

현대제철 (004020)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

43,000

유지

현재주가

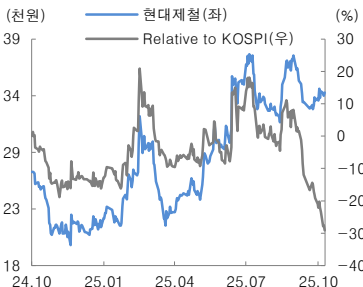
33,450

(25.10.30)

철강금속업종

KOSPI	4086.89
시가총액	4,544십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	37,600원 / 19,900원
120일 평균거래대금	208억원
외국인지분율	23.33%
주요주주	기아 외 6 인 35.96% 국민연금공단 9.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.3	-9.2	39.0	32.5
상대수익률	-17.9	-28.1	-12.6	-15.0



고로 롤마진 확대 효과

- 3Q25 연결 영업이익 932억원(+80.8% yoy) 기록. 컨센서스 소폭 하회
- 판매량은 줄었지만, 고로 롤마진 +2.9만원/톤 확대 효과로 선방
- 미국 전기로 투자건은 정상 진행 중. 지분 구성은 11월 중 발표 예정

투자의견 매수, 목표주가 43,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 143,280원에 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

고로 롤마진 확대 효과

3Q25 연결 매출액 5.7조원(+2.0% yoy), 영업이익 932억원(+80.8% yoy), 영업이익률 1.6%(+0.7%p yoy) 기록. 잠정치는 컨센서스를 소폭 하회

별도 영업이익은 471억원(OPM 1.0%)을 기록하며 전분기 대비 흑자전환. 전체 판매량이 434.6만톤으로 전분기 대비 18만톤 감소했으나, 고로가 원재료비 하락과 고부가제품 비중 확대로 롤마진이 +2.9만원/톤 확대되며 이익 회복세에 기여. 반면, 전기로는 악화된 건설 시장 여건이 반영되며 저조했음

4분기는 원재료가 약세 지속과 저가 수입재 감소 효과로 고로 롤마진은 +1.5만원/톤 확대될 것으로 예상하며, 건설 수요 위축에도 제강사 감산 영향으로 전기로 롤마진은 큰 변동이 없을 것으로 전망. 판매량은 계절적 회복과 공사 재개 효과를 중심으로 봉형강 수요가 늘어나며 450만톤 내외 예상

미국 전기로 투자 뉴스 기대

미국 제철소 투자건은 현재 주설비 업체 선정이 완료됐고, 인허가 및 세부조항 협상 중인 상황임을 공개. 투자 지분 구성은 아직 공개되지 않았으나, 한미관세 협상이 마무리됨에 따라 11월 중에는 공개 가능할 것으로 발표

이익 회복 가시권에 있고, 미국 제철소 투자를 통해 중기 성장동력을 마련

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	직전추정	잠정치	3Q25			4Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	5,624	5,946	5,828	5,734	2.0	-3.6	5,789	5,936	5.8	3.5
영업이익	52	102	107	93	80.8	-8.4	103	130	흑전	39.7
순이익	-18	34	50	17	흑전	-49.5	42	60	흑전	250.2

자료: 현대제철, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	23,180	24,010	24,942
영업이익	798	159	306	827	1,000
세전순이익	532	-59	54	733	968
총당기순이익	443	9	65	550	726
지배지분순이익	461	-12	56	518	684
EPS	3,456	-87	417	3,884	5,124
PER	10.6	NA	81.6	8.8	6.6
BPS	143,130	141,768	141,446	144,590	148,975
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE	2.4	-0.1	0.3	2.7	3.5

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	23,208	24,064	23,180	24,010	-0.1	-0.2
판매비와 관리비	1,276	1,244	1,310	1,250	2.7	0.5
영업이익	339	784	306	827	-9.7	5.5
영업이익률	1.5	3.3	1.3	3.4	-0.1	0.2
영업외손익	-212	-108	-252	-94	적자유지	적자유지
세전순이익	127	676	54	733	-57.0	8.5
지배지분순이익	112	477	56	518	-50.1	8.6
순이익률	0.5	2.1	0.3	2.3	-0.3	0.2
EPS(지배지분순이익)	836	3,578	417	3,884	-50.1	8.6

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

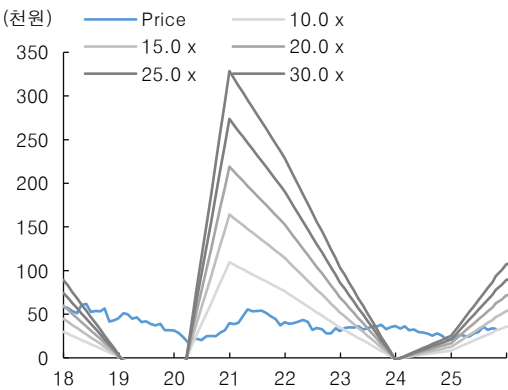
표 1. 현대제철 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비교		
BPS(원)	144,066	현대제철 12MF BPS
Target PBR(배)	0.30	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 현대건설 2026E, 2027E 평균 ROE: 3.1% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 7.3% (Rf: 2.9%, Rm: 7%, 104주베타 1.08)
적정주가(원)	42,596	BPS * Target PBR
목표주가(원)	43,000	42,596≒43,000
현재주가(원)	34,050	2025.10.29 기준
상승여력(%)	26.3	

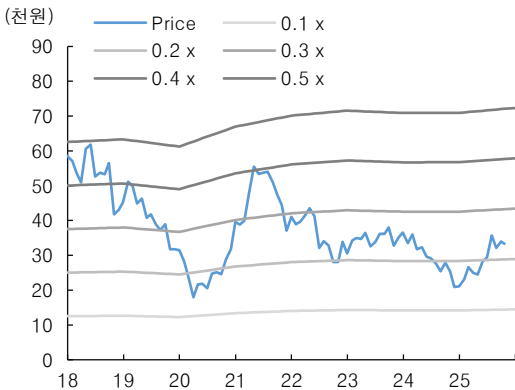
자료: 대신증권 Research Center

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	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
별도 매출액	(십억원)	4,819	4,852	4,463	4,484	4,290	4,680	4,533	4,719	18,618	18,221
YoY	(%)	-14.0%	-17.2%	-14.9%	-8.5%	-11.0%	-3.5%	1.6%	5.3%	-13.8%	-2.1%
QoQ	(%)	-1.6%	0.7%	-8.0%	0.5%	-4.3%	9.1%	-3.2%	4.1%		
철강재 판매량	(천톤)	4,345	4,394	4,123	4,210	4,126	4,526	4,346	4,498	17,072	17,496
YoY	(%)	-3.3%	-6.4%	-5.0%	-0.5%	-5.0%	3.0%	5.4%	6.8%	-3.9%	2.5%
QoQ	(%)	2.7%	1.1%	-6.2%	2.1%	-2.0%	9.7%	-4.0%	3.5%		
봉형강 판매량	(천톤)	1,432	1,487	1,226	1,256	1,305	1,415	1,293	1,433	5,401	5,446
YoY	(%)	-11.0%	-16.8%	-17.9%	-12.6%	-8.9%	-4.8%	5.5%	14.1%	-14.6%	0.8%
QoQ	(%)	-0.3%	3.8%	-17.6%	2.4%	3.9%	8.4%	-8.6%	10.8%		
판재류 판매량	(천톤)	2,913	2,907	2,897	2,954	2,821	3,111	3,053	3,065	11,671	12,050
YoY	(%)	1.0%	0.1%	1.8%	5.7%	-3.2%	7.0%	5.4%	3.8%	2.1%	3.2%
QoQ	(%)	4.2%	-0.2%	-0.3%	2.0%	-4.5%	10.3%	-1.9%	0.4%		
ASP		1,109	1,104	1,082	1,065	1,040	1,034	1,043	1,049	1,091	1,041
판재류 ASP	(천원/톤)	1,124	1,127	1,101	1,076	1,046	1,048	1,061	1,071	1,107	1,057
봉형강 ASP	(천원/톤)	1,079	1,059	1,039	1,038	1,026	1,004	1,001	1,002	1,054	1,008
별도 영업이익	(십억원)	89	46	32	-152	-56	-8	47	84	15	67
YoY	(%)	-74.0%	-89.3%	-83.1%	-50.7%	-163.1%	-116.4%	46.8%	-155.1%	-97.7%	348.1%
QoQ	(%)	-128.9%	-48.6%	-29.8%	-573.3%	-63.0%	-86.6%	-728.0%	77.5%		
별도 OPM		1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	-0.2%	1.0%	1.8%	0.1%	0.4%
연결 매출액	(십억원)	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,946	5,734	5,936	23,226	23,180
YoY	(%)	-6.9%	-15.4%	-10.5%	-8.1%	-6.5%	-1.6%	2.0%	5.8%	-10.4%	-0.2%
QoQ	(%)	-2.6%	1.6%	-6.9%	-0.2%	-0.9%	6.9%	-3.6%	3.5%		
연결 영업이익	(십억원)	56	98	52	-46	-19	102	93	130	159	306
YoY	(%)	-83.3%	-78.9%	-77.4%	-80.0%	-134.1%	3.9%	80.8%	-384.1%	-80.0%	91.9%
QoQ	(%)	-124.4%	75.6%	-47.4%	-188.9%	-58.5%	-634.8%	-8.4%	39.7%		
연결 OPM	(%)	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.7%	1.6%	2.2%	0.7%	1.3%
연결 당기순이익	(십억원)	32	1	-16	-9	-54	37	18	64	9	65
지배주주순이익	(십억원)	32	-7	-18	-18	-55	34	17	60	-12	56
YoY	(%)	-85.2%	-99.5%	-112.5%	-95.7%	-268.8%	2664.6%	-209.9%	-849.9%	-98.0%	637.5%
QoQ	(%)	-116.3%	-95.8%	-1297.5%	-47.2%	535.4%	-168.8%	-52.4%	260.6%		

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

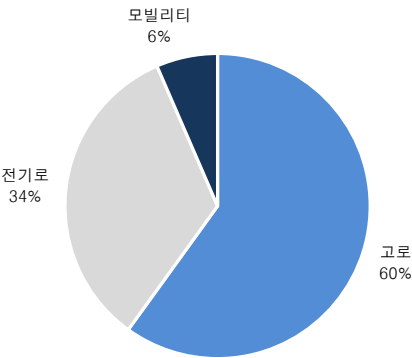
- 1953년 설립, 1978년 현대그룹에 인수된 현대자동차그룹 계열 철강회사
- 국내 최대의 전기로 생산시설을 보유하고 있으며, 2010년부터 당진제철소 가동을 통해 고로 부문으로 사업 확장
- 고로 1,200만톤 규모, 전기로 1,100만톤 규모 제품 생산능력 보유
- 자산 33조 6,542억원, 부채 14조 2,492억원, 자본 19조 4,051억원
- 발행주식 수: 133,445,785주 / 자기주식수: 1,900,046주

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 6월 기준
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

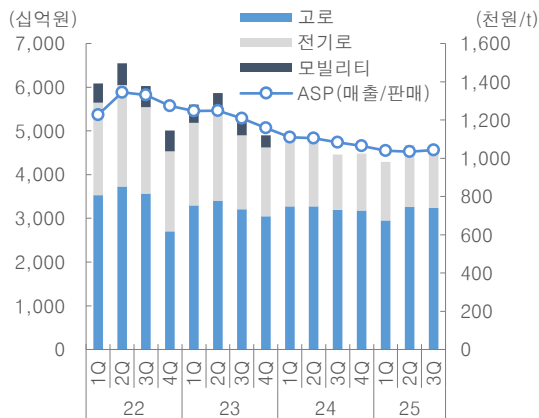
매출 비중 추이



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

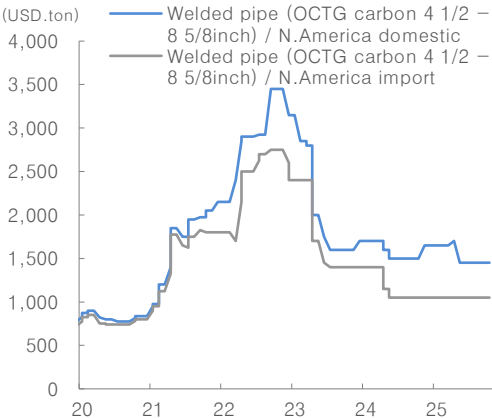
Earnings Driver

별도기준 매출액 추이



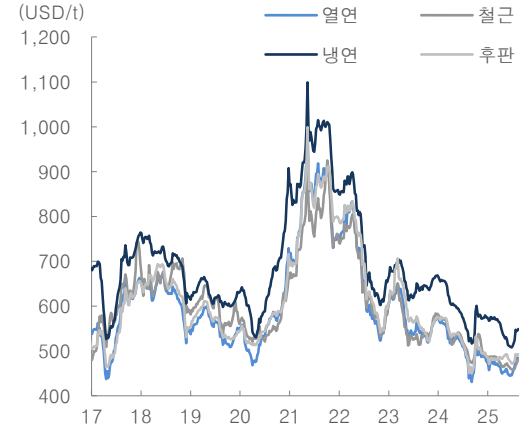
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

미국 강관 가격 추이



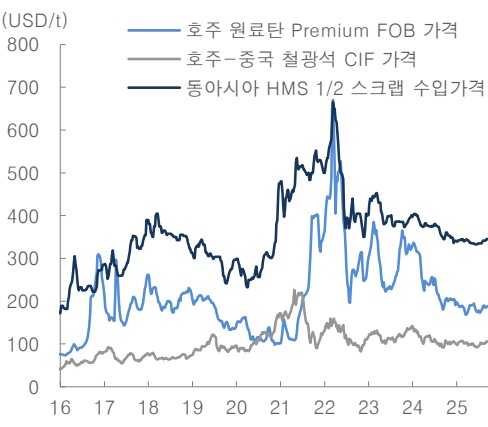
자료: Platts, 대신증권 Research Center

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	23,180	24,010	24,942
매출원가	23,782	21,832	21,563	21,932	22,580
매출총이익	2,132	1,394	1,616	2,078	2,361
판매비와관리비	1,334	1,234	1,310	1,250	1,362
영업이익	798	159	306	827	1,000
영업이익률	3.1	0.7	1.3	3.4	4.0
EBITDA	2,441	1,870	1,866	2,395	2,584
영업외손익	-266	-219	-252	-94	-32
관계기업손익	5	12	1	0	0
금융수익	372	384	369	354	353
외환관련이익	172	196	131	131	131
금융비용	-651	-664	-583	-489	-435
외환관련손실	147	167	127	127	127
기타	7	49	-38	41	50
법인세비용차감전순손익	532	-59	54	733	968
법인세비용	-89	68	11	-183	-242
계속사업순손익	443	9	65	550	726
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	443	9	65	550	726
당기순이익률	1.7	0.0	0.3	2.3	2.9
비지배지분순이익	-18	20	9	32	42
지배지분순이익	461	-12	56	518	684
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	500	-31	25	510	686
비지배지분포괄이익	-18	18	4	29	40
지배지분포괄이익	518	-49	22	481	646

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,456	-87	417	3,884	5,124
PER	10.6	NA	81.6	8.8	6.6
BPS	143,130	141,768	141,446	144,590	148,975
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	18,289	14,013	13,906	17,948	19,366
EV/EBITDA	5.5	6.1	7.0	5.5	5.0
SPS	194,197	174,049	173,702	179,920	186,904
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
CFPS	17,967	14,460	14,525	19,681	21,479
DPS	1,000	750	750	750	750

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-5.2	-10.4	-0.2	3.6	3.9
영업이익 증가율	-50.6	-80.0	91.9	170.2	20.8
순이익 증가율	-57.3	-98.0	637.5	746.2	32.0
수익성					
ROIC	2.4	-0.1	1.3	2.3	2.7
ROA	2.2	0.5	0.9	2.4	2.8
ROE	2.4	-0.1	0.3	2.7	3.5
안정성					
부채비율	80.6	79.7	80.9	78.6	75.6
순차입금비율	41.6	42.7	41.8	41.2	39.7
이자보상배율	1.9	0.4	0.7	2.0	2.5

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	11,369	11,445	11,665
현금및현금성자산	1,386	1,296	1,640	1,356	1,129
매출채권 및 기타채권	3,032	2,655	2,650	2,741	2,842
재고자산	6,279	6,291	5,860	6,130	6,476
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	34,895	35,197	35,630
유동부채	7,984	7,699	7,466	7,309	7,176
매입채무 및 기타채무	3,898	3,957	3,954	4,006	4,065
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	15,604	15,487	15,334
자배지분	19,100	18,918	18,875	19,295	19,880
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,357	13,777	14,362
기타지분변동	888	946	946	946	946
비자배지분	396	415	415	415	415
자본총계	19,496	19,334	19,291	19,710	20,295
순차입금	8,107	8,258	8,056	8,112	8,063

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948	1,777	1,744	1,506	1,618
당기순이익	443	9	65	550	726
비현금항목의 가감	1,955	1,921	1,873	2,076	2,140
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	271	456	503
자산부채의 증감	304	276	77	-665	-745
기타현금흐름	-754	-429	-271	-456	-503
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	345	-284	-227
기초 현금	1,699	1,386	1,296	1,640	1,356
기말 현금	1,386	1,296	1,640	1,356	1,129
NOPLAT	665	-24	365	620	750
FCF	1,478	-3	143	416	562

[Compliance Notice]

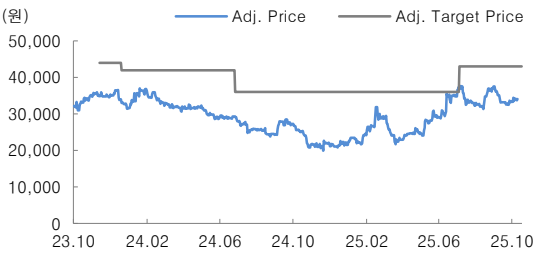
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.10.31	25.10.22	25.07.24	25.07.22	25.05.26	25.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	43,000	43,000	43,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)		(20.43)	(20.37)	3.06	(24.67)	(30.30)
과리율(최대/최소%)		(12.56)	(12.56)	2.08	1.81	(11.53)
제시일자	25.01.15	25.01.10	24.11.16	24.10.11	24.07.26	24.07.15
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
과리율(평균%)	(38.11)	(31.96)	(31.71)	(28.00)	(27.10)	(22.20)
과리율(최대/최소%)	(36.53)	(19.03)	(19.03)	(19.03)	(19.03)	(19.03)
제시일자	24.07.08	24.05.22	24.04.16	24.01.31	24.01.08	23.12.07
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	42,000	42,000	42,000	42,000	42,000	44,000
과리율(평균%)	(30.76)	(23.53)	(21.21)	(20.05)	(21.70)	(20.30)
과리율(최대/최소%)	(30.12)	(11.90)	(11.90)	(11.90)	(15.00)	(16.82)
제시일자	23.12.02					
투자의견	Buy					
목표주가	44,000					
과리율(평균%)	(19.39)					
과리율(최대/최소%)	(18.41)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251028)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	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