

2023. 4. 27

Industrial팀

백재승

Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

## 현대제철 (004020)

### 시황과 실적 모두 하반기 추가 회복 기대

- 1Q23 연결기준 영업이익은 3,339억 원으로, 컨센서스 37% 상회
- 작년 4분기 보수적으로 산정한 재고자산평가손실의 환입 효과가 컨센서스 상회 요인. 2분기는 고로와 전기로 모두 스프레드 개선 기대
- 상반기 내수 자동차용 강판 가격 15만원/톤 인하는 아쉽지만, 하반기 중국 철강 시장 개선 시 valuation 매력 부각 기대

#### WHAT'S THE STORY?

**1분기 실적에 재고자산평가이익 효과 반영:** 1Q23 연결기준 매출은 전분기 대비 6.8% 증가한 6.4조 원, 영업이익은 전분기 대비 흑자 전환한 3,339억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 37.2% 상회하였다. 1분기 고로와 전기로 모두 전분기 대비 스프레드가 축소되었지만, 작년 4분기 시장 부진으로 인해 보수적인 관점에서 크게 인식된 재고자산평가손실이 최근 시장 개선에 기반하여 이번 분기에는 재고자산평가이익으로 반영된 것이 컨센서스 상회 요인으로 작용하였다. 1분기 중 꾸준히 진행된 가격 인상과 원재료 가격 하락에 기반해 2분기 고로와 전기로 모두에서 회사의 스프레드 개선이 기대된다.

**Valuation 매력 부각 위해서는 본격적인 시황 회복 필요:** 3월 중국 매크로 지표에서 엿볼 수 있듯, 당장은 철강 수요 회복에의 눈높이 조절로 인해 철강 가격 약세가 현실화되고 있다. 그러나, 하반기 중국 수요 회복 방향성이 다시 가시화되는 가운데, 정부의 생산량 조절 정책도 본격화될 수 있어 상반기보다 나은 철강 상황이 기대되며, 실적 회복 가시화 시 P/B 0.24배의 valuation 매력이 부각될 것이다. 중기적으로, 전기로를 활용한 저탄소 고품질 제품 생산(Premelting 전기로 및 신공법 전기로) 및 현대차, 기아의 글로벌 시장 지위 제고에 대한 수혜 여부 등이 관전 포인트가 될 것이다.

#### ▶ AT A GLANCE

투자 의견	<b>BUY</b>	
목표주가	45,000원	26.2%
현재주가	35,650원	
시가총액	4.8조원	
Shares (float)	133,445,785주 (62.6%)	
52주 최저/최고	28,100원/44,250원	
60일-평균거래대금	220.0억원	

#### ▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
현대제철 (%)	7.4	22.7	-15.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	4.4	11.1	-9.6

#### ▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	45,000	45,000	0.0%
2023E EPS	7,200	5,668	27.0%
2024E EPS	8,383	8,948	-6.3%

#### ▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	14
Target price	45,231
Recommendation	3.9
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

#### 현대제철 1Q23 review

(십억원)	1Q23	4Q22	전분기 대비 (%)	1Q22	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	6,389.1	5,980.0	6.8	6,979.7	-8.5	6,688.5	-4.5	5,980.0	-5.0
영업이익	333.9	-276.0	흑전	697.4	-52.1	243.3	37.2	-275.9	73.5
세전이익	295.0	-382.2	흑전	649.1	-54.6	201.1	46.7	-382.0	130.6
지배주주순이익	228.5	-280.7	흑전	476.1	-52.0	158.9	43.8	-276.9	nm
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익	5.2	-4.6		10.0		3.6		-4.6	
세전이익	4.6	-6.4		9.3		3.0		-6.4	
지배주주순이익	3.6	-4.7		6.8		2.4		-4.6	

자료: 현대제철, FnGuide, 삼성증권

#### Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2021	22,850	2,448	2,149	1,505	11,638	흑전	3.1	10,506	3.8	0.3	8.9
2022	27,341	1,616	1,349	1,038	9,177	-30.4	3.9	9,317	4.4	0.3	6.6
2023E	26,439	1,591	1,320	961	7,200	-5.6	5.0	8,590	4.2	0.2	4.9
2024E	26,525	1,828	1,543	1,119	8,383	16.4	4.3	7,993	3.7	0.2	5.5
2025E	26,506	1,897	1,623	1,177	8,818	5.2	4.0	7,182	3.4	0.2	5.5

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	22,850	27,341	26,439	26,525	26,506
매출원가	19,326	24,507	23,593	23,390	23,248
매출총이익	3,524	2,834	2,845	3,135	3,258
(매출총이익률, %)	15.4	10.4	10.8	11.8	12.3
판매 및 일반관리비	1,076	1,217	1,255	1,307	1,361
영업이익	2,448	1,616	1,591	1,828	1,897
(영업이익률, %)	10.7	5.9	6.0	6.9	7.2
영업외손익	-298	-268	-271	-285	-274
금융수익	265	345	72	69	68
금융비용	461	594	373	359	346
지분법손익	3	12	5	5	5
기타	-106	-31	26	0	-0
세전이익	2,149	1,349	1,320	1,543	1,623
법인세	644	310	359	424	446
(법인세율, %)	30.0	23.0	27.2	27.5	27.5
계속사업이익	1,505	1,038	961	1,119	1,177
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	1,505	1,038	961	1,119	1,177
(순이익률, %)	6.6	3.8	3.6	4.2	4.4
지배주주순이익	1,461	1,018	957	1,099	1,157
비지배주주순이익	44	21	4	20	20
EBITDA	4,039	3,205	3,179	3,417	3,485
(EBITDA 이익률, %)	17.7	11.7	11.6	12.7	13.2
EPS (지배주주)	11,638	9,177	7,200	8,383	8,818
EPS (연결기준)	11,279	7,780	7,200	8,383	8,818
수정 EPS (원)*	11,638	9,177	7,200	8,383	8,818

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	2,003	2,180	2,174	2,090	2,283
당기순이익	1,505	1,038	961	1,119	1,177
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,597	2,531	2,217	2,207	2,172
유형자산 감가상각비	1,531	1,531	1,474	1,549	1,608
무형자산 상각비	61	57	1	1	1
기타	1,005	943	742	657	562
영업활동 자산부채 변동	-1,726	-738	-1,004	-1,235	-1,066
투자활동에서의 현금흐름	-663	-1,395	-1,318	-1,364	-1,343
유형자산 증감	-888	-1,000	-1,269	-1,315	-1,306
장단기금융자산의 증감	251	-390	-6	-6	-6
기타	-26	-4	-43	-42	-30
재무활동에서의 현금흐름	-887	-469	-732	-732	-732
차입금의 증가(감소)	-663	-622	-600	-600	-600
자본금의 증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금	-67	-132	0	0	0
기타	-158	285	-132	-132	-132
현금증감	464	318	126	-3	211
기초현금	917	1,381	1,699	1,825	1,822
기말현금	1,381	1,699	1,825	1,822	2,033
Gross cash flow	4,102	3,569	3,178	3,326	3,349
Free cash flow	1,098	1,159	872	752	951

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	12,776	13,191	13,921	15,332	16,649
현금 및 현금등가물	1,381	1,699	1,825	1,822	2,033
매출채권	3,139	2,609	2,932	3,495	3,883
재고자산	6,730	6,704	6,979	7,817	8,523
기타	1,525	2,179	2,186	2,198	2,211
비유동자산	24,266	23,610	23,726	23,856	23,984
투자자산	2,005	1,989	2,657	2,677	2,697
유형자산	19,251	18,755	18,853	18,963	19,071
무형자산	1,365	1,328	1,328	1,328	1,328
기타	1,645	1,538	888	888	888
자산총계	37,042	36,801	37,648	39,188	40,634
유동부채	7,467	8,119	7,473	7,565	7,740
매입채무	2,207	1,109	1,129	1,192	1,254
단기차입금	507	1,347	1,147	947	747
기타 유동부채	4,753	5,664	5,198	5,426	5,739
비유동부채	11,315	9,553	10,216	10,678	10,904
사채 및 장기차입금	9,142	7,387	7,387	7,387	7,387
기타 비유동부채	2,173	2,166	2,829	3,291	3,516
부채총계	18,782	17,672	17,690	18,243	18,643
지배주주지분	17,869	18,714	19,543	20,530	21,575
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	12,359	13,374	14,203	15,190	16,235
기타	937	767	767	767	767
비지배주주지분	392	415	415	415	415
자본총계	18,260	19,129	19,958	20,945	21,990
순부채	10,506	9,317	8,590	7,993	7,182

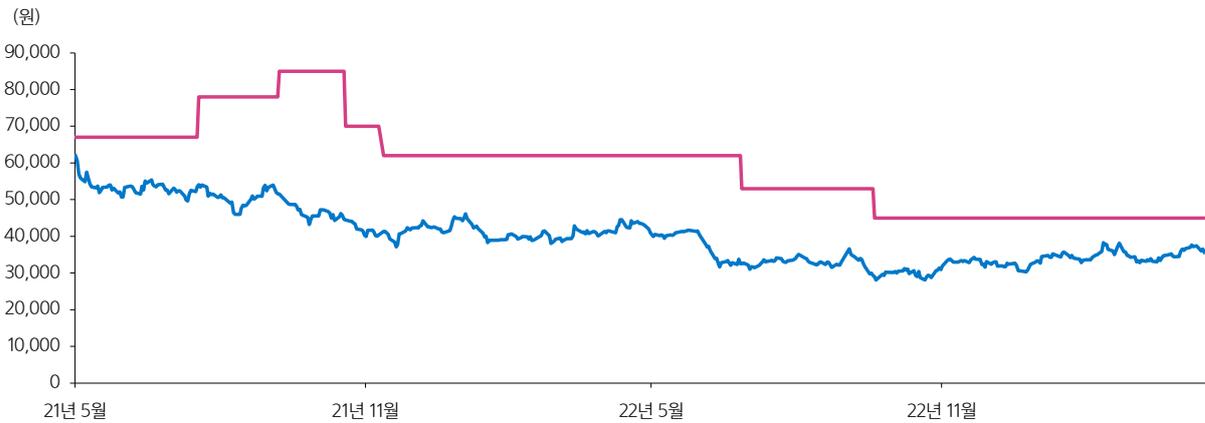
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	26.8	19.7	-3.3	0.3	-0.1
영업이익	3,251.3	-34.0	-1.6	14.9	3.8
순이익	흑전	-31.0	-7.5	16.4	5.2
수정 EPS**	흑전	-30.4	-5.6	16.4	5.2
주당지표					
EPS (지배주주)	11,638	9,177	7,200	8,383	8,818
EPS (연결기준)	11,279	7,780	7,200	8,383	8,818
수정 EPS**	11,638	9,177	7,200	8,383	8,818
BPS	130,965	140,090	146,450	153,256	160,871
DPS (보통주)	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuations (배)					
P/E***	3.1	3.9	5.0	4.3	4.0
P/B***	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.8	4.4	4.2	3.7	3.4
비율					
ROE (%)	8.9	6.6	4.9	5.5	5.5
ROA (%)	4.2	2.8	2.6	2.9	2.9
ROIC (%)	6.3	4.5	4.2	4.8	5.0
배당성향 (%)	9.0	12.9	13.8	12.0	11.4
배당수익률 (보통주, %)	2.4	3.3	2.8	2.8	2.8
순부채비율 (%)	62.7	53.8	43.0	38.2	32.7
이자보상배율 (배)	8.1	4.5	4.3	5.1	5.5

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 4월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 4월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2021/3/10	4/27	7/28	9/17	10/29	11/22	2022/7/7	9/29
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	55000	67000	78000	85000	70000	62000	53000	45000
과리율 (평균)	-13.82	-19.54	-34.92	-45.54	-40.40	-34.85	-37.88	
과리율 (최대or최소)	-5.45	-7.61	-30.77	-42.65	-37.00	-25.56	-30.94	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

**기업**

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2023.03.31

매수(78.1%) 중립(21.9%) 매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / [www.samsungpop.com](http://www.samsungpop.com)

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA