

현대제철 (004020)

바닥 확인은 끝났다

1Q25(P): 매출액 5.6조원, 영업이익 -190억원

영업이익, 당사 추정(-1,040억원) 및 Consensus(-370억원) 상회

1) 별도: 파업 및 직장폐쇄, 공격적인 봉형강 감산 등으로 제품 판매량이 전년동기비 -10% 이상 감소할 것으로 전망했으나 재고를 활용한 판매로 -5% 감소에 그쳤으며 전분기비로는 -2% 감소하여 예상보다 높은 판매량 기록. 판재류와 봉형강류 모두 전분기비 제품 스프레드가 큰 변화가 없었던 것으로 추정되는 가운데 판매량 감소에도 불구하고 영업적자 규모는 전분기비 축소. 이는 4Q에 인식했던 일회성 요인들이 제거된 영향으로 파악. 2) 별도 외: 미국 종속회사에서 4Q 일회성 이익이 있었던 것으로 추정되어 1Q에는 종속회사 단순합산 영업이익 규모가 전분기비 축소된 것으로 관측되나 흑자 기초를 유지한 것으로 판단.

2Q는 영업흑자 전환, 하반기 영업이익 확대 기대

4Q24~1Q25, 2개 분기 연속 영업적자를 기록했으나 2Q는 영업흑자 전환 기대. 여전히 국내 부동산 관련 수요가 부진하며 일부 철근 공장에서 섯다운을 이어가고 있으나 동사를 비롯한 관련 업계의 감산 노력으로 최근 유통가격이 반등. 부진한 업황이기는 하나 계절적 성수기 영향으로 봉형강 판매량은 전분기비 확대 전망. 판재류 역시 파업 등의 영향으로 1Q 고부가가치 제품인 차강판 판매량이 전분기비 -18% 감소했으나 2Q에는 판매가 회복되며 믹스 개선 효과가 있을 것으로 추정.

미국 투자, 같이 할 파트너가 많다

미국 전기로 투자비는 58억달러로 원화 기준 8조원이 넘어가는 대형 투자이지만 안으로는 현대차그룹 계열사가 밖으로는 포스코그룹 등 전략적 투자자가 같이 진행할 예정으로 동사에 대한 자금 부담은 예상보다 높지 않을 것으로 추정. 해당 투자가 동사에 부담을 줄 수 있다는 우려가 단기적으로 주가에 부정적인 영향을 미쳤으나 추후 구체적인 자본구조가 드러날 경우 그 우려는 감소할 수 있을 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,564	-6.5	-0.9	5,494	1.3
영업이익	-19	적전	적지	-37	46.7
세전계속사업이익	-67	적전	적지	-91	27.0
지배순이익	-55	적전	적지	-76	27.5
영업이익률 (%)	-0.4	적전	적지	-0.7	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	-1.0	적전	적지	-1.4	+0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	25,915	23,226	23,229	24,110
영업이익	798	159	521	872
지배순이익	461	-12	243	519
PER	10.1	-329.8	13.3	6.2
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	6.7	5.1	4.3
ROE	2.4	-0.1	1.2	2.6

자료: 유안타증권



이현수 철강/금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 41,000원 (M)

직전 목표주가 **41,000원**

현재주가 (4/24) **24,250원**

상승여력 **69%**

시가총액	32,361억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	220억원
60일 평균 거래량	825,444주
52주 고/저	32,600원 / 19,900원
외인지분율	18.42%
배당수익률	3.56%
주요주주	기아 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(17.8)	3.4	(23.3)
상대	(14.2)	4.0	(18.6)
절대 (달러환산)	(15.9)	3.1	(26.8)

[표-1] 현대제철 실적 추정

(단위: 십억원)

		2024	2025E	YoY	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	QoQ	YoY	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액		23,226	23,229	0.0%	24,110	5,948	6,041	5,624	5,613	5,564	-0.9%	-6.5%	5,896	5,760	6,010
	별도	18,618	18,499	-0.6%	19,437	4,819	4,852	4,463	4,484	4,290	-4.3%	-11.0%	4,738	4,610	4,861
	국내 기타	3,507	3,620	3.2%	3,829	778	900	854	974	809	-16.9%	3.9%	927	913	971
	해외	4,620	4,680	1.3%	4,757	1,078	1,152	1,215	1,175	1,155	-1.7%	7.2%	1,174	1,180	1,171
	(연결조정)	-3,518	-3,571	-	-3,913	-728	-863	-908	-1,020	-690	-	-	-943	-944	-994
영업이익		159	521	226.9%	872	56	98	52	-46	-19	적지	적전	144	159	238
	이익률	0.7%	2.2%	1.6%p	3.6%	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.4%	0.5%p	-1.3%p	2.4%	2.8%	4.0%
	별도	15	375	2403%	732	89	46	32	-152	-56	적지	적전	104	128	199
	이익률	0.1%	2.0%	1.9%p	3.8%	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	2.1%p	-3.2%p	2.2%	2.8%	4.1%
	국내 기타	44	63	42.5%	60	-26	32	43	-5	20	흑전	흑전	14	9	19
	이익률	1.3%	1.7%	0.5%p	1.6%	-3.4%	3.6%	5.0%	-0.5%	2.5%	3.0%p	5.9%p	1.5%	1.0%	2.0%
	해외	129	136	5.1%	141	3	49	2	75	29	-60.9%	788.9%	35	33	38
	이익률	2.8%	2.9%	0.1%p	3.0%	0.3%	4.3%	0.1%	6.4%	2.5%	-3.8%p	2.2%p	3.0%	2.8%	3.3%
	(연결조정)	-28	-52	-	-61	-10	-29	-25	36	-13	-	-	-9	-11	-18
세전이익		-60	315	흑전	672	8	55	-56	-66	-67	적지	적전	91	106	185
	이익률	-0.3%	1.4%	1.6%p	2.8%	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	-1.2%	0.0%p	-1.3%p	1.5%	1.8%	3.1%
지배순이익		-12	243	흑전	519	32	-7	-18	-18	-55	적지	적전	71	83	145
	이익률	-0.1%	1.0%	1.1%p	2.2%	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-1.0%	-0.7%p	-1.5%p	1.2%	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	5,884	22,717	24,241	5,896	23,229	24,110	0.2%	2.3%	-0.5%
영업이익	120	421	874	144	521	872	19.5%	23.8%	-0.3%
OPM	2.0%	1.9%	3.6%	2.4%	2.2%	3.6%	0.4%p	0.4%p	0.0%p
지배순이익	58	204	540	71	243	519	22.2%	19.1%	-3.9%

자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 철강제품 내수가격



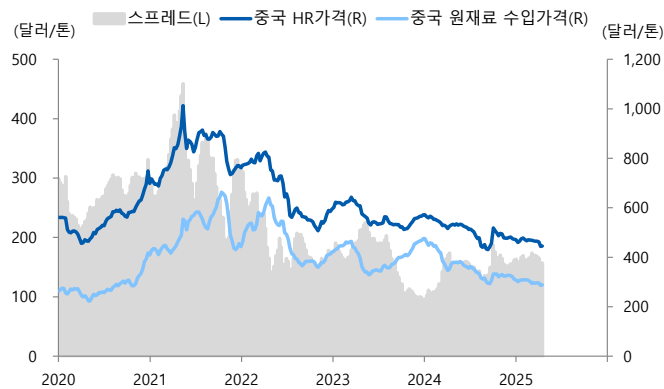
자료: Platts

[그림-2] 중국 철광석 수입가격 및 호주 원료탄 수출가격



자료: Platts

[그림-3] 중국 열연 스프레드



자료: Platts, 유안타증권 추정

[그림-4] 국내 열연 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-5] 국내 후판 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-6] 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	23,229	24,110	25,002
매출원가	23,782	21,832	21,428	21,909	22,615
매출총이익	2,132	1,394	1,801	2,201	2,388
판매비	1,334	1,234	1,280	1,329	1,378
영업이익	798	159	521	872	1,010
EBITDA	2,441	1,870	2,236	2,567	2,694
영업외손익	-266	-219	-207	-199	-180
외환관련손익	-37	-59	41	0	0
이자손익	-332	-308	-266	-256	-236
관계기업관련손익	5	12	10	10	10
기타	97	136	8	46	46
법인세비용차감전순이익	532	-59	315	672	830
법인세비용	89	-68	75	161	199
계속사업순이익	443	9	239	511	631
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	443	9	239	511	631
지배지분순이익	461	-12	243	519	640
포괄순이익	500	-31	239	511	631
지배지분포괄이익	518	-49	243	519	640

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	-242	443	634
당기순이익	443	9	239	511	631
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	-2,244	-1,877	-1,796
기타현금흐름	-362	-135	184	199	191
투자활동 현금흐름	-132	-1,503	-1,477	-1,417	-1,687
투자자산	710	291	37	2	-30
유형자산 증가 (CAPEX)	-824	-1,672	-1,500	-1,400	-1,600
유형자산 감소	24	22	0	0	0
기타현금흐름	-41	-144	-14	-20	-57
재무활동 현금흐름	-2,121	-354	-498	-499	-495
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	2,309	1,577	1,581
현금의 증감	-313	-90	92	104	32
기초 현금	1,699	1,386	1,296	1,387	1,491
기말 현금	1,386	1,296	1,387	1,491	1,523
NOPLAT	798	159	521	872	1,010
FCF	1,124	105	-1,742	-957	-966

자료: 유안타증권

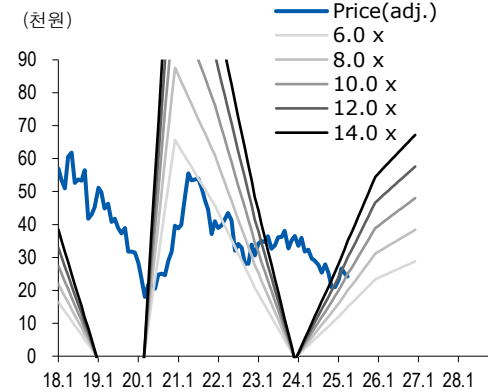
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	12,166	12,574	12,858
현금및현금성자산	1,386	1,296	1,387	1,491	1,523
매출채권 및 기타채권	3,032	2,655	2,872	2,964	3,026
재고자산	6,279	6,291	6,707	6,921	7,067
비유동자산	23,265	23,284	23,052	22,775	22,740
유형자산	18,250	18,431	18,301	18,081	18,063
관계기업 등 자본관련 자산	259	259	259	259	268
기타투자자산	1,942	2,033	1,996	1,994	2,014
자산총계	35,219	34,744	35,218	35,349	35,598
유동부채	7,984	7,699	7,045	6,763	6,449
매입채무 및 기타채무	3,898	3,957	3,703	3,821	3,901
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	7,755
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	14,768	14,487	14,204
지배지분	19,100	18,918	20,038	20,458	21,000
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,544	13,964	14,506
비지배지분	396	415	412	404	395
자본총계	19,496	19,334	20,450	20,862	21,394
순차입금	8,107	8,258	7,773	7,269	6,803
총차입금	10,602	10,569	10,169	9,769	9,373

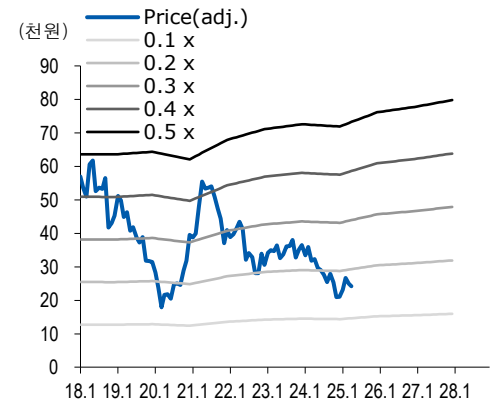
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,456	-87	1,821	3,886	4,798
BPS	145,198	143,815	152,327	155,520	159,637
EBITDAPS	18,289	14,013	16,757	19,234	20,188
SPS	194,197	174,049	174,070	180,671	187,360
DPS	1,000	750	750	750	750
PER	10.1	-329.8	13.3	6.2	5.1
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	6.7	5.1	4.3	3.9
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	-5.2	-10.4	0.0	3.8	3.7
영업이익 증가율 (%)	-50.6	-80.0	226.9	67.2	15.8
지배순이익 증가율 (%)	-54.7	적전	흑전	113.5	23.5
매출총이익률 (%)	8.2	6.0	7.8	9.1	9.6
영업이익률 (%)	3.1	0.7	2.2	3.6	4.0
지배순이익률 (%)	1.8	-0.1	1.0	2.2	2.6
EBITDA 마진 (%)	9.4	8.1	9.6	10.6	10.8
ROIC	2.6	-0.1	1.7	2.6	3.1
ROA	1.3	0.0	0.7	1.5	1.8
ROE	2.4	-0.1	1.2	2.6	3.1
부채비율 (%)	80.6	79.7	72.2	69.4	66.4
순차입금/자기자본 (%)	42.4	43.7	38.8	35.5	32.4
영업이익/금융비용 (배)	1.9	0.4	1.3	2.3	2.7

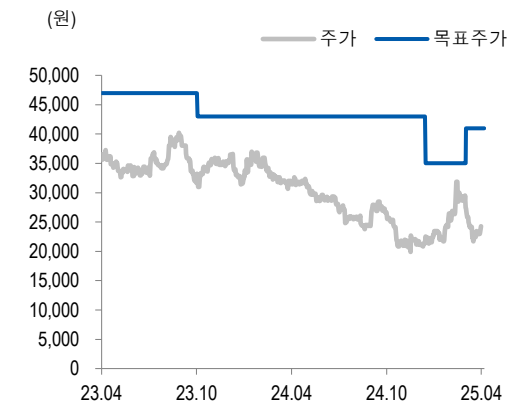
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-25	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 2025-04-24

※ 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.