

현대제철 (004020)

실적 개선 추세는 유효

3Q25(P): 매출액 5.7조원, 영업이익 930억원

영업이익, 당사 추정(1,000억원) 및 Consensus(1,030억원) 부합

1) 별도: 봉형강류 판매량 13개 분기(2Q22~2Q25) 연속 yoy 감소세 마감하고 +5% 증가, 판재류 판매량 전분기에 이어 300만톤 상회하며 yoy +5% 증가. 이에 따라 전체 제품 판매량 역시 yoy 증가(+5%). 전분기비 판재류 ASP +1.3만원/톤 상승, 봉형강류 ASP -0.3만원/톤 하락. 판재류 주요 원재료비 전분기비 하락 추정되어 스프레드 확대. 봉형강류 주요 원재료비 전분기 수준 추정되어 스프레드 축소. 전분기비 전체 판매량이 감소했음에도 판재류 스프레드 확대로 영업이익 개선 판단. 2) 별도 외: 6월부터 미국 철강 수입관세 50% 적용되며 현대스틸파이프와 미국 현지 판매법인 영업손익 전분기비 축소 추정.

실적 개선 추세는 유효

4Q25 일회성 요인이 없다면 전분기비 영업이익 개선 가능. 별도 기준 판재류는 판매량 유지되는 가운데 믹스 개선으로 스프레드 확대 전망. 봉형강류는 계절적 성수기와 3Q25 사고 여파 등으로 공사를 일정기간 중단했던 건설업체들의 공사가 재개되며 전분기비 판매량 확대 예상. 결국 판재류 스프레드 확대와 봉형강류 판매량 증가가 영업이익에 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단.

열연강판 AD 효과 기다리는 판재류, 기저 효과 예상되는 봉형강류

상반기에 적용된 중국산 후판 AD 조치는 하반기에 효과를 나타내고 있는 것으로 관측되며 하반기부터 반영되고 있는 중국 및 일본산 열연강판 AD 조치는 4Q25 기준 재고들이 해소된 후 1Q26부터 본격적으로 긍정적 효과를 가져올 것으로 전망. 봉형강류 수요는 건설업황 부진으로 의미 있는 증가를 기대하기는 어려우나 건설업체들의 이슈 해소에 따른 증가분은 기대해볼 수 있을 것으로 판단. 미국 전기로 투자와 관련된 지분 구성은 11월 중에 발표되며 불확실성 해소에 나설 것으로 예상.



이현수 철강/비철금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 50,000원 (M)

직전 목표주가 50,000원

현재주가 (10/30) 33,450원

상승여력 49%

시가총액 44,638억원

총발행주식수 133,445,785주

60일 평균 거래대금 168억원

60일 평균 거래량 493,777주

52주 고/저 37,600원 / 19,900원

외인지분율 23.33%

배당수익률 3.56%

주요주주 기아 외 6인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (1.5) (6.6) 32.2

상대 (17.4) (25.6) (16.1)

절대 (달러환산) (3.1) (9.4) 28.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,734	2.0	-3.6	5,789	-0.9
영업이익	93	80.2	-8.7	103	-10.1
세전계속사업이익	30	흑전	422.1	50	-39.4
지배순이익	17	흑전	-49.3	42	-59.4
영업이익률 (%)	1.6	+0.7 %pt	-0.1 %pt	1.8	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	0.3	흑전	-0.3 %pt	0.7	-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	23,255	24,072
영업이익	798	159	365	910
지배순이익	461	-12	117	579
PER	10.1	-329.8	38.2	7.7
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	6.7	5.4	4.1
ROE	2.4	-0.1	0.6	2.8

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	3Q25P	QoQ	YoY	4Q25E
매출액	23,226	23,255	0.1%	24,072	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,946	5,734	-3.6%	2.0%	6,012
별도	18,618	18,293	-1.7%	19,065	4,819	4,852	4,463	4,484	4,290	4,680	4,533	-3.2%	1.6%	4,790
국내 기타	3,507	3,493	-0.4%	3,653	778	900	854	974	836	833	885	6.2%	3.5%	939
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	-3,636	-	-3,809	-728	-863	-908	-1,020	-828	-903	-931	-	-	-974
영업이익	159	365	128.8%	910	56	98	52	-46	-19	102	93	-8.7%	80.2%	189
이익률	0.7%	1.6%	0.9%p	3.8%	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.7%	1.6%	-0.1%p	0.7%p	3.1%
별도	15	139	828.4%	750	89	46	32	-152	-56	-7	47	흑전	46.8%	155
이익률	0.1%	0.8%	0.7%p	3.9%	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	-0.2%	1.0%	1.2%p	0.3%p	3.2%
국내 기타	44	117	166.6%	110	-26	32	43	-5	22	50	22	-55.8%	-48.4%	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	-9	-	-61	-10	-29	-25	36	-11	10	3	-	-	-11
세전이익	-60	131	흑전	796	8	55	-56	-66	-67	6	30	421.8%	흑전	162
이익률	-0.3%	0.6%	0.8%p	3.3%	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	-1.2%	0.1%	0.5%	0.4%p	1.5%p	2.7%
지배순이익	-12	117	흑전	579	32	-7	-18	-18	-55	34	17	-49.3%	흑전	121
이익률	-0.1%	0.5%	0.6%p	2.4%	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-1.0%	0.6%	0.3%	-0.3%p	0.6%p	2.0%

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	3Q25P	2025E	2026E	3Q25P	2025E	2026E
매출액	5,723	23,179	24,076	5,734	23,255	24,072	0.2%	0.3%	0.0%
영업이익	100	392	942	93	365	910	-7.1%	-6.9%	-3.4%
OPM	1.7%	1.7%	3.9%	1.6%	1.6%	3.8%	-0.1%p	-0.1%p	-0.1%p
지배순이익	51	167	605	17	117	579	-66.6%	-29.9%	-4.4%

자료: 유안타증권

[그림-1] 중국 철강제품 내수가격



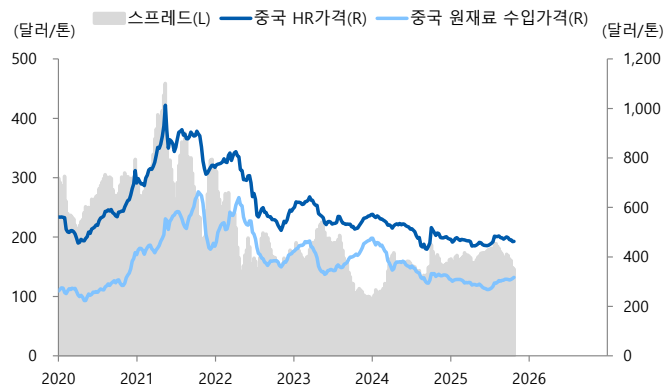
자료: Platts

[그림-2] 중국 철광석 수입가격 및 호주 원료탄 수출가격



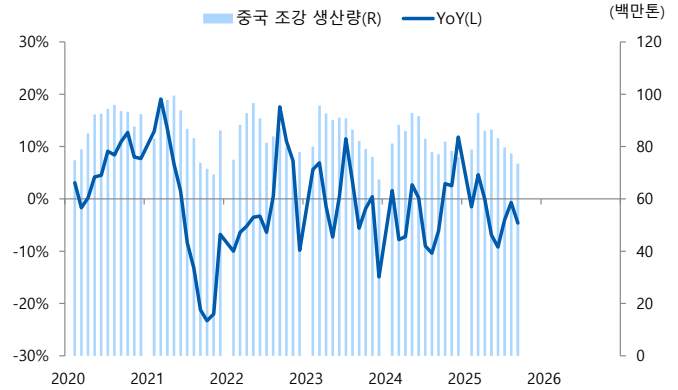
자료: Platts

[그림-3] 중국 열연 스프레드



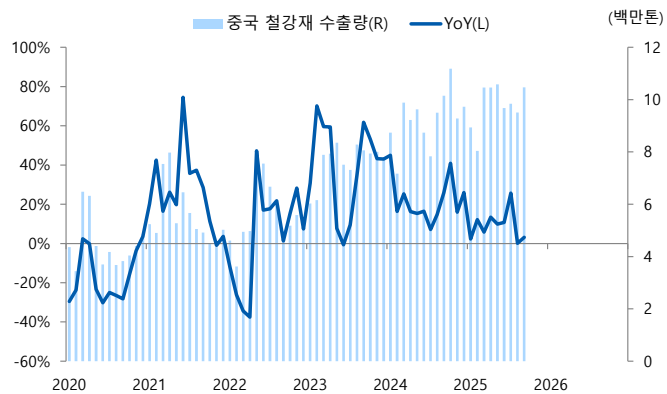
자료: Platts, 유안타증권 추정

[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



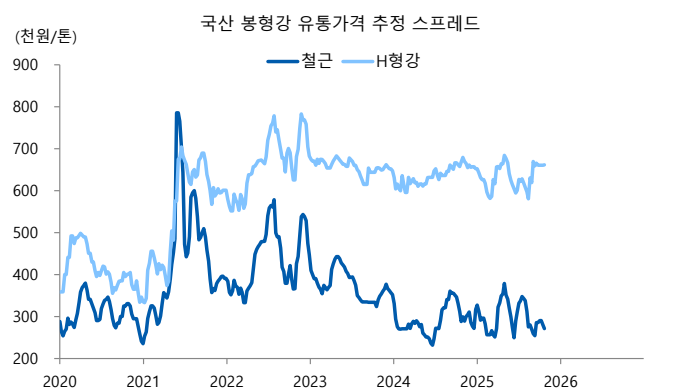
자료: 스틸데일리

[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	23,255	24,072	25,118
매출원가	23,782	21,832	21,604	21,826	22,694
매출총이익	2,132	1,394	1,651	2,246	2,424
판매비	1,334	1,234	1,286	1,336	1,394
영업이익	798	159	365	910	1,030
EBITDA	2,441	1,870	2,138	2,645	2,726
영업외손익	-266	-219	-234	-115	-91
외환관련손익	-37	-59	-59	7	7
이자손익	-332	-308	-226	-159	-135
관계기업관련손익	5	12	2	2	2
기타	97	136	49	35	35
법인세비용차감전순이익	532	-59	131	796	939
법인세비용	89	-68	6	199	235
계속사업순이익	443	9	126	597	704
종단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	443	9	126	597	704
지배지분순이익	461	-12	117	579	683
포괄순이익	500	-31	314	597	704
지배지분포괄이익	518	-49	303	570	672

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	1,135	518	530
당기순이익	443	9	126	597	704
감가상각비	1,555	1,621	1,680	1,641	1,603
외환손익	8	7	36	-7	-7
종속, 관계기업관련손익	0	0	-2	-2	-2
자산부채의 증감	304	276	-954	-2,097	-2,155
기타현금흐름	-362	-135	250	386	386
투자활동 현금흐름	-132	-1,503	-1,754	-1,300	-1,368
투자자산	710	291	92	-8	-22
유형자산 증가 (CAPEX)	-824	-1,672	-1,505	-1,200	-1,200
유형자산 감소	24	22	11	0	0
기타현금흐름	-41	-144	-352	-92	-146
재무활동 현금흐름	-2,121	-354	-1,119	-1,099	-1,095
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	2,073	1,681	1,726
현금의 증감	-313	-90	335	-201	-207
기초 현금	1,699	1,386	1,296	1,631	1,430
기말 현금	1,386	1,296	1,631	1,430	1,223
NOPLAT	798	159	365	910	1,030
FCF	1,124	105	-369	-682	-670

자료: 유안타증권

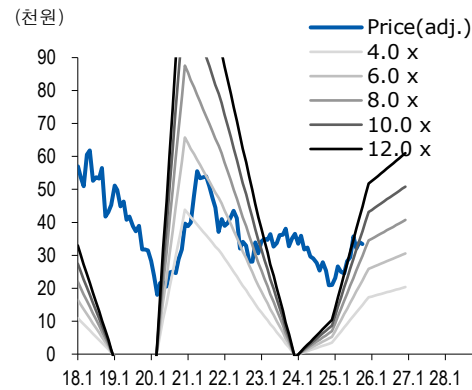
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	11,870	11,883	12,018
현금및현금성자산	1,386	1,296	1,631	1,430	1,223
매출채권 및 기타채권	3,032	2,655	2,836	2,904	2,995
재고자산	6,279	6,291	6,088	6,234	6,429
비유동자산	23,265	23,284	22,532	22,098	21,719
유형자산	18,250	18,431	17,734	17,293	16,890
관계기업 등 지분관련 자산	259	259	250	250	250
기타투자자산	1,942	2,033	2,220	2,228	2,250
자산총계	35,219	34,744	34,402	33,981	33,737
유동부채	7,984	7,699	6,125	6,205	6,319
매입채무 및 기타채무	3,898	3,957	3,377	3,458	3,566
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	5,584
장기차입금	2,635	3,383	3,281	2,281	2,281
사채	3,207	2,775	2,736	2,736	1,736
부채총계	15,723	15,410	13,672	12,753	11,903
지배지분	19,100	18,918	20,307	20,787	21,371
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,420	13,900	14,485
비지배지분	396	415	424	441	463
자본총계	19,496	19,334	20,730	21,228	21,834
순차입금	8,107	8,258	6,606	5,806	4,966
총차입금	10,602	10,569	9,416	8,415	7,420

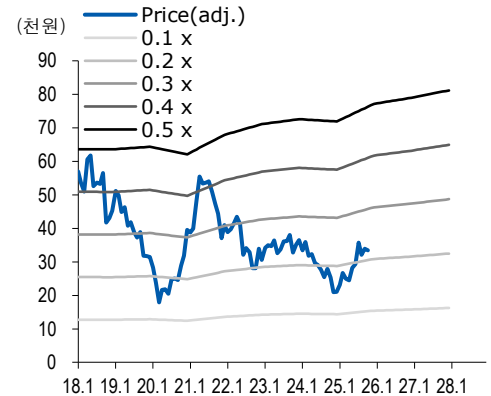
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,456	-87	877	4,338	5,120
BPS	145,198	143,815	154,369	158,019	162,463
EBITDAPS	18,289	14,013	16,024	19,817	20,427
SPS	194,197	174,049	174,267	180,390	188,226
DPS	1,000	750	750	750	750
PER	10.1	-329.8	38.2	7.7	6.5
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	6.7	5.4	4.1	3.6
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	0.1	3.5	4.3
영업이익 증가율 (%)	-50.6	-80.0	128.8	149.5	13.1
지배순이익 증가율 (%)	-54.7	적전	흑전	394.8	18.0
매출총이익률 (%)	8.2	6.0	7.1	9.3	9.7
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.6	3.8	4.1
지배순이익률 (%)	1.8	-0.1	0.5	2.4	2.7
EBITDA 마진 (%)	9.4	8.1	9.2	11.0	10.9
ROIC	2.6	-0.1	1.6	2.8	3.3
ROA	1.3	0.0	0.3	1.7	2.0
ROE	2.4	-0.1	0.6	2.8	3.2
부채비율 (%)	80.6	79.7	66.0	60.1	54.5
순차입금/자기자본 (%)	42.4	43.7	32.5	27.9	23.2
영업이익/금융비용 (배)	1.9	0.4	1.0	3.1	3.9

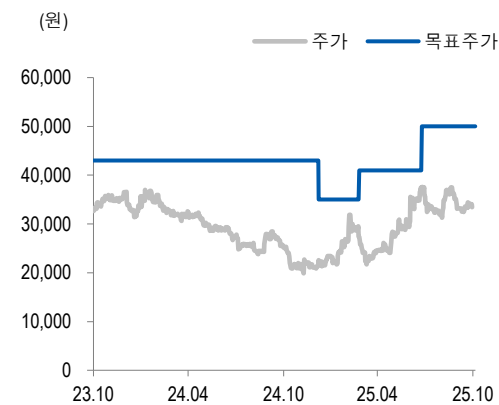
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-31	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

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 2025-10-31

※ 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.