

현대제철 (004020)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

43,000

상향

현재주가

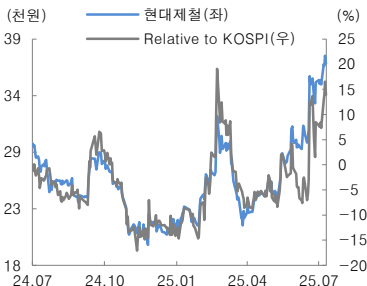
36,750

(25.07.24)

철강금속업종

KOSPI	3190.45
시가총액	4,904십억원
시가총액비중	0.22%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	37,450원 / 19,900원
120일 평균거래대금	230억원
외국인지분율	17.83%
주요주주	기아 외 6 인 35.96% 국민연금공단 10.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.4	51.5	56.7	36.6
상대수익률	21.0	19.8	24.6	18.1



중국·일본산 열연 잠정관세 부과, 순풍이 불어온다

- 2Q 연결 영업이익 1,018억원(+3.9% yoy) 기록. 컨센서스 부합
- 판매량 개선됐으나 봉형강 부진 느껴진 별도 실적. 자회사는 호실적
- 수입산 열연 잠정 관세율은 기대 이상의 결과. 업계 회복의 신호탄

투자의견 매수, 목표주가 43,000원 상향(+19.4%)

목표주가는 12MF BPS 144,337원에 타깃 PBR 0.30배를 적용. 타깃 PBR은 중국 감산+반덤핑 관세 효과를 바탕으로 이익 정상화가 예상되는 2026E, 2027E 평균 ROE를 기반으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR

판매량 회복세 + 자회사 호실적

2Q25 연결 매출액 5.9조원(-1.6% yoy), 영업이익 1,018억원(+3.9% yoy), 영업이익률 1.7%(+0.1%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스에 부합

파업 종료 효과로 분기 별도 판매량이 452.6만톤(판재 311.1만톤/봉형강 141.5만톤)으로 전분기 대비 약 40만톤 회복했으나, 건설 시황 부진 영향으로 봉형강 판매가격이 하락함에 따라 별도 영업이익은 3분기 연속 적자 지속

반면, 해외 스틸서비스센터를 바탕으로 북미 자동차용 제품 판매가 증가했으며, 현대FC(조선용단조)는 조선업 호황을 바탕으로 영업이익이 개선되는 등 자회사 영업이익이 1천억원을 상회하면서 별도 실적 부진을 메우는데 기여

중국·일본산 열연 잠정관세 부과, 순풍이 불어온다

전일 장 마감 이후 무역위원회는 중국·일본산 열연에 대한 반덤핑 예비조사 결과로 28.16%~33.57%의 잠정 관세를 부과하기로 의결. 후판보다 제조업체 영향이 크다는 점에서 결과를 예단하기 어려웠으나, 국내 철강업계를 적극적으로 보호하기 위한 정부의 의지를 확인. 중국 철강업체 감산에 따른 공급 과잉 해소까지 실현될 경우 국내 철강업체 회복 방향성은 더욱 분명해질 것

(단위: 십억원, %)

구분	2024	1Q25	직전추정	잠정치	2025			3Q25		
매출액	6,041	5,563	5,549	5,946	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
영업이익	98	-19	92	102	3.9	흑전	90	149	189.3	46.5
순이익	-7	-55	44	34	흑전	흑전	31	70	흑전	106.6

자료: 현대제철, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	23,508	25,218	26,634
영업이익	798	159	480	952	1,055
세전순이익	532	-59	230	765	869
총당기순이익	443	9	202	574	652
지배지분순이익	461	-12	184	540	613
EPS	3,456	-87	1,381	4,044	4,591
PER	10.6	NA	27.1	9.3	8.2
BPS	143,130	141,768	142,409	145,714	149,566
PBR	0.3	0.1	0.3	0.3	0.2
ROE	2.4	-0.1	1.0	2.8	3.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	22,673	24,265	23,508	25,218	3.7	3.9
판매비와 관리비	1,249	1,334	1,314	1,393	5.2	4.4
영업이익	344	788	480	952	39.7	20.8
영업이익률	1.5	3.2	2.0	3.8	0.5	0.5
영업외손익	-160	-155	-250	-187	적자유지	적자유지
세전순이익	183	633	230	765	25.6	20.7
지배지분순이익	135	462	184	540	36.3	16.8
순이익률	0.6	1.9	0.9	2.3	0.3	0.4
EPS(지배지분순이익)	1,013	3,463	1,381	4,044	36.3	16.8

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

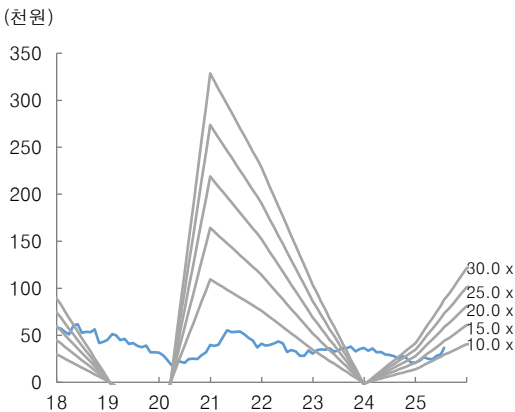
표 1. 현대제철 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교		
BPS(원)	144,337	현대제철 12MF BPS
Target PBR(배)	0.30	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 현대건설 2025E, 2026E 평균 ROE: 3.0% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 7.3% (Rf: 2.9%, Rm: 7%, 104주베타 1.09)
적정주가(원)	42,953	BPS * Target PBR
목표주가(원)	43,000	42,953≒43,000
현재주가(원)	36,750	2025.07.24 기준
상승여력(%)	17.0	

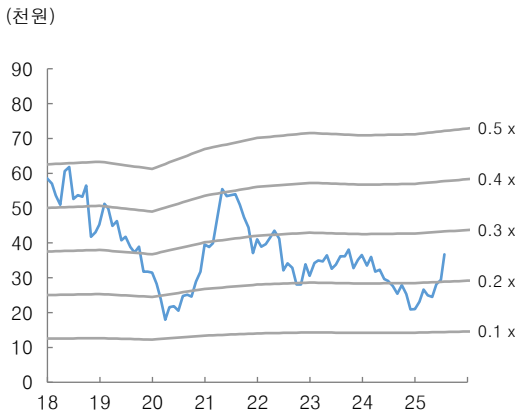
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대제철 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대제철 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 현대제철 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
별도 매출액	(십억원)	4,819	4,852	4,463	4,484	4,290	4,680	4,769	4,803	18,618	18,542
YoY	(%)	-14.0%	-17.2%	-14.9%	-8.5%	-11.0%	-3.5%	6.9%	7.1%	-13.8%	-0.4%
QoQ	(%)	-1.6%	0.7%	-8.0%	0.5%	-4.3%	9.1%	1.9%	0.7%		
철강재 판매량	(천톤)	4,345	4,394	4,123	4,210	4,126	4,526	4,518	4,421	17,072	17,591
YoY	(%)	-3.3%	-6.4%	-5.0%	-0.5%	-5.0%	3.0%	9.6%	5.0%	-3.9%	3.0%
QoQ	(%)	2.7%	1.1%	-6.2%	2.1%	-2.0%	9.7%	-0.2%	-2.2%		
봉형강 판매량	(천톤)	1,432	1,487	1,226	1,256	1,305	1,415	1,404	1,389	5,401	5,514
YoY	(%)	-11.0%	-16.8%	-17.9%	-12.6%	-8.9%	-4.8%	14.5%	10.6%	-14.6%	2.1%
QoQ	(%)	-0.3%	3.8%	-17.6%	2.4%	3.9%	8.4%	-0.8%	-1.1%		
판재류 판매량	(천톤)	2,913	2,907	2,897	2,954	2,821	3,111	3,114	3,032	11,671	12,078
YoY	(%)	1.0%	0.1%	1.8%	5.7%	-3.2%	7.0%	7.5%	2.6%	2.1%	3.5%
QoQ	(%)	4.2%	-0.2%	-0.3%	2.0%	-4.5%	10.3%	0.1%	-2.6%		
ASP		1,109	1,104	1,082	1,065	1,040	1,034	1,056	1,086	1,091	1,054
판재류 ASP	(천원/톤)	1,124	1,127	1,101	1,076	1,046	1,048	1,070	1,101	1,107	1,066
봉형강 ASP	(천원/톤)	1,079	1,059	1,039	1,038	1,026	1,004	1,024	1,055	1,054	1,027
별도 영업이익	(십억원)	89	46	32	-152	-56	-8	99	185	15	220
YoY	(%)	-74.0%	-89.3%	-83.1%	-50.7%	-163.1%	-116.4%	208.3%	-221.8%	-97.7%	1371.4%
QoQ	(%)	-128.9%	-48.6%	-29.8%	-573.3%	-63.0%	-86.6%	-1418.5%	87.1%		
별도 OPM		1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	-0.2%	2.1%	3.9%	0.1%	1.2%
연결 매출액	(십억원)	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,946	5,977	6,022	23,226	23,508
YoY	(%)	-6.9%	-15.4%	-10.5%	-8.1%	-6.5%	-1.6%	6.3%	7.3%	-10.4%	1.2%
QoQ	(%)	-2.6%	1.6%	-6.9%	-0.2%	-0.9%	6.9%	0.5%	0.8%		
연결 영업이익	(십억원)	56	98	52	-46	-19	102	149	248	159	480
YoY	(%)	-83.3%	-78.9%	-77.4%	-80.0%	-134.1%	3.9%	189.3%	-642.1%	-80.0%	201.1%
QoQ	(%)	-124.4%	75.6%	-47.4%	-188.9%	-58.5%	-635.0%	46.5%	66.6%		
연결 OPM	(%)	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.7%	2.5%	4.1%	0.7%	2.0%
연결 당기순이익	(십억원)	32	1	-16	-9	-54	37	73	146	9	202
지배주주순이익	(십억원)	32	-7	-18	-18	-55	34	70	136	-12	184
YoY	(%)	-85.2%	-99.5%	-112.5%	-95.7%	-268.8%	2664.7%	-549.7%	-1803.2%	-98.0%	2188.0%
QoQ	(%)	-116.3%	-95.8%	-1297.5%	-47.2%	535.4%	-168.8%	94.8%	100.2%		

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

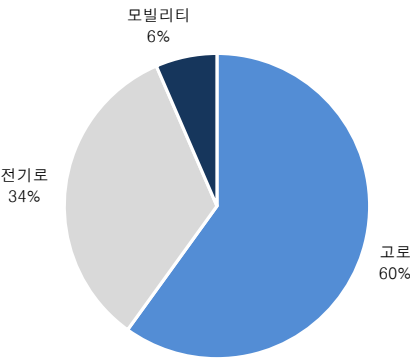
- 1953년 설립, 1978년 현대그룹에 인수된 현대자동차그룹 계열 철강회사
- 국내 최대의 전기로 생산시설을 보유하고 있으며, 2010년부터 당진제철소 가동을 통해 고로 부문으로 사업 확장
- 고로 1,200만톤 규모, 전기로 1,100만톤 규모 제품 생산능력 보유
- 자산 34조 7,452억원, 부채 15조 4,396억원, 자본 19조 3,056억원
- 발행주식 수: 133,445,785주 / 자기주식수: 1,900,046주

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

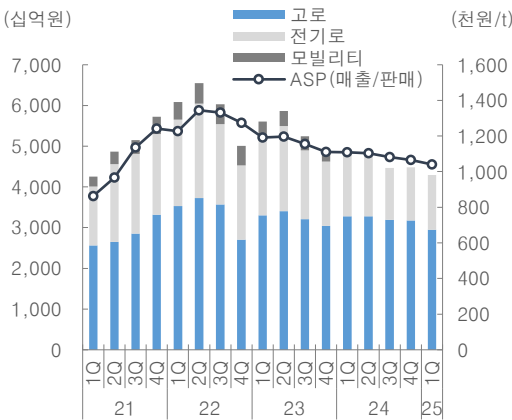
매출 비중 추이



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

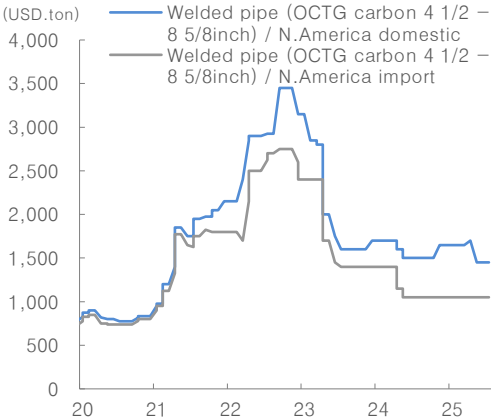
Earnings Driver

별도기준 매출액 추이



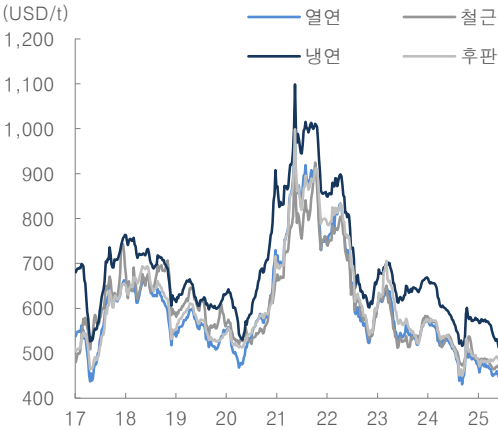
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

미국 강관 가격 추이



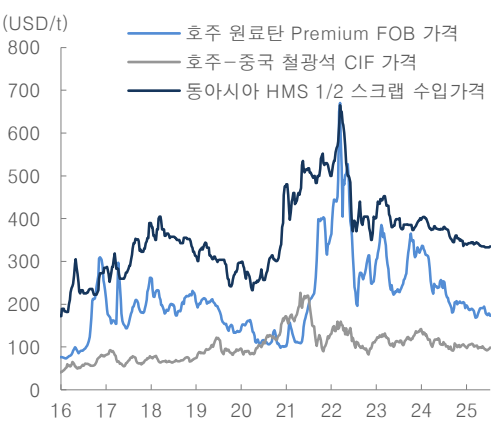
자료: Platts, 대신증권 Research Center

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	23,508	25,218	26,634
매출원가	23,782	21,832	21,713	22,873	24,088
매출총이익	2,132	1,394	1,794	2,345	2,546
판매비와관리비	1,334	1,234	1,314	1,393	1,490
영업이익	798	159	480	952	1,055
영업이익률	3.1	0.7	2.0	3.8	4.0
EBITDA	2,441	1,870	2,030	2,520	2,640
영업외손익	-266	-219	-250	-187	-187
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	-10	56	57
법인세비용차감전순손익	532	-59	230	765	869
법인세비용	-89	68	-29	-191	-217
계속사업순손익	443	9	202	574	652
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	443	9	202	574	652
당기순이익률	1.7	0.0	0.9	2.3	2.4
비지배지분순이익	-18	20	17	34	39
지배지분순이익	461	-12	184	540	613
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	500	-31	162	534	612
비지배지분포괄이익	-18	18	14	32	37
지배지분포괄이익	518	-49	148	502	575

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,456	-87	1,381	4,044	4,591
PER	10.6	NA	27.1	9.3	8.2
BPS	143,130	141,768	142,409	145,714	149,566
PBR	0.3	0.1	0.3	0.3	0.2
EBITDAPS	18,289	14,013	15,211	18,885	19,784
EV/EBITDA	5.5	6.1	6.6	5.4	5.2
SPS	194,197	174,049	176,160	188,977	199,588
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	17,967	14,460	15,843	19,915	20,736
DPS	1,000	750	750	750	750

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-5.2	-10.4	1.2	7.3	5.6
영업이익 증가율	-50.6	-80.0	201.1	98.3	10.8
순이익 증가율	-57.3	-98.0	2,188.0	184.4	13.6
수익성					
ROIC	2.4	-0.1	1.5	2.6	2.8
ROA	2.2	0.5	1.4	2.7	3.0
ROE	2.4	-0.1	1.0	2.8	3.1
안정성					
부채비율	80.6	79.7	80.5	78.4	75.8
순차입금비율	41.6	42.7	41.3	41.9	41.7
이자보상배율	1.9	0.4	1.1	2.3	2.6

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	11,518	11,671	11,851
현금및현금성자산	1,386	1,296	1,671	1,142	691
매출채권 및 기타채권	3,032	2,655	2,686	2,872	3,026
재고자산	6,279	6,291	5,942	6,439	6,915
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	35,044	35,424	35,815
유동부채	7,984	7,699	7,487	7,385	7,283
매입채무 및 기타채무	3,898	3,957	3,974	4,082	4,172
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	15,625	15,563	15,441
자배지분	19,100	18,918	19,004	19,445	19,959
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,486	13,927	14,441
기타지분변동	888	946	946	946	946
비자배지분	396	415	415	415	415
자본총계	19,496	19,334	19,419	19,860	20,374
순차입금	8,107	8,258	8,026	8,326	8,501

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948	1,777	1,782	1,264	1,391
당기순이익	443	9	202	574	652
비현금항목의 가감	1,955	1,921	1,913	2,084	2,116
감가상각비	1,642	1,710	1,550	1,568	1,585
외환손익	8	7	52	52	52
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	304	204	311	464	479
자산부채의 증감	304	276	-21	-930	-898
기타현금흐름	-754	-429	-310	-464	-478
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	375	-529	-451
기초 현금	1,699	1,386	1,296	1,671	1,142
기말 현금	1,386	1,296	1,671	1,142	691
NOPLAT	665	-24	420	714	792
FCF	1,478	-3	198	510	604

[Compliance Notice]

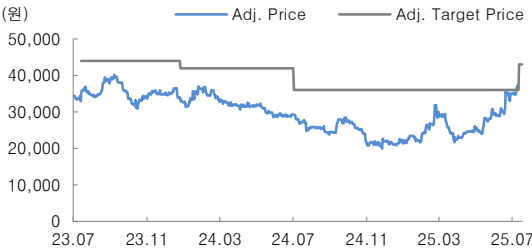
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대제철(004020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.07.25	25.07.22	25.05.26	25.01.22	25.01.15	25.01.10
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	43,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)		3.06	(24.67)	(30.30)	(38.11)	(31.96)
과리율(최대/최소%)		2.08	1.81	(11.53)	(36.53)	(19.03)
제시일자	24.11.16	24.10.11	24.07.26	24.07.15	24.07.08	24.05.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	42,000	42,000
과리율(평균%)	(31.71)	(28.00)	(27.10)	(22.20)	(30.76)	(23.53)
과리율(최대/최소%)	(19.03)	(19.03)	(19.03)	(19.03)	(30.12)	(11.90)
제시일자	24.04.16	24.01.31	24.01.08	23.12.07	23.12.02	23.10.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	42,000	42,000	42,000	44,000	44,000	44,000
과리율(평균%)	(21.21)	(20.05)	(21.70)	(19.48)	(19.28)	(19.27)
과리율(최대/최소%)	(11.90)	(11.90)	(15.00)	(8.64)	(8.64)	(8.64)
제시일자	23.10.11	23.07.27				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	44,000	44,000				
과리율(평균%)	(17.93)	(16.44)				
과리율(최대/최소%)	(8.64)	(8.64)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250722)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.7%	9.3%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상