

현대제철 (004020)

더 나빠질 건 없다

투자의견

BUY(상향)

목표주가

30,000 원(유지)

현재주가

24,250 원(04/24)

시가총액

3,236(십억원)

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@

■ 1Q25 Review: 연결 매출액 5조 5,635억원, 영업이익 -190억원(OPM -0.3%)

- 1분기 파업으로 인한 고정비, 재가동 비용(600억원)과 재고평가손실(100억원)로 인해 별도 영업적자가 -561억원을 기록하며 연결 영업이익 개선폭이 미미했음

■ 실적은 점진적으로 개선, 미국 제철소 지분을 확정과 봉형강 가격 유지가 주가 트리거

- 2분기 판가는 소폭 상승하고 원가가 하락하며 고로와 전기로 두 부문 모두 스프레드 개선세 전망. 특히 계절적 성수기로 인한 판매량 증가가 고정비 부담을 낮출 것으로 판단하며, 이번 분기에 발생한 파업 영향과 재고평가 손실도 끝났을 것이란 판단. 앞으로의 주가 트리거는 미국 제철소 Equity 비율과 봉형강 가격 유지일 것

■ 투자의견 'BUY'로 상향, 목표주가 30,000원 유지

- 미국 제철소 투자의 불확실성이 POSCO와의 MOU를 통해 다소 해소되었으며 실적도 점진적 개선 전망되어 투자의견을 Hold에서 Buy로 상향, 목표주가는 30,000원으로 유지

주가(원,4/24)	24,250
시가총액(십억원)	3,236

발행주식수	133,446천주
52주 최고가	32,800원
최저가	19,900원
52주 일간 Beta	1.42
60일 일평균거래대금	221억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	3.1%

주주구성	
기아 (외 7인)	36.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.3%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-13.6	-6.4	-17.5
절대기준	-17.8	-8.7	-23.3

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	HOLD	▲
목표주가	30,000	30,000	-
영업이익(25)	262	563	▼
영업이익(26)	527	1,290	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	25,915	23,226	23,624	24,842
영업이익	798	159	262	527
세전손익	532	-59	47	257
당기순이익	443	9	32	195
EPS(원)	3,456	-87	221	1,434
증감률(%)	-54.7	적전	흑전	549.1
PER(배)	10.6	na	109.7	16.9
ROE(%)	2.4	-0.1	0.2	1.1
PBR(배)	0.3	0.1	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	5.4	5.9	6.5	5.3

자료: 유진투자증권

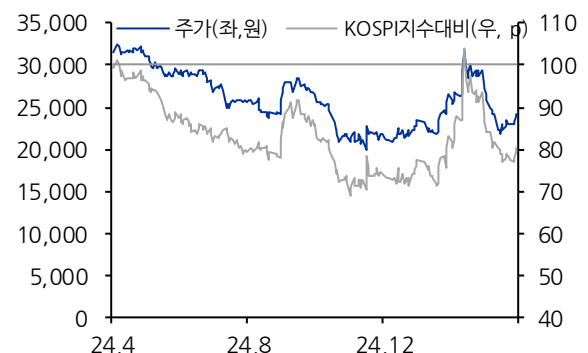
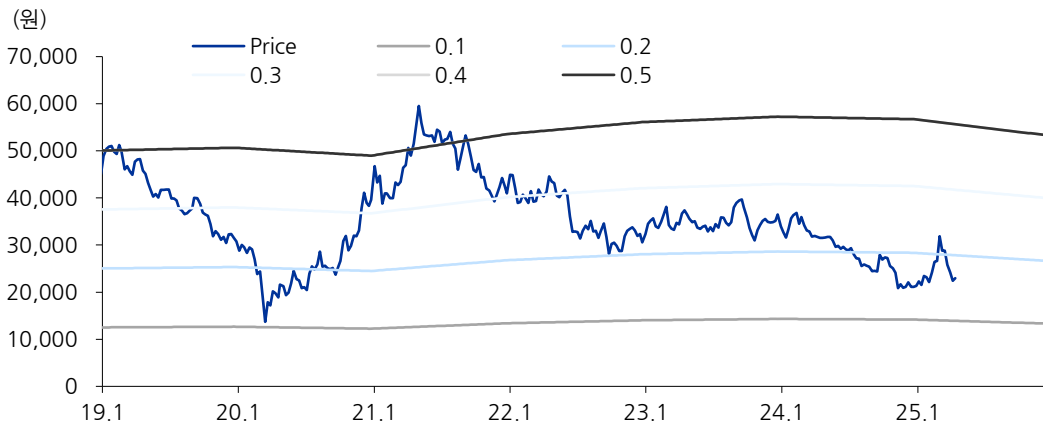


도표 1. 현대제철 실적 추정

(십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023A	2024A	2025F
연결	매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	5,564	5,970	6,041	6,049	25,915	23,226	23,624
	영업이익	56	98	52	-46	-19	87	74	120	798	159	262
	OPM(%)	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.5%	1.2%	2.0%	3.1%	0.7%	1.1%
	순이익	32	1	-16	-9	-54	23	17	47	443	9	32
	지배순이익	32	-7	-18	-18	-55	22	17	46	461	-12	29
별도	매출액	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,798	4,845	4,822	21,609	18,618	18,754
	영업이익	89	46	32	-152	-56	50	45	82	650	15	121
	OPM(%)	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	1.0%	0.9%	1.7%	3.0%	0.1%	0.6%
	순이익	102	5	-62	-110	-38	2	2	27	364	-65	-6
주요가정												
판매량(천톤)												
판재		2,797	2,796	2,794	2,548	2,647	2,932	2,834	2,803	10,973	10,935	11,216
봉형강		1,352	1,411	1,146	1,492	1,305	1,416	1,558	1,540	6,072	5,401	5,820
ASP(천원/톤)												
판재		1,093	1,096	1,059	993	1,000	1,005	1,008	1,021	1,124	1,060	4,034
봉형강		1,049	1,031	1,009	1,117	1,025	1,027	1,019	1,024	1,118	1,052	4,095

자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 2. 현대제철 PBR Band



자료: 유진투자증권

도표 3. 현대제철 봉형강 판매량, ASP 추이와 전망

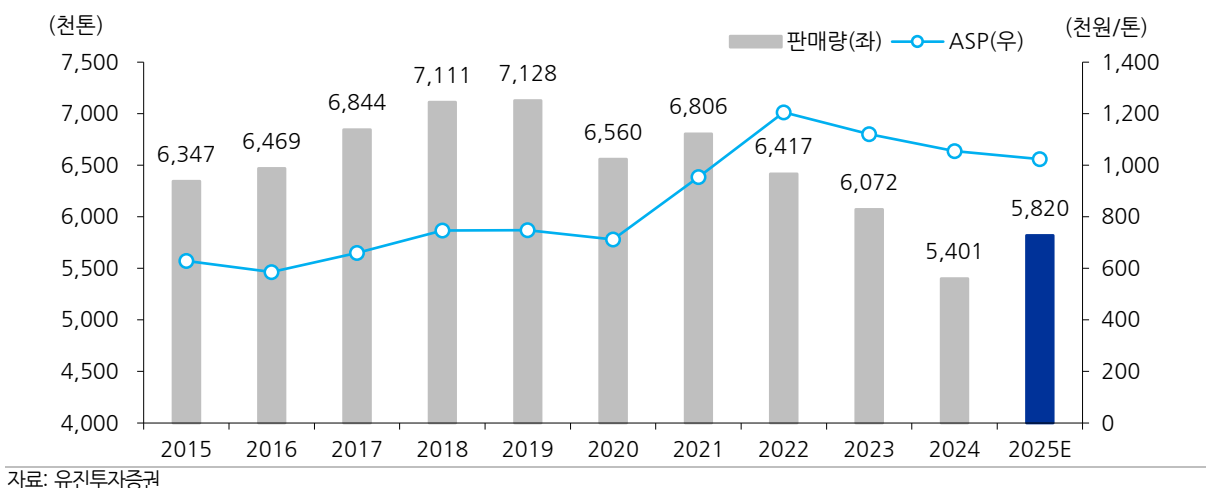


도표 4. 현대제철 미국 제철소 투자 개요

투자 개요



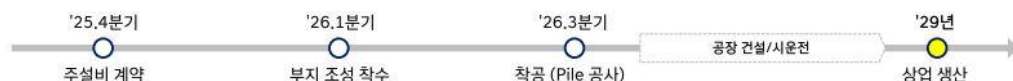
· 자동차강판 美 현지 생산/공급 위한 전기로 일관제철소 건설 추진

- ✓ 미국 내 HMG向 자동차강판 공급 확대
- ✓ 글로벌 완성차社 탄소저감 소재 니즈 대응 (고로 대비 CFP* 약 60~70% 감축) * CFP (Carbon Footprint of Product) : 제품 탄소발자국
- ✓ 북미 高價 철강 시장 진출을 통한 미래 성장 동력 확보 및 핵심 역량 (탄소저감 자동차강판) 내재화

○ 투자내용

구 분	내 용	비 고
사업 내용	• 미국 전기로 기반 생산 거점 확보	
제품 생산	• 총 270만톤/년 (자동차강판 180만톤, 일반강 90만톤)	
사업 부지	• 미국 루이지애나 州 (미시시피 강 인접)	
설비 구성	• DRP (직접환원철 원료설비) - 전기로 - 연주 - 압연	
투자비	• 58억 달러	
직접 고용	• 약 1,300명	
자본 구조	• 미국 신설법인 : 자기자본 50%, 외부차입 50% - 자기자본 구성 : 당사 포함 현대차그룹 및 전략적 투자자	

○ 주요 일정



자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 5. 현대제철 미국 제철소 시장 환경 및 기대 효과

■ 시장 환경 및 기대 효과



- 미국은 高價/수입 의존 및 전기로 생산 중심의 전략 시장
- 현지 생산거점 건설로 미래 성장기반 확보 및 국내 사업장과 시너지 창출 기대

미국 철강시장 환경

○ 세계 최고價 시장 → 아시아/유럽 대비 高價 (단위: \$/톤)

구분	아시아	유럽 (독일)	미국	타지역비
열 연 (24년 평균)	541	698	850	+22~57%

※ 출처: CRU (Commodities Research Unit) ※ 미국 '25년 3월 평균 \$1,046

○ 순수입 시장

[조강 수요]		[판매용 수요]	
99백만톤		65백만톤	
[조강 공급]	[순수입]	[판매용 공급]	[순수입]
생산 81백만톤	1,755만톤	생산 57백만톤	785만톤

※ 출처: 세계철강협회, 미국 상무부 등 ('23년 기준)

○ 전기로 생산 비중 高 (전기로: 약 70%, 고로: 약 30%)

- 저탄소 원료 (철스크랩, DRI 등) 조달 용이, 낮은 천연가스/전력비 등

* DRI (Direct Reduced Iron): 직접환원철

기대 효과

○ 자동차강판 등 고부가가치 제품 판매 확대 기회 확보

- 미국 자동차강판 수요: 연간 약 1,000만톤 이상 유지 전망



○ 보호무역주의 대응 및 안정적 생산/공급 체계 구축

- 수입 관세 등 철강 규제 극복
- 미국 중심 공급망 재편에 따른 철강 수요 증가 대응

○ 국내 사업장과의 생산 시너지 창출

- 탄소저감 생산체제 역량 구축으로 국내 사업장 탄소중립 전환 기여
- 당사 인지도 상승에 따른 글로벌 고객사 확대로 국내 사업장 수출 확대 기대

자료: 현대제철, 유진투자증권

Q&A

Q. 철강 시장 전망

- 중국은 부양책 지속하고 있고 인민대회에서 철강 감산에 대한 계획 발표
- 중국, 2 분기 중 구체적 계획 발표 예상되어 점진적 수급 개선 기대
- 글로벌 가격은 혼조세 속에서 점차적 상승 기대
- 후판 AD 제소는 유통 가격은 점진적 상승 중, 수요가 급격히 증가 X
- 자동차: 미국 관세로 불확실성 속에서도 견조한 수요
- 봉형강: 정치 혼란으로 인한 공공 부문 둔화세. 1 분기 저점이라 판단

Q. 봉형강, 특히 철근 구조조정 필요성 높는데 가능성은?

- 23 년 이후 건설 경기 어려움 지속 중이기에 저가제품 판매 축소, 최적 생산체제 가동 중
- 향후 봉형강 수요가 늘어나지 않았을 때 구조조정은 수급 발란스에 따라 각자 자율적 조정이 일어나지 않을까 생각
- 당분간은 감산 체제가 유지될 것 같음

Q. 2 분기 생산/판매량?

- 판매부문 파업에 의해 판매량 감소
- 2 분기는 생산, 판매 정상화 전망

Q. 올해 CAPEX?

- 작년 1.7 조원
- 2025 년도 비슷할 것

Q. 상반기 자동차용 강판 협상과 앞으로 방향성?

- 금년도 상반기 자동차강판은 소폭 인하로 결정
- 하반기는 원료, 에너지 가격 흐름 반영해서 다소 상승될 것

Q. 상반기 후판 가격 협상과 앞으로 방향성?

- 현재 상반기 협상 진행 중
- 2024 년도 하반기(4 분기) 대비 인상은 확정되었으나, 그러나 인상폭에 대해서는 조선사와 이견이 있음

Q. 미국 제철소 투자 1 조원 정도로 추정될 것 같은데, 자금 조달 방안?

- 투자재원 조달은 지금 예측하신 수준에서는 크게 벗어날 것 같진 않음
- 투자금액 3~4 년 분산으로 들어가게 되면 EBITDA 기준으로 추가적 자금부담 안될 것
- 그리고 전략적 투자자 포함해서 shareholder 결정되면 미국 제철소가 종속회사가 될지, 관계사가 될지 결정될 것

Q. DRP 설비 운영 노하우?

- 250 만톤 설비. 수십년 간 상용 검증된 설비 고려 중
- 기술적 리스크나 난이도 높은 부분을 염두 해서 최적 설비 선택할 예정

Q. 미국 투자를 국내 탄소 중립 투자는?

- 국내 탄소중립 1 단계 투자 중으로 전기로-고로 복합프로세스. 내년 초 가동 목표
- 고로 탄소 중립은 검토 중. 아무리 빨라도 2030 년이 되어야 진행
- 미국 2029 년도 가동 목표라, 미국 모델을 통해 국내 탄소 중립 모델 예행도 가능할 것

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	35,219	34,744	33,074	32,931	32,995
유동자산	11,954	11,460	9,833	9,644	10,085
현금성자산	2,198	2,311	770	1,490	1,958
매출채권	3,032	2,655	2,891	2,980	2,639
재고자산	6,279	6,291	5,966	4,967	5,278
비유동자산	23,265	23,284	23,241	23,287	22,909
투자자산	3,578	3,452	3,592	3,738	3,889
유형자산	18,250	18,431	18,312	18,272	17,800
기타	1,438	1,402	1,337	1,277	1,220
부채총계	15,723	15,410	14,868	14,634	14,378
유동부채	7,984	7,699	7,124	7,055	6,814
매입채무	3,898	3,957	3,381	3,311	2,969
유동성이자부채	3,951	3,676	3,676	3,676	3,776
기타	135	66	67	68	68
비유동부채	7,739	7,711	7,744	7,579	7,565
비유동이자부채	6,651	6,893	6,893	6,693	6,643
기타	1,088	818	852	886	922
자본총계	19,496	19,334	18,206	18,297	18,616
지배지분	19,100	18,918	17,790	17,882	18,201
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,331	13,422	13,742
기타	888	946	(112)	(112)	(112)
비지배지분	396	415	415	415	415
자본총계	19,496	19,334	18,206	18,297	18,616
총차입금	10,602	10,569	10,569	10,369	10,419
순차입금	8,404	8,258	9,798	8,879	8,461

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,948	1,777	251	2,798	1,895
당기순이익	443	9	32	195	476
자산상각비	1,642	1,710	1,742	1,740	1,714
기타비현금성손익	312	210	(1,049)	9	5
운전자본증감	304	276	(488)	839	(314)
매출채권감소(증가)	(212)	564	(235)	(89)	341
재고자산감소(증가)	618	157	324	999	(312)
매입채무증가(감소)	30	(89)	(576)	(70)	(342)
기타	(132)	(357)	(1)	(1)	(1)
투자현금	(132)	(1,503)	(1,734)	(1,821)	(1,374)
단기투자자산감소	483	128	(41)	(43)	(45)
장기투자증권감소	0	(1)	(62)	(65)	(68)
설비투자	824	1,672	1,535	1,615	1,160
유형자산처분	24	22	0	0	0
무형자산처분	(5)	(17)	(24)	(24)	(24)
재무현금	(2,121)	(354)	(99)	(300)	(97)
차입금증가	(2,024)	(309)	0	(200)	50
자본증가	(132)	(132)	(99)	(100)	(147)
배당금지급	132	132	99	100	147
현금 증감	(313)	(90)	(1,581)	677	424
기초현금	1,699	1,386	1,296	(286)	391
기말현금	1,386	1,296	(286)	391	815
Gross Cash flow	2,398	1,930	739	1,959	2,209
Gross Investment	311	1,354	2,181	939	1,643
Free Cash Flow	2,087	575	(1,442)	1,019	565

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	23,624	24,842	24,483
증가율(%)	(5.2)	(10.4)	1.7	5.2	(1.4)
매출원가	23,782	21,832	22,048	22,939	22,275
매출총이익	2,132	1,394	1,576	1,903	2,208
판매 및 일반관리비	1,334	1,234	1,314	1,375	1,356
기타영업손익	10	(7)	6	5	(1)
영업이익	798	159	262	527	852
증가율(%)	(50.6)	(80.0)	64.4	101.1	61.6
EBITDA	2,441	1,870	2,004	2,267	2,566
증가율(%)	(23.9)	(23.4)	7.2	13.1	13.2
영업외손익	(266)	(219)	(209)	(263)	(219)
이자수익	117	145	453	434	459
이자비용	414	421	609	642	628
지분법손익	5	12	7	7	7
기타영업외손익	26	45	(60)	(62)	(57)
세전순이익	532	(59)	47	257	626
증가율(%)	(60.5)	적전	흑전	451.8	143.6
법인세비용	89	(68)	15	62	150
당기순이익	443	9	32	195	476
증가율(%)	(57.3)	(98.0)	262.1	512.0	143.6
지배주주지분	461	(12)	29	191	466
증가율(%)	(54.7)	적전	흑전	549.1	143.6
비지배지분	(18)	20	2	4	10
EPS(원)	3,456	(87)	221	1,434	3,494
증가율(%)	(54.7)	적전	흑전	549.1	143.6
수정EPS(원)	3,456	(87)	221	1,434	3,494
증가율(%)	(54.7)	적전	흑전	549.1	143.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,456	(87)	221	1,434	3,494
BPS	143,130	141,768	133,316	134,000	136,394
DPS	1,000	750	750	1,100	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	10.6	n/a	109.7	16.9	6.9
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	5.4	5.9	6.5	5.3	4.6
배당수익율	2.7	3.6	3.1	4.5	4.9
PCR	2.0	1.5	4.4	1.7	1.5
수익성(%)					
영업이익율	3.1	0.7	1.1	2.1	3.5
EBITDA이익율	9.4	8.1	8.5	9.1	10.5
순이익율	1.7	0.0	0.1	0.8	1.9
ROE	2.4	(0.1)	0.2	1.1	2.6
ROIC	2.5	0.4	0.7	1.6	2.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	43.1	42.7	53.8	48.5	45.4
유동비율	149.7	148.8	138.0	136.7	148.0
이자보상배율	1.9	0.4	0.4	0.8	1.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
매출채권회전율	9.0	8.2	8.5	8.5	8.7
재고자산회전율	4.0	3.7	3.9	4.5	4.8
매입채무회전율	7.1	5.9	6.4	7.4	7.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

