

2023. 4. 5



Company Analysis | 철강금속

Analyst 안희수

02 3779 8897 _ hoosoo@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	45,000 원
현재주가	35,050 원
상승여력	28.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (4/4)	2,480.51 pt
시가총액	46,773 억원
발행주식수	133,446 천주
52 주 최고가/최저가	44,550 / 28,100 원
90 일 일평균거래대금	202.91 억원
외국인 지분율	23.7%
배당수익률(22.12P)	2.9%
BPS(22.12P)	146,471 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -10.0%
	6개월 6.1%
	12개월 -5.2%
주주구성	기아 (외 1인) 36.0%
	국민연금공단 (외 1인) 6.5%

Stock Price



현대제철 (004020)

1Q23 Preview: 일회성 요인 마무리

1Q23 Preview: 일회성 요인 마무리

1Q23년 실적은 연결기준 매출액 6.8조원(-2.8%YoY, +13.4%QoQ), 영업이익 2,238 억원(-68.0%YoY, 흑전QoQ)으로 당사 기존 추정치 부합할 전망이다(컨센서스 2,527 억원). 1) 파업 및 임금단체협상이 마무리 되면서 판매량이 4Q22 대비 약 80만톤 이상(+20% QoQ) 증가했을 것으로 예상하며, 고정비 증가 영향도 사라졌을 것이다. 2) 지난 7~11월 원재료가 하락의 Lagging 반영, 2~3월의 후판 가격 인상으로 고로계 스프레드는 5만원 개선(+9% QoQ) 한 것으로 추정한다. 자동차 강판 협상은 아직 인하 폭이 결정되지 않아 2Q23부터 반영될 것이다. 3) 전기로계 스프레드는 터키 지진 후 반등했던 철스크랩가, 지속되는 전방 수요 부진으로 1만원 악화(-2%QoQ)한 것으로 추정한다. 4) 전력비 인상은 분기 별로 약 200억원의 비용 증가 영향이 있는 것으로 파악된다.

중국 상황 회복과 함께 실적 개선 기대

2Q23년 실적은 연결기준 매출액 6.9조원(-7%YoY, +1.3%QoQ), 영업이익 2,800억원(-71%YoY, +6%QoQ)을 예상한다. 1) 동사의 판매량 약 60%를 차지하는 고로계는 1H23 자동차 강판 가격 협상이 관련인데, 지난 12월 이후 상승한 원재료를 반영하여 10만원 인하 수준에 그칠 것으로 예상된다. 그 외 열연 등 주요 제품은 중국의 건설, 부동산 경기 개선 흐름에 따라 4월에 이어 이후에도 원재료가 상승 흐름이 지속될 것이다. 2) 동사의 판매량 약 40%를 차지하는 전기로계는 철근, H형강 등의 4월 가격 인상이 발표되었다. 그러나 철스크랩가가 다시 인하 흐름으로 바뀌고, 전력비 인상이 미뤄짐에 따라 추가적인 가격 상승은 어려워 보인다.

투자이견 Buy, 목표주가 45,000원 유지

현 주가는 12MFwdP/B0.2x 수준으로 철강 기업 중 가장 저평가를 받고 있다. 중국의 주택 및 건설 경기 회복이 조금씩 관찰됨에 따라 동사의 저평가 매력은 돌보일 것으로 판단한다. 동사는 2023년 글로벌 프리미엄 차강판 판매량 목표를 전년대비 20% 이상 증가한 110만톤으로 제시했고, 체코의 핫스탬핑 공장은 1Q23부터 상업생산에 들어갔다. 또한 풍력 하부구조물용 후판 수주와 미국에 전기차공장 전용 설비 구축 등 고부가 제품, 신수요 향 포트폴리오를 늘려나가는 노력을 지속하고 있다. 투자이견 Buy, 목표주가 45,000원을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	18,023	22,850	27,341	27,443	28,236
영업이익	73	2,448	1,616	1,244	1,575
순이익	-440	1,505	1,038	794	1,037
EPS (원)	-3,269	11,110	7,736	6,034	7,884
증감률 (%)	적지	흑전	-30.4	-22.0	30.6
PER (x)	-12.1	3.7	4.5	5.8	4.4
PBR (x)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
영업이익률 (%)	0.4	10.7	5.9	4.5	5.6
EBITDA 마진 (%)	9.2	17.7	11.7	10.2	10.9
ROE (%)	-2.6	8.5	5.6	4.1	5.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대제철, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 현대제철 1Q23 Preview

(십억원)	1Q22	4Q22	1Q23E	% QoQ	% YoY	Consensus	대비(%)
매출액	6,980	5,980	6,783	13%	-3%	6,724	1%
영업이익	697	-276	224	-181%	-68%	253	-12%
영업이익률	10.0%	-4.6%	3.3%	8%p	-7%p	3.8%	0%p
순이익	488	-280	141	-150%	-71%	160	-12%
순이익률	7.0%	-4.7%	2.1%	-144%	-70%	2.4%	0%p

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 현대제철 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022P	2023E
매출액	6,980	7,381	7,000	5,980	6,783	6,868	6,883	6,910	22,850	27,341	27,443
YoY	41.7%	31.3%	19.4%	-7.2%	-2.8%	-7.0%	-1.7%	15.6%	28.4%	19.7%	0.4%
QoQ	8.4%	5.7%	-5.2%	-14.6%	13.4%	1.3%	0.2%	0.4%	-	-	-
별도	6,086	6,546	6,028	5,008	5,802	5,878	5,887	5,905	19,992	23,667	23,471
자회사	894	835	972	972	981	990	996	1,006	2,858	3,674	3,972
영업이익	697	822	373	-276	224	282	325	413	2,448	1,617	1,244
YoY	129.5%	50.8%	-54.9%	-135.7%	-67.9%	-65.7%	-12.9%	-249.7%	3251%	-34.0%	-23.1%
QoQ	-9.7%	17.9%	-54.6%	-174.0%	-181.1%	26.1%	15.0%	27.2%	-	-	-
별도	612	803	343	-293	188	244	294	377	2,300	1,465	1,102
자회사	86	19	30	18	36	39	31	36	148	152	142
OPM(%)	10.0%	11.1%	5.3%	-4.6%	3.3%	4.1%	4.7%	6.0%	10.7%	5.9%	4.5%
별도	10.1%	12.3%	5.7%	-5.9%	3.2%	4.1%	5.0%	6.4%	11.5%	11.5%	11.5%
자회사	9.6%	2.3%	3.1%	1.8%	3.7%	3.9%	3.1%	3.6%	5.2%	5.2%	5.2%
세전이익	649	758	323	-382	185	259	298	298	2,149	1,349	1,040
순이익	488	567	264	-280	141	198	228	227	1,505	1,038	795
판매량(천톤)	4,962	4,868	4,528	3,929	4,720	4,815	4,894	4,936	19,151	18,287	19,366
고로계	2,989	2,847	2,734	2,225	2,773	2,828	2,885	2,942	11,222	10,795	11,428
전기로계	1,751	1,812	1,602	1,512	1,754	1,789	1,807	1,789	7,129	6,677	7,139
모빌리티	222	209	192	192	194	198	202	205	800	815	800
롤마진(천원/톤) 추정											
고로계 롤마진	570	605	539	498	545	507	503	511	565	553	516
고로계 ASP	1,181	1,310	1,305	1,214	1,177	1,149	1,124	1,104	1,022	1,252	1,138
고로계 Cost	611	704	766	716	633	642	621	593	457	699	622
전기로계 롤마진	480	514	593	580	568	605	603	602	366	542	594
전기로계 ASP	1,210	1,279	1,234	1,211	1,171	1,189	1,179	1,194	1,026	1,233	1,183
전기로계 Cost	729	766	642	631	603	584	576	592	660	692	589

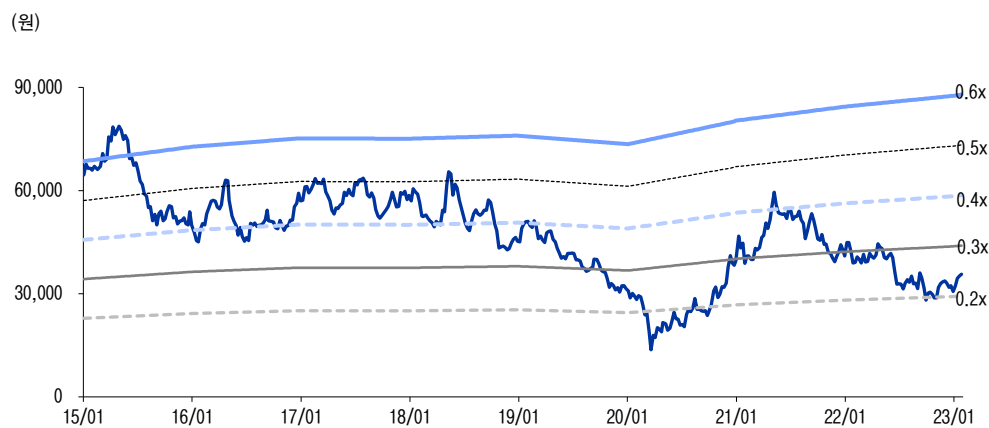
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적 변경 내역

	1Q23E			2Q23E			2023E		
	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	6,728	6,783	1%	6,857	6868	0%	27,235	27,443	1%
영업이익	218	224	3%	266	282	6%	1,221	1,244	2%
영업이익률	3.2%	3.3%	0%p	3.9%	4.1%	0.2%p	4.5%	4.5%	0.1%p
세전이익	187	185	-1%	260	259	0%	1,087	1,040	-4%
순이익	143	141	-1%	198	198	0%	830	795	-4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 현대제철 12M Fwd P/B Chart



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

현대제철 (004020)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	9,935	12,776	13,191	13,878	14,043
현금 및 현금성자산	917	1,381	1,699	2,056	1,881
매출채권 및 기타채권	2,582	3,226	2,718	2,829	2,943
재고자산	4,688	6,730	6,704	6,839	6,977
기타유동자산	1,747	1,439	2,070	2,154	2,241
비유동자산	24,910	24,266	23,610	22,895	22,678
관계기업투자등	1,745	1,713	1,515	1,576	1,640
유형자산	19,874	19,251	18,755	17,955	17,644
무형자산	1,507	1,365	1,328	1,270	1,214
자산총계	34,845	37,042	36,801	36,772	36,721
유동부채	6,073	7,467	8,119	7,407	6,897
매입채무 및 기타채무	2,840	3,914	3,383	3,451	3,521
단기금융부채	2,985	3,144	4,248	3,448	2,848
기타유동부채	248	409	488	508	528
비유동부채	12,079	11,315	9,553	9,404	8,957
장기금융부채	10,843	10,022	8,295	8,095	7,595
기타비유동부채	1,236	1,293	1,258	1,309	1,362
부채총계	18,152	18,782	17,672	16,811	15,855
지배주주지분	16,345	17,869	18,714	19,546	20,451
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	10,933	12,359	13,374	14,036	14,941
비지배주주지분(연결)	348	392	415	415	415
자본총계	16,693	18,260	19,129	19,961	20,866

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	18,023	22,850	27,341	27,443	28,236
매출원가	16,930	19,326	24,507	24,820	25,281
매출총이익	1,093	3,524	2,834	2,624	2,955
판매비 및 관리비	1,020	1,076	1,217	1,380	1,380
영업이익	73	2,448	1,616	1,244	1,575
(EBITDA)	1,652	4,039	3,205	2,787	3,081
금융손익	-279	-224	-424	-337	-338
이자비용	330	304	356	400	400
관계기업등 투자손익	19	-15	12	-1	-1
기타영업외손익	-317	-60	144	133	121
세전계속사업이익	-504	2,149	1,349	1,039	1,358
계속사업법인세비용	-64	644	310	245	321
계속사업이익	-440	1,505	1,038	794	1,037
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-440	1,505	1,038	794	1,037
지배주주	-430	1,461	1,018	794	1,037
총포괄이익	-446	1,603	1,038	794	1,037
매출총이익률 (%)	6.1	15.4	10.4	9.6	10.5
영업이익률 (%)	0.4	10.7	5.9	4.5	5.6
EBITDA 마진률 (%)	9.2	17.7	11.7	10.2	10.9
당기순이익률 (%)	-2.4	6.6	3.8	2.9	3.7
ROA (%)	-1.2	4.1	2.8	2.2	2.8
ROE (%)	-2.6	8.5	5.6	4.1	5.2
ROIC (%)	0.2	6.2	4.5	3.4	4.4

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	2,008	2,003	2,180	2,340	2,369
당기순이익(손실)	-440	1,505	1,038	794	1,037
비현금수익비용가감	2,098	2,597	2,531	1,765	1,559
유형자산감가상각비	1,493	1,531	1,531	1,485	1,450
무형자산상각비	86	61	57	58	55
기타현금수익비용	519	1,005	814	222	54
영업활동 자산부채변동	574	-1,726	-738	-219	-227
매출채권 감소(증가)	-88	-589	480	-110	-115
재고자산 감소(증가)	648	-1,977	-258	-135	-138
매입채무 증가(감소)	-10	1,025	-555	68	70
기타자산, 부채변동	24	-184	-405	-42	-44
투자활동 현금	-2,438	-663	-1,395	-838	-1,084
유형자산처분(취득)	-973	-888	-1,000	-685	-1,140
무형자산 감소(증가)	-45	-78	-6	13	3
투자자산 감소(증가)	-1,430	303	-576	-85	138
기타투자활동	10	0	187	-82	-85
재무활동 현금	454	-887	-469	-1,132	-732
차입금의 증가(감소)	527	-821	-424	-1,000	-600
자본의 증가(감소)	-94	-67	-132	-132	-132
배당금의 지급	99	67	-132	-132	-132
기타재무활동	21	0	87	0	0
현금의 증가	1	464	318	370	554
기초현금	916	917	1,381	1,699	2,068
기말현금	917	1,381	1,699	2,068	2,623

자료: 현대제철, 이베스트투자증권 리서치센터

주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	-12.1	3.7	4.5	5.8	4.4
P/B	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	10.6	4.2	4.7	4.9	4.1
P/CF	3.2	1.3	1.3	1.8	1.8
배당수익률 (%)	1.3	2.4	2.9	2.9	2.9
성장성 (%)					
매출액	108.7	102.9	92.4	84.2	78.4
영업이익	163.6	171.1	162.5	187.5	205.4
세전이익	73.3	62.7	53.8	44.6	37.0
당기순이익	0.2	8.1	4.5	3.1	3.9
EPS	13,828	13,165	12,544	11,544	10,944
안정성 (%)	12,242	11,445	10,297	8,905	7,728
부채비율					
유동비율	-3,269	11,110	7,736	6,034	7,884
순차입금/자기자본(x)	122,488	133,901	140,235	146,471	153,257
영업이익/금융비용(x)	12,422	30,739	26,747	19,175	19,455
총차입금 (십억원)	500	1,000	1,000	1,000	1,000
순차입금 (십억원)	108.7	102.9	92.4	84.2	78.4
주당지표 (원)	163.6	171.1	162.5	187.5	205.4
EPS	73.3	62.7	53.8	44.6	37.0
BPS	0.2	8.1	4.5	3.1	3.9
CFPS	13,828	13,165	12,544	11,544	10,944
DPS	12,242	11,445	10,297	8,905	7,728

현대제철 목표주가 추이		투자 의견 변동내역													
(원) — 주가 — 목표주가 		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)					
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비			
		2022.09.14 변경	인회수												
		2022.09.14 Buy	53,000	-33.7		-39.9									
		2022.10.06 Buy	45,000												

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안회수).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의 견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)