



BUY (유지)

목표주가(12M) 45,000원
현재주가(4.4) 31,750원

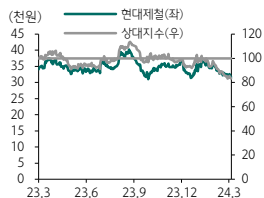
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,742.00
52주 최고/최저(원)	40,200/31,000
시가총액(십억원)	4,236.9
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	355.8
60일 평균 거래대금(십억원)	12.1
외국인지분율(%)	24.92
주요주주 지분율(%)	
가외 5인	35.96
국민연금공단	7.09

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	25,702.4	26,269.8
영업이익(십억원)	959.1	1,188.6
순이익(십억원)	532.0	726.0
EPS(원)	3,983	5,439
BPS(원)	148,116	152,604

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	27,340.6	25,914.8	25,851.5	25,617.1
영업이익	1,616.5	798.3	896.4	1,163.0
세전이익	1,348.6	532.1	611.7	847.9
순이익	1,017.6	461.2	488.8	697.4
EPS	7,625	3,456	3,663	5,226
증감율	(30.37)	(54.68)	5.99	42.67
PER	4.01	10.56	8.64	6.06
PBR	0.22	0.25	0.22	0.21
EV/EBITDA	4.31	5.48	5.04	4.34
ROE	5.56	2.44	2.54	3.53
BPS	141,078	143,973	146,651	150,891
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 5일 | 기업분석_ Earnings Preview

현대제철 (004020)

1Q24 흑자전환 이후 영업실적 계단식 개선 예상

1분기 판매량 증가와 판재류 스프레드 확대로 흑자전환 전망

2024년 1분기 현대제철의 연결 기준 매출과 영업이익은 각각 6.3조원(YoY -1.7%, QoQ +2.9%)과 811억원(YoY -75.7%, QoQ 흑.전)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 판재류 중심의 판매 회복으로 전체 강재 판매량이 462만톤(YoY -1.8%, QoQ +4.7%)을 기록할 것으로 예상된다. 2) 고로 제품은 ASP 상승의 영향으로 스프레드가 대략 톤당 3.5만원 확대될 전망이나 전기로 제품은 ASP 하락으로 스프레드가 대략 톤당 1만원 축소될 것으로 예상된다. 3) 지난 4분기의 대규모 재고평가 손실과 연말 성과급 등의 일회성 비용이 제거되면서 영업이익 흑자전환이 가능할 전망이다. 4) 다만 현대비앤지스틸을 비롯해 해외 SSC들의 수익성은 4분기대비 악화될 것으로 예상된다.

2분기도 판매량 증가와 고로 원재료 투입단가 하락의 긍정적인 영향 기대

국내 건설경기 부진으로 봉형강 내수가 부진하지만 그래도 2분기 성수기 효과를 감안하면 현대제철의 2분기 전체 강재 판매량은 482만톤(YoY -1.5%, QoQ +4.4%)을 기록할 전망이다. 한편, 올해 들어 철광석 가격이 큰 폭으로 하락했는데 연초 140불 중반까지 상승했던 중국 철광석 수입가격이 최근에는 100불 초반 수준으로 하락했다. 뿐만 아니라 국제 원료탄 가격도 3월 들어 단기 급락하면서 연초대비 25% 하락한 상황으로 현대제철의 2분기 고로 원재료 투입단가는 하락할 전망이다.

내수 부진과 중국산 수입가격 하락으로 국내 판재류 유통가격도 약세로 전환되었으나 원재료가격대비 하락폭이 제한적이고 현대차그룹형 자동차강판의 경우 가격 협상을 통해 인상 가능성이 높을 것으로 예상되기 때문에 2분기에도 판재류 중심의 스프레드 확대가 기대된다. 이를 감안하면 현대제철은 2분기에 2,512억원(YoY -46.0%, QoQ +209.7%)의 영업이익을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 45,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 45,000원을 유지한다. 지난해 하반기 내수 부진과 중국산 수입가격 하락의 영향으로 4분기에는 대규모 영업손실까지 기록했다. 올해는 1분기를 저점으로 하반기로 갈수록 수익성 개선이 예상되기 때문에 연간 영업이익 증가가 가능할 것으로 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.22배 수준으로 과도한 저평가 구간이라 판단된다.

1분기 판매량 증가와 판재류 스프레드 확대로 흑자전환 전망

1Q24 영업이익 811억원(YoY - 75.7%, QoQ 흑.전) 예상

2024년 1분기 현대제철의 연결 기준 매출과 영업이익은 각각 6.3조원(YoY -1.7%, QoQ +2.9%)과 811억원(YoY -75.7%, QoQ 흑.전)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 판재류 중심의 판매 회복으로 전체 강재 판매량이 462만톤(YoY -1.8%, QoQ +4.7%)을 기록할 것으로 예상된다. 2) 고로 제품은 ASP 상승의 영향으로 스프레드가 대략 톤당 3.5만원 확대될 전망이나 전기로 제품은 ASP 하락으로 스프레드가 톤당 1만원 축소될 것으로 예상된다. 3) 지난 4분기의 대규모 재고평가 손실과 연말 성과급 등의 일회성 비용이 제거되면서 영업이익 흑자전환이 가능할 전망이다. 4) 다만 현대비앤지스틸을 비롯해 해외 SSC들의 수익성은 4분기되배 악화될 것으로 예상된다.

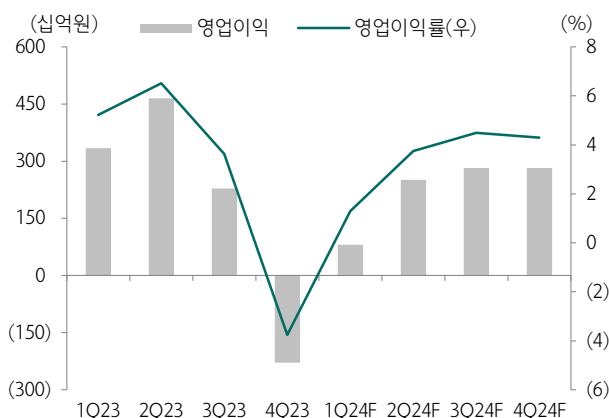
도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	6,389.1	7,138.3	6,283.2	6,104.2	6,281.2	6,714.7	6,295.9	6,559.7	25,914.8	25,851.5	25,617.1
제품판매량	4,704.0	4,897.0	4,539.0	4,410.0	4,617.7	4,823.0	4,482.0	4,534.5	18,550.0	18,457.3	18,826.4
제품 판매단가	1,191.3	1,197.3	1,155.1	1,111.0	1,146.9	1,148.6	1,172.6	1,203.0	1,164.9	1,167.8	1,133.0
영업이익	333.9	465.1	228.4	(229.1)	81.1	251.2	282.3	281.7	798.3	896.4	1,163.0
세전이익	295.0	381.6	171.8	(316.3)	18.4	190.0	183.1	220.3	532.1	611.7	847.9
순이익	217.8	293.5	129.2	(197.5)	12.2	141.3	136.5	179.6	443.0	469.5	669.8
영업이익률(%)	5.2	6.5	3.6	(3.8)	1.3	3.7	4.5	4.3	3.1	3.5	4.5
세전이익률(%)	4.6	5.3	2.7	(5.2)	0.3	2.8	2.9	3.4	2.1	2.4	3.3
순이익률(%)	3.4	4.1	2.1	(3.2)	0.2	2.1	2.2	2.7	1.7	1.8	2.6

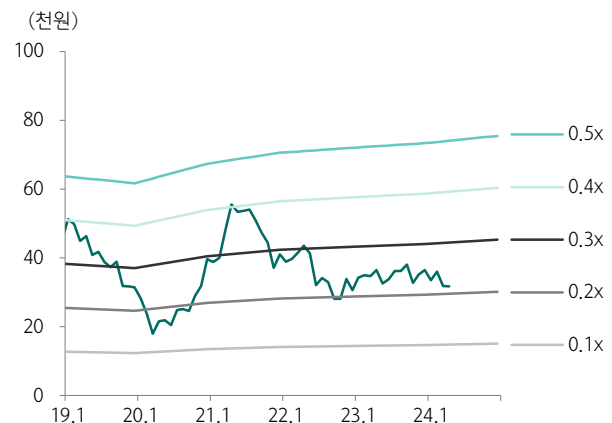
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준
자료: 하나증권

도표 2. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

도표 3. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	27,340.6	25,914.8	25,851.5	25,617.1	26,028.7
매출원가	24,506.9	23,782.3	23,659.2	23,209.4	23,502.8
매출총이익	2,833.7	2,132.5	2,192.3	2,407.7	2,525.9
판매비	1,217.3	1,334.2	1,295.9	1,244.7	1,231.3
영업이익	1,616.5	798.3	896.4	1,163.0	1,294.5
금융손익	(249.0)	(278.6)	(280.3)	(268.3)	(246.1)
종속/관계기업손익	11.8	4.9	8.4	6.6	7.5
기타영업외손익	(30.8)	7.5	(12.7)	(53.5)	(14.5)
세전이익	1,348.6	532.1	611.7	847.9	1,041.4
법인세	310.4	89.1	142.2	178.1	211.7
계속사업이익	1,038.2	443.0	469.5	669.8	829.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,038.2	443.0	469.5	669.8	829.7
비배주주지분 순이익	20.6	(18.2)	(19.3)	(27.5)	(34.1)
지배주주순이익	1,017.6	461.2	488.8	697.4	863.8
지배주주지분포괄이익	976.7	518.0	486.5	694.0	859.7
NOPAT	1,244.4	664.7	688.0	918.8	1,031.4
EBITDA	3,205.0	2,440.6	2,489.5	2,765.5	2,863.2
성장성(%)					
매출액증가율	19.65	(5.21)	(0.24)	(0.91)	1.61
NOPAT증가율	(27.40)	(46.58)	3.51	33.55	12.26
EBITDA증가율	(20.65)	(23.85)	2.00	11.09	3.53
영업이익증가율	(33.95)	(50.62)	12.29	29.74	11.31
(지배주주)순이익증가율	(30.37)	(54.68)	5.98	42.68	23.86
EPS증가율	(30.37)	(54.68)	5.99	42.67	23.86
수익성(%)					
매출총이익률	10.36	8.23	8.48	9.40	9.70
EBITDA이익률	11.72	9.42	9.63	10.80	11.00
영업이익률	5.91	3.08	3.47	4.54	4.97
계속사업이익률	3.80	1.71	1.82	2.61	3.19

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,625	3,456	3,663	5,226	6,473
BPS	141,078	143,973	146,651	150,891	156,378
CFPS	26,747	17,967	19,048	20,972	21,767
EBITDAPS	24,017	18,289	18,655	20,724	21,456
SPS	204,882	194,197	193,723	191,967	195,051
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	4.01	10.56	8.64	6.06	4.89
PBR	0.22	0.25	0.22	0.21	0.20
PCFR	1.14	2.03	1.66	1.51	1.45
EV/EBITDA	4.31	5.48	5.04	4.34	3.84
PSR	0.15	0.19	0.16	0.16	0.16
재무비율(%)					
ROE	5.56	2.44	2.54	3.53	4.24
ROA	2.76	1.28	1.40	2.01	2.51
ROIC	4.71	2.62	2.78	3.73	4.19
부채비율	92.39	80.65	75.24	69.99	62.97
순부채비율	48.75	41.58	39.73	36.09	30.26
이자보상배율(배)	4.54	1.93	2.44	3.37	4.11

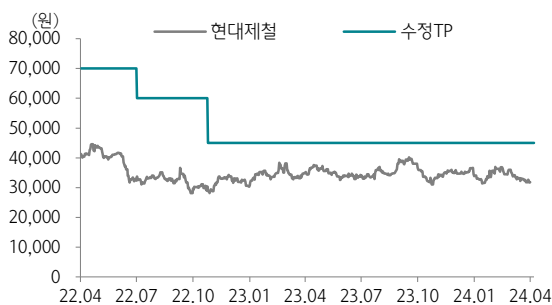
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191.0	11,953.6	11,885.1	11,666.0	11,630.5
금융자산	3,217.7	2,495.2	2,071.8	1,977.5	1,888.0
현금성자산	1,698.6	1,385.7	964.3	877.3	774.9
매출채권	2,608.9	2,929.0	3,071.2	3,007.2	2,960.4
재고자산	6,704.3	6,279.3	6,476.0	6,417.3	6,520.4
기타유동자산	660.1	250.1	266.1	264.0	261.7
비유동자산	23,609.9	23,265.3	22,870.3	22,960.9	22,704.3
투자자산	1,988.6	2,200.3	2,198.4	2,191.5	2,203.6
금융자산	1,729.1	1,941.6	1,940.4	1,935.8	1,943.8
유형자산	18,755.1	18,249.9	17,932.6	18,096.0	17,884.5
무형자산	1,328.1	1,437.5	1,361.7	1,295.8	1,238.6
기타비유동자산	1,538.1	1,377.6	1,377.6	1,377.6	1,377.6
자산총계	36,801.0	35,218.8	34,755.4	34,626.9	34,334.8
유동부채	8,119.2	7,984.2	7,705.0	7,517.6	6,779.7
금융부채	4,248.3	3,951.0	3,819.4	3,666.5	2,868.2
매입채무	1,108.7	1,329.5	1,216.1	1,205.1	1,224.5
기타유동부채	2,762.2	2,703.7	2,669.5	2,646.0	2,687.0
비유동부채	9,553.2	7,738.7	7,217.3	6,738.8	6,487.4
금융부채	8,295.2	6,651.0	6,132.4	5,663.7	5,395.0
기타비유동부채	1,258.0	1,087.7	1,084.9	1,075.1	1,092.4
부채총계	17,672.4	15,722.8	14,922.3	14,256.5	13,267.1
지배주주지분	18,713.7	19,100.1	19,457.5	20,023.3	20,755.5
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,906.1	3,906.1	3,906.1	3,906.1	3,906.1
자본조정	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
기타포괄이익누계액	879.2	1,000.0	1,000.0	1,000.0	1,000.0
이익잉여금	13,373.7	13,639.3	13,996.6	14,562.4	15,294.7
비지배주주지분	414.8	395.9	375.6	347.2	312.2
자본총계	19,128.5	19,496.0	19,833.1	20,370.5	21,067.7
순금융부채	9,325.8	8,106.8	7,880.0	7,352.6	6,375.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,179.6	1,948.4	1,898.9	2,412.3	2,442.2
당기순이익	1,038.2	443.0	469.5	669.8	829.7
조정	1,879.7	1,201.0	1,679.1	1,714.9	1,655.1
감가상각비	1,588.6	1,642.2	1,593.1	1,602.5	1,568.7
외환거래손익	9.1	8.4	78.8	99.5	78.6
지분법손익	(11.6)	(4.9)	0.0	0.0	0.0
기타	293.6	(444.7)	7.2	12.9	7.8
영업활동 자산부채변동	(738.3)	304.4	(249.7)	27.6	(42.6)
투자활동 현금흐름	(1,394.5)	(132.3)	(1,280.5)	(1,799.0)	(1,412.3)
투자자산감소(증가)	10.5	208.0	6.8	6.0	(13.1)
자본증가(감소)	(1,000.3)	(824.0)	(1,200.0)	(1,700.0)	(1,300.0)
기타	(404.7)	483.7	(87.3)	(105.0)	(99.2)
재무활동 현금흐름	(469.2)	(2,073.0)	(781.8)	(753.2)	(1,198.5)
금융부채증가(감소)	(621.7)	(1,941.5)	(650.3)	(621.7)	(1,066.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	284.0	0.0	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(131.5)	(131.5)	(131.5)	(131.5)	(131.5)
현금의 증감	315.9	(256.9)	(487.7)	(86.9)	(102.4)
Unlevered CFO	3,569.3	2,397.7	2,541.9	2,798.6	2,904.7
Free Cash Flow	1,158.6	1,124.4	698.9	712.3	1,142.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.10.10	BUY	45,000		
23.8.25	Neutral	45,000	-15.43%	-10.67%
22.10.28	BUY	45,000	-24.32%	-14.89%
22.7.5	BUY	60,000	-46.34%	-39.00%
22.1.5	BUY	70,000	-42.56%	-34.07%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 4월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 4월 5일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.93%	5.61%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 04월 02일