

현대제철 (004020)

정상화 그리고 집중

중국발 호재 기다리는 중

중국은 3월 양회에서 철강 산업 감산 및 생산능력 축소 등을 언급. 그러나 그 이후 약 3개월 동안 구체적인 실행 방안 등은 나오고 있지 않아. 3~5월은 미국과의 관세 협상이 정책의 최우선 순위가 됐을 것으로 사료되며 철강 감산 등에 대해서는 관련 업계의 의견을 청취하는 과정을 가졌을 것으로 추정. 그 사이 중국 바오스틸 및 강철공업협회는 정부의 감산 정책 실행 가능성이 높고 양적 성장보다는 질적 성장을 이어 나가야 한다고 언급. 확실적인 감산을 피하는 정책이 나올 것으로 예상되며 하반기 중 좀 더 구체적인 계획이 발표될 것으로 전망. 4월 중국 조강생산량은 계절적 성수기임에도 불구하고 일환산 기준 전월비 -4.3% 감소. 이를 감산 시그널로 받아들이기 어려울 수 있으나 다소 이례적 결과임에는 틀림없어.

봉형강, 업황 정상화 위한 행보 지속

수요 부진에 따른 가격 하락을 방어하기 위해 적극적인 철근 감산을 진행. 보유 철근 공장 중 가장 큰 생산능력을 가진 인천공장(연산 155만톤)을 4월 한달 동안 가동 중단하는 등 공격적 감산 정책 시행. 이와 동시에 건설용 철근 기준가격 인상 등을 통해 수익성을 피하는 움직임도 나타나는 중. 건설업계의 반발이 예상되나 철근 생산업체 입장에서는 그 동안 철스크랩을 제외한 원가(전력비, 인건비 등) 상승 분을 제품가격에 반영해야 하는 상황으로 추후 양 업계간 협상이 이어질 것으로 전망.

미래와 주력 사업에 집중

바르면 상반기 중 미국 전기로 투자와 관련된 지분 구성 등이 완료될 것으로 예상되며 발표 시기가 다소 늦어지더라도 동시에 부담이 되는 수준은 피할 것으로 판단. 내수에서는 판재류 및 봉형강 등 주력 사업에 집중함과 동시에 비주력 사업(대형단조 등) 매각 등을 통해 현금 확보하는 전략을 취하는 중. 또한 4월부터 반영되고 있는 중국산 후판 AD 잠정조치는 동사 수익성 개선에 도움이 될 것으로 전망.



이현수 철강/금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **41,000원 (M)**

직전 목표주가 **41,000원**

현재주가 (5/27) **26,200원**

상승여력 **56%**

시가총액	34,963억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	195억원
60일 평균 거래량	721,235주
52주 고/저	31,850원 / 19,900원
외인지분율	18.16%
배당수익률	3.56%
주요주주	기아 외 6인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	8.9	(2.6)	(15.8)
상대	5.2	(3.2)	(13.0)
절대 (달러환산)	14.3	2.6	(16.1)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,894	-2.4	5.9	5,891	0.0
영업이익	144	46.5	흑전	116	24.2
세전계속사업이익	91	65.3	흑전	65	39.0
지배순이익	71	흑전	흑전	39	83.0
영업이익률 (%)	2.4	+0.8 %pt	흑전	2.0	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	1.2	흑전	흑전	0.7	+0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	25,915	23,226	23,288	24,362
영업이익	798	159	521	875
지배순이익	461	-12	242	519
PER	10.1	-329.8	14.5	6.7
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	6.7	5.2	4.4
ROE	2.4	-0.1	1.2	2.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 현대제철 실적 추정

(단위: 십억원)

	2024	2025E	YoY	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	QoQ	YoY	3Q25E	4Q25E
매출액	23,226	23,288	0.3%	24,362	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,894	5.9%	-2.4%	5,783	6,048
별도	18,618	18,437	-1.0%	19,475	4,819	4,852	4,463	4,484	4,290	4,704	9.7%	-3.0%	4,593	4,850
국내 기타	3,507	3,663	4.4%	3,887	778	900	854	974	836	927	11.0%	3.0%	919	981
해외	4,620	4,897	6.0%	4,943	1,078	1,152	1,215	1,175	1,266	1,202	-5.1%	4.4%	1,215	1,214
(연결조정)	-3,518	-3,709	-	-3,943	-728	-863	-908	-1,020	-828	-940	-	-	-944	-997
영업이익	159	521	226.4%	875	56	98	52	-46	-19	144	흑전	46.5%	157	240
이익률	0.7%	2.2%	1.5%p	3.6%	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.4%	2.4%	2.8%p	0.8%p	2.7%	4.0%
별도	15	372	2384.6%	733	89	46	32	-152	-56	103	흑전	124.4%	127	198
이익률	0.1%	2.0%	1.9%p	3.8%	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	2.2%	3.5%p	1.2%p	2.8%	4.1%
국내 기타	44	64	46.4%	60	-26	32	43	-5	22	14	-35.7%	-56.5%	9	20
이익률	1.3%	1.8%	0.5%p	1.6%	-3.4%	3.6%	5.0%	-0.5%	2.6%	1.5%	-1.1%p	-2.1%p	1.0%	2.0%
해외	129	131	1.8%	139	3	49	2	75	26	35	33.6%	-28.5%	32	38
이익률	2.8%	2.7%	-0.1%p	2.8%	0.3%	4.3%	0.1%	6.4%	2.1%	2.9%	0.8%p	-1.3%p	2.6%	3.1%
(연결조정)	-28	-47	-	-57	-10	-29	-25	36	-11	-8	-	-	-12	-16
세전이익	-60	313	흑전	672	8	55	-56	-66	-67	91	흑전	65.3%	103	186
이익률	-0.3%	1.3%	1.6%p	2.8%	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	-1.2%	1.5%	2.7%p	0.6%p	1.8%	3.1%
지배순이익	-12	242	흑전	519	32	-7	-18	-18	-55	71	흑전	흑전	81	145
이익률	-0.1%	1.0%	1.1%p	2.1%	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-1.0%	1.2%	2.2%p	1.3%p	1.4%	2.4%

자료: 유안타증권, 주1) 국내 기타 및 해외의 잠정 매출액과 영업이익은 당사 추정, 주2) 연결조정은 차감항목, 주3) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

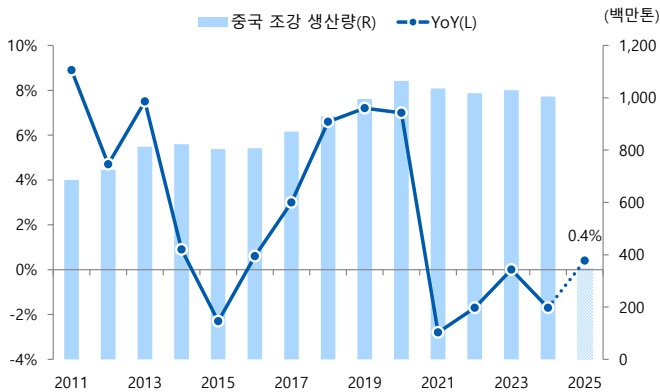
[표-2] 현대제철 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	5,896	23,229	24,110	5,894	23,288	24,362	0.0%	0.3%	1.0%
영업이익	144	521	872	144	521	875	0.0%	-0.2%	0.3%
OPM	2.4%	2.2%	3.6%	2.4%	2.2%	3.6%	0.0%p	0.0%p	0.0%p
지배순이익	71	243	519	71	242	519	0.0%	-0.4%	0.0%

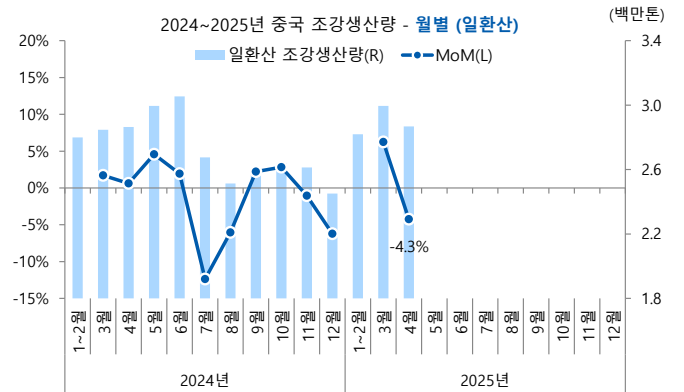
자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 조강 생산량



자료: National Bureau of Statistics, 주: '25 년은 4 월 기준

[그림-2] 2024~2025년 중국 조강 생산량



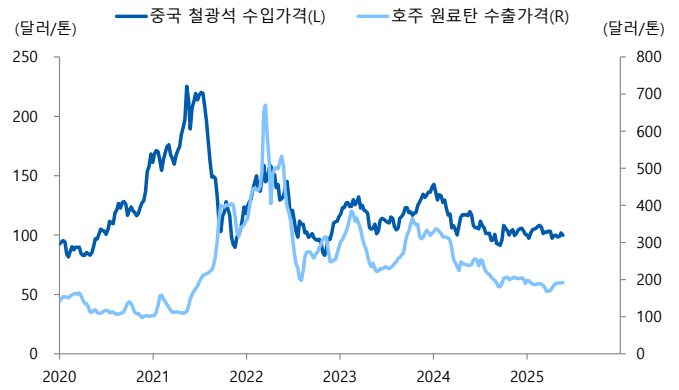
자료: National Bureau of Statistics

[그림-3] 중국 철강제품 내수가격



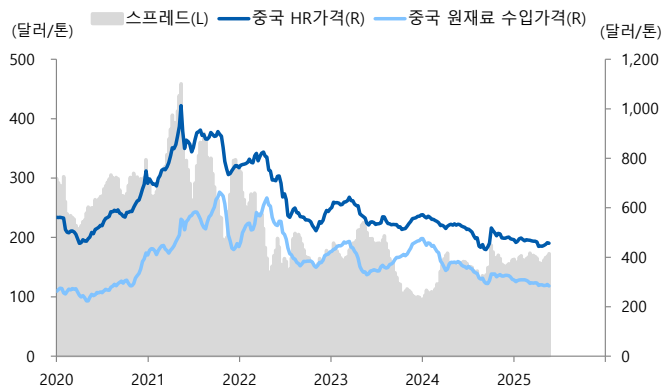
자료: Platts

[그림-4] 중국 철광석 수입가격 및 호주 원료탄 수출가격



자료: Platts

[그림-5] 중국 HR 가격 및 스프레드



자료: 유안타증권 추정

[그림-6] 국내 열연 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-7] 중국 후판 유통가격



자료: 유안타증권 추정

[그림-8] 국내 봉형강류 유통가격



자료: 스틸데일리

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	25,915	23,226	23,288	24,362	25,450	
매출원가	23,782	21,832	21,484	22,144	23,007	
매출총이익	2,132	1,394	1,804	2,218	2,443	
판매비	1,334	1,234	1,283	1,343	1,403	
영업이익	798	159	521	875	1,040	
EBITDA	2,441	1,870	2,235	2,570	2,725	
영업외손익	-266	-219	-207	-202	-184	
외환관련손익	-37	-59	41	0	0	
이자손익	-332	-308	-266	-259	-240	
관계기업관련손익	5	12	10	10	10	
기타	97	136	8	46	46	
법인세비용차감전순손익	532	-59	313	672	856	
법인세비용	89	-68	75	161	206	
계속사업순손익	443	9	238	511	651	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	443	9	238	511	651	
지배지분순이익	461	-12	242	519	661	
포괄순이익	500	-31	238	511	651	
지배지분포괄이익	518	-49	242	519	661	

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

현금흐름표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	1,948	1,777	-294	367	622	
당기순이익	443	9	238	511	651	
감가상각비	1,555	1,621	1,630	1,620	1,618	
외환손익	8	7	-41	0	0	
중속, 관계기업관련손익	0	0	-10	-10	-10	
자산부채의 증감	304	276	-2,295	-1,950	-1,824	
기타현금흐름	-362	-135	184	196	188	
투자활동 현금흐름	-132	-1,503	-1,477	-1,417	-1,701	
투자자산	710	291	37	2	-36	
유형자산 증가 (CAPEX)	-824	-1,672	-1,500	-1,400	-1,600	
유형자산 감소	24	22	0	0	0	
기타현금흐름	-41	-144	-14	-20	-65	
재무활동 현금흐름	-2,121	-354	-498	-499	-494	
단기차입금	-54	-87	0	0	4	
사채 및 장기차입금	-1,887	54	-400	-400	-400	
자본	0	-1	0	0	0	
현금배당	-132	-132	-99	-99	-99	
기타현금흐름	-47	-188	0	0	0	
연결범위변동 등 기타	-8	-10	2,323	1,599	1,596	
현금의 증감	-313	-90	53	50	23	
기초 현금	1,699	1,386	1,296	1,349	1,399	
기말 현금	1,386	1,296	1,349	1,399	1,422	
NOPLAT	798	159	521	875	1,040	
FCF	1,124	105	-1,794	-1,033	-978	

자료: 유안타증권

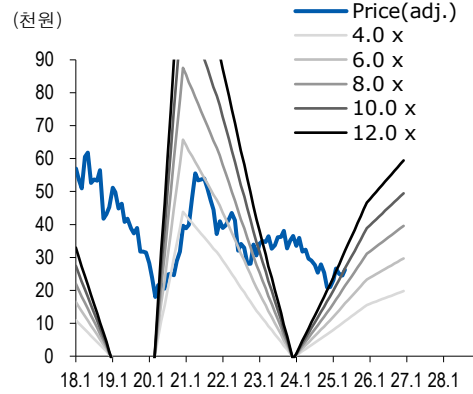
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 십억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	11,954	11,460	12,188	12,631	12,950	
현금및현금성자산	1,386	1,296	1,349	1,399	1,422	
매출채권 및 기타채권	3,032	2,655	2,890	3,008	3,081	
재고자산	6,279	6,291	6,750	7,026	7,196	
비유동자산	23,265	23,284	23,052	22,775	22,747	
유형자산	18,250	18,431	18,301	18,081	18,063	
관계기업 등 지분관련 자산	259	259	259	259	270	
기타투자자산	1,942	2,033	1,996	1,994	2,018	
자산총계	35,219	34,744	35,240	35,406	35,696	
유동부채	7,984	7,699	7,068	6,821	6,521	
매입채무 및 기타채무	3,898	3,957	3,727	3,879	3,972	
단기차입금	1,289	1,216	1,216	1,216	1,216	
유동성장기부채	2,552	2,364	1,964	1,564	1,164	
비유동부채	7,739	7,711	7,723	7,724	7,761	
장기차입금	2,635	3,383	3,383	3,383	3,383	
사채	3,207	2,775	2,775	2,775	2,775	
부채총계	15,723	15,410	14,792	14,545	14,285	
지배지분	19,100	18,918	20,037	20,457	21,019	
자본금	667	667	667	667	667	
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905	
이익잉여금	13,639	13,400	13,543	13,963	14,525	
비지배지분	396	415	412	404	394	
자본총계	19,496	19,334	20,449	20,861	21,413	
순차입금	8,107	8,258	7,811	7,361	6,898	
총차입금	10,602	10,569	10,169	9,769	9,374	

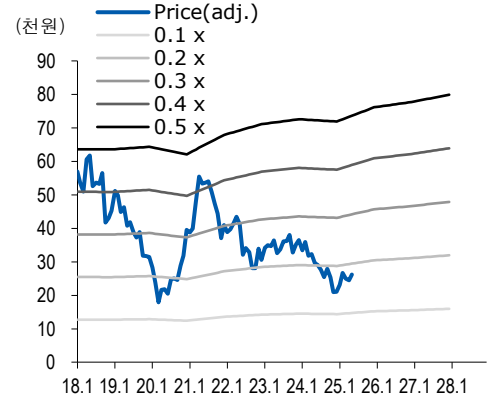
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
EPS	3,456	-87	1,813	3,887	4,951	
BPS	145,198	143,815	152,319	155,513	159,785	
EBITDAPS	18,289	14,013	16,751	19,257	20,419	
SPS	194,197	174,049	174,513	182,561	190,713	
DPS	1,000	750	750	750	750	
PER	10.1	-329.8	14.5	6.7	5.3	
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	
EV/EBITDA	5.4	6.7	5.2	4.4	4.0	
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액 증가율 (%)	-5.2	-10.4	0.3	4.6	4.5	
영업이익 증가율 (%)	-50.6	-80.0	226.4	68.0	18.9	
지배순이익 증가율 (%)	-54.7	적전	흑전	114.4	27.4	
매출총이익률 (%)	8.2	6.0	7.7	9.1	9.6	
영업이익률 (%)	3.1	0.7	2.2	3.6	4.1	
지배순이익률 (%)	1.8	-0.1	1.0	2.1	2.6	
EBITDA 마진 (%)	9.4	8.1	9.6	10.5	10.7	
ROIC	2.6	-0.1	1.7	2.6	3.1	
ROA	1.3	0.0	0.7	1.5	1.9	
ROE	2.4	-0.1	1.2	2.6	3.2	
부채비율 (%)	80.6	79.7	72.3	69.7	66.7	
순차입금/자기자본 (%)	42.4	43.7	39.0	36.0	32.8	
영업이익/금융비용 (배)	1.9	0.4	1.3	2.3	2.8	

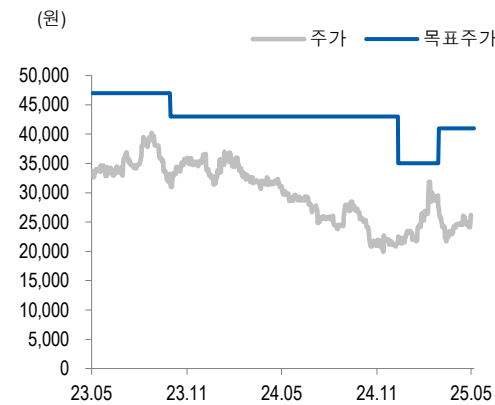
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-28	BUY	41,000	1년		
2025-03-26	BUY	41,000	1년		
2025-01-07	BUY	35,000	1년	-28.35	-9.00
2024-10-26	1년 경과 이후		1년	-48.20	-40.23
2023-10-26	BUY	43,000	1년	-27.97	-13.95
2022-10-28	BUY	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)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-28

※ 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.