



BUY (유지)

현대제철 (004020)

목표주가(12M) 50,000원(상향)
현재주가(7.03) 35,550원

3분기부터 본격적인 수익성 개선 기대

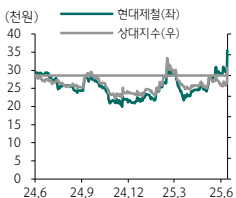
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,116.27
52주 최고/최저(원)	35,550/19,900
시가총액(십억원)	4,744.0
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	570.4
60일 평균 거래대금(십억원)	15.9
외국인지분율(%)	18.20
주요주주 지분율(%)	
가외 6인	35.96
국민연금공단	10.03

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	23,038.1	24,027.2
영업이익(십억원)	418.2	801.4
순이익(십억원)	143.5	426.5
EPS(원)	1,047	3,158
BPS(원)	144,542	146,763

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	25,914.8	23,226.1	22,396.3	23,052.5
영업이익	798.3	159.5	462.8	830.5
세전이익	532.1	(59.5)	166.0	554.1
순이익	461.2	(11.6)	124.4	419.7
EPS	3,456	(87)	932	3,145
증감율	(54.68)	적전	흑전	237.45
PER	10.56	(241.95)	32.83	9.73
PBR	0.25	0.15	0.21	0.21
EV/EBITDA	5.48	6.14	5.88	4.91
ROE	2.44	(0.06)	0.66	2.20
BPS	143,973	142,610	142,804	145,210
DPS	1,000	750	750	750

2분기 판매량은 증가하지만 전기로 스프레드 축소 부정적

2025년 2분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.9조원(YoY -2.6%, QoQ +5.7%)과 810억원(YoY -17.3, QoQ 흑.전)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,110억원을 하회할 것으로 예상된다.

1) 4월 한달간 실시한 인천 철근공장 셋다운에도 불구하고, 기존 보유 재고로의 대응과 계절적 성수기 영향으로 봉형강 판매가 증가함과 동시에 전분기 파업에 따른 기저효과로 판재류 판매도 증가하며 2분기 전체 전체 판매량은 454만톤(YoY +3.4%, QoQ +10.1%)을 기록할 것으로 예상된다. 2) 고로 ASP는 전분기와 유사할 것으로 예상되는 반면, 원재료 투입단가 하락으로 대략 2만원/톤 스프레드 확대가 전망된다. 3) 전기로는 ASP 하락과 원재료 단가 상승이 동시에 발생하며 대략 4만원/톤의 스프레드 축소가 예상된다. 4) 1분기 당진공장 파업에 따른 기저효과와 일부 제품 재고평가손실 환입이 기대되는 반면, 2분기 판재류 공장 대보수에 따른 고정비 확대가 부정적으로 작용할 것으로 예상된다.

3분기 판재류와 봉형강 모두 스프레드 확대 전망

현대제철은 봉형강 시장 정상화를 위해 지난 6월 7일부터 포항 2공장 무기한 휴업에 돌입했고 당진공장 또한 7월 중순까지 대보수에 들어갈 예정이다. 뿐만 아니라 지난 4월에 한달간 가동을 중단했던 인천 철근공장 또한 7월 12일부터 한달간 비가동에 돌입하기로 결정했다. 현대제철뿐만 아니라 기타 제강사들 또한 시장 정상화를 위해 적극적인 감산 행보에 동참하고 있다. 그 결과 국내 철근 유통가격이 6월 중순 바닥 이후 상승세로 전환했다는 점을 감안하면 3분기 현대제철의 봉형강 스프레드 확대와 수익성 개선이 기대된다. 뿐만 아니라 4월말부터 중국산 후판에 대한 반덤핑 잠정관세가 부과되면서 3분기 후판 판매 증가 및 수익성 개선이 예상된다. 동시에 7월 중으로 중국산 및 일본산 열연에 대한 반덤핑 예비판정 결과가 발표될 것으로 예상되는 가운데 결과에 따라 4분기 열연의 판매 증가 및 수익성 개선도 기대되는 상황이다. 이를 감안하면 3분기 현대제철의 영업이익은 1,665억원(YoY +223.1%, QoQ +105.5%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 50,000원으로 상향

현대제철에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 기존 43,000원에서 50,000원으로 상향하며 계속해서 업종 최선호주로 제시한다. 목표 주가는 12M FWD BPS에 목표 PBR 0.35 배를 적용했다. 3분기부터 중국산 수입 규제 강화, 원/달러 환율 하락, 봉형강 수익성 개선 등으로 실적 개선이 가능할 것이라 예상된다. 연말까지 중국 정부의 철강산업 구조조정 정책 발표 가능성이 높다고 판단되는데 현실화 시, 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

2분기 판매량은 증가하지만 전기로 스프레드 축소 부정적

2Q25년 영업이익 810억원
(YoY -17.3, QoQ 흑.전)
컨센서스 1,110억원 하회 예상

2025년 2분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.9조원(YoY -2.6%, QoQ +5.7%)과 810억원(YoY -17.3, QoQ 흑.전)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,110억원을 하회할 것으로 예상된다.

1) 4월 한달간 실시한 인천 철근공장 섯다운에도 불구하고, 기존 보유 재고로의 대응과 계절적 성수기 영향으로 봉형강 판매가 증가함과 동시에 전분기 파업에 따른 기저효과로 판매류 판매도 증가하며 2분기 전체 전체 판매량은 454만톤(YoY +3.4%, QoQ +10.1%)를 기록할 것으로 예상된다. 2) 고로 ASP는 전분기와 유사할 것으로 예상되는 반면, 원재료 투입단가 하락으로 대략 2만원/톤 스프레드 확대가 전망된다. 3) 전기로는 ASP 하락과 원재료 단가 상승이 동시에 발생하며 대략 4만원/톤의 스프레드 축소가 예상된다. 4) 1분기 당진공장 파업에 따른 기저효과와 일부 제품 재고평가손실 환입이 기대되는 반면, 2분기 판매류 공장 대보수에 따른 고정비 확대가 부정적으로 작용할 것으로 예상된다.

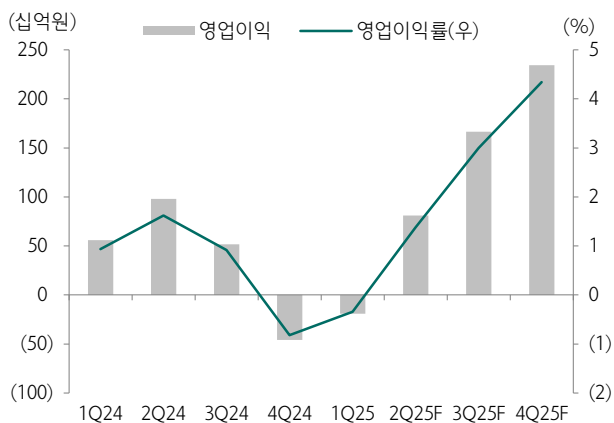
도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(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	5,563.5	5,881.9	5,557.5	5,393.4	23,226.1	22,396.3	23,052.5
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	17,760.0
제품 판매단가	1,109.2	1,104.2	1,082.5	1,065.0	1,039.5	1,014.4	1,028.8	1,044.8	1,090.2	1,031.9	1,038.4
영업이익	55.8	98.0	51.5	(45.8)	(19.0)	81.0	166.5	234.2	159.5	462.8	830.5
세전이익	7.6	55.0	(56.2)	(65.9)	(67.0)	16.3	71.7	145.1	(59.5)	166.0	554.1
순이익	32.2	1.4	(16.2)	(8.6)	(54.4)	12.0	52.7	116.7	8.8	127.0	428.2
영업이익률(%)	0.9	1.6	0.9	(0.8)	(0.3)	1.4	3.0	4.3	0.7	2.1	3.6
세전이익률(%)	0.1	0.9	(1.0)	(1.2)	(1.2)	0.3	1.3	2.7	(0.3)	0.7	2.4
순이익률(%)	0.5	0.0	(0.3)	(0.2)	(1.0)	0.2	0.9	2.2	0.0	0.6	1.9

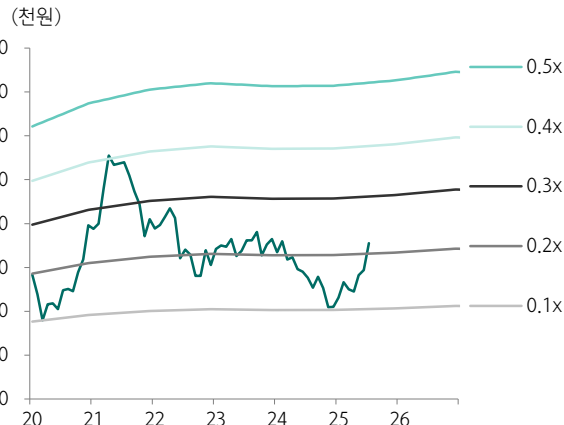
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준
자료: 하나증권

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	22,396.3	23,052.5	23,421.4
매출원가	23,782.3	21,832.2	20,754.4	21,046.2	21,177.3
매출총이익	2,132.5	1,393.9	1,641.9	2,006.3	2,244.1
판매비	1,334.2	1,234.5	1,179.1	1,175.8	1,158.6
영업이익	798.3	159.5	462.8	830.5	1,085.4
금융손익	(278.6)	(280.6)	(321.9)	(310.9)	(280.0)
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)	166.0	554.1	834.6
법인세	89.1	(68.3)	39.1	125.8	197.7
계속사업이익	443.0	8.8	127.0	428.2	636.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	443.0	8.8	127.0	428.2	636.8
비배주주지분 손이익	(18.2)	20.4	2.5	8.5	12.6
지배주주순이익	461.2	(11.6)	124.4	419.7	624.2
지배주주지분포괄이익	518.0	(49.1)	201.7	680.5	1,011.9
NOPAT	664.7	(23.6)	353.9	641.9	828.2
EBITDA	2,440.6	1,870.0	2,169.2	2,522.6	2,754.2
성장성(%)					
매출액증가율	(5.21)	(10.38)	(3.57)	2.93	1.60
NOPAT증가율	(46.58)	적전	흑전	81.38	29.02
EBITDA증가율	(23.85)	(23.38)	16.00	16.29	9.18
영업이익증가율	(50.62)	(80.02)	190.16	79.45	30.69
(지배주주)순이익증가율	(54.68)	적전	흑전	237.38	48.73
EPS증가율	(54.68)	적전	흑전	237.45	48.74
수익성(%)					
매출총이익률	8.23	6.00	7.33	8.70	9.58
EBITDA이익률	9.42	8.05	9.69	10.94	11.76
영업이익률	3.08	0.69	2.07	3.60	4.63
계속사업이익률	1.71	0.04	0.57	1.86	2.72

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,456	(87)	932	3,145	4,678
BPS	143,973	142,610	142,804	145,210	149,148
CFPS	17,967	14,460	16,815	19,406	21,254
EBITDAPS	18,289	14,013	16,255	18,904	20,639
SPS	194,197	174,049	167,830	172,748	175,512
DPS	1,000	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	10.56	(241.95)	32.83	9.73	6.54
PBR	0.25	0.15	0.21	0.21	0.21
PCFR	2.03	1.46	1.82	1.58	1.44
EV/EBITDA	5.48	6.14	5.88	4.91	4.27
PSR	0.19	0.12	0.18	0.18	0.17
재무비율(%)					
ROE	2.44	(0.06)	0.66	2.20	3.20
ROA	1.28	(0.03)	0.36	1.22	1.82
ROIC	2.62	(0.10)	1.43	2.61	3.37
부채비율	80.65	79.71	78.53	74.53	69.63
순부채비율	41.58	42.71	42.41	39.86	35.52
이자보상배율(배)	1.93	0.38	1.10	2.04	2.86

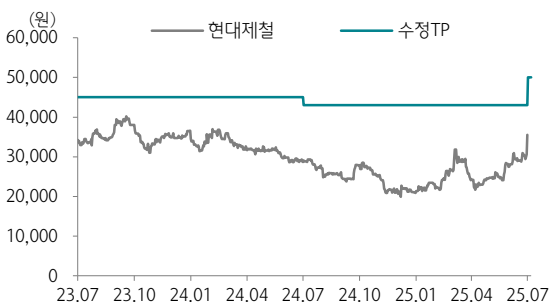
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,953.6	11,459.9	11,320.1	11,188.0	11,290.9
금융자산	2,495.2	2,310.5	2,340.7	2,036.3	2,033.0
현금성자산	1,385.7	1,295.6	1,362.1	1,029.0	1,009.5
매출채권	2,929.0	2,524.2	2,622.9	2,614.7	2,617.2
재고자산	6,279.3	6,290.6	6,060.4	6,238.0	6,337.8
기타유동자산	250.1	334.6	296.1	299.0	302.9
비유동자산	23,265.3	23,283.9	23,247.1	23,178.9	23,023.6
투자자산	2,200.3	2,291.6	2,261.3	2,285.3	2,298.8
금융자산	1,941.6	2,032.9	2,011.8	2,028.5	2,037.8
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	1,160.0	1,159.9	1,160.0
자산총계	35,218.8	34,743.8	34,567.3	34,367.0	34,314.5
유동부채	7,984.2	7,699.1	7,692.1	7,407.9	6,872.9
금융부채	3,951.0	3,676.0	3,827.3	3,430.0	2,831.6
매입채무	1,329.5	1,466.8	1,348.2	1,387.7	1,409.9
기타유동부채	2,703.7	2,556.3	2,516.6	2,590.2	2,631.4
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,513.2	7,267.7	7,212.0
금융부채	6,651.0	6,892.7	6,724.0	6,455.4	6,386.7
기타비유동부채	1,087.7	818.5	789.2	812.3	825.3
부채총계	15,722.8	15,410.2	15,205.4	14,675.5	14,084.9
지배주주지분	19,100.1	18,918.3	18,944.1	19,265.2	19,790.7
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	13,425.8	13,746.9	14,272.4
비지배주주지분	395.9	415.3	417.8	426.3	438.9
자본총계	19,496.0	19,333.6	19,361.9	19,691.5	20,229.6
순금융부채	8,106.8	8,258.2	8,210.6	7,849.0	7,185.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948.4	1,777.1	2,137.3	2,119.8	2,348.1
당기순이익	443.0	8.8	127.0	428.2	636.8
조정	1,201.0	1,492.1	1,810.4	1,775.5	1,760.8
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)	3.6	3.6	4.8
영업활동 자산부채변동	304.4	276.2	199.9	(83.9)	(49.5)
투자활동 현금흐름	(132.3)	(1,502.8)	(1,739.1)	(1,735.9)	(1,621.5)
투자자산감소(증가)	208.0	308.2	34.7	(24.0)	(13.5)
자본증가(감소)	(824.0)	(1,672.3)	(1,700.0)	(1,600.0)	(1,500.0)
기타	483.7	(138.7)	(73.8)	(111.9)	(108.0)
재무활동 현금흐름	(2,073.0)	(166.1)	(116.0)	(764.6)	(765.8)
금융부채증가(감소)	(1,941.5)	(33.3)	(17.4)	(666.0)	(667.2)
자본증가(감소)	0.0	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	0.1	0.1	0.1
배당지급	(131.5)	(131.5)	(98.7)	(98.7)	(98.7)
현금의 증감	(256.9)	108.2	(198.1)	(333.0)	(19.5)
Unlevered CFO	2,397.7	1,929.6	2,243.9	2,589.7	2,836.2
Free Cash Flow	1,124.4	104.8	437.3	519.8	848.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.4	BUY	50,000		
24.7.4	BUY	43,000	-41.13%	-17.33%
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

- 당사는 2025년 7월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 7월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 01일