



## BUY (유지)

목표주가(12M) 43,000원  
현재주가(7.25) 26,700원

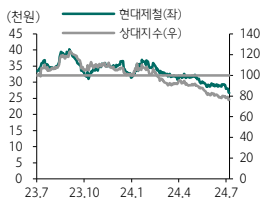
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,710.65
52주 최고/최저(원)	40,200/26,700
시가총액(십억원)	3,563.0
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	370.1
60일 평균 거래대금(십억원)	11.0
외국인지분율(%)	22.05
주요주주 지분율(%)	
가외 5인	35.96
국민연금공단	7.09

### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	24,172.2	24,688.2
영업이익(십억원)	528.4	921.7
순이익(십억원)	248.3	525.0
EPS(원)	1,795	3,932
BPS(원)	145,679	148,767

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	27,340.6	25,914.8	24,460.9	23,733.0
영업이익	1,616.5	798.3	484.9	874.0
세전이익	1,348.6	532.1	200.1	556.8
순이익	1,017.6	461.2	159.9	458.0
EPS	7,625	3,456	1,199	3,432
증감율	(30.37)	(54.68)	(65.31)	186.24
PER	4.01	10.56	22.27	7.78
PBR	0.22	0.25	0.19	0.18
EV/EBITDA	4.31	5.48	5.70	4.61
ROE	5.56	2.44	0.84	2.37
BPS	141,078	143,973	144,186	146,632
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com  
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 26일 | 기업분석\_ Earnings Review

# 현대제철 (004020)

## 느리지만 조금씩 개선 중

### 2Q24 자회사 수익성 회복으로 영업실적 다소 개선

2024년 2분기 현대제철의 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 6.0조원(YoY -15.4%, QoQ +1.6%)과 980억원(YoY -78.9%, QoQ +75.6%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 1,059억원에 거의 부합했다.

1) 계절적 성수기임에도 불구하고, 국내 건설 경기를 비롯한 전방산업 수요 둔화로 전체 강재 판매량은 439톤(YoY -10.3%, QoQ +1.1%)에 그쳤다. 2) 고로 원재료 투입단가 하락에도 불구하고, ASP가 상승하면서 고로 스프레드는 1.3만원/톤 확대된 반면, 3) 전기로의 경우 ASP가 하락했지만 원재료가격 또한 비슷한 폭으로 하락하면서 전분기와 유사한 스프레드를 기록했다. 4) 하지만 재고평가손실과 각종 설비 보수 등의 제반 비용이 대략 800억원 발생한 것으로 추정된다. 5) 한편, 해외 SSC를 비롯, 현대비앤지스틸을 비롯한 국내외 주요 자회사들의 수익성은 1분기대비 개선된 것으로 파악된다.

### 3분기 스프레드 소폭 개선과 일회성 비용 제거 전망

국내 건설경기 부진과 봉형강 제품의 여름철 비수기로 현대제철의 3분기 전체 강재 판매량은 438만톤(YoY -3.6%, QoQ -0.4%)에 그칠 것으로 예상된다. 여전히 내수가 극도로 부진하지만 제강사들의 적극적인 감산과 적자폭을 최소화하기 위한 시장 정상화 정책으로 3분기 전기로 스프레드는 소폭 확대될 것으로 예상된다. 한편, 2분기 평균 톤당 113불을 기록했던 중국의 철광석 수입가격이 7월 말 현재 100불 초반까지 하락한 가운데 3분기 현대제철의 고로 원재료 투입단가는 1만원/톤 하락될 것으로 예상되는 반면, 고로 ASP는 1만원/톤 상승이 기대된다. 이를 감안하면 현대제철의 3분기 영업이익은 1,329억원(YoY -41.8%, QoQ +35.7%)이 예상된다.

### 투자의견 'BUY' 및 목표주가 43,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 43,000원을 유지한다. 영업실적 부진이 장기화되고 있지만 여름철 이후에는 성수기 효과와 중국 정부의 적극적인 철강 생산 규제로 중국의 철강 수급 개선이 기대된다. 동시에 내년에는 철근 내수 판매도 올해보다는 회복될 것으로 예상되는 가운데 최근 현대제철이 중국산 후판에 대해 반덤핑 혐의로 제소한 상황으로 조사 결과에 따라 중국산 후판 수입 감소 가능성도 배제할 수 없기 때문에 이를 감안한 장기적인 관점에서의 투자가 유효한 시점이라 판단된다. 또한 현대제철의 현재 주가는 밴드 최하단에 근접한 PBR 0.2배 수준에 불과하기 때문에 밸류에이션 부담도 제한적이다.

2Q24 자회사 수익성 회복으로 영업실적 다소 개선

2Q24 영업이익 980억원(YoY - 78.9%, QoQ +75.6%)으로 시장컨센서스 거의 부합

2024년 2분기 현대제철의 연결 기준 매출액과 영업이익은 각각 6.0조원(YoY -15.4%, QoQ +1.6%)과 980억원(YoY -78.9%, QoQ +75.6%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 1,059억원에 거의 부합했다.

1) 계절적 성수기임에도 불구하고, 국내 건설 경기를 비롯한 전방산업 수요 둔화로 전체 강재 판매량은 439톤(YoY -10.3%, QoQ +1.1%)에 그쳤다. 2) 고로 원재료 투입단가 하락에도 불구하고, ASP가 상승하면서 고로 스프레드는 1.3만원/톤 확대된 반면, 3) 전기로의 경우 ASP가 하락했지만 원재료가격 또한 비슷한 폭으로 하락하면서 전분기와 유사한 스프레드를 기록했다. 4) 해외 SSC를 비롯, 현대비앤지스틸을 비롯한 국내 주요 자회사들의 수익성은 1분기대비 개선된 것으로 파악된다.

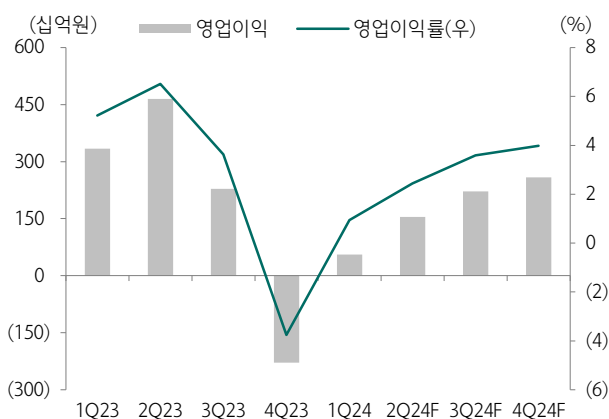
도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	6,389.1	7,138.3	6,283.2	6,104.2	5,947.8	6,041.4	6,031.4	6,440.3	25,914.8	24,460.9	23,733.0
제품판매량	4,704.0	4,897.0	4,539.0	4,410.0	4,345.0	4,394.0	4,375.9	4,600.4	18,550.0	17,715.3	18,069.6
제품 판매단가	1,191.3	1,197.3	1,155.1	1,111.0	1,109.2	1,104.2	1,105.4	1,133.9	1,164.9	1,113.2	1,052.1
영업이익	333.9	465.1	228.4	(229.1)	55.8	98.0	132.9	198.3	798.3	484.9	874.0
세전이익	295.0	381.6	171.8	(316.3)	7.6	55.0	33.7	128.0	532.1	200.1	556.8
순이익	217.8	293.5	129.2	(197.5)	32.2	1.4	27.8	65.0	443.0	153.6	439.9
영업이익률(%)	5.2	6.5	3.6	(3.8)	0.9	1.6	2.2	3.1	3.1	2.0	3.7
세전이익률(%)	4.6	5.3	2.7	(5.2)	0.1	0.9	0.6	2.0	2.1	0.8	2.3
순이익률(%)	3.4	4.1	2.1	(3.2)	0.5	0.0	0.5	1.0	1.7	0.6	1.9

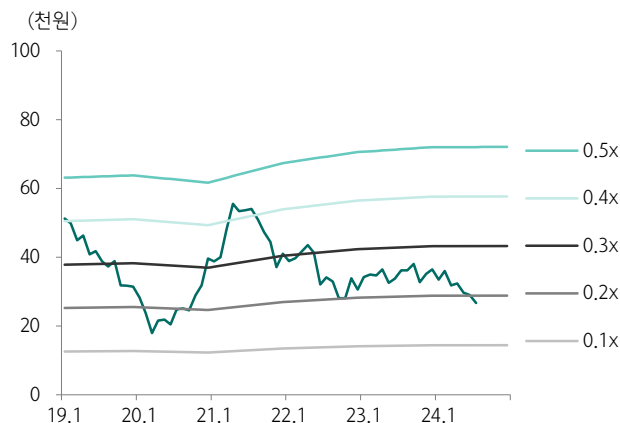
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준  
자료: 하나증권

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	24,460.9	23,733.0	24,099.8
매출원가	24,506.9	23,782.3	22,665.9	21,630.8	21,717.5
매출총이익	2,833.7	2,132.5	1,795.0	2,102.2	2,382.3
판매비	1,217.3	1,334.2	1,310.0	1,228.2	1,209.6
영업이익	1,616.5	798.3	484.9	874.0	1,172.7
금융손익	(249.0)	(278.6)	(280.4)	(270.3)	(248.8)
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	200.1	556.8	916.9
법인세	310.4	89.1	46.5	116.9	186.4
계속사업이익	1,038.2	443.0	153.6	439.9	730.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,038.2	443.0	153.6	439.9	730.5
비배주주지분 손이익	20.6	(18.2)	(6.3)	(18.1)	(30.0)
지배주주순이익	1,017.6	461.2	159.9	458.0	760.6
지배주주지분포괄이익	976.7	518.0	159.2	455.8	756.9
NOPAT	1,244.4	664.7	372.2	690.5	934.3
EBITDA	3,205.0	2,440.6	2,078.0	2,476.5	2,720.2
성장성(%)					
매출액증가율	19.65	(5.21)	(5.61)	(2.98)	1.55
NOPAT증가율	(27.40)	(46.58)	(44.00)	85.52	35.31
EBITDA증가율	(20.65)	(23.85)	(14.86)	19.18	9.84
영업이익증가율	(33.95)	(50.62)	(39.26)	80.24	34.18
(지배주주)순이익증가율	(30.37)	(54.68)	(65.33)	186.43	66.07
EPS증가율	(30.37)	(54.68)	(65.31)	186.24	66.05
수익성(%)					
매출총이익률	10.36	8.23	7.34	8.86	9.89
EBITDA이익률	11.72	9.42	8.50	10.43	11.29
영업이익률	5.91	3.08	1.98	3.68	4.87
계속사업이익률	3.80	1.71	0.63	1.85	3.03

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,625	3,456	1,199	3,432	5,699
BPS	141,078	143,973	144,186	146,632	151,346
CFPS	26,747	17,967	15,965	18,806	20,695
EBITDAPS	24,017	18,289	15,572	18,558	20,385
SPS	204,882	194,197	183,302	177,848	180,596
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	4.01	10.56	22.27	7.78	4.69
PBR	0.22	0.25	0.19	0.18	0.18
PCFR	1.14	2.03	1.67	1.42	1.29
EV/EBITDA	4.31	5.48	5.70	4.61	3.80
PSR	0.15	0.19	0.15	0.15	0.15
재무비율(%)					
ROE	5.56	2.44	0.84	2.37	3.85
ROA	2.76	1.28	0.46	1.35	2.27
ROIC	4.71	2.62	1.51	2.83	3.86
부채비율	92.39	80.65	75.08	70.08	63.14
순부채비율	48.75	41.58	40.43	37.77	31.48
이자보상배율(배)	4.54	1.93	1.32	2.54	3.73

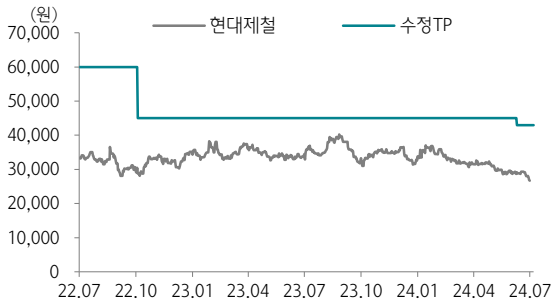
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191.0	11,953.6	11,342.3	10,812.7	10,849.5
금융자산	3,217.7	2,495.2	2,054.8	1,834.1	1,826.3
현금성자산	1,698.6	1,385.7	990.9	793.0	773.7
매출채권	2,608.9	2,929.0	2,906.0	2,786.0	2,741.0
재고자산	6,704.3	6,279.3	6,127.6	5,945.3	6,037.2
기타유동자산	660.1	250.1	253.9	247.3	245.0
비유동자산	23,609.9	23,265.3	22,829.2	22,905.2	22,468.5
투자자산	1,988.6	2,200.3	2,157.3	2,135.8	2,146.6
금융자산	1,729.1	1,941.6	1,913.1	1,898.9	1,906.1
유형자산	18,755.1	18,249.9	17,932.6	18,096.0	17,705.7
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	34,171.5	33,718.0	33,318.1
유동부채	8,119.2	7,984.2	7,495.3	7,233.6	6,488.9
금융부채	4,248.3	3,951.0	3,813.5	3,658.4	2,860.0
매입채무	1,108.7	1,329.5	1,150.7	1,116.5	1,133.7
기타유동부채	2,762.2	2,703.7	2,531.1	2,458.7	2,495.2
비유동부채	9,553.2	7,738.7	7,159.0	6,659.7	6,406.5
금융부채	8,295.2	6,651.0	6,132.4	5,663.7	5,395.0
기타비유동부채	1,258.0	1,087.7	1,026.6	996.0	1,011.5
부채총계	17,672.4	15,722.8	14,654.3	13,893.3	12,895.3
지배주주지분	18,713.7	19,100.1	19,128.6	19,455.0	20,084.0
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	13,667.7	13,994.1	14,623.2
비지배주주지분	414.8	395.9	388.6	369.6	338.7
자본총계	19,128.5	19,496.0	19,517.2	19,824.6	20,422.7
순금융부채	9,325.8	8,106.8	7,891.0	7,488.0	6,428.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,179.6	1,948.4	1,747.0	2,240.6	2,326.7
당기순이익	1,038.2	443.0	153.6	439.9	730.5
조정	1,879.7	1,201.0	1,679.1	1,714.8	1,633.9
감가상각비	1,588.6	1,642.2	1,593.1	1,602.5	1,547.5
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	7.8
영업활동 자산부채변동	(738.3)	304.4	(85.7)	85.9	(37.7)
투자활동 현금흐름	(1,394.5)	(132.3)	(1,195.8)	(1,769.0)	(1,209.6)
투자자산감소(증가)	10.5	208.0	47.9	20.6	(11.7)
자본증가(감소)	(1,000.3)	(824.0)	(1,200.0)	(1,700.0)	(1,100.0)
기타	(404.7)	483.7	(43.7)	(89.6)	(97.9)
재무활동 현금흐름	(469.2)	(2,073.0)	(787.7)	(755.3)	(1,198.7)
금융부채증가(감소)	(621.7)	(1,941.5)	(656.2)	(623.8)	(1,067.1)
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)	(461.1)	(198.0)	(19.3)
Unlevered CFO	3,569.3	2,397.7	2,130.5	2,509.6	2,761.7
Free Cash Flow	1,158.6	1,124.4	547.0	540.6	1,226.7

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%
22.7.5	BUY	60,000	-46.34%	-39.00%

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 7월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 7월 26일 현재 해당회사의 유가증권율 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 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 07월 23일