



BUY (유지)

목표주가(12M) 43,000원
현재주가(4.24) 24,250원

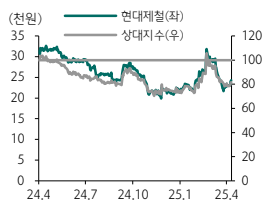
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,522.33
52주 최고/최저(원)	32,600/19,900
시가총액(십억원)	3,236.1
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	825.4
60일 평균 거래대금(십억원)	22.0
외국인지분율(%)	18.42
주요주주 지분율(%)	
가외 6인	35.96
국민연금공단	9.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	23,112.1	23,867.0
영업이익(십억원)	435.7	774.9
순이익(십억원)	155.1	409.5
EPS(원)	1,195	3,154
BPS(원)	144,846	147,250

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	25,914.8	23,226.1	22,900.8	23,366.6
영업이익	798.3	159.5	594.8	836.9
세전이익	532.1	(59.5)	297.7	561.0
순이익	461.2	(11.6)	223.1	425.0
EPS	3,456	(87)	1,672	3,185
증감율	(54.68)	적전	흑전	90.49
PER	10.56	(241.95)	14.50	7.61
PBR	0.25	0.15	0.17	0.17
EV/EBITDA	5.48	6.14	5.16	4.54
ROE	2.44	(0.06)	1.18	2.21
BPS	143,973	142,610	143,543	145,988
DPS	1,000	750	750	750



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 4월 25일 | 기업분석_ Earnings Review

현대제철 (004020)

2분기부터 점진적인 영업실적 개선 전망

1Q25 판매 부진과 스프레드 축소로 적자 지속

2025년 1분기 현대제철의 연결 매출액은 5.6조원(YoY -6.5%, QoQ -0.9%)를 기록함과 동시에 190억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실을 기록하면서 시장컨센서스인 -365억 원에 거의 부합했다.

1) 내수 부진과 당진공장 파업 영향으로 전체 강재 판매량이 413만톤(YoY -5.0%, QoQ -2.0%)에 그쳤는데 파업과 감산 등의 영향으로 대략 650억원의 비용이 추가 발생한 것으로 추정된다. 2) 고로 스프레드는 ASP가 큰 폭으로 하락하면서 전분기대비 1.5만원/톤 축소되었고 3) 전기로 또한 판가가 원재료 투입단가대비 더 큰 폭으로 하락하면서 전분기대비 스프레드가 0.5만원/톤 축소되었다. 4) 한편, 주요 자회사 가운데 하나인 현대스틸파이프의 4분기 대규모 관세 환입의 기고 효과로 자회사들 이익은 전분기대비 대폭 축소되었다.

2분기 판매량 증가와 스프레드 확대의 긍정적인 영향 기대

현대제철의 2분기 전체 강재 판매량은 판재류를 중심으로 회복한 454만톤(YoY +3.4%, QoQ +10.1%)을 기록할 전망이다. 당진 공장 파업 중단과 봉형강 성수기 효과가 판매 증가에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다. 제철용 원료탄 중심으로 고로 원재료 투입단가 하락이 예상되는 반면, 후판을 비롯한 일부 제품 가격 상승으로 판재류 스프레드는 3만원/톤 확대될 것으로 예상되고 봉형강의 경우에도 고철 가격 하락을 감안하면 스프레드가 소폭 확대될 전망이다. 이를 감안하면 현대제철의 2분기 연결 영업이익은 1,108억원(YoY +13.1%, QoQ 흑.전)이 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 43,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 43,000원을 유지한다. 2분기 영업이익 흑자전환 이후 하반기로 갈수록 수입산 철강 규제 강화, 국내 봉형강 수급 개선 등의 영향으로 점진적인 영업실적 개선이 기대된다. 현재 주가는 여전히 밴드 최하단 수준인 PBR 0.17배로 밸류에이션 부담도 제한적이다. 한편, 3월말 미국 전기로 공장 투자계획 발표 이후 현대제철 주가는 큰 폭으로 조정 받았는데 차입금 규모가 상당한 상황에서 추가 대규모 차입에 따른 재무구조 악화 우려가 주가에 부정적으로 작용한 것으로 판단된다. 최근 POSCO홀딩스가 현대차그룹과 철강 및 이차전지 분야의 상호 협력을 위한 MOU를 체결했고 현대제철의 미국 전기로 공장 투자에 참여할 것으로 알려졌다. 미국 전기로 공장에 대한 주설비 계약이 올해 연말까지 진행될 예정으로 상반기 중으로 미국 전기로 관련 현대제철의 최종 투자금액 및 자금조달 방식이 확정될 가능성이 높다고 판단되고 현대제철의 투자금액이 과도하지 않다고 판명될 경우 불확실성 해소 측면에서 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

1Q25 판매 부진과 스프레드 축소로 적자 지속

1Q25 190억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실 기록

2025년 1분기 현대제철의 연결 매출액은 5.6조원(YoY -6.5%, QoQ -0.9%)를 기록함과 동시에 190억원(YoY 적.전, QoQ 적.지)의 영업손실을 기록하면서 시장컨센서스인 -365억 원에 거의 부합했다.

1) 내수 부진과 당진공장 파업 영향으로 전체 강재 판매량이 413만톤(YoY -5.0%, QoQ -2.0%)에 그쳤는데 파업과 감산 등의 영향으로 대략 650억원의 비용이 추가 발생한 것으로 추정된다. 2) 고로 스프레드는 ASP가 큰 폭으로 하락하면서 전분기대비 1.5만원/톤 축소되었고 3) 전기로 또한 판가가 원재료 투입단가대비 더 큰 폭으로 하락하면서 전분기대비 스프레드가 0.5만원/톤 축소되었다. 4) 한편, 주요 자회사 가운데 하나인 현대스틸파이프의 4분기 대규모 관세 환입의 기고 효과로 자회사들 이익은 전분기대비 대폭 축소되었다.

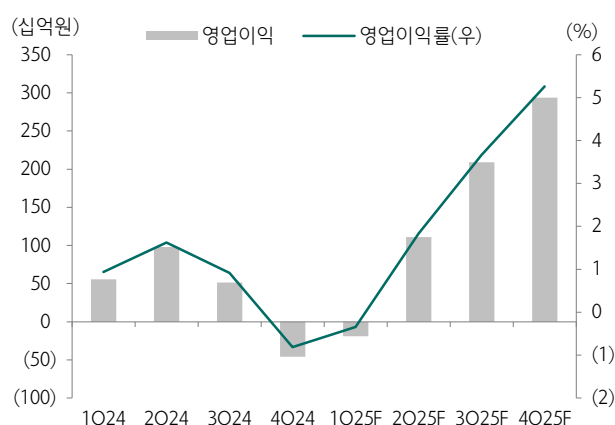
도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	5,947.8	6,041.4	5,624.3	5,612.7	5,563.4	6,051.5	5,699.2	5,586.8	23,226.1	22,900.8	23,366.6
제품판매량	4,345.0	4,394.0	4,123.0	4,210.0	4,127.0	4,543.0	4,193.7	4,379.0	17,072.0	17,242.7	17,587.6
제품 판매단가	1,109.2	1,104.2	1,082.5	1,065.0	1,039.5	1,051.7	1,062.6	1,088.9	1,090.2	1,060.7	1,066.8
영업이익	55.8	98.0	51.5	(45.8)	(19.0)	110.8	209.0	294.0	159.5	594.8	836.9
세전이익	7.6	55.0	(56.2)	(65.9)	(67.0)	46.1	114.1	204.5	(59.5)	297.7	561.0
순이익	32.2	1.4	(16.2)	(8.6)	(54.4)	39.8	80.1	162.1	8.8	227.6	433.6
영업이익률(%)	0.9	1.6	0.9	(0.8)	(0.3)	1.8	3.7	5.3	0.7	2.6	3.6
세전이익률(%)	0.1	0.9	(1.0)	(1.2)	(1.2)	0.8	2.0	3.7	(0.3)	1.3	2.4
순이익률(%)	0.5	0.0	(0.3)	(0.2)	(1.0)	0.7	1.4	2.9	0.0	1.0	1.9

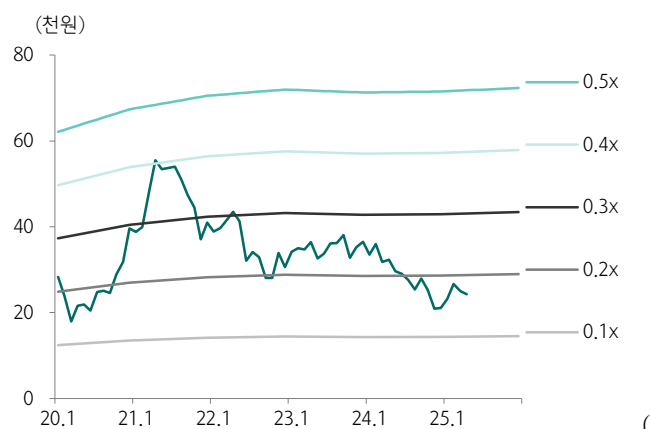
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준
자료: 하나증권

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	22,900.8	23,366.6	23,741.8
매출원가	23,782.3	21,832.2	21,100.9	21,338.1	21,501.7
매출총이익	2,132.5	1,393.9	1,799.9	2,028.5	2,240.1
판매비	1,334.2	1,234.5	1,205.1	1,191.7	1,174.6
영업이익	798.3	159.5	594.8	836.9	1,065.5
금융손익	(278.6)	(280.6)	(322.2)	(310.4)	(278.7)
중속/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)	297.7	561.0	815.9
법인세	89.1	(68.3)	70.1	127.4	193.3
계속사업이익	443.0	8.8	227.6	433.6	622.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	443.0	8.8	227.6	433.6	622.6
비배주주지분 순이익	(18.2)	20.4	4.5	8.6	12.4
지배주주순이익	461.2	(11.6)	223.1	425.0	610.3
지배주주지분포괄이익	518.0	(49.1)	361.7	689.0	989.4
NOPAT	664.7	(23.6)	454.8	646.9	813.0
EBITDA	2,440.6	1,870.0	2,301.2	2,529.1	2,734.3
성장성(%)					
매출액증가율	(5.21)	(10.38)	(1.40)	2.03	1.61
NOPAT증가율	(46.58)	적전	흑전	42.24	25.68
EBITDA증가율	(23.85)	(23.38)	23.06	9.90	8.11
영업이익증가율	(50.62)	(80.02)	272.92	40.70	27.32
(지배주주)순이익증가율	(54.68)	적전	흑전	90.50	43.60
EPS증가율	(54.68)	적전	흑전	90.49	43.58
수익성(%)					
매출총이익률	8.23	6.00	7.86	8.68	9.44
EBITDA이익률	9.42	8.05	10.05	10.82	11.52
영업이익률	3.08	0.69	2.60	3.58	4.49
계속사업이익률	1.71	0.04	0.99	1.86	2.62

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,456	(87)	1,672	3,185	4,573
BPS	143,973	142,610	143,543	145,988	149,822
CFPS	17,967	14,460	17,804	19,455	21,104
EBITDAPS	18,289	14,013	17,244	18,952	20,490
SPS	194,197	174,049	171,611	175,102	177,913
DPS	1,000	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	10.56	(241.95)	14.50	7.61	5.30
PBR	0.25	0.15	0.17	0.17	0.16
PCFR	2.03	1.46	1.36	1.25	1.15
EV/EBITDA	5.48	6.14	5.16	4.54	3.97
PSR	0.19	0.12	0.14	0.14	0.14
재무비율(%)					
ROE	2.44	(0.06)	1.18	2.21	3.11
ROA	1.28	(0.03)	0.64	1.23	1.77
ROIC	2.62	(0.10)	1.84	2.62	3.30
부채비율	80.65	79.71	78.67	74.46	69.64
순부채비율	41.58	42.71	42.26	39.47	35.26
이자보상배율(배)	1.93	0.38	1.42	2.06	2.81

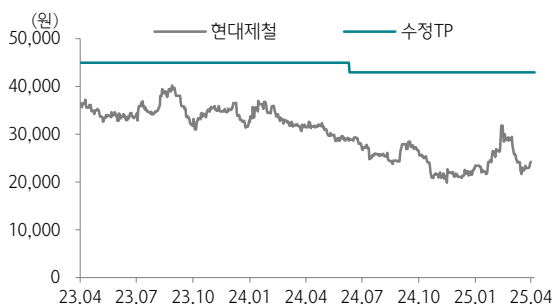
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,953.6	11,459.9	11,509.1	11,349.0	11,438.8
금융자산	2,495.2	2,310.5	2,327.8	2,072.9	2,054.5
현금성자산	1,385.7	1,295.6	1,327.1	1,051.8	1,017.0
매출채권	2,929.0	2,524.2	2,682.0	2,650.3	2,653.0
재고자산	6,279.3	6,290.6	6,196.9	6,323.0	6,424.5
기타유동자산	250.1	334.6	302.4	302.8	306.8
비유동자산	23,265.3	23,283.9	23,265.6	23,190.4	23,035.3
투자자산	2,200.3	2,291.6	2,279.7	2,296.8	2,310.5
금융자산	1,941.6	2,032.9	2,024.6	2,036.5	2,046.0
유형자산	18,249.9	18,430.6	18,501.2	18,475.1	18,362.9
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,324.6	1,258.6	1,201.9
기타비유동자산	1,377.6	1,160.1	1,160.1	1,159.9	1,160.0
자산총계	35,218.8	34,743.8	34,774.7	34,539.5	34,474.1
유동부채	7,984.2	7,699.1	7,781.1	7,463.3	6,929.4
금융부채	3,951.0	3,676.0	3,829.4	3,431.3	2,832.9
매입채무	1,329.5	1,466.8	1,378.6	1,406.6	1,429.2
기타유동부채	2,703.7	2,556.3	2,573.1	2,625.4	2,667.3
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,531.0	7,278.7	7,223.3
금융부채	6,651.0	6,892.7	6,724.0	6,455.4	6,386.7
기타비유동부채	1,087.7	818.5	807.0	823.3	836.6
부채총계	15,722.8	15,410.2	15,312.1	14,742.0	14,152.7
지배주주지분	19,100.1	18,918.3	19,042.7	19,369.1	19,880.7
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	13,524.4	13,850.8	14,362.4
비지배주주지분	395.9	415.3	419.8	428.4	440.7
자본총계	19,496.0	19,333.6	19,462.5	19,797.5	20,321.4
순금융부채	8,106.8	8,258.2	8,225.6	7,813.8	7,165.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948.4	1,777.1	2,169.5	2,151.0	2,333.0
당기순이익	443.0	8.8	227.6	433.6	622.6
조정	1,201.0	1,492.1	1,810.5	1,775.4	1,760.7
감가상각비	1,642.2	1,710.5	1,706.4	1,692.2	1,668.8
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	3.5	4.7
영업활동 자산·부채변동	304.4	276.2	131.4	(58.0)	(50.3)
투자활동 현금흐름	(132.3)	(1,502.8)	(1,779.5)	(1,720.6)	(1,622.0)
투자자산감소(증가)	208.0	308.2	16.3	(17.0)	(13.7)
자본증가(감소)	(824.0)	(1,672.3)	(1,700.0)	(1,600.0)	(1,500.0)
기타	483.7	(138.7)	(95.8)	(103.6)	(108.3)
재무활동 현금흐름	(2,073.0)	(166.1)	(113.9)	(765.4)	(765.8)
금융부채증가(감소)	(1,941.5)	(33.3)	(15.3)	(666.8)	(667.1)
자본증가(감소)	0.0	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	0.1	0.1	0.0
배당지급	(131.5)	(131.5)	(98.7)	(98.7)	(98.7)
현금의 증감	(256.9)	108.2	(233.0)	(275.3)	(34.9)
Unlevered CFO	2,397.7	1,929.6	2,375.9	2,596.1	2,816.3
Free Cash Flow	1,124.4	104.8	469.5	551.0	833.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 4월 25일 현재 해당회사의 유가증권권을 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	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 22일