

현대제철 (004020)

이어지고 있는 체질 개선

3Q25(E): 매출액 5.7조원, 영업이익 1,000억원 전망

1) 별도: 판재류 판매량은 전분기비와 유사한 301만톤 예상되나 봉형강류 판매량은 2Q에 이어 3Q 역시 개선보다는 부진한 모습을 보일 것으로 전망. 계절적 비수기가 영향을 미친 가운데 국내 건설업체들의 안전 사고로 인한 공사 중단이 부정적 영향을 미칠 것으로 추정. 판재류 스프레드는 주요 원재료 투입원가 하락에 힘입어 개선, 봉형강류 스프레드는 철스크랩 가격이 제품 가격 대비 상대적으로 강세를 보이며 전분기비 축소 예상. 3개 분기 동안 이어진 영업손실 국면은 탈피할 것으로 판단. 2) 별도 외: 전분기비 가장 큰 변화가 있을 것으로 추정되는 부문은 강관 사업으로 6월부터 수입 철강에 50% 관세를 부과 중인 미국의 영향으로 현대스틸파이프와 미국 현지 판매법인 영업손익이 악화될 것으로 추정.

후판 및 열연, 수익성 개선 전망

'25년 중국 철광석 수입가격은 100달러/톤, 호주 원료탄 수출가격은 190달러/톤 부근에서 안정된 흐름. 내수 후판 및 열연 가격은 원재료 가격 대비 우위를 가져갈 것으로 전망. 8월 AD 최종판정에서 가격약속 및 약 34% 관세 부과 받은 중국산 후판의 국내 시장점유율 하락 예상. 열연은 9월 AD 잠정조치 앞둔 상황으로 그 효과는 후판보다 클 것으로 판단. '24년 중국산+일본산은 수입산 열연에서 90% 이상 차지할 만큼 영향이 컸던 바 30% 내외의 관세 부과가 시작될 경우 동사의 내수 시장 판매 확대 기대해볼 수 있어.

진행 중인 체질 개선

수익성 확보에 어려움을 겪던 포항 2공장을 6월부터 가동 중단했으며 중기사업부는 매각 진행 중. 아직 공식적인 입장은 없지만 현대IFC 등 일부 계열사 역시 매각 가능성 언급되고 있는 중. 정부의 철강 산업 고도화 방안도 이번 달 중으로 발표될 것으로 예상되어 동사의 체질 개선 움직임은 지속될 것으로 판단. 또한 올해 안으로 미국 투자와 관련하여 지분 구성 등 보다 구체적인 내용을 알려 올 것으로 전망.



이현수 철강/비철금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **50,000원 (M)**

직전 목표주가 **50,000원**

현재주가 (9/11) **37,000원**

상승여력 **35%**

시가총액	49,375억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	279억원
60일 평균 거래량	814,680주
52주 고/저	37,600원 / 19,900원
외인지분율	22.06%
배당수익률	3.56%
주요주주	기아 외 6 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.6	19.7	54.8
상대	6.1	4.1	16.4
절대 (달러환산)	10.3	18.3	48.9

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,723	1.8	-3.7	5,807	-1.4
영업이익	100	94.1	-1.7	120	-16.4
세전계속사업이익	69	흑전	1,085.8	58	17.7
지배순이익	51	흑전	51.7	42	22.3
영업이익률 (%)	1.7	+0.8 %pt	0	2.1	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	0.9	흑전	+0.3 %pt	0.7	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	25,915	23,226	23,179	24,076
영업이익	798	159	392	942
지배순이익	461	-12	167	605
PER	10.1	-329.8	29.6	8.2
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	6.7	5.5	4.2
ROE	2.4	-0.1	0.8	2.9

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	2Q25	3Q25E	QoQ	YoY	4Q25E
매출액	23,226	23,179	-0.2%	24,076	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,946	5,723	-3.7%	1.8%	5,947
별도	18,618	18,211	-2.2%	19,068	4,819	4,852	4,463	4,484	4,290	4,680	4,515	-3.5%	1.2%	4,726
국내 기타	3,507	3,476	-0.9%	3,654	778	900	854	974	836	833	881	5.8%	3.2%	927
해외	4,620	5,106	10.5%	5,164	1,078	1,152	1,215	1,175	1,266	1,336	1,248	-6.6%	2.7%	1,256
(연결조정)	-3,518	-3,615	-	-3,810	-728	-863	-908	-1,020	-828	-903	-921	-	-	-962
영업이익	159	392	145.8%	942	56	98	52	-46	-19	102	100	-1.7%	94.1%	209
이익률	0.7%	1.7%	1.0%p	3.9%	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.7%	1.7%	0.0%p	0.8%p	3.5%
별도	15	176	1078.6%	779	89	46	32	-152	-56	-7	63	흑전	96.3%	177
이익률	0.1%	1.0%	0.9%p	4.1%	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	-0.2%	1.4%	1.6%p	0.7%p	3.7%
국내 기타	44	117	165.7%	110	-26	32	43	-5	22	50	22	-55.9%	-48.6%	23
이익률	1.3%	3.4%	2.1%p	3.0%	-3.4%	3.6%	5.0%	-0.5%	2.6%	6.0%	2.5%	-3.5%p	-2.5%p	2.5%
해외	129	117	-8.9%	112	3	49	2	75	26	49	21	-57.0%	1069.3	21
이익률	2.8%	2.3%	-0.5%p	2.2%	0.3%	4.3%	0.1%	6.4%	2.1%	3.7%	1.7%	-2.0%p	1.5%p	1.7%
(연결조정)	-28	-19	-	-58	-10	-29	-25	36	-11	10	-6	-	-	-12
세전이익	-60	191	흑전	832	8	55	-56	-66	-67	6	69	1085.1	흑전	183
이익률	-0.3%	0.8%	1.1%p	3.5%	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	-1.2%	0.1%	1.2%	1.1%p	2.2%p	3.1%
지배순이익	-12	167	흑전	605	32	-7	-18	-18	-55	34	51	51.7%	흑전	137
이익률	-0.1%	0.7%	0.8%p	2.5%	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-1.0%	0.6%	0.9%	0.3%p	1.2%p	2.3%

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		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	5,698	23,136	24,086	5,723	23,179	24,076	0.4%	0.2%	0.0%
영업이익	120	459	1,002	100	392	942	-16.6%	-14.6%	-6.0%
OPM	2.1%	2.0%	4.2%	1.7%	1.7%	3.9%	-0.4%p	-0.3%p	-0.2%p
지배순이익	44	164	559	51	167	605	16.2%	1.9%	8.2%

자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 철강제품 내수가격



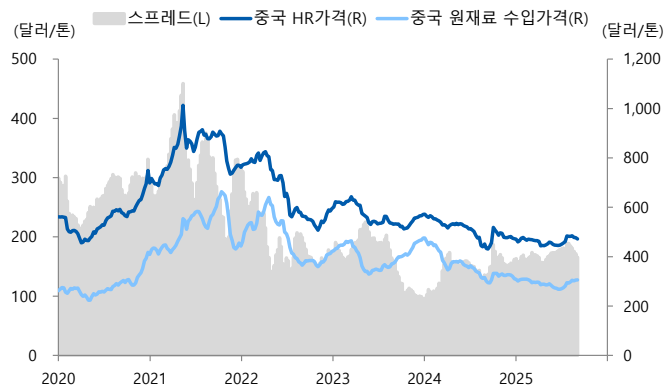
자료: Platts

[그림-2] 중국 철광석 수입가격 및 호주 원료탄 수출가격



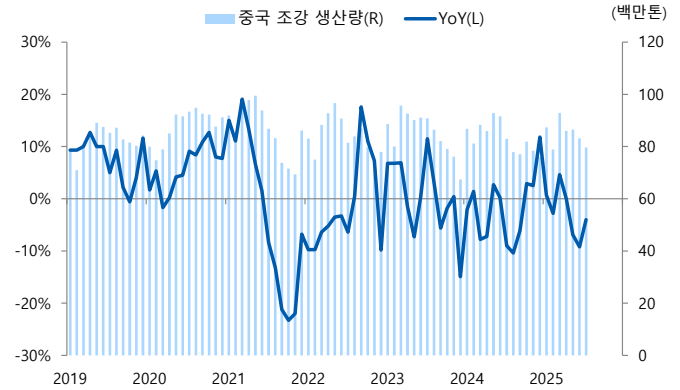
자료: Platts

[그림-3] 중국 열연 스프레드



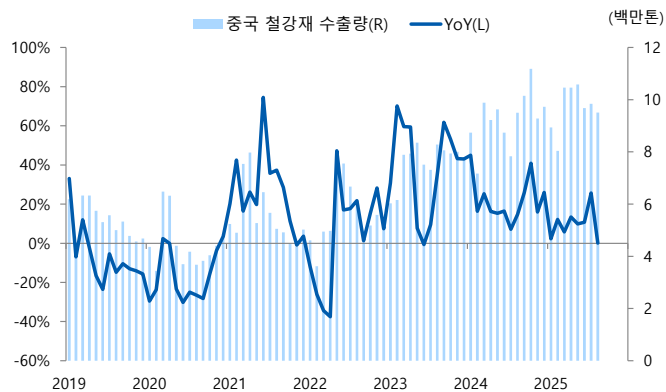
자료: Platts, 유안타증권 추정

[그림-4] 중국 조강 생산량



자료: National Bureau of Statistics

[그림-5] 중국 철강재 수출량



자료: General Administration of Customs

[그림-6] 국내 봉형강류 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-7] 국산 철스크랩 가격



자료: 스틸데일리

[그림-8] 국내 봉형강류 유통가격 추정 스프레드



자료: 유안타증권 추정

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	23,179	24,076	25,159
매출원가	23,782	21,832	21,525	21,824	22,719
매출총이익	2,132	1,394	1,654	2,252	2,440
판매비	1,334	1,234	1,262	1,310	1,369
영업이익	798	159	392	942	1,071
EBITDA	2,441	1,870	2,165	2,676	2,767
영업외손익	-266	-219	-201	-110	-86
외환관련손익	-37	-59	-28	7	7
이자손익	-332	-308	-224	-154	-130
관계기업관련손익	5	12	2	2	2
기타	97	136	49	35	35
법인세비용차감전순이익	532	-59	191	832	985
법인세비용	89	-68	14	208	246
계속사업순이익	443	9	177	624	739
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	443	9	177	624	739
지배지분순이익	461	-12	167	605	717
포괄순이익	500	-31	365	624	739
지배지분포괄이익	518	-49	352	596	706

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	1,236	452	607
당기순이익	443	9	177	624	739
감가상각비	1,555	1,621	1,680	1,641	1,603
외환손익	8	7	5	-7	-7
중속, 관계기업관련손익	0	0	-2	-2	-2
자산부채의 증감	304	276	-875	-2,194	-2,116
기타현금흐름	-362	-135	251	391	391
투자활동 현금흐름	-132	-1,503	-1,754	-1,300	-1,371
투자자산	710	291	92	-8	-23
유형자산 증가 (CAPEX)	-824	-1,672	-1,505	-1,200	-1,200
유형자산 감소	24	22	11	0	0
기타현금흐름	-41	-144	-352	-92	-148
재무활동 현금흐름	-2,121	-354	-1,119	-1,099	-1,094
단기차입금	-54	-87	200	-1	4
사채 및 장기차입금	-1,887	54	-1,352	-1,000	-1,000
자본	0	-1	0	0	0
현금배당	-132	-132	-100	-99	-99
기타현금흐름	-47	-188	133	0	0
연결범위변동 등 기타	-8	-10	2,083	1,700	1,713
현금의 증감	-313	-90	446	-248	-145
기초 현금	1,699	1,386	1,296	1,742	1,494
기말 현금	1,386	1,296	1,742	1,494	1,350
NOPLAT	798	159	392	942	1,071
FCF	1,124	105	-269	-748	-593

자료: 유안타증권

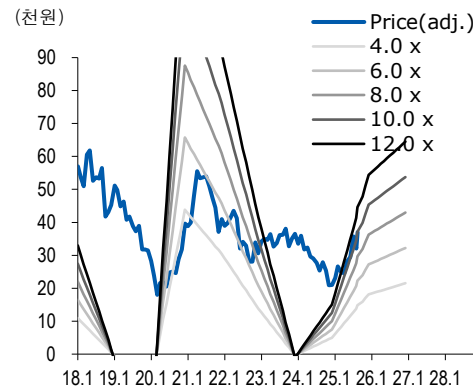
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	11,884	11,970	12,123
현금및현금성자산	1,386	1,296	1,742	1,494	1,350
매출채권 및 기타채권	3,032	2,655	2,805	2,911	2,987
재고자산	6,279	6,291	6,022	6,250	6,412
비유동자산	23,265	23,284	22,532	22,098	21,720
유형자산	18,250	18,431	17,734	17,293	16,890
관계기업 등 자본관련 자산	259	259	250	250	250
기타투자자산	1,942	2,033	2,220	2,228	2,251
자산총계	35,219	34,744	34,416	34,068	33,843
유동부채	7,984	7,699	6,088	6,213	6,310
매입채무 및 기타채무	3,898	3,957	3,340	3,466	3,556
단기차입금	1,289	1,216	1,416	1,416	1,416
유동성장기부채	2,552	2,364	1,181	1,181	1,181
비유동부채	7,739	7,711	7,547	6,548	5,585
장기차입금	2,635	3,383	3,281	2,281	2,281
사채	3,207	2,775	2,736	2,736	2,736
부채총계	15,723	15,410	13,635	12,761	11,895
지배지분	19,100	18,918	20,357	20,863	21,481
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,470	13,977	14,595
비지배지분	396	415	425	444	466
자본총계	19,496	19,334	20,781	21,307	21,947
순차입금	8,107	8,258	6,495	5,742	4,837
총차입금	10,602	10,569	9,416	8,415	7,420

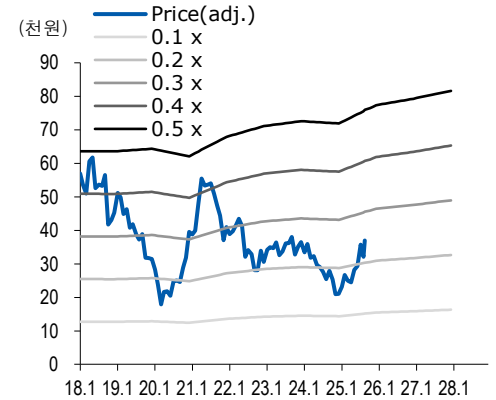
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,456	-87	1,251	4,535	5,373
BPS	145,198	143,815	154,748	158,599	163,299
EBITDAPS	18,289	14,013	16,227	20,054	20,737
SPS	194,197	174,049	173,698	180,419	188,537
DPS	1,000	750	750	750	750
PER	10.1	-329.8	29.6	8.2	6.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	6.7	5.5	4.2	3.7
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	-0.2	3.9	4.5
영업이익 증가율 (%)	-50.6	-80.0	145.8	140.4	13.7
지배순이익 증가율 (%)	-54.7	적전	흑전	262.6	18.5
매출총이익률 (%)	8.2	6.0	7.1	9.4	9.7
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.7	3.9	4.3
지배순이익률 (%)	1.8	-0.1	0.7	2.5	2.8
EBITDA 마진 (%)	9.4	8.1	9.3	11.1	11.0
ROIC	2.6	-0.1	1.7	2.9	3.4
ROA	1.3	0.0	0.5	1.8	2.1
ROE	2.4	-0.1	0.8	2.9	3.4
부채비율 (%)	80.6	79.7	65.6	59.9	54.2
순차입금/자기자본 (%)	42.4	43.7	31.9	27.5	22.5
영업이익/금융비용 (배)	1.9	0.4	1.1	3.2	4.1

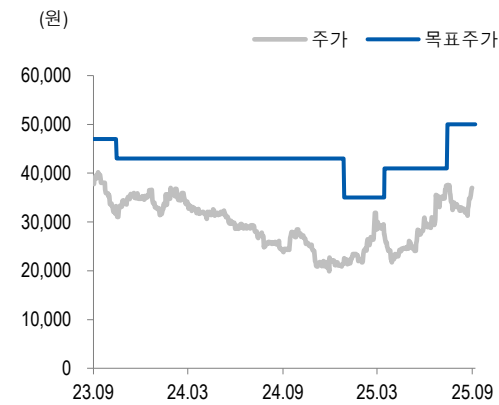
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-09-12	BUY	50,000	1년		
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	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)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-09-12

※ 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.