



## BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원  
현재주가(7.24) 36,750원

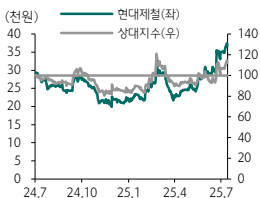
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,190.45
52주 최고/최저(원)	37,450/19,900
시가총액(십억원)	4,904.1
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	757.1
60일 평균 거래대금(십억원)	23.9
외국인지분율(%)	17.83
주요주주 지분율(%)	
가외 6인	35.96
국민연금공단	10.45

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	22,994.1	24,094.1
영업이익(십억원)	391.9	846.8
순이익(십억원)	125.2	470.2
EPS(원)	917	3,487
BPS(원)	144,538	147,044

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	25,914.8	23,226.1	22,830.1	23,551.8
영업이익	798.3	159.5	490.3	874.6
세전이익	532.1	(59.5)	191.7	594.9
순이익	461.2	(11.6)	143.7	450.7
EPS	3,456	(87)	1,077	3,377
증감율	(54.68)	적전	흑전	213.56
PER	10.56	(241.95)	34.77	11.09
PBR	0.25	0.15	0.26	0.26
EV/EBITDA	5.48	6.14	5.84	4.85
ROE	2.44	(0.06)	0.76	2.35
BPS	143,973	142,610	142,948	145,586
DPS	1,000	750	750	750



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

하나증권 리서치센터

2025년 7월 25일 | 기업분석\_ Earnings Review

# 현대제철 (004020)

## 점진적 개선 중!

### 2Q25 판매 회복과 자회사 실적개선 긍정적

2025년 2분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.9조원(YoY -1.6%, QoQ +6.9%)과 1,018억원(YoY +3.9%, QoQ 흑.전)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 904억원을 소폭 상회했다.

1) 봉형강 성수기 효과와 판재류 전분기 파업의 기저효과 영향으로 2분기 전체 판매량은 453만톤(YoY +3.0%, QoQ +9.7%)을 기록했다. 2) 고로는 원재료 투입단가가 하락하면서 전분기대비 스프레드가 2.0만원/톤 확대된 반면, 3) 전기로는 ASP 하락과 원재료 단가 상승으로 전분기대비 스프레드가 3.0만원/톤 축소되었다. 4) 한편, 해외 스틸서비스센터(SSC)들의 경우 북미를 중심으로 한 글로벌 판매 증가로 전분기대비 대략 200억원의 영업이익이 개선된 것으로 비롯해 기타 자회사들 또한 영업실적이 전반적으로 큰 폭으로 개선되었다.

### 3분기 판매량 증가, 판재류와 봉형강 모두 스프레드 확대 기대

판재류 판매는 소폭 감소하겠지만 계절적 비수기 불구, 공격적인 영업전략으로 봉형강 중심의 판매 증가가 3분기에도 지속될 전망으로 현대제철의 3분기 전체 강재 판매량은 453만톤(YoY +10.0%, QoQ +0.2%)을 기록할 전망이다. 원/달러 환율 하락 등의 영향으로 고로 원재료 투입단가 하락이 예상되는 반면, 후판을 비롯한 일부 제품 가격 상승으로 판재류 스프레드는 2만원/톤 확대될 것으로 예상되고 봉형강의 경우에도 전기로 제강사들의 공격적인 감산에 따른 고철 가격 하락 전망을 감안하면 마찬가지로 2만원/톤 수준의 스프레드 확대가 예상된다. 동시에 7월부터 수익성 개선을 위해 국내 철근 제강사들이 더욱 공격적인 감산을 진행하고 있는 상황으로 3분기 봉형강 ASP 상승 가능성도 배제할 수 없다. 이를 감안하면 현대제철의 3분기 연결 영업이익은 1,598억원(YoY +210.1%, QoQ +57.1%)으로 전망된다.

### 투자의견 'BUY' 및 목표주가 50,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 50,000원을 유지한다. 중국산 후판에 이어 최근 중국산과 일본산 열연에 대해서도 28.2%~33.57%의 반덤핑 예비 관세율이 확정되었다. 뿐만 아니라 관련 업체들의 추후 특수강 및 H형강에 대한 반덤핑 제소 계획을 감안하면 내년으로 갈수록 수입산 철강 규제 강화에 따른 수혜가 확대될 전망이다. 동시에 내년에는 국내 봉형강 수급 개선도 기대된다는 점을 감안하면 영업실적은 지난해를 바탕으로 점차 계단식으로 개선될 전망이다. 현재 주가는 밴드 중단 수준인 PBR 0.25배로 밸류에이션 부담도 제한적이다. 한편, 3분기 중으로 미국 전기로 관련 현대제철의 최종 투자금액과 자금조달 방식 및 전략적 투자자 등이 확정될 가능성이 높다고 판단되고 현대제철의 투자금액이 과도하지 않다고 판명될 경우 불확실성 해소 측면에서 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

### 2Q25 판매 회복과 자회사 실적개선 긍정적

2Q25 영업이익 1,018억원(YoY +3.9%, QoQ 흑.전)으로 시장컨센서스 소폭 상회

2025년 2분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.9조원(YoY -1.6%, QoQ +6.9%)과 1,018억원(YoY +3.9%, QoQ 흑.전)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 904억원을 소폭 상회했다.

1) 봉형강 성수기 효과와 판재류 전분기 파업의 기저효과 영향으로 2분기 전체 판매량은 453만톤(YoY +3.0%, QoQ +9.7%)을 기록했다. 2) 고로는 원재료 투입단가가 하락하면서 전분기대비 스프레드가 2.0만원/톤 확대된 반면, 3) 전기로는 ASP 하락과 원재료 단가 상승으로 전분기대비 스프레드가 3.0만원/톤 축소되었다. 4) 한편, 해외 스틸서비스센터(SSC)들의 경우 북미를 중심으로 한 글로벌 판매 증가로 전분기대비 대략 200억원의 영업이익이 개선된 것으로 비롯해 기타 자회사들 또한 영업실적이 전반적으로 큰 폭으로 개선되었다.

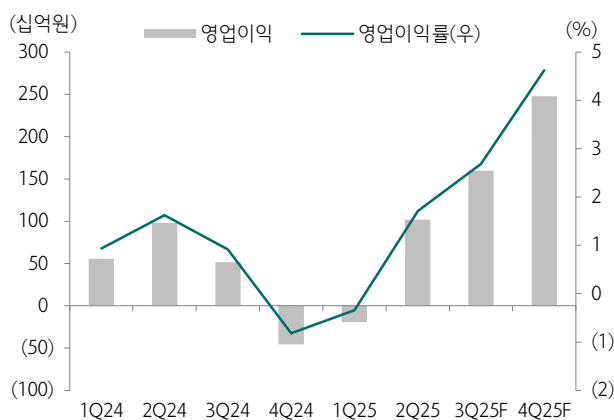
도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	5,947.8	6,041.4	5,624.3	5,612.7	5,563.5	5,945.6	5,958.3	5,362.7	23,226.1	22,830.1	23,551.8
제품판매량	4,345.0	4,394.0	4,123.0	4,210.0	4,127.0	4,526.0	4,533.5	4,329.3	17,072.0	17,515.9	18,041.3
제품 판매단가	1,109.2	1,104.2	1,082.5	1,065.0	1,039.5	1,031.7	1,040.1	1,050.3	1,090.2	1,040.4	1,049.8
영업이익	55.8	98.0	51.5	(45.8)	(19.0)	101.8	159.8	247.7	159.5	490.3	874.6
세전이익	7.6	55.0	(56.2)	(65.9)	(67.0)	58.0	65.0	135.7	(59.5)	191.7	594.9
순이익	32.2	1.4	(16.2)	(8.6)	(54.4)	37.4	43.1	120.6	8.8	146.6	459.8
영업이익률(%)	0.9	1.6	0.9	(0.8)	(0.3)	1.7	2.7	4.6	0.7	2.1	3.7
세전이익률(%)	0.1	0.9	(1.0)	(1.2)	(1.2)	1.0	1.1	2.5	(0.3)	0.8	2.5
순이익률(%)	0.5	0.0	(0.3)	(0.2)	(1.0)	0.6	0.7	2.2	0.0	0.6	2.0

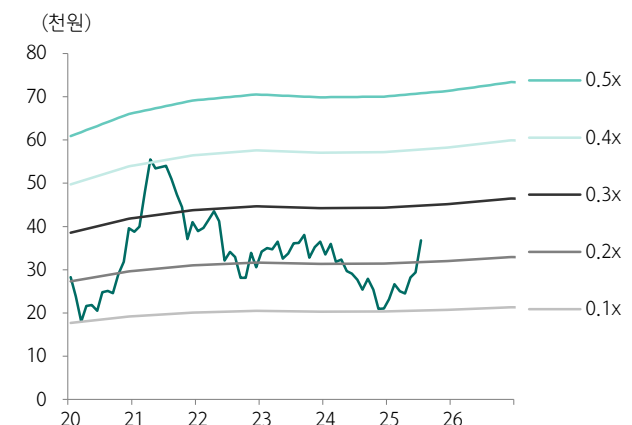
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준  
자료: 하나증권

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	
<b>매출액</b>	<b>25,914.8</b>	<b>23,226.1</b>	<b>22,830.1</b>	<b>23,551.8</b>	<b>23,930.6</b>	
매출원가	23,782.3	21,832.2	21,092.2	21,429.6	21,565.2	
매출총이익	2,132.5	1,393.9	1,737.9	2,122.2	2,365.4	
판매비	1,334.2	1,234.5	1,247.6	1,247.5	1,230.8	
<b>영업이익</b>	<b>798.3</b>	<b>159.5</b>	<b>490.3</b>	<b>874.6</b>	<b>1,134.6</b>	
금융손익	(278.6)	(280.6)	(323.7)	(314.2)	(282.0)	
중속/관계기업손익	4.9	12.4	8.6	10.5	9.6	
기타영업외손익	7.5	49.3	16.5	24.0	19.6	
<b>세전이익</b>	<b>532.1</b>	<b>(59.5)</b>	<b>191.7</b>	<b>594.9</b>	<b>881.8</b>	
법인세	89.1	(68.3)	45.1	135.1	208.9	
계속사업이익	443.0	8.8	146.6	459.8	672.9	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>443.0</b>	<b>8.8</b>	<b>146.6</b>	<b>459.8</b>	<b>672.9</b>	
비배주주지분 순이익	(18.2)	20.4	2.9	9.1	13.4	
<b>지배주주순이익</b>	<b>461.2</b>	<b>(11.6)</b>	<b>143.7</b>	<b>450.7</b>	<b>659.5</b>	
지배주주지분포괄이익	518.0	(49.1)	233.0	730.7	1,069.2	
NOPAT	664.7	(23.6)	374.9	676.0	865.8	
EBITDA	2,440.6	1,870.0	2,196.7	2,566.8	2,803.5	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	(5.21)	(10.38)	(1.70)	3.16	1.61	
NOPAT증가율	(46.58)	적전	흑전	80.31	28.08	
EBITDA증가율	(23.85)	(23.38)	17.47	16.85	9.22	
영업이익증가율	(50.62)	(80.02)	207.40	78.38	29.73	
(지배주주)순이익증가율	(54.68)	적전	흑전	213.64	46.33	
EPS증가율	(54.68)	적전	흑전	213.56	46.34	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	8.23	6.00	7.61	9.01	9.88	
EBITDA이익률	9.42	8.05	9.62	10.90	11.72	
영업이익률	3.08	0.69	2.15	3.71	4.74	
계속사업이익률	1.71	0.04	0.64	1.95	2.81	

투자지표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	3,456	(87)	1,077	3,377	4,942	
BPS	143,973	142,610	142,948	145,586	149,789	
CFPS	17,967	14,460	17,021	19,737	21,623	
EBITDAPS	18,289	14,013	16,462	19,235	21,008	
SPS	194,197	174,049	171,081	176,489	179,328	
DPS	1,000	750	750	750	750	
<b>주기지표(배)</b>						
PER	10.56	(241.95)	34.77	11.09	7.58	
PBR	0.25	0.15	0.26	0.26	0.25	
PCFR	2.03	1.46	2.20	1.90	1.73	
EV/EBITDA	5.48	6.14	5.84	4.85	4.20	
PSR	0.19	0.12	0.22	0.21	0.21	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	2.44	(0.06)	0.76	2.35	3.37	
ROA	1.28	(0.03)	0.41	1.30	1.91	
ROIC	2.62	(0.10)	1.51	2.74	3.51	
부채비율	80.65	79.71	78.93	74.87	69.86	
순부채비율	41.58	42.71	42.77	40.07	35.50	
이자보상배율(배)	1.93	0.38	1.17	2.15	2.99	

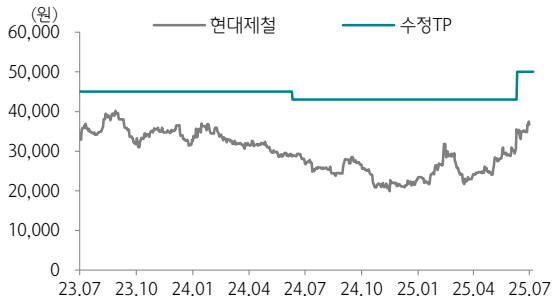
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
<b>유동자산</b>	<b>11,953.6</b>	<b>11,459.9</b>	<b>11,415.7</b>	<b>11,326.7</b>	<b>11,467.3</b>	
금융자산	2,495.2	2,310.5	2,262.7	1,977.2	2,008.5	
현금성자산	1,385.7	1,295.6	1,265.1	948.0	962.8	
매출채권	2,929.0	2,524.2	2,673.7	2,671.3	2,674.1	
재고자산	6,279.3	6,290.6	6,177.8	6,373.1	6,475.6	
기타유동자산	250.1	334.6	301.5	305.1	309.1	
<b>비유동자산</b>	<b>23,265.3</b>	<b>23,283.9</b>	<b>23,263.0</b>	<b>23,197.2</b>	<b>23,042.2</b>	
투자자산	2,200.3	2,291.6	2,277.2	2,303.5	2,317.4	
금융자산	1,941.6	2,032.9	2,022.8	2,041.2	2,050.8	
유형자산	18,249.9	18,430.6	18,501.2	18,475.1	18,362.9	
무형자산	<b>1,437.5</b>	<b>1,401.6</b>	<b>1,324.6</b>	<b>1,258.6</b>	<b>1,201.9</b>	
기타비유동자산	<b>1,377.6</b>	<b>1,160.1</b>	<b>1,160.0</b>	<b>1,160.0</b>	<b>1,160.0</b>	
<b>자산총계</b>	<b>35,218.8</b>	<b>34,743.8</b>	<b>34,678.7</b>	<b>34,523.9</b>	<b>34,509.5</b>	
<b>유동부채</b>	<b>7,984.2</b>	<b>7,699.1</b>	<b>7,768.6</b>	<b>7,495.9</b>	<b>6,962.7</b>	
금융부채	3,951.0	3,676.0	3,829.1	3,432.1	2,833.7	
매입채무	1,329.5	1,466.8	1,374.3	1,417.8	1,440.6	
기타유동부채	2,703.7	2,556.3	2,565.2	2,646.0	2,688.4	
<b>비유동부채</b>	<b>7,738.7</b>	<b>7,711.2</b>	<b>7,528.5</b>	<b>7,285.3</b>	<b>7,229.9</b>	
금융부채	<b>6,651.0</b>	<b>6,892.7</b>	<b>6,724.0</b>	<b>6,455.4</b>	<b>6,386.7</b>	
기타비유동부채	1,087.7	818.5	804.5	829.9	843.2	
<b>부채총계</b>	<b>15,722.8</b>	<b>15,410.2</b>	<b>15,297.2</b>	<b>14,781.2</b>	<b>14,192.6</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>19,100.1</b>	<b>18,918.3</b>	<b>18,963.3</b>	<b>19,315.4</b>	<b>19,876.2</b>	
자본금	<b>667.2</b>	<b>667.2</b>	<b>667.2</b>	<b>667.2</b>	<b>667.2</b>	
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	13,445.0	13,797.1	14,357.9	
<b>비지배주주지분</b>	<b>395.9</b>	<b>415.3</b>	<b>418.2</b>	<b>427.3</b>	<b>440.7</b>	
<b>자본총계</b>	<b>19,496.0</b>	<b>19,333.6</b>	<b>19,381.5</b>	<b>19,742.7</b>	<b>20,316.9</b>	
순금융부채	8,106.8	8,258.2	8,290.4	7,910.3	7,211.8	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,948.4</b>	<b>1,777.1</b>	<b>2,098.1</b>	<b>2,142.6</b>	<b>2,382.8</b>	
당기순이익	443.0	8.8	146.6	459.8	672.9	
조정	1,201.0	1,492.1	1,810.5	1,775.5	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	3.6	4.7	
영업활동 자산부채변동	304.4	276.2	141.0	(92.7)	(50.8)	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(132.3)</b>	<b>(1,502.8)</b>	<b>(1,773.9)</b>	<b>(1,741.1)</b>	<b>(1,622.3)</b>	
투자자산감소(증가)	208.0	308.2	18.9	(26.4)	(13.8)	
자본증가(감소)	(824.0)	(1,672.3)	(1,700.0)	(1,600.0)	(1,500.0)	
기타	483.7	(138.7)	(92.8)	(114.7)	(108.5)	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(2,073.0)</b>	<b>(166.1)</b>	<b>(114.2)</b>	<b>(764.4)</b>	<b>(765.8)</b>	
금융부채증가(감소)	(1,941.5)	(33.3)	(15.6)	(665.7)	(667.1)	
자본증가(감소)	0.0	(1.2)	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	0.0	(0.1)	0.1	0.0	0.0	
배당지급	(131.5)	(131.5)	(98.7)	(98.7)	(98.7)	
<b>현금의 증감</b>	<b>(256.9)</b>	<b>108.2</b>	<b>(295.0)</b>	<b>(317.1)</b>	<b>14.8</b>	
Unlevered CFO	2,397.7	1,929.6	2,271.4	2,633.9	2,885.5	
Free Cash Flow	1,124.4	104.8	398.1	542.6	882.8	

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 25일 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 25일 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	95.50%	4.50%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 22일