

# 현대제철 (004020)

## 실적과 주가 모두 바닥을 지나는 중

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**52,000** 원(유지)

현재주가

**31,700** 원(04/12)

시가총액

**4,230**(십억원)

철강/금속 이유진\_02)368-6141\_eugenelee@eugenefn.com

- **1Q24 Preview:** 연결 매출액 6.2조원, 영업이익 801억원 전망(OPM 1.3%)
  - 4분기 일회성 비용의 영향이 사라지고, 판매 물량이 증가하여 1분기 현대제철 별도 영업이익을 799억원으로 전망. 고로 롤마진은 하반기 높았던 원재료 가격의 반영으로 -7천원/톤 하락 전망하며, 전기로 롤마진은 -1.3만원/톤 예상
- **고로 부문은 원가 하락으로 수익성 개선을 예상하지만, 봉형강의 불확실성은 여전**
  - 고로 부문은 투입 단가의 하향 안정화로 2분기부터 점진적 수익성이 개선될 것이라 전망하지만, 봉형강 수요는 부진하여 봉형강 판매량과 가격에 따라 실적의 변동성이 생길 것. 현대제철을 포함한 봉형강 업체들이 감산을 하고 있음에도 불구하고 고 가격은 하락세를 지속 중. 시장 내 봉형강 재고 소진이 선행되어야 감산 효과가 나타날 것
- **투자의견 'BUY'와 목표가 52,000원 유지**
  - 봉형강 부문의 실적 변동성은 있으나 현재 주가는 2024년 BPS 대비 0.23에 불과하여 저평가 매력 부각

주가(원,04/12)	31,700
시가총액(십억원)	4,230

발행주식수	133,446천주
52주 최고가	40,900원
최저가	30,700원
52주 일간 Beta	1.03
60일 일평균거래대금	122억원
외국인 지분율	24.8%
배당수익률(2024F)	3.8%

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

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4.7	-18.3	-18.3
절대기준	-4.7	-10.2	-13.2

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	52,000	52,000	-
영업이익(24)	918	1,219	▼
영업이익(25)	1,355	1,856	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	27,341	25,915	25,802	27,156
영업이익	1,616	798	918	1,355
세전손익	1,349	532	681	1,092
당기순이익	1,038	443	518	830
EPS(원)	7,625	3,456	3,850	6,170
증감률(%)	-30.4	-54.7	11.4	60.3
PER(배)	4.0	10.6	8.2	5.1
ROE(%)	5.6	2.4	2.7	4.4
PBR(배)	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	4.5	5.4	5.3	3.9

자료: 유진투자증권

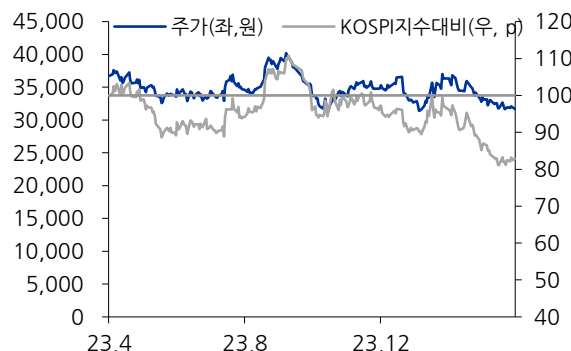
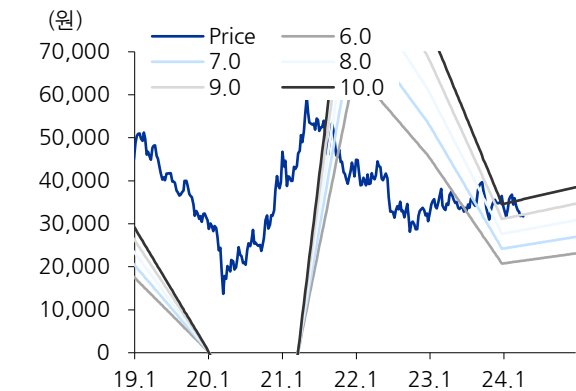


도표 1. 현대제철 실적 추정

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023F	2024F
연결	매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	6,200	6,421	6,554	6,626	27,341	25,915	25,802
	영업이익	334	465	228	-229	80	217	277	344	1,616	798	918
	OPM(%)	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	1.3%	3.4%	4.2%	5.2%	5.9%	3.1%	3.6%
	순이익	217.8	293	129	-197	33	117	144	224	1,038	443	518
	지배순이익	228	297	135	-200	33	116	143	222	1,018	461	514
별도	매출액	5,604	5,863	5,243	4,899	5,305	5,518	5,634	5,694	23,667	21,609	22,152
	영업이익	343	426	189	-308	80	188	244	298	1,465	650	810
	OPM(%)	6.1%	7.3%	3.6%	-6.3%	1.5%	3.4%	4.3%	5.2%	6.2%	3.0%	3.7%
	순이익	259	273	121	-288	45	102	122	185	970	364	454
주요가정												
판매량(천톤)												
판재		2,777	2,786	2,697	2,713	2,907	2,962	2,906	2,919	10,397	10,973	11,694
봉형강		1,537	1,712	1,423	1,400	1,450	1,434	1,564	1,623	6,417	6,072	6,070
ASP(천원/톤)												
판재		1,135	1,165	1,125	1,070	1,087	1,084	1,081	1,100	1,240	1,124	1,088
봉형강		1,141	1,150	1,111	1,071	1,060	1,051	1,076	1,045	1,204	1,118	1,058

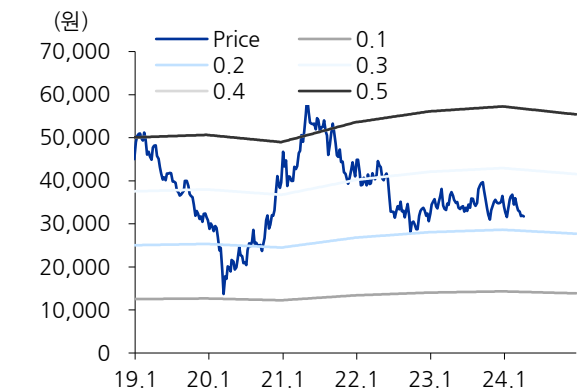
자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 2. 현대제철 PER Band



자료: 유진투자증권

도표 3. 현대제철 PBR Band



자료: 유진투자증권

도표 4. 한국 철강 가격



자료: 스틸데일리, 유진투자증권

도표 5. 중국 철강 가격



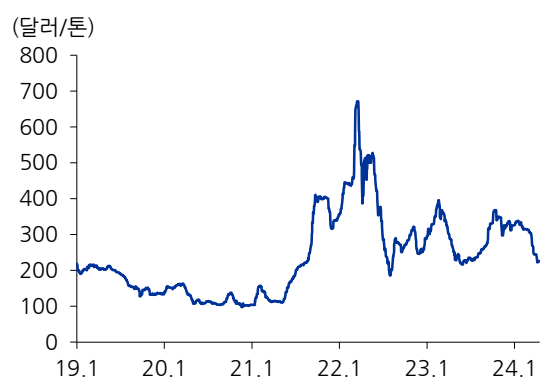
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 철광석 가격



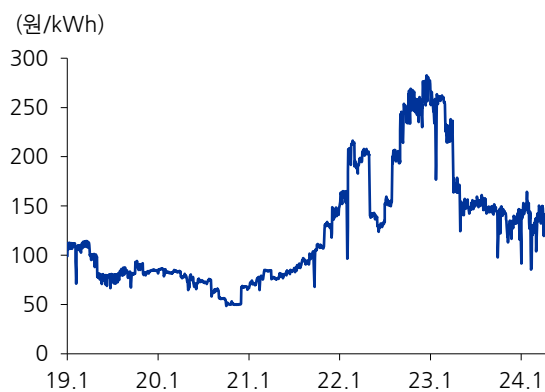
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 호주 원료탄 가격



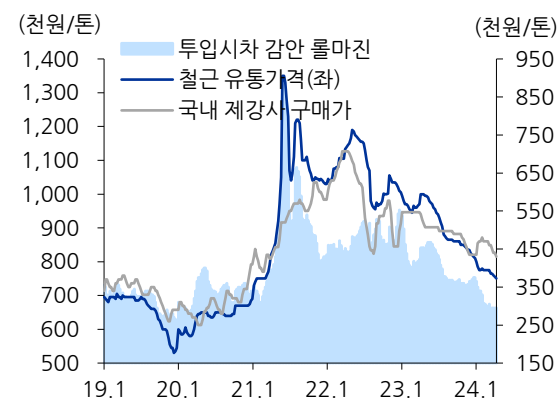
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. 한국 SMP 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9. 철근 롤마진 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

## 현대제철(004020.KS) 재무제표

## 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	36,801	35,219	34,452	34,907	35,368
유동자산	13,191	11,954	11,772	12,492	13,335
현금성자산	2,247	2,198	1,329	3,283	3,896
매출채권	2,714	3,032	3,459	3,284	3,233
재고자산	6,704	6,279	6,536	5,473	5,748
비유동자산	23,610	23,265	22,680	22,415	22,032
투자자산	3,525	3,578	3,723	3,874	4,031
유형자산	18,755	18,250	17,603	17,266	16,800
기타	1,330	1,438	1,354	1,275	1,201
<b>부채총계</b>	17,672	15,723	15,574	15,366	15,050
유동부채	8,119	7,984	7,791	7,737	7,423
매입채무	3,383	3,898	3,704	3,649	3,233
유동성이자부채	4,248	3,951	3,951	3,951	4,051
기타	488	135	136	138	139
비유동부채	9,553	7,739	7,783	7,629	7,627
비유동이자부채	8,295	6,651	6,651	6,451	6,401
기타	1,258	1,088	1,132	1,178	1,225
<b>자본총계</b>	19,129	19,496	18,878	19,541	20,318
지배지분	18,714	19,100	18,482	19,146	19,922
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	13,374	13,639	14,021	14,685	15,461
기타	767	888	(112)	(112)	(112)
비지배지분	415	396	396	396	396
<b>자본총계</b>	19,129	19,496	18,878	19,541	20,318
총차입금	12,544	10,602	10,602	10,402	10,452
순차입금	10,297	8,404	9,274	7,119	6,556

## 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	2,180	1,948	287	3,616	1,886
당기순이익	1,038	443	518	830	958
자산상각비	1,589	1,642	1,616	1,572	1,537
기타비현금성손익	943	312	(974)	25	26
운전자본증감	(738)	304	(882)	1,180	(643)
매출채권감소(증가)	480	(212)	(428)	176	50
재고자산감소(증가)	(258)	618	(256)	1,063	(275)
매입채무증가(감소)	(555)	30	(195)	(55)	(415)
기타	(405)	(132)	(3)	(3)	(3)
<b>투자현금</b>	(1,395)	(132)	(1,058)	(1,336)	(1,184)
단기투자자산감소	(498)	483	(33)	(34)	(36)
장기투자증권감소	(77)	0	(63)	(66)	(69)
설비투자	(1,021)	(824)	(883)	(1,154)	(995)
유형자산처분	21	24	0	0	0
무형자산처분	(6)	(5)	(2)	(2)	(2)
<b>재무현금</b>	(469)	(2,121)	(132)	(360)	(123)
차입금증가	(424)	(2,024)	0	(200)	50
자본증가	(132)	(132)	(132)	(160)	(173)
배당금지급	132	132	132	160	173
<b>현금 증감</b>	318	(313)	(903)	1,920	578
기초현금	1,381	1,699	1,386	483	2,403
기말현금	1,699	1,386	483	2,403	2,981
Gross Cash flow	3,569	2,398	1,168	2,436	2,529
Gross Investment	1,635	311	1,906	121	1,792
<b>Free Cash Flow</b>	1,935	2,087	(738)	2,314	737

자료: 유진투자증권

## 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	27,341	25,915	25,802	27,156	26,548
증가율(%)	20	(5)	(0)	5	(2)
<b>매출원가</b>	24,507	23,782	23,844	24,702	23,923
<b>매출총이익</b>	2,834	2,132	1,958	2,454	2,625
판매 및 일반관리비	1,217	1,334	1,040	1,099	1,073
기타영업손익	0	0	0	0	0
<b>영업이익</b>	1,616	798	918	1,355	1,551
증가율(%)	(34)	(51)	15	48	14
<b>EBITDA</b>	3,205	2,441	2,533	2,927	3,088
증가율(%)	(21)	(24)	4	16	5
<b>영업외손익</b>	(268)	(266)	(231)	(258)	(286)
이자수익	75	117	393	364	358
이자비용	356	414	631	628	641
지분법손익	12	5	6	6	6
기타영업손익	2	26	1	1	(7)
<b>세전순이익</b>	1,349	532	681	1,092	1,260
증가율(%)	(37)	(61)	28	60	15
법인세비용	310	89	164	262	302
<b>당기순이익</b>	1,038	443	518	830	958
증가율(%)	(31)	(57)	17	60	15
지배주주지분	1,018	461	514	823	950
증가율(%)	(30)	(55)	11	60	15
비지배지분	21	(18)	4	7	8
<b>EPS(원)</b>	7,625	3,456	3,850	6,170	7,119
증가율(%)	(30)	(55)	11	60	15
수정EPS(원)	7,625	3,456	3,850	6,170	7,119
증가율(%)	(30)	(55)	11	60	15

## 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	7,625	3,456	3,850	6,170	7,119
BPS	140,235	143,130	138,501	143,470	149,290
DPS	1,000	1,000	1,200	1,300	1,300
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	4.0	10.6	8.2	5.1	4.5
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	4.5	5.4	5.3	3.9	3.5
배당수익율	3.3	2.7	3.8	4.1	4.1
PCR	1.1	2.0	3.6	1.7	1.7
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	5.9	3.1	3.6	5.0	5.8
EBITDA이익율	11.7	9.4	9.8	10.8	11.6
순이익율	3.8	1.7	2.0	3.1	3.6
ROE	5.6	2.4	2.7	4.4	4.9
ROIC	4.5	2.5	2.7	4.0	4.7
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	53.8	43.1	49.1	36.4	32.3
유동비율	162.5	149.7	151.1	161.5	179.6
이자보상배율	4.5	1.9	1.5	2.2	2.4
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	9.2	9.0	7.9	8.1	8.1
재고자산회전율	4.1	4.0	4.0	4.5	4.7
매입채무회전율	7.5	7.1	6.8	7.4	7.7

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

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

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 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.

본 자료는 당사의 제작물로서 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.

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

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

과거 2년간 투자이전 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		현대제철(004020.KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자이전	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	담당 애널리스트: 이유진	
2022-11-28	Buy	46,000	1년	-24.7	-12.6		
2023-01-05	Buy	46,000	1년	-24.1	-12.6		
2023-02-01	Buy	46,000	1년	-23.9	-12.6		
2023-04-17	Buy	46,000	1년	-23.8	-12.6		
2023-04-27	Buy	46,000	1년	-24.0	-12.6		
2023-07-27	Buy	46,000	1년	-22.8	-12.6		
2023-10-16	Buy	46,000	1년	-26.8	-22.3		
2023-10-26	Buy	46,000	1년	-25.9	-22.3		
2023-11-27	Buy	52,000	1년	-34.6	-28.8		
2024-01-04	Buy	52,000	1년	-35.4	-28.8		
2024-01-16	Buy	52,000	1년	-35.2	-28.8		
2024-01-31	Buy	52,000	1년	-34.9	-28.8		
2024-04-15	Buy	52,000	1년				