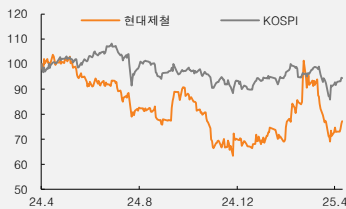


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	36,000원
현재주가(25/4/24)	24,250원
상승여력	48.5%

영업이익(25F,십억원)	427
Consensus 영업이익(25F,십억원)	436
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.6
P/E(25F,x)	20.0
MKT P/E(25F,x)	9.2
KOSPI	2,522.33
시가총액(십억원)	3,236
발행주식수(백만주)	133
유동주식비율(%)	62.6
외국인 보유비중(%)	18.4
베타(12M) 일간수익률	1.47
52주 최저가(원)	19,900
52주 최고가(원)	32,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-17.8	-8.7	-23.3
상대주가	-14.2	-6.5	-18.6



[철강]

김기룡

kiryoung.kim@miraeasset.com

004020 · 철강

현대제철

1분기 실적 저점 확인, 업황 개선 전망

1Q25 Review: 시장 예상치 대비 적자 폭 축소

2025년 1분기, 현대제철 연결 실적은 매출액 5.56조원(-6.5%, YoY), 영업손익 -190억원(적전, YoY)을 기록했다. 시장 예상치(영업손익 -365억원, 1개월 기준) 대비로는 적자 폭을 축소했다. 당분기 판재류와 봉형강 판매량은 전년동기 대비 각각 3%, 9% 감소했다. 판재류 판매단가는 상대적으로 양호한 흐름을 보인 반면 봉형강 판매단가는 전분기, 전년동기 대비 모두 하락하며 건설 업황 부진의 여파가 이어졌다. 봉형강 Spread는 원재료인 철스크랩 가격 안정화에도 불구하고, 제품가 하락 확대로 축소된 것으로 추정한다.

2025년 실적, 1분기 저점의 상저하고 전망

2025년 철강 업황은 중국발 공급 과잉 완화, 국내 반덤핑 제소에 따른 점진적 개선 흐름을 전망한다. 연간 실적은 1분기를 저점으로 한 상저하고의 흐름을 예상한다. 4월, 인천 공장 생산 중단 섰다운 결정은 철근 유통가격 반등에 긍정적 요인으로 작용하고 있다. 2분기 판매량은 계절적 성수기 진입, 파업에 따른 물량 지연 효과로 회복세를 예상한다. 중국·일본산 열연 반덤핑 제소에 따른 판매단가 인상 효과는 하반기 실적 회복에 기여할 것으로 전망한다.

2024년 12월 계엄 사태 이후 이어지고 있는 정치적 불확실성과 이에 따른 건설 지표 부진은 조기 대선(6/3) 이후, 회복 시그널을 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 매수, 목표주가 36,000원(Target PBR 0.24x)을 유지한다. 주가는 미국 투자 공시를 전후로 변동성이 확대됐으나, PBR 0.16x 수준으로 여전히 역사적 저평가 구간에 머물러 있다.

중국발 공급 과잉 완화, 국내 반덤핑 제소에 따른 시황 회복으로 ROE 개선과 점진적 멀티플 회복을 전망한다. 미국 전기로 투자에 대한 자금조달 불확실성 해소는 주가에 긍정적 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	25,915	23,226	23,095	24,050	25,023
영업이익 (십억원)	798	159	427	661	784
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.8	2.7	3.1
순이익 (십억원)	461	-12	162	354	459
EPS (원)	3,456	-87	1,215	2,654	3,437
ROE (%)	2.4	-0.1	0.8	1.8	2.3
P/E (배)	10.6	-	20.0	9.1	7.1
P/B (배)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.7	3.6	3.1	3.1	3.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대제철 분기 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	5,564	-6.5%	-0.9%	5,494	1.3%
영업이익	56	98	52	-46	-19	적전	적지	-37	적지
세전이익	8	55	-56	-66	-67	적전	적지	-91	적지
당기순이익	32	1	-16	-9	-54	적전	적지	-71	적지
영업이익률	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%			-0.7%	
세전이익률	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	-1.2%			-1.7%	
당기순이익률	0.5%	0.0%	-0.3%	-0.2%	-1.0%			-1.3%	

자료: 현대제철, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

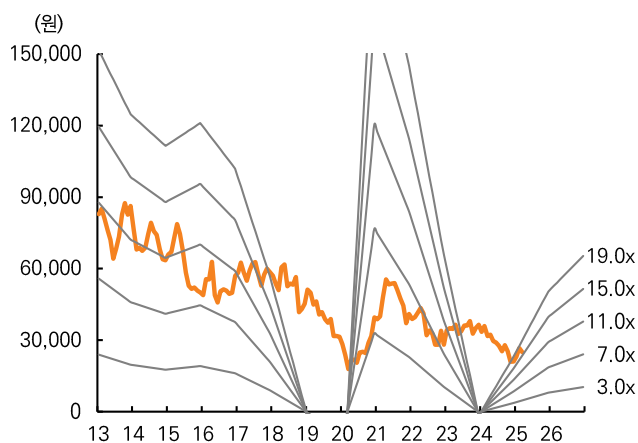
표 2. 현대제철 사업부문별 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	23,226	5,564	6,033	5,783	5,716	23,095	24,050
- 현대제철 (별도)	4,819	4,852	4,463	4,483	18,618	4,290	4,748	4,587	4,643	18,267	19,368
- 자회사	1,128	1,190	1,161	1,129	4,609	1,274	1,285	1,196	1,073	4,827	4,683
매출원가	5,583	5,647	5,259	5,343	21,832	5,272	5,619	5,284	5,230	21,404	22,106
% 매출원가율	93.9%	93.5%	93.5%	95.2%	94.0%	94.8%	93.1%	91.4%	91.5%	92.7%	91.9%
매출총이익	365	394	365	270	1,394	292	414	499	486	1,690	1,945
판매비와 관리비	309	296	314	316	1,234	311	302	325	326	1,264	1,284
% 판매비율	5.2%	4.9%	5.6%	5.6%	5.3%	5.6%	5.0%	5.6%	5.7%	5.5%	5.3%
영업이익	56	98	52	-46	159	-19	112	174	159	427	661
% 영업이익률	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	0.7%	-0.3%	1.9%	3.0%	2.8%	1.8%	2.7%
세전이익	8	55	-56	-66	-59	-67	71	72	144	221	469
% 세전이익률	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	-0.3%	-1.2%	1.2%	1.2%	2.5%	1.0%	2.0%
지배주주순이익	32	-7	-18	-18	-12	-55	54	54	109	162	354
% 지배주주순이익률	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-1.0%	0.9%	0.9%	1.9%	0.7%	1.5%

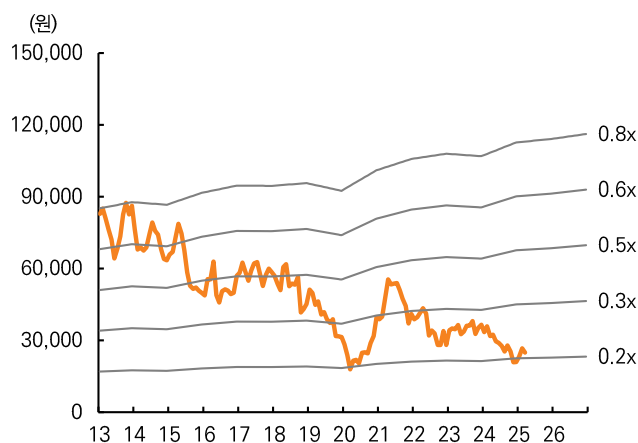
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대제철 12개월 선행 PER Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 현대제철 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대제철 (004020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	23,226	23,095	24,050	25,023
매출원가	21,832	21,404	22,106	22,935
매출총이익	1,394	1,691	1,944	2,088
판매비와관리비	1,234	1,264	1,284	1,304
조정영업이익	159	427	661	784
영업이익	159	427	661	784
비영업손익	-218	-206	-192	-176
금융손익	-308	-276	-272	-270
관계기업등 투자손익	12	12	13	14
세전계속사업손익	-59	221	469	608
계속사업법인세비용	-68	54	108	140
계속사업이익	9	167	361	468
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9	167	361	468
지배주주	-12	162	354	459
비지배주주	20	5	7	9
총포괄이익	-31	150	359	480
지배주주	-49	61	147	196
비지배주주	18	89	213	284
EBITDA	1,870	2,138	2,373	2,499
FCF	105	173	397	402
EBITDA 마진율 (%)	8.1	9.3	9.9	10.0
영업이익률 (%)	0.7	1.8	2.7	3.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.1	0.7	1.5	1.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,777	1,801	2,069	2,093
당기순이익	9	167	361	468
비현금수익비용가감	1,921	2,041	2,092	2,124
유형자산감가상각비	1,621	1,621	1,623	1,626
무형자산상각비	90	89	89	89
기타	210	331	380	409
영업활동으로인한자산및부채의변동	276	-78	-5	-89
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	564	2	-14	-24
재고자산 감소(증가)	157	9	-18	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-89	-19	35	51
법인세납부	-149	-54	-108	-140
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,503	-1,778	-1,796	-1,810
유형자산처분(취득)	-1,650	-1,628	-1,672	-1,691
무형자산감소(증가)	-17	-86	-89	-89
장단기금융자산의 감소(증가)	-285	-33	-11	-11
기타투자활동	449	-31	-24	-19
재무활동으로 인한 현금흐름	-354	-338	-276	-280
장단기금융부채의 증가(감소)	-33	-239	-177	-181
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	-132	-99	-99	-99
기타재무활동	-188	0	0	0
현금의 증가	-90	114	21	25
기초현금	1,386	1,296	1,409	1,431
기말현금	1,296	1,409	1,431	1,456

자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

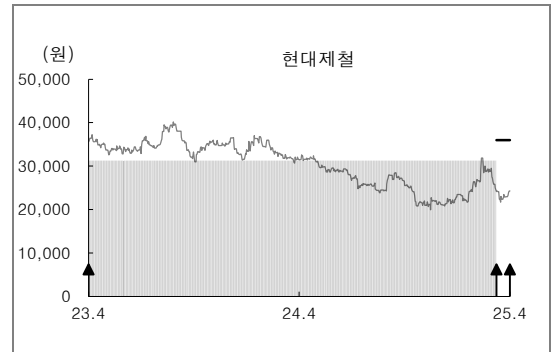
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,460	12,141	12,198	12,271
현금 및 현금성자산	1,296	1,409	1,431	1,456
매출채권 및 기타채권	2,639	2,636	2,653	2,683
재고자산	6,291	6,281	6,299	6,313
기타유동자산	1,234	1,815	1,815	1,819
비유동자산	23,284	23,313	23,371	23,454
관계기업투자등	259	259	260	260
유형자산	18,431	18,437	18,486	18,551
무형자산	1,402	1,398	1,398	1,399
자산총계	34,744	35,454	35,569	35,725
유동부채	7,699	7,530	7,484	7,456
매입채무 및 기타채무	2,802	2,783	2,831	2,905
단기금융부채	3,676	3,569	3,489	3,400
기타유동부채	1,221	1,178	1,164	1,151
비유동부채	7,711	7,564	7,464	7,267
장기금융부채	6,893	6,761	6,664	6,572
기타비유동부채	818	803	800	695
부채총계	15,410	15,094	14,947	14,723
지배주주지분	18,919	19,941	20,193	20,566
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,400	13,463	13,719	14,079
비지배주주지분	415	420	428	437
자본총계	19,334	20,361	20,621	21,003

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	20.0	9.1	7.1
P/CF (x)	1.5	1.5	1.3	1.2
P/B (x)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	6.1	5.1	4.6	4.2
EPS (원)	-87	1,215	2,654	3,437
CFPS (원)	14,460	16,546	18,387	19,426
BPS (원)	142,610	150,268	152,168	154,955
DPS (원)	750	750	750	750
배당성향 (%)	1,119.3	59.0	27.3	21.1
배당수익률 (%)	3.6	2.6	2.6	2.6
매출액증가율 (%)	-10.4	-0.6	4.1	4.0
EBITDA증가율 (%)	-23.4	14.3	11.0	5.3
조정영업이익증가율 (%)	-80.0	167.6	54.8	18.7
EPS증가율 (%)	적전	흑전	118.6	29.5
매출채권 회전율 (회)	8.5	9.2	9.5	9.8
재고자산 회전율 (회)	3.7	3.7	3.8	4.0
매입채무 회전율 (회)	15.6	14.7	15.1	15.2
ROA (%)	0.0	0.5	1.0	1.3
ROE (%)	-0.1	0.8	1.8	2.3
ROIC (%)	-0.1	1.2	1.9	1.9
부채비율 (%)	79.7	74.1	72.5	70.1
유동비율 (%)	148.8	161.2	163.0	164.6
순차입금/자기자본 (%)	42.7	36.0	34.6	33.0
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	1.0	1.6	1.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대제철 (004020)				
2025.04.02	매수	36,000	-	-
2022.09.14	분석 대상 제외		-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대제철 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.