

현대제철 (004020)

좋아질 시황과 그렇지 못한 주가

2022.02.01

4Q22 Preview

투자의견: **BUY** (유지)

목표주가: **46,000**원(유지)

현재주가: 34,200원(1/31)

시가총액: 4,564(십억원)

철강/원자재 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

4Q22 Review: 연결 매출액 6.0 조원, 영업이익 -2,759 억원

현대제철의 4분기 연결 매출액은 6.0 조원(-14.6%qoq, -7.2%yoy), 영업이익은 -2,759 억원(적전)으로 영업이익 기준 시장 컨센서스를 크게 하회했다. 1) 철강 시황 부진으로 스프레드 축소(고로 -4 만원, 전기로 +1 만원), 2) 노동조합 파업(62 일)으로 생산량(337 만톤, -234%qoq, -28%yoy)/판매량(393 만톤, -13%qoq, -15%yoy) 감소와 그로 인한 고정비 증가, 3) 화물 연대 파업으로 인한 출하량 감소, 4) 4분기 판가 하락으로 인한 재고자산 평가손실 때문이다. 파업과 재고자산 평가손실은 일회성 이슈로 1 분기에는 더 이상 반영되지 않을 것이다. 1 분기는 매출액 6.7 조원(+11.5%qoq, -4.5%yoy), 영업이익 3,877 억원(흑전 qoq, -44.4%yoy)을 전망한다. 글로벌 업체들의 열연 가격 인상은 지속되고 있고, 한국도 마찬가지로 2 월에는 가격 인상 가능성이 높은 상황이다. 그러나 철근 가격은 높아진 원가에도 불구하고, 약해진 수요로 스프레드가 약화될 가능성이 높아 포물러로 인한 가격 상승이 필요한 상황이다.

긍정적인 판매량 가이드선과 다가올 중국 시황 회복

현대제철은 실적발표회에서 2023 년 판매량 목표를 전년대비 +7.1% 높은 1,958.6 만톤을 제시했다. 판매류에 대해서는 상반기 점진적 개선, 하반기 상승세를 전망하며 **판매류 부문을 플렉사 수준(1,200 만톤)으로 가동하겠다**는 계획을 밝혔다. 마찬가지로 전기로에서는 올해 판매량을 전년대비 +5% 늘린 700 만톤 수준을 언급했다. 판매량 목표가 과거 8 개년 평균(2,000 만톤) 대비 소폭 낮지만, **시황이 좋았던 '21 년 대비 높은 수준이기에 고무적이다. 위안화 강세, 철강재/원료 가격 상승세, 중국 재고 상승세 등의 철강 시황 회복을 위한 우호적 여건들은 마련되었다.** 북미 업체인 Nucor, Steel Dynamics 는 철강 수요 증가를 언급했고, 동남아/북미/유럽 등 모든 권역에서 가격 상승이 이뤄졌음을 감안할 때, 중국 수요의 회복만이 남았다.

투자의견 Buy, 목표주가 46,000 원 유지

현대제철에 대한 투자의견 Buy 와 목표주가 46,000 원을 유지한다. 현대제철은 글로벌 및 한국 철강 업체 대비 가장 낮은 Valuation 을 받고 있어 연초 이후 주가 회복 속도가 빨랐다. 아직까지도 중국 열연 가격 상승폭 대비해 현대제철의 상승 여력이 남아있음을 고려할 때, 주가 매력도는 매우 높다.

결산기(12월)	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	18,023	22,850	27,341	27,915	28,568
영업이익(십억원)	73	2,448	1,617	1,735	1,965
세전계속사업손익(십억원)	-504	2,149	1,349	1,417	1,687
당기순이익(십억원)	-440	1,505	1,038	1,051	1,259
EPS(원)	-3,222	10,951	7,675	7,843	9,393
증감률(%)	적전	흑전	-29.9	2.2	19.8
PER(배)	-	3.7	4.5	4.4	3.6
ROE(%)	-2.6	8.5	5.8	5.8	6.5
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	10.6	4.2	4.8	4.4	3.8

발행주식수	133,446천주
52주 최고가	47,200원
최저가	28,050원
52주 일간 Beta	1.4
60일 일평균거래대금	133억원
외국인 지분율	22.2%
배당수익률(2022F)	2.9%

주주구성	
기아 (외 9인)	36.0%
국민연금공단 (외 1인)	6.5%

	1M	6M	12M
주가상승률	+11.8%	+0.3%	-12.1%

	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	46,000	46,000	-
영업이익(22)	1,617	1,920	▼
영업이익(23)	1,735	1,727	-

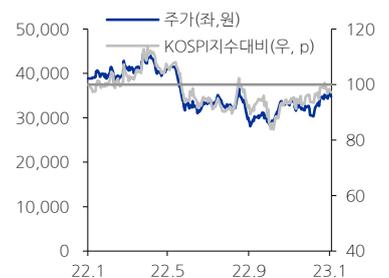
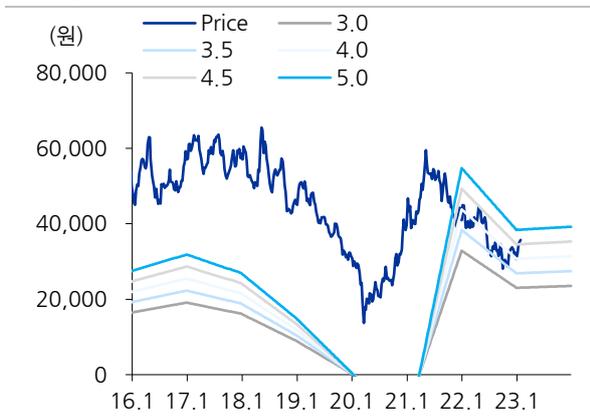


도표 1. 현대제철 실적 추정

(십억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022F	2023F
연결	매출액	6,980	7,381	7,000	5,980	6,665	6,851	7,182	7,217	22,850	27,341	27,915
	영업이익	697	822	373	-276	388	426	482	438	2,448	1,617	1,735
	OPM(%)	10.0%	11.1%	5.3%	-4.6%	5.8%	6.2%	6.7%	6.1%	10.7%	5.9%	6.2%
	순이익	488	567	264	-280	239	247	295	270	1,505	1,038	1,051
	지배순이익	476	548	276	-274	237	246	296	268	1,461	1,025	1,047
별도	매출액	6,086	6,546	6,028	5,008	5,762	6,007	6,201	6,235	19,992	23,667	24,205
	영업이익	612	803	343	-293	326	402	450	412	2,300	1,465	1,590
	OPM(%)	10.1%	12.3%	5.7%	-5.9%	5.7%	6.7%	7.3%	6.6%	11.5%	6.2%	6.6%
	순이익	437	567	276	-310	224	262	300	276	1,382	970	1,062
주요가정												
판매량(천톤)												
	판재	2,857	2,728	2,667	2,145	2,606	2,743	2,883	2,908	10,459	10,397	11,140
	봉형강	1,677	1,750	1,550	1,440	1,524	1,644	1,679	1,724	6,806	6,417	6,571
ASP(천원/톤)												
	판재	1,180	1,293	1,287	1,200	1,205	1,187	1,179	1,168	1,025	1,240	1,185
	봉형강	1,167	1,259	1,212	1,178	1,174	1,172	1,196	1,168	957	1,204	1,177

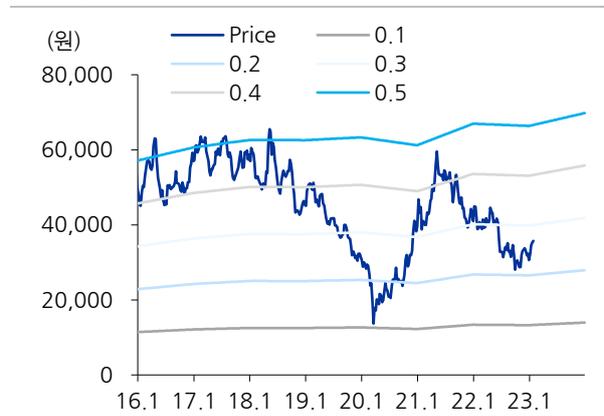
자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 2. PER Band



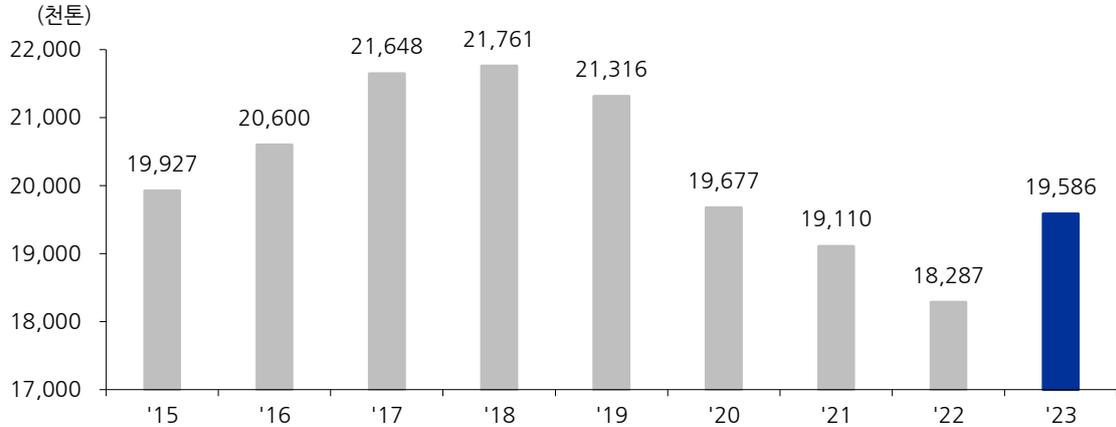
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3. PBR Band



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표4. 현대제철 '23년 판매량 가이드스 1,958.6만톤(+7.1%yoy)



자료: 현대제철, 유진투자증권

도표5. 해상풍력 등 에너지용 프로젝트 확대

➤ 해상풍력 등 에너지 PJT用 철강수요 대응

- 대만 해상풍력 PJT 하부구조물 제작용 후판 공급
 - 해상풍력 하부구조물(Jacket, Pinpile) 수주
- 인니/카타르 LNG 생산 해양플랜트용 강재 수주
 - Topside 등 해양구조용 고급강 공급
- 해상풍력 전담팀 등 에너지 PJT 조직 신설

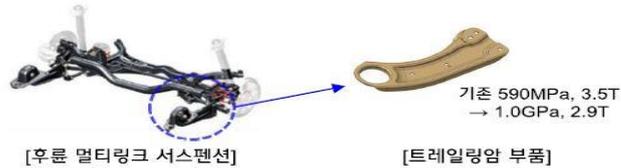


자료: 현대제철, 유진투자증권

도표6. 자동차향 신제품 개발

➤ 자동차 샤시 적용 열연 최고강도 1.0GPa급 부품 개발

- 열연 초고장력강 적용, 샤시 후륜 트레일링암 부품 개발
 - 기존 590MPa급 적용 부품 대비 강도 40% 향상 및 경량화 15% 확보
 - 중형급 이상 차량 대상 양산 적용 예정



자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 7. 자동차 철강재 관련 설비투자(1Q23 핫스탬핑, 2Q24 미국 조지아주 SSC)

➤ 체코 핫스탬핑 공장 증설

	내 용	비 고
목 적	· 유럽향 핫스탬핑 수주 및 판매 강화	
설 비	· 핫스탬핑 1기, 레이저 7기 外	
투자비	· 213억원	
주요일정	· '23.1Q 상업생산 예정	

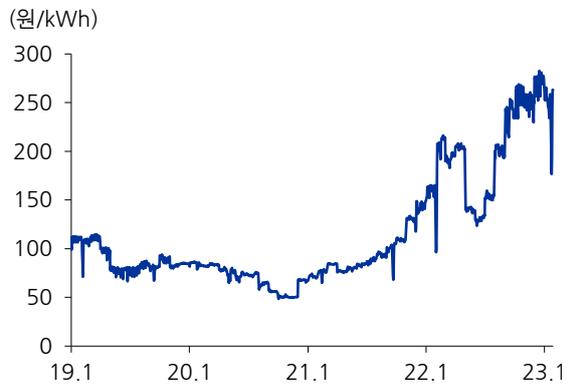
➤ 미국 전기차공장 전용 SSC 구축

	내 용	비 고
목 적	· 美 현지 전기차 소재 판매기반 확보	
설 비	· 블랭킹 2기, 슬리터 1기 外	
투자비	· \$ 82.5백만 (약 1,031억원)	
주요일정	· '24.2Q SSC가동	

· HSGA : 현대제철 조지아
 · HSAL : 현대제철 앨라배마 SSC
 · HMM : 현대차 앨라배마 공장
 · KaGa : 기아차 조지아 공장

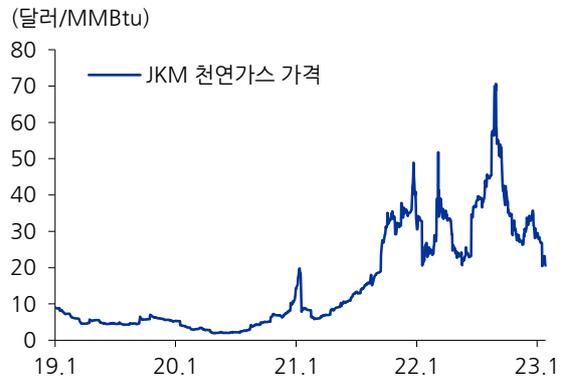
자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 8. SMP 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9. 천연가스 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. 글로벌 철강 가격은 상승세



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. 위안화 강세 지속



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 12. 국내 철강재 가격 상승 여력 높아



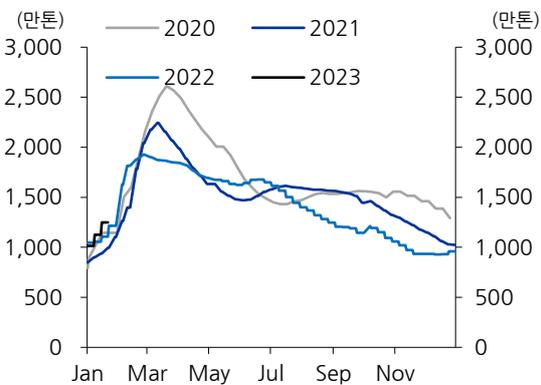
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 13. 고로 원재료 가격은 상승세



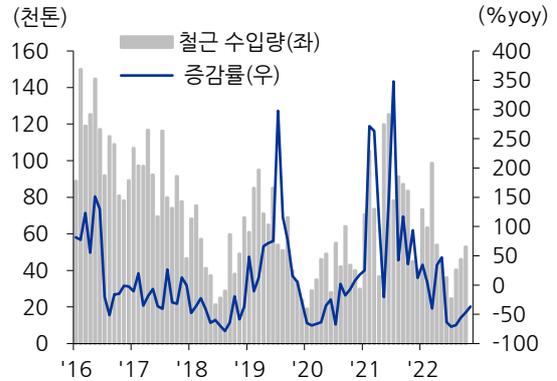
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 14. 중국 철강재 유통재고 추이도 평년 대비 높음



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 15. 철근 수입량은 지속 감소 추세



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	34,845	37,042	36,161	37,648	38,656
유동자산	9,935	12,776	13,134	14,942	16,211
현금성자산	1,586	1,720	2,413	3,539	4,824
매출채권	2,582	3,226	2,834	3,164	3,418
재고자산	4,688	6,730	6,777	7,118	6,836
비유동자산	24,910	24,266	23,026	22,706	22,445
투자자산	3,529	3,650	3,303	3,437	3,577
유형자산	19,874	19,251	18,406	18,060	17,764
기타	1,507	1,365	1,317	1,208	1,104
부채총계	18,152	18,782	18,039	18,613	18,501
유동부채	6,073	7,467	7,809	8,328	8,110
매입채무	2,840	3,914	2,975	3,590	3,418
유동성이자부채	2,985	3,144	4,421	4,321	4,271
기타	248	409	413	417	421
비유동부채	12,079	11,315	10,230	10,284	10,391
비유동이자부채	10,843	10,022	8,891	8,891	8,941
기타	1,236	1,293	1,339	1,394	1,450
자본총계	16,693	18,260	18,122	19,035	20,155
자배자본	16,345	17,869	17,711	18,624	19,744
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	10,933	12,359	13,250	14,163	15,283
기타	839	937	(112)	(112)	(112)
비자배자본	348	392	411	411	411
자본총계	16,693	18,260	18,122	19,035	20,155
총차입금	13,828	13,165	13,312	13,212	13,212
순차입금	12,242	11,445	10,899	9,672	8,388

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	2,008	2,003	1,833	2,541	2,631
당기순이익	(440)	1,505	1,038	1,051	1,259
자산상각비	1,579	1,592	1,590	1,507	1,478
기타비현금성손익	519	1,005	(295)	35	36
운전자본증감	574	(1,726)	(153)	(62)	(153)
매출채권감소(증가)	(88)	(589)	469	(330)	(255)
재고자산감소(증가)	648	(1,977)	32	(341)	281
매입채무증가(감소)	(10)	1,025	(1,039)	615	(172)
기타	24	(184)	385	(7)	(7)
투자현금	(2,438)	(663)	(1,047)	(1,199)	(1,231)
단기투자자산감소	(1,349)	294	(284)	(17)	(18)
장기투자증권감소	(82)	0	(91)	(54)	(56)
설비투자	1,034	904	667	1,105	1,131
유형자산처분	61	16	5	0	0
무형자산처분	(45)	(78)	8	53	53
재무현금	454	(887)	(193)	(233)	(133)
차입금증가	527	(821)	(97)	(100)	0
자본증가	(94)	(67)	(132)	(133)	(133)
배당금지급	99	67	132	133	133
현금 증감	1	464	611	1,109	1,267
기초현금	916	917	1,381	1,992	3,101
기말현금	917	1,381	1,992	3,101	4,368
Gross Cash flow	1,658	4,102	2,565	2,603	2,783
Gross Investment	516	2,683	916	1,244	1,365
Free Cash Flow	1,142	1,419	1,649	1,360	1,418

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	18,023	22,850	27,341	27,915	28,568
증가율(%)	(12.1)	26.8	19.7	2.1	2.3
매출원가	16,930	19,326	24,507	24,959	25,374
매출총이익	1,093	3,524	2,834	2,956	3,194
판매 및 일반관리비	1,020	1,076	1,217	1,221	1,229
기타영업손익	(4)	5	13	0	1
영업이익	73	2,448	1,617	1,735	1,965
증가율(%)	(78.0)	3,251.3	(34.0)	7.3	13.3
EBITDA	1,652	4,039	3,207	3,242	3,444
증가율(%)	(12.1)	144.5	(20.6)	1.1	6.2
영업외손익	(577)	(298)	(268)	(318)	(279)
이자수익	57	49	70	59	62
이자비용	330	304	348	376	374
지분법손익	19	(15)	5	5	5
기타영업외손익	(323)	(28)	5	(5)	29
세전순이익	(504)	2,149	1,349	1,417	1,687
증가율(%)	적전	흑전	(37.2)	5.1	19.0
법인세비용	(64)	644	310	366	428
당기순이익	(440)	1,505	1,038	1,051	1,259
증가율(%)	적전	흑전	(31.0)	1.3	19.8
지배주주지분	(430)	1,461	1,024	1,047	1,253
증가율(%)	적전	흑전	(29.9)	2.2	19.8
비지배지분	(10)	44	14	5	5
EPS(원)	(3,222)	10,951	7,675	7,843	9,393
증가율(%)	적전	흑전	(29.9)	2.2	19.8
수정EPS(원)	(3,222)	10,951	7,675	7,843	9,393
증가율(%)	적전	흑전	(29.9)	2.2	19.8

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	(3,222)	10,951	7,675	7,843	9,393
BPS	122,488	133,901	132,718	139,560	147,954
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	-	3.7	4.5	4.4	3.6
PBR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.6	4.2	4.8	4.4	3.8
배당수익률	1.3	2.4	2.9	2.9	3.5
PCR	3.2	1.3	1.8	1.8	1.6
수익성(%)					
영업이익률	0.4	10.7	5.9	6.2	6.9
EBITDA이익률	9.2	17.7	11.7	11.6	12.1
순이익률	(2.4)	6.6	3.8	3.8	4.4
ROE	(2.6)	8.5	5.8	5.8	6.5
ROIC	0.2	6.2	4.5	4.7	5.4
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	73.3	62.7	60.1	50.8	41.6
유동비율	163.6	171.1	168.2	179.4	199.9
이자보상배율	0.2	8.1	4.6	4.6	5.2
활동성(회)					
총자산회전율	0.5	0.6	0.7	0.8	0.7
매출채권회전율	6.7	7.9	9.0	9.3	8.7
재고자산회전율	3.6	4.0	4.0	4.0	4.1
매입채무회전율	5.8	6.8	7.9	8.5	8.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2022.12.31 기준)

