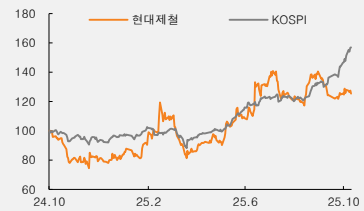


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	46,000원
현재주가(25/10/30)	33,450원
상승여력	37.5%

영업이익(25F,십억원)	301
Consensus 영업이익(25F,십억원)	359
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	29.6
P/E(25F,x)	71.4
MKT P/E(25F,x)	14.6
KOSPI	4,086.89
시가총액(십억원)	4,464
발행주식수(백만주)	133
유동주식비율(%)	62.6
외국인 보유비중(%)	23.4
베타(12M) 일간수익률	1.14
52주 최저가(원)	19,900
52주 최고가(원)	37,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.5	36.5	32.2
상대주가	-17.4	-14.6	-16.1



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

현대제철

4분기 만에 별도 기준 흑자 전환

3Q25 Review : 4분기 만에 별도 기준 흑자 전환

2025년 3분기, 현대제철 연결 잠정 실적은 매출액 5.73조원(+2.0%, YoY), 영업이익 932억원(+81.0%, YoY)으로 높아진 시장 예상치(영업손익 1,014억원, 1개월 기준)를 8% 하회했다. 당분기 별도 영업손익은 판재류 Spread 개선 효과 등으로 471억원을 기록하며 4분기 만에 흑자전환에 성공했다. 당분기 전체 판매량은 약 435만톤으로 전년동기 대비 5% 증가했다. 연결 영업이익률은 ① 판재류 내 자동차 향 판매 증가(+7%, YoY)에 따른 Mix 개선 ② 14분기 만에 전년동기 대비 봉형강(+5%, YoY) 판매량 증가로 전년동기 대비 0.7%p 개선되었다. 2025년 3분기, 주요 건설사의 안전 사고 관련 여파에도, 낮아진 기저 효과 등에 기인한 건설향 봉형강 판매 증가는 고무적이다.

상저하고의 실적, 국내 반덤핑 결과 발표에 따른 평가 회복 유효

2025년 실적은 1분기를 저점으로 한 상저하고의 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 4분기 실적은 판재류 Spread 개선 효과 등으로 전분기 대비 35% 증가한 1,254억원을 추정한다.

연중 이어진 중국 정부의 감산 의지, 국내 반덤핑 결과 발표에 따른 평가 회복 흐름은 유효할 것으로 전망한다. 열연 반덤핑 평가 상승 효과는 수요처의 높아진 재고 소진 이후 2026년 보다 구체화될 것으로 예상된다. 9.7 주택공급 확대방안 등 공공 중심의 공급 확대 정책 효과는 제한적일 것으로 예상하나, 낮아진 봉형강 실적 및 판매 기저를 고려하면 2026년 실적 개선의 방향성은 유효하다고 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가는 46,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 매수, 목표주가 46,000원(Target PBR 0.3x)을 유지한다. 현재 미국 전기로 투자는 주설비 업체 선정 완료, 인허가 진행 중으로 연내 지분 구조 확정은 동사의 자원 조달의 불확실성 해소 측면에서 긍정적 이벤트로 판단한다. 현대IFC, 현대스틸파이프 등 자회사 매각 추진 역시 병행되고 있다. 최근, 대미 자동차 관세 인하에 따른 수요 산업 개선 가능성 역시 긍정적이다. 뚜렷한 철강 시장 개선을 논하기는 이르다고 판단하나, 2025년 기준 PBR 0.22x의 저평가 국면으로 실적 정상화에 기인한 주가 회복을 전망한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	25,915	23,226	23,113	23,858	24,586
영업이익 (십억원)	798	159	301	787	928
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.3	3.3	3.8
순이익 (십억원)	461	-12	62	412	535
EPS (원)	3,456	-87	468	3,090	4,013
ROE (%)	2.4	-0.1	0.3	2.0	2.6
P/E (배)	10.6	-	71.4	10.8	8.3
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 1. 현대제철 분기 실적 테이블 [컨센서스는 1개월 기준]

(십억원)

	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,624	5,613	5,563	5,946	5,734	2.0%	-3.6%	5,778	-0.7%
영업이익	52	-46	-19	102	93	80.8%	-8.4%	101	-8.1%
세전이익	-56	-66	-67	6	30	흑전	417.5%	38	-20.6%
당기순이익	-18	-18	-55	34	17	흑전	-49.5%	37	-53.3%
영업이익률	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.7%	1.6%			1.8%	
세전이익률	-1.0%	-1.2%	-1.2%	0.1%	0.5%			0.7%	
당기순이익률	-0.3%	-0.3%	-1.0%	0.6%	0.3%			0.6%	

자료: 현대제철, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

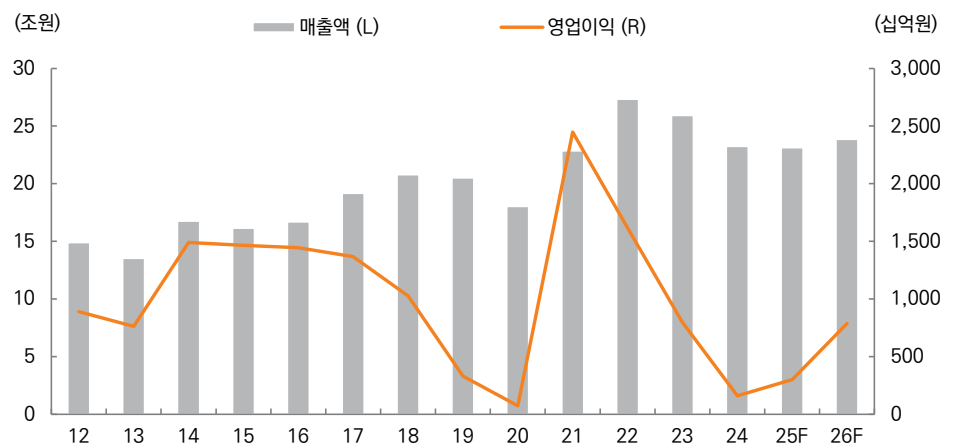
표 2. 현대제철 사업부문별 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2025F	2026F
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	23,226	5,563	5,946	5,734	5,869	23,113	23,858
- 현대제철 [별도]	4,819	4,852	4,463	4,483	18,618	4,290	4,680	4,533	4,623	18,125	18,771
- 자회사	1,128	1,190	1,161	1,129	4,609	1,274	1,266	1,202	1,247	4,988	5,087
매출원가	5,583	5,647	5,259	5,343	21,832	5,272	5,534	5,309	5,407	21,522	21,794
% 매출원가율	93.9%	93.5%	93.5%	95.2%	94.0%	94.8%	93.1%	92.6%	92.1%	93.1%	91.3%
매출총이익	365	394	365	270	1,394	292	412	425	462	1,591	2,065
판매비와 관리비	309	296	314	316	1,234	311	310	332	337	1,290	1,278
% 판매비율	5.2%	4.9%	5.6%	5.6%	5.3%	5.6%	5.2%	5.8%	5.7%	5.6%	5.4%
영업이익	56	98	52	-46	159	-19	102	93	125	301	787
- 현대제철 [별도]	89	46	32	-152	15	-56	-7	47	74	57	588
- 자회사	-33	52	19	106	145	37	109	46	52	244	199
% 영업이익률	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	0.7%	-0.3%	1.7%	1.6%	2.1%	1.3%	3.3%
- 현대제철 [별도]	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	0.1%	-1.3%	-0.2%	1.0%	1.6%	0.3%	3.1%
- 자회사	-2.9%	4.4%	1.7%	9.4%	3.1%	2.9%	8.6%	3.8%	4.1%	4.9%	3.9%
세전이익	8	55	-56	-66	-59	-67	6	30	88	57	554
% 세전이익률	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	-0.3%	-1.2%	0.1%	0.5%	1.5%	0.2%	2.3%
지배주주순이익	32	-7	-18	-18	-12	-55	34	17	67	62	412
% 지배주주순이익률	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-1.0%	0.6%	0.3%	1.1%	0.3%	1.7%

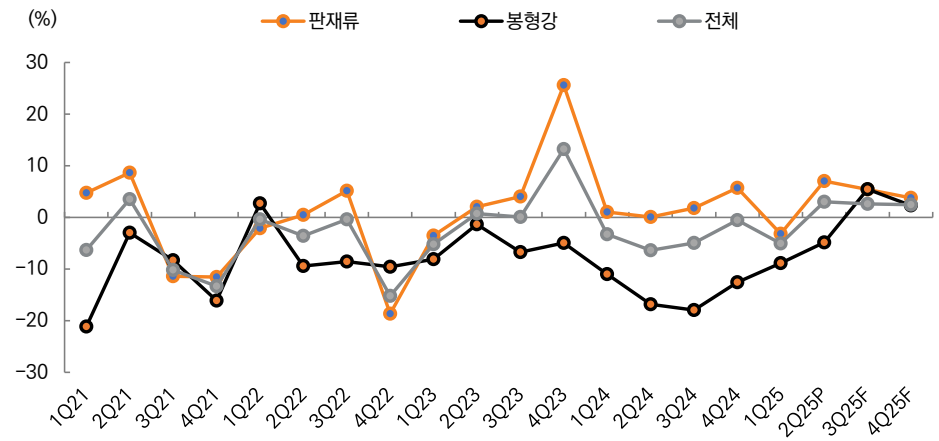
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대제철 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



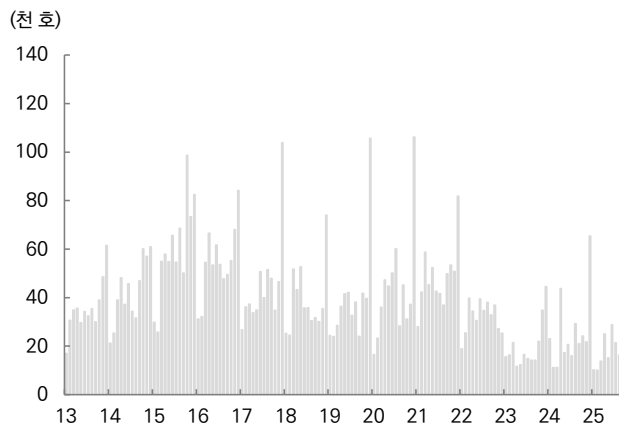
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 판매량 YoY 증감률 추이 및 전망



자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 월별 국내 주택 착공 실적



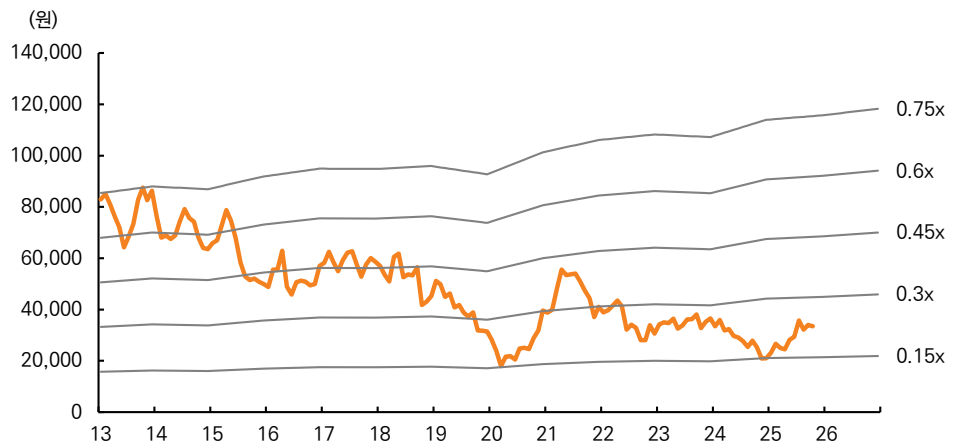
자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 철근 내수/수입 유통가격 추이



자료: 스틸데일리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 현대제철 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대제철 (004020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	23,226	23,113	23,858	24,586
매출원가	21,832	21,522	21,794	22,359
매출총이익	1,394	1,591	2,064	2,227
판매비와관리비	1,234	1,290	1,278	1,299
조정영업이익	159	301	787	928
영업이익	159	301	787	928
비영업손익	-218	-244	-233	-218
금융손익	-308	-272	-280	-283
관계기업등 투자손익	12	3	5	7
세전계속사업손익	-59	57	554	710
계속사업법인세비용	-68	-12	133	163
계속사업이익	9	69	421	546
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9	69	421	546
지배주주	-12	62	412	535
비지배주주	20	6	8	11
총포괄이익	-31	118	419	558
지배주주	-49	116	400	533
비지배주주	18	2	19	25
EBITDA	1,870	1,190	1,680	1,827
FCF	105	99	-540	-479
EBITDA 마진율 (%)	8.1	5.1	7.0	7.4
영업이익률 (%)	0.7	1.3	3.3	3.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.1	0.3	1.7	2.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,460	12,032	12,044	12,170
현금 및 현금성자산	1,296	1,302	1,277	1,366
매출채권 및 기타채권	2,639	2,672	2,694	2,716
재고자산	6,291	6,268	6,283	6,293
기타유동자산	1,234	1,790	1,790	1,795
비유동자산	23,284	23,543	23,988	24,445
관계기업투자등	259	259	260	260
유형자산	18,431	18,621	19,052	19,488
무형자산	1,402	1,394	1,399	1,404
자산총계	34,744	35,575	36,032	36,614
유동부채	7,699	7,592	7,651	7,689
매입채무 및 기타채무	2,802	2,755	2,784	2,819
단기금융부채	3,676	3,659	3,699	3,719
기타유동부채	1,221	1,178	1,168	1,151
비유동부채	7,711	7,449	7,527	7,611
장기금융부채	6,893	6,646	6,727	6,817
기타비유동부채	818	803	800	794
부채총계	15,410	15,041	15,178	15,300
지배주주지분	18,919	20,113	20,424	20,873
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,400	13,366	13,679	14,116
비지배주주지분	415	421	430	441
자본총계	19,334	20,534	20,854	21,314

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,777	1,504	1,289	1,419
당기순이익	9	69	421	546
비현금수익비용가감	1,921	1,098	1,181	1,220
유형자산감가상각비	1,621	843	848	853
무형자산상각비	90	46	46	46
기타	210	209	287	321
영업활동으로인한자산및부채의변동	276	510	-25	-26
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	564	-36	-19	-18
재고자산 감소(증가)	157	61	-15	-10
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-89	-413	18	18
법인세납부	-149	-33	-133	-163
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,503	-1,906	-1,866	-1,933
유형자산처분(취득)	-1,650	-1,394	-1,829	-1,898
무형자산감소(증가)	-17	-6	-8	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-285	-33	-5	-4
기타투자활동	449	-473	-24	-19
재무활동으로 인한 현금흐름	-354	-231	22	11
장단기금융부채의 증가(감소)	-33	-264	121	110
자본의 증가(감소)	-1	0	0	0
배당금의 지급	-132	-100	-99	-99
기타재무활동	-188	133	0	0
현금의 증가	-90	6	-24	88
기초현금	1,386	1,296	1,302	1,277
기말현금	1,296	1,302	1,277	1,366

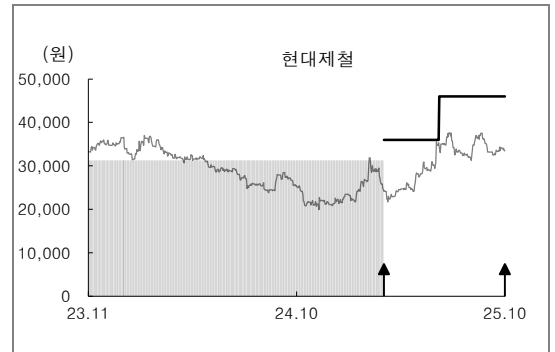
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	71.4	10.8	8.3
P/CF (x)	1.5	3.8	2.8	2.5
P/B (x)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	6.1	10.3	7.4	6.8
EPS (원)	-87	468	3,090	4,013
CFPS (원)	14,460	8,744	12,005	13,234
BPS (원)	142,610	151,564	153,899	157,262
DPS (원)	750	750	750	750
배당성향 (%)	1,119.3	143.3	23.5	18.1
배당수익률 (%)	3.6	2.3	2.3	2.3
매출액증가율 (%)	-10.4	-0.5	3.2	3.0
EBITDA증가율 (%)	-23.4	-36.3	41.1	8.7
조정영업이익증가율 (%)	-80.0	88.9	161.1	17.9
EPS증가율 (%)	적전	흑전	559.9	29.9
매출채권 회전율 (회)	8.5	9.1	9.3	9.5
재고자산 회전율 (회)	3.7	3.7	3.8	3.9
매입채무 회전율 (회)	15.6	14.9	15.3	15.5
ROA (%)	0.0	0.2	1.2	1.5
ROE (%)	-0.1	0.3	2.0	2.6
ROIC (%)	-0.1	1.4	2.3	2.6
부채비율 (%)	79.7	73.2	72.8	71.8
유동비율 (%)	148.8	158.5	157.4	158.3
순차입금/자기자본 (%)	42.7	36.1	36.3	35.6
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	0.8	1.9	2.2

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 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.