



BUY (유지)

목표주가(12M) 43,000원
현재주가(4.04) 24,150원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,465.42
52주 최고/최저(원)	32,600/19,900
시가총액(십억원)	3,222.7
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	884.2
60일 평균 거래대금(십억원)	23.2
외국인지분율(%)	18.64
주요주주 지분율(%)	
가외 5인	35.96
국민연금공단	9.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	23,496.9	24,323.1
영업이익(십억원)	529.3	800.6
순이익(십억원)	228.9	438.3
EPS(원)	1,376	2,841
BPS(원)	145,197	147,204

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	25,914.8	23,226.1	23,129.0	23,262.9
영업이익	798.3	159.5	509.1	742.2
세전이익	532.1	(59.5)	209.2	470.4
순이익	461.2	(11.6)	156.8	356.4
EPS	3,456	(87)	1,175	2,671
증감율	(54.68)	적전	흑전	127.32
PER	10.56	(241.95)	20.55	9.04
PBR	0.25	0.15	0.17	0.17
EV/EBITDA	5.48	6.14	5.41	4.69
ROE	2.44	(0.06)	0.83	1.87
BPS	143,973	142,610	143,046	144,731
DPS	1,000	750	1,000	1,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4월 7일 | 기업분석_ Earnings Preview

현대제철 (004020)

1분기는 부진하지만 이제는 좋아질 일만 남았다

1분기에도 스프레드 축소와 각종 비용 발생으로 적자 지속 전망

2025년 1분기 현대제철의 연결 매출액은 5.6조원(YoY -6.4%, QoQ -0.8%)이 예상됨과 동시에 637억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실로 영업이익 시장컨센서스인 115억원을 하회할 것으로 예상된다.

1) 봉형강 판매가 소폭 증가할 것으로 예상되지만 파업의 영향으로 판재류 판매가 감소하여 1분기 전체 전체 판매량은 412만톤(YoY -5.1%, QoQ -2.1%)에 그칠 것으로 예상된다. 2) 고로와 전기로 제품 모두 ASP와 원재료 가격이 동시에 하락하겠지만 ASP 하락폭이 더 클 것으로 전망되어 각각 1.5만원/톤과 0.5만원/톤의 스프레드 축소가 예상된다. 3) 뿐만 아니라 당진공장 파업 관련 비용과 ASP 하락에 따른 재고평가손실 및 전기로 감산에 따른 추가 비용 등으로 대략 800억원의 추가 비용까지 발생하며 별도 기준 대략 1,000억원의 영업손실을 기록할 전망이다.

2분기 판매량 증가와 스프레드 확대로 흑자전환 예상

현대제철은 봉형강 시장 정상화를 위해 4월 한달간 인천공장(연간 생산능력 철근 150만톤, 형강 200만톤) 철근공장 섯다운에 돌입한다고 발표했는데 한 달 동안 가동 중단 이후 국내 철근 수급이 개선될 때까지 감산 조치를 유지할 계획으로 알려졌다. 그럼에도 불구하고, 2분기 현대제철의 전체 강재 판매량은 422만톤(YoY -3.9%, QoQ +2.4%)을 기록할 전망이다. 이는 감산에 따른 영향은 기존 재고로 커버가 가능할 것으로 예상되고 상황에 따라서는 포항공장 생산 확대를 통해 대응이 가능한데 2분기는 계절적 성수기임을 감안하면 1분기보다는 판매가 증가할 전망이다. 한편, 스프레드의 경우 고로는 열연 및 후판 가격 상승으로 소폭 확대가 예상되고 전기로 또한 감산 영향으로 이미 철근 유통가격이 상승한 가운데 고철 수요 감소 전망을 감안하면 마찬가지로 스프레드가 확대될 전망이다. 특히 후판의 경우 4월 중으로 정부의 중국산 후판에 대한 반덤핑 예비관세율을 기반으로 한 잠정관세 부과 여부가 결정될 예정으로 결과에 따라 후판 유통가격이 생각보다 큰 폭으로 상승할 가능성도 배제할 수 없다. 이를 감안하면 2분기 현대제철의 영업이익은 712억원(YoY -27.3%, QoQ 흑.전)을 기록할 전망이다.

투자 의견 'BUY'와 목표주가 43,000원 유지

현대제철에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 43,000원을 유지한다. 1분기 실적은 부진하겠지만 하반기로 갈수록 중국산 수입 규제 강화, 강관 수출 이익률 회복 및 국내 봉형강 수요 회복에 따른 실적 개선이 가능할 것이라 예상된다. 현재 주가는 여전히 밴드 최하단에 근접한 수준인 PBR 0.17배로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

1분기에도 스프레드 축소와 각종 비용 발생으로 적자 지속 전망

1Q25 637억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실 기록 예상

2025년 1분기 현대제철의 연결 매출액은 5.6조원(YoY -6.4%, QoQ -0.8%)이 예상됨과 동시에 637억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실로 영업이익 시장컨센서스인 115억원을 하회할 것으로 예상된다.

1) 봉형강 판매가 소폭 증가할 것으로 예상되지만 파업의 영향으로 판재류 판매가 감소하여 1분기 전체 전체 판매량은 412만톤(YoY -5.1%, QoQ -2.1%)에 그칠 것으로 예상된다. 2) 고로와 전기로 제품 모두 ASP와 원재료 가격이 동시에 하락하겠지만 ASP 하락폭이 더 클 것으로 전망되어 각각 1.5만원/톤과 0.5만원/톤의 스프레드 축소가 예상된다. 3) 뿐만 아니라 당진공장 파업 관련 비용과 ASP 하락에 따른 재고평가손실 및 전기로 감산에 따른 추가 비용 등으로 대략 800억원의 추가 비용까지 발생하며 별도 기준 대략 1,000억원의 영업손실을 기록할 전망이다.

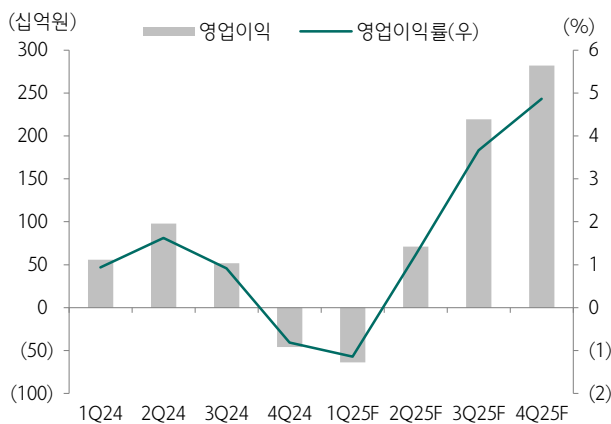
도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	5,947.8	6,041.4	5,624.3	5,612.7	5,566.3	5,782.8	5,986.9	5,792.9	23,226.1	23,129.0	23,262.9
제품판매량	4,345.0	4,394.0	4,123.0	4,210.0	4,122.7	4,220.5	4,373.4	4,440.8	17,072.0	17,157.4	17,500.5
제품 판매단가	1,109.2	1,104.2	1,082.5	1,065.0	1,057.2	1,068.4	1,084.7	1,105.4	1,090.2	1,078.9	1,066.8
영업이익	55.8	98.0	51.5	(45.8)	(63.7)	71.2	219.5	282.0	159.5	509.1	742.2
세전이익	7.6	55.0	(56.2)	(65.9)	(138.4)	6.4	124.7	216.4	(59.5)	209.2	470.4
순이익	32.2	1.4	(16.2)	(8.6)	(129.3)	0.2	100.8	188.3	8.8	159.9	363.6
영업이익률(%)	0.9	1.6	0.9	(0.8)	(1.1)	1.2	3.7	4.9	0.7	2.2	3.2
세전이익률(%)	0.1	0.9	(1.0)	(1.2)	(2.5)	0.1	2.1	3.7	(0.3)	0.9	2.0
순이익률(%)	0.5	0.0	(0.3)	(0.2)	(2.3)	0.0	1.7	3.3	0.0	0.7	1.6

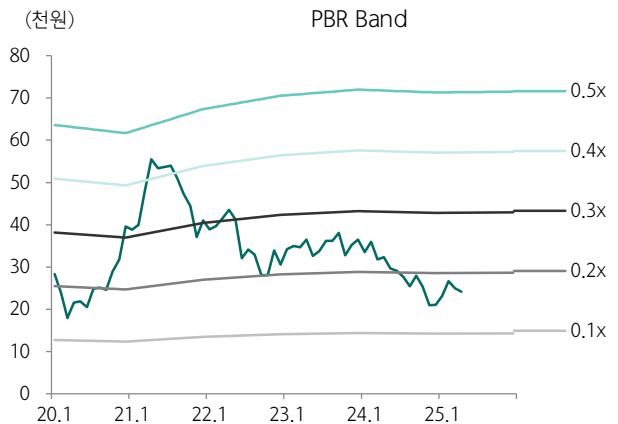
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준
자료: 하나증권

도표 2. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

도표 3. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,914.8	23,226.1	23,129.0	23,262.9	23,636.0
매출원가	23,782.3	21,832.2	21,441.9	21,375.8	21,461.2
매출총이익	2,132.5	1,393.9	1,687.1	1,887.1	2,174.8
판매비	1,334.2	1,234.5	1,178.0	1,144.9	1,127.7
영업이익	798.3	159.5	509.1	742.2	1,047.1
금융손익	(278.6)	(280.6)	(325.0)	(306.3)	(266.8)
종속/관계기업손익	4.9	12.4	8.6	10.5	9.6
기타영업외손익	7.5	49.3	16.5	24.0	19.6
세전이익	532.1	(59.5)	209.2	470.4	809.5
법인세	89.1	(68.3)	49.2	106.8	191.8
계속사업이익	443.0	8.8	159.9	363.6	617.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	443.0	8.8	159.9	363.6	617.7
비배주주지분 순이익	(18.2)	20.4	3.2	7.2	12.3
지배주주순이익	461.2	(11.6)	156.8	356.4	605.5
지배주주지분포괄이익	518.0	(49.1)	254.2	577.8	981.6
NOPAT	664.7	(23.6)	389.3	573.7	799.0
EBITDA	2,440.6	1,870.0	2,215.5	2,379.2	2,666.9
성장성(%)					
매출액증가율	(5.21)	(10.38)	(0.42)	0.58	1.60
NOPAT증가율	(46.58)	적전	흑전	47.37	39.27
EBITDA증가율	(23.85)	(23.38)	18.48	7.39	12.09
영업이익증가율	(50.62)	(80.02)	219.18	45.79	41.08
(지배주주)순이익증가율	(54.68)	적전	흑전	127.30	69.89
EPS증가율	(54.68)	적전	흑전	127.32	69.86
수익성(%)					
매출총이익률	8.23	6.00	7.29	8.11	9.20
EBITDA이익률	9.42	8.05	9.58	10.23	11.28
영업이익률	3.08	0.69	2.20	3.19	4.43
계속사업이익률	1.71	0.04	0.69	1.56	2.61

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,456	(87)	1,175	2,671	4,537
BPS	143,973	142,610	143,046	144,731	148,282
CFPS	17,967	14,460	17,162	18,331	20,599
EBITDAPS	18,289	14,013	16,602	17,829	19,985
SPS	194,197	174,049	173,321	174,324	177,120
DPS	1,000	750	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	10.56	(241.95)	20.55	9.04	5.32
PBR	0.25	0.15	0.17	0.17	0.16
PCFR	2.03	1.46	1.41	1.32	1.17
EV/EBITDA	5.48	6.14	5.41	4.69	3.98
PSR	0.19	0.12	0.14	0.14	0.14
재무비율(%)					
ROE	2.44	(0.06)	0.83	1.87	3.11
ROA	1.28	(0.03)	0.45	1.03	1.77
ROIC	2.62	(0.10)	1.57	2.34	3.30
부채비율	80.65	79.71	79.20	75.00	70.25
순부채비율	41.58	42.71	43.03	38.30	34.57
이자보상배율(배)	1.93	0.38	1.21	1.83	2.76

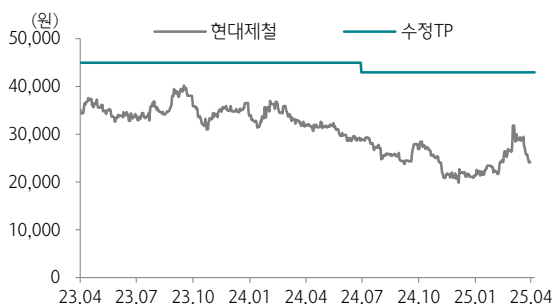
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,953.6	11,459.9	11,481.3	11,605.2	11,607.7
금융자산	2,495.2	2,310.5	2,208.8	2,370.1	2,265.1
현금성자산	1,385.7	1,295.6	1,198.2	1,353.6	1,232.3
매출채권	2,929.0	2,524.2	2,708.7	2,638.6	2,641.2
재고자산	6,279.3	6,290.6	6,258.7	6,294.9	6,395.9
기타유동자산	250.1	334.6	305.1	301.6	305.5
비유동자산	23,265.3	23,283.9	23,273.9	22,741.8	22,635.6
투자자산	2,200.3	2,291.6	2,288.1	2,293.0	2,306.6
금융자산	1,941.6	2,032.9	2,030.4	2,033.8	2,043.3
유형자산	18,249.9	18,430.6	18,501.2	18,030.3	17,967.1
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,324.6	1,258.6	1,201.9
기타비유동자산	1,377.6	1,160.1	1,160.0	1,159.9	1,160.0
자산총계	35,218.8	34,743.8	34,755.3	34,347.0	34,243.4
유동부채	7,984.2	7,699.1	7,821.3	7,445.0	6,910.7
금융부채	3,951.0	3,676.0	3,830.3	3,430.9	2,832.4
매입채무	1,329.5	1,466.8	1,392.3	1,400.4	1,422.8
기타유동부채	2,703.7	2,556.3	2,598.7	2,613.7	2,655.5
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,539.1	7,275.1	7,219.6
금융부채	6,651.0	6,892.7	6,724.0	6,455.4	6,386.7
기타비유동부채	1,087.7	818.5	815.1	819.7	832.9
부채총계	15,722.8	15,410.2	15,360.4	14,720.0	14,130.3
지배주주지분	19,100.1	18,918.3	18,976.4	19,201.2	19,675.2
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,906.1	3,904.9	3,904.9	3,904.9	3,904.9
자본조정	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
기타포괄이익누계액	1,000.0	1,058.7	1,058.7	1,058.7	1,058.7
이익잉여금	13,639.3	13,400.0	13,458.1	13,683.0	14,156.9
비지배주주지분	395.9	415.3	418.4	425.7	437.9
자본총계	19,496.0	19,333.6	19,394.8	19,626.9	20,113.1
순금융부채	8,106.8	8,258.2	8,345.6	7,516.1	6,954.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948.4	1,777.1	2,070.8	2,070.9	2,279.3
당기순이익	443.0	8.8	159.9	363.6	617.7
조정	1,201.0	1,492.1	1,810.5	1,720.3	1,711.6
감가상각비	1,642.2	1,710.5	1,706.4	1,637.0	1,619.8
외환거래손익	8.4	6.8	100.4	79.7	87.2
지분법손익	(4.9)	(12.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(444.7)	(212.8)	3.7	3.6	4.6
영업활동 자산부채변동	304.4	276.2	100.4	(13.0)	(50.0)
투자활동 현금흐름	(132.3)	(1,502.8)	(1,797.8)	(1,194.0)	(1,621.8)
투자자산감소(증가)	208.0	308.2	8.0	(4.9)	(13.6)
자본증가(감소)	(824.0)	(1,672.3)	(1,700.0)	(1,100.0)	(1,500.0)
기타	483.7	(138.7)	(105.8)	(89.1)	(108.2)
재무활동 현금흐름	(2,073.0)	(166.1)	(113.0)	(799.7)	(798.7)
금융부채증가(감소)	(1,941.5)	(33.3)	(14.3)	(668.1)	(667.1)
자본증가(감소)	0.0	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(131.5)	(131.5)	(98.7)	(131.5)	(131.5)
현금의 증감	(256.9)	108.2	(362.0)	155.5	(121.3)
Unlevered CFO	2,397.7	1,929.6	2,290.2	2,446.3	2,748.9
Free Cash Flow	1,124.4	104.8	370.8	970.9	779.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.4	BUY	43,000		
23.10.10	BUY	45,000	-26.83%	-17.78%
23.8.25	Neutral	45,000	-15.43%	-10.67%
22.10.28	BUY	45,000	-24.32%	-14.89%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 4월 7일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.04%	5.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 04일