



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원
주가(1/30): 34,200원
시가총액: 45,638억원



철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/30)		2,498.81pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	40,200원	31,000원
등락률	-14.9%	10.3%
수익률	절대	상대
1M	-6.3%	-0.4%
6M	-4.6%	-0.4%
1Y	-1.6%	-3.5%

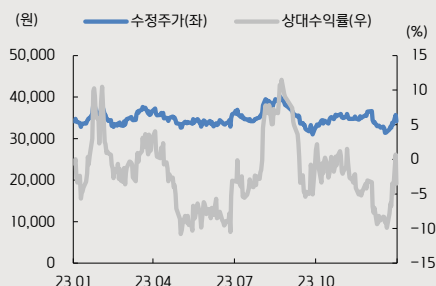
Company Data

발행주식수	133,446	천주
일평균 거래량(3M)	255	천주
외국인 지분율	26.4%	
배당수익률(2023E)	2.7%	
BPS(2023E)	142.473	원
주요 주주	기아 외 5인	36.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	22,850	27,341	25,915	27,613
영업이익	2,448	1,616	807	1,060
EBITDA	4,039	3,205	2,385	2,604
세전이익	2,149	1,349	541	857
순이익	1,505	1,038	450	643
지배주주지분순이익	1,461	1,018	468	661
EPS(원)	10,951	7,625	3,505	4,953
증감률(%YoY)	흑전	-30.4	-54.0	41.3
PER(배)	3.7	4.0	9.8	6.9
PBR(배)	0.31	0.22	0.24	0.23
EV/EBITDA(배)	4.0	4.3	5.4	4.5
영업이익률(%)	10.7	5.9	3.1	3.8
ROE(%)	8.5	5.6	2.5	3.4
순부채비율(%)	56.9	47.9	39.4	35.7

Price Trend



4Q23 실적리뷰

현대제철 (004020)

일회성 비용으로 예상치 하회



작년 4분기 실적은 국내외 업황부진과 대규모 일회성 비용으로 예상치 하회했습니다. 하지만 일회성비용 소멸, 자동차강판 가격인상 등으로 분기실적은 올해 1분기부터 점진적인 회복이 예상됩니다. 최근 금융위가 코리아 디스카운트 해소를 위해 “기업 밸류업 프로그램” 도입을 예고함에 따라 PBR Valuation이 현재 0.2X 수준으로 업종내에서도 가장 낮은 동사에 대한 관심을 높여야 할 시점으로 판단합니다.

>>> 4분기 실적은 업황부진과 일회성 비용으로 예상치 하회

연결 영업이익은 -2,201억원 적자를 기록하며 키움증권 추정치 756억원과 과 최근 급속도로 낮아진 컨센서스 -114억원을 하회했다(23년 3분기 영업이익 2,284억원).

①국내 건설경기 둔화에 따른 봉형강 수요위축과 중국 철강업황 부진에 따른 ASP 하락으로 고로와 전기로사업 모두 수익성이 예상대로 부진했고, ②거기에 약 2,500억원의 대규모 일회성 비용이 발생해 실적이 부진했다. 일회성 비용은 재고관련 손실이 상당부분 반영된 것으로 추정된다.

23년 연간 영업이익은 8,073억원(-50%YoY)으로 23년 1.6조원대비 절반 수준에 그쳤는데, 국내외 철강업황 부진을 감안해도 다소 아쉬운 실적이다.

>>> 실적은 올해 1분기부터 점진적으로 회복될 전망

작년 4분기의 재고관련 손실은 올해 1분기에 일부 환입될 가능성이 있고, 또 올해 상반기 그룹사항 자동차강판 가격이 인상될 가능성이 높아 분기실적은 작년 4분기를 바닥으로 올해 1분기부터 점진적인 회복이 예상된다. 다만, 올해 상반기까지는 국내 건설경기 및 봉형강 수요 부진이 지속될 것으로 전망되고, 중국 철강업황도 아직은 회복세가 미미해 동사의 상반기 실적개선 속도는 당초 기대보다는 완만한 전망이다.

작년 4분기 실적과 최근 업황을 반영해 2024년 영업이익의 전망치를 1.06조원으로 기존 추정치보다 -12% 하향한다.

>>> 올해 주주환원 확대 가능성 주목

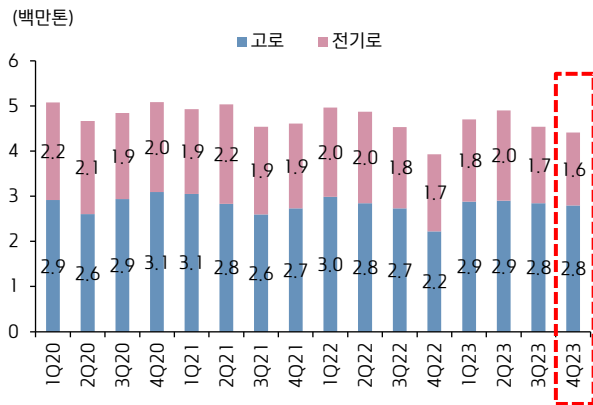
최근 금융위가 코리아 디스카운트 해소를 위해 일본을 벤치마크한 “기업 밸류업 프로그램” 도입을 예고함에 따라 현재 PBR Valuation이 0.2X 수준으로 업종내에서도 가장 낮은 동사에 대한 관심이 높아지고 있다. 한편, 23년말 별도기준 차입금도 8.3조원으로 22년 10.0조원대비 대폭 축소됨에 따라 올해 주주환원 확대가능성도 주목해 볼 필요가 있다. 실적바닥 확인과 저 PBR 관점에서 투자의견 Buy와 목표주가 45,000원을 유지한다.

현대제철 4Q23 잠정실적

(단위: 십억원)	4Q23P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q23	%QoQ	4Q22	%YoY
매출액	6,104.2	6,600.8	-7.5	6,245.6	-2.3	6,283.2	-2.8	5,980.0	2.1
영업이익	-220.1	75.6	자전	-11.4	적확	228.4	-적전	-276.0	적속
영업이익률	-3.6	1.1		-0.2		3.6		-4.6	
세전이익	-307.4	6.8	적전	-65.6	적확	171.8	적전	-382.2	적속
순이익	-190.9	0.9	적전	-46.6	적확	129.2	적전	-280.3	적속
지배순이익	-192.9	-0.1	적확	-74.4	적확	134.9	적전	-280.7	적속

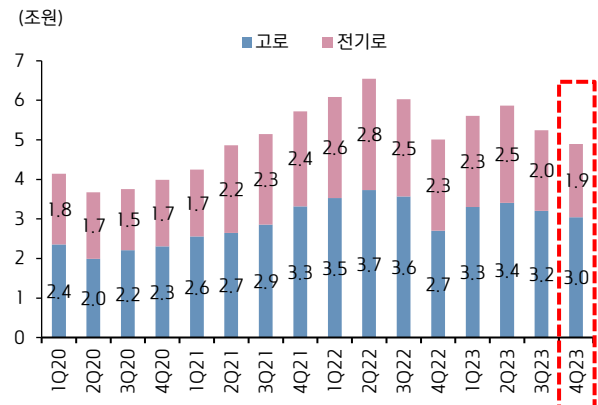
자료: 현대제철, 키움증권

별도 판매량 추이



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

별도 매출액 추이



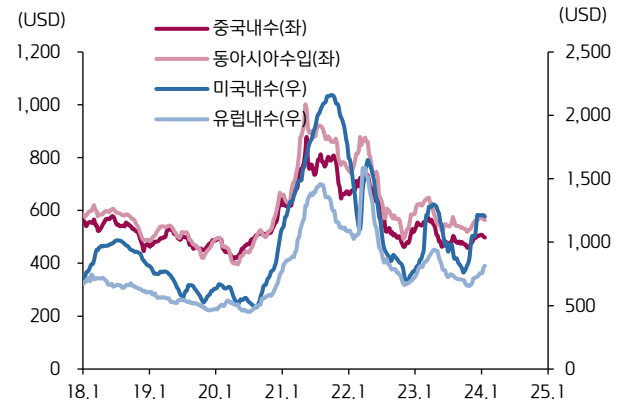
주: 강관 및 auto part, 경량화 부문은 전기로에 포함
자료: 현대제철, 키움증권

국내 열연유통가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

지역별 열연가격



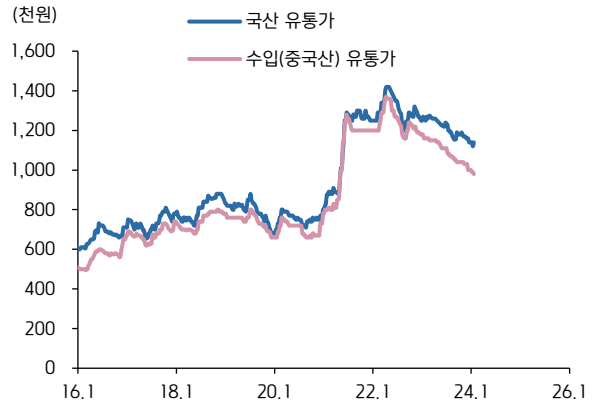
자료: Bloomberg, 키움증권

국내 철근가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

국내 H형강가격



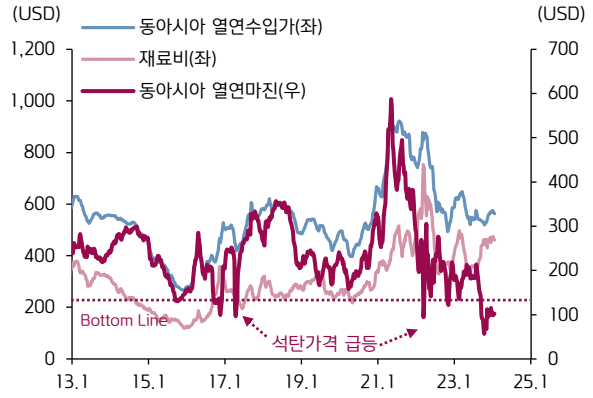
자료: 스틸데일리, 키움증권

철광석과 강점탄가격



자료: Bloomberg, 키움증권

동아시아 spot 열연마진



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

현대제철 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	6,389.1	7,138.3	6,283.2	6,104.2	6,650.2	7,148.3	6,901.5	6,912.9
영업이익	333.9	465.1	228.4	-220.1	136.7	277.7	322.3	322.9
영업이익률	5.2	6.5	3.6	-3.6	2.1	3.9	4.7	4.7
세전이익	295.0	381.6	171.8	-307.4	105.2	218.8	268.0	265.1
순이익	217.8	293.5	129.2	-190.9	78.9	164.1	201.0	198.8
지배순이익	228.5	297.4	134.9	-192.9	81.1	168.7	206.7	204.5

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2019	2020	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	20,512.6	18,023.4	22,849.9	27,340.6	25,914.8	27,612.8	28,291.3
영업이익	331.3	73.0	2,447.5	1,616.5	807.3	1,059.7	1,310.9
영업이익률	1.6	0.4	10.7	5.9	3.1	3.8	4.6
세전이익	51.7	-503.9	2,149.1	1,348.6	541.0	857.1	1,154.9
순이익	25.6	-440.1	1,505.2	1,038.2	449.6	642.8	866.2
지배순이익	17.1	-430.0	1,461.4	1,017.6	467.8	661.0	884.4
지배주주 EPS(원)	128	-3,222	10,951	7,625	3,505	4,953	6,627
지배주주 BPS(원)	126,631	122,488	133,901	140,235	142,473	146,158	151,518
지배주주 ROE(%)	0.1	-2.6	8.5	5.6	2.5	3.4	4.5

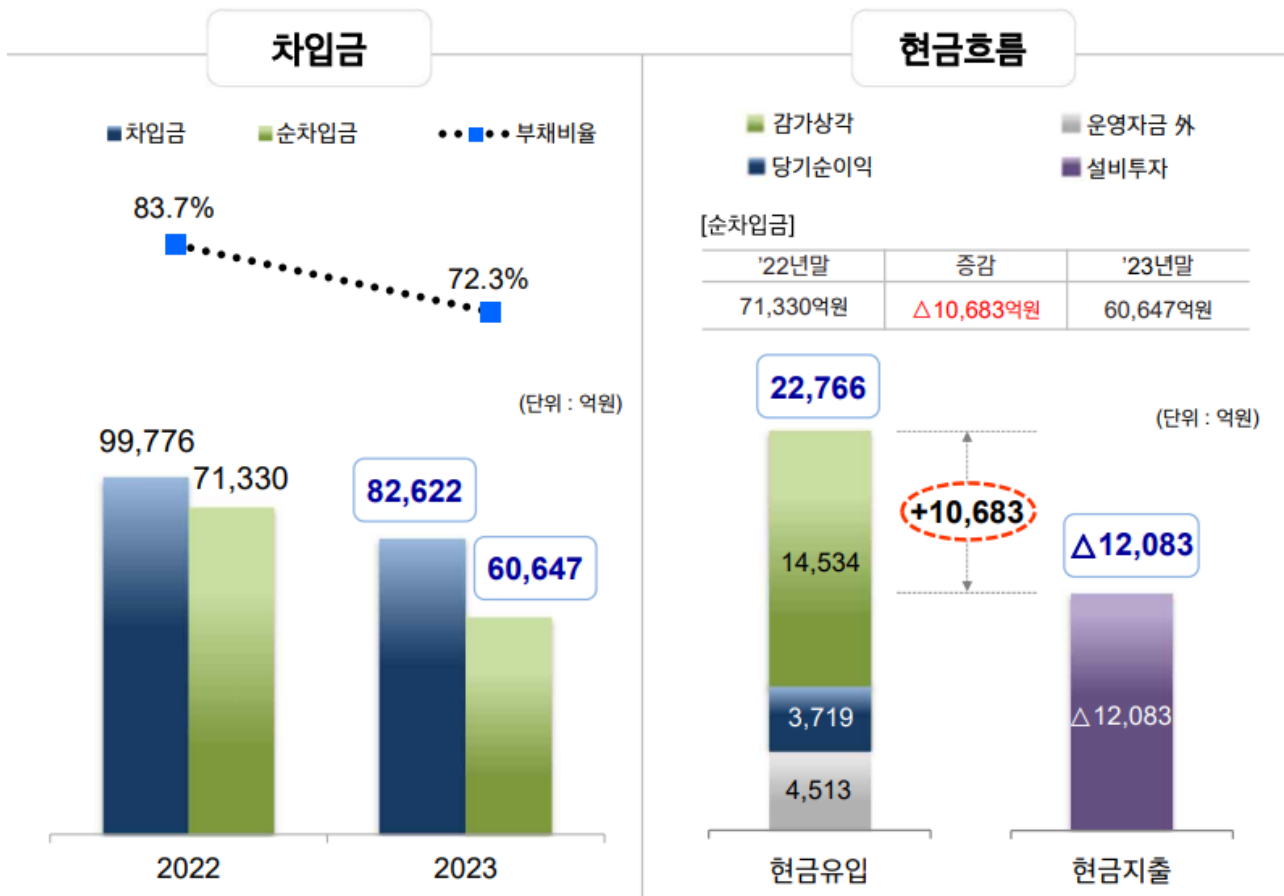
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2023E	2024E	2023P	2024E	2023P	2024E
매출액	26,411.4	26,969.1	25,914.8	27,612.8	-1.9	2.4
영업이익	1,103.0	1,205.3	807.3	1,059.7	-26.8	-12.1
영업이익률	4.2	4.5	3.1	3.8		
세전이익	855.2	1,013.8	541.0	857.1	-36.7	-15.5
순이익	641.4	760.3	449.6	642.8	-29.9	-15.5
지배순이익	660.6	779.6	467.8	661.0	-29.2	-15.2
지배주주 EPS(원)	4,951	5,842	3,505	4,953	-29.2	-15.2
지배주주 BPS(원)	143,918	148,492	142,473	146,158	-1.0	-1.6
지배주주 ROE(%)	3.5	4.0	2.5	3.4		

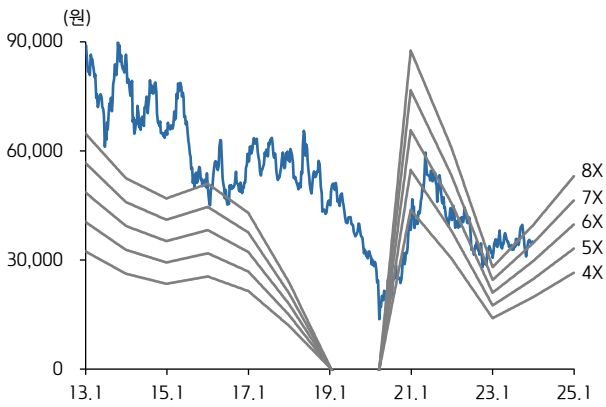
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 2023년 별도기준 차입금과 현금흐름



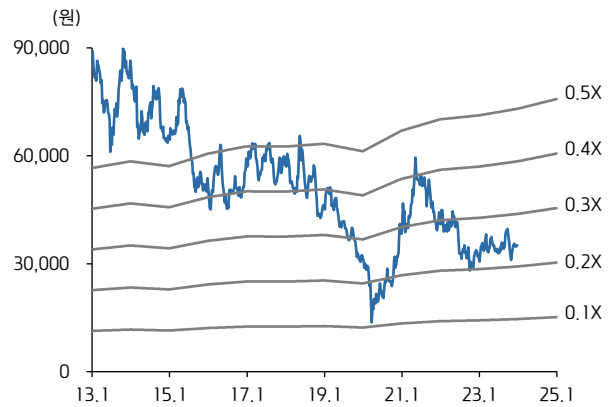
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 12mf PER 밴드



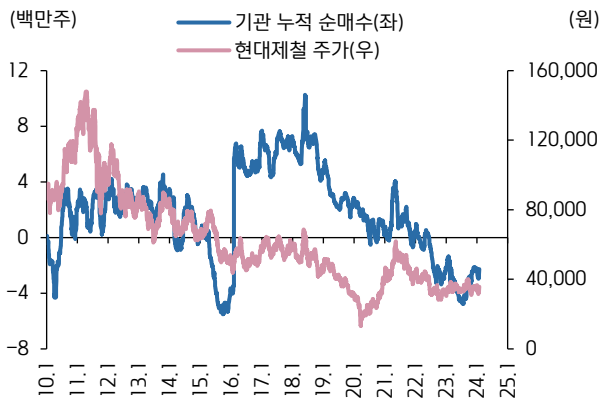
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 12mf PBR 밴드



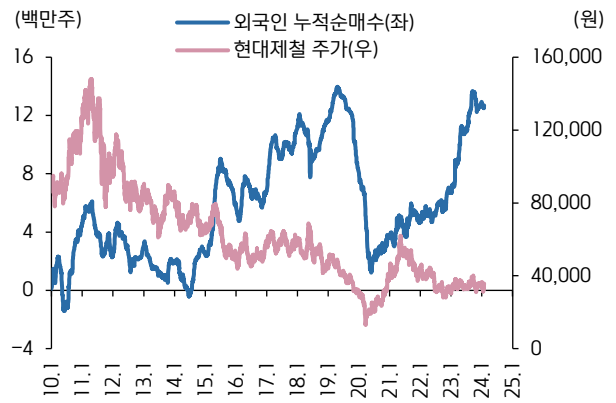
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include 매출액, 영업이익, EBITDA, and various expense and income items.

재무상태표

(단위: 십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include 유동자산, 비유동자산, 자산총계, 유동부채, and 자본총계.

현금흐름표

(단위: 십억원)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include 영업활동 현금흐름, 투자활동 현금흐름, 재무활동 현금흐름, and net change in cash.

투자지표

(단위: 원, 배, %)

Table with 6 columns: 12월 결산, IFRS 연결, 2021A, 2022A, 2023F, 2024F, 2025F. Rows include 주당지표(EPS, BPS, CFPS, DPS), 주가배수(배), and 주요비율(%).

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 30일 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

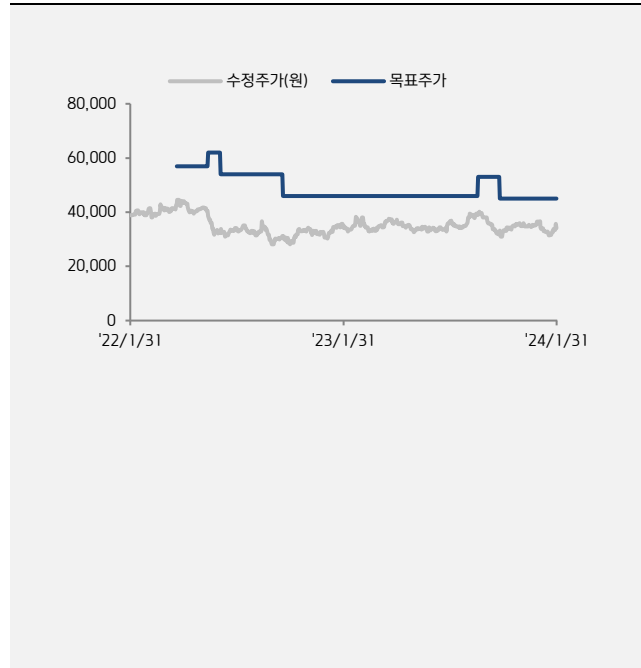
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대제철 (004020)	2022-04-21	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-23.13	-21.84
	2022-04-27	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-26.87	-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	-23.32	-19.02
	2023-05-30	Buy(Maintain)	46,000원	6개월	-25.32	-19.02
	2023-07-14	Buy(Maintain)	46,000원	6개월	-25.48	-19.02
	2023-07-27	Buy(Maintain)	46,000원	6개월	-23.79	-14.13
	2023-09-19	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-32.15	-24.15
	2023-10-26	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-24.27	-20.11
	2023-11-30	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-23.38	-20.11
	2023-12-27	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-24.01	-18.67
	2024-01-31	Buy(Maintain)	45,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

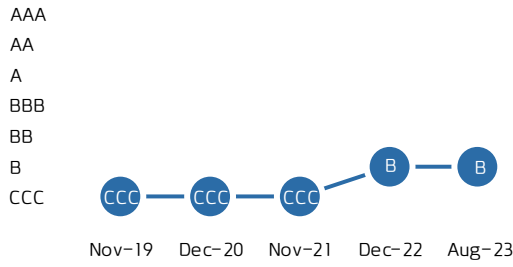
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

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 (2023/01/01~2023/12/31)

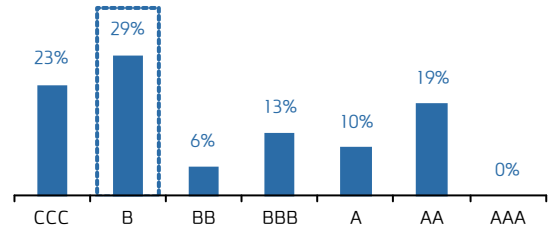
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI Index 내 철강 기업 31개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.1	3.8		
환경	3.7	3.4	42.0%	▲0.1
탄소 배출	3.5	4.4	14.0%	▲0.4
유독 물질 배출과 폐기물	2.9	2.4	14.0%	
물 부족	4.7	3.5	14.0%	
사회	2.5	3.9	25.0%	▲0.1
보건과 안전	1.2	3	14.0%	▲0.2
노무관리	4.2	4.9	11.0%	
지배구조	2.9	4.1	33.0%	▼0.1
기업 지배구조	2.9	5.2		▼0.1
기업 활동	6.1	4.5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
23년 2월	현대 스틸 아메리카, 미국: 나이와 암 치료로 인해 퇴직을 거부한 후 부당한 해고와 보복을 주장하는 한 직원의 소송
23년 2월	대한민국: 노조원들이 계열사 직원들에게 주는 특별 정려금과 상여금을 유사하게 지급할 것을 요구하며 시위를 벌여
22년 12월	대한민국: 2012년~2018년 철근계약 입찰가액 담합 혐의로 약 866억원의 공정위 과징금 및 SDOPO 조처
22년 9월	대만: 관세청은 공정한 시장가치 유지를 위해 2022년부터 2027년까지 수입 아연도금강판 및 탄소강판 제품에 부과된 5.8%의 반덤핑 관세를 지속
22년 9월	대한민국: 인천제철소 에너지저장장치 화재, 소방관 1명 부상

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

기업명	탄소 배출	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	보건과 안전	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
HYUNDAI STEEL COMPANY	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	B	
Dongkuk Steel Mill Co Ltd	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	B	▼
SeAH Besteel Holdings Corporation	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	B	◀▶
Shanxi Taigang Stainless Steel Co., Ltd.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	B	▲
KG DONGBUSTEEL CO., LTD.	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	CCC	◀▶
HBIS COMPANY LIMITED	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	●●●●	CCC	◀▶

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