



BUY (유지)

목표주가(12M) 45,000원  
현재주가(1.05) 34,000원

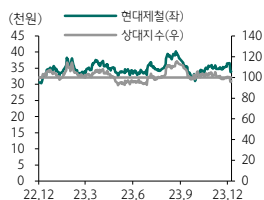
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,578.08
52주 최고/최저(원)	40,200/31,000
시가총액(십억원)	4,537.2
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	326.3
60일 평균 거래대금(십억원)	11.1
외국인지분율(%)	26.36
주요주주 지분율(%)	
가외 6인	35.96
국민연금공단	6.52

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	26,358.5	26,262.6
영업이익(십억원)	1,255.5	1,267.1
순이익(십억원)	755.9	760.5
EPS(원)	5,775	5,688
BPS(원)	147,521	152,291

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	22,849.9	27,340.6	25,621.0	25,849.8
영업이익	2,447.5	1,616.5	935.2	951.8
세전이익	2,149.1	1,348.6	699.3	708.8
순이익	1,461.4	1,017.6	535.4	521.4
EPS	10,951	7,625	4,012	3,907
증감율	흑전	(30.37)	(47.38)	(2.62)
PER	3.74	4.01	9.10	8.70
PBR	0.30	0.22	0.25	0.23
EV/EBITDA	4.05	4.31	5.64	5.38
ROE	8.54	5.56	2.83	2.70
BPS	134,744	141,078	144,104	147,025
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000



Analyst 박성문 sbpark@hanafn.com  
RA 도승환 shdo5568@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 1월 8일 | 기업분석\_ Earnings Preview

## 현대제철 (004020)

### 4Q23는 영업손실, 1Q24부터 계단식으로 개선 예상

#### 4분기 큰 폭의 스프레드 축소와 각종 비용 상승으로 영업손실 전환 예상

2023년 4분기 현대제철은 연결 기준 5.8조원(YoY -2.8%, QoQ -7.5%)의 매출을, 그리고 921억원(YoY 적.지, QoQ 적.전)의 영업손실을 기록할 것으로 예상된다.

1) 성수기에도 불구하고, 내수 부진 영향으로 전체 강재 판매량이 455만톤(YoY +15.7%, QoQ +1.0%)에 그칠 것으로 예상된다. 2) 고로와 전기로 제품 모두 원재료 투입단가는 3분기와 유사할 것으로 예상되는 반면, ASP는 각각 5만원/톤과 3만원/톤 이상 하락하여 스프레드가 큰 폭으로 축소될 전망이다. 특히 판재류의 경우 내수 부진과 중국산 수입 대응 영향으로 유통량 열연 및 후판가격이 큰 폭으로 하락한 영향이 컸다. 뿐만 아니라 3) 동절기 전력비 상승에 따른 비용 부담 확대와 4) 대규모 재고평가 손실 및 5) 연말 성과급 지급 등의 영향으로 시장 예상과는 다르게 큰 폭의 영업손실을 기록할 것으로 예상되는데 영업손실 규모는 성과급 및 재고평가 손실 규모에 따라 달라질 수 있다.

#### 1분기 영업이익 전환 이후 하반기로 갈수록 수익성 개선 전망

철광석 가격이 큰 폭으로 상승 중인데 최근 중국 철광석 수입가격은 지난해 최고치를 경신한 톤당 140불 중반을 기록 중이다. 뿐만 아니라 국제 원료탄 가격도 지난해 최고치에는 못 미치지만 톤당 330불을 상회하는 높은 수준이 유지되고 있다. 이에 바오산과 안산 강철을 비롯한 중국 주요 철강사들은 1월 대부분의 판재류 가격 100~200위안 인상을 발표했다. 바오산의 경우 11월까지의 가격 동결을 고수했는데 12월에 소폭 인상 발표 이후 2개월 연속 가격 인상 시도 중으로 중국 철강 수출 가격 상승으로 국내 철강 유통 가격 상승에 긍정적으로 작용할 전망이다.

현대제철도 이미 1월부터 유통량 열연 및 후판가격 인상을 발표했고 1분기 원재료 투입단가 상승분 전가를 위해 2~3월에도 추가 가격 인상 가능성이 높다고 판단되기 때문에 1분기 탄소강 스프레드 추가 축소 가능성은 제한적이라 판단된다. 4분기의 대규모 일회성 비용이 1분기에는 제거될 것이라는 전망까지 감안하면 현대제철의 1분기 영업이익은 흑자 전환이 예상되고 올해 하반기로 갈수록 수익성 개선이 가능할 것으로 예상된다.

#### 투자의견 'BUY' 및 목표주가 45,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 45,000원을 유지한다. 지난해 3분기 부진한 실적에 이어 4분기에는 영업손실이 예상되나 하반기로 갈수록 수익성 개선 전망을 감안하면 올해 연간으로는 지난해대비 증익 가능성이 높다. 반면, 현재 주가는 PBR 0.23배 수준으로 과도한 저평가 구간이라 판단된다.

## 4분기 큰 폭의 스프레드 축소와 각종 비용 상승으로 영업손실 전환 예상

## 4Q23 921억원(YoY 적.지, QoQ 적.전)의 영업손실 예상

2023년 4분기 현대제철은 연결 기준 5.8조원(YoY -2.8%, QoQ -7.5%)의 매출을, 그리고 921억원(YoY 적.지, QoQ 적.전)의 영업손실을 기록할 것으로 예상된다.

1) 성수기에도 불구하고, 내수 부진 영향으로 전체 강재 판매량이 455만톤(YoY +15.7%, QoQ +1.0%)에 그칠 것으로 예상된다. 2) 고로와 전기로 제품 모두 원재료 투입단가는 3분기와 유사할 것으로 예상되는 반면, ASP는 각각 5만원/톤과 3만원/톤 이상 하락하여 스프레드가 큰 폭으로 축소될 전망이다. 특히 판재류의 경우 내수 부진과 중국산 수입 대응 영향으로 유통량 열연 및 후판가격이 큰 폭으로 하락한 영향이 컸다. 뿐만 아니라 3) 동절기 전력비 상승에 따른 비용 부담 확대와 4) 대규모 재고평가 손실 및 5) 연말 성과급 지급 등의 영향으로 시장 예상과는 다르게 큰 폭의 영업손실을 기록할 것으로 예상되는데 영업손실 규모는 성과급 및 재고평가 손실 규모에 따라 달라질 수 있다.

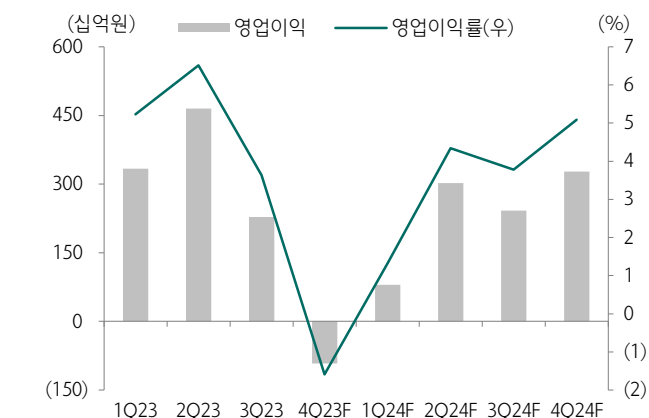
도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출	6,389.1	7,138.3	6,283.2	5,810.4	6,040.1	6,968.9	6,403.2	6,437.6	27,340.6	25,621.0	25,849.8
제품판매량	4,704.0	4,897.0	4,503.2	4,547.5	4,580.0	4,888.0	4,594.6	4,868.9	18,286.0	18,651.7	18,931.5
제품 판매단가	1,191.3	1,197.3	1,164.3	1,121.4	1,147.3	1,164.9	1,167.2	1,176.2	1,292.8	1,168.6	1,163.9
영업이익	333.9	465.1	228.4	(92.1)	79.8	302.4	242.1	327.6	1,616.5	935.2	951.8
세전이익	295.0	381.6	171.8	(149.1)	37.0	261.1	215.1	195.5	1,348.6	699.3	708.8
순이익	217.8	293.5	129.2	(94.2)	(31.3)	193.8	165.9	203.5	1,038.2	546.3	531.9
영업이익률(%)	5.2	6.5	3.6	(1.6)	1.3	4.3	3.8	5.1	5.9	3.7	3.7
세전이익률(%)	4.6	5.3	2.7	(2.6)	0.6	3.7	3.4	3.0	4.9	2.7	2.7
순이익률(%)	3.4	4.1	2.1	(1.6)	(0.5)	2.8	2.6	3.2	3.8	2.1	2.1

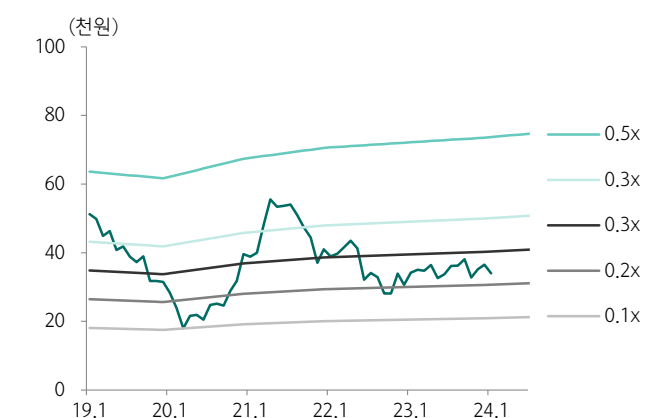
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준  
자료: 하나증권

도표 2. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

도표 3. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	22,849.9	27,340.6	25,621.0	25,849.8	25,427.7
매출원가	19,326.4	24,506.9	23,389.5	23,627.5	23,083.7
매출총이익	3,523.5	2,833.7	2,231.5	2,222.3	2,344.0
판매비	1,076.1	1,217.3	1,296.2	1,270.4	1,207.2
영업이익	2,447.5	1,616.5	935.2	951.8	1,136.8
금융손익	(196.0)	(249.0)	(205.7)	(205.0)	(163.5)
종속/관계기업손익	3.2	11.8	7.5	9.7	8.6
기타영업외손익	(105.5)	(30.8)	(37.8)	(47.8)	(57.8)
세전이익	2,149.1	1,348.6	699.3	708.8	924.1
법인세	644.0	310.4	153.0	176.9	215.2
계속사업이익	1,505.2	1,038.2	546.3	531.9	708.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,505.2	1,038.2	546.3	531.9	708.9
비배주주지분 순이익	43.7	20.6	10.8	10.6	14.1
지배주주순이익	1,461.4	1,017.6	535.4	521.4	694.9
지배주주지분포괄이익	1,588.9	976.7	533.2	519.2	692.0
NOPAT	1,714.1	1,244.4	730.6	714.3	872.1
EBITDA	4,039.2	3,205.0	2,474.2	2,426.2	2,633.4
성장성(%)					
매출액증가율	26.78	19.65	(6.29)	0.89	(1.63)
NOPAT증가율	2,586.68	(27.40)	(41.29)	(2.23)	22.09
EBITDA증가율	144.47	(20.65)	(22.80)	(1.94)	8.54
영업이익증가율	3,252.74	(33.95)	(42.15)	1.78	19.44
(지배주주)순이익증가율	흑전	(30.37)	(47.39)	(2.61)	33.28
EPS증가율	흑전	(30.37)	(47.38)	(2.62)	33.27
수익성(%)					
매출총이익률	15.42	10.36	8.71	8.60	9.22
EBITDA이익률	17.68	11.72	9.66	9.39	10.36
영업이익률	10.71	5.91	3.65	3.68	4.47
계속사업이익률	6.59	3.80	2.13	2.06	2.79

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,951	7,625	4,012	3,907	5,207
BPS	134,744	141,078	144,104	147,025	151,247
CFPS	30,739	26,747	17,963	17,338	18,965
EBITDAPS	30,269	24,017	18,541	18,181	19,734
SPS	171,230	204,882	191,995	193,710	190,547
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주기지표(배)					
PER	3.74	4.01	9.10	8.70	6.53
PBR	0.30	0.22	0.25	0.23	0.22
PCFR	1.33	1.14	2.03	1.96	1.79
EV/EBITDA	4.05	4.31	5.64	5.38	4.77
PSR	0.24	0.15	0.19	0.18	0.18
재무비율(%)					
ROE	8.54	5.56	2.83	2.70	3.51
ROA	4.07	2.76	1.48	1.48	1.98
ROIC	6.51	4.71	2.85	2.85	3.51
부채비율	102.86	92.39	81.91	75.72	70.46
순부채비율	57.53	48.75	45.04	39.47	35.99
이자보상배율(배)	8.05	4.54	2.41	2.73	3.51

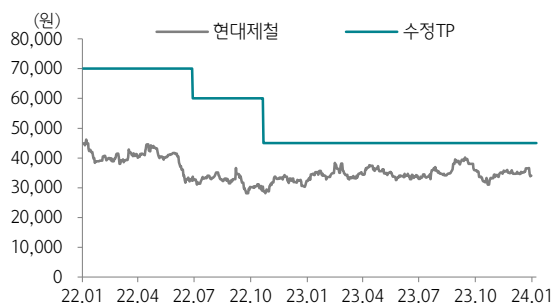
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	12,775.8	13,191.0	12,424.8	12,484.7	12,227.8
금융자산	2,660.5	3,217.7	2,334.2	2,316.5	2,238.6
현금성자산	1,380.9	1,698.6	849.6	827.3	757.9
매출채권	3,139.3	2,608.9	3,153.0	3,163.7	3,092.4
재고자산	6,730.4	6,704.3	6,294.9	6,351.1	6,247.4
기타유동자산	245.6	660.1	642.7	653.4	649.4
비유동자산	24,266.5	23,609.9	23,124.8	22,556.5	22,748.5
투자자산	2,005.4	1,988.6	1,942.5	1,948.7	1,937.3
금융자산	1,828.5	1,729.1	1,699.3	1,703.3	1,695.9
유형자산	19,251.4	18,755.1	18,367.1	17,838.1	18,082.0
무형자산	1,364.5	1,328.1	1,277.0	1,231.6	1,191.1
기타비유동자산	1,645.2	1,538.1	1,538.2	1,538.1	1,538.1
자산총계	37,042.3	36,801.0	35,549.6	35,041.2	34,976.3
유동부채	7,466.8	8,119.2	7,533.1	7,133.4	7,180.1
금융부채	3,143.7	4,248.3	3,841.6	3,411.2	3,514.6
매입채무	2,207.0	1,108.7	1,192.1	1,202.8	1,183.2
기타유동부채	2,116.1	2,762.2	2,499.4	2,519.4	2,482.3
비유동부채	11,315.0	9,553.2	8,474.1	7,966.0	7,277.8
금융부채	10,021.6	8,295.2	7,295.2	6,776.6	6,107.9
기타비유동부채	1,293.4	1,258.0	1,178.9	1,189.4	1,169.9
부채총계	18,781.9	17,672.4	16,007.2	15,099.3	14,458.0
지배주주지분	17,868.6	18,713.7	19,117.7	19,507.4	20,070.7
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	1,049.2	879.2	879.2	879.2	879.2
이익잉여금	12,358.5	13,373.7	13,777.5	14,167.4	14,730.7
비지배주주지분	391.8	414.8	424.7	434.4	447.6
자본총계	18,260.4	19,128.5	19,542.4	19,941.8	20,518.3
순금융부채	10,504.8	9,325.8	8,802.7	7,871.3	7,383.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	2,002.9	2,179.6	2,020.0	1,823.4	2,113.9
당기순이익	1,505.2	1,038.2	546.3	531.9	708.9
조정	2,223.4	1,879.7	1,388.8	1,327.8	1,353.7
감가상각비	1,591.7	1,588.6	1,539.0	1,474.4	1,496.6
외환거래손익	(19.5)	9.1	(160.6)	(160.6)	(160.6)
지분법손익	14.8	(11.6)	0.0	0.0	0.0
기타	636.4	293.6	10.4	14.0	17.7
영업활동 자산부채변동	(1,725.7)	(738.3)	84.9	(36.3)	51.3
투자활동 현금흐름	(663.4)	(1,394.5)	(870.2)	(765.0)	(1,538.1)
투자자산감소(증가)	(7.2)	10.5	45.2	(7.0)	10.4
자본증가(감소)	(888.2)	(1,000.3)	(1,100.0)	(900.0)	(1,700.0)
기타	232.0	(404.7)	184.6	142.0	151.5
재무활동 현금흐름	(887.3)	(469.2)	(1,538.2)	(1,080.7)	(696.8)
금융부채증가(감소)	(663.0)	(621.7)	(1,406.7)	(949.1)	(565.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(158.5)	284.0	0.0	(0.1)	0.0
배당지급	(65.8)	(131.5)	(131.5)	(131.5)	(131.5)
현금의 증감	452.2	315.9	(859.3)	(22.3)	(69.4)
Unlevered CFO	4,101.9	3,569.3	2,397.1	2,313.7	2,530.7
Free Cash Flow	1,098.4	1,158.6	920.0	923.4	413.9

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

## 현대제철



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.10.10	BUY	45,000		
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%
22.1.5	BUY	70,000	-42.56%	-34.07%

## 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 1월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 1월 8일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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	94.47%	5.07%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 01월 05일