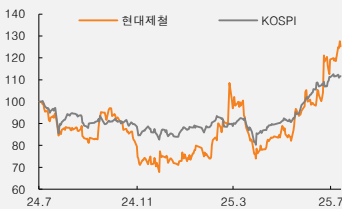


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	46,000원
현재주가(25/7/24)	36,750원
상승여력	25.2%

영업이익(25F,십억원)	348		
Consensus 영업이익(25F,십억원)	392		
EPS 성장률(25F,%)	흑전		
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.7		
P/E(25F,x)	55.0		
MKT P/E(25F,x)	11.7		
KOSPI	3,190.45		
시가총액(십억원)	4,904		
발행주식수(백만주)	133		
유동주식비율(%)	62.6		
외국인 보유비중(%)	18.0		
베타(12M) 일간수익률	1.44		
52주 최저가(원)	19,900		
52주 최고가(원)	37,450		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	24.4	56.7	36.6
상대주가	21.0	24.6	18.1



[건설/건자재, 철강]

김기룡

kiryong.kim@miraeasset.com

현대제철

아쉬운 별도 손익에도 긍정적

2Q25 Review : 시장 예상치 상회, 별도 실적은 적자 기록

2025년 2분기, 현대제철 연결 실적은 매출액 5.95조원(+6.9%, YoY), 영업이익 1,018억원(+3.9, YoY)으로 시장 예상치(영업손익 832억원, 1개월 기준)를 22% 상회하며 전분기 대비 흑자전환했다. 다만, 별도 기준 영업손익은 건설 사항 부진과 봉형강 Spread 축소로 -75억원을 기록하며 전분기에 이어 적자 기조가 이어졌다. 4~5월 설비 개보수에 따른 고정비 부담 및 관련 비용 역시 실적 악화 요인으로 작용했다. 반면, 연결 자회사 손익은 자동차 등 전방산업 호조로 크게 개선되었다. 세전이익은 원/달러 하락에 따른 환 관련 평가손실 등으로 전년동기 대비 90% 감소했다. 당분기 판매량은 약 453만톤(+3%, YoY)으로 6분기 만에 전년동기 대비 증가했으나, 봉형강(-5%, YoY)은 13분기 연속 전년동기 대비 감소 흐름이 이어졌다.

상저하고의 실적 흐름 유효, 열연 반덤핑 예비판정 결과 발표

2025년 실적은 1분기를 저점으로 한 분기별 개선 흐름과 상저하고의 패턴을 추정한다. 3분기 비수기 진입에도 불구하고, 철스크랩 가격 하락에 따른 봉형강 Spread 개선이 실적 회복 요인으로 작용할 전망이다. 판매량 역시 양호한 판매 기조가 이어지는 가운데 철광석 등 원재료 하락 효과를 예상한다.

7월 24일, 무역위원회는 2024년 12월 동사가 제소한 중국·일본산 열연강판 반덤핑 제소에 대해 각각 28.16~33.1%, 31.58~33.57%의 잠정 덤핑방지관세 부과를 기재부에 건의하기로 결정했다. 해외 열연을 원재료로 조달하는 국내 냉연사와의 이해관계 등에도 올해 2월 중국산 후판 반덤핑 관세(27.91~38.02%)와 유사한 높은 관세율이 책정되었다. 중국산 후판 반덤핑 예비판정과 부과 결정은 수입물량 감소와 판가 상승으로 수익성 개선에 기여한 바 있다. 이와 유사한 긍정적 흐름을 기대한다.

투자의견 매수, 목표주가는 46,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 매수, 목표주가 46,000원(Target PBR 0.3x)을 유지한다. 중국 정부의 일관된 감산 의지가 확인되는 가운데, 실적 개선 흐름과 열연 반덤핑 제소 예비판정의 긍정적 결과가 발표되었다. 2025년 하반기로 예상되는 미국 전기로 투자 발표는 동사의 자원 조달의 불확실성 해소 측면에서 긍정적 이벤트로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	25,915	23,226	23,096	24,212	25,192
영업이익 (십억원)	798	159	348	876	1,065
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.5	3.6	4.2
순이익 (십억원)	461	-12	89	451	610
EPS (원)	3,456	-87	668	3,380	4,575
ROE (%)	2.4	-0.1	0.5	2.2	3.0
P/E (배)	10.6	-	55.0	10.9	8.0
P/B (배)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.7	3.6	2.0	2.0	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대제철 분기 실적 테이블

(십억원)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	6,041	5,624	5,613	5,563	5,946	-1.6%	6.9%	5,837	1.9%
영업이익	98	52	-46	-19	102	3.9%	흑전	83	22.4%
세전이익	55	-56	-66	-67	6	-89.5%	흑전	28	-79.1%
당기순이익	-7	-18	-18	-55	34	흑전	흑전	20	68.1%
영업이익률	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.7%			1.4%	
세전이익률	0.9%	-1.0%	-1.2%	-1.2%	0.1%			0.5%	
당기순이익률	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-1.0%	0.6%			0.3%	

자료: 현대제철, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

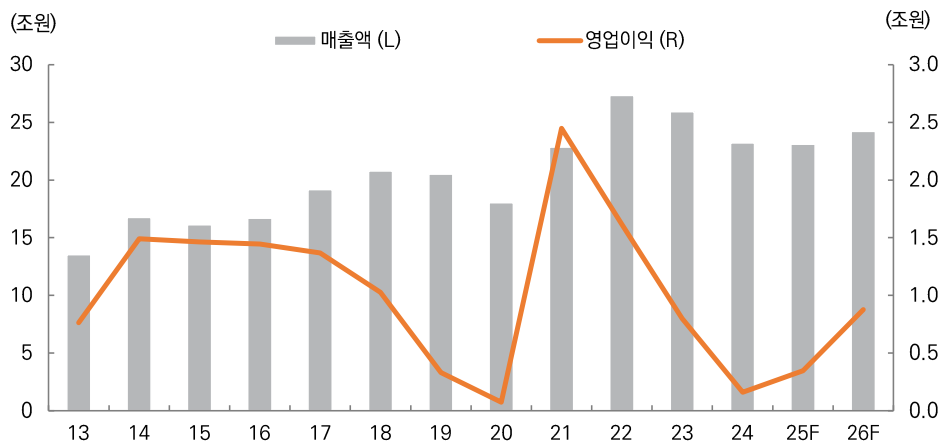
표 2. 현대제철 사업부문별 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	23,226	5,563	5,946	5,704	5,883	23,096	24,212
- 현대제철 [별도]	4,819	4,852	4,463	4,483	18,618	4,290	4,680	4,484	4,637	18,091	19,107
- 자회사	1,128	1,190	1,161	1,129	4,609	1,274	1,266	1,219	1,247	5,005	5,105
매출원가	5,583	5,647	5,259	5,343	21,832	5,272	5,534	5,280	5,384	21,468	22,046
% 매출원가율	93.9%	93.5%	93.5%	95.2%	94.0%	94.8%	93.1%	92.6%	91.5%	93.0%	91.1%
매출총이익	365	394	365	270	1,394	292	412	424	500	1,628	2,166
판매비와 관리비	309	296	314	316	1,234	311	310	322	337	1,280	1,290
% 판매비율	5.2%	4.9%	5.6%	5.6%	5.3%	5.6%	5.2%	5.6%	5.7%	5.5%	5.3%
영업이익	56	98	52	-46	159	-19	102	102	163	348	876
- 현대제철 [별도]	89	46	32	-152	15	-56	-8	54	92	83	657
- 자회사	-33	52	19	106	145	37	109	48	70	265	219
% 영업이익률	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	0.7%	-0.3%	1.7%	1.8%	2.8%	1.5%	3.6%
- 현대제철 [별도]	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	0.1%	-1.3%	-0.2%	1.2%	2.0%	0.5%	3.4%
- 자회사	-2.9%	4.4%	1.7%	9.4%	3.1%	2.9%	8.6%	4.0%	5.6%	5.3%	4.3%
세전이익	8	55	-56	-66	-59	-67	6	21	126	85	606
% 세전이익률	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	-0.3%	-1.2%	0.1%	0.4%	2.1%	0.4%	2.5%
지배주주순이익	32	-7	-18	-18	-12	-55	34	16	95	89	451
% 지배주주순이익률	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-1.0%	0.6%	0.3%	1.6%	0.4%	1.9%

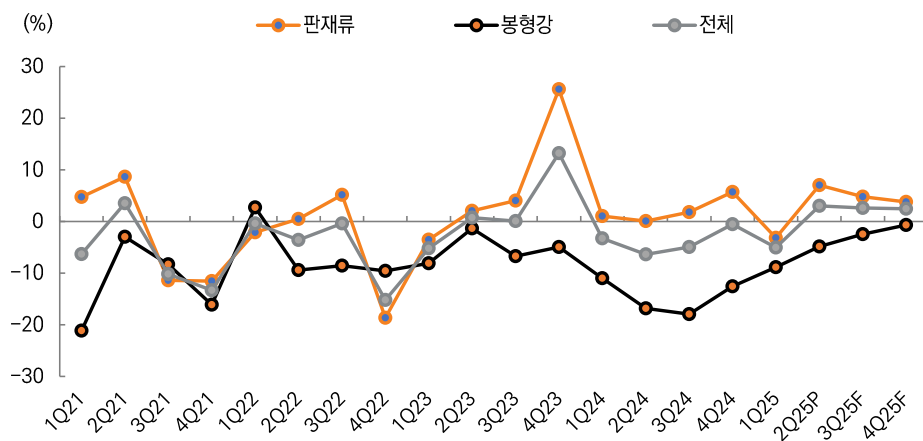
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대제철 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



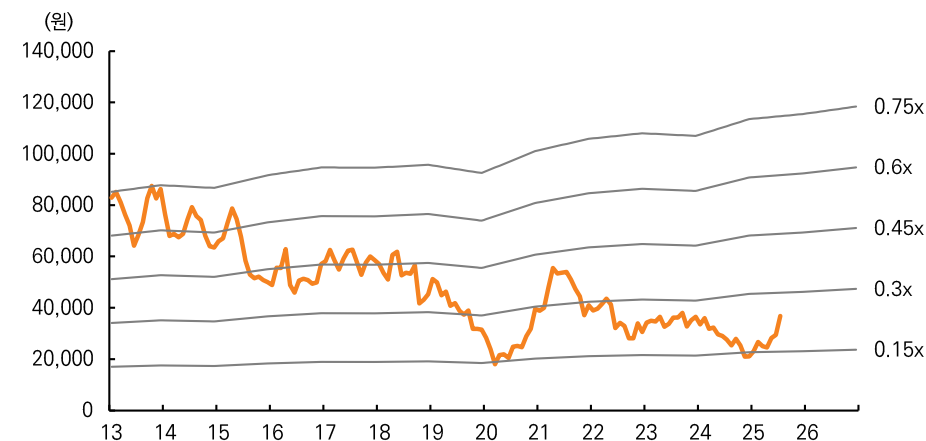
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 판매량 YoY 증감률 추이 및 전망



자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 현대제철 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대제철 (004020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	23,226	23,096	24,212	25,192
매출원가	21,832	21,468	22,046	22,807
매출총이익	1,394	1,628	2,166	2,385
판매비와관리비	1,234	1,280	1,290	1,320
조정영업이익	159	348	876	1,065
영업이익	159	348	876	1,065
비영업손익	-218	-263	-270	-256
금융손익	-308	-301	-284	-278
관계기업등 투자손익	12	7	8	9
세전계속사업손익	-59	85	606	809
계속사업법인세비용	-68	-11	145	186
계속사업이익	9	96	460	623
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9	96	460	623
지배주주	-12	89	451	610
비지배주주	20	7	9	12
총포괄이익	-31	193	458	635
지배주주	-49	192	457	633
비지배주주	18	1	2	2
EBITDA	1,870	2,124	2,657	2,851
FCF	105	671	533	630
EBITDA 마진율 (%)	8.1	9.2	11.0	11.3
영업이익률 (%)	0.7	1.5	3.6	4.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.1	0.4	1.9	2.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,460	12,241	12,321	12,477
현금 및 현금성자산	1,296	1,491	1,506	1,615
매출채권 및 기타채권	2,639	2,674	2,709	2,738
재고자산	6,291	6,266	6,291	6,304
기타유동자산	1,234	1,810	1,815	1,820
비유동자산	23,284	23,543	23,837	24,157
관계기업투자등	259	259	260	260
유형자산	18,431	18,621	18,900	19,196
무형자산	1,402	1,394	1,399	1,404
자산총계	34,744	35,784	36,158	36,634
유동부채	7,699	7,641	7,678	7,684
매입채무 및 기타채무	2,802	2,753	2,799	2,846
단기금융부채	3,676	3,710	3,711	3,687
기타유동부채	1,221	1,178	1,168	1,151
비유동부채	7,711	7,643	7,621	7,554
장기금융부채	6,893	6,840	6,821	6,760
기타비유동부채	818	803	800	794
부채총계	15,410	15,284	15,298	15,238
지배주주지분	18,919	20,080	20,430	20,954
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,400	13,390	13,742	14,254
비지배주주지분	415	420	430	442
자본총계	19,334	20,500	20,860	21,396

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,777	2,186	2,210	2,388
당기순이익	9	96	460	623
비현금수익비용가감	1,921	1,998	2,190	2,230
유형자산감가상각비	1,621	1,684	1,688	1,693
무형자산상각비	90	92	92	93
기타	210	222	410	444
영업활동으로인한자산및부채의변동	276	380	-31	-21
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	564	-28	-30	-24
재고자산 감소(증가)	157	81	-25	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-89	51	28	24
법인세납부	-149	-9	-145	-186
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,503	-1,679	-1,720	-1,800
유형자산처분(취득)	-1,650	-1,506	-1,677	-1,758
무형자산감소(증가)	-17	-6	-8	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-285	-33	-11	-11
기타투자활동	449	-134	-24	-19
재무활동으로 인한 현금흐름	-354	6	-118	-183
장단기금융부채의 증가(감소)	-33	-18	-19	-84
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	-132	0	-99	-99
기타재무활동	-188	24	0	0
현금의 증가	-90	195	16	109
기초현금	1,386	1,296	1,491	1,506
기말현금	1,296	1,491	1,506	1,615

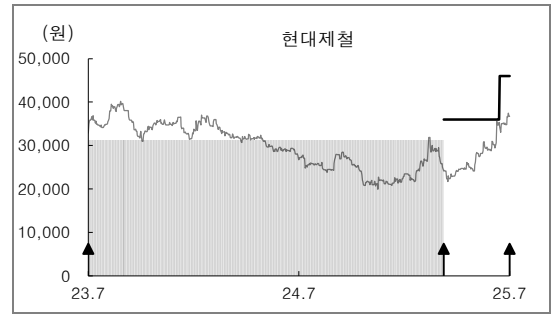
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	55.0	10.9	8.0
P/CF (x)	1.5	2.3	1.9	1.7
P/B (x)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	6.1	6.0	4.8	4.4
EPS (원)	-87	668	3,380	4,575
CFPS (원)	14,460	15,691	19,858	21,379
BPS (원)	142,610	151,312	153,938	157,863
DPS (원)	750	750	750	750
배당성향 (%)	1,119.3	103.1	21.4	15.8
배당수익률 (%)	3.6	2.7	2.7	2.7
매출액증가율 (%)	-10.4	-0.6	4.8	4.0
EBITDA증가율 (%)	-23.4	13.6	25.1	7.3
조정영업이익증가율 (%)	-80.0	117.9	152.0	21.6
EPS증가율 (%)	적전	흑전	406.2	35.3
매출채권 회전율 (회)	8.5	9.1	9.4	9.7
재고자산 회전율 (회)	3.7	3.7	3.9	4.0
매입채무 회전율 (회)	15.6	14.9	15.4	15.7
ROA (%)	0.0	0.3	1.3	1.7
ROE (%)	-0.1	0.5	2.2	3.0
ROIC (%)	-0.1	1.5	2.5	3.1
부채비율 (%)	79.7	74.6	73.3	71.2
유동비율 (%)	148.8	160.2	160.5	162.4
순차입금/자기자본 (%)	42.7	36.5	35.7	33.9
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	0.9	2.4	2.9

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 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 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.