

현대제철 (004020)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

36,000

유지

현재주가

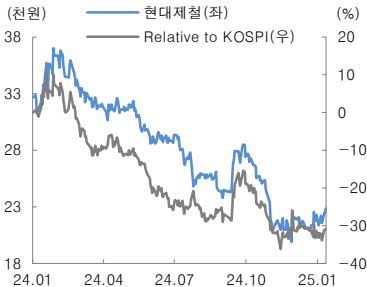
22,850

(25.01.22)

철강금속업종

KOSPI	2547.06
시가총액	3,049십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	37,000원 / 19,900원
120일 평균거래대금	124억원
외국인지분율	18.80%
주요주주	기아 외 5 인 35.96% 국민연금공단 7.09%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.0	-14.4	-18.7	-29.0
상대수익률	2.0	-13.6	-11.8	-31.3



투자 매력을 갖추어야 할 때

- 연결 영업이익 1,090억원(흑전 yoy) 기록, 추정치 부합, 컨센서스 상회
- 비용 부담으로 별도 실적 부진했으나, 자회사 일회성 이익 850억원 반영
- 미국 제철소 건설 투자는 미정. 중기 성장성 확보는 투자 매력이 될 것

투자의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 144,478원에 타깃 PBR 0.25배를 적용. 타깃 PBR은 과거 업황 바닥기였던 2019~2020년 평균 PBR 수준

4Q24 Review 일회성 이익이 대부분

4Q24 연결 매출액 5.6조원(-8.1% yoy), 영업이익 1,090억원(흑전 yoy), 영업 이익률 1.9% 기록. 당사 추정치 부합, 시장 컨센서스 상회하는 실적 기록

별도 영업이익은 롤마진이 유지되었던 가운데 단위당 고정비 부담 상승, 전력비 확대가 나타나며 70억원(opm 0.2%)에 그쳤으나, 자회사 현대스틸파이프의 미국 연례재심 판결에 따른 관세 환급금 550억원과 재고감축에 따른 미실현 이익 감소분 300억원이 반영됨에 따라 연결 영업이익은 1천억원을 상회했음

2025년 별도 기준 판매 목표치로 1,801만톤(+5.5% yoy)을 제시. 봉형강(철근 +22만톤, 형강 +11만톤 yoy) 판매량 증가가 전제된 것으로 파악되나, '23~'24년 민간 착공 부족을 감안한다면 연내 건설량 강재 수요 증가가 가능할지에 대해서는 회의적인 입장. 동사가 제기한 후판열연 반덤핑 제소 결과에 따른 판재 판매량 상승은 충분히 기대할 수 있으며, 판가 상승으로 스프레드 개선도 가능할 것

투자 매력을 갖추어야 할 때

언론에 보도됐던 미국 제철소 건설 루머에 대해서는 적극적으로 검토 중이라고 입장을 발표. 원가경쟁력 있는 저탄소 철강재 생산 및 현대차 판매량 증가를 고려하면 미국 시장은 매력적이며, 강화되고 있는 무역장벽에 대응할 수 있는 선택지. 과다한 차입금 구조에서의 투자 실행이 부담스러운 점은 맞지만, 중기 성장성 확보는 동사의 만성적 저평가를 해소할 수 있는 계기가 될 것. 업종 Top-Pick

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24				1Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	6,104	5,624	5,678	5,613	-8.1	-0.2	5,714	5,717	-3.9	1.9
영업이익	-229	52	106	109	흑전	111.5	88	135	141.0	23.4
순이익	-200	-18	49	96	흑전	흑전	4	48	52.8	-49.9

자료: 현대제철, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	23,226	23,292	24,689
영업이익	1,616	798	314	648	869
세전순이익	1,349	532	95	442	671
총당기순이익	1,038	443	123	342	526
지배지분순이익	1,018	461	103	311	478
EPS	7,625	3,456	770	2,333	3,582
PER	4.0	10.6	27.3	9.2	6.0
BPS	140,235	143,130	142,914	144,261	146,857
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	5.6	2.4	0.5	1.6	2.5

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	23,291	23,179	23,226	23,292	-0.3	0.5
판매비와 관리비	1,284	1,248	1,219	1,270	-5.0	1.7
영업이익	311	590	314	648	1.1	9.8
영업이익률	1.3	2.5	1.4	2.8	0.0	0.2
영업외손익	-244	-271	-219	-206	적자유지	적자유지
세전순이익	67	319	95	442	43.0	38.4
지배지분순이익	56	217	103	311	84.5	43.2
순이익률	0.3	0.9	0.5	1.5	0.3	0.6
EPS(지배지분순이익)	417	1,629	770	2,333	84.5	43.2

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

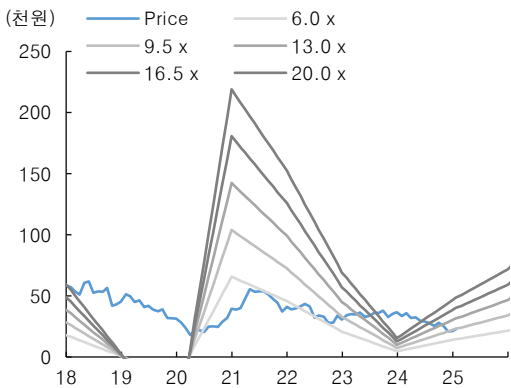
현대제철 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS(원)	144,478	현대제철 12MF BPS
Target PBR(배)	0.25	과거 업황 바닥기였던 2019~2020년의 평균 PBR 적용
적정주가(원)	36,119	BPS * Target PBR
목표주가(원)	36,000	36,119≒36,000
현재주가(원)	22,850	2025.01.22 기준
현재 PBR(배)	0.16	2025.01.22 기준
상승여력(%)	57.5	

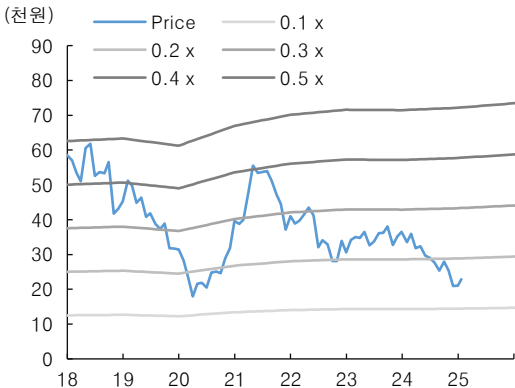
자료: 대신증권 Research Center

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)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E
별도 매출액	(십억원)	4,819	4,852	4,463	4,484	4,565	4,677	4,709	4,733	18,618	18,685
YoY	(%)	-14.0%	-17.2%	-14.9%	-8.5%	-5.3%	-3.6%	5.5%	5.6%	-13.8%	0.4%
QoQ	(%)	-1.6%	0.7%	-8.0%	0.5%	1.8%	2.4%	0.7%	0.5%		
철강재 판매량	(천톤)	4,345	4,394	4,123	4,210	4,265	4,348	4,352	4,349	17,072	17,315
YoY	(%)	-3.3%	-6.4%	-5.0%	-0.5%	-1.8%	-1.0%	5.6%	3.3%	-3.9%	1.4%
QoQ	(%)	2.7%	1.1%	-6.2%	2.1%	1.3%	2.0%	0.1%	-0.1%		
봉형강 판매량	(천톤)	1,432	1,487	1,226	1,256	1,321	1,388	1,351	1,344	5,401	5,404
YoY	(%)	-11.0%	-16.8%	-17.9%	-12.6%	-7.7%	-6.7%	10.2%	7.0%	-14.6%	0.1%
QoQ	(%)	-0.3%	3.8%	-17.6%	2.4%	5.2%	5.1%	-2.7%	-0.5%		
판재류 판매량	(천톤)	2,913	2,907	2,897	2,954	2,944	2,960	3,001	3,006	11,671	11,911
YoY	(%)	1.0%	0.1%	1.8%	5.7%	1.1%	1.8%	3.6%	1.7%	2.1%	2.1%
QoQ	(%)	4.2%	-0.2%	-0.3%	2.0%	-0.3%	0.6%	1.4%	0.2%		
ASP		1,109	1,104	1,082	1,065	1,070	1,076	1,082	1,088	1,091	1,079
판재류 ASP	(천원/톤)	1,124	1,127	1,101	1,076	1,087	1,098	1,109	1,120	1,107	1,104
봉형강 ASP	(천원/톤)	1,079	1,059	1,039	1,038	1,033	1,028	1,022	1,017	1,054	1,025
별도 영업이익	(십억원)	89	46	32	7	123	175	130	119	174	547
YoY	(%)	-74.0%	-89.3%	-83.0%	-102.3%	37.9%	283.4%	304.9%	1593.6%	-73.3%	214.4%
QoQ	(%)	-128.9%	-48.6%	-29.8%	-78.2%	1653.0%	42.9%	-25.9%	-8.8%		
별도 OPM		1.8%	0.9%	0.7%	0.2%	2.7%	3.7%	2.8%	2.5%	0.9%	2.9%
연결 매출액	(십억원)	5,948	6,041	5,624	5,613	5,717	5,835	5,860	5,881	23,226	23,292
YoY	(%)	-6.9%	-15.4%	-10.5%	-8.1%	-3.9%	-3.4%	4.2%	4.8%	-10.4%	0.3%
QoQ	(%)	-2.6%	1.6%	-6.9%	-0.2%	1.9%	2.1%	0.4%	0.4%		
연결 영업이익	(십억원)	56	98	52	109	135	187	157	169	314	648
YoY	(%)	-83.3%	-78.9%	-77.4%	-147.6%	141.0%	90.8%	204.9%	55.3%	-60.6%	106.1%
QoQ	(%)	-124.4%	75.6%	-47.4%	111.5%	23.4%	38.9%	-15.9%	7.7%		
연결 OPM	(%)	0.9%	1.6%	0.9%	1.9%	2.4%	3.2%	2.7%	2.9%	1.4%	2.8%
연결 당기순이익	(십억원)	32	1	-16	106	53	108	77	104	123	342
지배주주순이익	(십억원)	32	-7	-18	96	48	98	70	95	103	311
YoY	(%)	-85.2%	-99.5%	-112.5%	-153.6%	64.5%	7854.2%	-577.8%	-1.4%	-72.2%	177.9%
QoQ	(%)	-116.3%	-95.8%	-1297.5%	-753.1%	-49.9%	103.0%	-28.1%	34.8%		

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

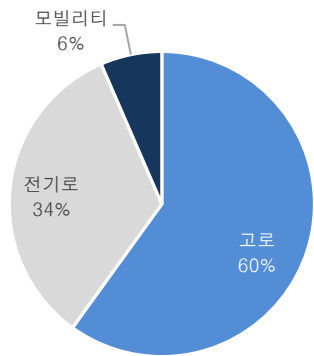
- 1953년 설립, 1978년 현대그룹에 인수된 현대자동차그룹 계열 철강회사
- 국내 최대의 전기로 생산시설을 보유하고 있으며, 2010년부터 당진제철소 가동을 통해 고로 부문으로 사업 확장
- 고로 1,200만톤 규모, 전기로 1,100만톤 규모 제품 생산능력 보유
- 자산 33조 9,722억원, 부채 14조 6,526억원, 자본 19조 3,195억원
- 발행주식 수: 133,445,785주 / 자기주식수: 1,900,046주

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 9월 기준
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

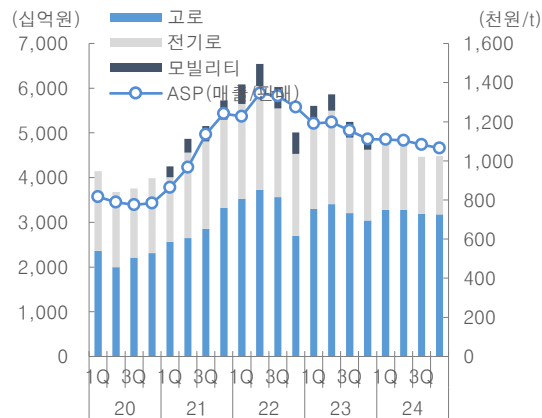
매출 비중 추이



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

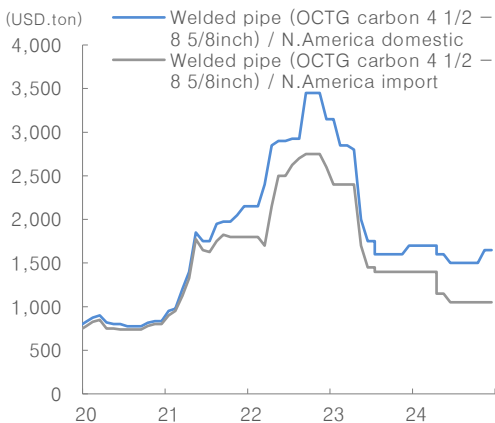
Earnings Driver

별도기준 매출액 추이



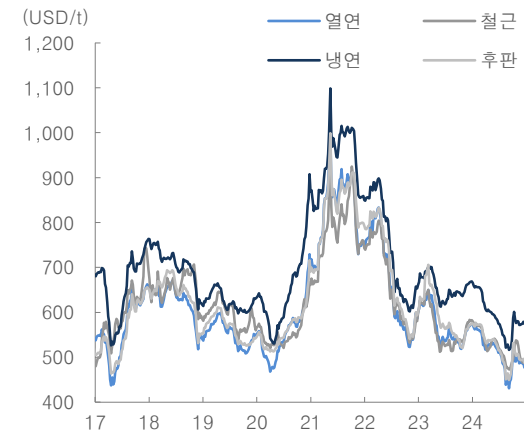
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

미국 강관 가격 추이



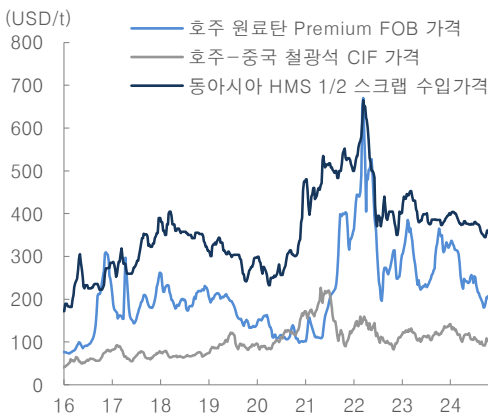
자료: Platts, 대신증권 Research Center

중국 철강재 내수 가격 추이



자료: 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	23,226	23,292	24,689
매출원가	24,507	23,782	21,693	21,375	22,456
매출총이익	2,834	2,132	1,533	1,918	2,233
판매비와관리비	1,217	1,334	1,219	1,270	1,364
영업이익	1,616	798	314	648	869
영업이익률	5.9	3.1	1.4	2.8	3.5
EBITDA	3,206	2,441	1,827	2,148	2,357
영업외손익	-268	-266	-219	-206	-197
관계기업손익	12	5	14	9	9
금융수익	345	372	378	347	348
외환관련이익	251	172	155	155	155
금융비용	-594	-651	-624	-540	-539
외환관련손실	145	147	68	68	68
기타	-31	7	13	-22	-15
법인세비용차감전순손익	1,349	532	95	442	671
법인세비용	-310	-89	28	-100	-145
계속사업순손익	1,038	443	123	342	526
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,038	443	123	342	526
당기순이익률	3.8	1.7	0.5	1.5	2.1
비배지분순이익	21	-18	20	31	48
지배지분순이익	1,018	461	103	311	478
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	6	6	6	6
포괄순이익	1,001	500	180	399	583
비배지분포괄이익	24	-18	30	36	53
지배지분포괄이익	977	518	150	363	530

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,625	3,456	770	2,333	3,582
PER	4.0	10.6	27.3	9.2	6.0
BPS	140,235	143,130	142,914	144,261	146,857
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	24,017	18,289	13,694	16,096	17,664
EV/EBITDA	4.3	5.5	5.9	5.0	4.6
SPS	204,882	194,197	174,049	174,545	185,014
PSR	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	26,747	17,967	13,780	16,111	17,702
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	-10.4	0.3	6.0
영업이익 증가율	-34.0	-50.6	-60.6	106.1	34.1
순이익 증가율	-31.0	-57.3	-72.2	177.9	53.6
수익성					
ROIC	4.4	2.4	1.5	1.9	2.6
ROA	4.4	2.2	0.9	1.9	2.5
ROE	5.6	2.4	0.5	1.6	2.5
안정성					
부채비율	92.4	80.6	78.6	75.3	74.0
순차입금비율	48.8	41.6	37.4	36.8	37.4
이자보상배율	4.5	1.9	0.8	1.7	2.3

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191	11,954	11,494	11,013	11,127
현금및현금성자산	1,699	1,386	1,882	1,377	995
매출채권 및 기타채권	2,714	3,032	2,728	2,735	2,893
재고자산	6,704	6,279	5,628	5,644	5,982
기타유동자산	2,074	1,257	1,257	1,257	1,257
비유동자산	23,610	23,265	23,275	23,431	23,652
유형자산	18,755	18,250	18,109	18,073	18,040
관계기업투자금	260	259	259	259	259
기타비유동자산	4,595	4,757	4,907	5,100	5,354
자산총계	36,801	35,219	34,770	34,444	34,779
유동부채	8,119	7,984	7,547	7,275	7,094
매입채무 및 기타채무	3,383	3,898	3,760	3,764	3,835
차입금	1,347	1,289	1,160	1,044	939
유동성채무	2,795	2,552	2,389	2,236	2,093
기타유동부채	594	245	239	232	226
비유동부채	9,553	7,739	7,755	7,522	7,692
차입금	7,387	5,843	5,805	5,515	5,625
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,166	1,896	1,950	2,007	2,067
부채총계	17,672	15,723	15,303	14,797	14,786
자배지분	18,714	19,100	19,071	19,251	19,597
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	13,374	13,639	13,610	13,790	14,137
기타지분변동	767	888	888	888	888
비배지분	415	396	396	396	396
자본총계	19,129	19,496	19,467	19,647	19,993
순차입금	9,326	8,107	7,281	7,226	7,471

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,180	1,948	2,268	1,637	1,404
당기순이익	1,038	443	123	342	526
비현금항목의 가감	2,531	1,955	1,716	1,808	1,837
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	174	279	320
자산부채의 증감	-738	304	685	-152	-557
기타현금흐름	-651	-754	-256	-361	-402
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	-426	-655	-233
단기차입금	1,127	-67	-129	-116	-104
사채	628	349	64	-164	62
장기차입금	429	558	-102	-127	48
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-132	-132	-132	-132	-132
기타	-2,520	-2,828	-128	-117	-107
현금의 증감	318	-313	496	-505	-383
기초 현금	1,381	1,699	1,386	1,882	1,377
기말 현금	1,699	1,386	1,882	1,377	995
NOPLAT	1,244	665	406	502	680
FCF	1,806	1,478	595	578	745

[Compliance Notice]

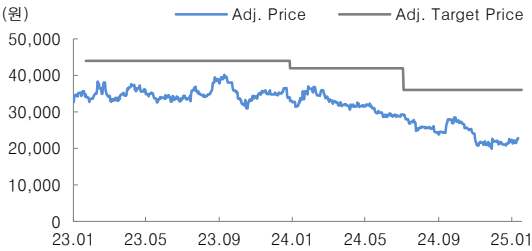
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대제철(004020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.01.23	25.01.15	25.01.10	24.11.16	24.10.11	24.07.26
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)		(38.11)	(31.96)	(31.71)	(28.00)	(27.10)
과리율(최대/최소%)		(36.53)	(19.03)	(19.03)	(19.03)	(19.03)
제시일자	24.07.15	24.07.08	24.05.22	24.04.16	24.01.31	24.01.08
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000
과리율(평균%)	(22.20)	(30.76)	(23.53)	(21.21)	(20.05)	(21.70)
과리율(최대/최소%)	(19.03)	(30.12)	(11.90)	(11.90)	(11.90)	(15.00)
제시일자	23.12.07	23.12.02	23.10.26	23.10.11	23.08.01	23.07.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(21.91)	(22.61)	(22.87)	(24.77)	(16.42)	(21.17)
과리율(최대/최소%)	(16.82)	(18.30)	(18.30)	(19.77)	(8.64)	(12.95)
제시일자	23.06.22	23.05.11	23.04.27	23.04.16	23.03.15	23.02.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(21.26)	(20.69)	(20.07)	(20.36)	(21.00)	(20.23)
과리율(최대/최소%)	(12.95)	(12.95)	(12.95)	(12.95)	(12.95)	(12.95)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250120)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	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