

2025. 1. 9.

## 산업재팀

### 백재승

Senior Analyst  
jaeseung.baek@samsung.com

### 임지영

Research Associate  
jiyeong.lim@samsung.com

## ▶ AT A GLANCE

|                |                      |       |
|----------------|----------------------|-------|
| 투자의견           | <b>BUY</b>           |       |
| 목표주가           | 30,000원              | 37.9% |
| 현재주가           | 21,750원              |       |
| 시가총액           | 2.9조원                |       |
| Shares (float) | 133,445,785주 (62.6%) |       |
| 52주 최저/최고      | 19,900원/37,000원      |       |
| 60일-평균거래대금     | 142.4억원              |       |

## ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

|                    | 1M   | 6M    | 12M   |
|--------------------|------|-------|-------|
| 현대제철 (%)           | 2.8  | -24.6 | -34.1 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | -1.0 | -14.5 | -32.9 |

## ▶ KEY CHANGES

| (원)       | New    | Old    | Diff   |
|-----------|--------|--------|--------|
| 투자의견      | BUY    | BUY    |        |
| 목표주가      | 30,000 | 31,000 | -3.2%  |
| 2024E EPS | 775    | 838    | -7.5%  |
| 2025E EPS | 2,057  | 2,647  | -22.3% |

## ▶ SAMSUNG vs THE STREET

|                 |        |
|-----------------|--------|
| No of estimates | 17     |
| Target price    | 35,750 |
| Recommendation  | 3.9    |

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

# 현대제철 (004020)

## 돌파구를 마련하려는 노력도 중요할 것

- 4Q24 연결 기준 영업이익은 915억 원으로, 컨센서스 10% 하회 예상
- 별도 기준 실적은 시황 부진으로 계절적 성수기에도 판매량 회복 미진. 다만, 강관 자회사의 일회성 이익 반영으로 연결 기준 실적은 컨센서스 소폭 하회하는 수준 예상
- 수요 회복 전까지 전기로는 가동을 조절 대응 지속 예상. 3월 중국 전인대를 전후로 한 부양책의 강도와 속도 확인까지 기다림 다소 필요할 것

## WHAT'S THE STORY?

**아직은 아쉬운 시황 흐름:** 현대제철의 4Q24 연결 기준 매출 및 영업이익은 각각 전분기 대비 1.4%, 77.5% 증가한 5.7조, 915억 원으로, 영업이익은 컨센서스(Fnguide)를 10% 하회할 것으로 예상된다. 이번 4분기 연결 기준 영업이익에는 미국 상무부의 연례 재심으로 낮아진 미국향 유정관 수출에 대한 관세율 변화로 인한 일회성 환급 이익이 반영된 점을 고려할 필요가 있다. 이를 제외할 경우, 시황 부진이 이어지며 계절적 성수기에도 불구하고 판매량 회복이 미진하였고, 스프레드 회복도 크지 않아 별도 기준 실적은 시장 기대를 하회할 것으로 예상된다. 2024년부터 수요 둔화에 대한 대응으로 전기로 가동을 조절을 진행하고 있으며, 이는 2025년에도 당분간 지속될 전망이다. 최근에는 형강 제품을 주로 생산하던 포항2공장 가동을 조절도 진행(제강 라인 일부 가동, 압연 라인 가동 중단)함에 따라, 전기로 사업 전반의 고정비 부담이 다시 완화되기까진 다소 시간이 필요할 전망이다. 시황 흐름과 고정비 부담 등을 감안하여 회사의 2025년 영업이익 추정치를 기존 대비 15% 하향하며, 2025년 추정 순자산 가치에 Target P/B 0.2배 적용하여 산정한 목표주가 또한 3% 하향한 30,000원을 제시한다. 다만, P/B 0.15배의 현 주가에서 downside risk는 크지 않다고 판단되는 바, BUY 투자의견을 유지한다.

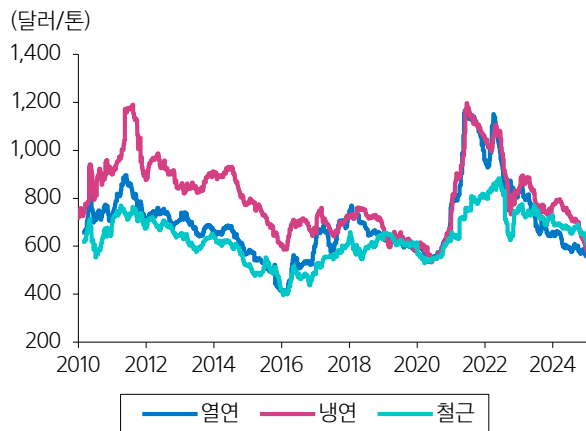
**시황 회복 외에도 ROE를 증진시킬 수 있는 자체 노력 필요:** 부진한 시황의 기저에는 중국 경기 부진이 자리잡고 있으며, 중국 정부의 부양책이 점차 강화될 것으로 전망된다는 점은 그나마 위안거리다. 다만, 구체적인 재정정책 제시를 통해 그 강도와 속도에 대해 시장의 확신이 강해질 때 비로소 회사 실적 회복에 대한 가시성도 높아질 것이며, 단기적으로 그 시기를 3월 중국 전인대를 전후로 기대한다. 다만, 시황으로 대변되는 외부 환경의 우호적 변화만을 기다리는 것만으로는 현재의 낮은 P/B가 투자자들에게 매력적으로 다가오기 어려울 것이다. 시황 외에도 ROE를 증진시킬 수 있는 자체 노력이 결실을 맺을 수 있을 때 기업가치 제고에 대한 시장의 확신이 한층 더 강해질 것이다.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

|                      | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원)            | 25,915 | 23,318 | 22,990 | 23,290 |
| 영업이익 (십억원)           | 798    | 297    | 629    | 800    |
| 순이익 (십억원)            | 443    | 31     | 275    | 409    |
| EPS (adj) (원)        | 4,172  | 775    | 2,057  | 3,062  |
| EPS (adj) growth (%) | -54.5  | -81.4  | 165.5  | 48.8   |
| EBITDA margin (%)    | 9.4    | 8.3    | 9.9    | 10.5   |
| ROE (%)              | 2.9    | 0.5    | 1.4    | 2.1    |
| P/E (adj) (배)        | 5.2    | 28.1   | 10.6   | 7.1    |
| P/B (배)              | 0.2    | 0.1    | 0.1    | 0.1    |
| EV/EBITDA (배)        | 4.3    | 5.3    | 4.4    | 3.9    |
| Dividend yield (%)   | 4.6    | 4.6    | 4.6    | 4.6    |

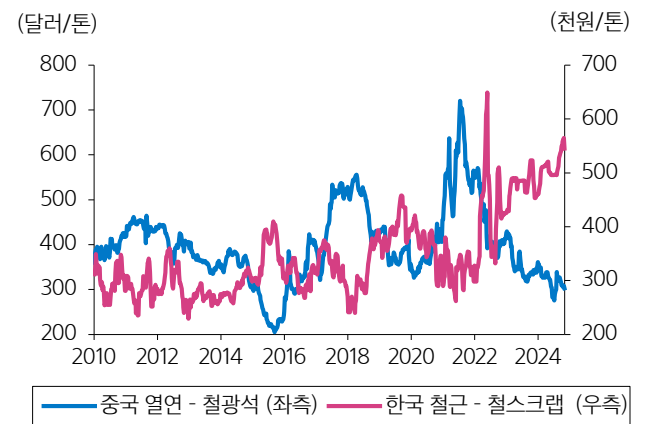
자료: 현대제철, 삼성증권 추정

## 한국 철강 가격: 열연 vs 냉연 vs 철근



자료: 스틸데일리, 삼성증권

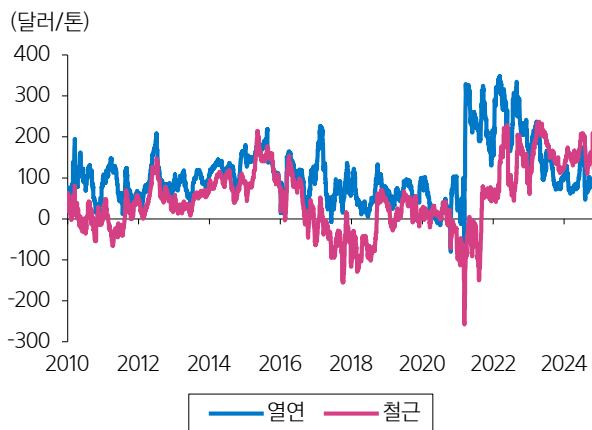
## 스프레드: 중국 열연-철광석 vs 한국 철근-철스크랩



참고: 한국 철근 가격은 2019년부터 월별 고시가격으로 적용

자료: 스틸데일리, 블룸버그, 삼성증권

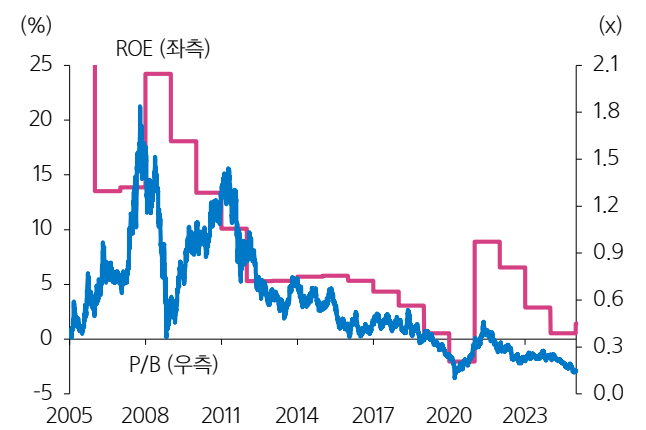
## 한국과 중국 간 철강 가격 차이: 열연 vs 철근



참고: 한국 철근 가격은 2019년부터 월별 고시가격으로 적용

자료: 스틸데일리, 블룸버그, 삼성증권

## 현대제철: P/B vs ROE



자료: Quantiwise, 삼성증권

## 현대제철: 모회사 실적 추이 및 추정

| (십억원)                 | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24E   | 1Q25E   | 2Q25E   | 3Q25E   | 4Q25E   | 2023     | 2024E    | 2025E    |
|-----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출                    | 4,819.4 | 4,851.7 | 4,463.0 | 4,525.4 | 4,442.2 | 4,715.7 | 4,535.2 | 4,739.4 | 21,609.4 | 18,659.5 | 18,432.6 |
| 매출총이익                 | 339.6   | 277.9   | 282.7   | 296.0   | 330.9   | 390.8   | 361.2   | 446.8   | 1,781.2  | 1,196.2  | 1,529.7  |
| 영업이익                  | 89.0    | 45.7    | 32.1    | 11.5    | 71.5    | 136.8   | 101.6   | 152.1   | 650.4    | 178.3    | 461.9    |
| 세전이익                  | 87.6    | 17.7    | -75.5   | -42.0   | 67.1    | 88.5    | 45.2    | 100.3   | 462.5    | -12.1    | 301.0    |
| 순이익                   | 102.4   | 5.0     | -61.9   | -30.5   | 48.6    | 64.1    | 32.8    | 72.7    | 364.4    | 15.0     | 218.2    |
| <b>증가율 (전년 대비, %)</b> |         |         |         |         |         |         |         |         |          |          |          |
| 매출                    | -14.0   | -17.3   | -14.9   | -7.6    | -7.8    | -2.8    | 1.6     | 4.7     | -8.7     | -13.7    | -1.2     |
| 영업이익                  | -74.0   | -89.3   | -83.1   | -103.7  | -19.7   | 199.1   | 216.7   | 1,223.3 | -55.6    | -72.6    | 159.1    |
| 순이익                   | -60.5   | -98.2   | n/a     | n/a     | -52.5   | 1,184.0 | n/a     | n/a     | -62.4    | -95.9    | 1,350.4  |
| <b>이익률 (%)</b>        |         |         |         |         |         |         |         |         |          |          |          |
| 매출총이익률                | 7.0     | 5.7     | 6.3     | 6.5     | 7.4     | 8.3     | 8.0     | 9.4     | 8.2      | 6.4      | 8.3      |
| 영업이익률                 | 1.8     | 0.9     | 0.7     | 0.3     | 1.6     | 2.9     | 2.2     | 3.2     | 3.0      | 1.0      | 2.5      |
| 순이익률                  | 2.1     | 0.1     | -1.4    | -0.7    | 1.1     | 1.4     | 0.7     | 1.5     | 1.7      | 0.1      | 1.2      |
| <b>Roll 마진</b>        |         |         |         |         |         |         |         |         |          |          |          |
| 탄소강 매출 (십억원)          | 3,058.0 | 3,065.0 | 2,976.9 | 3,014.3 | 2,943.5 | 3,089.4 | 3,008.1 | 3,130.6 | 12,333.4 | 12,114.2 | 12,171.6 |
| 탄소강 판매량 (천톤)          | 2,797.0 | 2,796.0 | 2,778.0 | 2,888.3 | 2,805.6 | 2,886.7 | 2,811.8 | 2,932.8 | 10,973.0 | 11,259.3 | 11,436.9 |
| 탄소강 ASP               | 1,093.3 | 1,096.2 | 1,071.6 | 1,043.6 | 1,049.2 | 1,070.2 | 1,069.8 | 1,067.5 | 1,124.0  | 1,075.9  | 1,064.2  |
| 원재료 투입 가격             | 626.5   | 616.9   | 573.9   | 542.7   | 540.8   | 560.8   | 570.6   | 564.7   | 617.7    | 590.0    | 559.2    |
| 고로 Roll 마진            | 466.8   | 479.3   | 497.7   | 500.9   | 508.4   | 509.4   | 499.2   | 502.8   | 506.3    | 485.9    | 505.0    |
| 전분기 대비 증가 (천원/톤)      | 21.3    | 12.5    | 18.4    | 3.2     | 7.5     | 1.1     | -10.2   | 3.5     | -80.6    | -20.4    | 19.1     |
| 봉형강 매출                | 1,264.1 | 1,299.1 | 1,026.6 | 1,044.9 | 1,018.1 | 1,156.3 | 1,047.3 | 1,135.8 | 6,131.5  | 4,634.6  | 4,357.5  |
| 봉형강 판매량               | 1,172.5 | 1,230.5 | 991.4   | 1,031.3 | 1,006.0 | 1,136.7 | 1,012.1 | 1,102.3 | 5,345.6  | 4,425.7  | 4,257.0  |
| 봉형강 ASP               | 1,078.1 | 1,055.7 | 1,035.5 | 1,013.2 | 1,012.1 | 1,017.2 | 1,034.7 | 1,030.5 | 1,147.0  | 1,047.2  | 1,023.6  |
| 원재료 투입 가격             | 579.0   | 563.5   | 536.0   | 510.0   | 481.0   | 467.0   | 465.0   | 465.0   | 625.3    | 547.1    | 469.5    |
| 전기로 Roll 마진           | 499.1   | 492.2   | 499.5   | 503.2   | 531.1   | 550.2   | 569.7   | 565.5   | 521.8    | 500.1    | 554.1    |
| 전분기 대비 증가 (천원/톤)      | -4.1    | -6.8    | 7.3     | 3.6     | 27.9    | 19.2    | 19.5    | -4.3    | -31.6    | -21.7    | 54.0     |
| Roll 마진 가중평균          | 476.3   | 483.2   | 498.2   | 501.5   | 514.4   | 521.0   | 517.9   | 519.9   | 511.4    | 489.9    | 518.3    |
| 전분기 대비 증가 (천원/톤)      | 12.9    | 6.9     | 14.9    | 3.3     | 12.8    | 6.6     | -3.1    | 2.0     | -63.8    | -21.5    | 28.4     |
| 영업이익 (십억원)*           | 97.8    | 54.4    | 40.0    | 22.2    | 80.9    | 146.0   | 108.6   | 159.2   | 663.3    | 214.4    | 494.7    |
| 톤당 영업이익 (천원/톤)        | 24.6    | 13.5    | 10.6    | 5.7     | 21.2    | 36.3    | 28.4    | 39.4    | 40.6     | 13.7     | 31.5     |
| 전분기 대비 증가 (천원/톤)      | 100.0   | -11.1   | -2.9    | -4.9    | 15.5    | 15.1    | -7.9    | 11.0    | -52.8    | -27.0    | 17.9     |

참고: \* 특수강 사업을 제외한 실적

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

## 현대제철: 연결 실적 추이 및 추정

| (십억원)          | 1Q24    | 2Q24    | 3Q24    | 4Q24E   | 1Q25E   | 2Q25E   | 3Q25E   | 4Q25E   | 2023     | 2024E    | 2025E    |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|----------|----------|
| 매출             | 5,947.8 | 6,041.4 | 5,624.3 | 5,704.1 | 5,556.0 | 5,851.6 | 5,678.6 | 5,903.7 | 25,914.8 | 23,317.6 | 22,990.0 |
| 모회사            | 4,819.4 | 4,851.7 | 4,463.0 | 4,525.4 | 4,442.2 | 4,715.7 | 4,535.2 | 4,739.4 | 21,609.4 | 18,659.5 | 18,432.6 |
| 자회사            | 1,128.3 | 1,189.6 | 1,161.3 | 1,178.7 | 1,113.8 | 1,135.9 | 1,143.4 | 1,164.3 | 4,305.3  | 4,658.0  | 4,557.5  |
| 매출총이익          | 364.5   | 394.1   | 365.4   | 440.1   | 434.7   | 486.5   | 470.6   | 558.4   | 2,132.5  | 1,564.2  | 1,950.3  |
| 모회사            | 339.6   | 277.9   | 282.7   | 296.0   | 330.9   | 390.8   | 361.2   | 446.8   | 1,781.2  | 1,196.2  | 1,529.7  |
| 자회사            | 25.0    | 116.2   | 82.6    | 144.1   | 103.8   | 95.7    | 109.4   | 111.5   | 351.3    | 367.9    | 420.6    |
| 영업이익           | 55.8    | 98.0    | 51.5    | 91.5    | 112.1   | 178.1   | 143.6   | 194.7   | 798.3    | 296.8    | 628.6    |
| 모회사            | 89.0    | 45.7    | 32.1    | 11.5    | 71.5    | 136.8   | 101.6   | 152.1   | 650.4    | 178.3    | 461.9    |
| 자회사            | -33.2   | 52.2    | 19.5    | 80.0    | 40.7    | 41.3    | 42.0    | 42.7    | 147.9    | 118.5    | 166.7    |
| 세전이익           | 7.6     | 55.0    | -56.2   | 19.1    | 62.0    | 119.4   | 74.2    | 123.0   | 532.1    | 25.5     | 378.7    |
| 모회사            | 87.6    | 17.7    | -75.5   | -42.0   | 67.1    | 88.5    | 45.2    | 100.3   | 462.5    | -12.1    | 301.0    |
| 자회사            | -80.0   | 37.3    | 19.3    | 61.1    | -5.1    | 31.0    | 29.0    | 22.8    | 69.6     | 37.6     | 77.7     |
| 순이익            | 32.2    | 1.4     | -16.2   | 13.9    | 45.0    | 86.6    | 53.8    | 89.2    | 443.0    | 31.2     | 274.5    |
| 모회사            | 102.4   | 5.0     | -61.9   | -30.5   | 48.6    | 64.1    | 32.8    | 72.7    | 364.4    | 15.0     | 218.2    |
| 자회사            | -70.2   | -3.6    | 45.7    | 44.3    | -3.7    | 22.4    | 21.0    | 16.5    | 78.6     | 16.2     | 56.3     |
| 지배주주 순이익       | 31.5    | -7.4    | -17.6   | 8.9     | 40.0    | 81.6    | 48.8    | 84.2    | 461.2    | 15.4     | 254.5    |
| 증가율 (전년 대비, %) |         |         |         |         |         |         |         |         |          |          |          |
| 매출             | -6.9    | -15.4   | -10.5   | -6.6    | -6.6    | -3.1    | 1.0     | 3.5     | -5.2     | -10.0    | -1.4     |
| 영업이익           | -83.3   | -78.9   | -77.4   | n/a     | 100.9   | 81.8    | 178.6   | 112.9   | -50.6    | -62.8    | 111.8    |
| 순이익            | -85.2   | -99.5   | -112.5  | n/a     | 39.5    | 6,300.2 | -432.1  | 543.4   | -57.3    | -92.9    | 778.8    |
| 지배주주 순이익       | -86.2   | n/a     | -113.1  | n/a     | 26.7    | n/a     | -377.3  | 849.9   | -54.7    | -96.7    | 1,553.8  |
| 이익률 (%)        |         |         |         |         |         |         |         |         |          |          |          |
| 매출총이익률         | 6.1     | 6.5     | 6.5     | 7.7     | 7.8     | 8.3     | 8.3     | 9.5     | 8.2      | 6.7      | 8.5      |
| 영업이익률          | 0.9     | 1.6     | 0.9     | 1.6     | 2.0     | 3.0     | 2.5     | 3.3     | 3.1      | 1.3      | 2.7      |
| 순이익률           | 0.5     | -0.1    | -0.3    | 0.2     | 0.7     | 1.4     | 0.9     | 1.4     | 1.8      | 0.1      | 1.1      |

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

## 현대제철: 목표주가 산정

| 구분                | (십억원)       |
|-------------------|-------------|
| 연결 기준 영업 가치       | 3,869       |
| - 2025년 순자산 가치    | 19,143      |
| - Target P/B (배)* | 0.20        |
| 주식 수 (1주)         | 133,445,785 |
| 목표주가 (원)          | 30,000      |

참고: \* 2016-2019년 평균을 50% 할인

자료: 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액              | 27,341 | 25,915 | 23,318 | 22,990 | 23,290 |
| 매출원가             | 24,507 | 23,782 | 21,753 | 21,040 | 21,112 |
| 매출총이익            | 2,834  | 2,132  | 1,564  | 1,950  | 2,178  |
| (매출총이익률, %)      | 10.4   | 8.2    | 6.7    | 8.5    | 9.4    |
| 판매 및 일반관리비       | 1,217  | 1,334  | 1,267  | 1,322  | 1,378  |
| 영업이익             | 1,616  | 798    | 297    | 629    | 800    |
| (영업이익률, %)       | 5.9    | 3.1    | 1.3    | 2.7    | 3.4    |
| 영업외손익            | -268   | -266   | -271   | -250   | -236   |
| 금융수익             | 345    | 372    | 310    | 130    | 129    |
| 금융비용             | 594    | 651    | 590    | 388    | 374    |
| 지분법손익            | 12     | 5      | 13     | 9      | 9      |
| 기타               | -31    | 7      | -5     | 0      | -0     |
| 세전이익             | 1,349  | 532    | 25     | 379    | 564    |
| 법인세              | 310    | 89     | -6     | 104    | 155    |
| (법인세율, %)        | 23.0   | 16.7   | -22.5  | 27.5   | 27.5   |
| 계속사업이익           | 1,038  | 443    | 31     | 275    | 409    |
| 중단사업이익           | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 순이익              | 1,038  | 443    | 31     | 275    | 409    |
| (순이익률, %)        | 3.8    | 1.7    | 0.1    | 1.2    | 1.8    |
| 지배주주순이익          | 1,018  | 461    | 15     | 255    | 389    |
| 비지배주주순이익         | 21     | -18    | 16     | 20     | 20     |
| EBITDA           | 3,205  | 2,441  | 1,939  | 2,271  | 2,442  |
| (EBITDA 이익률, %)  | 11.7   | 9.4    | 8.3    | 9.9    | 10.5   |
| EPS (지배주주)       | 9,177  | 4,172  | 775    | 2,057  | 3,062  |
| EPS (연결기준)       | 7,780  | 3,320  | 234    | 2,057  | 3,062  |
| 수정 EPS (원)*      | 9,177  | 4,172  | 775    | 2,057  | 3,062  |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동에서의 현금흐름     | 2,180  | 1,948  | 1,692  | 1,867  | 2,041  |
| 당기순이익            | 1,038  | 443    | 31     | 275    | 409    |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 2,531  | 1,955  | 1,834  | 1,802  | 1,798  |
| 유형자산 감가상각비       | 1,531  | 1,555  | 1,506  | 1,579  | 1,639  |
| 무형자산 상각비         | 57     | 87     | 69     | 73     | 77     |
| 기타               | 943    | 312    | 258    | 150    | 82     |
| 영업활동 자산부채 변동     | -738   | 304    | -174   | -210   | -166   |
| 투자활동에서의 현금흐름     | -1,395 | -132   | -1,410 | -1,405 | -1,432 |
| 유형자산 증감          | -1,000 | -800   | -1,332 | -1,342 | -1,367 |
| 장단기금융자산의 증감      | -390   | -298   | -49    | -49    | -49    |
| 기타               | -4     | 966    | -30    | -13    | -16    |
| 재무활동에서의 현금흐름     | -469   | -2,121 | -432   | -432   | -432   |
| 차입금의 증가(감소)      | -622   | -1,941 | -300   | -300   | -300   |
| 자본금의 증가(감소)      | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 배당금              | -132   | -132   | 0      | 0      | 0      |
| 기타               | 285    | -47    | -132   | -132   | -132   |
| 현금증감             | 318    | -313   | -158   | 23     | 169    |
| 기초현금             | 1,381  | 1,699  | 1,386  | 1,228  | 1,251  |
| 기말현금             | 1,699  | 1,386  | 1,228  | 1,251  | 1,420  |
| Gross cash flow  | 3,569  | 2,398  | 1,866  | 2,077  | 2,207  |
| Free cash flow   | 1,159  | 1,124  | 340    | 503    | 652    |

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산             | 13,191 | 11,954 | 11,919 | 12,091 | 12,464 |
| 현금 및 현금등가물       | 1,699  | 1,386  | 1,228  | 1,251  | 1,420  |
| 매출채권             | 2,609  | 2,929  | 3,011  | 3,078  | 3,211  |
| 재고자산             | 6,704  | 6,279  | 6,322  | 6,395  | 6,453  |
| 기타               | 2,179  | 1,359  | 1,358  | 1,367  | 1,380  |
| 비유동자산            | 23,610 | 23,265 | 23,240 | 23,372 | 23,507 |
| 투자자산             | 1,989  | 2,200  | 2,278  | 2,295  | 2,313  |
| 유형자산             | 18,755 | 18,250 | 18,365 | 18,480 | 18,597 |
| 무형자산             | 1,328  | 1,438  | 1,438  | 1,438  | 1,438  |
| 기타               | 1,538  | 1,378  | 1,159  | 1,159  | 1,159  |
| 자산총계             | 36,801 | 35,219 | 35,158 | 35,463 | 35,971 |
| 유동부채             | 8,119  | 7,984  | 7,842  | 7,759  | 7,867  |
| 매입채무             | 1,109  | 1,330  | 1,359  | 1,382  | 1,443  |
| 단기차입금            | 1,347  | 1,289  | 1,189  | 1,089  | 989    |
| 기타 유동부채          | 5,664  | 5,366  | 5,294  | 5,288  | 5,435  |
| 비유동부채            | 9,553  | 7,739  | 7,921  | 8,166  | 8,288  |
| 사채 및 장기차입금       | 7,387  | 5,843  | 5,843  | 5,843  | 5,843  |
| 기타 비유동부채         | 2,166  | 1,896  | 2,078  | 2,323  | 2,445  |
| 부채총계             | 17,672 | 15,723 | 15,762 | 15,924 | 16,155 |
| 지배주주지분           | 18,714 | 19,100 | 19,000 | 19,143 | 19,420 |
| 자본금              | 667    | 667    | 667    | 667    | 667    |
| 자본잉여금            | 3,906  | 3,906  | 3,906  | 3,906  | 3,906  |
| 이익잉여금            | 13,374 | 13,639 | 13,539 | 13,682 | 13,959 |
| 기타               | 767    | 888    | 888    | 888    | 888    |
| 비지배주주지분          | 415    | 396    | 396    | 396    | 396    |
| 자본총계             | 19,129 | 19,496 | 19,396 | 19,539 | 19,816 |
| 순부채              | 9,317  | 7,532  | 7,390  | 7,067  | 6,598  |

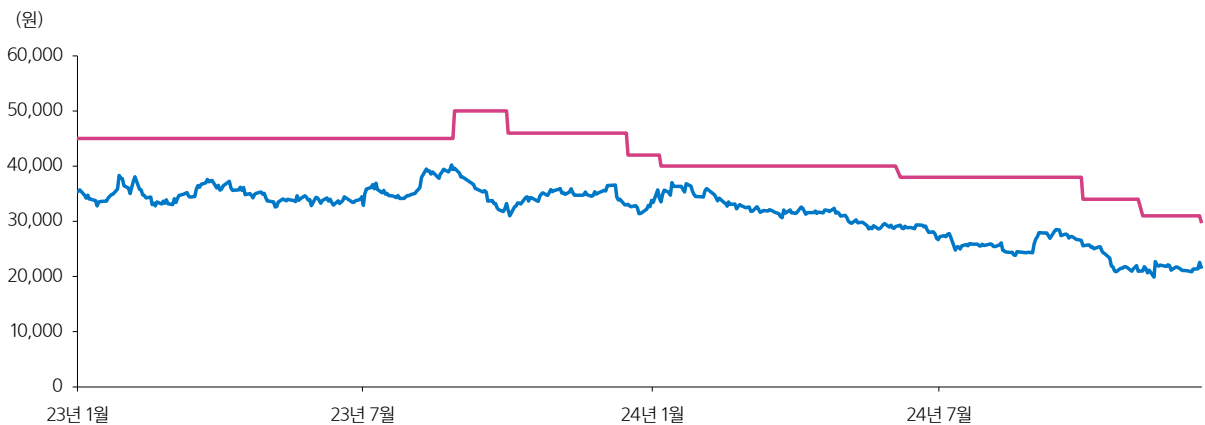
## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준     | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 증감률 (%)        |         |         |         |         |         |
| 매출액            | 19.7    | -5.2    | -10.0   | -1.4    | 1.3     |
| 영업이익           | -34.0   | -50.6   | -62.8   | 111.8   | 27.3    |
| 순이익            | -31.0   | -57.3   | -92.9   | 778.8   | 48.8    |
| 수정 EPS**       | -21.1   | -54.5   | -81.4   | 165.5   | 48.8    |
| 주당지표           |         |         |         |         |         |
| EPS (지배주주)     | 9,177   | 4,172   | 775     | 2,057   | 3,062   |
| EPS (연결기준)     | 7,780   | 3,320   | 234     | 2,057   | 3,062   |
| 수정 EPS**       | 9,177   | 4,172   | 775     | 2,057   | 3,062   |
| BPS            | 140,090 | 144,720 | 145,721 | 145,881 | 147,455 |
| DPS (보통주)      | 1,000   | 1,000   | 1,000   | 1,000   | 1,000   |
| Valuations (배) |         |         |         |         |         |
| P/E***         | 2.4     | 5.2     | 28.1    | 10.6    | 7.1     |
| P/B***         | 0.2     | 0.2     | 0.1     | 0.1     | 0.1     |
| EV/EBITDA      | 3.8     | 4.3     | 5.3     | 4.4     | 3.9     |
| 비율             |         |         |         |         |         |
| ROE (%)        | 6.6     | 2.9     | 0.5     | 1.4     | 2.1     |
| ROA (%)        | 2.8     | 1.2     | 0.1     | 0.8     | 1.1     |
| ROIC (%)       | 4.5     | 2.5     | 1.4     | 1.8     | 2.3     |
| 배당성향 (%)       | 12.7    | 29.7    | 421.1   | 47.9    | 32.2    |
| 배당수익률 (보통주, %) | 4.6     | 4.6     | 4.6     | 4.6     | 4.6     |
| 순부채비율 (%)      | 53.8    | 43.1    | 38.1    | 36.2    | 33.3    |
| 이자보상배율 (배)     | 4.5     | 1.9     | 0.7     | 1.6     | 2.1     |

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 1월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 1월 8일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자         | 2022/9/29 | 2023/9/22 | 10/26  | 2024/1/10 | 1/31   | 7/1    | 10/25  | 12/2   | 2025/1/9 |
|-------------|-----------|-----------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|----------|
| 투자의견        | BUY       | BUY       | BUY    | BUY       | BUY    | BUY    | BUY    | BUY    | BUY      |
| TP (₩)      | 45000     | 50000     | 46000  | 42000     | 40000  | 38000  | 34000  | 31000  | 30000    |
| 과리율 (평균)    | -24.29    | -30.54    | -24.78 | -21.75    | -19.57 | -29.71 | -32.37 | -30.44 |          |
| 과리율 (최대/최소) | -10.67    | -22.50    | -20.43 | -15.00    | -7.50  | -22.76 | -24.41 | -26.77 |          |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

## 기업

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상  
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

## 산업

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ( $\pm 5\%$ ) 예상

**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

## 최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.12.31 기준

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA