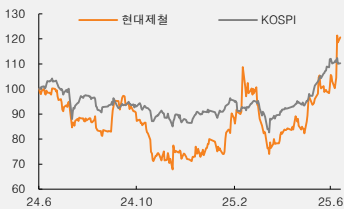


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 46,000원
현재주가(25/7/7)	35,350원
상승여력	30.1%

영업이익(25F,십억원)	393
Consensus 영업이익(25F,십억원)	394
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.3
P/E(25F,x)	34.2
MKT P/E(25F,x)	11.1
KOSPI	3,059.47
시가총액(십억원)	4,717
발행주식수(백만주)	133
유동주식비율(%)	62.6
외국인 보유비중(%)	18.0
베타(12M) 일간수익률	1.51
52주 최저가(원)	19,900
52주 최고가(원)	35,550
(%)	1M 6M 12M
절대주가	25.6 56.8 22.5
상대주가	15.4 27.7 14.6



[철강/건설/건자재]

김기룡
kiryong.kim@miraeeasset.com

현대제철

실적 턴어라운드 본격화, 모멘텀 견비

2Q25 Preview : 전분기 대비 흑자전환

2025년 2분기, 현대제철 연결 실적은 매출액 5.96조원(-1.3%, YoY), 영업이익 917억원(-6.4%, YoY)을 추정한다. 현 시장 예상치(영업손익 1,052억원, 1개월 기준) 대비 하회, 전분기 대비로는 흑자전환을 기록할 것으로 전망한다. 당분기 판매량은 판재류 중심의 양호한 시황과 성수기 효과로 6개 분기만에 전년동기 대비 증가할 것으로 예상된다. 다만, 영업이익은 판재류 중심의 롤마진 확대에도 불구하고, 4~5월 개보수에 따른 고정비 부담 및 관련 비용이 개선 폭을 축소시키는 요인으로 작용할 전망이다. 2024년, 실적 훼손 요인이었던 재고자산평가손실과 같은 비용 반영은 가정하지 않았다.

저점을 확인한 연간 실적, 하반기 열연 반덤핑 제소 효과 기대

연간 실적은 1분기를 저점으로 한 상저하고의 흐름을 전망한다. 중국산 후판에 이어 7~8월 중국·일본산 열연 반덤핑 제소에 따른 판매단가 인상 효과는 하반기 판재류 판가 상승 및 실적 회복에 기여할 것으로 전망한다. 상대적으로 더딘 회복세를 보이고 있는 봉형강 시장에 대해서는 비가동 및 정기보수 등 물량 조절을 통해 대응해 나갈 전망이다. 정부의 가계부채 관리방안 발표 및 3단계 스트레스 DSR 시행 등은 건설향 수요 회복에 부정적이나, 공급 확대를 위한 정책 역시 병행될 것으로 예상된다.

투자 의견 매수, 목표주가는 46,000원으로 상향, 업종 최선호주 의견 제시

현대제철에 대해 투자 의견 매수 의견을 유지하나, 목표주가는 Target PBR 상향 (Target PBR 0.24x → 0.3x, PBR Band 하단 평균)을 고려해 기존 36,000원에서 46,000원으로 28% 상향 제시하며 업종 최선호주 의견을 제시한다. ① 1분기를 저점으로 한 실적 턴어라운드 ② 중국·일본산 열연 반덤핑 제소 예비판정 결과 발표 ③ 미국 전기로 투자 관련 자원 조달 불확실성 해소의 투자포인트는 유효하다고 판단한다. 철강·알루미늄을 비롯해 전방산업인 가전 등에는 이미 50%에 달하는 관세율이 적용되고 있다. 미국 관세 확정에 따른 불확실성 해소, 또는 관세율 완화의 긍정적 시나리오를 기대한다

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	25,915	23,226	22,921	23,715	24,558
영업이익 (십억원)	798	159	393	558	701
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.7	2.4	2.9
순이익 (십억원)	461	-12	138	272	394
EPS (원)	3,456	-87	1,033	2,038	2,951
ROE (%)	2.4	-0.1	0.7	1.3	1.9
P/E (배)	10.6	-	34.2	17.3	12.0
P/B (배)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.7	3.6	2.1	2.1	2.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 현대제철 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,041	5,624	5,613	5,563	5,965	-1.3%	7.2%	5,745	3.8%
영업이익	98	52	-46	-19	92	-6.4%	흑전	105	-12.8%
세전이익	55	-56	-66	-67	51	-7.3%	흑전	39	31.3%
당기순이익	-7	-18	-18	-55	38	흑전	흑전	41	-6.2%
영업이익률	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.5%			1.8%	
세전이익률	0.9%	-1.0%	-1.2%	-1.2%	0.9%			0.7%	
당기순이익률	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-1.0%	0.6%			0.7%	

자료: 현대제철, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

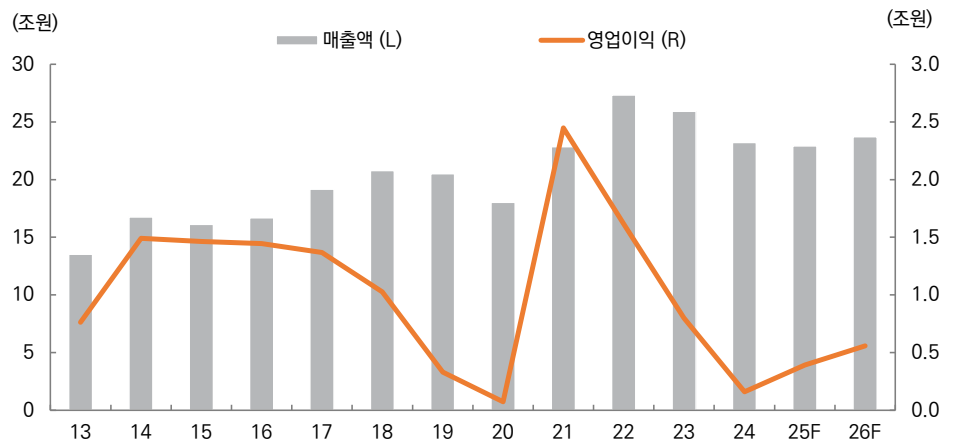
표 7. 현대제철 사업부문별 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	23,226	5,563	5,965	5,591	5,802	22,921	23,715
- 현대제철 (별도)	4,819	4,852	4,463	4,483	18,618	4,290	4,684	4,372	4,555	17,900	18,594
- 자회사	1,128	1,190	1,161	1,129	4,609	1,274	1,281	1,219	1,247	5,021	5,121
매출원가	5,583	5,647	5,259	5,343	21,832	5,272	5,574	5,149	5,270	21,265	21,887
% 매출원가율	93.9%	93.5%	93.5%	95.2%	94.0%	94.8%	93.4%	92.1%	90.8%	92.8%	92.3%
매출총이익	365	394	365	270	1,394	292	391	442	531	1,656	1,828
판매비와 관리비	309	296	314	316	1,234	311	299	318	334	1,263	1,271
% 판매비율	5.2%	4.9%	5.6%	5.6%	5.3%	5.6%	5.0%	5.7%	5.8%	5.5%	5.4%
영업이익	56	98	52	-46	159	-19	92	124	197	393	558
% 영업이익률	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	0.7%	-0.3%	1.5%	2.2%	3.4%	1.7%	2.4%
세전이익	8	55	-56	-66	-59	-67	51	44	161	189	365
% 세전이익률	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	-0.3%	-1.2%	0.9%	0.8%	2.8%	0.8%	1.5%
지배주주순이익	32	-7	-18	-18	-12	-55	38	33	121	138	272
% 지배주주순이익률	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-1.0%	0.6%	0.6%	2.1%	0.6%	1.1%

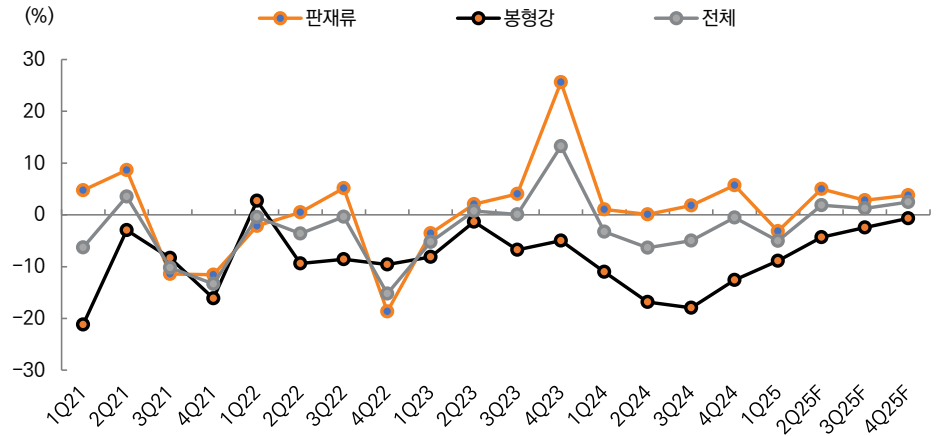
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 11. 현대제철 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



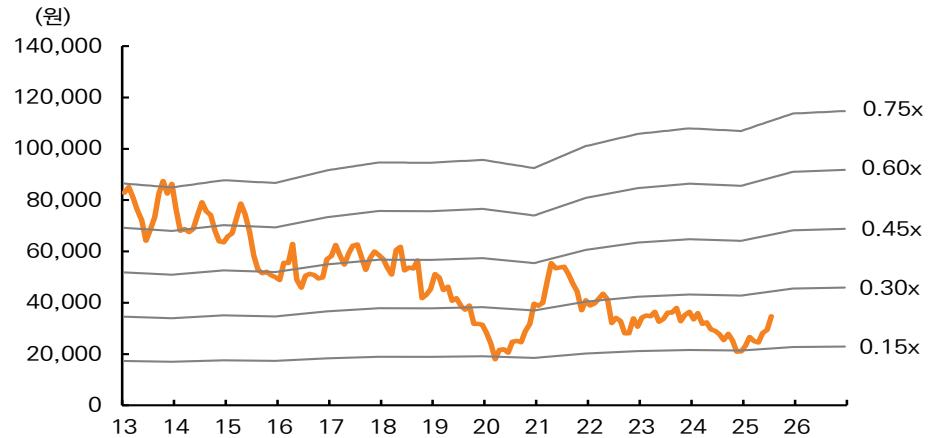
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 분기별 판매량 YoY 증감률 추이 및 전망



자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 13. 현대제철 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 현대제철 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	151,677	2025년 추정치 기준
Target PBR	0.3	PBR band 하단 평균
목표주가	46,000	반올림 적용
현재주가	35,350	7월 7일 종가 기준
% 상승여력	30%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대제철 (004020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	23,226	22,921	23,715	24,558
매출원가	21,832	21,265	21,887	22,561
매출총이익	1,394	1,656	1,828	1,997
판매비와관리비	1,234	1,263	1,271	1,296
조정영업이익	159	393	558	701
영업이익	159	393	558	701
비영업손익	-218	-204	-193	-179
금융손익	-308	-300	-278	-270
관계기업등 투자손익	12	10	12	13
세전계속사업손익	-59	189	365	522
계속사업법인세비용	-68	46	88	120
계속사업이익	9	142	278	402
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9	142	278	402
지배주주	-12	138	272	394
비지배주주	20	5	6	8
총포괄이익	-31	239	276	414
지배주주	-49	239	275	412
비지배주주	18	1	1	2
EBITDA	1,870	2,173	2,341	2,488
FCF	105	-27	355	373
EBITDA 마진율 (%)	8.1	9.5	9.9	10.1
영업이익률 (%)	0.7	1.7	2.4	2.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.1	0.6	1.1	1.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,460	12,380	12,413	12,431
현금 및 현금성자산	1,296	1,633	1,609	1,585
매출채권 및 기타채권	2,639	2,664	2,694	2,719
재고자산	6,291	6,274	6,295	6,307
기타유동자산	1,234	1,809	1,815	1,820
비유동자산	23,284	23,465	23,473	23,515
관계기업투자등	259	259	260	260
유형자산	18,431	18,541	18,546	18,576
무형자산	1,402	1,397	1,390	1,382
자산총계	34,744	35,846	35,886	35,946
유동부채	7,699	7,655	7,621	7,582
매입채무 및 기타채무	2,802	2,768	2,828	2,891
단기금융부채	3,676	3,710	3,630	3,540
기타유동부채	1,221	1,177	1,163	1,151
비유동부채	7,711	7,643	7,541	7,325
장기금융부채	6,893	6,840	6,741	6,630
기타비유동부채	818	803	800	695
부채총계	15,410	15,299	15,162	14,907
지배주주지분	18,919	20,128	20,300	20,607
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,400	13,438	13,612	13,907
비지배주주지분	415	419	424	432
자본총계	19,334	20,547	20,724	21,039

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,777	2,254	2,047	2,094
당기순이익	9	142	278	402
비현금수익비용가감	1,921	2,056	2,129	2,157
유형자산감가상각비	1,621	1,684	1,687	1,690
무형자산상각비	90	95	96	97
기타	210	277	346	370
영업활동으로인한자산및부채의변동	276	398	-13	-95
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	564	-17	-26	-21
재고자산 감소(증가)	157	74	-22	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-89	66	44	43
법인세납부	-149	-65	-88	-120
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,503	-2,526	-1,816	-1,840
유형자산처분(취득)	-1,650	-2,272	-1,692	-1,721
무형자산감소(증가)	-17	-87	-89	-89
장단기금융자산의 감소(증가)	-285	-33	-11	-11
기타투자활동	449	-134	-24	-19
재무활동으로 인한 현금흐름	-354	6	-279	-299
장단기금융부채의 증가(감소)	-33	-18	-180	-200
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	-132	0	-99	-99
기타재무활동	-188	24	0	0
현금의 증가	-90	337	-24	-23
기초현금	1,386	1,296	1,633	1,609
기말현금	1,296	1,633	1,609	1,585

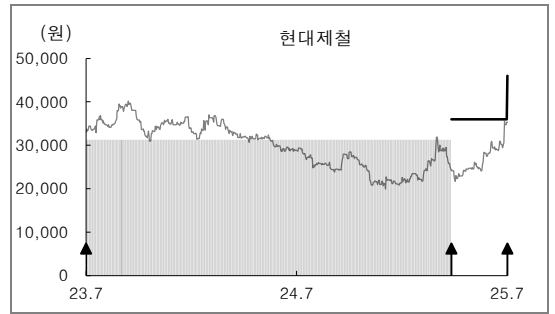
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	34.2	17.3	12.0
P/CF (x)	1.5	2.1	2.0	1.8
P/B (x)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	6.1	5.7	5.3	4.9
EPS (원)	-87	1,033	2,038	2,951
CFPS (원)	14,460	16,478	18,031	19,176
BPS (원)	142,610	151,677	152,961	155,263
DPS (원)	750	750	750	750
배당성향 (%)	1,119.3	69.2	35.5	24.6
배당수익률 (%)	3.6	2.7	2.7	2.7
매출액증가율 (%)	-10.4	-1.3	3.5	3.6
EBITDA증가율 (%)	-23.4	16.2	7.7	6.3
조정영업이익증가율 (%)	-80.0	146.6	41.8	25.7
EPS증가율 (%)	적전	흑전	97.4	44.8
매출채권 회전율 (회)	8.5	9.0	9.3	9.5
재고자산 회전율 (회)	3.7	3.6	3.8	3.9
매입채무 회전율 (회)	15.6	14.7	15.0	15.1
ROA (%)	0.0	0.4	0.8	1.1
ROE (%)	-0.1	0.7	1.3	1.9
ROIC (%)	-0.1	1.1	1.6	1.7
부채비율 (%)	79.7	74.5	73.2	70.9
유동비율 (%)	148.8	161.7	162.9	164.0
순차입금/자기자본 (%)	42.7	35.7	34.6	33.3
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	1.0	1.5	2.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대제철 (004020)				
2025.07.08	매수	46,000	-	-
2025.04.02	매수	36,000	-26.02	-1.25
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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(→), 목표주가(←), Not covered(■)
 * 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)
 * 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

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.