



현대제철 (004020)

철강



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	47,000원 (D)
현재주가 (10/27)	30,450원
상승여력	54%

시가총액	40,634억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	174억원
60일 평균 거래량	534,074주
52주 고	46,150원
52주 저	28,100원
외인지분율	21.38%
주요주주	기아 외 8 인 35.97%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.5	(8.1)	(33.4)
상대	(1.4)	(3.1)	(11.9)
절대(달려환산)	1.8	(14.9)	(45.0)

호재보다는 악재 해소가 필요하다

3Q22(P): 매출액 6조 9,999억원, 영업이익 3,730억원

영업이익, 당사 추정(4,220억원) 하회 및 Consensus(3,720억원) 부합

1) **별도:** 영업이익 3,430억원을 기록하여 당사 추정(3,770억원)을 하회. 제품 판매량은 453만톤으로 당사 추정(458만톤)을 소폭 하회. 제품 판매량이 당사 추정에 미치지 못했으나 봉형강류와 판재류 판매단가 모두 전분기비 하락 폭이 예상보다 선방한 것으로 파악. 그럼에도 불구하고 영업이익이 당사 추정을 하회한 이유는 3가지 정도를 생각해볼 수 있음. ①대보수 및 포항공장 침수 피해 복구 비용 발생, ②포항공장 생산제품을 인천 및 당진공장에서 대체하며 물류비 증가, ③고원가가 반영된 제품 판매 등. 2) **연결:** 현대비앤지스틸이 영업손실(-161억원) 기록. 현대비앤지스틸은 포스코 포항제철소 STS 생산차질에 따른 STS열연가격 급등, 인재사고로 인한 공장 가동 중단 등의 악재들이 영업손익에 악영향을 미친 것으로 추정.

4Q, 생산 및 판매량 차질 지속

당초 4Q는 계절적 성수기 영향에 따라 판매량이 전분기비 +10% 증가하며 500만톤을 회복할 것으로 추정했으나 수요 부진과 파업 등의 영향으로 전분기비 소폭 증가한 460만톤 수준에 머무를 것으로 전망. 당진 공장은 파업에 따라 열연 생산이 차질을 빚으며 하공정인 냉연 설비까지 정상 가동을 못하고 있는 상황. 파업에 따른 제품 생산 차질은 열연 뿐만 아니라 후판 및 특수강 등도 겪고 있는 것으로 알려져. 봉형강류의 경우 최근 불거진 국내 건설 PF 관련 이슈가 당장 큰 영향을 미치고 있지는 않지만 전력비 상승 등이 원가 부담을 가중시킬 것으로 판단.

긍정적 모멘텀 많지 않아

2023년 국내 자동차 및 조선업의 판재류 수요는 전년비 증가할 것으로 추정. 다만 동사의 파업에 따른 생산 차질이 장기화될 시 증가되는 수요와 별개로 판재류 판매량은 부진할 개연성 존재. 봉형강류의 경우 건설용 수요에 대한 우려가 이어지며 물량 및 판매단가에도 부정적 영향 미칠 수 있어. 현 시점에서는 현저히 낮은 Valuation만이 유일하게 주가를 방어할 수 있는 요인이라 꼽을 수 있는 상황. 2023년 영업이익 추정치 조정에 따라 목표주가를 54,000원에서 47,000원(2023년 추정 EPS기준 PER 5.0x)으로 하향.

	3Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	69,999	19.4	-5.2	66,259	5.6
영업이익	3,730	-54.9	-54.6	3,716	0.4
세전계속사업이익	3,233	-60.0	-57.4	2,990	8.1
지배순이익	2,746	-53.0	-49.9	2,276	20.6
영업이익률 (%)	5.3	-8.8 %pt	-5.8 %pt	5.6	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	-6.1 %pt	-3.5 %pt	3.4	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	180,234	228,499	282,315	277,515
영업이익	730	24,475	21,824	19,190
지배순이익	-4,300	14,614	14,714	12,650
PER	-8.1	4.3	2.8	3.2
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.1	4.2	3.6	3.7
ROE	-2.6	8.5	8.0	6.5

자료: 유안타증권

[표-1] 현대제철 실적 추정

(단위: 십억원)

		2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22P	QoQ	YoY	4Q22E
매출액		22,850	28,232	27,752	4,927	5,622	5,860	6,440	6,980	7,381	7,000	-5.2%	19.4%	6,871
	별도	19,991	24,719	24,460	4,252	4,866	5,150	5,724	6,086	6,546	6,028	-7.9%	17.1%	6,060
	국내 기타	1,959	2,827	2,769	424	442	472	621	726	759	656	-13.7%	38.9%	686
	해외	3,371	4,092	4,057	851	792	804	926	1,037	1,088	964	-11.4%	19.9%	1,003
	(연결조정)	2,472	3,587	3,535	599	478	566	829	869	1,012	829	-	-	878
영업이익		2,448	2,182	1,919	304	545	826	772	697	822	373	-54.6%	-54.9%	290
	이익률	10.7%	7.7%	6.9%	6.2%	9.7%	14.1%	12.0%	10.0%	11.1%	5.3%	-5.8%p	-8.8%p	4.2%
	별도	2,300	2,027	1,722	297	484	781	739	612	803	343	-57.3%	-56.0%	269
	이익률	11.5%	8.2%	7.0%	7.0%	9.9%	15.2%	12.9%	10.1%	12.3%	5.7%	-6.6%p	-9.5%p	4.4%
	국내 기타	117	48	62	30	35	28	25	38	36	-16	적전	적전	-10
	이익률	6.0%	1.7%	2.3%	7.1%	8.0%	5.8%	4.0%	5.3%	4.8%	-2.5%	-7.3%p	-8.3%p	-1.5%
	해외	80	144	137	14	21	39	6	55	25	33	32.0%	-14.5%	31
	이익률	2.4%	3.5%	3.4%	1.6%	2.6%	4.8%	0.7%	5.3%	2.3%	3.4%	1.1%p	-1.4%p	3.1%
(연결조정)	49	36	2	36	-6	21	-2	7	42	-13	-	-	0	
세전이익		2,149	1,967	1,711	286	495	809	559	649	758	323	-57.4%	-60.0%	236
	이익률	9.4%	7.0%	6.2%	5.8%	8.8%	13.8%	8.7%	9.3%	10.3%	4.6%	-5.7%p	-9.2%p	3.4%
지배순이익		1,461	1,471	1,265	210	335	585	331	476	548	275	-49.9%	-53.0%	173
	이익률	6.4%	5.2%	4.6%	4.3%	6.0%	10.0%	5.1%	6.8%	7.4%	3.9%	-3.5%p	-6.1%p	2.5%

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

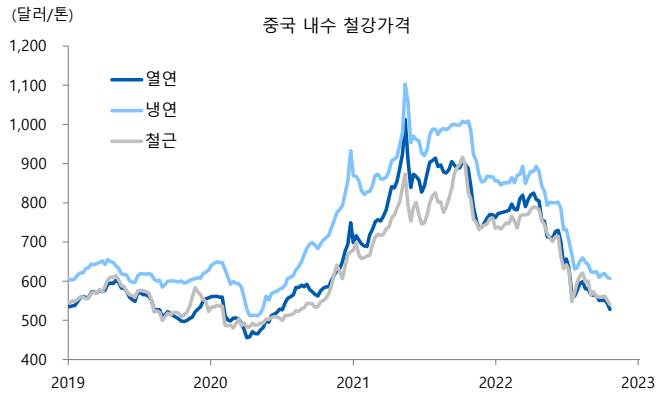
[표-2] 현대제철 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q22E	2022E	2023E	3Q22P	2022E	2023E	3Q22P	2022E	2023E
매출액	6,521	27,849	26,630	7,000	28,232	27,752	7.3%	1.4%	4.2%
영업이익	422	2,501	2,485	373	2,182	1,919	-11.6%	-12.7%	-22.8%
OPM	6.5%	9.0%	9.3%	5.3%	7.7%	6.9%	-1.1%p	-1.3%p	-2.4%p
지배순이익	250	1,614	1,616	275	1,471	1,265	9.7%	-8.9%	-21.7%

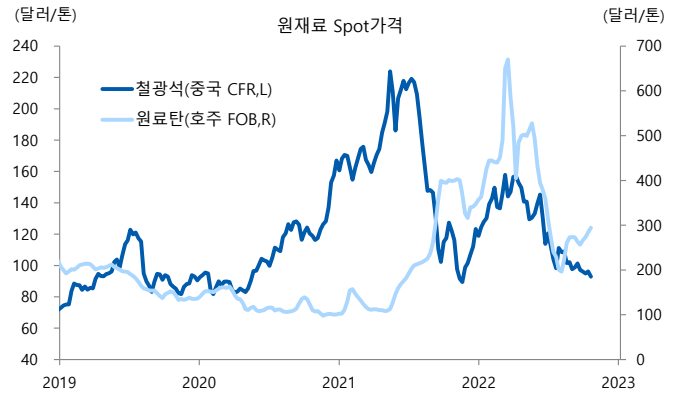
자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 내수 철강제품 가격지수



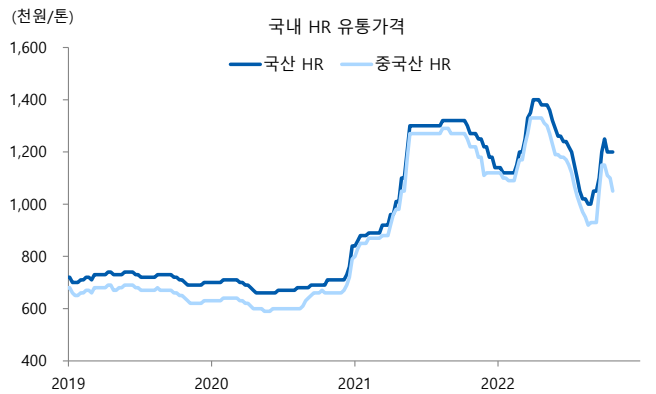
자료: China Iron and Steel Association

[그림-2] 원재료 Spot 가격



자료: Platts

[그림-3] 국내 HR 유통가격



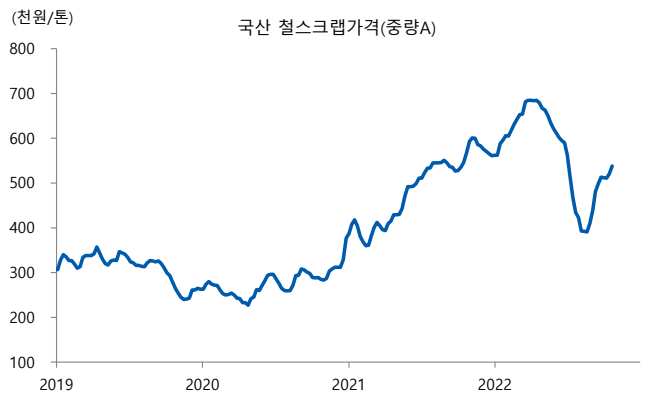
자료: 스틸데일리

[그림-4] 국내 봉형강류 유통가격



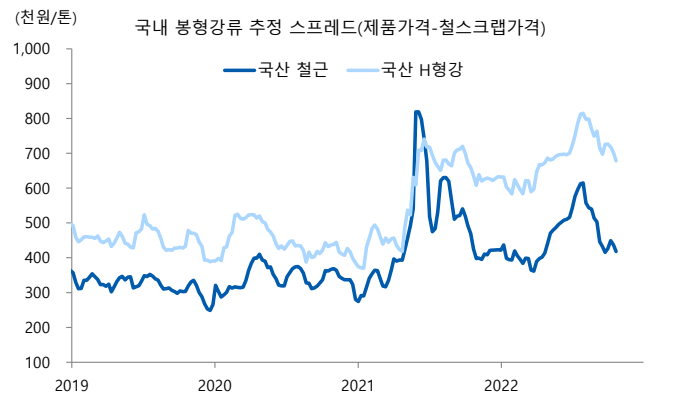
자료: 스틸데일리

[그림-5] 국내 철스크랩가격



자료: 스틸데일리

[그림-6] 국내 봉형강류 추정 스프레드



자료: 유안타증권

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	180,234	228,499	282,315	277,515	282,575
매출원가	169,302	193,264	248,788	246,755	249,938
매출충이익	10,932	35,236	33,527	30,760	32,637
판매비	10,202	10,761	11,703	11,570	11,781
영업이익	730	24,475	21,824	19,190	20,856
EBITDA	16,522	40,392	37,629	34,743	36,780
영업외손익	-5,769	-2,984	-2,157	-2,081	-1,772
외환관련손익	-60	317	89	0	0
이자손익	-2,943	-2,854	-2,748	-2,484	-2,174
관계기업관련손익	189	32	26	0	0
기타	-2,955	-478	476	402	402
법인세비용차감전순손익	-5,039	21,491	19,667	17,109	19,085
법인세비용	-638	6,440	4,735	4,448	4,962
계속사업순손익	-4,401	15,052	14,931	12,661	14,123
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4,401	15,052	14,931	12,661	14,123
지배지분순이익	-4,300	14,614	14,714	12,650	14,110
포괄순이익	-4,707	16,340	12,651	11,354	12,816
지배지분포괄이익	-4,627	15,889	12,238	11,013	12,432

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	20,084	20,029	26,953	25,538	32,387
당기순이익	-4,401	15,052	14,931	12,661	14,123
감가상각비	14,931	15,310	15,210	15,033	15,467
외환손익	296	-195	-378	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	5,736	-17,257	-5,975	-4,929	88
기타현금흐름	3,522	7,119	3,165	2,774	2,709
투자활동 현금흐름	-24,378	-6,634	-15,342	-13,940	-15,940
투자자산	-10,124	336	-5,061	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-10,336	-9,045	-9,740	-14,000	-16,000
유형자산 감소	608	163	66	0	0
기타현금흐름	-4,527	1,913	-607	60	60
재무활동 현금흐름	4,545	-8,873	-9,836	-9,070	-11,070
단기차입금	-3,675	-1,117	7,832	0	0
사채 및 장기차입금	8,950	-7,088	-16,590	-8,000	-10,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-994	-667	-1,333	-1,333	-1,333
기타현금흐름	263	-1	256	263	263
연결범위변동 등 기타	-236	115	-399	-2,304	-1,235
현금의 증감	15	4,637	1,376	224	4,143
기초 현금	9,158	9,172	13,809	15,186	15,410
기말 현금	9,172	13,809	15,186	15,410	19,552
NOPLAT	730	24,475	21,824	19,190	20,856
FCF	9,748	10,984	17,213	11,538	16,387

자료: 유안타증권

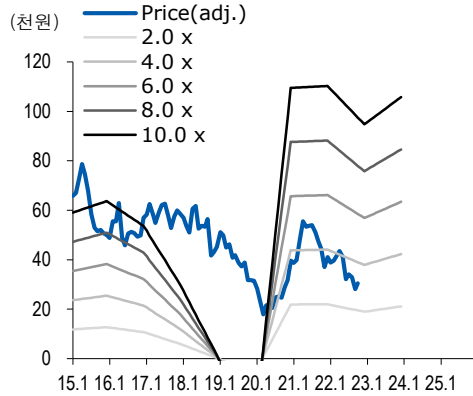
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	99,348	127,758	142,707	145,971	152,070
현금및현금성자산	9,172	13,809	15,186	15,410	19,552
매출채권 및 기타채권	25,824	32,260	33,064	33,662	34,258
재고자산	46,878	67,304	72,188	74,630	75,990
비유동자산	249,103	242,665	231,645	230,091	230,168
유형자산	198,743	192,514	186,614	185,581	186,114
관계기업 등 지분관련 자산	2,118	1,769	2,506	2,506	2,506
기타투자자산	17,467	18,285	16,676	16,676	16,676
자산총계	348,450	370,423	374,352	376,062	382,238
유동부채	60,727	74,668	80,097	79,544	82,925
매입채무 및 기타채무	28,402	39,143	38,635	38,083	41,463
단기차입금	5,534	5,066	12,001	12,001	12,001
유동성장기부채	23,411	25,562	23,403	23,403	23,403
비유동부채	120,793	113,150	100,221	92,221	82,221
장기차입금	52,079	46,706	34,436	26,436	16,436
사채	46,944	44,718	43,720	43,720	43,720
부채총계	181,520	187,819	180,317	171,765	165,145
지배지분	163,454	178,686	189,805	199,832	212,627
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,061	39,061	39,061	39,061	39,061
이익잉여금	109,331	123,585	136,970	148,304	161,099
비지배지분	3,476	3,918	4,230	4,465	4,465
자본총계	166,930	182,604	194,034	204,297	217,092
순차입금	111,979	104,239	90,618	82,394	68,251
총차입금	137,378	130,844	122,653	114,653	104,653

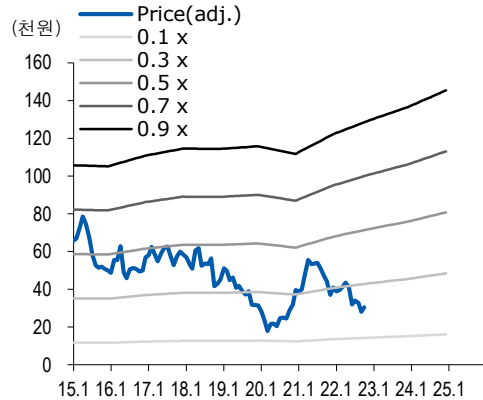
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-3,222	10,951	11,026	9,479	10,574
BPS	124,257	135,836	144,288	151,911	161,638
EBITDAPS	12,381	30,269	28,198	26,036	27,562
SPS	135,062	171,230	211,558	207,961	211,753
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	-8.1	4.3	2.8	3.2	2.9
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.1	4.2	3.6	3.7	3.1
PSR	0.2	0.3	0.1	0.1	0.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-12.1	26.8	23.6	-1.7	1.8
영업이익 증가율 (%)	-78.0	3,251.3	-10.8	-12.1	8.7
지배순이익 증가율 (%)	적전	혹전	0.7	-14.0	11.5
매출총이익률 (%)	6.1	15.4	11.9	11.1	11.6
영업이익률 (%)	0.4	10.7	7.7	6.9	7.4
지배순이익률 (%)	-2.4	6.4	5.2	4.6	5.0
EBITDA 마진 (%)	9.2	17.7	13.3	12.5	13.0
ROIC	0.2	6.6	6.2	5.3	5.8
ROA	-1.2	4.1	4.0	3.4	3.7
ROE	-2.6	8.5	8.0	6.5	6.8
부채비율 (%)	108.7	102.9	92.9	84.1	76.1
순차입금/자기자본 (%)	68.5	58.3	47.7	41.2	32.1
영업이익/금융비용 (배)	0.2	8.1	7.2	6.9	8.3

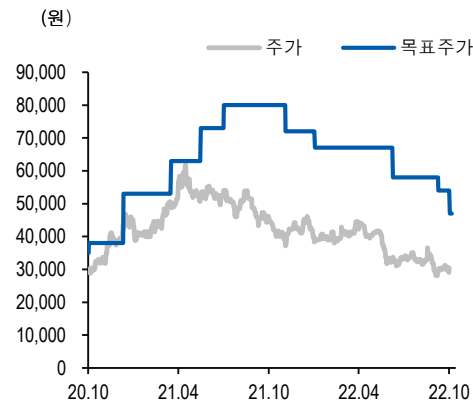
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
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
2021-04-12	BUY	63,000	1년	-14.48	-1.75
2021-01-06	BUY	53,000	1년	-17.72	-4.53
2020-10-28	BUY	38,000	1년	-7.45	14.61

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)	0.6
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	6.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-10-25

※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

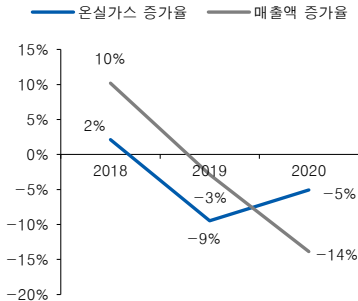
유안타 ESG Scoring 기준

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

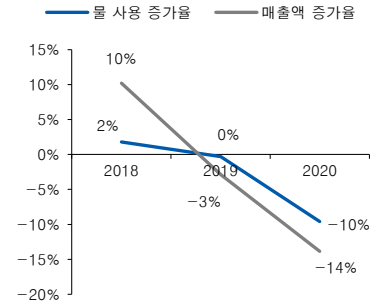


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

물 사용량 vs. 매출액 증가율

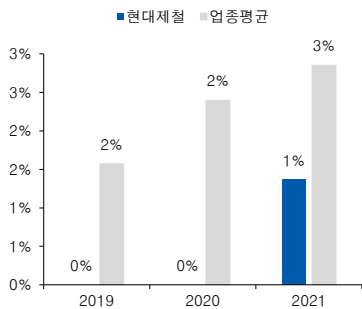


주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

Social

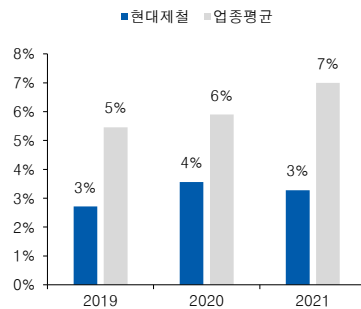


여성임원비율 vs. 업종 평균



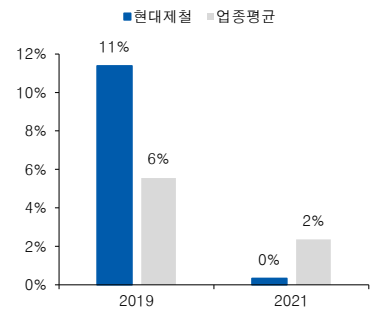
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

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

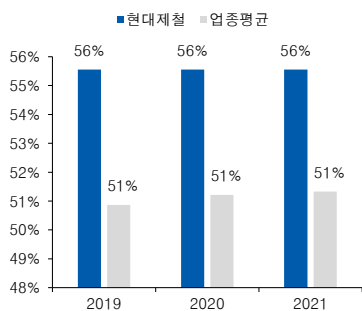


주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

Governance

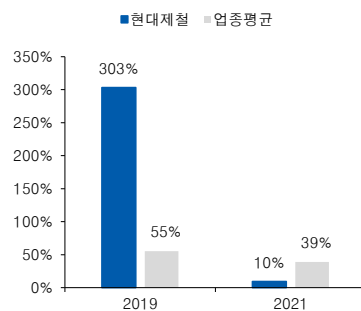


사외이사 비율 vs. 업종 평균



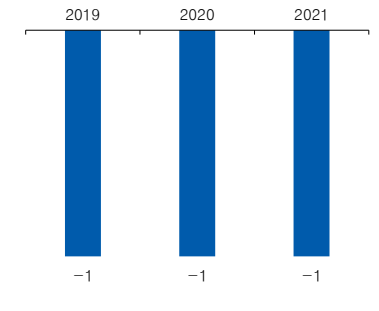
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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.