

현대제철 (004020)

앞으로 방향성의 키는 봉형강

투자의견	BUY (유지)
목표주가	46,000 원(유지)
현재주가	36,700 원(04/14)
시가총액	4,897 (십억원)

철강금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

- 1Q23 Preview:** 연결 매출액 6.8조원, 영업이익 2,514억원(OPM 4%) 전망
 - 노동조합/화물연대 파업 종료와 4Q 판가하락으로 인한 재고자산 평가손실 등의 일회성 이슈의 일단락과 판매량 개선(전분기 비 +78만톤) 전망. 스프레드는 고로 +0.5만원/톤 개선, 전기로 -1만원/톤 악화
- 판재류 회복은 지속, 봉형강은 한국/중국 건설 경기와 중국 수출량 주목**
 - 판재류: 글로벌 열연 가격이 연초 이후 지속 상승(YTD기준: 중국 +2.0%, 미국 +69.6%, 유럽+28.2%, 일본 +15.0%)하여 한국 철강사도 4, 5월 열연가 인상 추진 중
 - 봉형강: 한국은 건설 수주액 감소 및 미분양 호수(누적 15만호) 증가하며 회복세가 더딤. 중국산 철근의 수입량이 증가하는 상황도 우려의 요소이나 건설 기성액은 상승하여 실적 하방 지지 전망. 중국 부동산은 개선 중
- 투자의견 'BUY'와 목표가 46,000원 유지**
 - 중국 열연과 중국 바오산 대비해서도 주가의 움직임이 더딘 상황, 시황 추가 개선 시 주가 강한 반등 기대

주가(원, 4/14)	36,700
시가총액(십억원)	4,897
발행주식수	133,446천주
52주 최고가	44,850원
최저가	28,050원
52주 일간 Beta	1.49
60일 일평균거래대금	205억원
외국인 지분율	24.3%
배당수익률(2023F)	2.7%

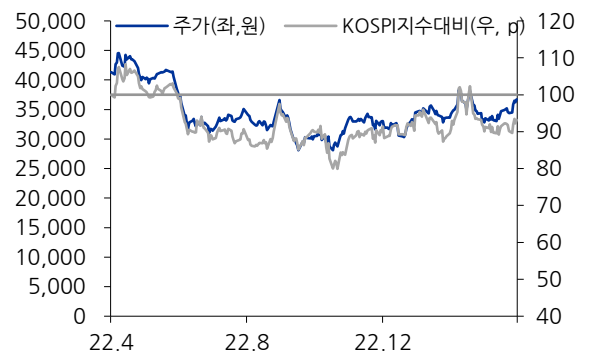
주주구성	
기아 (외 9인)	36.0%
국민연금공단 (외 1인)	6.5%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준(%)	11.0	20.3	-11.6
절대기준(%)	1.6	4.1	-6.2

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	46,000	46,000	-
영업이익(23)	1,434	1,735	▼
영업이익(24)	2,261	1,965	▲

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	22,850	27,341	28,268	28,627
영업이익	2,448	1,616	1,434	2,261
세전손익	2,149	1,349	1,082	1,687
당기순이익	1,505	1,038	804	1,185
EPS(원)	10,951	7,625	5,976	10,924
증감률(%)	흑전	-30.4	-21.6	82.8
PER(배)	3.7	4.0	6.1	3.4
ROE(%)	8.5	5.6	4.3	7.6
PBR(배)	0.3	0.2	0.3	0.2
EV/EBITDA(배)	4.2	4.5	5.0	4.1

자료: 유진투자증권



현대제철의 1분기 연결 매출액은 6.8조원(+12.9%qoq, -3.3%yoy), 영업이익은 2,514억원(흑전 qoq, -63.9%yoy), OPM 4%으로 전망한다. 이번 분기에는 전분기 발생했던 파업 차질로 인한 영향이 모두 종료되어 고정비 부담이 축소될 뿐만 아니라, 전분기에 발생했던 일회성 비용 및 재고평가손실(-3,900 억원)이 철강 가격 회복으로 인해 이익(+1,000 억원)으로 전환될 것이다.

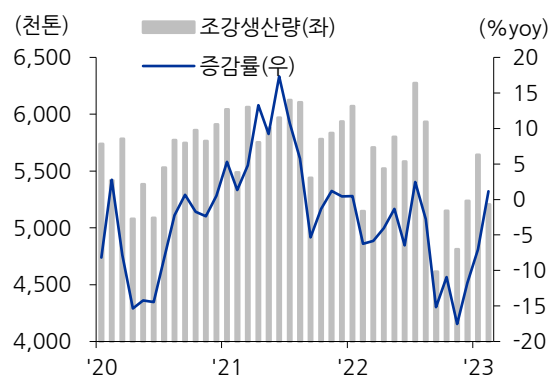
판재류는 조강 생산량의 회복과 판가 상승 등 긍정적이나, 봉형강은 철근 가격이 하락하고 있고 판매량도 부진한 상황이다. 봉형강 부문이 앞으로 실적을 좌우할 것이다. 2분기는 전통적 봉형강류 성수기이나, 한국 건설 경기는 회복이 더딘 상황이기에 중국 철근 수출량 등 글로벌 상황과 한국/중국 건설 경기 향방을 트래킹할 필요가 있다. **한국의 경우 수주액은 줄어들었으나 기성액(실제 공사가 어느 정도 되었는지)이 늘어나고 있다는 점은 실적의 하방을 지지할 것이라 판단한다.**

도표 1. 철강 원재료 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 2. 한국 조강생산량 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

도표 3. 철근과 철스크랩 가격 추이



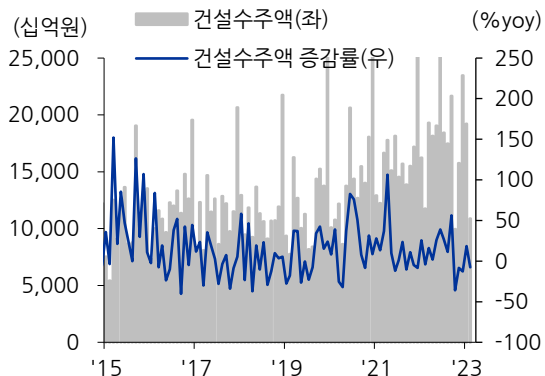
자료: 스틸데일리, 유진투자증권

도표 4. 철스크랩 가격 추이



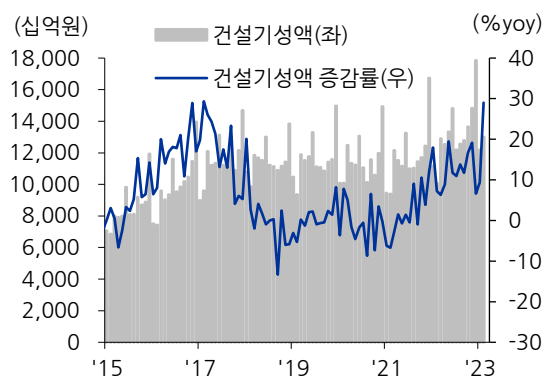
자료: 한국철강협회, 유진투자증권

도표 5. 한국 건설 수주액



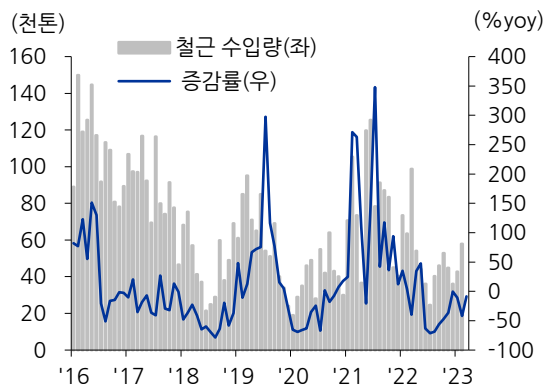
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 한국 건설 기성액



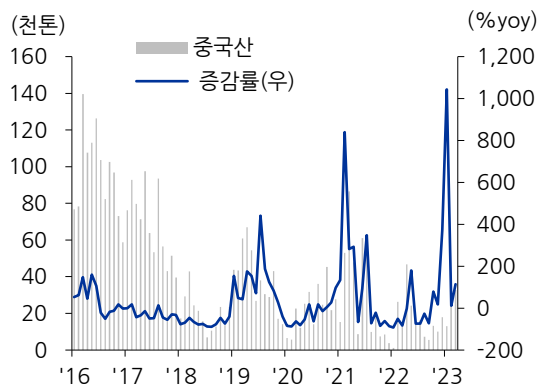
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 철근 수입량



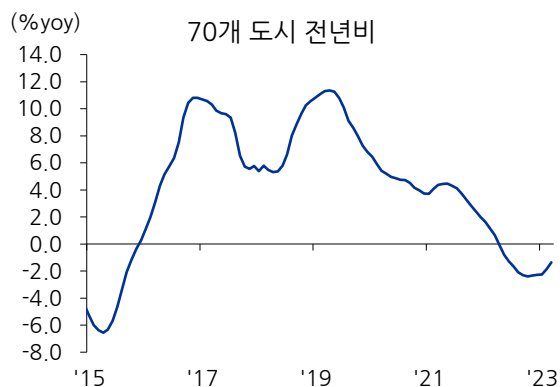
자료: 한국철강협회, 유진투자증권

도표 8. 중국산 철근 수입량



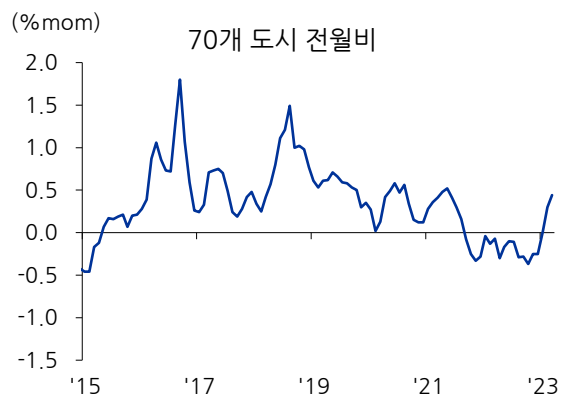
자료: 한국철강협회, 유진투자증권

도표 9. 중국 70개 도시 전년대비 가격 증감률



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 10. 중국 70개 도시 전월비 가격 증감률



자료: Bloomberg, 유진투자증권

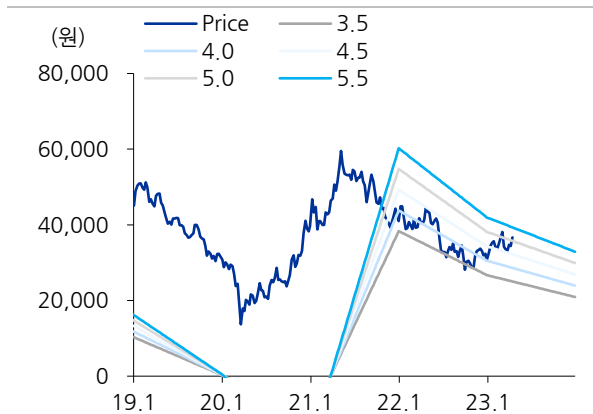
투자 의견 Buy 와 목표주가 46,000 원을 유지한다. 철강 시황 회복세는 지속되고 있다. 3 월 중국 부동산 70 개 도시 가격은 긍정적이다(+0.4%mom, -1.4%yoy(하락폭 축소)). 1-3 월 중국산 철근 수입량은 늘어났으나 중국 부동산의 반등과 중국 전기로의 감산은 추가적인 수입 리스크를 줄인다. 한국 건설 시황이 중요한데, 건설 기성액이 증가하고 있다는 점은 실적 하방을 지켜줄 것이라 판단한다. **현재 주가는 23년 예상 BPS 대비 0.26 배에 불과하고 글로벌 Peer 대비해서도 낮기에 추가적인 회복세가 파악된다면 빠르게 반등할 것이라고 예상한다.**

도표 11. 현대제철 실적 추정

(십억원)		1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023F
연결	매출액	6,980	7,381	7,000	5,980	6,749	7,040	7,291	7,188	22,850	27,341	28,268
	영업이익	697	822	373	-276	251	373	423	387	2,448	1,616	1,434
	OPM(%)	10.0%	11.1%	5.3%	-4.6%	3.7%	5.3%	5.8%	5.4%	10.7%	5.9%	5.1%
	순이익	488	567	264	-280.2	124	209	251	232	1,505	1,038	804
	지배순이익	476	548	276	-274	123	208	251	231	1,461	1,025	798
별도	매출액	6,086	6,546	6,028	5,008	5,900	6,196	6,309	6,206	19,992	23,667	24,611
	영업이익	612	803	343	-293	193	349	390	361	2,300	1,465	1,294
	OPM(%)	10.1%	12.3%	5.7%	-5.9%	3.3%	5.6%	6.2%	5.8%	11.5%	6.2%	5.3%
	순이익	437	567	276	-310	101	220	253	236	1,382	970	810
주요가정												
판매량(천톤)												
	판재	2,857	2,728	2,667	2,145	2,705	2,841	2,907	2,916	10,459	10,397	11,370
	봉형강	1,677	1,750	1,550	1,440	1,633	1,678	1,690	1,667	6,806	6,417	6,668
ASP(천원/톤)												
	판재	1,180	1,293	1,287	1,200	1,188	1,203	1,204	1,182	1,025	1,240	1,194
	봉형강	1,167	1,259	1,212	1,178	1,154	1,152	1,176	1,150	957	1,204	1,158

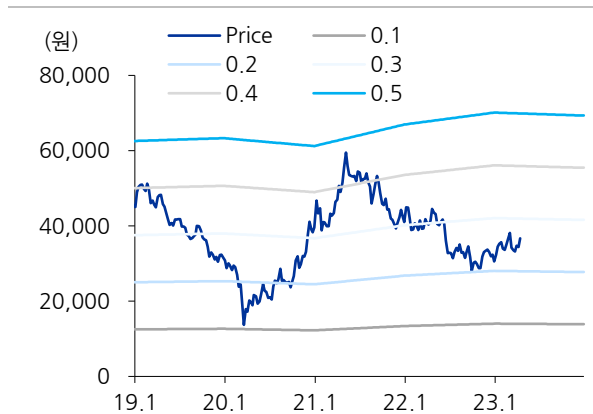
자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 12. 현대제철 PER Band



자료: 유진투자증권

도표 13. 현대제철 PBR Band



자료: 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
자산총계	37,042	36,801	37,278	38,355	38,611
유동자산	12,776	13,191	14,045	15,442	15,974
현금성자산	1,720	2,247	2,267	1,689	4,092
매출채권	3,226	2,718	3,151	3,812	3,438
재고자산	6,730	6,704	7,090	8,387	6,876
비유동자산	24,266	23,610	23,233	22,914	22,638
투자자산	3,650	3,525	3,668	3,817	3,972
유형자산	19,251	18,755	18,293	17,879	17,499
기타	1,365	1,330	1,272	1,218	1,166
부채총계	18,782	17,672	18,363	18,116	17,802
유동부채	7,467	8,119	8,759	8,458	8,039
매입채무	3,914	3,383	4,017	3,812	3,438
유동성이자부채	3,144	4,248	4,248	4,148	4,098
기타	409	488	493	498	503
비유동부채	11,315	9,553	9,604	9,657	9,763
비유동이자부채	10,022	8,295	8,295	8,295	8,345
기타	1,293	1,258	1,309	1,362	1,417
자본총계	18,260	19,129	18,915	20,240	20,810
지배지분	17,869	18,714	18,500	19,825	20,395
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	12,359	13,374	14,040	15,364	15,934
기타	937	767	(112)	(112)	(112)
비지배지분	392	415	415	415	415
자본총계	18,260	19,129	18,915	20,240	20,810
총차입금	13,165	12,544	12,544	12,444	12,444
순차입금	11,445	10,297	10,276	10,754	8,352

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업현금	2,003	2,180	1,320	842	3,731
당기순이익	1,505	1,038	804	1,470	709
자산상각비	1,592	1,589	1,574	1,537	1,502
기타비현금성손익	1,005	943	(929)	(54)	(46)
운전자본증감	(1,726)	(738)	(194)	(2,175)	1,501
매출채권감소(증가)	(589)	480	(433)	(661)	374
재고자산감소(증가)	(1,977)	(258)	(385)	(1,298)	1,511
매입채무증가(감소)	1,025	(555)	635	(205)	(374)
기타	(184)	(405)	(10)	(10)	(11)
투자현금	(663)	(1,395)	(1,190)	(1,210)	(1,219)
단기투자자산감소	294	(498)	(22)	(23)	(24)
장기투자증권감소	9	(77)	(30)	(33)	(35)
설비투자	904	1,021	1,056	1,069	1,071
유형자산처분	16	21	0	0	0
무형자산처분	(78)	(6)	0	0	0
재무현금	(887)	(469)	(132)	(233)	(133)
차입금증가	(821)	(424)	0	(100)	0
자본증가	(67)	(132)	(132)	(133)	(133)
배당금지급	67	132	132	133	133
현금 증감	464	318	(1)	(601)	2,378
기초현금	917	1,381	1,699	1,697	1,096
기말현금	1,381	1,699	1,697	1,096	3,474
Gross Cash flow	4,102	3,569	1,514	3,016	2,230
Gross Investment	2,683	1,635	1,361	3,361	(306)
Free Cash Flow	1,419	1,935	152	(345)	2,536

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	22,850	27,341	28,268	28,627	28,684
증가율(%)	26.8	19.7	3.4	1.3	0.2
매출원가	19,326	24,507	25,499	25,135	25,711
매출총이익	3,524	2,834	2,769	3,492	2,973
판매 및 일반관리비	1,076	1,217	1,335	1,231	1,447
기타영업손익	5	13	10	(8)	18
영업이익	2,448	1,616	1,434	2,261	1,526
증가율(%)	3,251.3	(34.0)	(11.3)	57.6	(32.5)
EBITDA	4,039	3,205	3,008	3,798	3,028
증가율(%)	144.5	(20.7)	(6.1)	26.3	(20.3)
영업외손익	(298)	(268)	(649)	(574)	(575)
이자수익	49	75	70	82	81
이자비용	304	356	398	397	395
지분법손익	(15)	12	31	31	31
기타영업외손익	(28)	2	(352)	(290)	(293)
세전순이익	2,149	1,349	1,082	1,687	951
증가율(%)	흑전	(37.3)	(19.8)	55.9	(43.7)
법인세비용	644	310	278	502	241
당기순이익	1,505	1,038	804	1,185	709
증가율(%)	흑전	(31.0)	(22.6)	47.4	(40.2)
지배주주지분	1,461	1,018	798	1,458	703
증가율(%)	흑전	(30.4)	(21.6)	82.8	(51.7)
비지배지분	44	21	6	12	6
EPS(원)	10,951	7,625	5,976	10,924	5,272
증가율(%)	흑전	(30.4)	(21.6)	82.8	(51.7)
수정EPS(원)	10,951	7,625	5,976	10,924	5,272
증가율(%)	흑전	(30.4)	(21.6)	82.8	(51.7)

주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	10,951	7,625	5,976	10,924	5,272
BPS	133,901	140,235	138,637	148,561	152,832
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	3.7	4.0	6.1	3.4	7.0
PBR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/ EBITDA	4.2	4.5	5.0	4.1	4.4
배당수익율	2.4	3.3	2.7	2.7	3.3
PCR	1.3	1.1	3.2	1.6	2.2
수익성(%)					
영업이익율	10.7	5.9	5.1	7.9	5.3
EBITDA이익율	17.7	11.7	10.6	13.3	10.6
순이익율	6.6	3.8	2.8	4.1	2.5
ROE	8.5	5.6	4.3	7.6	3.5
ROIC	6.2	4.5	3.8	5.6	4.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	62.7	53.8	54.3	53.1	40.1
유동비율	171.1	162.5	160.4	182.6	198.7
이자보상배율	8.1	4.5	3.6	5.7	3.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7
매출채권회전율	7.9	9.2	9.6	8.2	7.9
재고자산회전율	4.0	4.1	4.1	3.7	3.8
매입채무회전율	6.8	7.5	7.6	7.3	7.9

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 당사에게 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 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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.03.31 기준)

