



BUY (유지)

목표주가(12M) 43,000원
현재주가(1.22) 22,850원

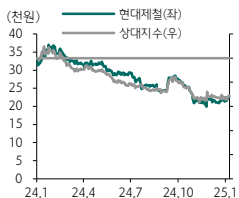
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,547.06
52주 최고/최저(원)	37,000/19,900
시가총액(십억원)	3,049.2
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	683.5
60일 평균 거래대금(십억원)	14.9
외국인지분율(%)	18.80
주요주주 지분율(%)	
가외 5인	35.96
국민연금공단	7.09

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	23,367.5	23,649.6
영업이익(십억원)	293.1	563.9
순이익(십억원)	25.3	235.2
EPS(원)	115	1,766
BPS(원)	144,185	144,972

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	27,340.6	25,914.8	23,226.1	23,630.3
영업이익	1,616.5	798.3	314.4	726.4
세전이익	1,348.6	532.1	95.4	451.3
순이익	1,017.6	461.2	128.3	359.3
EPS	7,625	3,456	961	2,692
증감율	(30.37)	(54.68)	(72.19)	180.12
PER	4.01	10.56	21.90	8.49
PBR	0.22	0.25	0.15	0.16
EV/EBITDA	4.31	5.48	5.68	4.72
ROE	5.56	2.44	0.67	1.87
BPS	141,078	143,973	143,949	145,902
DPS	1,000	1,000	750	1,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 23일 | 기업분석_ Earnings Review

현대제철 (004020)

예상했던 수준의 4Q24 영업실적, 그래도 길은 보인다

4Q24 일회성 비용으로 별도 실적 부진, 자회사 수익성은 크게 개선

2024년 4분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.6조원(YoY -8.1%, QoQ -0.2%)과 1,091억원(YoY 흑.전, QoQ +111.7%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 892억원을 소폭 상회했다.

1) 전체 강재 판매량이 421만톤(YoY -4.5%, QoQ +2.1%)을 기록하면서 전분기대비 대략 90억원 수준의 고정비 절감 효과가 발생했다. 2) 고로 스프레드는 ASP 하락폭이 원재료 투입단가 하락폭을 상회하면서 전분기대비 1.0만원/톤 축소된 반면, 3) 전기로의 경우 원재료 투입단가가 판가대비 더 큰 폭으로 하락하면서 전분기대비 스프레드가 1.5만원/톤 확대되었다. 4) 동시에 전력비용 상승, 재고평가 손실, 감산 관련 비용 등 각종 부대비용이 400억원 이상 발생하며 별도 영업실적에 부정적으로 작용했다. 5) 한편, 주요 자회사 가운데 하나인 현대스틸파이프의 과거 미국향 기납부 관세의 대규모 환입과 자회사들의 재고평가 미실현 손실 축소로 연결 영업이익은 전분기대비 대폭 확대되었다.

1분기 판매량 소폭 증가, 스프레드 유지 및 일회성 비용 축소 전망

현대제철의 4분기 전체 강재 판매량은 판재류를 중심으로 소폭 증가한 431만톤(YoY -0.8%, QoQ +2.3%)을 기록할 전망이다. 원/달러 환율 상승으로 판재류 원재료 투입단가 상승이 예상되지만 그 폭이 크지 않을 전망이고 동시에 판매단가 상승으로 전가가 가능할 것으로 전망되기 때문에 판재류 스프레드는 4분기와 유사할 것으로 예상된다. 전기로의 경우 원재료의 환율 민감도가 제한적인 가운데 국내 고철 가격의 소폭 하락이 전망되기 때문에 마찬가지로 스프레드 변화는 제한적일 것으로 예상된다. 4분기의 별도 기준 각종 일회성 비용들이 1분기에 해소될 예정인 반면, 연결 기준으로는 4분기 일회성 이익이 제거될 것이라는 점을 감안하면 현대제철의 1분기 연결 영업이익은 825억원(YoY +47.96%, QoQ -24.4%)이 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 43,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 43,000원을 유지한다. 지난해 급격히 부진했던 영업실적이 올해 1분기에도 이어질 것으로 예상되지만 하반기로 갈수록 중국산 수입 규제 강화, 강관 수출 이익률 회복 및 국내 봉형강 수요 회복에 따른 실적 개선이 가능할 것이라 예상된다. 특히 최근 중국산 스테인리스 후판에 대한 반덤핑 예비 판정 결과로 23.2%의 관세율이 부과된 상황에서 탄소강 후판 및 열연 그리고 일본산 열연에 대한 높은 반덤핑 관세 부과 가능성이 높아졌다. 현재 주가는 여전히 밴드 최하단 수준인 PBR 0.16배로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

4Q24 일회성 비용으로 별도 실적 부진, 자회사 수익성은 크게 개선

4Q24 영업이익 1,091억원(YoY
흑.전, QoQ +111.7%)으로
시장컨센서스 소폭 상회

2024년 4분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.6조원(YoY -8.1%, QoQ -0.2%)과 1,091억원(YoY 흑.전, QoQ +111.7%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 892억원을 소폭 상회했다.

1) 전체 강재 판매량이 421만톤(YoY -4.5%, QoQ +2.1%)을 기록하면서 전분기대비 대략 90억원 수준의 고정비 절감 효과가 발생했다. 2) 고로 스프레드는 ASP 하락폭이 원재료 투입단가 하락폭을 상회하면서 전분기대비 1.0만원/톤 축소된 반면, 3) 전기로의 경우 원재료 투입단가가 판가대비 더 큰 폭으로 하락하면서 전분기대비 스프레드가 1.5만원/톤 확대되었다. 4) 동시에 전력비용 상승, 재고평가 손실, 감산 관련 비용 등 각종 부대비용이 400억원 이상 발생하며 별도 영업실적에 부정적으로 작용했다. 5) 한편, 주요 자회사 가운데 하나인 현대스틸파이프의 과거 미국향 기납부 관세의 대규모 환입과 자회사들의 재고평가 미실현 손실 축소로 연결 영업이익은 전분기대비 대폭 확대되었다.

도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

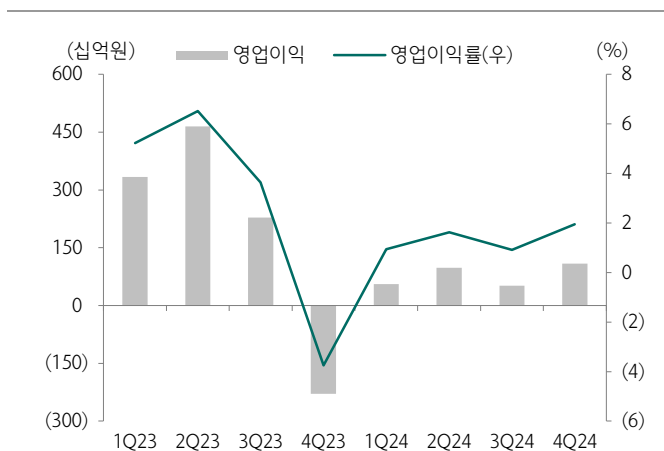
(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025F
매출	6,389.1	7,138.3	6,283.2	6,104.2	5,947.8	6,041.4	5,624.3	5,612.6	25,914.8	23,226.1	23,630.3
제품판매량	4,704.0	4,897.0	4,539.0	4,410.0	4,345.0	4,394.0	4,123.0	4,210.0	18,550.0	17,072.0	17,840.2
제품 판매단가	1,191.3	1,197.3	1,155.1	1,111.0	1,109.2	1,104.2	1,082.5	1,065.0	1,164.9	1,090.2	1,066.3
영업이익	333.9	465.1	228.4	(229.1)	55.8	98.0	51.5	109.1	798.3	314.4	726.4
세전이익	295.0	381.6	171.8	(316.3)	7.6	55.0	(56.2)	89.0	532.1	95.4	451.3
순이익	217.8	293.5	129.2	(197.5)	32.2	1.4	(16.2)	105.8	443.0	123.2	345.1
영업이익률(%)	5.2	6.5	3.6	(3.8)	0.9	1.6	0.9	1.9	3.1	1.4	3.1
세전이익률(%)	4.6	5.3	2.7	(5.2)	0.1	0.9	(1.0)	1.6	2.1	0.4	1.9
순이익률(%)	3.4	4.1	2.1	(3.2)	0.5	0.0	(0.3)	1.9	1.7	0.5	1.5

주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준

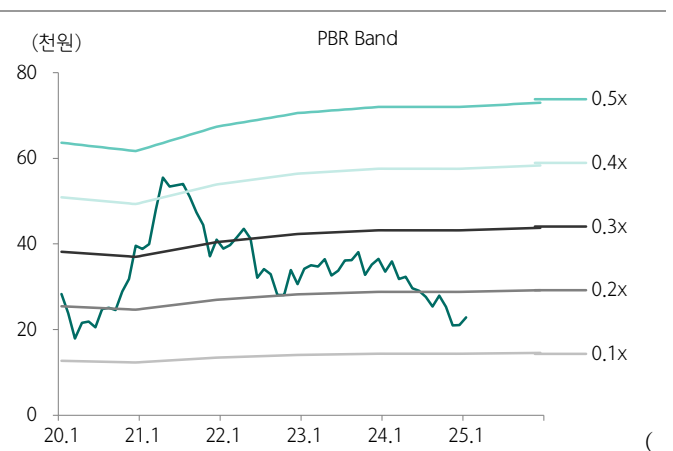
자료: 하나증권

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	23,226.1	23,630.3	23,812.1
매출원가	24,506.9	23,782.3	21,692.9	21,719.9	21,833.6
매출총이익	2,833.7	2,132.5	1,533.2	1,910.4	1,978.5
판매비	1,217.3	1,334.2	1,218.8	1,183.9	1,154.9
영업이익	1,616.5	798.3	314.4	726.4	823.6
금융손익	(249.0)	(278.6)	(214.6)	(259.0)	(239.2)
중속/관계기업손익	11.8	4.9	8.4	6.6	7.5
기타영업외손익	(30.8)	7.5	(12.7)	(22.8)	(14.5)
세전이익	1,348.6	532.1	95.4	451.3	577.4
법인세	310.4	89.1	(27.8)	106.2	131.1
계속사업이익	1,038.2	443.0	123.2	345.1	446.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,038.2	443.0	123.2	345.1	446.3
비배주주지분 손이익	20.6	(18.2)	(5.1)	(14.2)	(18.3)
지배주주순이익	1,017.6	461.2	128.3	359.3	464.6
지배주주지분포괄이익	976.7	518.0	127.7	357.6	462.4
NOPAT	1,244.4	664.7	406.1	555.5	636.6
EBITDA	3,205.0	2,440.6	1,960.5	2,376.3	2,413.5
성장성(%)					
매출액증가율	19.65	(5.21)	(10.38)	1.74	0.77
NOPAT증가율	(27.40)	(46.58)	(38.90)	36.79	14.60
EBITDA증가율	(20.65)	(23.85)	(19.67)	21.21	1.57
영업이익증가율	(33.95)	(50.62)	(60.62)	131.04	13.38
(지배주주)순이익증가율	(30.37)	(54.68)	(72.18)	180.05	29.31
EPS증가율	(30.37)	(54.68)	(72.19)	180.12	29.35
수익성(%)					
매출총이익률	10.36	8.23	6.60	8.08	8.31
EBITDA이익률	11.72	9.42	8.44	10.06	10.14
영업이익률	5.91	3.08	1.35	3.07	3.46
계속사업이익률	3.80	1.71	0.53	1.46	1.87

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,625	3,456	961	2,692	3,482
BPS	141,078	143,973	143,949	145,902	148,398
CFPS	26,747	17,967	15,602	18,432	18,627
EBITDAPS	24,017	18,289	14,691	17,807	18,086
SPS	204,882	194,197	174,049	177,078	178,440
DPS	1,000	1,000	750	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	4.01	10.56	21.90	8.49	6.56
PBR	0.22	0.25	0.15	0.16	0.15
PCFR	1.14	2.03	1.35	1.24	1.23
EV/EBITDA	4.31	5.48	5.68	4.72	4.29
PSR	0.15	0.19	0.12	0.13	0.13
재무비율(%)					
ROE	5.56	2.44	0.67	1.87	2.38
ROA	2.76	1.28	0.37	1.03	1.34
ROIC	4.71	2.62	1.64	2.25	2.59
부채비율	92.39	80.65	78.49	76.90	72.55
순부채비율	48.75	41.58	40.77	39.54	34.64
이자보상배율(배)	4.54	1.93	0.83	1.93	2.28

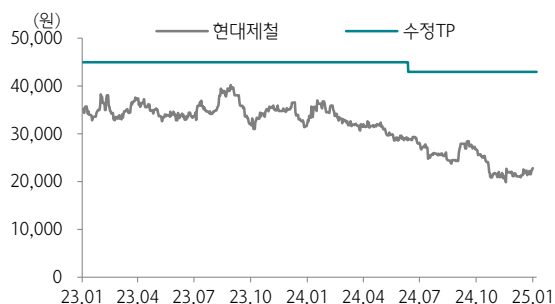
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191.0	11,953.6	11,517.0	11,579.1	11,745.0
금융자산	3,217.7	2,495.2	2,696.6	2,639.1	2,829.0
현금성자산	1,698.6	1,385.7	1,671.4	1,601.2	1,785.4
매출채권	2,608.9	2,929.0	2,759.3	2,774.0	2,708.3
재고자산	6,704.3	6,279.3	5,818.3	5,919.5	5,965.1
기타유동자산	660.1	250.1	242.8	246.5	242.6
비유동자산	23,609.9	23,265.3	23,265.6	23,328.1	22,843.8
투자자산	1,988.6	2,200.3	2,146.7	2,159.1	2,164.6
금융자산	1,729.1	1,941.6	1,889.0	1,896.9	1,900.4
유형자산	18,755.1	18,249.9	18,379.6	18,495.6	18,062.9
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	34,782.6	34,907.2	34,588.8
유동부채	8,119.2	7,984.2	7,520.0	7,550.8	7,179.6
금융부채	4,248.3	3,951.0	3,839.6	3,808.0	3,408.8
매입채무	1,108.7	1,329.5	1,272.2	1,294.3	1,304.3
기타유동부채	2,762.2	2,703.7	2,408.2	2,448.5	2,466.5
비유동부채	9,553.2	7,738.7	7,775.8	7,624.1	7,363.1
금융부채	8,295.2	6,651.0	6,801.0	6,632.4	6,363.7
기타비유동부채	1,258.0	1,087.7	974.8	991.7	999.4
부채총계	17,672.4	15,722.8	15,295.8	15,174.9	14,542.6
지배주주지분	18,713.7	19,100.1	19,096.9	19,357.5	19,690.6
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	13,636.0	13,896.7	14,229.7
비지배주주지분	414.8	395.9	389.9	374.8	355.5
자본총계	19,128.5	19,496.0	19,486.8	19,732.3	20,046.1
순금융부채	9,325.8	8,106.8	7,944.0	7,801.2	6,943.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,179.6	1,948.4	1,915.3	2,056.3	2,106.5
당기순이익	1,038.2	443.0	123.2	345.1	446.3
조정	1,879.7	1,201.0	1,732.2	1,758.9	1,676.2
감가상각비	1,588.6	1,642.2	1,646.1	1,649.9	1,589.9
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)	7.3	9.5	7.7
영업활동 자산부채변동	(738.3)	304.4	59.9	(47.7)	(16.0)
투자활동 현금흐름	(1,394.5)	(132.3)	(1,646.5)	(1,832.5)	(1,198.5)
투자자산감소(증가)	10.5	208.0	58.5	(7.5)	(6.5)
자본증가(감소)	(1,000.3)	(824.0)	(1,700.0)	(1,700.0)	(1,100.0)
기타	(404.7)	483.7	(5.0)	(125.0)	(92.0)
재무활동 현금흐름	(469.2)	(2,073.0)	(93.0)	(298.9)	(799.5)
금융부채증가(감소)	(621.7)	(1,941.5)	38.5	(200.3)	(667.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	284.0	0.0	0.0	0.1	(0.1)
배당지급	(131.5)	(131.5)	(131.5)	(98.7)	(131.5)
현금의 증감	315.9	(256.9)	219.4	(70.1)	184.2
Unlevered CFO	3,569.3	2,397.7	2,082.0	2,459.7	2,485.6
Free Cash Flow	1,158.6	1,124.4	215.3	356.3	1,006.5

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 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 1월 23일 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	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 20일