	-0.7	-0.5
영업외손익	-249	-248	-266	-99	잭유지	잭유지
세전순이익	736	896	541	919	-26.5	2,5
의0 소 회재비지	576	688	468	658	-18.8	-4.3
순이익률	2,1	2.7	1.7	2.5	-0.4	-0.1
EPS(자배자분순이익)	4,316	5,155	3,506	4,933	-18.8	-4.3

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

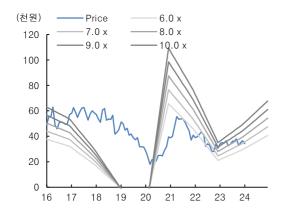
현대제철 목표주가 산출

(단위: 원, 배,%)

		비고
BPS(원)	146,702	현대제철 2024E BPS
Target PBR(#II)	0.29	적정 PBR을 20% 할증 작정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 현대제철 2024E ROE: 3,4% 2) 영구성장률(g): 1,33% 3) 자기자본비용: 10.67% (Rf: 4,0%, Rm: 10%, 104주베타 1,11)
적정주가(원)	42,439	BPS * Target PBR
목표주가(원)	42,000	42,439=42,000
현재주가(원)	34,200	2024.01.30 기준
현재 PBR(배)	0.23	2024,01,30 기준
상승여력(%)	22.8	

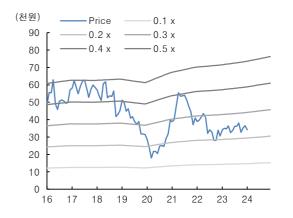
자료: 대신증권 Research Center

현대제철 12MF PER 밴드



지료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

현대제철 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

현대제철 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q23	2Q22	3Q22	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E
별도 매출액	(십억원)	5,604	5,863	5,243	4,899	5,084	5,471	5,213	5,390	21,609	21,158
YoY	(%)	-7.9%	-10.4%	-13.0%	-2.2%	-9.3%	-6.7%	-0.6%	10.0%	-8.7%	-2.1%
QoQ	(%)	11.9%	4.6%	-10.6%	-6.6%	3.8%	7.6%	-4.7%	3.4%		
철강재 판매량	(천 톤)	4,704	4,897	4,539	4,410	4,512	4,806	4,553	4,757	18,550	18,629
YoY	(%)	-5.2%	0.6%	0.2%	12,2%	-4.1%	-1.9%	0.3%	7.9%	1.4%	0.4%
QoQ	(%)	19.7%	4.1%	-7.3%	-2.8%	2,3%	6.5%	-5.3%	4.5%		
봉형강 판매량	(천 톤)	1,821	1,992	1,694	1,615	1,482	1,836	1,567	1,741	7,122	6,626
YoY	(%)	-7.7%	-1.4%	-5.6%	-5.2%	-18.6%	-7.8%	-7.5%	7.8%	-4.9%	-7.0%
QoQ	(%)	6.9%	9.4%	-15.0%	-4.7%	-8.2%	23.8%	-14.7%	11,2%		
판재류 판매량	(천 톤)	2,883	2,905	2,845	2,795	3,030	2,971	2,987	3,015	11,428	12,003
YoY	(%)	-3.5%	2.0%	4.1%	25.6%	5.1%	2.3%	5.0%	7.9%	5.9%	5.0%
QoQ	(%)	29.6%	0.8%	-2.1%	-1.8%	8.4%	-2.0%	0.5%	1.0%		
ASP		1,191	1,197	1,155	1,111	1,127	1,138	1,145	1,133	1,165	1,136
판재류 ASP	(천원/톤)	1,144	1,172	1,127	1,089	1,110	1,132	1,149	1,138	1,133	1,132
봉형강 ASP	(천원/톤)	1,266	1,234	1,202	1,149	1,160	1,148	1,137	1,125	1,212	1,142
별도 영업이익	(십억원)	343	426	189	-299	34	277	294	311	659	916
YoY	(%)	-44.0%	-46.9%	-44.8%	2.0%	-90.1%	-35.0%	55.1%	-204.0%	-55.0%	39.0%
QoQ	(%)	-216.9%	24.4%	-55.6%	-258.1%	-111.4%	715.5%	5.9%	6.0%		
별도 OPM		6.1%	7.3%	3.6%	-6.1%	0.7%	5.1%	5.6%	5.8%	3.1%	4.3%
연결 매출액	(십억원)	6,389	7,138	6,283	6,104	6,113	6,562	6,257	6,436	25,915	25,369
YoY	(%)	-8.5%	-3.3%	-10.2%	2.1%	-4.3%	-8.1%	-0.4%	5.4%	-5.2%	-2.1%
QoQ	(%)	6.8%	11.7%	-12.0%	-2.8%	0.2%	7.3%	-4.6%	2.9%		
연결 영업이익	(십억원)	334	465	228	-220	81	296	309	332	807	1,018
YoY	(%)	-52.1%	-43.4%	-38.8%	-20.3%	-75.8%	-36.4%	35.3%	-250.9%	-50.1%	26.1%
QoQ	(%)	-221.0%	39.3%	-50.9%	-196.4%	-136.7%	265.6%	4.6%	7.4%		
연결 OPM	(%)	5.2%	6.5%	3.6%	-3.6%	1,3%	4.5%	4.9%	5.2%	3.1%	4.0%
연결 당기순이익	(십억원)	218	293	129	-191	28	180	208	230	450	645
지배 주주순 이익	십억원)	228	297	135	-193	28	183	213	235	468	658
YoY	(%)	-55.4%	-48.2%	-51.0%	-31.9%	-87.1%	-38.8%	60.7%	-220.3%	-56.7%	43.5%
QoQ	(%)	-177.7%	34.8%	-56.0%	-247.7%	-114.7%	541.0%	15.7%	10.6%		
[주요 가정_기간 평균]											
중국 열연 유통 가격	(달러/톤)	628	562	544	547	564	558	553	547	570	554
중국 철근 유통 가격	(달러/톤)	536	479	465	469	483	478	473	469	487	474
호주 62% 철광석 가격	(달러/톤)	127	111	115	130	132	125	122	120	121	122
호주 원료탄 가격	(달러/톤)	348	244	263	333	330	310	301	295	297	293
중국 열연 롤마진	(달러/톤)	176	208	169	100	114	135	140	143	163	148
한국 철스크랩 가격	(달러/톤)	528	492	471	448	457	461	452	452	484	467
지크: 데시즈크 Daggardh C											

자료: 대신증권 Research Center

현대제철 주요 경영 활동

■ 제품별 시장대유



- · 글로벌 자동차강판 판매비중 확대 지속, 에너지용 후판 수요 확보로 판매처 다변화
- · 철골조 아파트 구조기술 공동개발 통한 수요창출 및 정부 철도 인프라투자 수주 통한 형강 판매량 확보

판 재

▶ 글로벌 자동차강판 판매 확대

- · S-Mix 개선으로 수익성 향상
- 신흥국향 외판. 고장력강 판매 확대 추진
- · 장기공급 물량 확대
- 독일계 Major 상용차 샤시 양산 공급개시 '19
- · 고객다양화 통한 안정적인 판매량 확보

17% 18% '20 '21 '22 '23 '24(P)

[차강판 중 글로벌함 판매비중]

▶ 에너지용 후판 수요 확보 및 공급

- · 유럽 해상풍력 변전소 수주
- 독일 외 북해 대용량 해상변전소 건설 P.IT 참기
- · 국내/외 판매처 다변화 통한 판매경쟁력 강화



[해상풍력 그리드(전력망) 연계도]

봉형강

▶ 철골조 아파트 개발 통한 형강 신규수요 창출 (한미글로벌 공동)

- · 안전성 및 공간활용도 높은 구조기술 개발 추진
- 철근콘크리트구조 대비 내진성, 평면배치성 등 우수
- · 형강 신규수요 창출 통한 판매 확대
- 기존구조 대비 소요 강재량 증가
- · 아파트 시장 건설기술선도로 경쟁력 확보



[아파트 구조별 강재 수요]

➤ 정부주도 철도사업 수주 추진

- · 철도 인프라투자 확대 대응으로 형강 안정적 물량 확보
- · 국가철도망 구축계획 적극 대응
- 수도권 광역급행철도(GTX). 호남고속철. 춘천-속초 일반철도 등



[국토교통부 철도부문 SOC예산]

■ 연구개발



- · 자동차부품용 성형성 개선 냉연 초고장력강 개발 및 Al·Bigdata 활용한 고강도 철근 원가·품질 향상
- · 수익 중심의 안정적 사업, 탄소중립 대응 실행력 강화 및 미래 성장 동력 확보 위한 핵심 기술 적기 개발 추진

신제품 · 기술 개발

▶ 차체 구조재용 고성형 1.0GPa급 냉연 도금강판 개발

- · 고성형 특성 활용 통한 공정 효율화로 경제성 확보
- 기존 소재 대비 자동차부품 성형 시 불량 감소 (항복강도 43%, 홀확장성 180%증가)
- 자동차부품 성형공법 최적화로 스크랩 발생 비율 저감



➤ AI · Bigdata 활용 고강도 철근 원가 · 품질 개선

- · 고강도 철근 생산 전 품질 예측 시스템 적용 통한 불량률 개선
 - AI모델 기반 성분 최적화로 기존 양산재 동등 품질 구현
 - 조업 실적 데이터 기반 최적 알고리즘 적용. 규격 내 재질 예측 정확도 향상
- · 안정된 생산성 · 품질 확보 및 철근 시황 변동에 따른 탄력적 대응 기대

'24년 연구개발 방향

▶ 수익 중심의 고부가 제품 및 공정 기술 개발

- · 고부가 · 고성능 프리미엄 철강 제품 확대 개발
- · 디지털 기반 고로 · 전기로 부문 고효육 공정 기숙 개박

▶ 탄소중립 대응 핵심 기술 적기 확보

- · 전기로 · 고로 복합공정 양산 대응, 저탄소 제품 개발 및 인증 추진
- · 新전기로 가동 준비 위한 관련기술 적기 개발

▶ 지속 가능한 미래 신기술 개발

- · 미래 모빌리티 기술 대응 필요 핵심 소재 및 부품 개발
- · ESG 대응 제철 부산물 자원화 확대 및 친환경 공정 기술 개발

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

- 1953년 설립, 1978년 현대그룹에 인수된 현대자동차그룹 계열 철강회사
- 국내 최대의 전기로 생산시설을 보유하고 있으며, 2010년부터 당전제철소 기동을 통해 고로 부문으로 시업 확장
- 고로 1,200만톤 규모, 전기로 1,100만톤 규모 제품 생산능력 보유
- 자산 35조 2,745억원 부채 15조 4,750억원 자본 19조 7,995억원
- 발행주식 수: 133,445,785주 / 자가주식수: 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 전방신업 수요

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2023년 9월 기준 지료: 현대제철, 대신증권 Research Center

매출 비중 추이



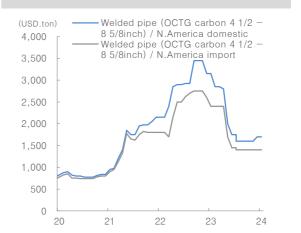
주: 2022년 매출 기준 자료: 현대저철 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver



지료: 현대제철, 대신증권 Research Center

미국 강관 가격 추이



지료: 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

매출액 22,850 27,341 25,915 25,369 24,872 마출안가 19,326 24,507 23,775 23,147 22,410 매출장이임 3,524 2,834 2,140 2,222 2,462 판매보만반비 1,076 1,217 1,333 1,204 1,187 영압이임 2,448 1,616 807 1,018 1,275 영압이임 2,448 1,616 807 1,018 1,275 영압이임 4,039 3,205 2,385 2,645 2,958 영압안임 -228 -268 -266 -99 -16 관계기업소의 3 12 6 5 5 5 금융수익 265 345 368 329 328 오토만만이임 142 251 212 212 212 금융비용 -461 -594 -668 -476 -444 오토만만산실 49 1,45 1,27 1,27 1,27 기타 -106 -31 18 42 95 반인서비용자감찬소의 2,149 1,349 541 919 1,259 반인서비용 -644 -310 -91 -274 -373 계속시업소소의 1,505 1,038 450 645 885 당간이임 1,505 1,038 450 645 885 당간이임를 66 3,8 1,7 2,5 3,6 대자다운간이임 1,461 1,018 468 658 904 매도기능금융자산당가 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	포괄손약계산서				(단	위: 십억원)
매출한 19,326 24,507 23,775 23,147 22,410 대출한 의 3,524 2,834 2,140 2,222 2,462 판매비원판비 1,076 1,217 1,333 1,204 1,187 영합이임 2,448 1,616 807 1,018 1,275 영합이임 10,7 5.9 3.1 4,0 5.1 BITDA 4,039 3,205 2,385 2,645 2,968 영합보안의 -298 -268 -266 -99 -16 관계기업산의 3 12 6 5 5 5 38수익 265 345 368 329 328 오토만만이임 142 251 212 212 212 금융비용 -461 -594 -668 -476 -444 오토만만산실 49 145 127 127 127 7타 -106 -31 18 42 95 법인서비용 -644 -310 -91 -274 -373 계속시업산의 1,505 1,038 450 645 885 당간산이임 1,505 1,038 450 645 885 당간산이임 1,505 1,038 450 645 885 당간산이익 1,461 1,018 468 658 904 마타기등급융자산당가 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0		2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출종이익 3,524 2,834 2,140 2,222 2,462 판매비원판비 1,076 1,217 1,333 1,204 1,187 영압이익 2,448 1,616 807 1,018 1,275 영압이익률 10,7 5,9 3,1 4,0 5,1 BITDA 4,039 3,205 2,385 2,645 2,968 영압약약의 -298 -268 -266 -99 -16 관계기업산의 3 12 6 5 5 5 38수의 266 345 368 329 328 오랜만전이익 1,42 251 212 212 212 금융비용 -461 -594 -658 -476 -444 오랜만전산의 4,9 1,45 127 127 127 7타 -106 -31 18 42 95 법안서비용자원산의 2,149 1,349 541 919 1,259 법안서비용 -644 -310 -91 -274 -373 계속시업산의 1,505 1,038 450 645 885 당간산이익 1,505 1,038 450 645 885	매출액	22,850	27,341	25,915	25,369	24,872
판매비원판비 1,076 1,217 1,333 1,204 1,187 영압이임 2,448 1,616 807 1,018 1,275 영압이임를 10,7 5.9 3.1 4,0 5.1 BITDA 4,039 3,205 2,385 2,645 2,958 영압보임 -298 -268 -266 -99 -16 관계기업소의 3 12 6 5 5 5 금융수의 265 345 368 329 328 오탈만란이임 142 251 212 212 212 금융비용 -461 -594 -658 -476 -444 오탈만란산실 49 145 127 127 127 7타 -106 -31 18 42 95 법인서비용자라소스의 2,149 1,349 541 919 1,259 법인서비용 -644 -310 -91 -274 -373 계속사업소소의 1,505 1,038 450 645 885 중단사업소소의 0 0 0 0 0 당가순이임 1,505 1,038 450 645 885 당가순이임 1,506 1,038 450 645 885 당가순이임 1,506 1,038 450 645 885 당가순이임 1,506 1,038 450 645 885	매출원가	19,326	24,507	23,775	23,147	22,410
영압이익 2,448 1,616 807 1,018 1,275 영압이익률 10,7 5.9 3.1 4,0 5.1 BITDA 4,039 3,205 2,385 2,645 2,958 영압으본익 -298 -268 -266 -99 -16 관계기업본의 3 12 6 5 5 5 3 3 3 3 29 328 오랜만란이익 142 251 212 212 212 금융비용 -461 -594 -658 -476 -444 오랜만란스실 49 145 127 127 127 7타 -106 -31 18 42 95 반인서비용자감찬산의 2,149 1,349 541 919 1,259 반인서비용 -644 -310 -91 -274 -373 개속사업순소의 1,505 1,038 450 645 885 당간산이익 1,506 1,038 450 645 885 당간산이익률 6,6 3,8 1,7 2,5 3,6 대자바자분산이익 1,461 1,018 468 658 904 마로기능금융자산병가 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	마출총이익	3,524	2,834	2,140	2,222	2,462
영압이우를 10.7 5.9 3.1 4.0 5.1 EBITDA 4,039 3,205 2,385 2,645 2,958 영압으는익 -298 -268 -266 -99 -16 관계기업은익 3 12 6 5 5 5 금융수익 265 345 368 329 328 오토민란이익 142 251 212 212 212 금융비용 -461 -594 -668 -476 -444 오토민란스실 49 145 127 127 127 127 가타 -106 -31 18 42 95 법인서비용자암산소익 2,149 1,349 541 919 1,259 법인서비용 -644 -310 -91 -274 -373 계속사업소소익 1,505 1,038 450 645 885 중단사업소소익 1,505 1,038 450 645 885 중단사업소소익 1,506 1,038 450 645 885 중단사업소소익 1,506 1,038 450 645 885 당가순이익 1,461 1,018 468 658 904 마타가동군소이익 1,461 1,018 468 658 904 마타가동군공자산명가 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	판매업관리	1,076	1,217	1,333	1,204	1,187
변TIDA 4,039 3,205 2,385 2,645 2,958 영업보은의 -298 -268 -266 -99 -16 관계기업은의 3 12 6 5 5 3 3 328 329 328 328 일본단인의 142 251 212 212 212 33 368 329 328 일본단인의 142 251 212 212 212 33 368 329 328 328 일본단인의 142 251 212 127 127 127 127 127 127 127 127 12	영업이익	2,448	1,616	807	1,018	1,275
영업보은의 -298 -268 -266 -99 -16 관계기업은의 3 12 6 5 5 금융수의 265 345 368 329 328 오토만전이임 142 251 212 212 212 금융비용 -461 -594 -658 -476 -444 오토만전스실 49 145 127 127 127 7타 -106 -31 18 42 95 법인서비용자암산은의 2,149 1,349 541 919 1,259 법인서비용 -644 -310 -91 -274 -373 계속시업순은의 1,505 1,038 450 645 885 당난이임 1,505 1,038 450 645 885 당난이임 1,505 1,038 450 645 885 당난이임 1,506 1,038 450 645 885 당난이임 1,461 1,018 468 668 904 대도기능금융자난당가 0 0 0 0 0 0 기타기능금융자난당가 0 0 0 0 0 0	영업이 12를	10.7	5.9	3.1	4.0	5.1
관계 [합은익] 3 12 6 5 5 5 328 329 328 2토단한이익 142 251 212 212 212 3212 금융남용 -461 -594 -658 -476 -444 오토단한실 49 145 127 127 127 127 7타 -106 -31 18 42 95 법인서비용처참산인 2,149 1,349 541 919 1,259 법인서비용 -644 -310 -91 -274 -373 계속시합산인 1,505 1,038 450 645 885 당간이익 1,505 1,038 450 645 885 당간이익 1,505 1,038 450 645 885 당간이익 1,506 1,038 450 645 885 당간인익 1,506 1,038 450 645 885 당간인익 1,506 1,038 450 645 885 당간인익 1,506 1,038 450 645 885 당간인익틱 666 38 1.7 25 36 대자타본산이익 44 21 -18 -13 -19 자바지본산이익 1,461 1,018 468 668 904 마로기능금융자산당가 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	EBITDA	4,039	3,205	2,385	2,645	2,958
금융수익 265 345 368 329 328 오토만전이익 142 251 212 212 212 금융비용 -461 -594 -658 -476 -444 오토만전산실 49 145 127 127 127 7타 -106 -31 18 42 95 법인서비용자감찬소약식 2,149 1,349 541 919 1,259 법인서비용 -644 -310 -91 -274 -373 계속시압소약식 1,505 1,038 450 645 885 중단시압소약식 0 0 0 0 0 0 당간산이익 1,505 1,038 450 645 885 당간산이익 1,506 1,038 450 645 885	<u> </u>	-298	-268	-266	-99	-16
오현민인의 142 251 212 212 212 금융비용 -461 -594 -658 -476 -444 오현민인의 49 145 127 127 127 7타 -106 -31 18 42 95 법인서비용자감자산의 2,149 1,349 541 919 1,259 법인서비용 -644 -310 -91 -274 -373 계속시압산의 1,505 1,038 450 645 885 중단시압산의 0 0 0 0 0 0 0 당간이의 1,505 1,038 450 645 885 당간이의 1,505 1,038 450 645 885 당간이의 1,505 1,038 450 645 885 당간이의 1,506 1,038 450 645 885 645 885 당간이의 1,506 1,038 450 645 885 645	관계기업손익	3	12	6	5	5
금왕남용 -461 -594 -658 -476 -444 오토만한실 49 145 127 127 127 7타 -106 -31 18 42 95 법인서비용자감한순의 2,149 1,349 541 919 1,259 법인서비용 -644 -310 -91 -274 -373 계속시압순식 1,505 1,038 450 645 885 중단시압순식 0 0 0 0 0 0 당)순이임 1,505 1,038 450 645 885 당)순이임 1,506 1,038 450 645 885	금융수익	265	345	368	329	328
외환편찬실 49 145 127 127 127 127 7타 -106 -31 18 42 95 반사비용자라소의 2,149 1,349 541 919 1,259 반사비용 -644 -310 -91 -274 -373 계속시압소의 1,505 1,038 450 645 885 중단시압소의 0 0 0 0 0 0 0 당간이익 1,505 1,038 450 645 885 당간이익 1,505 1,038 450 645 885 당간이익 1,505 1,038 450 645 885 당간이익 1,466 3,8 1,7 2,5 3,6 반자바지본소이익 44 21 -18 -13 -19 자바지본소이익 1,461 1,018 468 658 904 마되는공동자본당간 0 0 0 0 0 0 7 1본모델이익 13 -4 -4 -4 -4	오혼만면이익	142	251	212	212	212
7타 -106 -31 18 42 95 법인세명자 본순의 2,149 1,349 541 919 1,259 법인세명 -644 -310 -91 -274 -373 계속시업순의 1,505 1,038 450 645 885 중단시업순의 0 0 0 0 0 0 0 당간이익 1,505 1,038 450 645 885 당간이익 1,505 1,038 450 645 885 당간이익 1,505 1,038 450 645 885 당간이익 44 21 -18 -13 -19 자바지본순이익 44 21 -18 -13 -19 자바지본순이익 1,461 1,018 468 658 904 매되기능금융지산당가 0 0 0 0 0 0 7 1번모일이익 13 -4 -4 -4 -4	용병등	-461	-594	-658	-476	-444
법인세비용자본산소의 2,149 1,349 541 919 1,259 법인세비용 -644 -310 -91 -274 -373 계속시업순소의 1,505 1,038 450 645 885 중단시업순소의 0 0 0 0 0 0 당간인의 1,505 1,038 450 645 885 당간인부를 66 38 1,7 2,5 3,6 비자바지분순이의 44 21 -18 -13 -19 자바지분순이의 1,461 1,018 468 658 904 마로기능금융자난당가 0 0 0 0 0 7 타모필이의 13 -4 -4 -4	오혼만면소실	49	145	127	127	127
법인세비용 -644 -310 -91 -274 -373 계속시압순익 1,505 1,038 450 645 885 중단시압순익 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	기타	-106	-31	18	42	95
계속시압순익 1,505 1,038 450 645 885 중단시압순익 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0	반세양감잔산익	2,149	1,349	541	919	1,259
중단사업순익 0 0 0 0 0 0 0 0 0 0 5 0 5 0 5 0 0 5 0	법인세병용	-644	-310	-91	-274	-373
당한이익 1,505 1,038 450 645 885 당한이역률 6.6 3.8 1.7 2.5 3.6 바자바지본순이익 44 21 -18 -13 -19 자바지본순이익 1,461 1,018 468 658 904 마로기능금융자본당기 0 0 0 0 0 기타모델이익 13 -4 -4 -4 -4	계속시업순손익	1,505	1,038	450	645	885
당한약률 6.6 3.8 1.7 2.5 3.6 바까바로산이익 44 21 -18 -13 -19 자바자본산이익 1,461 1,018 468 658 904 마로가등급화산병하 0 0 0 0 0 가타보살이익 13 -4 -4 -4 -4	중ENICHE	0	0	0	0	0
바자바다 분순이입 44 21 -18 -13 -19 자바다 분순이입 1,461 1,018 468 658 904 마다 등장산망가 0 0 0 0 0 0 7 타모델이임 13 -4 -4 -4 -4	당원익	1,505	1,038	450	645	885
자바지 분순이임 1,461 1,018 468 658 904 매도가 등급 중시 변화 0 0 0 0 0 가 타모델이임 13 -4 -4 -4 -4	당원연률	6.6	3.8	1.7	2.5	3.6
매되는 등 당시 변화 0 0 0 0 0 0 0 0 7 분 13 -4 -4 -4 -4 -4	의 아노를 재지리	44	21	-18	-13	-19
7타팔이익 13 -4 -4 -4 -4	지배[순이]	1,461	1,018	468	658	904
–	에다 이번에 생동하는데 그래	0	0	0	0	0
포교수이인 1634 1001 412 607 949	가타프业이익	13	-4	-4	-4	-4
	포괄순이익	1,634	1,001	412	607	848
바자분포괄이익 45 24 -17 -12 -18	의 아들모님 재비지리	45	24	-17	-12	-18
지배자분포괄이익 1,589 977 429 620 866	이隆포ਤ 제1	1,589	977	429	620	866

재무상태표 -				(단	위: 십억원)
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	12,776	13,191	11,326	11,111	11,127
현금및현금성자산	1,381	1,699	319	291	476
心を記している。	3,226	2,718	2,582	2,530	2,483
재파산	6,730	6,704	6,355	6,221	6,099
7FRST산	1,439	2,070	2,070	2,070	2,070
배동자산	24,266	23,610	23,265	23,828	24,439
유형사	19,251	18,755	18,804	19,297	19,832
관계업투자금	177	260	337	414	492
기타비유동자산	4,838	4,595	4,124	4,117	4,115
자신총계	37,042	36,801	34,591	34,940	35,566
유동부채	7,467	8,119	7,384	7,293	7,212
매스때무및기타채무	3,914	3,383	3,325	3,303	3,283
치입금	507	1,347	673	606	546
유동상대무	2,556	2,795	2,767	2,739	2,712
갸타유동부채	490	594	619	644	671
바음부채	11,315	9,553	7,741	7,655	7,590
치입금	9,142	7,387	5,827	5,942	6,038
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,173	2,166	1,914	1,713	1,552
부kk계	18,782	17,672	15,126	14,948	14,801
자빠분	17,869	18,714	19,050	19,577	20,350
쟤본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	12,359	13,374	13,710	14,237	15,009
7FXEEES	937	767	767	767	767
불째대	392	415	415	415	415
자본총계	18,260	19,129	19,465	19,992	20,764
ới 상11대	10,505	9,326	8,444	8,492	8,315

Valuation 지표				(단위:	원배,%)
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	10,951	7,625	3,506	4,933	6,777
PER	3.7	40	10.4	7.2	5,3
BPS	133,901	140,235	142,755	146,702	152,493
PBR	0.3	0,2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS .	30,269	24,017	17,869	19,822	22,164
EV/EBITDA	4.1	43	5 <u>.</u> 6	5.1	4.5
SPS	171,230	204,882	194,197	190,105	186,381
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0,2
CFPS	30,739	26,747	20,980	24,191	27,152
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

재구나율				(단위	원배%)
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성정성					
매출액증/율	26.8	19.7	-5.2	-2,1	-2.0
영화이익증기율	3,251,3	-34.0	-50,1	26.1	25.3
선익증율	흑전	-31.0	-56,7	43.5	37.2
수억성					
ROIC	6.2	4.4	24	2.5	3.2
ROA	6.8	4.4	2,3	29	3.6
ROE	8.5	5.6	2.5	3.4	4.5
인정성					
월배부	102,9	92.4	77.7	748	71,3
월백입5	57.5	48.8	43.4	42.5	40.0
월바상보지0	8,1	4.5	2.8	3.5	4.4

지료: 현대제철 대신증권Research Center

현금호름II				(단	위: 십억 원)
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금호름	2,003	2,180	2,515	2,496	2,777
당원익	1,505	1,038	450	645	885
바련하루의기감	2,597	2,531	2,350	2,583	2,738
감생비	1,592	1,589	1,577	1,628	1,683
오횬슨익	-19	9	133	133	133
쟤뱂평선익	0	0	0	0	0
기타	1,024	933	640	823	922
재부웨증감	-1,726	-738	22	-242	-256
ブミゼ <u>ニ</u> ざ言	-373	-651	-307	-490	-590
京客を記	-663	-1,395	-1,465	-1,965	-2,065
투자자산	43	-178	-77	-77	-77
유행사	-888	-1,000	-1,579	-2,079	-2,179
기타	182	-216	192	192	192
재무활동현금호름	-887	-469	-2,306	-24	-36
단체금	-112	1,127	-673	-67	-61
ᄉᄫᅥ	1,037	628	-190	-180	0
장체금	1,452	429	-1,370	296	96
유승자	0	0	0	0	0
현대당	-67	-132	-132	-132	-132
기타	-3,198	-2,520	60	60	60
현리	464	318	-1,379	-29	185
갸 현	917	1,381	1,699	319	291
 2말현금	1,381	1,699	319	291	476
NOPLAT	1,714	1,244	671	714	897
FOF	2,323	1,806	648	242	379

[Compliance Notice]

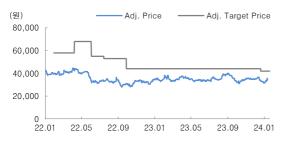
금융투자업규정 4~20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 시전고자와 관련한 시항이 없으며, 당시의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 버립니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대제철(004020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.01.31	24,01,08	23,12,07	23,12,02	23,10,27	23,10,26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	42,000	42,000	44,000	44,000	44,000	44,000
고디율(평균%)		(21.70)	(20,50)	(19.80)	(21,67)	(20,23)
고다율(최대/최소%)		(15,00)	(16.82)	(18.41)	(18,30)	(8.64)
제일자	23,10,11	23,07,27	23,06,22	23,05,11	23,04,27	23,04,17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
고리율(평균%)	(20,10)	(19.67)	(22,19)	(21,31)	(17.91)	(16.59)
고디율(최대/최소%)	(8.64)	(8.64)	(15,34)	(15,34)	(15,34)	(14.55)
제시일자	23,04,16	23,03,15	23,02,01	23,01,04	22,11,05	22,10,28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
고디율(평균%)	(24.21)	(24,28)	(24.81)	(26.61)	(27,77)	(32,56)
고다율(최대/최소%)	(12,95)	(12,95)	(12,95)	(18,86)	(22,05)	(29.09)
제일자	22,10,17	22,08,03	22,06,22	22,06,02	22,04,27	22,04,06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	53,000	55,000	68,000	68,000	58,000
고디율(평균%)	(31,15)	(39.03)	(40.49)	(40.59)	(39.14)	(29.80)
고다율(최대/최소%)	(29.09)	(30,94)	(38,00)	(34,93)	(34,93)	(23,19)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240128)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

신업 투자의견

- Overweight(비중확대)
- : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Ne tral(주린)
- : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유시한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
- : 향후 6개월간 업종자수상승률이 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