

현대제철 (004020)

긍정적 이벤트 발생

무역위원회, 중국산 후판 덤핑방지관세 27.9~38.0% 예비 판정

산업통상자원부 무역위원회는 중국산 후판(탄소강 및 그 밖의 합금강 열간압연 후판 제품)에 대해 업체별로 27.9~38.0% 예비 판정을 내린 것으로 파악. 추후 기획재정부의 잠정 조치가 시행될 경우 관세 부과. HSK 기준 7208.51.1000외 6개 품목의 '24년 전체 수입량은 1,865천톤으로 파악되며 이 중 중국산은 1,176천톤으로 63% 비중을 차지하는 바 이번 예비 판정은 국내 후판 가격 및 수급에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 추정. 국내 후판 제조업체는 포스코, 현대제철, 동국제강 3사 있어.

1Q까지 부진한 실적은 지속 그러나 2Q부터 개선 전망

1Q는 부족한 영업일수, 계절적 영향이 생산 및 판매에 부정적 영향을 주고 있는 것으로 관측되고 파업 이슈 또한 일부 공장 가동률을 낮춘 것으로 파악. 판재류의 경우 일부 분반기 협상 물량에 대한 가격 인하가 진행된 것으로 보이지만 원재료 투입원가 하락이 더 클 것으로 예상되는 바 전분기비 스프레드가 개선될 것으로 추정. 봉형강류는 철스크랩 상승에도 불구하고 수요 부진에 따라 제품 판매가격은 약세를 나타내고 있어 전분기비 스프레드 축소 전망. 2Q는 판매물량 확대와 스프레드 유지 또는 소폭 개선이 예상되어 영업이익 증가가 이뤄질 것으로 판단.

해외 진출 이슈는 진행사항 지켜봐야

동사는 해외 진출과 관련해서 다양한 방안을 검토 중이라고 밝히고 있어. 그 대상이 미국일 경우 투자 자체에 대한 부분은 부정적으로 바라볼 필요 없어. 미국은 현대차 및 기아가 국내를 포함한 단일 국가 기준으로 가장 많은 차를 판매하는 곳이며 현지에도 공장을 보유하고 있어 차장판 위주의 포트폴리오를 가져간다면 수익성도 나쁘지 않을 것으로 예상. 다만, SSC가 아닌 제철소이기에 투자비 규모에 대한 우려는 존재. 만약 투자가 진행될 경우 그룹사 차원에서의 공동 투자가 동사의 부담을 낮출 수 있을 것으로 판단.



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 35,000원 (M)

직전 목표주가 35,000원

현재주가 (2/20) 25,550원

상승여력 37%

시가총액	34,095억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	158억원
60일 평균 거래량	719,536주
52주 고/저	35,950원 / 19,900원
외인지분율	18.98%
배당수익률	2.74%
주요주주	기아 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	14.1	17.5	(28.0)
상대	8.3	9.9	(27.9)
절대 (달러환산)	15.2	13.6	(33.0)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,563	-6.5	-0.9	5,789	-3.9
영업이익	77	38.7	-28.9	110	-29.5
세전계속사업이익	45	497.9	-49.2	65	-30.2
지배순이익	34	7.4	-65.2	45	-24.6
영업이익률 (%)	1.4	+0.5 %pt	-0.5 %pt	1.9	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	0.6	+0.1 %pt	-1.1 %pt	0.8	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	27,341	25,915	23,226	23,343
영업이익	1,616	798	314	617
지배순이익	1,018	461	104	291
PER	4.8	10.1	27.1	11.7
PBR	0.3	0.2	0.1	0.2
EV/EBITDA	4.5	5.4	5.3	5.0
ROE	5.6	2.4	0.5	1.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

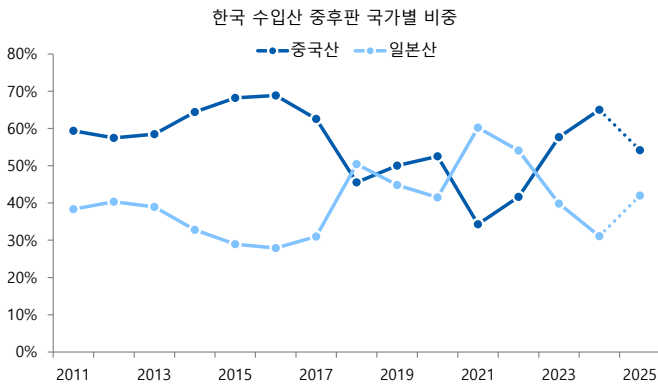
[표-1] 현대제철 실적 추정

(단위: 십억원)

		2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	QoQ	YoY	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액		23,226	23,343	24,427	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	-0.9%	-6.5%	6,026	5,755	5,999
	별도	18,618	18,773	19,776	4,819	4,852	4,463	4,484	4,442	-0.9%	-7.8%	4,873	4,604	4,854
	국내 기타	3,378	3,558	3,747	778	900	854	845	844	-0.2%	8.4%	922	873	919
	해외	4,616	4,674	4,751	1,078	1,152	1,215	1,171	1,154	-1.5%	7.1%	1,173	1,178	1,169
	(연결조정)	-3,386	-3,663	-3,847	-728	-863	-908	-887	-877	-	-	-942	-901	-943
영업이익		314	617	756	56	98	52	109	77	-29.0%	38.7%	176	149	215
	이익률	1.4%	2.6%	3.1%	0.9%	1.6%	0.9%	1.9%	1.4%	-0.6%p	0.5%p	2.9%	2.6%	3.6%
	별도	168	465	620	89	46	32	1	31	4290.0%	-65.5%	131	118	186
	이익률	0.9%	2.5%	3.1%	1.8%	0.9%	0.7%	0.0%	0.7%	0.7%p	-1.2%p	2.7%	2.6%	3.8%
	국내 기타	108	104	102	-26	32	43	59	30	-48.6%	흑전	32	22	20
	이익률	3.2%	2.9%	2.7%	-3.4%	3.6%	5.0%	7.0%	3.6%	-3.4%p	7.0%p	3.4%	2.5%	2.2%
	해외	76	78	79	3	49	2	22	19	-12.7%	470.9%	23	16	20
	이익률	1.6%	1.7%	1.7%	0.3%	4.3%	0.1%	1.8%	1.6%	-0.2%p	1.3%p	2.0%	1.4%	1.7%
	(연결조정)	-37	-30	-45	-10	-29	-25	28	-3	-	-	-9	-7	-12
		96	391	539	8	55	-56	89	45	-49.2%	498.1%	114	84	148
세전이익	이익률	0.4%	1.7%	2.2%	0.1%	0.9%	-1.0%	1.6%	0.8%	-0.8%p	0.7%p	1.9%	1.5%	2.5%
		104	291	402	32	-7	-18	97	34	-65.2%	7.3%	85	62	110
지배순이익	이익률	0.4%	1.2%	1.6%	0.5%	-0.1%	-0.3%	1.7%	0.6%	-1.1%p	0.1%p	1.4%	1.1%	1.8%

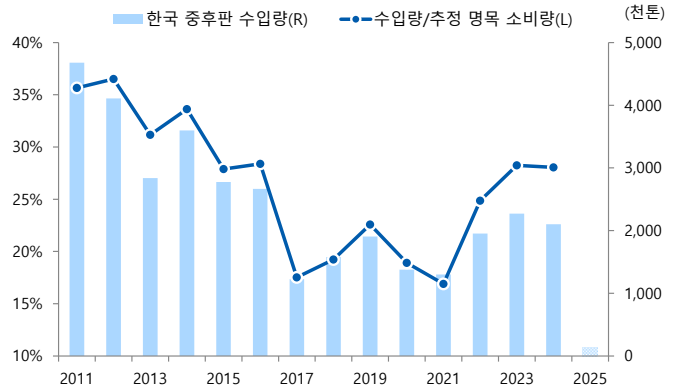
자료: 유안타증권, 주 1) 국내 기타 및 해외의 잠정 매출액과 영업이익은 당사 추정, 주 2) 연결조정은 차감항목, 주 3) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

[그림-1] 한국 수입산 중후판 국가별 비중



자료: 한국철강협회, 주: 관세 대상 후판과 다소 차이 있을 수 있음. '25 년은 1 월 기준

[그림-2] 한국 중후판 수입량 및 수입량/추정 명목 소비량



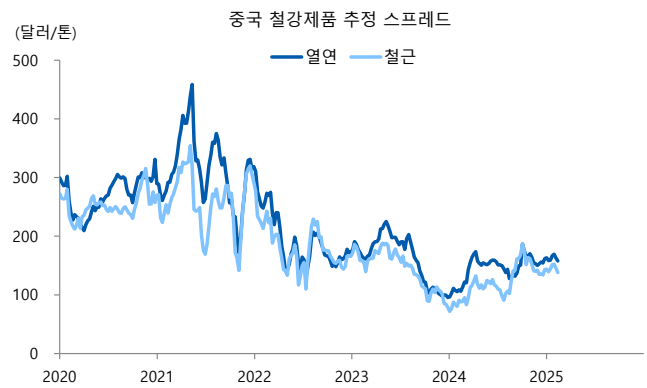
자료: 한국철강협회, 주: 관세 대상 후판과 다소 차이 있을 수 있음. '25 년은 1 월 기준

[그림-3] 중국 철강제품 내수가격



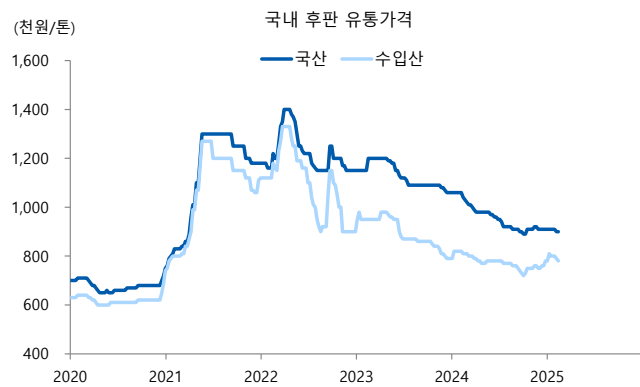
자료: Platts

[그림-4] 중국 철강제품 추정 스프레드 (제품가격-주요 원재료가격)



자료: 유안타증권 추정

[그림-5] 국내 후판 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-6] 국내 봉형강류 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-7] 국산 철스크랩 가격



자료: 스틸데일리

[그림-8] 국산 봉형강 유통가격 추정 스프레드



자료: 유안타증권 추정

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	23,226	23,343	24,427
매출원가	24,507	23,782	21,692	21,487	22,376
매출총이익	2,834	2,132	1,534	1,855	2,052
판매비	1,217	1,334	1,220	1,238	1,296
영업이익	1,616	798	314	617	756
EBITDA	3,205	2,441	2,012	2,310	2,412
영업외손익	-268	-266	-218	-226	-217
외환관련손익	-142	-37	-61	-8	-28
이자손익	-313	-332	-312	-297	-288
관계기업관련손익	12	5	14	12	12
기타	175	97	141	67	87
법인세비용차감전순이익	1,349	532	96	391	539
법인세비용	310	89	-28	94	129
계속사업순이익	1,038	443	124	297	410
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,038	443	124	297	410
지배지분순이익	1,018	461	104	291	402
포괄순이익	1,001	500	62	297	410
지배지분포괄이익	977	518	53	299	412

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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,180	1,948	1,161	-263	254
당기순이익	1,038	443	124	297	410
감가상각비	1,531	1,555	1,609	1,607	1,573
외환손익	9	8	16	8	28
중속, 관계기업관련손익	0	0	-3	-12	-12
자산부채의 증감	-738	304	-509	-2,347	-1,925
기타현금흐름	339	-362	-76	183	179
투자활동 현금흐름	-1,395	-132	-1,446	-1,618	-1,220
투자자산	-172	710	7	9	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,021	-824	-1,595	-1,600	-1,200
유형자산 감소	21	24	12	0	0
기타현금흐름	-222	-41	131	-27	-20
재무활동 현금흐름	-469	-2,121	-421	-501	-618
단기차입금	866	-54	-227	-2	0
사채 및 장기차입금	-1,488	-1,887	-97	-400	-500
자본	0	0	-1	0	0
현금배당	-132	-132	-132	-99	-118
기타현금흐름	285	-47	35	0	0
연결범위변동 등 기타	2	-8	1,120	1,788	1,728
현금의 증감	318	-313	414	-594	143
기초 현금	1,381	1,699	1,386	1,800	1,206
기말 현금	1,699	1,386	1,800	1,206	1,348
NOPLAT	1,616	798	407	617	756
FCF	1,159	1,124	-434	-1,863	-946

자료: 유안타증권

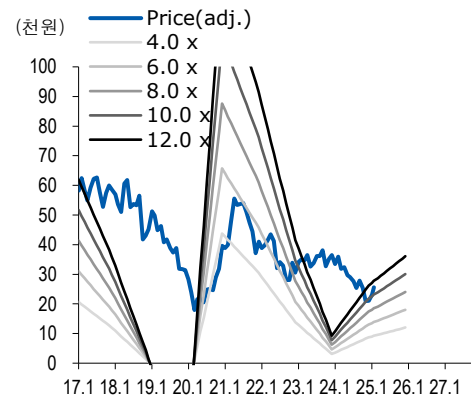
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191	11,954	12,103	12,148	12,416
현금및현금성자산	1,699	1,386	1,800	1,206	1,348
매출채권 및 기타채권	2,714	3,032	2,902	3,102	3,141
재고자산	6,704	6,279	6,271	6,703	6,788
비유동자산	23,610	23,265	22,555	22,473	22,037
유형자산	18,755	18,250	17,879	17,872	17,499
관계기업 등 자본관련 자산	260	259	259	259	259
기타투자자산	1,729	1,942	1,829	1,820	1,820
자산총계	36,801	35,219	34,658	34,621	34,453
유동부채	8,119	7,984	6,835	6,633	6,674
매입채무 및 기타채무	3,383	3,898	3,005	3,212	3,253
단기차입금	1,347	1,289	1,068	1,068	1,068
유동성장기부채	2,795	2,552	2,574	2,174	2,174
비유동부채	9,553	7,739	7,497	7,464	6,964
장기차입금	3,591	2,635	2,926	2,926	2,426
사채	3,796	3,207	2,868	2,868	2,868
부채총계	17,672	15,723	14,332	14,097	13,638
지배지분	18,714	19,100	19,909	20,101	20,385
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,374	13,639	13,611	13,804	14,087
비지배지분	415	396	417	423	431
자본총계	19,129	19,496	20,326	20,524	20,815
순차입금	9,326	8,107	7,505	7,690	7,047
총차입금	12,544	10,602	10,279	9,877	9,377

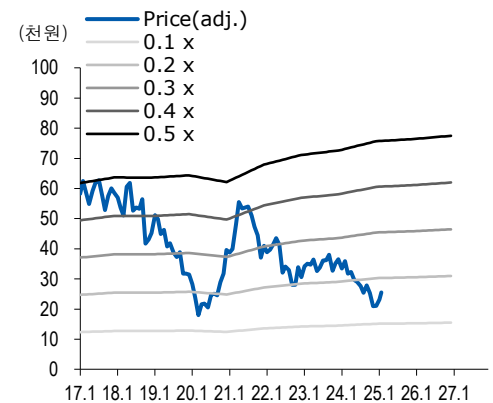
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,625	3,456	778	2,182	3,009
BPS	142,260	145,198	151,346	152,810	154,963
EBITDAPS	24,017	18,289	15,079	17,313	18,071
SPS	204,882	194,197	174,049	174,923	183,051
DPS	1,000	1,000	750	900	1,000
PER	4.8	10.1	27.1	11.7	8.5
PBR	0.3	0.2	0.1	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.5	5.4	5.3	5.0	4.5
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	19.7	-5.2	-10.4	0.5	4.6
영업이익 증가율 (%)	-34.0	-50.6	-60.6	96.5	22.5
지배순이익 증가율 (%)	-30.4	-54.7	-77.5	180.6	37.9
매출총이익률 (%)	10.4	8.2	6.6	7.9	8.4
영업이익률 (%)	5.9	3.1	1.4	2.6	3.1
지배순이익률 (%)	3.7	1.8	0.4	1.2	1.6
EBITDA 마진 (%)	11.7	9.4	8.7	9.9	9.9
ROIC	4.7	2.6	1.3	1.8	2.2
ROA	2.8	1.3	0.3	0.8	1.2
ROE	5.6	2.4	0.5	1.5	2.0
부채비율 (%)	92.4	80.6	70.5	68.7	65.5
순차입금/자기자본 (%)	49.8	42.4	37.7	38.3	34.6
영업이익/금융비용 (배)	4.5	1.9	0.8	1.6	2.1

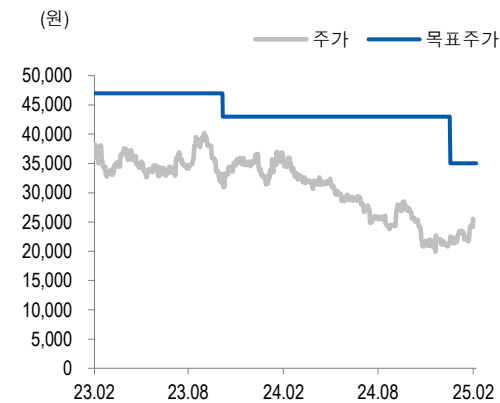
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-21	BUY	35,000	1년		
2025-01-07	BUY	35,000	1년		
2024-10-26	1년 경과 이후		1년	-48.20	-40.23
2023-10-26		43,000	1년	-27.97	-13.95
2022-10-28		47,000	1년	-26.68	-14.47

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
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-20

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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 투자의사결정은 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.