



# BUY(Maintain)

목표주가: 46,000원  
주가(4/26): 35,650원  
시가총액: 47,573억원



철강분석/유틸리티 Analyst 이종형  
leejh@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/26)		2,484.83pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	44,250원	28,100원
등락률	-19.4%	26.9%
수익률	절대	상대
1M	7.4%	4.4%
6M	22.7%	11.1%
1Y	-15.8%	-9.6%

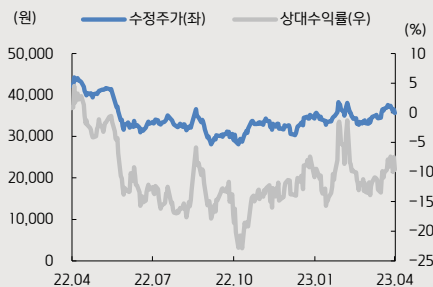
## Company Data

발행주식수	133,446 천주
일평균 거래량(3M)	620천주
외국인 지분율	25.0%
배당수익률(2023E)	2.9%
BPS(2023E)	145,811원
주요 주주	기아 외 8인 36.0%

## 투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	22,850	27,341	26,926	27,804
영업이익	2,448	1,616	1,495	1,721
EBITDA	4,039	3,205	3,073	3,301
세전이익	2,149	1,349	1,230	1,500
순이익	1,505	1,038	923	1,125
지배주주지분순이익	1,461	1,018	913	1,116
EPS(원)	10,951	7,625	6,844	8,360
증감률(%YoY)	흑전	-30.4	-10.2	22.1
PER(배)	3.7	4.0	5.2	4.3
PBR(배)	0.31	0.22	0.24	0.23
EV/EBITDA(배)	4.0	4.3	4.2	3.6
영업이익률(%)	10.7	5.9	5.6	6.2
ROE(%)	8.5	5.6	4.8	5.6
순부채비율(%)	56.9	47.9	39.1	32.8

## Price Trend



## 1Q23 실적리뷰

# 현대제철 (004020)

## 수익성 정상화 시작



1분기 실적은 그룹사향 차강판 가격인하와 국내 봉형강 수요둔화에도 불구하고 파업 종료에 따른 생산/판매 정상화로 흑자전환에 성공했고, 거기에 일부 일회성 이익까지 반영되며 기대치를 상회했습니다. 하반기 그룹사향 차강판 가격인상에 성공한다면 올해 실적은 하반기로 갈수록 개선이 기대됩니다. 한편 최근 현대기아차 실적 호조와 주가 상승은 동사의 valuation 매력을 새롭게 부각시킬 것으로 판단합니다.

### >>> 1분기 실적은 QoQ 흑자전환 성공하며 기대치 상회

연결 영업이익은 3,339억원(-52%YoY)으로 작년 4분기 -2,760억원에서 흑자전환에 성공하며 키움증권 추정치 1,910억원과 컨센서스 2,433억원을 상회했다. 1) 작년 4분기 파업 종료로 생산이 정상화되며 본사 제품 판매량이 470만톤(+12.3%QoQ, -5%YoY)으로 증가해 수익성이 상당부분 정상화되었다. 거기에 2) 재고평가손실 환입 등 일부 일회성 이익이 반영되면서 당사 추정치 및 컨센서스를 상회했다. 한편, 3) 해외 스틸서비스센터(SSC)는 정상적인 실적을 기록했지만 연결과정에서 회계적인 미실현손실이 일부 반영되어 연결 영업이익이 별도 영업이익을 소폭 하회한 것으로 추정된다.

올해 상반기 그룹사향 자동차강판 가격이 15만원이상 인하되었고(인하 후 120~130만원), 국내 부동산 경기 침체에 따른 봉형강 수요둔화 등에도 불구하고 견조한 1분기 실적은 동사의 이익체력이 중국이 탄소배출규제와 함께 철강 생산/수출을 통제하기 시작한 2021년 이후 구조적으로 한단계 높아졌음을 의미한다.

### >>> 올해 실적은 1분기를 저점으로 하반기로 갈수록 개선 기대

올해 그룹사향 차강판가격은 작년 하반기 원재료가격 하락을 반영해 뒤늦게 인하 되었지만 다른 판매류 제품가격은 1분기부터 동사를 포함해 국내 철강사들이 적극적인 가격인상에 나서고 있다. 또한 2분기에는 국내 봉형강 업황도 계절적 성수기에 진입함에 따라 동사는 2분기에도 실적 개선이 기대된다. 한편 하반기에는 그룹사향 차강판가격 인상을 추진할 것으로 예상되는데, 만약 성공할 경우 추가적인 수익성 개선과 함께 동사의 올해 분기 실적은(일회성 이익을 제외시) 1분기를 저점으로 4분기까지 개선세가 이어질 수 있을 전망이다. 올해 영업이익 전망치를 1.5조원으로 기본 추정치보다 4% 상향한다.

### >>> 자동차 계열사 실적호조로 동사의 저평가 매력 부각 전망

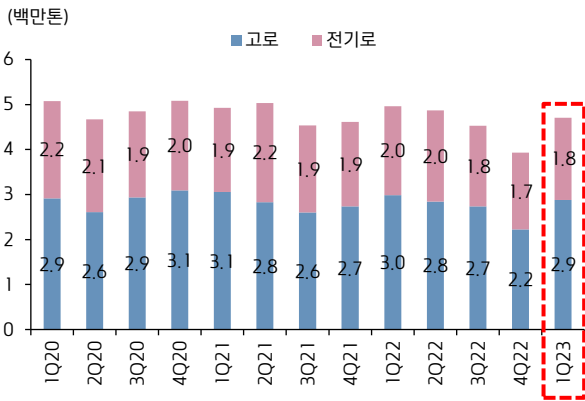
동사의 주가는 현재 올해 예상실적 기준 PER 5.2X, PBR 0.24X 수준에 불과해 업종내에서 Valuation 매력이 가장 높다. 최근 현대기아차의 실적호조와 주가 상승은 동사의 저평가 매력이 점차 부각될 수 있는 기회로 생각하며 투자의견 Buy, 목표주가 4.6만원 유지와 함께 매수를 강조한다.

현대제철 1Q23 잠정실적

(단위: 십억원)	1Q23P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q22	%QoQ	1Q22	%YoY
매출액	6,389.1	6,671.9	-4.2	6,688.5	-4.5	5,980.0	6.8	6,979.7	-8.5
별도	5,603.8	5,699.4	-1.7	5,775.7	-3.0	5,007.5	11.9	6,085.6	-7.9
별도 외	785.3	972.5	-19.2	912.8	-14.0	972.5	-19.2	894.1	-12.2
영업이익	333.9	191.0	74.8	243.3	37.2	-276.0	흑전	697.4	-52.1
별도	342.9	171.0	100.5	201.7	70.0	-293.4	흑전	611.7	-43.9
별도 외	-9.0	20.0	적전	41.6	적전	17.4	적전	85.6	적전
영업이익률	5.2	2.9	0.0	3.6	0.0	-4.6	0.0	10.0	0.0
별도	6.1	3.0		3.5		-5.9		10.1	
별도 외	-1.1	2.1		4.6		1.8		9.6	
세전이익	295.0	142.2	107.4	201.1	46.7	-382.2	흑전	649.1	-54.5
순이익	217.8	106.7	104.1	146.9	48.3	-280.3	흑전	488.1	-55.4
지배순이익	228.5	104.2	119.3	158.9	43.8	-280.7	흑전	476.1	-52.0

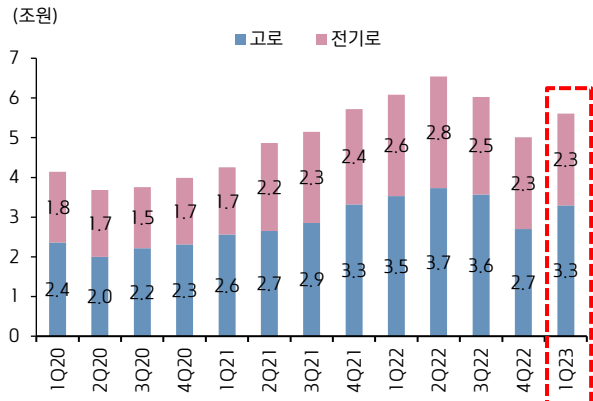
자료: 현대제철, 키움증권

별도 판매량 추이



주: 강관 및 auto part, 경량화 부문은 전기로에 포함  
 자료: 현대제철, 키움증권

별도 매출액 추이



주: 강관 및 auto part, 경량화 부문은 전기로에 포함  
 자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	6,979.7	7,381.0	6,999.9	5,980.0	6,389.1	6,874.9	6,652.6	7,009.0
별도	6,085.6	6,545.6	6,028.2	5,007.5	5,603.8	6,089.6	5,867.3	6,223.7
별도 외	894.1	835.4	971.7	972.5	785.3	785.3	785.3	785.3
영업이익	697.4	822.1	373.0	-276.0	333.9	392.1	313.4	455.7
별도	611.7	803.3	343.1	-293.4	342.9	372.1	293.4	435.7
별도 외	85.6	18.8	29.9	17.4	-9.0	20.0	20.0	20.0
영업이익률	10.0	11.1	5.3	-4.6	5.2	5.7	4.7	6.5
별도	10.1	12.3	5.7	-5.9	6.1	6.1	5.0	7.0
별도 외	9.6	2.3	3.1	1.8	-1.1	2.5	2.5	2.5
세전이익	649.1	758.4	323.3	-382.2	295.0	314.1	243.1	377.9
순이익	488.1	566.6	263.8	-280.3	217.8	235.6	182.3	286.9
지배순이익	476.1	547.6	274.6	-280.7	228.5	233.2	174.1	277.5

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	20,512.6	18,023.4	22,849.9	27,340.6	26,925.6	27,803.7	28,152.7
별도	18,073.8	15,568.0	19,991.5	23,666.9	23,784.4	24,662.5	25,011.5
별도 외	2,438.8	2,455.4	2,858.4	3,673.7	3,141.2	3,141.2	3,141.2
영업이익	331.3	73.0	2,447.5	1,616.5	1,495.0	1,721.1	1,747.2
별도	278.4	41.7	2,299.8	1,464.7	1,444.0	1,641.1	1,667.2
별도 외	52.9	31.4	147.7	151.7	51.0	80.0	80.0
영업이익률	1.6	0.4	10.7	5.9	5.6	6.2	6.2
별도	1.5	0.3	11.5	6.2	6.1	6.7	6.7
별도 외	2.2	1.3	5.2	4.1	1.6	2.5	2.5
세전이익	51.7	-503.9	2,149.1	1,348.6	1,230.1	1,499.8	1,572.7
순이익	25.6	-440.1	1,505.2	1,038.2	922.6	1,124.8	1,179.5
지배순이익	17.1	-430.0	1,461.4	1,017.6	913.3	1,115.6	1,170.3
지배주주 EPS(원)	128	-3,222	10,951	7,625	6,844	8,360	8,770
지배주주 BPS(원)	126,631	122,488	133,901	140,235	145,811	152,904	160,406
지배주주 ROE(%)	0.1	-2.6	8.5	5.6	4.8	5.6	5.6

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	27,567.3	28,746.9	26,925.6	27,803.7	-2.3	-3.3
별도	23,666.9	23,677.4	23,666.9	23,784.4	0.0	0.5
별도 외	3,889.9	3,889.9	3,141.2	3,141.2	-19.2	-19.2
영업이익	1,435.0	1,698.3	1,495.0	1,721.1	4.2	1.3
별도	1,464.7	1,355.0	1,464.7	1,444.0	0.0	6.6
별도 외	80.0	80.0	51.0	80.0	-36.3	0.0
영업이익률	5.2	5.9	5.6	6.2		
별도	5.7	6.5	6.1	6.7		
별도 외	2.1	2.1	1.6	2.5		
세전이익	1,167.0	1,472.5	1,230.1	1,499.8	5.4	1.9
순이익	875.2	1,104.4	922.6	1,124.8	5.4	1.9
지배순이익	854.6	1,083.8	913.3	1,115.6	6.9	2.9
지배주주 EPS(원)	6,404	8,121	6,844	8,360	6.9	2.9
지배주주 BPS(원)	145,371	152,225	145,811	152,904	0.3	0.4
지배주주 ROE(%)	4.5	5.5	4.8	5.6		

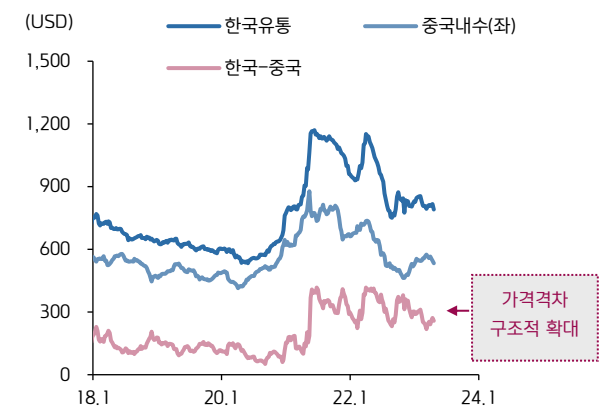
자료: 현대제철, 키움증권

국내 열연유통가격



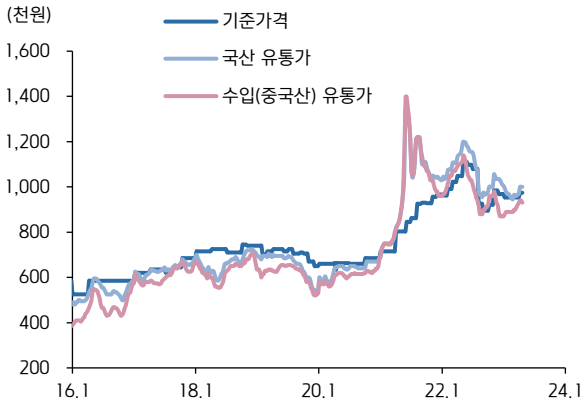
자료: 스틸데일리, 키움증권

한국과 중국의 열연 유통가격 비교



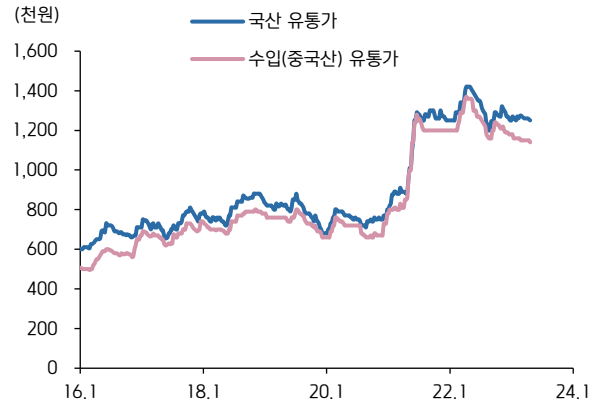
자료: Bloomberg, 스틸데일리, 키움증권

국내 봉형강 기준가격



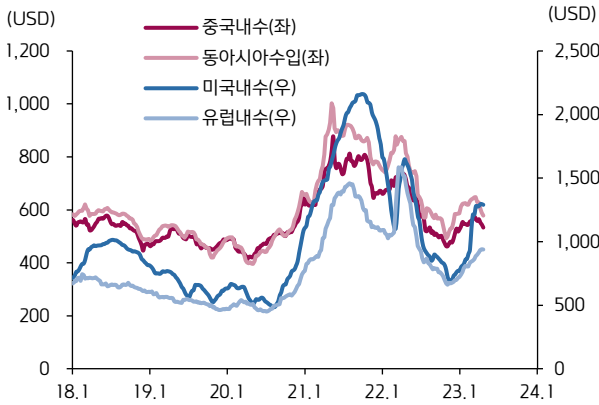
자료: 스틸데일리, 키움증권

국내 H형강 유통가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

글로벌 열연가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

철광석과 강점탄가격



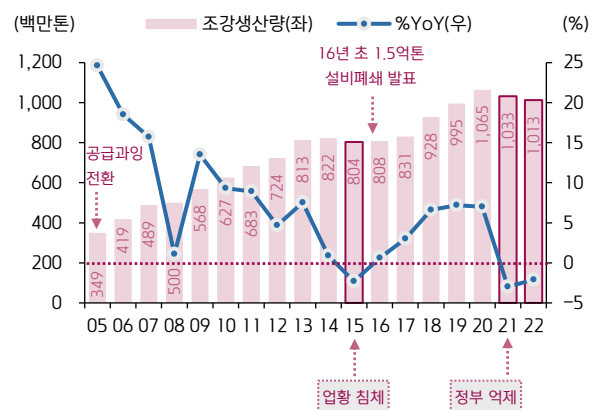
자료: Bloomberg, 키움증권

동아시아 spot 열연마진



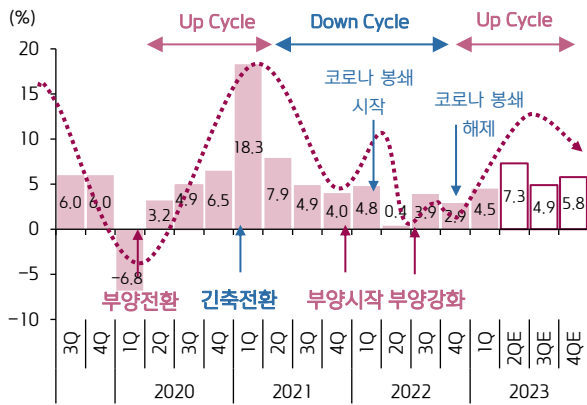
주: 재료비는 철광석 1.6톤과 강점탄 0.75톤 가정  
자료: Bloomberg, 키움증권

중국 조강생산량 추이



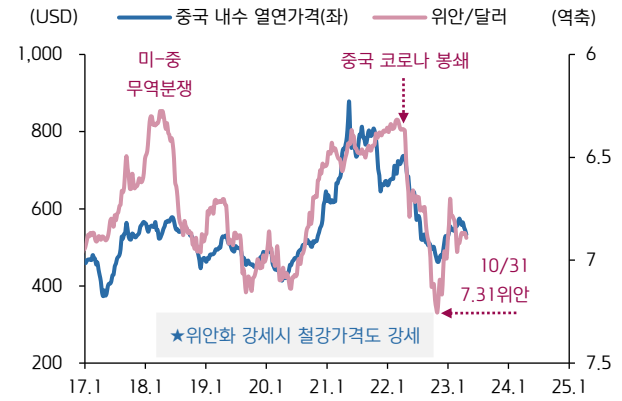
자료: Bloomberg, 키움증권

중국 분기별 GDP 성장률과 철강 Cycle 추이



자료: 부동산114, 한국철강협회, 키움증권

중국 철강가격과 위안화 환율



자료: Bloomberg, 키움증권

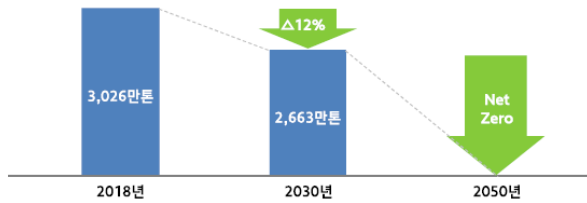
현대제철 2050 탄소중립 로드맵

- ✓ 그린 보호무역주의 확산(EU CBAM 등) 대응 친환경제철소 전환 통한 2050 탄소중립 달성 추진
- ✓ 고로/전기로 사업 공존 및 70년 전기로 기술역량 기반 효율적인 저탄소제품 생산체제 전환 경쟁력 보유

2050 탄소중립 로드맵

▶ 지속성장 가능한 친환경 철강사로 전환, '50년 Net Zero 달성

[탄소배출량 감축계획]



<중단기>

<장기>

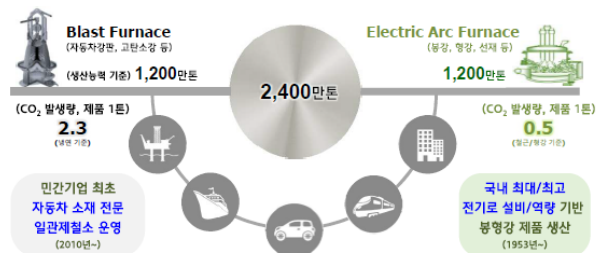
- |   |   |
|---|---|
| <p><b>저탄소제품 공급 확대</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 기존 전기로 활용 및 전기로 신설 투자</li> <li>- 친환경 설비투자(CDQ) 통한 탄소감축</li> <li>- 저탄소 원료(하, 펠렛 등) 투입 확대</li> </ul> | <p><b>친환경 제철소 체제 전환</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 新전기로 기술 고도화 및 대영화</li> <li>- 수소환원제철기술 적용 확대</li> <li>- 단계적 에너지 전환(신재생에너지)</li> </ul> |
|---|---|

탄소중립 전환 경쟁력

▶ 고로/전기로 사업기반 저탄소 생산체제 전환 유용성

- 70년 전기로 업력 및 국내 최대·최고 전기로 설비/역량 보유
- 전기로 기반 자동차강판 생산 경험 ('07~'10년 고로가동 前, 약 100만톤)
- 당진제철소 내 고로/전기로 공존해 생산체제 전환 최적 Test Bed 보유

[현대제철 생산방식]



자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 탄소중립 달성전략

- ✓ 그린무역규제 대응 및 사업장 탄소중립 달성을 위한 2루트(Route) 전략 이행
- ✓ 「전기로-고로」 Combined Process를 통한 '제품 저탄소화'와 전사 공정개선을 통한 '공정 탄소감축' 실현

### 제품 저탄소화

▶ 전기로 활용 저탄소제품 생산 및 사업장 탄소배출 감소

- 기존/신설 전기로 용강 활용으로 고로 용선 사용 절감
- 고품질 저탄소 제품 생산 및 생산공정 탄소배출 감축

[전기로-고로 Combined Process]

전기로 용강 + 고로 용선 → 저탄소 제품 + 탄소배출 감축

▶ 저탄소제품 판매 위한 사전 인증 및 특허출원 진행 중

저탄소 Process 사전 인증 취득		Mass Balance <sup>2)</sup> 방법 인증
공인기관 인증 통한 탄소감축 공정 검증		탄소 감축량 활용 Green Steel 인증
구분	탄소발생량 (단위: tCO <sub>2</sub> eq/ton)	· 22년 소결 패카 및 고로 HBI 투입으로 약 16천톤 CO <sub>2</sub> 감축 인증 · 외부 공인기관 검·인증을 통한 국내외 고객사 대상 제품경쟁력 확인
열연	1.36 ~ 1.66	
냉연	1.43 ~ 1.74	

### 공정 탄소감축

▶ 제조공정 개선 통한 탄소감축

- 코크스 건식소화설비(CDO) 투자 통한 탄소감축 (증기/전력 생산)
- 고로 저탄소 원료 투입(HBI, 펠렛 등) 등 제선 탄소감축 기술 개발

[저탄소고로 운영]

HBI + Pellet 등 → 저탄소 원료

LNG / COG / H<sub>2</sub> 대체 투입 → 미분탄 대체

▶ 탄소중립 에너지관리체계 수립 및 혁신활동 추진

- 국가 에너지 효율 혁신 파트너십(KEEP 30<sup>3)</sup>) 연계 에너지 개선활동 추진
- 도입개선 및 설비 교체를 통한 에너지 절감 (에너지원단위 연간 1%개선)

단기 개선활동	중장기 개선활동
· 열연공장 연료 사용량 저감 · 소결공장 전력 원단위 개선	· 고로공장 배열회수 시스템 효율 향상 · 부생가스 회수를 개선 및 고부가가치화

1) DNV(Det Norske Veritas) : 노르웨이 국제공인 선급 및 기술 인증기관

2) Mass Balance : 저탄소 효과를 특정제품에 밀당하여 그 영향을 산정하는 방법

3) KEEP 30(Korea Energy Efficiency Partnership 30) : 에너지 다소비업종 30개 기업 대상 체결된 협약

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 저탄소 생산체제 전환 계획

- ✓ [중단기] 저탄소 자동차강판 품질 확보 및 투자 효율성 고려 「전기로-고로」 Combined Process 구축
- ✓ [장기] 수소환원제철 기술 기반 新전기로(Hy-Cube<sup>1)</sup>) 대형화 통해 친환경 생산체제로 전환

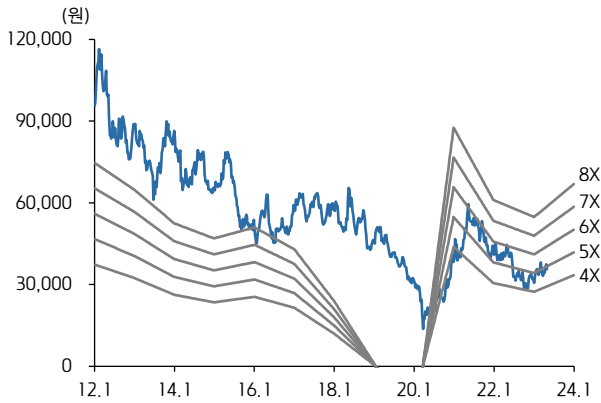
현재 고로 Process	중기 (~30년) 「전기로-고로」 Combined Process		장기 (~50년) 수소환원 新전기로 Process
	<b>1단계 : Premelting 전기로</b> 	<b>2단계 : 新전기로</b> 	
투자비용	약 1,500억원 (23년 말 착공, 25년 가동계획)	검토 중 (29년 가동계획)	검토 중
제품 톤당 CO <sub>2</sub> 발생(생연 기준)	1.8톤 (고로재 비 △20%)	1.4톤 (고로재 비 △40%)	0.2톤 (고로재 비 △90%)
제품 생산량	400만톤/년 (전기로 용강 100만톤 + 고로 용선 300만톤 혼합)	100만톤/년	검토 중

\* 공정 탄소감축 기술 포함

1) Hy-Cube(아이큐브) : 철스크랩, 저탄소 용선, 수소환원 DRI 등의 원료를 혼합사용해 탄소배출을 감축하고 자동차강판 등 고부가 판재를 생산하는 전기로 기술

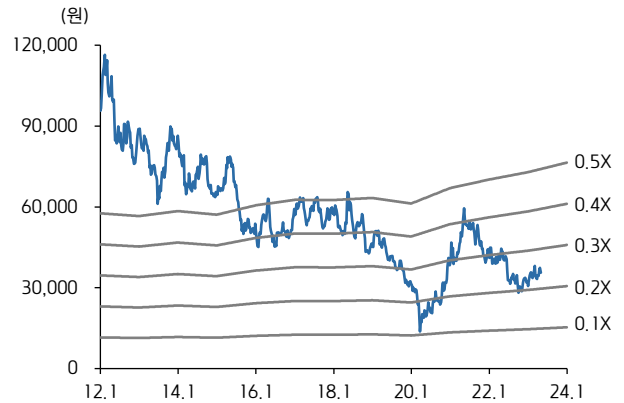
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 12mf PER 밴드



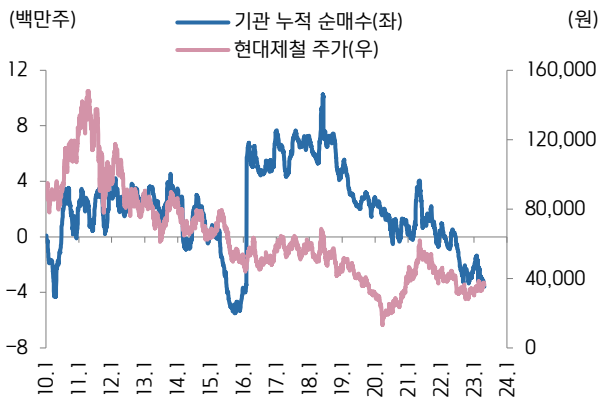
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 12mf PBR 밴드



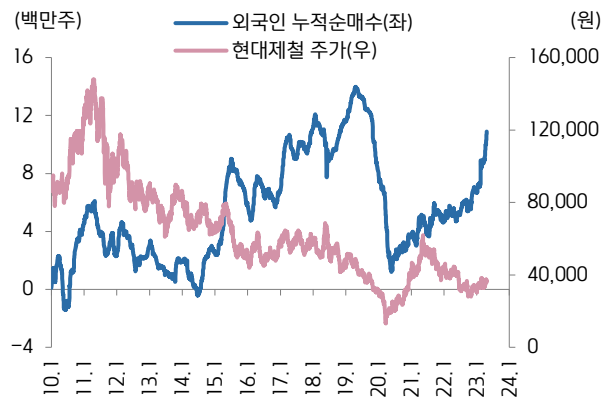
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권



포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	22,850	27,341	26,926	27,804	28,153
매출원가	19,326	24,507	24,208	24,822	25,130
<b>매출총이익</b>	3,524	2,834	2,717	2,982	3,023
판관비	1,076	1,217	1,222	1,261	1,276
<b>영업이익</b>	2,448	1,616	1,495	1,721	1,747
<b>EBITDA</b>	4,039	3,205	3,073	3,301	3,353
<b>영업외손익</b>	-298	-268	-265	-221	-175
이자수익	19	44	46	38	34
이자비용	304	356	384	333	283
외환관련이익	200	288	0	0	0
외환관련손실	169	430	0	0	0
종속 및 관계기업손익	3	12	12	12	12
기타	-47	174	61	62	62
<b>법인세차감전이익</b>	2,149	1,349	1,230	1,500	1,573
법인세비용	644	310	308	375	393
계속사업손익	1,505	1,038	923	1,125	1,180
<b>당기순이익</b>	1,505	1,038	923	1,125	1,180
<b>지배주주순이익</b>	1,461	1,018	913	1,116	1,170
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	26.8	19.7	-1.5	3.3	1.3
영업이익 증감율	3,251.9	-34.0	-7.5	15.1	1.5
EBITDA 증감율	144.5	-20.6	-4.1	7.4	1.6
지배주주순이익 증감율	흑전	-30.3	-10.3	22.2	4.8
EPS 증감율	흑전	-30.4	-10.2	22.1	4.9
매출총이익율(%)	15.4	10.4	10.1	10.7	10.7
영업이익율(%)	10.7	5.9	5.6	6.2	6.2
EBITDA Margin(%)	17.7	11.7	11.4	11.9	11.9
지배주주순이익율(%)	6.4	3.7	3.4	4.0	4.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	12,776	13,191	13,428	13,171	12,974
현금 및 현금성자산	1,381	1,699	2,079	1,519	1,202
단기금융자산	1,258	1,485	1,485	1,485	1,485
매출채권 및 기타채권	3,226	2,718	2,677	2,764	2,799
재고자산	6,730	6,704	6,603	6,818	6,903
기타유동자산	181.0	585.0	584.0	585.0	585.0
<b>비유동자산</b>	24,266	23,610	23,110	22,858	22,579
투자자산	1,902	1,815	1,892	1,970	2,047
유형자산	19,251	18,755	18,231	17,948	17,634
무형자산	1,365	1,328	1,275	1,228	1,186
기타비유동자산	1,748	1,712	1,712	1,712	1,712
<b>자산총계</b>	37,042	36,801	36,538	36,029	35,553
<b>유동부채</b>	7,467	8,119	8,102	8,138	8,152
매입채무 및 기타채무	3,914	3,383	3,366	3,402	3,416
단기금융부채	3,142.4	4,225.6	4,225.6	4,225.6	4,225.6
기타유동부채	411	510	510	510	510
<b>비유동부채</b>	11,315	9,553	8,553	7,053	5,553
장기금융부채	9,893.8	8,120.2	7,120.2	5,620.2	4,120.2
기타비유동부채	1,421	1,433	1,433	1,433	1,433
<b>부채총계</b>	18,782	17,672	16,656	15,191	13,705
<b>지배지분</b>	17,869	18,714	19,458	20,404	21,406
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
기타자본	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄손익누계액	1,049	879	842	804	766
이익잉여금	12,359	13,374	14,155	15,140	16,178
비지배지분	392	415	424	433	442
<b>자본총계</b>	18,260	19,129	19,882	20,838	21,848

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	2,003	2,180	2,898	2,709	2,951
당기순이익	1,505	1,038	923	1,125	1,180
비현금항목의 가감	2,597	2,531	2,459	2,484	2,482
유형자산감가상각비	1,531	1,531	1,525	1,533	1,564
무형자산감가상각비	61	57	53	47	42
지분법평가손익	-44	-12	0	0	0
기타	1,049	955	881	904	876
영업활동자산부채증감	-1,726	-738	126	-267	-106
매출채권및기타채권의감소	-589	480	41	-87	-35
재고자산의감소	-1,977	-258	102	-215	-86
매입채무및기타채무의증가	1,025	-555	-17	36	14
기타	-185	-405	0	-1	1
기타현금흐름	-373	-651	-610	-633	-605
<b>투자활동 현금흐름</b>	-663	-1,395	-1,327	-1,577	-1,577
유형자산의 취득	-904	-1,021	-1,000	-1,250	-1,250
유형자산의 처분	16	21	0	0	0
무형자산의 순취득	-78	-6	0	0	0
투자자산의감소(증가)	56	87	-77	-77	-77
단기금융자산의감소(증가)	362	-227	0	0	0
기타	-115	-249	-250	-250	-250
<b>재무활동 현금흐름</b>	-887	-469	-1,044	-1,544	-1,544
차입금의 증가(감소)	-821	-424	-1,000	-1,500	-1,500
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-67	-132	-132	-132	-132
기타	1	87	88	88	88
기타현금흐름	11	2	-148	-148	-148
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	464	318	380	-559	-317
기초현금 및 현금성자산	917	1,381	1,699	2,079	1,519
기말현금 및 현금성자산	1,381	1,699	2,079	1,519	1,202

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	10,951	7,625	6,844	8,360	8,770
BPS	133,901	140,235	145,811	152,904	160,406
CFPS	30,739	26,747	25,337	27,044	27,439
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	3.7	4.0	5.2	4.3	4.1
PER(최고)	5.8	6.2	5.6		
PER(최저)	3.4	3.7	4.2		
PBR	0.31	0.22	0.24	0.23	0.22
PBR(최고)	0.47	0.34	0.26		
PBR(최저)	0.28	0.20	0.20		
PSR	0.24	0.15	0.18	0.17	0.17
PCFR	1.3	1.1	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	4.0	4.3	4.2	3.6	3.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.7	12.7	14.3	11.7	11.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	3.3	2.9	2.9	2.9
ROA	4.2	2.8	2.5	3.1	3.3
ROE	8.5	5.6	4.8	5.6	5.6
ROIC	7.1	4.0	4.1	4.8	4.9
매출채권회전율	7.9	9.2	10.0	10.2	10.1
재고자산회전율	4.0	4.1	4.0	4.1	4.1
부채비율	102.9	92.4	83.8	72.9	62.7
순차입금비율	56.9	47.9	39.1	32.8	25.9
이자보상배율	8.1	4.5	3.9	5.2	6.2
<b>총차입금</b>	13,036	12,346	11,346	9,846	8,346
<b>순차입금</b>	10,397	9,162	7,782	6,841	5,659
<b>NOPLAT</b>	4,039	3,205	3,073	3,301	3,353
<b>FCF</b>	838	941	1,825	1,353	1,560



Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 현재 '현대제철 (004020)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

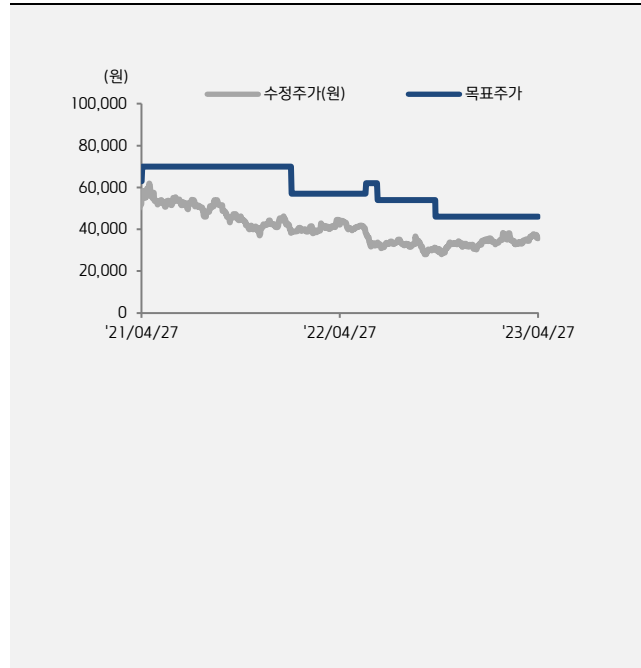
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대제철 (004020)	2021-04-28	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-21.39	-11.57
	2021-06-14	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-22.90	-11.57
	2021-07-28	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-25.87	-11.57
	2021-10-18	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-26.37	-11.57
	2021-10-29	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-41.15	-36.50
	2021-12-06	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-40.40	-36.50
	2022-01-06	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-39.88	-34.07
	2022-01-28	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-29.57	-24.65
	2022-04-21	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-29.14	-21.84
	2022-04-27	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-28.50	-21.84
	2022-06-14	Buy(Maintain)	62,000원	6개월	-45.23	-38.95
	2022-07-05	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-39.81	-37.50
	2022-07-27	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-40.08	-32.22
	2022-10-20	Buy(Maintain)	46,000원	6개월	-33.08	-26.63
	2022-11-23	Buy(Maintain)	46,000원	6개월	-31.01	-25.43
	2023-01-09	Buy(Maintain)	46,000원	6개월	-29.63	-22.39
	2023-02-01	Buy(Maintain)	46,000원	6개월	-27.61	-16.74
	2023-04-12	Buy(Maintain)	46,000원	6개월	-27.28	-16.74
	2023-04-27	Buy(Maintain)	46,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

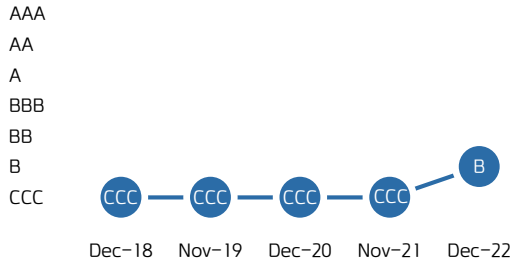
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/04/01~2023/03/31)

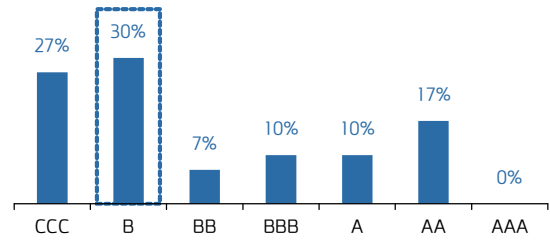
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
주: MSCI Index 내 철강 기업 30개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.1	3.7		
<b>환경</b>	3.6	3.3	42.0%	▲0.5
탄소 배출	3.1	3.7	14.0%	▲0.3
유독 물질 배출과 폐기물	2.9	2.7	14.0%	▲0.6
물 부족	4.7	3.9	14.0%	▲0.5
<b>사회</b>	2.4	3.8	25.0%	▲0.1
보건과 안전	1.0	3	14.0%	▼0.7
노무관리	4.2	4.9	11.0%	▲1.2
<b>지배구조</b>	3.0	4	33.0%	▲1.1
기업 지배구조	3.0	5.1		▲0.6
기업 활동	6.1	4.3		▲1.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 10월	대한민국: 2012년~2018년 철근공사 입찰가 담합 혐의 공정위 과징금 866억원
22년 6월	대한민국: 노조원들은 계열사 직원들에게 지급되는 특별 인센티브를 요구하며 CEO 사무실 점거
22년 3월	대한민국: 하청 노동자가 예산 시설에서 철골 구조물에 치어 사망
22년 3월	대한민국: 당진 시설에서 용광로에 떨어져 직원 1명 사망
22년 2월	대한민국: 2010~2018년 철강스크랩 구매대금 담합 혐의로 공정위 과징금 909억원 및 검찰에 송치

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

LARGEST 5 INDUSTRY PEERS (STEEL)	탄소 배출	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	보건과 안전	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
FORTESCUE METALS GROUP LTD	●●●●	●●	●	●●●●	●●	●●●●	●●●●	AA	
NUCOR CORPORATION	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	A	▲
ArcelorMittal SA	●●●●	●	●●	●●	●	●●●●	●●●●	BB	◀▶
VALE S.A.	●●●●	●	●●●●	●●	●	●●●●	●●	B	▲
JSW STEEL LIMITED	●●●●	●●	●	●●	●●●●	●	●●●●	B	▲
현대제철	●●	●●●●	●●●●	●	●	●	●●●●	B	▲

4분위 등급 : 최저 4분위 ●, 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶, 상향 ▲, 2등급 이상 상향 ▲▲, 하향 ▼, 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치