

# 현대제철 (004020/KS)

아래보단 위를 봐야 할 때

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 40,000 원(유지)

현재주가: 25,550 원

상승여력: 56.6%



Analyst  
이규익

kyuik@sks.co.kr  
3773-9520

### Company Data

발행주식수	13,345 만주
시가총액	3,410 십억원
주요주주	
가야(외5)	35.96%
국민연금공단	7.09%

### Stock Data

주가(24/10/25)	25,550 원
KOSPI	2,583.27 pt
52주 최고가	37,000 원
52주 최저가	23,800 원
60일 평균 거래대금	10 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 컨센서스 대폭 하회하는 실적 기록

동사의 3 분기 연결 실적은 매출액 5.6 조원(-10.5% YoY, -6.9% QoQ), 영업이익 515 억원(-77.5% YoY, -47.4 QoQ)을 기록했다. 3 분기 판매량은 412 만 톤(-9.2% YoY, -6.2 QoQ)을 기록했는데 이는 태풍으로 인한 침수 피해를 겪었던 4Q22 를 제외하면 14 년 이후 최저치이다. 고로 판매량은 289.7 만 톤으로 견조했으나 전기로 대보수로 인한 감소 및 국내 부동산 업황 부진에 전기로 판매량은 122.6 만 톤으로 데이터가 존재하는 2000 년 이후 최저치를 기록했다. 아울러, 판가 하락에 따른 재고자산 평가손실 320 억원(별도 270 억원, 자회사 50 억원)까지 반영되며 컨센서스(1,007 억원)을 대폭 하회하는 실적을 기록했다. 그나마 원재료 가격 하락으로 인한 스프레드 개선(고로 +1만원, 전기로 +0만원)이 적자 전환은 막아준 것으로 파악된다.

## 4 분기는 그래도 조금 나을 것

동사의 4 분기 실적은 매출액 5.7 조원(-7.4% YoY, +0.5% QoQ), 영업이익 768 억원(흑자전환 YoY, +49.1 QoQ), 판매량은 426 만 톤(-3.4% YoY, +3.3 QoQ)을 전망한다. 일부 대보수 효과 제거 및 건설 향 철강 수요 성수기로 판매량은 개선되겠으나 국내 부동산 업황 부진 지속으로 판매량은 예년 대비 저조할 것으로 예상된다. 아울러, 최근 철근 유통 가격이 급락하고 있기 때문에 재고자산 평가손실 등 추가적인 비용이 반영될 가능성도 존재한다. 그래도 다행인 점은 4 분기에 적용되는 원재료 가격도 하락할 것으로 예상되기 때문에 스프레드는 견조할 가능성이 높다.

## 투자의견 매수, 목표주가 4만원 유지

여전히 동사를 둘러싸고 있는 여건들은 녹록지 않지만 투자의견 매수는 유지한다. 동사의 주가는 중국 철강 가격과 가장 높은 상관성을 보이는데, 중국 철강 가격의 바닥은 확인했고 향후 추가적인 상승도 기대해볼만 하기 때문이다. 3 분기 중국 철강 가격의 급락을 야기했던 중국 구형 철근 물량 출회는 마무리가 되었고 추가적인 부양책 시행 그리고 그로 인한 중국 부동산 업황의 반등도 내년 초부터는 보여줄 수 있을 것으로 기대한다. 투자의견 매수와 목표주가 4 만원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	18,023	22,850	27,341	25,915	23,293	23,459
영업이익	십억원	73	2,448	1,616	798	282	819
순이익(지배주주)	십억원	-430	1,461	1,018	461	-3	447
EPS	원	-3,222	10,951	7,625	3,456	-21	3,347
PER	배	-12.3	3.7	4.0	10.6	-1,218.4	7.6
PBR	배	0.3	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	배	10.2	4.1	4.3	5.5	6.7	5.0
ROE	%	-2.6	8.5	5.6	2.4	-0.0	2.3

현대제철 실적 추정 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	5,948	6,041	5,624	5,679	5,771	6,037	5,712	5,939	25,915	23,293	23,459
현대제철 별도	4,819	4,852	4,463	4,595	4,620	4,824	4,527	4,833	21,610	18,729	18,804
현대제철 외	1,128	1,190	1,161	1,084	1,151	1,213	1,185	1,106	4,305	4,564	4,655
영업이익	56	98	52	77	176	264	195	184	798	282	819
현대제철 별도	89	46	32	64	164	257	179	159	650	231	759
현대제철 외	-33	52	19	13	12	7	16	25	148	51	60
지배주주순이익	32	-7	-16	-11	95	160	119	75	461	-3	447

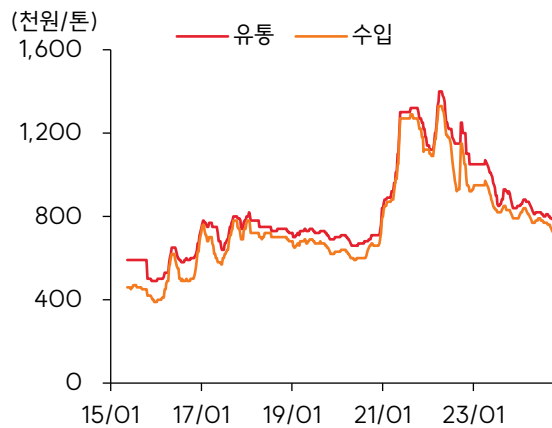
자료:SK 증권

현대제철 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	23,533	23,956	23,293	23,459	-1.0	-2.1
영업이익	439	1,088	282	819	-35.8	-24.7
순이익	125	646	-3	447	N/A	-30.8
OPM (%)	1.9	4.5	1.2	3.5		
NPM	0.5	2.7	N/A	1.9		

자료:SK 증권 추정

국내 열연 유통 및 수입 가격 추이



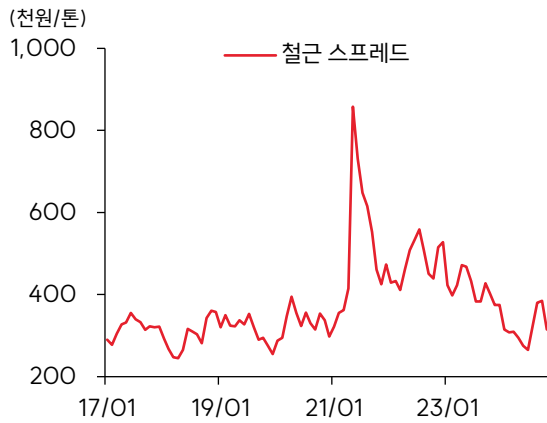
자료:스틸데일리,SK 증권

국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



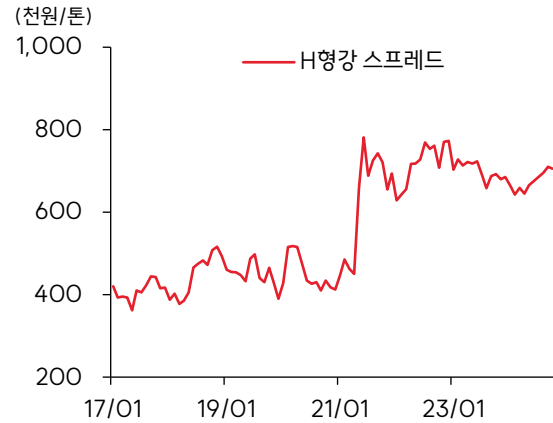
자료:스틸데일리,SK 증권

### 철근 스프레드 추이



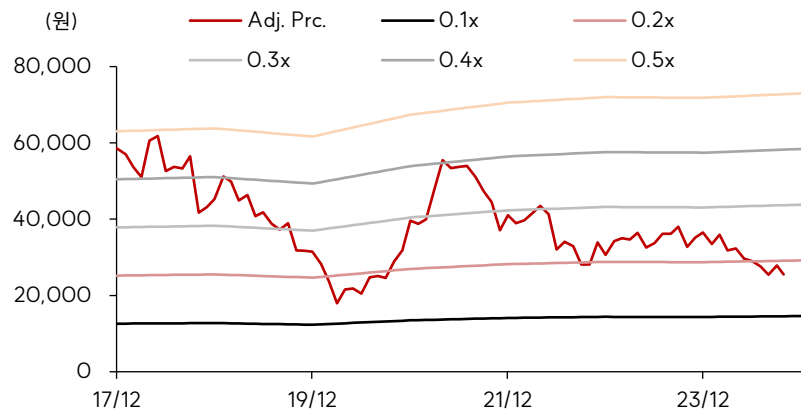
자료:스틸데일리,SK 증권

### H형강 스프레드 추이



자료:스틸데일리,SK 증권

### 현대제철 PBR 밴드차트



자료:Fnguide,SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	12,776	13,191	11,954	10,603	10,445
현금및현금성자산	1,381	1,699	1,386	200	246
매출채권 및 기타채권	3,226	2,714	3,032	3,138	3,213
재고자산	6,730	6,704	6,279	6,267	6,020
<b>비유동자산</b>	24,266	23,610	23,265	23,797	23,571
장기금융자산	1,839	2,002	2,149	2,202	2,189
유형자산	19,251	18,755	18,250	18,731	18,613
무형자산	1,365	1,328	1,438	1,378	1,314
<b>자산총계</b>	37,042	36,801	35,219	34,400	34,017
<b>유동부채</b>	7,467	8,119	7,984	7,242	6,876
단기금융부채	3,144	4,248	3,951	4,028	3,566
매입채무 및 기타채무	3,369	2,494	2,771	3,109	3,205
단기충당부채	8	8	6	4	5
<b>비유동부채</b>	11,315	9,553	7,739	7,702	7,361
장기금융부채	10,022	8,295	6,651	6,654	6,391
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	339	445	437	426	393
<b>부채총계</b>	18,782	17,672	15,723	14,944	14,236
<b>지배주주지분</b>	17,869	18,714	19,100	19,050	19,365
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,905	3,905
기타자본구성요소	-112	-112	-112	-112	-112
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
이익잉여금	12,359	13,374	13,639	13,505	13,820
비지배주주지분	392	415	396	406	415
<b>자본총계</b>	18,260	19,129	19,496	19,456	19,780
<b>부채와자본총계</b>	37,042	36,801	35,219	34,400	34,017

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	2,003	2,180	1,948	1,257	2,353
당기순이익(손실)	1,505	1,038	443	6	456
비현금성항목등	2,597	2,531	1,955	1,846	2,151
유형자산감가상각비	1,531	1,531	1,555	1,616	1,618
무형자산상각비	61	57	87	88	84
기타	1,005	943	312	142	449
운전자본감소(증가)	-1,726	-738	304	-289	191
매출채권및기타채권의감소(증가)	-589	480	-212	37	-75
재고자산의감소(증가)	-1,977	-258	618	163	247
매입채무및기타채무의증가(감소)	1,025	-555	30	-407	96
기타	-500	-1,031	-1,214	-361	-591
법인세납부	-127	-379	-460	-54	-146
<b>투자활동현금흐름</b>	-663	-1,395	-132	-2,426	-1,498
금융자산의감소(증가)	294	-504	483	193	-18
유형자산의감소(증가)	-888	-1,000	-800	-2,468	-1,500
무형자산의감소(증가)	-78	-6	-5	-29	-20
기타	9	115	191	-122	40
<b>재무활동현금흐름</b>	-887	-469	-2,121	-124	-856
단기금융부채의증가(감소)	-3,310	-1,481	-2,930	-1,522	-462
장기금융부채의증가(감소)	2,489	1,056	906	1,454	-262
자본의증가(감소)	0	0	0	-1	0
배당금지급	-67	-132	-132	-132	-132
기타	-0	87	36	77	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	464	318	-313	-1,185	46
기초현금	917	1,381	1,699	1,386	200
기말현금	1,381	1,699	1,386	200	246
FCF	1,115	1,179	1,148	-1,211	853

자료 : 현대제철, SK증권 추정

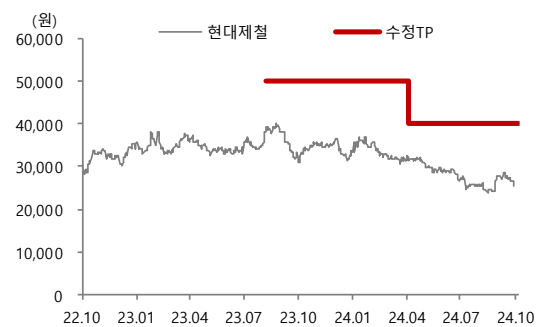
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	22,850	27,341	25,915	23,293	23,459
<b>매출원가</b>	19,326	24,507	23,782	21,722	21,234
<b>매출총이익</b>	3,524	2,834	2,132	1,571	2,225
매출총이익률(%)	15.4	10.4	8.2	6.7	9.5
<b>판매비와 관리비</b>	1,076	1,217	1,334	1,289	1,406
<b>영업이익</b>	2,448	1,616	798	282	819
영업이익률(%)	10.7	5.9	3.1	1.2	3.5
<b>비영업손익</b>	-298	-268	-266	-291	-218
순금융손익	-285	-313	-332	-298	-300
외환관련손익	32	-142	-37	-82	-3
관계기업등 투자손익	3	12	5	9	0
<b>세전계속사업이익</b>	2,149	1,349	532	-9	602
세전계속사업이익률(%)	9.4	4.9	2.1	-0.0	2.6
<b>계속사업법인세</b>	644	310	89	-15	146
<b>계속사업이익</b>	1,505	1,038	443	6	456
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,505	1,038	443	6	456
순이익률(%)	6.6	3.8	1.7	0.0	1.9
<b>지배주주</b>	1,461	1,018	461	-3	447
지배주주귀속 순이익률(%)	6.4	3.7	1.8	-0.0	1.9
<b>비지배주주</b>	44	21	-18	9	9
<b>총포괄이익</b>	1,634	1,001	500	91	456
<b>지배주주</b>	1,589	977	518	127	-295
<b>비지배주주</b>	45	24	-18	-36	751
<b>EBITDA</b>	4,039	3,205	2,441	1,986	2,522

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	26.8	19.7	-5.2	-10.1	0.7
영업이익	3,251.3	-34.0	-50.6	-64.7	190.4
세전계속사업이익	흑전	-37.3	-60.5	적전	흑전
EBITDA	144.5	-20.7	-23.9	-18.6	26.9
EPS	흑전	-30.4	-54.7	적전	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	4.2	2.8	1.2	0.0	1.3
ROE	8.5	5.6	2.4	-0.0	2.3
EBITDA마진	17.7	11.7	9.4	8.5	10.7
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	171.1	162.5	149.7	146.4	151.9
부채비율	102.9	92.4	80.6	76.8	72.0
순차입금/자기자본	57.5	48.8	41.6	49.1	44.6
EBITDA/이자비용(배)	13.3	9.0	5.9	4.6	6.0
배당성향	9.0	12.9	28.5	-4,700.9	29.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	10,951	7,625	3,456	-21	3,347
BPS	134,744	141,078	143,973	143,598	145,959
CFPS	22,879	19,530	15,762	12,750	16,104
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	3.7	4.0	10.6	-1,218.4	7.6
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
PCR	1.8	1.6	2.3	2.0	1.6
EV/EBITDA	4.1	4.3	5.5	6.7	5.0
배당수익률	2.4	3.3	2.7	4.1	4.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.02	매수	40,000원	6개월		
2023.09.04	매수	50,000원	6개월	-31.26%	-19.60%
2022.02.03	매수	52,000원	6개월	-32.30%	-14.33%



### 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 10월 28일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------