



BUY (유지)

목표주가(12M) 43,000원
현재주가(1.03) 21,350원

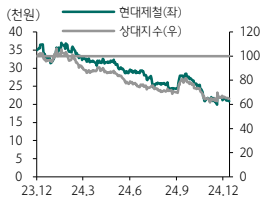
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,398.94
52주 최고/최저(원)	37,000/19,900
시가총액(십억원)	2,782.3
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	621.4
60일 평균 거래대금(십억원)	14.1
외국인지분율(%)	19.30
주요주주 지분율(%)	
가외 5인	35.96
국민연금공단	7.09

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	23,539.0	23,833.8
영업이익(십억원)	318.0	621.0
순이익(십억원)	49.6	285.7
EPS(원)	304	2,156
BPS(원)	144,375	145,858

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	27,340.6	25,914.8	23,444.8	24,307.4
영업이익	1,616.5	798.3	288.6	655.4
세전이익	1,348.6	532.1	7.9	341.3
순이익	1,017.6	461.2	6.3	280.7
EPS	7,625	3,456	47	2,104
증감율	(30.37)	(54.68)	(98.64)	4,376.60
PER	4.01	10.56	447.87	9.91
PBR	0.22	0.25	0.15	0.14
EV/EBITDA	4.31	5.48	5.76	4.78
ROE	5.56	2.44	0.03	1.47
BPS	141,078	143,973	143,035	144,153
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 1월 6일 | 기업분석_ Earnings Preview

현대제철 (004020)

바닥 형성 중

4분기에도 부진한 봉형강 판매, 그러나 자회사 실적은 개선 전망

2024년 4분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.8조원(YoY -4.5%, QoQ +3.7%)과 833억원(YoY 흑전, QoQ +61.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스 1,020억원을 소폭 하회할 것으로 예상된다.

1) 3분기 비수기 종료 이후에도 여전히 부진한 봉형강 내수 영향으로 전체 판매량이 430만 톤(YoY -2.6%, QoQ +4.2%)에 그칠 것으로 예상된다. 2) 고로와 전기로 제품 모두 ASP와 원재료 가격이 동시에 하락하겠지만 원재료 가격 하락폭이 더 클 것으로 전망되어 대략 0.5만원/톤 수준의 스프레드 확대가 예상된다. 3) 다만 제품가격 하락에 따른 재고평가손실 발생과 감산 관련 비용 및 전기요금 상승 등의 영향으로 별도 영업이익은 전분기대비 감소할 것으로 전망된다. 4) 그에 반해 주요 자회사 가운데 하나인 현대스틸파이프의 수익성이 전분기대비 크게 개선되며 연결 영업이익은 전분기대비 증가가 예상된다.

1분기 스프레드 유지. 일회성 비용은 축소 전망

계절적 비수기로 봉형강 중심의 판매 감소로 이어지며 현대제철의 1분기 전체 강재 판매량은 422만톤(YoY -2.8%, QoQ -1.8%)을 기록할 전망이다. 한편, 지난해 4분기 중국 철광석 수입가격은 평균 톤당 101불 수준으로 전반적으로 안정화되었지만 원/달러 환율 상승이 원가 상승 부담으로 작용하겠으나 원료탄가격의 약세를 감안하면 1분기 현대제철의 고로 원재료 투입단가는 4분기와 유사할 것으로 예상된다. 조선사와의 후판 가격 협상 결과를 예측하기 어려운 상황으로 추후 인하된다 하더라도 기타 제품 가격 인상으로 상쇄할 수 있을 전망이다. 봉형강의 경우 특히 철근 제강사들이 유통상들 대상 저가 공급을 한동안 중단하겠다고 선언하면서 유통가격이 연말부터 반등에 성공한 상황으로 1분기 스프레드 축소 가능성은 제한적이라 판단된다. 동시에 1분기에는 일회성 비용이 축소될 것이라는 전망까지 감안하면 1분기 현대제철의 영업이익은 683억원(YoY +22.4%, QoQ -18.0%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 43,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 43,000원을 유지한다. 지난해 실적은 부진했지만 올해는 중국산 수입 규제 강화, 하반기 강관 수출 이익률 회복 및 국내 봉형강 수요 회복에 따른 실적 개선이 가능할 것이라 예상된다. 현재 주가는 여전히 밴드 최하단 수준인 PBR 0.15배로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

4분기에도 부진한 봉형강 판매, 그러나 자회사 실적 개선 전망

**4Q24 영업이익 833억원(YoY
흑.전, QoQ +61.6%)으로 시장
컨센서스 소폭 하회 예상**

2024년 4분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.8조원(YoY -4.5%, QoQ +3.7%)과 833억원(YoY 흑.전, QoQ +61.6%)으로 영업이익은 시장컨센서스 1,020억원을 소폭 하회할 것으로 예상된다.

1) 3분기 비수기 종료 이후에도 여전히 부진한 봉형강 내수 영향으로 전체 판매량이 430만 톤(YoY -2.6%, QoQ +4.2%)에 그칠 것으로 예상된다. 2) 고로와 전기로 제품 모두 ASP와 원재료 가격 모두 하락하겠지만 원재료 가격 하락폭이 더 클 것으로 전망되어 대략 0.5만원/톤 수준의 스프레드 확대가 예상된다. 3) 다만 제품가격 하락에 따른 재고평가손실 발생과 감산 관련 비용 및 전기요금 상승 등의 영향으로 별도 영업이익은 전분기대비 감소할 것으로 예상된다. 4) 그에 반해 주요 자회사 가운데 하나인 현대스틸파이프의 수익성이 전분기 대비 크게 개선되며 연결 영업이익은 전분기대비 증가가 예상된다.

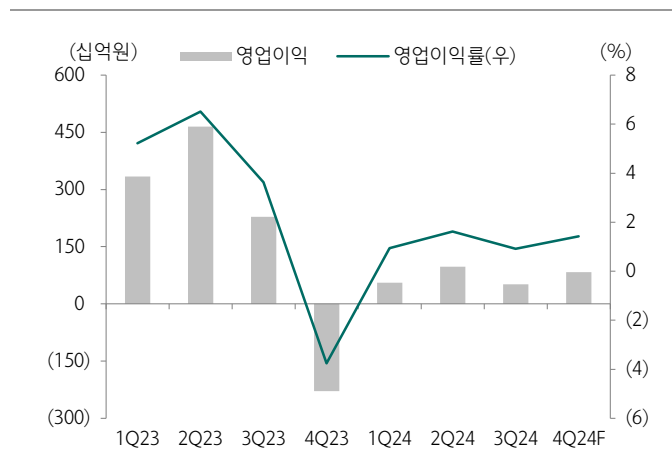
도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	6,389.1	7,138.3	6,283.2	6,104.2	5,947.8	6,041.4	5,624.3	5,831.3	25,914.8	23,444.8	24,307.4
제품판매량	4,704.0	4,897.0	4,539.0	4,410.0	4,345.0	4,394.0	4,123.0	4,296.8	18,550.0	17,158.8	17,501.9
제품 판매단가	1,191.3	1,197.3	1,155.1	1,111.0	1,109.2	1,104.2	1,082.5	1,084.7	1,164.9	1,095.1	1,123.9
영업이익	333.9	465.1	228.4	(229.1)	55.8	98.0	51.5	83.3	798.3	288.6	655.4
세전이익	295.0	381.6	171.8	(316.3)	7.6	55.0	(56.2)	1.5	532.1	7.9	341.3
순이익	217.8	293.5	129.2	(197.5)	32.2	1.4	(16.2)	(11.3)	443.0	6.0	269.7
영업이익률(%)	5.2	6.5	3.6	(3.8)	0.9	1.6	0.9	1.4	3.1	1.2	2.7
세전이익률(%)	4.6	5.3	2.7	(5.2)	0.1	0.9	(1.0)	0.0	2.1	0.0	1.4
순이익률(%)	3.4	4.1	2.1	(3.2)	0.5	0.0	(0.3)	(0.2)	1.7	0.0	1.1

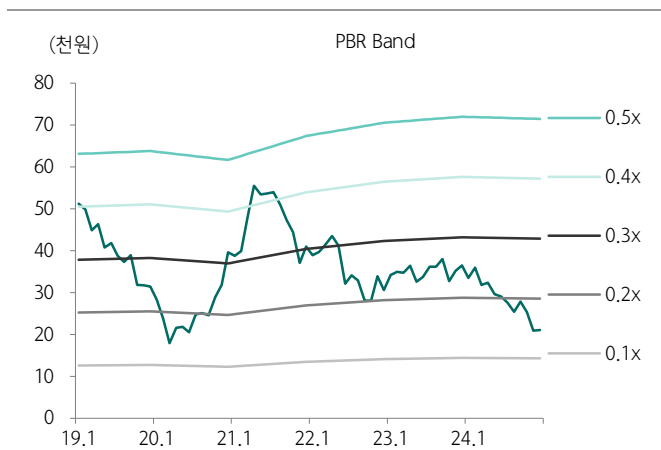
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준
자료: 하나증권

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	23,444.8	24,307.4	24,513.1
매출원가	24,506.9	23,782.3	21,862.8	22,374.8	22,470.3
매출총이익	2,833.7	2,132.5	1,582.0	1,932.6	2,042.8
판매비	1,217.3	1,334.2	1,293.4	1,277.2	1,245.1
영업이익	1,616.5	798.3	288.6	655.4	797.7
금융손익	(249.0)	(278.6)	(276.4)	(267.2)	(256.5)
중속/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	7.9	341.3	534.2
법인세	310.4	89.1	1.8	71.7	108.6
계속사업이익	1,038.2	443.0	6.0	269.7	425.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,038.2	443.0	6.0	269.7	425.6
비지배주주지분 순이익	20.6	(18.2)	(0.2)	(11.1)	(17.5)
지배주주순이익	1,017.6	461.2	6.3	280.7	443.1
지배주주지분포괄이익	976.7	518.0	6.3	279.4	441.0
NOPAT	1,244.4	664.7	221.5	517.8	635.5
EBITDA	3,205.0	2,440.6	1,881.7	2,226.1	2,316.8
성장성(%)					
매출액증가율	19.65	(5.21)	(9.53)	3.68	0.85
NOPAT증가율	(27.40)	(46.58)	(66.68)	133.77	22.73
EBITDA증가율	(20.65)	(23.85)	(22.90)	18.30	4.07
영업이익증가율	(33.95)	(50.62)	(63.85)	127.10	21.71
(지배주주)순이익증가율	(30.37)	(54.68)	(98.63)	4,355.56	57.86
EPS증가율	(30.37)	(54.68)	(98.64)	4,376.60	57.84
수익성(%)					
매출총이익률	10.36	8.23	6.75	7.95	8.33
EBITDA이익률	11.72	9.42	8.03	9.16	9.45
영업이익률	5.91	3.08	1.23	2.70	3.25
계속사업이익률	3.80	1.71	0.03	1.11	1.74

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,625	3,456	47	2,104	3,321
BPS	141,078	143,973	143,035	144,153	146,487
CFPS	26,747	17,967	14,494	16,929	17,672
EBITDAPS	24,017	18,289	14,101	16,681	17,361
SPS	204,882	194,197	175,688	182,152	183,693
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	4.01	10.56	447.87	9.91	6.28
PBR	0.22	0.25	0.15	0.14	0.14
PCFR	1.14	2.03	1.45	1.23	1.18
EV/EBITDA	4.31	5.48	5.76	4.78	4.25
PSR	0.15	0.19	0.12	0.11	0.11
재무비율(%)					
ROE	5.56	2.44	0.03	1.47	2.30
ROA	2.76	1.28	0.02	0.83	1.31
ROIC	4.71	2.62	0.90	2.14	2.65
부채비율	92.39	80.65	75.06	74.39	70.37
순부채비율	48.75	41.58	39.42	38.32	33.89
이자보상배율(배)	4.54	1.93	0.79	1.88	2.39

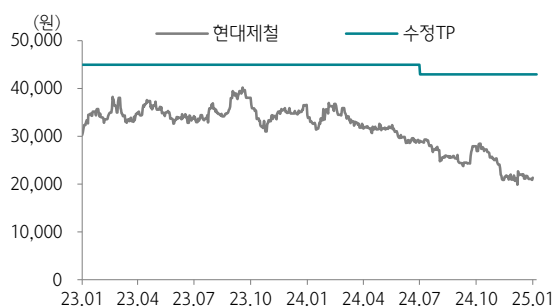
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191.0	11,953.6	11,110.1	11,363.4	11,492.1
금융자산	3,217.7	2,495.2	2,206.9	2,168.4	2,314.8
현금성자산	1,698.6	1,385.7	1,174.9	1,109.3	1,249.2
매출채권	2,608.9	2,929.0	2,785.3	2,853.5	2,788.0
재고자산	6,704.3	6,279.3	5,873.1	6,089.2	6,140.7
기타유동자산	660.1	250.1	244.8	252.3	248.6
비유동자산	23,609.9	23,265.3	22,799.2	22,654.0	22,241.0
투자자산	1,988.6	2,200.3	2,127.3	2,152.8	2,158.8
금융자산	1,729.1	1,941.6	1,893.3	1,910.1	1,914.2
유형자산	18,755.1	18,249.9	17,932.6	17,827.8	17,465.9
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	1,377.7
자산총계	36,801.0	35,218.8	33,909.3	34,017.4	33,733.1
유동부채	8,119.2	7,984.2	6,854.7	6,958.1	6,640.7
금융부채	4,248.3	3,951.0	3,140.5	3,110.9	2,761.7
매입채무	1,108.7	1,329.5	1,284.1	1,331.4	1,342.7
기타유동부채	2,762.2	2,703.7	2,430.1	2,515.8	2,536.3
비유동부채	9,553.2	7,738.7	7,685.0	7,552.5	7,292.5
금융부채	8,295.2	6,651.0	6,701.0	6,532.4	6,263.7
기타비유동부채	1,258.0	1,087.7	984.0	1,020.1	1,028.8
부채총계	17,672.4	15,722.8	14,539.7	14,510.6	13,933.2
지배주주지분	18,713.7	19,100.1	18,974.9	19,124.1	19,435.7
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	13,514.0	13,663.2	13,974.8
비지배주주지분	414.8	395.9	394.7	382.7	364.3
자본총계	19,128.5	19,496.0	19,369.6	19,506.8	19,800.0
순금융부채	9,325.8	8,106.8	7,634.6	7,474.9	6,710.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,179.6	1,948.4	1,719.3	1,851.0	2,012.4
당기순이익	1,038.2	443.0	6.0	269.7	425.6
조정	1,879.7	1,201.0	1,679.1	1,683.0	1,605.4
감가상각비	1,588.6	1,642.2	1,593.1	1,570.7	1,519.1
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	12.8	7.7
영업활동 자산부채변동	(738.3)	304.4	34.2	(101.7)	(18.6)
투자활동 현금흐름	(1,394.5)	(132.3)	(1,133.9)	(1,565.8)	(1,199.8)
투자자산감소(증가)	10.5	208.0	77.9	(26.4)	(7.0)
자본증가(감소)	(1,000.3)	(824.0)	(1,200.0)	(1,400.0)	(1,100.0)
기타	(404.7)	483.7	(11.8)	(139.4)	(92.8)
재무활동 현금흐름	(469.2)	(2,073.0)	(892.1)	(329.9)	(749.4)
금융부채증가(감소)	(621.7)	(1,941.5)	(760.5)	(198.3)	(617.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	284.0	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(131.5)	(131.5)	(131.5)	(131.5)	(131.5)
현금의 증감	315.9	(256.9)	(277.1)	(65.6)	140.0
Unlevered CFO	3,569.3	2,397.7	1,934.2	2,259.2	2,358.2
Free Cash Flow	1,158.6	1,124.4	519.3	451.0	912.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.4	BUY	43,000		
23.10.10	BUY	45,000	-26.83%	-17.78%
23.8.25	Neutral	45,000	-15.43%	-10.67%
22.10.28	BUY	45,000	-24.32%	-14.89%

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 2025년 1월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 1월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 1월 3일