

2024. 10. 28



▲ 철강/비철금속

Analyst **장재혁**

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **36,000 원****현재주가 (10.25)** **25,550 원****상승여력** **40.9%**

KOSPI 2,583.27pt

시가총액 34,095억원

발행주식수 13,345만주

유동주식비율 62.62%

외국인비중 21.41%

52주 최고/최저가 37,000원/23,800원

평균거래대금 99.0억원

주요주주(%)

기아 외 5 인 35.96

국민연금공단 7.09

주가상승률(%)**1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -4.7 -18.8 -23.2

상대주가 -4.2 -17.3 -29.7

주가그래프**현대제철** 004020**이중 난관: 부진한 내수 수요와 저가 수입재**

- ✓ 연결영업이익 515억원(YoY-77.5%, QoQ-47.4%, opm 0.9%), 컨센서스 하회
- ✓ 연결기준 약 360억원, 별도기준 약 270억원의 재고평가손실이 일회성 요인
- ✓ 유례없이 낮은 수준의 봉형강 판매량 122.6만톤(별도기준, QoQ-17.6%)을 기록
- ✓ 2H25 국내 철근 수요 회복을 기대하며, 중국 부양책과 동반한 강도 높은 철강 감산 정책 발표를 예상. 중장기적 매수 접근 유효

3Q24 Review: 안팎으로 힘들었던 3분기

연결영업이익 515억원(YoY-77.5%, QoQ-47.4%, opm 0.9%)으로 컨센서스를 크게 하회했다. 원재료 및 제품가격 하락으로 연결기준 약 360억원, 별도기준 약 270억원의 재고평가손실이 발생했다. 별도영업이익은 321억원(YoY -83.0%, QoQ-29.8%, opm 0.7%)을 기록했다. 재고평가손실을 감안해도 당사 추정치를 소폭 밑도는 실적이다. 건설항 수요 부진과 비수기 효과가 겹쳐 유례없이 낮은 수준의 봉형강 판매량 122.6만톤(QoQ-17.6%)을 기록했기 때문이다.

4Q24 연결영업이익은 판매량 회복(비수기 효과 제거), 1회성비용(재고평가손실) 제거 효과, 산업용 전기요금 인상 효과, 롤마진 유지 등을 감안할 때 769억원(YoY 흑전, QoQ +49.3%)을 예상한다.

2H25년 실적 정상화의 기대 유효

실적 정상화를 위해서는 두 가지, 1) 내수 건설 업황 개선으로 인한 철근 수요 회복, 2) 강도 높은 중국 부동산 부양책 및 철강 감산정책으로 인한 저가 수입물량 축소가 필요하다. 국내 신규착공면적과 분양 물량이 1Q24부터 완만한 YoY 반등세를 보여주고 있다는 점을 고려한다면, 2H25에는 철근 수요와 가동률의 회복을 기대할 수 있다. 또한, 과거 중국의 13, 14차 5개년계획 때와 같이 15차 5개년계획(2026~2030년) 발표 이전에 추가적인 철강 감산 정책 발표가 예상된다.

단기적으로는 중국 추경 규모를 심의하는 11/4~8일 중국 인민대표회의 상무위원회, 12월 경제공작회의, 내년 3월 양회까지의 정책 모멘텀에 의한 변동성이 유발되는 구간을 예상하며, 유의미한 펀더멘털 개선이 예상되는 2025년 하반기를 향한 중장기적 접근이 유효하다고 판단한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	27,340.6	1,616.5	1,017.6	7,626	-31.0	140,235	4.0	0.2	4.3	5.6	92.4
2023	25,914.8	798.3	461.2	3,456	-57.3	143,130	10.6	0.3	5.5	2.4	80.6
2024E	23,398.5	282.2	36.3	272	-89.7	143,048	94.0	0.2	5.5	0.2	78.2
2025E	23,900.3	638.9	359.7	2,695	686.9	144,757	9.5	0.2	4.5	1.9	72.8
2026E	24,644.3	1,051.5	676.7	5,071	88.1	148,842	5.0	0.2	3.5	3.5	65.0

표1 3Q24 영업이익, 부진한 업황 및 일회성비용 반영으로 컨센서스 대폭 하회

(십억원)	3Q24P	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	5,624.3	6,283.2	-10.5	6,041.4	-6.9	5763.0	-2.4	5,558.8	1.2
영업이익	51.5	228.4	-77.5	98.0	-47.4	102.9	-49.9	99.2	-48.1
세전이익	-56.2	171.8	적전	55.0	적전	43.1	n.a.	55.7	n.a.
순이익	-16.2	134.9	적전	-7.4	적지	35.8	n.a.	42.0	n.a.
영업이익률(%)	0.9	3.6		1.6		1.8		1.8	
세전이익률(%)	-1.0	2.7		0.9		0.7		1.0	
순이익률(%)	-0.3	2.1		-0.1		0.6		0.8	

자료: QuantiWise, 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

표2 부진한 3Q24 실적과 느린 업황 회복으로 2025년 또한 컨센서스 하회 예상

(십억원)	2024E			2025E		
	당사예상치	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	컨센서스	(% diff.)
매출액	23,398.5	23,688.0	-1.2	23,900.2	23,890.0	0.0
영업이익	282.2	379.6	-25.7	638.9	700.6	-8.8
세전이익	45.4	155.0	-70.7	496.1	462.0	7.4
순이익	36.3	99.9	-63.7	359.7	357.5	0.6
영업이익률(%)	1.2	1.6		2.7	2.9	
세전이익률(%)	0.2	0.7		2.1	1.9	
순이익률(%)	0.2	0.4		1.5	1.5	

자료: QuantiWise, 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

표3 2024년 영업이익 추정치 하향 조정

(십억원)	2022	2023	2024E
매출액 - 신규 추정	27,341.0	25,914.8	23,398.5
매출액 - 기존 추정			23,247.2
% change	n.a.	n.a.	0.7%
영업이익 - 신규 추정	1,616.0	798.3	282.2
영업이익 - 기존 추정			359.5
% change	n.a.	n.a.	-21.5%
세전이익 - 신규 추정	1,349.0	532.1	45.4
세전이익 - 기존 추정			187.3
% change	n.a.	n.a.	-75.8%
지배주주 순이익 - 신규 추정	1,018.0	461.2	36.3
지배주주 순이익 - 기존 추정			117.8
% change	n.a.	n.a.	-69.2%
EPS (지배주주) - 신규 추정	7,625.5	3,456.0	271.7
EPS (지배주주) - 기존 추정			882.5
% change	n.a.	n.a.	-69.2%

자료: QuantiWise, 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대제철 실적 Snapshot

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
원/달러 환율	1,277	1,315	1,312	1,320	1,329	1,371	1,358	1,350	1,306	1,352	1,345
판매량 (천톤)											
고로 판매량	2,919	2,942	2,877	2,830	2,914	2,907	2,897	2,926	11,568	11,644	11,675
성장률(% QoQ, %YoY)	29.0	0.8	-2.2	-1.6	3.0	-0.2	-0.3	1.0	5.9	0.7	0.3
전기로 판매량	1,785	1,955	1,662	1,580	1,431	1,487	1,226	1,300	6,982	5,444	5,498
성장률(% QoQ, %YoY)	7.1	9.5	-15.0	-4.9	-9.4	3.9	-17.6	6.0	-5.1	-22.0	1.0
ASP (원/kg)											
봉형강류	1,247	1,214	1,164	1,120	1,079	1,059	1,039	1,049	1,189	1,057	1,068
성장률(% QoQ, %YoY)	-4.5	-2.7	-4.1	-3.8	-3.6	-1.9	-1.9	1.0	-10.2	-11.1	1.0
판재류	1,157	1,186	1,150	1,106	1,124	1,127	1,101	1,112	1,150	1,116	1,131
성장률(% QoQ, %YoY)	-6.7	2.5	-3.1	-3.8	1.6	0.3	-2.3	1.0	-9.6	-3.0	1.4
스프레드 (원/kg)											
봉형강류	685	659	638	626	600	597	601	615	652	603	627
성장률(% QoQ, %YoY)	-11.4	-3.8	-3.1	-1.9	-4.1	-0.5	0.7	2.3	-5.9	-7.5	4.0
판재류	640	644	622	589	568	553	573	607	641	595	623
성장률(% QoQ, %YoY)	4.5	0.5	-3.3	-5.4	-3.4	-2.7	3.7	5.8	-1.6	-7.1	4.7
별도 실적 (십억원)											
매출액	5,604	5,863	5,243	4,899	4,819	4,852	4,463	4,617	21,609	18,751	19,076
성장률(% QoQ, %YoY)	11.9	4.6	-10.6	-6.6	-1.6	0.7	-8.0	3.5	-8.7	-13.2	1.7
영업이익	342.9	426.4	189.3	-308.2	89.0	45.7	32.1	61.2	650.4	228.0	558.0
영업이익률(%)	6.1	7.3	3.6	-6.3	1.8	0.9	0.7	1.3	3.0	1.2	2.9
성장률(% QoQ, %YoY)	흑전	24.4	-55.6	적전	흑전	-48.6	-29.8	90.6	-55.6	-64.9	144.7
연결 실적 (십억원)											
매출액	6,389	7,138	6,283	6,104	5,948	6,041	5,624	5,785	25,915	23,398	23,900
성장률(% QoQ, %YoY)	6.8	11.7	-12.0	-2.8	-2.6	1.6	-6.9	2.9	-5.2	-9.7	2.1
영업이익	333.9	465.1	228.4	-229.1	55.8	98.0	51.5	76.9	798.3	282.2	638.9
영업이익률(%)	5.2	6.5	3.6	-3.8	0.9	1.6	0.9	1.3	3.1	1.2	2.7
성장률(% QoQ, %YoY)	흑전	39.3	-50.9	적전	흑전	75.6	-47.4	49.3	-50.6	-64.7	126.4
세전이익	295.0	381.6	171.8	-316.3	7.6	55.0	-56.2	39.1	532.1	45.4	496.1
지배순이익	228.5	297.4	134.9	-199.5	31.5	-7.4	-16.2	28.3	461.2	36.3	359.7
지배순이익률(%)	3.6	4.2	2.1	-3.3	0.5	-0.1	-0.3	0.5	1.8	0.2	1.5

현대제철 (004020)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	27,340.6	25,914.8	23,398.5	23,900.3	24,644.3
매출액증가율(%)	19.7	-5.2	-9.7	2.1	3.1
매출원가	24,506.9	23,782.3	21,834.7	21,918.5	22,217.9
매출총이익	2,833.7	2,132.5	1,563.8	1,981.7	2,426.4
판매관리비	1,217.3	1,334.2	1,281.7	1,342.9	1,374.8
영업이익	1,616.5	798.3	282.2	638.9	1,051.5
영업이익률(%)	5.9	3.1	1.2	2.7	4.3
금융손익	-249.0	-278.6	-268.5	-215.0	-193.7
종속/관계기업손익	11.8	4.9	15.4	11.3	12.4
기타영업외손익	-30.8	7.5	16.4	60.9	63.1
세전계속사업이익	1,348.6	532.1	45.4	496.1	933.4
법인세비용	310.4	89.1	-0.3	136.4	256.7
당기순이익	1,038.2	443.0	45.7	359.7	676.7
지배주주지분 순이익	1,017.6	461.2	36.3	359.7	676.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	13,191.1	11,953.6	12,160.5	12,118.3	12,106.5
현금및현금성자산	1,698.6	1,385.8	2,338.4	1,701.3	1,625.5
매출채권	2,608.9	2,929.0	2,775.9	2,945.5	2,963.8
재고자산	6,704.3	6,279.3	5,951.0	6,314.7	6,353.8
비유동자산	23,609.9	23,265.3	22,582.0	21,955.3	21,344.8
유형자산	18,755.1	18,249.9	17,730.0	17,142.2	16,605.2
무형자산	1,328.1	1,437.5	1,368.3	1,285.0	1,206.8
투자자산	1,988.6	2,200.3	2,240.0	2,284.4	2,289.1
자산총계	36,801.0	35,218.8	34,742.5	34,073.6	33,451.3
유동부채	8,119.2	7,984.2	7,997.7	8,037.7	7,863.5
매입채무	1,108.7	1,329.5	1,260.0	1,337.0	1,345.3
단기차입금	1,347.0	1,288.6	1,654.2	1,454.2	1,254.2
유동성장기부채	2,794.9	2,552.0	2,416.7	2,416.7	2,416.7
비유동부채	9,553.2	7,738.7	7,249.5	6,312.5	5,319.3
사채	3,796.5	3,207.5	2,805.0	2,405.0	2,005.0
장기차입금	3,590.9	2,635.4	2,648.2	2,048.2	1,448.2
부채총계	17,672.4	15,722.8	15,247.2	14,350.2	13,182.7
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,906.1	3,906.1	3,904.9	3,904.9	3,904.9
기타포괄이익누계액	879.2	1,000.0	1,085.5	1,085.5	1,085.5
이익잉여금	13,373.7	13,639.3	13,544.0	13,772.1	14,317.2
비지배주주지분	414.8	395.9	406.2	406.2	406.2
자본총계	19,128.5	19,496.0	19,495.3	19,723.4	20,268.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	2,179.6	1,948.4	2,477.4	1,774.7	2,259.3
당기순이익(손실)	1,038.2	443.0	45.7	359.7	676.7
유형자산상각비	1,531.2	1,554.9	1,617.4	1,587.8	1,537.0
무형자산상각비	57.3	87.4	88.0	83.3	78.2
운전자본의 증감	-738.3	304.4	896.1	-251.2	-27.0
투자활동 현금흐름	-1,394.5	-132.3	-1,106.8	-1,086.0	-1,004.3
유형자산의증가(CAPEX)	-1,021.0	-824.0	-1,476.0	-1,000.0	-1,000.0
투자자산의감소(증가)	10.5	-205.8	-39.7	-44.4	-4.8
재무활동 현금흐름	-469.2	-2,120.9	-411.5	-1,325.2	-1,330.9
차입금의 증감	-621.7	-1,941.5	-207.9	-1,193.6	-1,199.3
자본의 증가	0.0	0.0	-1.2	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	317.7	-312.9	952.7	-637.1	-75.8
기초현금	1,380.9	1,698.6	1,385.8	2,338.4	1,701.4
기말현금	1,698.6	1,385.8	2,338.4	1,701.4	1,625.6

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	204,882	194,197	175,341	179,101	184,676
EPS(지배주주)	7,626	3,456	272	2,695	5,071
CFPS	26,747	17,968	14,019	17,772	20,458
EBITDAPS	24,017	18,289	14,894	17,310	19,984
BPS	140,235	143,130	143,048	144,757	148,842
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	3.3	2.7	3.9	3.9	3.9
Valuation(Multiple)					
PER	4.0	10.6	94.0	9.5	5.0
PCR	1.1	2.0	1.8	1.4	1.2
PSR	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDA(십억원)	3,205.0	2,440.6	1,987.6	2,310.0	2,666.7
EV/EBITDA	4.3	5.5	5.5	4.5	3.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.6	2.4	0.2	1.9	3.5
EBITDA 이익률	11.7	9.4	8.5	9.7	10.8
부채비율	92.4	80.6	78.2	72.8	65.0
금융비용부담률	1.3	1.6	1.9	1.7	1.4
이자보상배율(x)	4.5	1.9	0.7	1.6	3.0
매출채권회전율(x)	9.5	9.4	8.2	8.4	8.3
재고자산회전율(x)	4.1	4.0	3.8	3.9	3.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대제철 (004020) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2022.06.03	Indepth	Buy	56,000	문경원	-40.1	-25.5	
2023.06.01				담당자 변경	-39.0	-28.2	
2023.06.01	Indepth	Buy	43,000	장재혁	-20.6	-6.5	
2024.06.01		1년 경과			-36.6	-29.7	
2024.10.17	기업브리프	Buy	36,000	장재혁	-	-	