

# 현대제철 (004020)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**36,000**

유지

현재주가

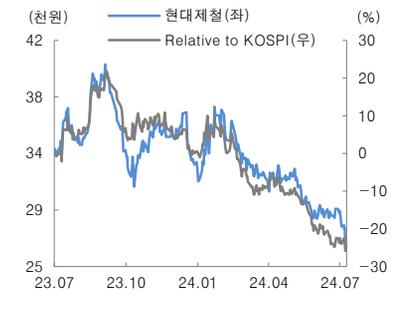
**26,700**

(24.07.25)

철강금속업종

KOSPI	2710.65
시가총액	3,563십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	40,200원 / 26,700원
120일 평균거래대금	117억원
외국인지분율	22.03%
주요주주	기아 외 5 인 35.96% 국민연금공단 7.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.9	-15.1	-21.0	-22.5
상대수익률	-6.7	-17.7	-28.0	-24.6



## 판을 뒤엎어야 한다

- 연결 영업이익 980억원(-78.9% yoy) 기록. 낮아진 컨센서스에 부합
- 판매량이 아쉬웠으나 고로 스프레드 개선으로 이익 회복세는 이어갔음
- 반덤핑 조사 개시 여부 확인 및 건설시장 회복 속도에 따라 반등 가능

### 투자 의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 143,496원에 타깃 PBR 0.25배를 적용. 타깃 PBR은 과거 업황 바닥기였던 2019~2020년 평균 PBR 수준

### 2Q24 Review 낮아진 컨센서스에 부합

2Q24 연결 매출액 6.0조원(-15.4% yoy), 영업이익 980억원(-78.9% yoy), 영업 이익률 1.6%(-4.9%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스에 부합

2분기 판매량은 439만톤으로 계절적 성수기였음에도 전분기 대비 불과 +4.9만톤 증가에 그쳤음. 건설 경기 침체에 따른 봉형강 수요 부족과 중국산 철강재 유입에 따른 경쟁 심화 영향. 원재료 가격 하락으로 고로 스프레드가 소폭 개선된 덕분에 2개 분기 연속 이익 회복세를 이어갔으나, 여전히 매출 규모 대비 아쉬운 이익 레벨. 다만, 시황 부진으로 이익 변동성이 큰 구간에서도 전략투자를 통한 기술경쟁력 확보 및 재무건전성 개선을 실현하고 있는 점을 긍정적으로 평가

### 판을 뒤엎어야 한다

6월 동사는 무역위원회에 중국산 후판에 대한 반덤핑 제소를 신청. 동사의 단독 신청건으로 무역위원회는 2개월간 신청서 검토 후 조사 개시 여부를 결정할 예정. 상반기 중국산 후판 수입량은 74.1만톤(+7% yoy)으로 증가한 반면, 국내 후판 3사 판매량은 -10% 감소한 것으로 파악되고 있음. 중국이 한계원가 수준으로 밀어내기 수출을 하는 상황에서 비조선항 후판에 대한 유의미한 견제책이 될 것

올해 국내 건설 착공 데이터가 전년대비 개선되고 있으며, 미국 기준금리 인하가 목전에 다가오면서 봉형강 수요 회복에 대한 기대 형성 중. 그동안 모멘텀 부재로 PBR 0.2배에 불과했던 점을 고려하면 이를 근거로 저점 매수 접근 유효

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	2Q24				3Q24			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	7,138	5,948	6,391	6,041	-15.4	1.6	6,106	5,796	-7.8	-4.1
영업이익	465	56	65	98	-78.9	75.6	106	126	-44.8	28.6
순이익	297	32	53	2	-99.4	-94.4	33	-408	적전	적전

자료: 현대제철, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	23,629	23,256	23,797
영업이익	1,616	798	383	683	852
세전순이익	1,349	532	269	649	819
총당기순이익	1,038	443	188	487	615
지배지분순이익	1,018	461	180	492	621
EPS	7,625	3,456	1,352	3,684	4,651
PER	4.0	10.6	19.9	7.3	5.8
BPS	140,235	143,130	143,496	146,195	149,860
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	5.6	2.4	0.9	2.5	3.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	24,540	24,350	23,629	23,256	-3.7	-4.5
판매비와 관리비	1,303	1,205	1,254	1,180	-3.8	-2.1
영업이익	372	657	383	683	2.8	4.0
영업이익률	1.5	2.7	1.6	2.9	0.1	0.2
영업외손익	-147	-73	-114	-34	적자유지	적자유지
세전순이익	225	584	269	649	19.3	11.1
지배지분순이익	209	444	180	492	-13.7	10.6
순이익률	0.8	1.8	0.8	2.1	0.0	0.3
EPS(지배지분순이익)	1,566	3,330	1,352	3,684	-13.7	10.6

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

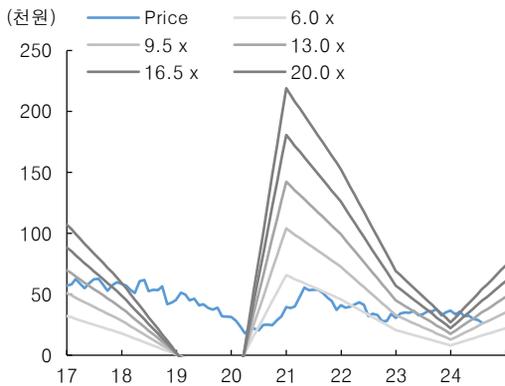
현대제철 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS(원)	143,496	현대제철 2024E BPS
Target PBR(배)	0.25	과거 업황 바닥기였던 2019~2020년의 평균 PBR 적용
적정주가(원)	35,874	BPS * Target PBR
목표주가(원)	36,000	35,874 ≈ 36,000
현재주가(원)	26,700	2024.07.25 기준
현재 PBR(배)	0.19	2024.07.25 기준
상승여력(%)	34.8	

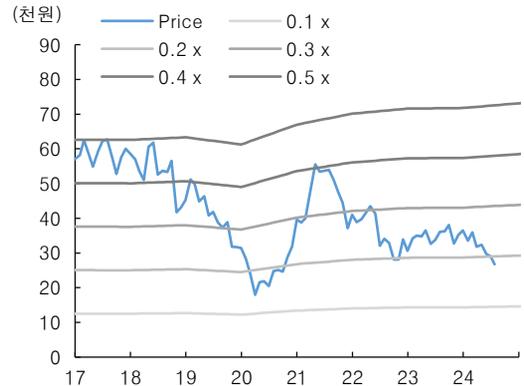
자료: 대신증권 Research Center

현대제철 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

현대제철 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

## 현대제철 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q23	2Q22	3Q22	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
<b>별도 매출액</b>	<b>(십억원)</b>	<b>5,604</b>	<b>5,863</b>	<b>5,243</b>	<b>4,899</b>	<b>4,819</b>	<b>4,852</b>	<b>4,655</b>	<b>4,678</b>	<b>21,609</b>	<b>19,005</b>
YoY	(%)	-7.9%	-10.4%	-13.0%	-2.2%	-14.0%	-17.2%	-11.2%	-4.5%	-8.7%	-12.1%
QoQ	(%)	11.9%	4.6%	-10.6%	-6.6%	-1.6%	0.7%	-4.0%	0.5%		
<b>철강재 판매량</b>	<b>(천톤)</b>	<b>4,492</b>	<b>4,693</b>	<b>4,339</b>	<b>4,232</b>	<b>4,345</b>	<b>4,394</b>	<b>4,391</b>	<b>4,457</b>	<b>17,756</b>	<b>17,587</b>
YoY	(%)	-9.5%	-3.6%	-4.2%	7.7%	-3.3%	-6.4%	1.2%	5.3%	-2.9%	-1.0%
QoQ	(%)	14.3%	4.5%	-7.5%	-2.5%	2.7%	1.1%	-0.1%	1.5%		
<b>봉형강 판매량</b>	<b>(천톤)</b>	<b>1,609</b>	<b>1,788</b>	<b>1,494</b>	<b>1,437</b>	<b>1,432</b>	<b>1,487</b>	<b>1,492</b>	<b>1,529</b>	<b>6,328</b>	<b>5,940</b>
YoY	(%)	-18.4%	-11.5%	-16.7%	-15.7%	-11.0%	-16.8%	-0.1%	6.4%	-15.5%	-6.1%
QoQ	(%)	-5.6%	11.1%	-16.4%	-3.8%	-0.3%	3.8%	0.4%	2.4%		
<b>판재류 판매량</b>	<b>(천톤)</b>	<b>2,883</b>	<b>2,905</b>	<b>2,845</b>	<b>2,795</b>	<b>2,913</b>	<b>2,907</b>	<b>2,898</b>	<b>2,928</b>	<b>11,428</b>	<b>11,646</b>
YoY	(%)	-3.5%	2.0%	4.1%	25.6%	1.0%	0.1%	1.9%	4.8%	5.9%	1.9%
QoQ	(%)	29.6%	0.8%	-2.1%	-1.8%	4.2%	-0.2%	-0.3%	1.0%		
<b>ASP</b>		<b>1,248</b>	<b>1,249</b>	<b>1,208</b>	<b>1,158</b>	<b>1,109</b>	<b>1,104</b>	<b>1,038</b>	<b>1,031</b>	<b>1,217</b>	<b>1,070</b>
판재류 ASP	(천원/톤)	1,144	1,172	1,127	1,089	1,124	1,127	1,083	1,072	1,133	1,101
봉형강 ASP	(천원/톤)	1,432	1,374	1,363	1,291	1,079	1,059	1,017	1,007	1,365	1,040
<b>별도 영업이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>343</b>	<b>426</b>	<b>189</b>	<b>-299</b>	<b>89</b>	<b>46</b>	<b>65</b>	<b>42</b>	<b>659</b>	<b>242</b>
YoY	(%)	-44.0%	-46.9%	-44.8%	2.0%	-74.0%	-89.3%	-65.5%	흑전	-55.0%	-63.3%
QoQ	(%)	흑전	24.4%	-55.6%	적전	흑전	-48.7%	42.9%	-36.2%		
별도 OPM	(%)	6.1%	7.3%	3.6%	-6.1%	1.8%	0.9%	1.4%	0.9%	3.1%	1.3%
<b>연결 매출액</b>	<b>(십억원)</b>	<b>6,389</b>	<b>7,138</b>	<b>6,283</b>	<b>6,104</b>	<b>5,948</b>	<b>6,041</b>	<b>5,796</b>	<b>5,844</b>	<b>25,915</b>	<b>23,629</b>
YoY	(%)	-8.5%	-3.3%	-10.2%	2.1%	-6.9%	-15.4%	-7.8%	-4.3%	-5.2%	-8.8%
QoQ	(%)	6.8%	11.7%	-12.0%	-2.8%	-2.6%	1.6%	-4.1%	0.8%		
<b>연결 영업이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>334</b>	<b>465</b>	<b>228</b>	<b>-229</b>	<b>56</b>	<b>98</b>	<b>126</b>	<b>103</b>	<b>798</b>	<b>383</b>
YoY	(%)	-52.1%	-43.4%	-38.8%	-17.0%	-83.3%	-78.9%	-44.8%	-144.8%	-50.6%	-52.1%
QoQ	(%)	-221.0%	39.3%	-50.9%	-200.3%	-124.4%	75.6%	28.6%	-18.5%		
연결 OPM	(%)	5.2%	6.5%	3.6%	-3.8%	0.9%	1.6%	2.2%	1.8%	3.1%	1.6%
<b>연결 당기순이익</b>	<b>(십억원)</b>	<b>218</b>	<b>293</b>	<b>129</b>	<b>-197</b>	<b>32</b>	<b>1</b>	<b>79</b>	<b>76</b>	<b>443</b>	<b>188</b>
지배주주순이익	(십억원)	228	297	135	-200	32	-7	80	76	461	180
YoY	(%)	-55.4%	-48.2%	-51.0%	-29.6%	-85.2%	-99.5%	-38.8%	흑전	-57.3%	-57.5%
QoQ	(%)	흑전	34.8%	-56.0%	적전	흑전	-95.7%	5545.2%	-4.2%		
<b>[주요 가정_기간 평균]</b>											
중국 열연 유통 가격	(달러/톤)	628	562	544	547	556	524	514	514	570	552
중국 철근 유통 가격	(달러/톤)	627	546	529	558	564	529	518	518	565	549
호주 62% 철광석 가격	(달러/톤)	120	118	113	124	133	114	108	105	119	122
호주 원료탄 가격	(달러/톤)	311	287	237	323	325	253	248	243	290	293
중국 열연 롤마진	(달러/톤)	212	167	192	117	108	159	161	170	172	146
한국 철스크랩 가격	(달러/톤)	483	493	465	446	420	409	389	393	472	456

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

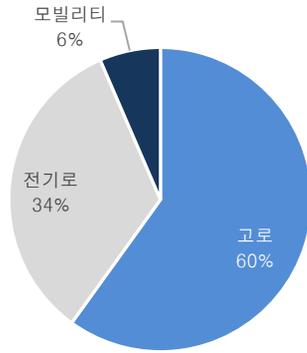
- 1953년 설립, 1978년 현대그룹에 인수된 현대자동차그룹 계열 철강회사
- 국내 최대의 전기로 생산시설을 보유하고 있으며, 2010년부터 당진제철소 가동을 통해 고로 부문으로 사업 확장
- 고로 1,200만톤 규모, 전기로 1,100만톤 규모 제품 생산능력 보유
- 자산 35조 1,915억원, 부채 15조 7,137억원, 자본 19조 4,778억원
- 발행주식 수: 133,445,785주 / 자기주식수: 1,900,046주

주가 변동요인

- 철광석, 원료탄 등 주요 원재료 가격
- 중국 철강재 내수 가격 및 수출 가격
- 중국 경제성장률 및 철강재 수요
- 국내 주요 전방산업 수요

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 3월 기준  
 자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

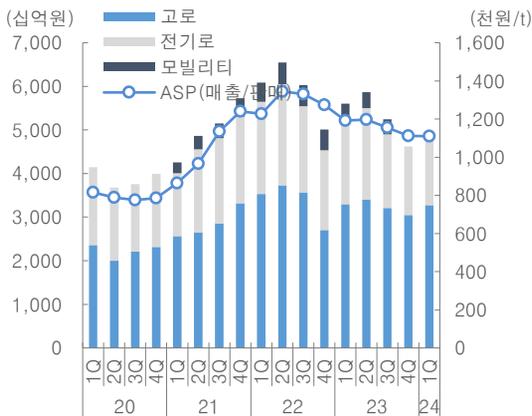
매출 비중 추이



주: 2023년 매출 기준  
 자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

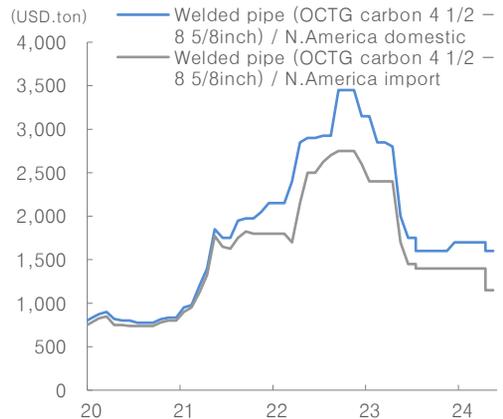
Earnings Driver

별도기준 매출액 추이



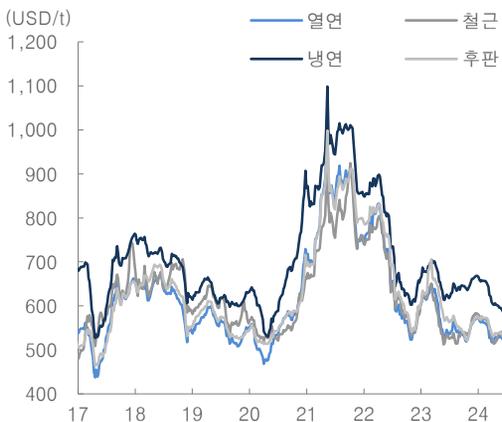
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

미국 강관 가격 추이



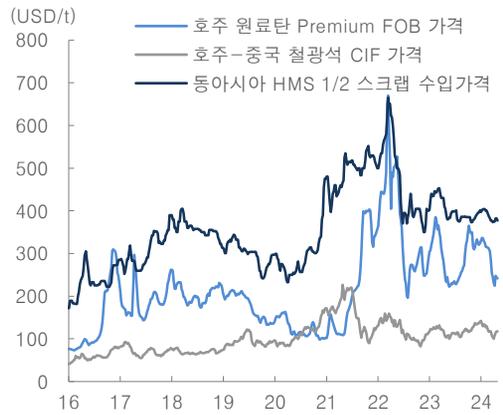
자료: Platts, 대신증권 Research Center

중국 철강재 내수 가격 추이



료: SBB Platts, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: 한국자원정보서비스, Platts, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	23,629	23,256	23,797
매출원가	24,507	23,782	21,993	21,393	21,689
매출총이익	2,834	2,132	1,636	1,863	2,108
판매비와관리비	1,217	1,334	1,254	1,180	1,256
영업이익	1,616	798	383	683	852
영업이익률	5.9	3.1	1.6	2.9	3.6
EBITDA	3,206	2,441	1,896	2,183	2,340
영업외손익	-268	-266	-114	-34	-32
관계기업손익	12	5	15	14	14
금융수익	345	372	397	392	392
외환관련이익	251	172	155	155	155
금융비용	-594	-651	-523	-449	-447
외환관련손실	145	147	68	68	68
기타	-31	7	-2	9	9
법인세비용차감전순손익	1,349	532	269	649	819
법인세비용	-310	-89	-81	-162	-205
계속사업순손익	1,038	443	188	487	615
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,038	443	188	487	615
당기순이익률	3.8	1.7	0.8	2.1	2.6
비재배분순이익	21	-18	8	-5	-6
재배분순이익	1,018	461	180	492	621
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	6	6	6	6
포괄순이익	1,001	500	245	544	671
비재배분포괄이익	24	-18	10	-5	-7
재배분포괄이익	977	518	235	549	678

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,625	3,456	1,352	3,684	4,651
PER	4.0	10.6	19.9	7.3	5.8
BPS	140,235	143,130	143,496	146,195	149,860
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	24,017	18,289	14,206	16,362	17,538
EV/EBITDA	4.3	5.5	5.9	4.9	4.4
SPS	204,882	194,197	177,070	174,273	178,330
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
CFPS	26,747	17,967	14,927	17,450	18,503
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	19.7	-5.2	-8.8	-1.6	2.3
영업이익 증가율	-34.0	-50.6	-52.1	78.6	24.7
순이익 증가율	-31.0	-57.3	-57.5	158.5	26.2
수익성					
ROC	4.4	2.4	1.0	1.9	2.4
ROA	4.4	2.2	1.1	2.0	2.5
ROE	5.6	2.4	0.9	2.5	3.1
안정성					
부채비율	92.4	80.6	74.8	68.8	64.5
순차입금비율	48.8	41.6	37.1	34.0	31.5
이자보상배율	4.5	1.9	1.0	2.0	2.6

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191	11,954	11,153	10,745	10,823
현금및현금성자산	1,699	1,386	1,398	1,122	1,007
매출채권 및 기타채권	2,714	3,032	2,774	2,731	2,793
재고자산	6,704	6,279	5,726	5,635	5,766
기타유동자산	2,074	1,257	1,257	1,257	1,257
비유동자산	23,610	23,265	23,002	22,855	22,721
유형자산	18,755	18,250	18,109	18,073	18,040
관계기업투자금	260	259	259	259	259
기타비유동자산	4,595	4,757	4,634	4,524	4,423
자산총계	36,801	35,219	34,156	33,600	33,544
유동부채	8,119	7,984	7,604	7,341	7,143
매입채무 및 기타채무	3,383	3,898	3,781	3,762	3,790
차입금	1,347	1,289	1,160	1,044	939
유동성채무	2,795	2,552	2,424	2,303	2,188
기타유동부채	594	245	239	232	226
비유동부채	9,553	7,739	7,007	6,354	6,007
차입금	7,387	5,843	5,259	4,733	4,496
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,166	1,896	1,749	1,621	1,511
부채총계	17,672	15,723	14,611	13,695	13,150
자배지분	18,714	19,100	19,149	19,509	19,998
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	13,374	13,639	13,688	14,048	14,537
기타지분변동	767	888	888	888	888
비재배지분	415	396	396	396	396
자본총계	19,129	19,496	19,545	19,905	20,394
순차입금	9,326	8,107	7,254	6,767	6,425

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,180	1,948	2,211	1,915	1,753
당기순이익	1,038	443	188	487	615
비현금항목의 가감	2,531	1,955	1,804	1,842	1,855
감가상각비	1,589	1,642	1,513	1,500	1,489
외환손익	9	8	28	28	28
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	933	304	262	314	338
자산부채의 증감	-738	304	563	-18	-297
기타현금흐름	-651	-754	-344	-395	-420
투자활동 현금흐름	-1,395	-132	-1,106	-1,206	-1,206
투자자산	-178	709	0	0	0
유형자산	-1,000	-800	-1,300	-1,400	-1,400
기타	-216	-41	194	194	194
재무활동 현금흐름	-469	-2,121	-937	-859	-552
단기차입금	1,127	-67	-129	-116	-104
사채	628	349	-321	-289	-130
장기차입금	429	558	-264	-237	-107
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-132	-132	-132	-132	-132
기타	-2,520	-2,828	-92	-86	-80
현금의 증감	318	-313	12	-276	-114
기초 현금	1,381	1,699	1,386	1,398	1,122
기말 현금	1,699	1,386	1,398	1,122	1,007
NOPLAT	1,244	665	268	513	639
FCF	1,806	1,478	457	589	703

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

**현대제철(004020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용**

제시일자	24.07.26	24.07.15	24.07.08	24.05.22	24.04.16	24.01.31
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	42,000	42,000	42,000	42,000
과리율(평균%)		(22.20)	(30.76)	(23.53)	(21.21)	(20.06)
과리율(최대/최소%)		(19.03)	(30.12)	(11.90)	(11.90)	(11.90)

제시일자	24.01.08	23.12.07	23.12.02	23.10.27	23.10.26	23.10.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	42,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(21.70)	(20.30)	(19.39)	(21.67)	(20.23)	(20.10)
과리율(최대/최소%)	(15.00)	(16.82)	(18.41)	(18.30)	(8.64)	(8.64)

제시일자	23.07.27	23.06.22	23.05.11	23.04.27	23.04.17	23.04.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(19.67)	(22.19)	(21.31)	(17.91)	(16.59)	(24.21)
과리율(최대/최소%)	(8.64)	(15.34)	(15.34)	(15.34)	(14.55)	(12.95)

제시일자	23.03.15	23.02.01	23.01.04	22.11.05	22.10.28	22.10.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(24.28)	(24.81)	(26.61)	(27.77)	(32.56)	(31.15)
과리율(최대/최소%)	(12.95)	(12.95)	(18.86)	(22.05)	(29.09)	(29.09)

**투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240722)**

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상