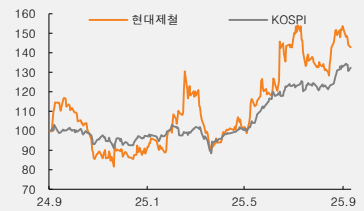


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	46,000원
현재주가(25/9/29)	34,850원
상승여력	32.0%

영업이익(25F,십억원)	327
Consensus 영업이익(25F,십억원)	391
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.5
P/E(25F,x)	58.4
MKT P/E(25F,x)	12.6
KOSPI	3,431.21
시가총액(십억원)	4,651
발행주식수(백만주)	133
유동주식비율(%)	62.6
외국인 보유비중(%)	23.0
베타(12M) 일간수익률	1.45
52주 최저가(원)	19,900
52주 최고가(원)	37,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.6	35.1	24.7
상대주가	0.8	0.7	-3.7



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeeasset.com

현대제철

별도 기준 흑자 전환

3Q25 Preview : 영업이익, 현 시장 예상치 7% 상회 추정

2025년 3분기, 현대제철 연결 실적은 매출액 5.66조원(+0.6%, YoY), 영업이익 917억원(+78.2%, YoY)으로 현 컨센서스(855억원, 1개월 기준)를 소폭 상회할 것으로 추정한다. 별도 실적은 판재류 Spread 개선 효과로 전분기 대비 흑자전환을 예상하는 반면, 연결자회사 실적은 일회성 손익 개선 효과 소멸로 감소할 것으로 전망한다. 당분기 봉형강 부문은 건설업 사고 관련 여파로 실적 회복은 제한적일 것으로 예상한다. 9월부터 도입한 철근 유통향 사전주문방식 효과 역시 단기적으로 실적에 기여한 바는 크지 않았던 것으로 파악되고 있다.

판재류 중심의 견조한 실적, 봉형강 저점 탈피 기대

판재류 중심의 양호한 실적 흐름은 지속될 것으로 전망한다. 중국산 후판에 이어 약 30%에 달하는 중국 · 일본산 열연 반덤핑 관세 부과에 따른 판가 회복은 유효할 것으로 예상된다. 열연 가격 상승은 수요처의 반덤핑 발표 이전 확보한 재고 소진 이후 점차 구체화될 전망이다. 조선향 후판의 경우, 3만원/톤 인상안에 대한 수요처와의 협상이 진행중인 것으로 파악되고 있다.

반면, 건설 업황 회복 지연에 따른 봉형강 손익 개선 속도는 더딜 것으로 전망한다. 안전사고와 관련한 건설업의 불확실성은 단기적으로 불가피할 것으로 예상된다. 다만, 장기간 부진했던 기저효과 및 부동산 정책 방향성(9.7 '주택공급 확대 방안', 9.29 서울시 '신속통합기획 2.0' 발표) 등을 고려한다면 2026년 점진적인 반등 시그널은 확인 가능할 것으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 46,000원, 업종 최선호주 의견 유지

현대제철에 대해 투자의견 매수, 목표주가 46,000원(Target PBR 0.3x)을 유지한다. 실적 측면에서는 판재류를 중심으로 한 Spread 개선 효과가 전사 손익을 견인해 나갈 전망이다. 정부는 10월 중 '철강산업 경쟁력 강화 방안'을 발표할 예정이다. R&D 및 금융지원, 비핵심 사업/자산 매각 유도, 우회덤핑과 같은 수입재 방어 강화 등의 효과가 기대된다. 현 주가는 2025년 기준 PBR 0.24x로 여전히 저평가 국면에 위치하고 있다. 연내 예정인 미국 전기로 투자 발표와 재원 마련의 불확실성 해소, 현대IFC등 매각, 현대모비스 지분가치 부각(6.0%) 등은 여전히 긍정적이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	25,915	23,226	23,005	24,027	25,003
영업이익 (십억원)	798	159	327	799	928
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.4	3.3	3.7
순이익 (십억원)	461	-12	80	414	529
EPS (원)	3,456	-87	597	3,102	3,961
ROE (%)	2.4	-0.1	0.4	2.0	2.5
P/E (배)	10.6	-	58.4	11.2	8.8
P/B (배)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.7	3.6	2.2	2.2	2.2

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

표 10. 현대제철 분기 실적 테이블

(십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,624	5,613	5,563	5,946	5,658	0.6%	-4.8%	5,813	-2.7%
영업이익	52	-46	-19	102	92	78.2%	-9.7%	86	7.4%
세전이익	-56	-66	-67	6	19	흑전	227.0%	45	-57.4%
당기순이익	-18	-18	-55	34	14	흑전	-57.7%	33	-56.7%
영업이익률	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.7%	1.6%			1.5%	
세전이익률	-1.0%	-1.2%	-1.2%	0.1%	0.3%			0.8%	
당기순이익률	-0.3%	-0.3%	-1.0%	0.6%	0.3%			0.6%	

자료: 현대제철, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

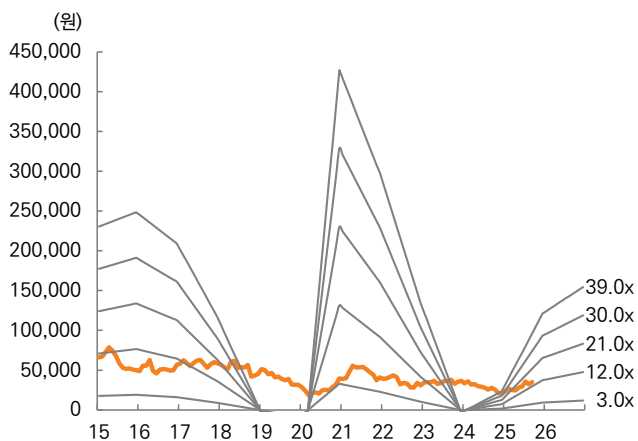
표 11. 현대제철 사업부문별 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2025F	2026F
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	23,226	5,563	5,946	5,658	5,837	23,005	24,027
- 현대제철 (별도)	4,819	4,852	4,463	4,483	18,618	4,290	4,680	4,439	4,591	18,000	18,922
- 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	5,246	5,350	21,401	21,945
% 매출원가율	93.9%	93.5%	93.5%	95.2%	94.0%	94.8%	93.1%	92.7%	91.6%	93.0%	91.3%
매출총이익	365	394	365	270	1,394	292	412	412	488	1,604	2,083
판매비와 관리비	309	296	314	316	1,234	311	310	320	336	1,277	1,284
% 판매비율	5.2%	4.9%	5.6%	5.6%	5.3%	5.6%	5.2%	5.7%	5.8%	5.6%	5.3%
영업이익	56	98	52	-46	159	-19	102	92	152	327	799
- 현대제철 (별도)	89	46	32	-152	15	-56	-7	44	82	62	580
- 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%	1.6%	2.6%	1.4%	3.3%
- 현대제철 (별도)	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	0.1%	-1.3%	-0.2%	1.0%	1.8%	0.3%	3.1%
- 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	19	115	73	556
% 세전이익률	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	-0.3%	-1.2%	0.1%	0.3%	2.0%	0.3%	2.3%
지배주주순이익	32	-7	-18	-18	-12	-55	34	14	87	80	414
% 지배주주순이익률	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-1.0%	0.6%	0.3%	1.5%	0.3%	1.7%

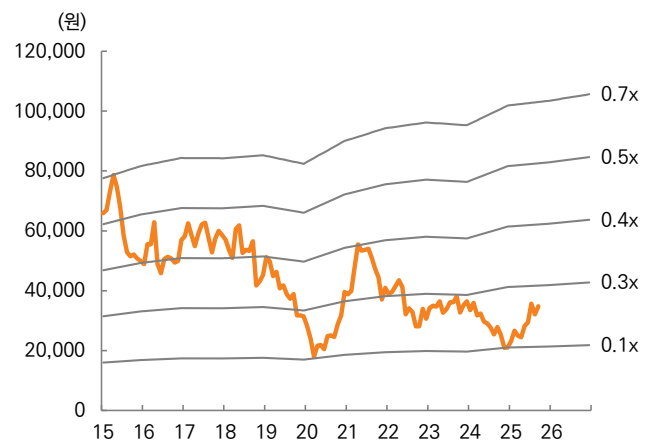
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 15. 현대제철 12개월 선행 PER Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 현대제철 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대제철 (004020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	23,226	23,005	24,027	25,003
매출원가	21,832	21,401	21,945	22,761
매출총이익	1,394	1,604	2,082	2,242
판매비와관리비	1,234	1,277	1,284	1,314
조정영업이익	159	327	799	928
영업이익	159	327	799	928
비영업손익	-218	-254	-243	-228
금융손익	-308	-226	-172	-169
관계기업등 투자손익	12	3	5	7
세전계속사업손익	-59	73	556	700
계속사업법인세비용	-68	-13	133	161
계속사업이익	9	86	422	539
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9	86	422	539
지배주주	-12	80	414	529
비지배주주	20	6	8	11
총포괄이익	-31	233	420	551
지배주주	-49	226	401	526
비지배주주	18	8	19	25
EBITDA	1,870	2,106	2,582	2,713
FCF	105	632	303	534
EBITDA 마진율 (%)	8.1	9.2	10.7	10.9
영업이익률 (%)	0.7	1.4	3.3	3.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.1	0.3	1.7	2.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,460	12,075	12,174	12,417
현금 및 현금성자산	1,296	1,316	1,368	1,574
매출채권 및 기타채권	2,639	2,668	2,703	2,732
재고자산	6,291	6,270	6,295	6,308
기타유동자산	1,234	1,821	1,808	1,803
비유동자산	23,284	23,525	23,718	23,839
관계기업투자등	259	252	252	253
유형자산	18,431	18,621	18,786	18,861
무형자산	1,402	1,394	1,399	1,404
자산총계	34,744	35,600	35,893	36,256
유동부채	7,699	7,522	7,517	7,496
매입채무 및 기타채무	2,802	2,761	2,808	2,855
단기금융부채	3,676	3,583	3,555	3,505
기타유동부채	1,221	1,178	1,154	1,136
비유동부채	7,711	7,429	7,405	7,336
장기금융부채	6,893	6,646	6,627	6,567
기타비유동부채	818	783	778	769
부채총계	15,410	14,951	14,921	14,832
지배주주지분	18,919	20,229	20,541	20,984
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,400	13,383	13,698	14,128
비지배주주지분	415	421	430	440
자본총계	19,334	20,650	20,971	21,424

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,777	2,398	2,160	2,302
당기순이익	9	86	422	539
비현금수익비용가감	1,921	1,940	1,964	1,990
유형자산감가상각비	1,621	1,688	1,692	1,693
무형자산상각비	90	91	91	92
기타	210	161	181	205
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	276	497	-46	-23
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	564	-32	-30	-24
재고자산 감소(증가)	157	58	-25	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-89	-407	28	24
법인세납부	-149	-31	-133	-161
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,503	-2,154	-1,883	-1,805
유형자산처분(취득)	-1,650	-1,756	-1,857	-1,768
무형자산감소(증가)	-17	-6	-8	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-285	-17	6	-6
기타투자활동	449	-375	-24	-19
재무활동으로 인한 현금흐름	-354	-307	-146	-209
장단기금융부채의 증가(감소)	-33	-340	-47	-110
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	-132	-100	-99	-99
기타재무활동	-188	133	0	0
현금의 증가	-90	20	52	206
기초현금	1,386	1,296	1,316	1,368
기말현금	1,296	1,316	1,368	1,574

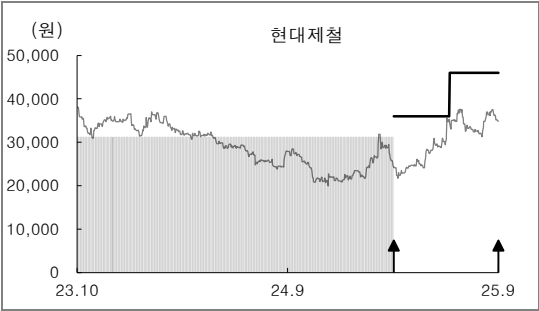
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	58.4	11.2	8.8
P/CF (x)	1.5	2.3	1.9	1.8
P/B (x)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	6.1	5.9	4.8	4.4
EPS (원)	-87	597	3,102	3,961
CFPS (원)	14,460	15,183	17,883	18,952
BPS (원)	142,610	152,427	154,775	158,087
DPS (원)	750	750	750	750
배당성향 (%)	1,119.3	114.6	23.4	18.3
배당수익률 (%)	3.6	2.3	2.3	2.3
매출액증가율 (%)	-10.4	-1.0	4.4	4.1
EBITDA증가율 (%)	-23.4	12.6	22.6	5.1
조정영업이익증가율 (%)	-80.0	104.7	144.6	16.2
EPS증가율 (%)	적전	흑전	419.4	27.7
매출채권 회전율 (회)	8.5	9.1	9.4	9.6
재고자산 회전율 (회)	3.7	3.7	3.8	4.0
매입채무 회전율 (회)	15.6	14.8	15.2	15.5
ROA (%)	0.0	0.2	1.2	1.5
ROE (%)	-0.1	0.4	2.0	2.5
ROIC (%)	-0.1	1.4	2.3	2.7
부채비율 (%)	79.7	72.4	71.2	69.2
유동비율 (%)	148.8	160.5	162.0	165.6
순차입금/자기자본 (%)	42.7	35.4	34.4	32.2
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	0.9	2.3	2.7

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



* 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 주가상승이 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.