

기업분석

현대제철 (004020)

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월

36,000

목표주가

유지

현재주가

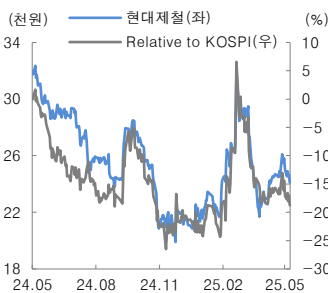
24,100

(25.05.23)

철강금속업종

KOSPI	2,592.09
시가총액	3,216십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	31,850원 / 19,900원
120일 평균거래대금	181억원
외국인지분율	18.14%
주요주주	기아 외 6 인 35.96% 국민연금공단 9.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	-8.9	11.3	-23.4
상대수익률	-2.0	-6.7	7.4	-19.5



아메리칸 드림을 향해

- 1분기 실적은 파업 이슈, 시황 부진 있었지만 영업적자 규모는 축소
- 흑자전환이 어렵지 않을 전망이며, 하반기 이익 환경 개선될 것
- 미국 제철소는 양호한 사업성이 기대되며, 중기 상승 트리거가 될 것

투자 의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 143,176원에 타깃 PBR 0.25배를 적용, 타깃 PBR은 과거 업황 바닥기였던 2019~2020년 평균 PBR 수준, 중국 감산+열연 AD 부과가 확인되는 시점에서 이익 전망치 추가 상향 가능

이제 한 짐 덜었다

1Q25 연결 매출액 5,6조원(-6.5% yoy), 영업이익 -190억원(적전 yoy) 기록, 2분기 연속 영업적자는 지속됐으나 적자 규모는 축소, 연초 당진 냉연 공장 파업 및 직장폐쇄 이슈에 따른 생산 부진과 봉형강 시황 침체로 인해 판매량이 412.6만톤(판매 282.1만톤/봉형강 130.5만톤)으로 줄어들었으나, 일회성비용(1,500억원)으로 기저가 낮았던 4분기 대비로는 개선

2분기는 성수기 정상가동에 따른 판매량 상승, 밀마진 개선 등을 바탕으로 흑자전환에 무리가 없을 전망, 하반기로 갈수록 이익 환경 나아질 전망

아메리칸 드림을 향해

미국 자동차강판 공급을 위한 루이지애나 일관제철소 건설계획을 발표, 연간 270만톤(자동차강판 180만톤, 일반강판 90만톤) CAPA로 계획됐으며, 총 예상 투자비 58억달러의 지분 구성은 확정되지 않은 상태, 미국 시장은 상대적으로 낮은 원재료 가격인 반면, 가장 높은 철강가격의 프리미엄 시장이며, 고수익성 제품인 차강판의 수요가 높은 지역, 현대화된 일관제철소를 기반으로 경쟁사 대비 운송비·코팅비 절감이 가능하며, 차강판 중심의 매출 믹스 구성을 통해 설비 안정화 시 차별화된 수익성 실현이 가능할 것으로 기대, 그동안 중기 성장 비전 제시에 아쉬움이 있었던 동사였으나, 타당한 근거를 갖춘 좋은 사업을 확보한 것으로 판단, 동사 재무부담이 낮다는 것이 확인되면 중기 주가 상승 트리거가 될 수 있을 것

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	22,673	24,265	25,602
영업이익	798	159	344	788	923
세전순이익	532	-59	183	633	768
총당기순이익	443	9	133	456	563
지배지분순이익	461	-12	135	462	560
EPS	3,456	-87	1,013	3,463	4,199
PER	10.6	NA	24.7	7.2	6.0
BPS	143,130	141,768	142,041	144,765	148,225
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE	2.4	-0.1	0.7	2.4	2.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

표 8. 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	22,728	23,723	22,673	24,265	-0.2	2.3
판매비와 관리비	1,252	1,286	1,249	1,334	-0.2	3.7
영업이익	370	755	344	788	-7.1	4.4
영업이익률	1.6	3.2	1.5	3.2	-0.1	0.1
영업외손익	-161	-155	-160	-155	적자유지	적자유지
세전순이익	210	600	183	633	-12.5	5.6
지배지분순이익	64	283	135	462	112.7	63.1
순이익률	0.3	1.2	0.6	1.9	0.3	0.7
EPS(지배지분순이익)	476	2,123	1,013	3,463	112.7	63.1

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

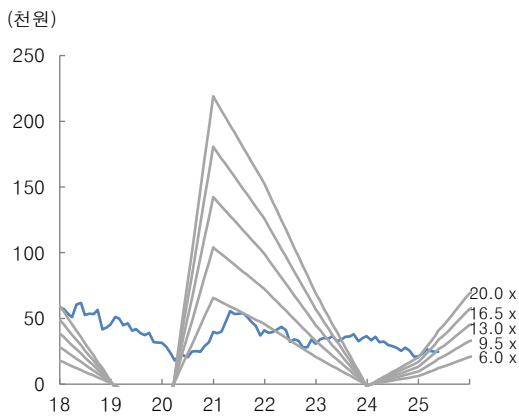
표 9. 현대제철 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교		
BPS(원)	143,176	현대제철 12MF BPS
Target PBR(배)	0.25	과거 업황 바닥기였던 2019~2020년의 평균 PBR 적용
적정주가(원)	35,794	BPS * Target PBR
목표주가(원)	36,000	35,794 ≒ 36,000
현재주가(원)	24,100	2025.05.23 기준
상승여력(%)	49.4	

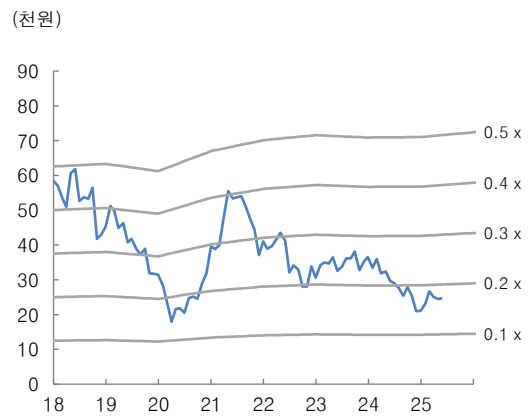
자료: 대신증권 Research Center

그림 17. 현대제철 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 18. 현대제철 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 10. 현대제철 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
별도 매출액	(십억원)	4,819	4,852	4,463	4,484	4,290	4,360	4,554	4,624	18,618	17,828
YoY	(%)	-14.0%	-17.2%	-14.9%	-8.5%	-11.0%	-10.1%	2.0%	3.1%	-13.8%	-4.2%
QoQ	(%)	-1.6%	0.7%	-8.0%	0.5%	-4.3%	1.6%	4.4%	1.5%		
철강재 판매량	(천톤)	4,345	4,394	4,123	4,210	4,126	4,194	4,352	4,395	17,072	17,068
YoY	(%)	-3.3%	-6.4%	-5.0%	-0.5%	-5.0%	-4.5%	5.6%	4.4%	-3.9%	0.0%
QoQ	(%)	2.7%	1.1%	-6.2%	2.1%	-2.0%	1.7%	3.8%	1.0%		
봉형강 판매량	(천톤)	1,432	1,487	1,226	1,256	1,305	1,388	1,351	1,363	5,401	5,408
YoY	(%)	-11.0%	-16.8%	-17.9%	-12.6%	-8.9%	-6.7%	10.2%	8.5%	-14.6%	0.1%
QoQ	(%)	-0.3%	3.8%	-17.6%	2.4%	3.9%	6.4%	-2.7%	0.9%		
판재류 판매량	(천톤)	2,913	2,907	2,897	2,954	2,821	2,806	3,001	3,032	11,671	11,660
YoY	(%)	1.0%	0.1%	1.8%	5.7%	-3.2%	-3.5%	3.6%	2.6%	2.1%	-0.1%
QoQ	(%)	4.2%	-0.2%	-0.3%	2.0%	-4.5%	-0.5%	6.9%	1.0%		
ASP		1,109	1,104	1,082	1,065	1,040	1,040	1,046	1,052	1,091	1,044
판재류 ASP	(천원/톤)	1,124	1,127	1,101	1,076	1,046	1,057	1,067	1,078	1,107	1,062
봉형강 ASP	(천원/톤)	1,079	1,059	1,039	1,038	1,026	1,005	1,000	994	1,054	1,006
별도 영업이익	(십억원)	89	46	32	-152	-56	50	81	111	15	186
YoY	(%)	-74.0%	-89.3%	-83.1%	-50.7%	-163.1%	8.8%	153.5%	-173.1%	-97.7%	1142.4%
QoQ	(%)	-128.9%	-48.6%	-29.8%	-573.3%	-63.0%	-188.6%	63.5%	36.5%		
별도 OPM		1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	1.1%	1.8%	2.4%	0.1%	1.0%
연결 매출액	(십억원)	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,549	5,742	5,819	23,226	22,673
YoY	(%)	-6.9%	-15.4%	-10.5%	-8.1%	-6.5%	-8.2%	2.1%	3.7%	-10.4%	-2.4%
QoQ	(%)	-2.6%	1.6%	-6.9%	-0.2%	-0.9%	-0.3%	3.5%	1.3%		
연결 영업이익	(십억원)	56	98	52	-46	-19	92	119	153	160	344
YoY	(%)	-83.3%	-78.9%	-77.4%	-80.0%	-134.1%	-6.6%	130.1%	-433.4%	-80.0%	115.5%
QoQ	(%)	-124.4%	75.6%	-47.4%	-188.9%	-58.5%	-581.0%	29.6%	28.7%		
연결 OPM	(%)	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.6%	2.1%	2.6%	0.7%	1.5%
연결 당기순이익	(십억원)	32	1	-16	-9	-54	43	58	86	9	133
지배주주순이익	십억원)	32	-7	-18	-18	-55	44	59	88	-12	135
YoY	(%)	-85.2%	-99.5%	-112.5%	-95.7%	-268.8%	3089.8%	-459.5%	-1109.3%	-98.0%	1413.4%
QoQ	(%)	-116.3%	-95.8%	-1297.5%	-47.2%	535.4%	-179.3%	34.9%	48.4%		

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

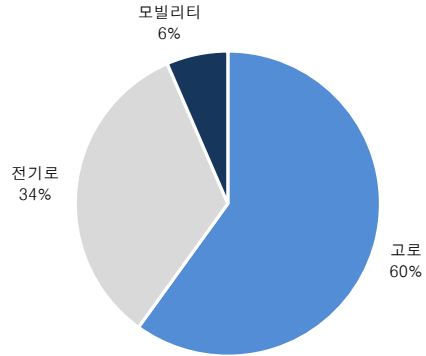
- 1953년 설립, 1978년 현대그룹에 인수된 현대자동차그룹 계열 철강회사
- 국내 최대의 전기로 생산시설을 보유하고 있으며, 2010년부터 당진제철소 가동을 통해 고로 부문으로 사업 확장
- 고로 1,200만톤 규모, 전기로 1,100만톤 규모 제품 생산능력 보유
- 자산 34조 7,452억원, 부채 15조 4,396억원, 자본 19조 3,056억원
- 발행주식 수: 133,445,785주 / 자기주식수: 1,900,046주

주가 변동요인

- 철광석, 원료탄 등 주요 원재료 가격
- 중국 철강재 내수 가격 및 수출 가격
- 중국 경제성장률 및 철강재 수요
- 국내 주요 전방산업 수요

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 3월 기준
 자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

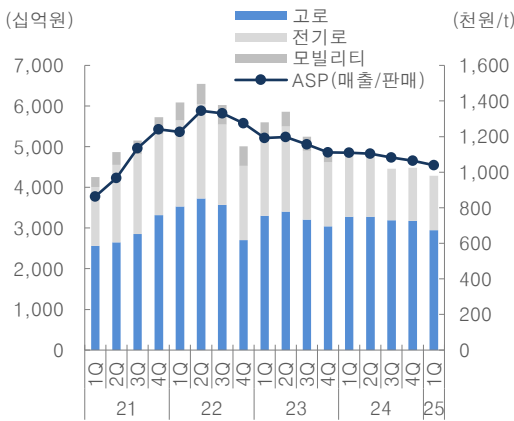
매출 비중 추이



주: 2024년 매출 기준
 자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

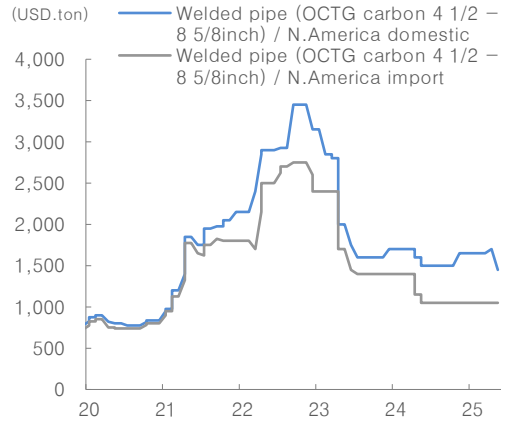
Earnings Driver

별도기준 매출액 추이



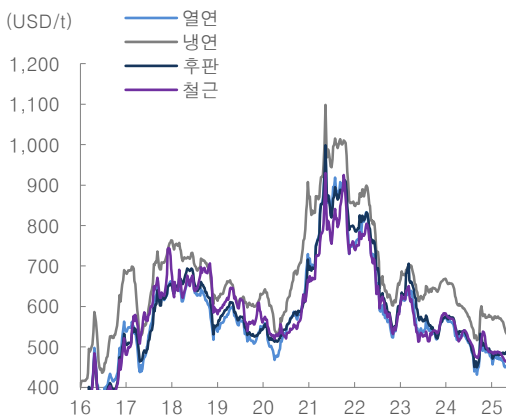
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

미국 강관 가격 추이



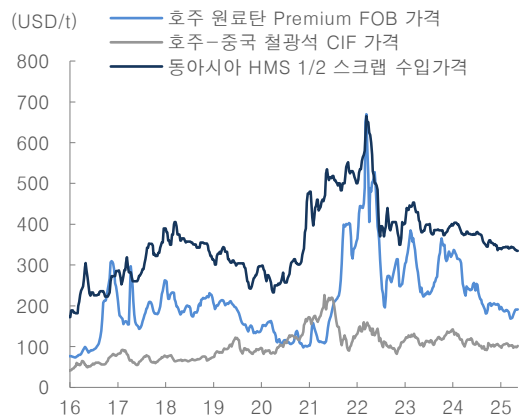
자료: Platts, 대신증권 Research Center

중국 철강재 내수 가격 추이



자료: SBB Platts, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: 한국자원정보서비스, Platts, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	22,673	24,265	25,602
매출원가	23,782	21,832	21,080	22,143	23,256
매출총이익	2,132	1,394	1,592	2,122	2,346
판매비와관리비	1,334	1,234	1,249	1,334	1,423
영업이익	798	159	344	788	923
영업이익률	3.1	0.7	1.5	3.2	3.6
EBITDA	2,441	1,870	1,893	2,356	2,507
영업외손익	-266	-219	-160	-155	-155
관계기업손익	5	12	5	5	5
금융수익	372	384	435	432	432
외환관련이익	172	196	131	131	131
금융비용	-651	-664	-680	-680	-680
외환관련손실	147	167	127	127	127
기타	7	49	79	88	89
법인세비용차감전순이익	532	-59	183	633	768
법인세비용	-89	68	-50	-177	-215
계속사업순이익	443	9	133	456	553
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	443	9	133	456	553
당기순이익률	1.7	0.0	0.6	1.9	2.2
비배지분순이익	-18	20	-2	-6	-7
지배지분순이익	461	-12	135	462	560
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	500	-31	94	416	513
비배지분포괄이익	-18	18	-1	-6	-7
지배지분포괄이익	518	-49	95	422	520

Valuation 지표 (단위: 원 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,456	-87	1,013	3,463	4,199
PER	106	NA	24.7	7.2	6.0
BPS	143,130	141,768	142,041	144,765	148,225
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	18,289	14,013	14,189	17,657	18,789
EV/EBITDA	5.5	6.1	6.1	5.1	4.8
SPS	194,197	174,049	169,901	181,832	191,855
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	17,967	14,460	15,491	18,931	19,982
DPS	1,000	750	750	750	750

재무비율 (단위: 원 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-5.2	-10.4	-2.4	7.0	5.5
영업이익 증가율	-50.6	-80.0	115.6	129.3	17.0
순이익 증가율	-57.3	-98.0	141.34	241.8	21.3
수익성					
ROC	2.4	-0.1	0.9	2.1	2.4
ROA	2.2	0.5	1.0	2.2	2.6
ROE	2.4	-0.1	0.7	2.4	2.9
안정성					
부채비율	80.6	79.7	80.4	78.6	76.1
순차입금비율	41.6	42.7	40.4	41.4	41.4
이자보상배율	1.9	0.4	0.8	1.9	2.3

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	11,416	11,484	11,607
현금및현금성자산	1,386	1,296	1,871	1,302	827
매출채권 및 기타채권	3,032	2,655	2,595	2,768	2,914
재고자산	6,279	6,291	5,731	6,195	6,648
기타유동자산	1,257	1,218	1,218	1,218	1,218
비유동자산	23,265	23,284	23,526	23,753	23,964
유형자산	18,250	18,431	18,699	18,940	19,158
관계기업투자금	259	259	260	261	262
기타비유동자산	4,757	4,595	4,568	4,552	4,545
자산총계	35,219	34,744	34,942	35,237	35,571
유동부채	7,984	7,699	7,434	7,325	7,218
매입채무 및 기타채무	3,898	3,957	3,922	4,022	4,107
차입금	1,289	1,216	1,147	1,082	1,021
유동성채무	2,552	2,364	2,190	2,028	1,879
기타유동부채	245	163	176	192	211
비유동부채	7,739	7,711	8,138	8,179	8,158
차입금	5,843	6,159	6,545	6,542	6,477
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,896	1,552	1,593	1,636	1,681
부채총계	15,723	15,410	15,572	15,503	15,376
자배지분	19,100	18,918	18,955	19,318	19,780
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,437	13,800	14,262
기타자본변동	888	946	946	946	946
비배지분	396	415	415	415	415
자본총계	19,496	19,334	19,370	19,734	20,195
순차입금	8,107	8,258	7,826	8,166	8,365

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948	1,777	1,963	1,184	1,320
당기순이익	443	9	133	456	553
비현금항목의 가감	1,955	1,921	1,934	2,070	2,113
감가상각비	1,642	1,710	1,550	1,568	1,585
외환손익	8	7	52	52	52
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	304	204	332	450	476
자산부채의 증감	304	276	228	-893	-870
기타현금흐름	-754	-429	-332	-450	-476
투자활동 현금흐름	-132	-1,503	-1,710	-1,710	-1,710
투자자산	709	291	-1	-1	-1
유형자산	-800	-1,650	-1,750	-1,750	-1,750
기타	-41	-144	41	41	41
재무활동 현금흐름	-2,121	-354	130	-241	-288
단기차입금	-67	-167	-69	-65	-61
사채	349	822	555	-67	-65
장기차입금	558	1,672	-169	64	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-132	-132	-99	-99	-99
기타	-2,828	-2,550	-88	-75	-63
현금의 증감	-313	-90	576	-569	-475
기초 현금	1,699	1,386	1,296	1,871	1,302
기말 현금	1,386	1,296	1,871	1,302	827
NOPLAT	665	-24	250	568	664
FCF	1,478	-3	27	363	477

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자 의견	기업 투자 의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

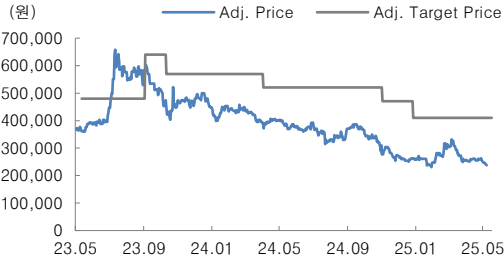
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

(기준일자: 20250524)

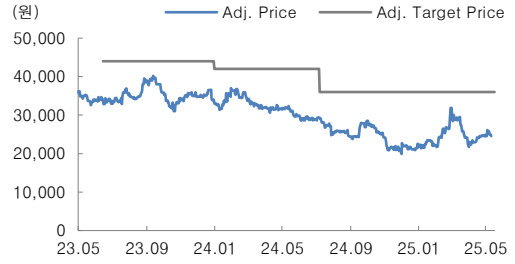
[투자 의견 및 목표주가 변경 내용]

POSCO홀딩스(005490) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



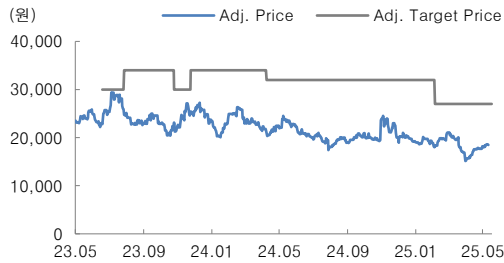
제시일자	25.05.27	25.01.10	24.11.16	24.10.16	24.04.16	23.10.25
투자 의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	410,000	410,000	470,000	520,000	520,000	570,000
과리율(평균%)		(34.71)	(41.87)	(36.75)	(29.22)	(21.89)
과리율(최대/최소%)		(19.02)	(35.32)	(32.79)	(21.73)	(8.42)
제시일자	23.08.17	23.05.26				
투자 의견	Buy	Buy				
목표주가	640,000	480,000				
과리율(평균%)	(18.49)	3.45				
과리율(최대/최소%)	(5.78)	37.08				
제시일자						
투자 의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						
제시일자						
투자 의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

현대제철(004020) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.27	25.01.22	25.01.15	25.01.10	24.11.16	24.10.11
투자 의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)		(30.28)	(38.11)	(31.96)	(31.71)	(28.00)
과리율(최대/최소%)		(11.53)	(36.53)	(19.03)	(19.03)	(19.03)
제시일자	24.07.26	24.07.15	24.07.08	24.05.22	24.04.16	24.01.31
투자 의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	42,000	42,000	42,000	42,000
과리율(평균%)	(27.10)	(22.20)	(30.76)	(23.53)	(21.21)	(20.05)
과리율(최대/최소%)	(19.03)	(19.03)	(30.12)	(11.90)	(11.90)	(11.90)
제시일자	24.01.08	23.12.22	23.12.07	23.12.02	23.10.26	23.10.11
투자 의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	42,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(21.70)	(20.60)	(20.23)	(20.17)	(20.19)	(19.55)
과리율(최대/최소%)	(15.00)	(16.82)	(8.64)	(8.64)	(8.64)	(8.64)
제시일자	23.07.27	23.06.22				
투자 의견	Buy	Buy				
목표주가	44,000	44,000				
과리율(평균%)	(18.83)	(23.44)				
과리율(최대/최소%)	(8.64)	(21.70)				

세아베스틸지주(001430) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.27	25.02.12	24.11.16	24.10.16	24.10.11	24.08.02
투자 의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	32,000	32,000	32,000	32,000
과리율(평균%)		(31.82)	(36.98)	(34.57)	(35.61)	(35.56)
과리율(최대/최소%)		(21.85)	(25.00)	(23.44)	(23.28)	(23.28)
제시일자	24.07.15	24.05.13	24.05.02	24.04.16	24.02.16	23.12.28
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	34,000	34,000
과리율(평균%)	(33.47)	(32.40)	(32.75)	(33.81)	(30.56)	(30.47)
과리율(최대/최소%)	(23.28)	(23.28)	(29.84)	(30.63)	(19.85)	(19.85)
제시일자	23.12.07	23.12.02	23.11.02	23.08.04	23.06.26	
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	34,000	34,000	30,000	34,000	30,000	
과리율(평균%)	(24.31)	(26.47)	(19.66)	(32.36)	(9.86)	
과리율(최대/최소%)	(19.85)	(25.74)	(9.67)	(26.18)	(2.17)	
제시일자						
투자 의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						