

현대제철 (004020)

실적 개선 여건 갖춰지는 중

2Q25(P): 매출액 5.9조원, 영업이익 1,020억원

영업이익, 당사 추정(1,440억원) 하회 및 Consensus(900억원) 상회

1) 별도: 봉형강류 판매량 13개 분기 연속 yoy 감소, 판재류 판매량 yoy +7% 증가. 전체 제품 판매량 6개 분기만에 yoy 증가(+3%). 전분기비 판재류 ASP -5.4만원/톤 하락, 봉형강류 ASP +0.5만원/상승. 판재류 주요 원재료비 전분기비 하락 추정되나 ASP 대비 하락폭 작아 스프레드 축소. 봉형강류 주요 원재료비 전분기비 상승하며 스프레드 악화. 결국 제품 스프레드 축소됐음에도 불구하고 전체 판매량 qoq 증가(+10%)하며 고정비 절감 효과로 영업적자 규모 축소 추정. 2) 별도 외: 별도 영업손익이 적자를 기록했음에도 현대IFC 및 해외 SSC 실적이 예상을 상회하며 연결 영업이익 1,020억원 기록

수익성의 방향은 우상향 가리키고 있어

2Q25 연결 영업이익은 Consensus를 상회했지만 별도 실적은 기대치를 하회했다고 판단. 그러나 2H25는 중국발 제품가격 상승, 중국 및 일본산 열연강판 반덤핑관세(28~34%) 부과 등이 국내 제품가격에 긍정적 영향을 미칠 것으로 사료. 철근을 비롯한 봉형강류는 계절적 비수기인 3Q를 지나며 4Q부터는 건설 수요 회복으로 물량과 스프레드가 개선될 것으로 기대. 이러한 긍정적 분위기는 하반기에 그치는 것이 아닌 '26년까지도 이어질 수 있는 사항이라고 판단.

실적 개선 동반한 저평가 해소 구간 진행 중

0.2x 하회하는 PBR은 부진한 실적 탓에 저평가라는 인식이 강하지 않았지만 향후 실적 개선의 가시성이 높아지고 있는 상황 속에서는 인식의 변화가 이어질 것으로 판단. KOSPI 및 업종 내 Peer들의 Valuation 상승 역시 긍정적 환경을 조성하고 있는 상황. '26년 연결 영업이익 추정치는 +15% 상향하며, Target PBR은 기존 0.25~0.30x에서 0.30~0.35x로 조정하는 바 목표주가는 50,000원으로 상향.



이현수 철강/비철금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **50,000원 (U)**

직전 목표주가 **41,000원**

현재주가 (7/24) **36,750원**

상승여력 **36%**

시가총액	49,041억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	239억원
60일 평균 거래량	757,147주
52주 고/저	37,450원 / 19,900원
외인지분율	17.83%
배당수익률	3.56%
주요주주	기아 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	24.4	51.5	36.6
상대	21.0	19.8	18.1
절대 (달러환산)	23.7	59.1	38.3

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,946	-1.6	6.9	5,830	2.0
영업이익	102	3.8	흑전	90	12.4
세전계속사업이익	6	-89.5	흑전	36	-84.1
지배순이익	34	흑전	흑전	31	9.8
영업이익률 (%)	1.7	+0.1 %pt	흑전	1.6	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	0.6	흑전	흑전	0.5	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	25,915	23,226	23,136	24,086
영업이익	798	159	459	1,002
지배순이익	461	-12	164	559
PER	10.1	-329.8	29.9	8.8
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	6.7	5.4	4.3
ROE	2.4	-0.1	0.8	2.7

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	2Q25P	QoQ	YoY	3Q25E	4Q25E
매출액	23,226	23,136	-0.4%	24,086	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,946	6.9%	-1.6%	5,698	5,928
별도	18,618	18,210	-2.2%	19,201	4,819	4,852	4,463	4,484	4,290	4,680	9.1%	-3.5%	4,510	4,731
국내 기타	3,507	3,617	3.1%	3,832	778	900	854	974	836	923	10.4%	2.5%	902	957
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	-3,589	-	-3,891	-728	-863	-908	-1,020	-828	-859	-	-	-928	-974
영업이익	159	459	187.8%	1,002	56	98	52	-46	-19	102	흑전	3.8%	120	256
이익률	0.7%	2.0%	1.3%p	4.2%	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.7%	2.1%p	0.1%p	2.1%	4.3%
별도	15	207	1282.7%	785	89	46	32	-152	-56	-8	적지	적전	70	201
이익률	0.1%	1.1%	1.1%p	4.1%	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	-0.2%	1.1%p	-1.1%p	1.5%	4.2%
국내 기타	44	128	191.6%	115	-26	32	43	-5	22	55	155.7%	73.2%	23	29
이익률	1.3%	3.5%	2.3%p	3.0%	-3.4%	3.6%	5.0%	-0.5%	2.6%	6.0%	3.4%p	2.4%p	2.5%	3.0%
해외	129	156	20.8%	164	3	49	2	75	26	51	95.6%	4.7%	36	42
이익률	2.8%	3.2%	0.4%p	3.3%	0.3%	4.3%	0.1%	6.4%	2.1%	4.3%	2.2%p	0.0%p	2.9%	3.5%
(연결조정)	-28	-32	-	-63	-10	-29	-25	36	-11	2	-	-	-8	-16
세전이익	-60	205	흑전	802	8	55	-56	-66	-67	6	흑전	-89.5%	63	202
이익률	-0.3%	0.9%	1.1%p	3.3%	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	-1.2%	0.1%	1.3%p	-0.8%p	1.1%	3.4%
지배순이익	-12	164	흑전	559	32	-7	-18	-18	-55	34	흑전	흑전	44	141
이익률	-0.1%	0.7%	0.8%p	2.3%	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-1.0%	0.6%	1.6%p	0.7%p	0.8%	2.4%

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

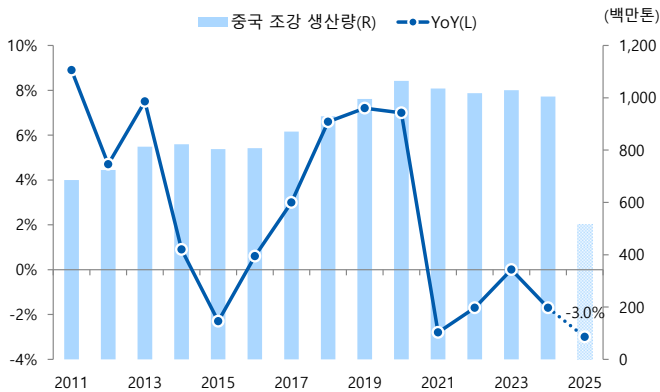
[표-2] 현대제철 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25P	2025E	2026E	2Q25P	2025E	2026E
매출액	5,894	23,288	24,362	5,946	23,136	24,086	0.9%	-0.7%	-1.1%
영업이익	144	521	875	102	459	1,002	-29.2%	-11.8%	14.6%
OPM	2.4%	2.2%	3.6%	1.7%	2.0%	4.2%	-0.7%p	-0.3%p	0.6%p
지배순이익	71	242	519	34	164	559	-52.4%	-32.3%	7.8%

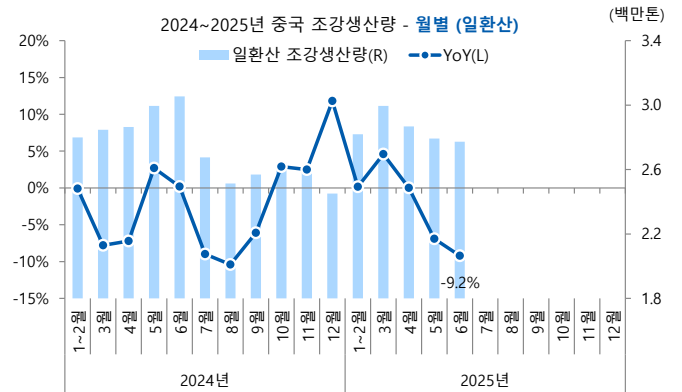
자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 조강 생산량



자료: National Bureau of Statistics, 주: '25 년은 6 월 기준

[그림-2] 2024~2025 년 중국 조강 생산량



자료: National Bureau of Statistics

[그림-3] 중국 철강제품 내수가격



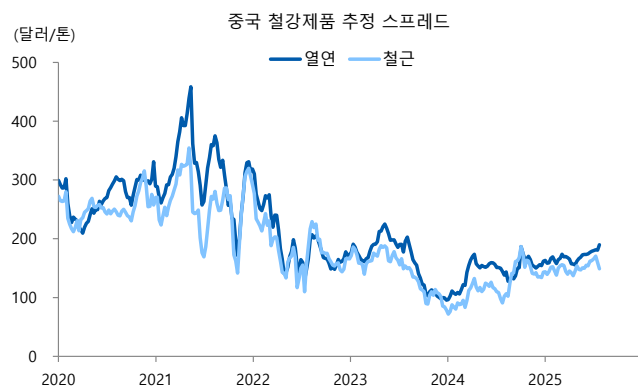
자료: Platts

[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	23,136	24,086	25,184
매출원가	23,782	21,832	21,420	21,775	22,703
매출총이익	2,132	1,394	1,716	2,310	2,481
판매비	1,334	1,234	1,257	1,308	1,368
영업이익	798	159	459	1,002	1,113
EBITDA	2,441	1,870	2,223	2,735	2,837
영업외손익	-266	-219	-254	-200	-183
외환관련손익	-37	-59	-7	-12	-12
이자손익	-332	-308	-287	-254	-237
관계기업관련손익	5	12	6	6	6
기타	97	136	33	60	60
법인세비용차감전순이익	532	-59	205	802	929
법인세비용	89	-68	17	193	223
계속사업순이익	443	9	188	610	706
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	443	9	188	610	706
지배지분순이익	461	-12	164	559	648
포괄순이익	500	-31	314	610	706
지배지분포괄이익	518	-49	290	559	648

주: 영업이익 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	863	1,354	1,571
당기순이익	443	9	188	610	706
감가상각비	1,555	1,621	1,671	1,644	1,641
외환손익	8	7	-19	12	12
중속, 관계기업관련손익	0	0	-5	-6	-6
자산부채의 증감	304	276	-1,052	-1,064	-935
기타현금흐름	-362	-135	81	158	154
투자활동 현금흐름	-132	-1,503	-1,494	-1,618	-1,703
투자자산	710	291	9	1	-38
유형자산 증가 (CAPEX)	-824	-1,672	-1,503	-1,600	-1,600
유형자산 감소	24	22	9	0	0
기타현금흐름	-41	-144	-9	-19	-65
재무활동 현금흐름	-2,121	-354	-414	-499	-495
단기차입금	-54	-87	271	0	4
사채 및 장기차입금	-1,887	54	-710	-400	-400
자본	0	-1	0	0	0
현금배당	-132	-132	0	-99	-99
기타현금흐름	-47	-188	25	0	0
연결범위변동 등 기타	-8	-10	2,130	760	752
현금의 증감	-313	-90	1,085	-3	126
기초 현금	1,699	1,386	1,296	2,381	2,378
기말 현금	1,386	1,296	2,381	2,378	2,504
NOPLAT	798	159	459	1,002	1,113
FCF	1,124	105	-640	-246	-29

자료: 유안타증권

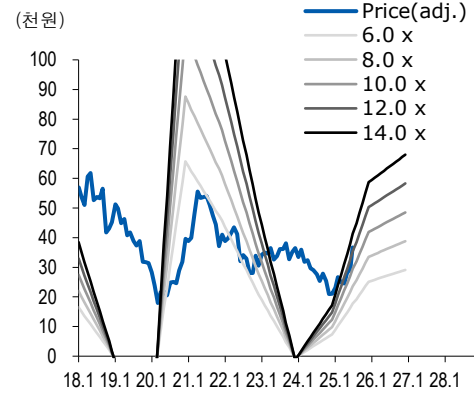
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	13,140	13,536	13,960
현금및현금성자산	1,386	1,296	2,381	2,378	2,504
매출채권 및 기타채권	3,032	2,655	2,929	3,052	3,127
재고자산	6,279	6,291	6,672	6,952	7,122
비유동자산	23,265	23,284	22,591	22,477	22,410
유형자산	18,250	18,431	17,776	17,731	17,691
관계기업 등 지분관련 자산	259	259	251	251	262
기타투자자산	1,942	2,033	2,157	2,157	2,183
자산총계	35,219	34,744	35,731	36,014	36,370
유동부채	7,984	7,699	7,312	7,083	6,794
매입채무 및 기타채무	3,898	3,957	4,092	4,264	4,369
단기차입금	1,289	1,216	1,492	1,492	1,492
유동성장기부채	2,552	2,364	694	294	-106
비유동부채	7,739	7,711	7,798	7,799	7,836
장기차입금	2,635	3,383	3,491	3,491	3,491
사채	3,207	2,775	2,769	2,769	2,769
부채총계	15,723	15,410	15,110	14,881	14,630
지배지분	19,100	18,918	20,183	20,644	21,193
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,464	13,925	14,474
비지배지분	396	415	438	488	547
자본총계	19,496	19,334	20,621	21,132	21,740
순차입금	8,107	8,258	6,755	6,359	5,793
총차입금	10,602	10,569	10,130	9,730	9,334

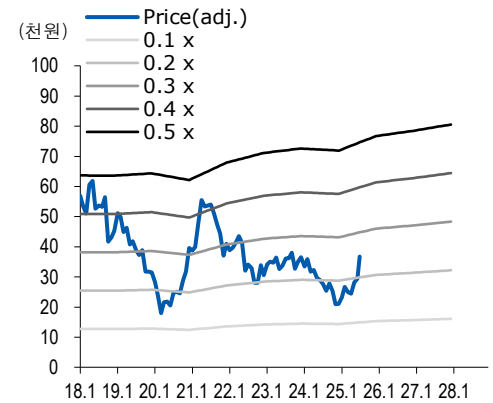
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,456	-87	1,228	4,192	4,855
BPS	145,198	143,815	153,431	156,934	161,109
EBITDAPS	18,289	14,013	16,662	20,496	21,262
SPS	194,197	174,049	173,372	180,490	188,719
DPS	1,000	750	750	750	750
PER	10.1	-329.8	29.9	8.8	7.6
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	6.7	5.4	4.3	4.0
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-5.2	-10.4	-0.4	4.1	4.6
영업이익 증가율 (%)	-50.6	-80.0	187.8	118.3	11.0
지배순이익 증가율 (%)	-54.7	적전	흑전	241.4	15.8
매출총이익률 (%)	8.2	6.0	7.4	9.6	9.9
영업이익률 (%)	3.1	0.7	2.0	4.2	4.4
지배순이익률 (%)	1.8	-0.1	0.7	2.3	2.6
EBITDA 마진 (%)	9.4	8.1	9.6	11.4	11.3
ROIC	2.6	-0.1	1.7	3.1	3.5
ROA	1.3	0.0	0.5	1.6	1.8
ROE	2.4	-0.1	0.8	2.7	3.1
부채비율 (%)	80.6	79.7	73.3	70.4	67.3
순차입금/자기자본 (%)	42.4	43.7	33.5	30.8	27.3
영업이익/금융비용 (배)	1.9	0.4	1.2	2.9	3.3

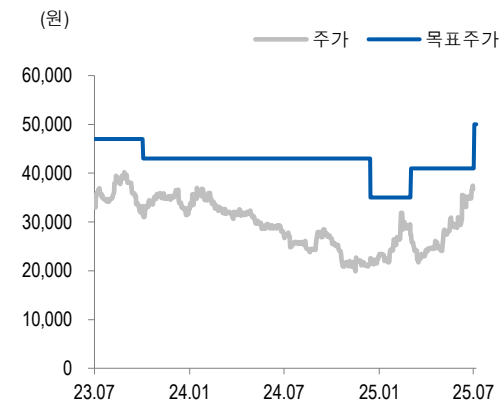
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-25	BUY	50,000	1년		
2025-03-26	BUY	41,000	1년	-31.88	-8.66
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		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)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-24

※ 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.