

현대제철 (004020)

미래 전략 공유 필요

투자의견

BUY(유지)

목표주가

30,000 원(하향)

현재주가

22,300 원(01/10)

시가총액

2,976(십억원)

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@

■ 4Q24 Preview: 연결 매출액 5.6조원, 영업이익 945억원 전망(OPM 1.7%)

- 전기로는 스프레드 개선에도 감산으로 인한 고정비 증가, 전기료 인상, 재고평가손실로 인한 적자를 예상하며, 판재류도 3분기 대비 물량 증가가 크지 않고 재고평가손실 영향이 있어 스프레드 개선효과는 크지 않다고 판단하여 별도 영업이익 79억원 전망. 다만, 현대스틸파이프 및 자회사들의 환율, 관세 환입 등의 효과로 연결 영업이익 945억원 전망

■ 미국 제철소 투자 보도와 우려

- 한국경제는 1/7, 현대제철이 현대차 그룹과 미국에 70억 달러를 투자하여 자동차 강판을 생산하는 제철소 건설을 검토하고 있다 보도. 미국 내 제철소 투자는 미국이라는 성장 시장에서 관세를 피하고 성장할 수 있는 전략일 수 있음. 그러나 2000년대 초반 고로 투자로 인한 차입금 부담이 지금까지 이어져 별도 순차입금이 7조원에 달하고 3분기 실적 컨퍼런스에서 시황 상 밸류업이 어렵다고 언급한 만큼, 대규모 투자에 대한 회사의 자본 배치 전략을 투자자들에게 공유 필요

■ 투자의견 'BUY' 유지, 목표가 30,000원으로 하향

- 목표주가를 30,000원으로 하향하지만, 시황의 바닥이 다가온 만큼 현 주가에서는 리스크가 크지 않다 판단하며 회사의 추가적인 방향성 공유도 진행될 것이라 예상

주가(원,01/10)	22,300
시가총액(십억원)	2,976

발행주식수	133,446천주
52주 최고가	37,500원
최저가	19,900원
52주 일간 Beta	1.09
60일 일평균거래대금	143억원
외국인 지분율	18.7%
배당수익률(2024E)	4.5%

주주구성	
기아 (외 6인)	36.0%
국민연금공단 (외 1인)	7.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-5.8	-9.9	-31.6
절대기준	-1.8	-22.2	-32.6

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	30,000	36,000	▼
영업이익(24)	300	355	▼
영업이익(25)	745	596	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	27,341	25,915	23,200	24,785
영업이익	1,616	798	300	745
세전손익	1,349	532	59	479
당기순이익	1,038	443	57	364
EPS(원)	7,625	3,456	345	2,704
증감률(%)	-30.4	-54.7	-90.0	684.8
PER(배)	4.0	10.6	64.7	8.2
ROE(%)	5.6	2.4	0.2	2.0
PBR(배)	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	4.5	5.4	5.9	4.5

자료: 유진투자증권

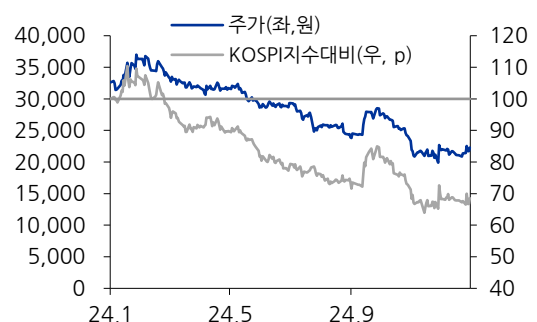
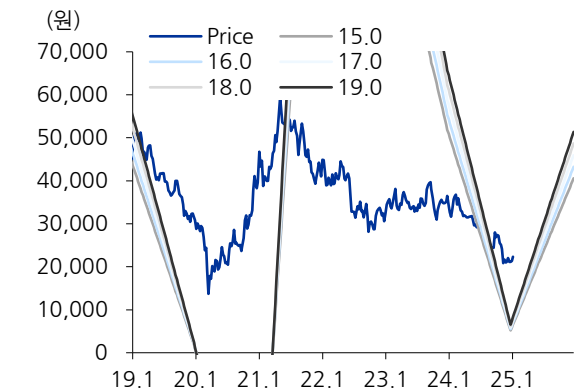


도표 1. 현대제철 실적 추정

(십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023A	2024F	2025F
연결	매출액	5,948	6,041	5,624	5,586	6,016	6,194	6,369	6,206	25,915	23,200	24,785
	영업이익	56	98	52	94	95	220	190	239	798	300	745
	OPM(%)	0.9%	1.6%	0.9%	1.7%	1.6%	3.6%	3.0%	3.9%	3.1%	1.3%	3.0%
	순이익	32	1	-16	40	34	119	74	137	443	57	364
	지배순이익	32	-7	-18	39	34	118	73	136	461	46	361
별도	매출액	4,819	4,852	4,463	4,575	4,901	5,044	5,198	5,007	21,609	18,709	20,149
	영업이익	89	46	32	8	40	182	160	182	650	175	564
	OPM(%)	1.8%	0.9%	0.7%	0.2%	0.8%	3.6%	3.1%	3.6%	3.0%	0.9%	2.8%
	순이익	102	5	-62	-17	8	107	64	112	364	28	290
주요가정												
판매량(천톤)												
판재		2,797	2,796	2,794	2,920	2,810	2,932	2,834	2,803	10,973	11,307	11,379
	봉형강	1,352	1,411	1,146	1,173	1,512	1,470	1,714	1,540	6,072	5,082	6,236
ASP(천원/톤)												
판재		1,093	1,096	1,059	1,049	1,056	1,066	1,068	1,082	1,124	1,074	4,272
	봉형강	1,049	1,031	1,009	1,007	1,005	1,012	1,011	1,010	1,118	1,024	4,038

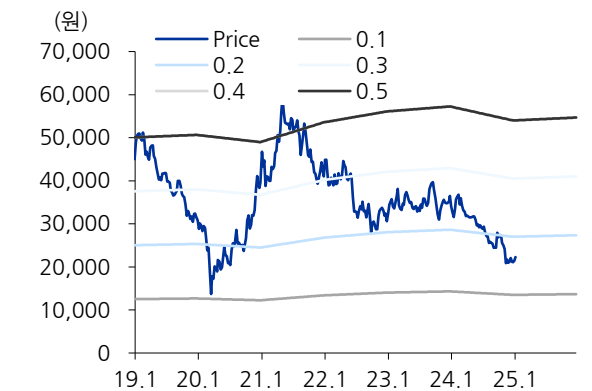
자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 2. 현대제철 PER Band



자료: 유진투자증권

도표 3. 현대제철 PBR Band



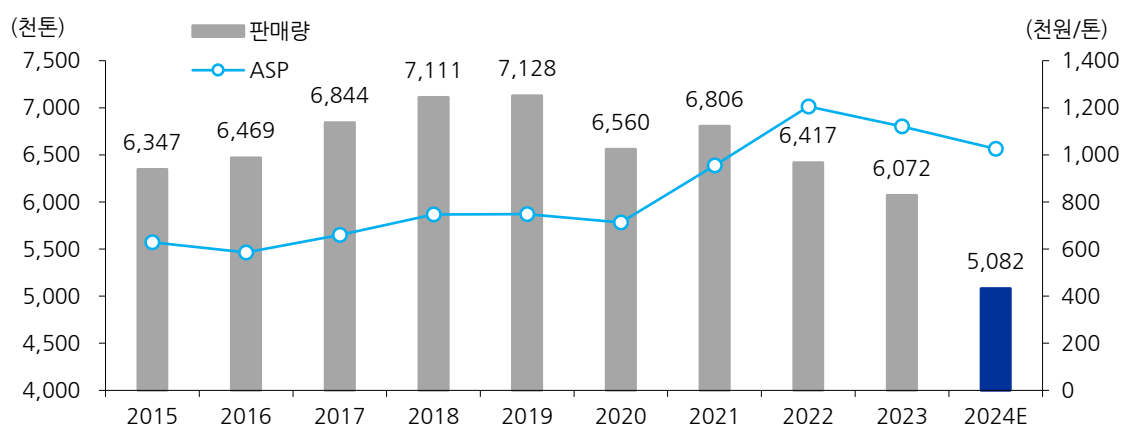
자료: 유진투자증권

도표 4. 현대제철 목표주가 산출

항목	값	비고
2025F BPS (원)	136,690	
Target PBR (배)	0.2	현대제철의 5년 평균 PBR 을 25% 할인 적용
적정주가 (원)	30,414	
목표주가 (원)	30,000	

자료: 유진투자증권

도표 5. 현대제철 봉형강 판매량, ASP 추이와 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 현대제철 보수 일정

위치	공정	내용
인천	제강	90 톤: 2/26~7/15(141 일간) 60 톤: 8/26~9/9(15 일간)
	압연	소형: 4/28~5/6(9 일간) 철근: 8/26~9/9(15 일간)
포항	제강	9/6~30(30 일간)
	압연	9/19~30(12 일간)
당진	제강	9/20~12/18(90 일간)
	압연	11/19~12/18(30 일간)
4 분기		기존 4 만톤에서 12 만톤 추가한 16 만톤 감산

자료: 스틸데일리, 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	36,801	35,219	33,317	33,660	34,083
유동자산	13,191	11,954	10,861	11,583	12,438
현금성자산	2,247	2,198	2,015	2,968	3,831
매출채권	2,714	3,032	2,888	3,061	2,716
재고자산	6,704	6,279	5,510	5,101	5,433
비유동자산	23,610	23,265	22,456	22,077	21,645
투자자산	3,525	3,578	3,309	3,443	3,583
유형자산	18,755	18,250	17,777	17,331	16,823
기타	1,330	1,438	1,371	1,303	1,239
부채총계	17,672	15,723	14,897	15,012	14,755
유동부채	8,119	7,984	7,498	7,778	7,535
매입채무	3,383	3,898	3,122	3,401	3,056
유동성이자부채	4,248	3,951	4,240	4,240	4,340
기타	488	135	136	138	139
비유동부채	9,553	7,739	7,399	7,234	7,220
비유동이자부채	8,295	6,651	6,532	6,332	6,282
기타	1,258	1,088	866	901	938
자본총계	19,129	19,496	18,420	18,648	19,328
지배지분	18,714	19,100	18,013	18,241	18,921
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,374	13,639	13,554	13,781	14,461
기타	767	888	(112)	(112)	(112)
비지배지분	415	396	407	407	407
자본총계	19,129	19,496	18,420	18,648	19,328
총차입금	12,544	10,602	10,772	10,572	10,622
순차입금	10,297	8,404	8,758	7,604	6,791

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	2,180	1,948	919	2,484	2,065
당기순이익	1,038	443	57	364	833
자산상각비	1,589	1,642	1,677	1,582	1,542
기타비현금성손익	943	312	(835)	17	15
운전자본증감	(738)	304	290	512	(336)
매출채권감소(증가)	480	(212)	244	(172)	344
재고자산감소(증가)	(258)	618	849	408	(332)
매입채무증가(감소)	(555)	30	(498)	279	(345)
기타	(405)	(132)	(305)	(3)	(3)
투자현금	(1,395)	(132)	(1,357)	(1,239)	(1,148)
단기투자자산감소	(498)	483	118	(41)	(43)
장기투자증권감소	(77)	0	(16)	(60)	(63)
설비투자	1,021	824	1,473	1,054	957
유형자산처분	21	24	12	0	0
무형자산처분	(6)	(5)	(16)	(14)	(14)
재무현금	(469)	(2,121)	72	(333)	(97)
차입금증가	(424)	(2,024)	125	(200)	50
자본증가	(132)	(132)	(132)	(133)	(147)
배당금지급	132	132	132	133	147
현금 증감	318	(313)	(378)	913	820
기초현금	1,381	1,699	1,386	1,008	1,921
기말현금	1,699	1,386	1,008	1,921	2,741
Gross Cash flow	3,569	2,398	986	1,973	2,400
Gross Investment	1,635	311	1,185	686	1,441
Free Cash Flow	1,935	2,087	(200)	1,287	959

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	23,200	24,785	25,476
증가율(%)	19.7	(5.2)	(10.5)	6.8	2.8
매출원가	24,507	23,782	21,669	22,660	22,614
매출총이익	2,834	2,132	1,531	2,125	2,862
판매 및 일반관리비	1,217	1,334	1,231	1,380	1,420
기타영업손익	13	10	(8)	12	3
영업이익	1,616	798	300	745	1,442
증가율(%)	(34.0)	(50.6)	(62.4)	148.4	93.7
EBITDA	3,205	2,441	1,976	2,327	2,985
증가율(%)	(20.7)	(23.9)	(19.0)	17.7	28.3
영업외손익	(268)	(266)	(240)	(261)	(306)
이자수익	75	117	219	378	367
이자비용	356	414	463	619	641
지분법손익	12	5	12	5	5
기타영업외손익	2	26	(8)	(26)	(37)
세전순이익	1,349	532	59	479	1,131
증가율(%)	(37.3)	(60.5)	(89.0)	715.4	136.4
법인세비용	310	89	2	115	298
당기순이익	1,038	443	57	364	833
증가율(%)	(31.0)	(57.3)	(87.1)	536.6	129.1
지배주주지분	1,018	461	46	361	827
증가율(%)	(30.4)	(54.7)	(90.0)	684.8	129.1
비지배지분	21	(18)	11	3	7
EPS(원)	7,625	3,456	345	2,704	6,196
증가율(%)	(30.4)	(54.7)	(90.0)	684.8	129.1
수정EPS(원)	7,625	3,456	345	2,704	6,196
증가율(%)	(30.4)	(54.7)	(90.0)	684.8	129.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,625	3,456	345	2,704	6,196
BPS	140,235	143,130	134,986	136,690	141,785
DPS	1,000	1,000	1,000	1,100	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	4.0	10.6	64.7	8.2	3.6
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	4.5	5.4	5.9	4.5	3.3
배당수익율	3.3	2.7	4.5	4.9	5.4
PCR	1.1	2.0	3.0	1.5	1.2
수익성(%)					
영업이익율	5.9	3.1	1.3	3.0	5.7
EBITDA이익율	11.7	9.4	8.5	9.4	11.7
순이익율	3.8	1.7	0.2	1.5	3.3
ROE	5.6	2.4	0.2	2.0	4.4
ROIC	4.5	2.5	1.1	2.3	4.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	53.8	43.1	47.5	40.8	35.1
유동비율	162.5	149.7	144.8	148.9	165.1
이자보상배율	4.5	1.9	0.6	1.2	2.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	9.2	9.0	7.8	8.3	8.8
재고자산회전율	4.1	4.0	3.9	4.7	4.8
매입채무회전율	7.5	7.1	6.6	7.6	7.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

