

현대제철 (004020)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	47,000원 (M)
현재주가 (6/15)	33,800원
상승여력	39%

시가총액	45,105억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	164억원
60일 평균 거래량	466,351주
52주 고	38,300원
52주 저	28,100원
외인지분율	25.15%
주요주주	가외 8인 35.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.4)	1.5	(8.8)
상대	(8.2)	(7.4)	(14.4)
절대(달려환산)	1.0	3.5	(7.9)

2Q에도 이어질 수익성 회복

2Q23, 판매량 회복 & 스프레드 개선

2Q23 제품 판매량은 503만톤으로 전분기비 +7% 증가하며 2Q21 이후 처음으로 500만톤대를 회복할 것으로 추정. 판재류 제품의 주요 전방산업인 자동차 및 조선항 수요가 개선되고 부진했던 가전항 수요도 회복되고 있는 것으로 관측. 봉형강류 제품은 국내 건설업에 대한 우려가 존재하는 가운데 계절적 성수기를 맞아 전분기비 판매량 확대가 가능할 것으로 판단. ASP 측면에서는 열연 및 후판 판매가격은 전분기비 인상이 예상되며 냉연은 지난 1Q 중 가격 인하가 단행된 차강판의 영향을 받아 전분기비 하락할 것으로 추정. 봉형강류인 철근 가격은 전분기비 상승을, H형강은 하락할 것으로 전망. 이에 따라 판재류 전체 ASP는 전분기비 소폭 상승, 원재료 투입원가는 전분기와 유사한 수준 유지가 예상되어 스프레드는 작게나마 개선될 것으로 판단. 봉형강류 전체 ASP는 전분기와 비슷한 가운데 철스크랩 투입원가 하락에 따라 판재류와 마찬가지로 스프레드 확대가 나타날 것으로 전망.

원재료비 부담은 완화, 전력비 부담은 증가

2Q~3Q 원재료(철광석, 원로탄) 투입원가는 1Q과 유사, 4Q는 전분기비 하락할 것으로 추정. 4~5월 중국 내수 철강제품 가격 하락이 3Q 제품 판매단가에 영향을 미치며 스프레드 축소가 예상되나 4Q는 제품 판매단가가 원재료비 대비 상대적 강세를 나타내며 스프레드 확대가 가능할 것으로 판단. 5/16일 한국전력은 직전대비 약 +6%의 전력비 인상 발표. 하지만 계절적 요인으로 2Q23 전력비는 전분기비 약 -3% 하락할 것으로 추정. 다만, 3Q23은 전력비 인상 및 계절적 요인이 함께 반영되며 전분기비 약 +11% 전력비 부담이 증가할 것으로 예상.

봉형강 우려 속 판재류 역할 중요해져

건설업 수요가 절대적 비중을 차지하는 봉형강류는 상반기 대비 하반기 수요 감소 및 경쟁 심화, 전력비 상승 등의 우려가 존재. 하지만 판재류는 전방산업 수요가 견조한 가운데 하반기 중국 철강산업 공급 축소와 수요 개선을 기대해볼 수 있어. 상반기 큰 폭의 판매가격 인하가 이뤄진 차강판은 현 수준의 원재료 가격 감안 시 하반기 판매가격 인상은 어려워 보이나 유지는 가능할 것으로 판단. 즉, 하반기 판재류 원재료 투입원가가 하락한다면 차강판 판매가격 인상이 없더라도 스프레드는 확대될 수 있을 것으로 전망.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	68,656	-7.0	7.5	69,366	-1.0
영업이익	4,431	-46.1	32.7	3,608	22.8
세전계속사업이익	3,928	-48.2	33.2	2,710	44.9
지배순이익	2,989	-45.4	30.8	1,916	56.0
영업이익률 (%)	6.5	-4.6 %pt	+1.3 %pt	5.2	+1.3 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	-3.0 %pt	+0.8 %pt	2.8	+1.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	228,499	273,406	263,467	261,135
영업이익	24,475	16,165	16,363	17,334
지배순이익	14,614	10,176	11,269	12,336
PER	4.3	4.8	4.0	3.7
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.2	4.5	4.4	4.0
ROE	8.5	5.6	5.9	6.1

자료: 유안타증권

[표-1] 현대제철 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	QoQ	YoY	3Q23E	4Q23E
매출액	27,341	26,347	26,113	6,980	7,381	7,000	5,980	6,389	6,866	7.5%	-7.0%	6,492	6,600
별도	23,667	22,895	22,596	6,086	6,546	6,028	5,007	5,604	5,984	6.8%	-8.6%	5,585	5,722
국내 기타	2,961	2,734	2,770	726	759	636	840	574	732	27.5%	-3.6%	692	736
해외	4,654	4,796	4,818	1,037	1,088	1,301	1,229	1,170	1,197	2.3%	10.0%	1,224	1,205
(연결조정)	3,941	4,077	4,070	869	1,012	964	1,096	959	1,047	-	-	1,010	1,062
영업이익	1,616	1,636	1,733	697	822	373	-276	334	443	32.7%	-46.1%	379	480
이익률	5.9%	6.2%	6.6%	10.0%	11.1%	5.3%	-4.6%	5.2%	6.5%	1.2%p	-4.7%p	5.8%	7.3%
별도	1,465	1,599	1,650	612	803	343	-293	343	430	25.5%	-46.4%	365	460
이익률	6.2%	7.0%	7.3%	10.1%	12.3%	5.7%	-5.9%	6.1%	7.2%	1.1%p	-5.1%p	6.5%	8.0%
국내 기타	57	-30	-14	38	36	-15	-2	-8	-11	적지	적전	-7	-4
이익률	1.9%	-1.1%	-0.5%	5.3%	4.8%	-2.3%	-0.3%	-1.5%	-1.5%	0.0%p	-6.3%p	-1.0%	-0.5%
해외	76	108	104	55	25	34	-37	30	30	-1.5%	18.3%	22	26
이익률	1.6%	2.3%	2.2%	5.3%	2.3%	2.6%	-3.0%	2.6%	2.5%	-0.1%p	0.2%p	1.8%	2.2%
(연결조정)	-18	41	7	7	42	-11	-57	31	6	-	-	1	3
세전이익	1,349	1,468	1,604	649	758	323	-382	295	393	33.2%	-48.2%	341	439
이익률	4.9%	5.6%	6.1%	9.3%	10.3%	4.6%	-6.4%	4.6%	5.7%	1.1%p	-4.6%p	5.3%	6.7%
지배순이익	1,018	1,127	1,234	476	548	275	-281	228	299	30.8%	-45.4%	263	337
이익률	3.7%	4.3%	4.7%	6.8%	7.4%	3.9%	-4.7%	3.6%	4.4%	0.8%p	-3.1%p	4.0%	5.1%

자료: 유안타증권, 주 1) 국내 기타 및 해외의 잠정 매출액과 영업이익은 당사 추정, 주 2) 연결조정은 차감항목, 주 3) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

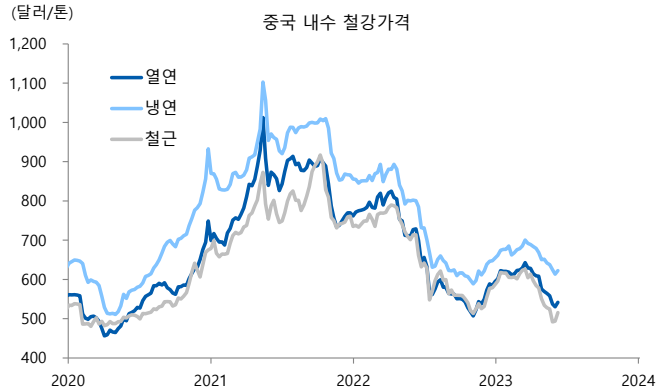
[표-2] 현대제철 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q23E	2023E	2024E	2Q23E	2023E	2024E	2Q23E	2023E	2024E
매출액	6,803	27,167	27,751	6,866	26,347	26,113	0.9%	-3.0%	-5.9%
영업이익	411	1,568	1,724	443	1,636	1,733	7.8%	4.3%	0.5%
OPM	6.0%	5.8%	6.2%	6.5%	6.2%	6.6%	0.4%p	0.4%p	0.4%p
지배순이익	265	1,002	1,136	299	1,127	1,234	13.0%	12.5%	8.6%

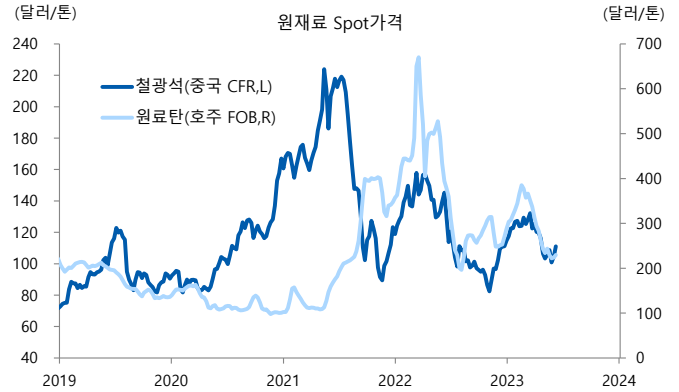
자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 내수 철강 제품가격



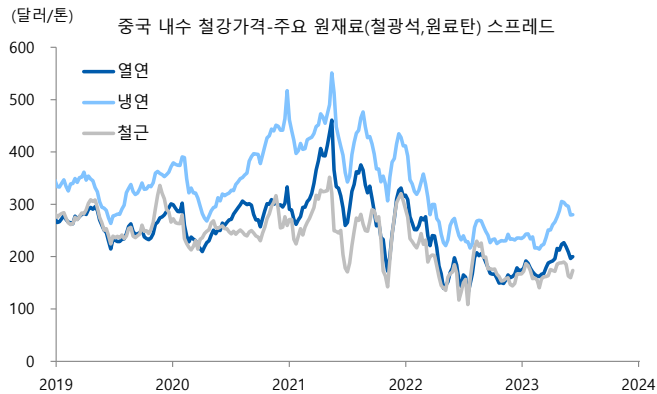
자료: Platts

[그림-2] 원재료 Spot 가격



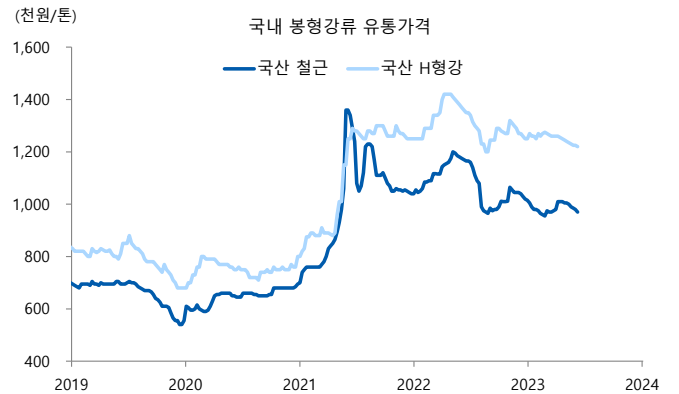
자료: Platts

[그림-3] 중국 주요 제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



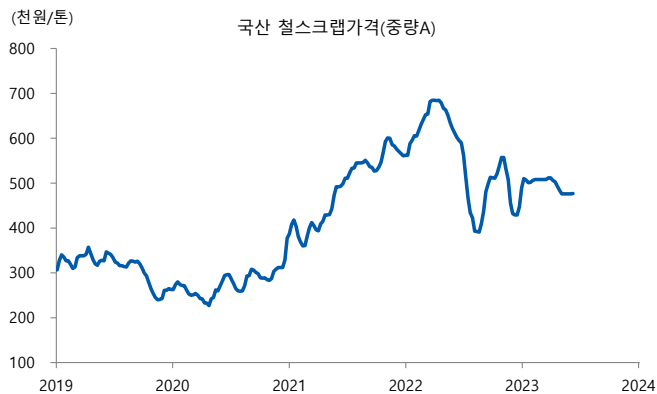
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[그림-4] 국내 봉형강류 유통가격



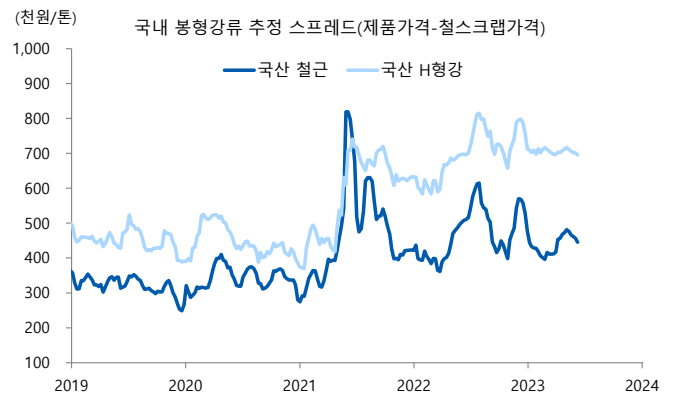
자료: 스틸데일리

[그림-5] 국내 철스크랩가격



자료: 스틸데일리

[그림-6] 국내 봉형강류 추정 스프레드



자료: 유안타증권

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	228,499	273,406	263,467	261,135	268,566
매출원가	193,264	245,069	234,550	231,265	237,412
매출총이익	35,236	28,337	28,917	29,869	31,154
판매비	10,761	12,173	12,555	12,536	12,892
영업이익	24,475	16,165	16,363	17,334	18,261
EBITDA	40,392	32,050	32,350	33,079	33,636
영업외손익	-2,984	-2,679	-1,681	-1,291	-921
외환관련손익	317	-1,422	-745	-800	-800
이자손익	-2,854	-3,125	-3,435	-2,989	-2,619
관계기업관련손익	32	118	2	0	0
기타	-478	1,750	2,497	2,498	2,498
법인세비용차감전순손익	21,491	13,486	14,682	16,043	17,340
법인세비용	6,440	3,104	3,705	4,011	4,335
계속사업순손익	15,052	10,382	10,976	12,032	13,005
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	15,052	10,382	10,976	12,032	13,005
지배지분순이익	14,614	10,176	11,269	12,336	13,333
포괄순이익	16,340	10,006	14,130	15,186	16,159
지배지분포괄이익	15,889	9,767	14,546	15,641	16,644

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	20,029	21,796	8,533	24,194	23,901
당기순이익	15,052	10,382	10,976	12,032	13,005
감가상각비	15,310	15,312	15,237	15,089	14,837
외환손익	-195	91	493	800	800
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-17,257	-7,383	-16,517	-2,566	-3,461
기타현금흐름	7,119	3,394	-1,656	-1,162	-1,280
투자활동 현금흐름	-6,634	-13,945	-3,788	-13,844	-13,844
투자자산	430	-1,723	5,336	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-9,045	-10,210	-10,802	-16,000	-16,000
유형자산 감소	163	207	24	0	0
기타현금흐름	1,818	-2,219	1,654	2,156	2,156
재무활동 현금흐름	-8,873	-4,692	-7,027	-8,079	-10,079
단기차입금	-1,117	11,265	-1,927	0	0
사채 및 장기차입금	-7,088	-15,507	-4,980	-8,000	-10,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-667	-1,324	-1,324	-1,324	-1,324
기타현금흐름	-1	875	1,203	1,246	1,246
연결범위변동 등 기타	115	18	1,534	904	691
현금의 증감	4,637	3,177	-748	3,175	669
기초 현금	9,172	13,809	16,986	16,239	19,414
기말 현금	13,809	16,986	16,239	19,414	20,083
NOPLAT	24,475	16,165	16,363	17,334	18,261
FCF	10,984	11,586	-2,269	8,194	7,901

자료: 유안타증권

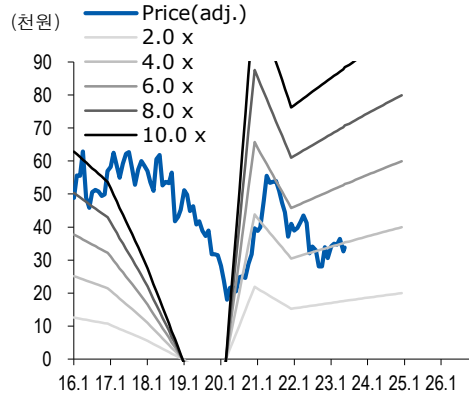
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	127,758	131,910	136,981	140,366	144,029
현금및현금성자산	13,809	16,986	16,239	19,414	20,083
매출채권 및 기타채권	32,260	27,182	33,391	33,696	34,624
재고자산	67,304	67,043	72,695	72,599	74,665
비유동자산	242,665	236,099	231,018	231,273	231,899
유형자산	192,514	187,551	180,698	181,609	182,772
관계기업 등 지분관련 자산	1,769	2,595	2,550	2,550	2,550
기타투자자산	18,285	17,291	18,591	18,591	18,591
자산총계	370,423	368,010	368,000	371,639	375,928
유동부채	74,668	81,192	74,561	74,943	77,213
매입채무 및 기타채무	39,143	33,829	28,320	28,702	30,972
단기차입금	5,066	13,470	11,417	11,417	11,417
유동성장기부채	25,562	27,949	29,399	29,399	29,399
비유동부채	113,150	95,532	91,245	83,245	73,245
장기차입금	46,706	35,909	33,615	25,615	15,615
사채	44,718	37,964	35,029	35,029	35,029
부채총계	187,819	176,724	165,806	158,187	150,458
지배지분	178,686	187,137	197,867	208,888	220,905
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,061	39,061	39,061	39,061	39,061
이익잉여금	123,585	133,737	143,690	154,710	166,728
비지배지분	3,918	4,148	4,327	4,564	4,564
자본총계	182,604	191,285	202,194	213,452	225,469
순차입금	104,239	92,194	92,453	81,278	70,609
총차입금	130,844	124,371	118,295	110,295	100,295

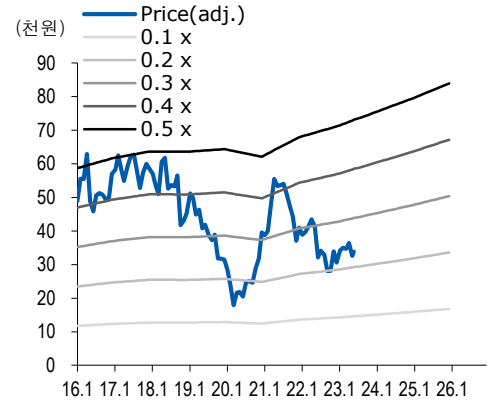
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	10,951	7,625	8,445	9,244	9,992
BPS	135,836	142,260	150,417	158,795	167,931
EBITDAPS	30,269	24,017	24,242	24,788	25,206
SPS	171,230	204,882	197,434	195,686	201,255
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	4.3	4.8	4.0	3.7	3.4
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.2	4.5	4.4	4.0	3.6
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	26.8	19.7	-3.6	-0.9	2.8
영업이익 증가율 (%)	3,251.3	-34.0	1.2	5.9	5.4
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-30.4	10.7	9.5	8.1
매출총이익률 (%)	15.4	10.4	11.0	11.4	11.6
영업이익률 (%)	10.7	5.9	6.2	6.6	6.8
지배순이익률 (%)	6.4	3.7	4.3	4.7	5.0
EBITDA 마진 (%)	17.7	11.7	12.3	12.7	12.5
ROIC	6.6	4.7	4.6	4.8	5.0
ROA	4.1	2.8	3.1	3.3	3.6
ROE	8.5	5.6	5.9	6.1	6.2
부채비율 (%)	102.9	92.4	82.0	74.1	66.7
순차입금/자기자본 (%)	58.3	49.3	46.7	38.9	32.0
영업이익/금융비용 (배)	8.1	4.5	4.0	4.6	5.3

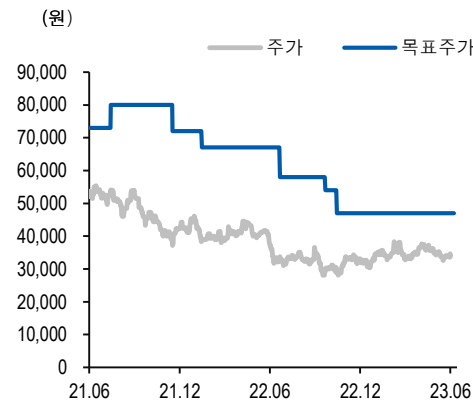
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-06-16	BUY	47,000	1년		
2022-10-28	BUY	47,000	1년		
2022-10-05	BUY	54,000	1년	-43.90	-42.22
2022-07-05	BUY	58,000	1년	-43.60	-36.90
2022-01-28	BUY	67,000	1년	-40.60	-33.51
2021-11-30	BUY	72,000	1년	-41.12	-35.90
2021-07-28	BUY	80,000	1년	-41.29	-32.50
2021-06-11	BUY	73,000	1년	-27.62	-24.11

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	90.7
Hold(중립)	9.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-06-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	33위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	+1점
E (Environment)	-3점
S (Social)	-1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+6점

ESG 평가 기업	현대제철
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	004020 KS
Industry	철강/금속
Analyst	이현수
Analyst Contact	hyunsoo.yi@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
현대제철	-3	-1	-1	-5
POSCO 홀딩스	-3	-1	1	-3
동국제강	-3	-1	-1	-5
세아베스틸지주	-2	1	1	0
고려아연	2	-1	1	2
풍산	-1	-2	1	-2
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 현대제철 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

+6	ESG 외부평가기관 수상 내역
+2	DJSI World 4년 연속, DJSI Asia Pacific 13년 연속, DJSI Korea 4년 연속 편입, 서스틴베스트: 2021 하반기 ESG 전체 등급 A
+2	동반성장위원회: 2020년도 동반성장지수 우수, 한국경영인증원: 2021년도 국내 100대 ESG 경영 우수기업
+2	미국 커뮤니케이션연맹(LACP): 2021 비전 어워드 수상, 한국기업지배구조원: 2021년 ESG 등급 A
0	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments
	2021년 코크스 건식냉각설비(CDQ) 투자를 위한 녹색 채권을 발행하며 온실가스 감축을 위한 투자 실시 2021년에 이어 2022년 1월에도 사업장 내 사망사고가 발생하는 등 지속적인 근로자 안전 강화 노력 필요

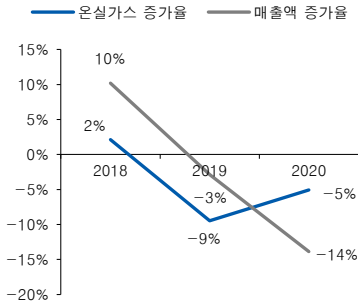
유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-



Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

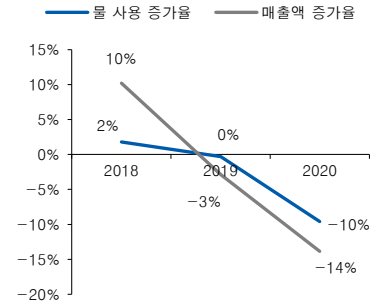


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

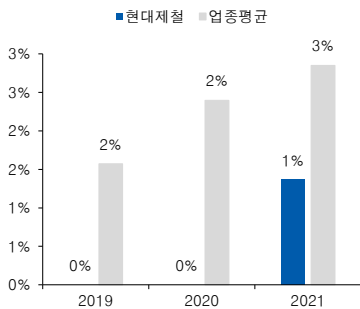


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

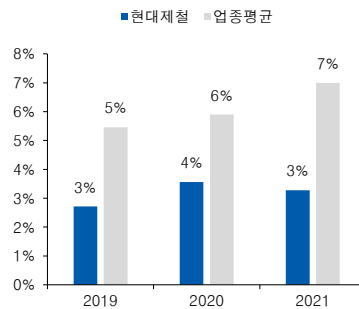


여성임원비율 vs. 업종 평균



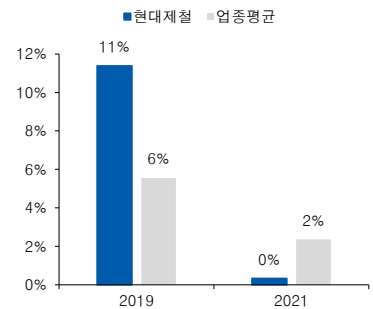
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

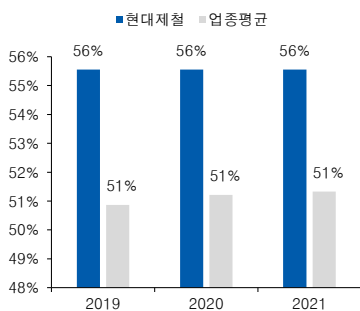


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

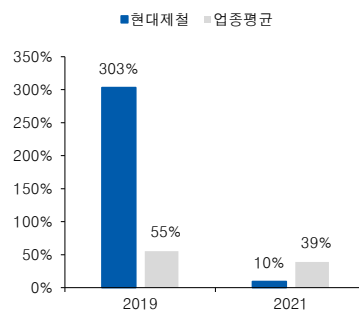


사외이사 비율 vs. 업종 평균



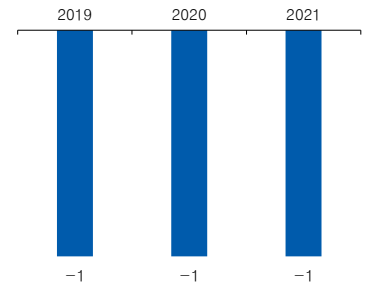
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당액 및 당기순이익 추이



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 국가온실가스 종합관리시스템, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.