

COMPANY UPDATE

2025. 1. 23.

산업재팀

백재승

Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

임지영

Research Associate

jiyeong.lim@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	30,000원	31.3%
현재주가	22,850원	
시가총액	3.0조원	
Shares (float)	133,445,785주 (62.6%)	
52주 최저/최고	19,900원/37,000원	
60일-평균거래대금	149.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
현대제철 (%)	8.0	-18.7	-29.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	2.0	-11.8	-31.3

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	30,000	30,000	0.0%
2024E EPS	1,493	775	92.7%
2025E EPS	2,075	2,057	0.8%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	17
Target price	32,938
Recommendation	3.9
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

현대제철 (004020)

외부 환경 변화에 거는 기대

- 4Q24 연결 기준 영업이익은 1,090억 원으로, 컨센서스 23% 상회
- 일회성 이익 제외 시 여전히 부진한 시황 흐름에 영향을 받는 실적으로 해석 가능
- 단기적으로 중국 부양책의 강도와 속도 및 중국산 후판 반덤핑 예비 판정이 관련

WHAT'S THE STORY?

일회성 이익 제외 시 여전히 시황 부진 영향 지속: 현대제철의 4Q24 연결 기준 매출은 전분기 대비 0.2% 감소한 5.6조 원이나, 영업이익은 111.7% 증가한 1,090억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 23% 상회하였다. 다만, 미국향 강판 수출에 대한 관세 하향 조정으로 인한 550억 원의 관세 환급 등 일부 일회성 이익들이 반영되었으며, 이를 제외 시 고로와 전기로 모두 판매량이 기대에 미치지 못하며 여전히 시황 부진이 지속되는 실적 수준으로 해석된다.

중국 부양책 및 관세 부과에 주목: 수요 측면에서 단기적으로 3월 중국 전인대를 전후로 기대되는 중국 부양책의 강도와 속도를 확인할 필요가 있다. 더불어, 올해 1분기 중 부과가 예상되는 중국산 후판에 대한 반덤핑 예비 판정 결과도 주목된다. 이러한 요인들이 시장 예상 총족 시 P/B 0.16배의 낮은 valuation이 부각될 것으로 판단되는 바, BUY 투자의견을 유지한다. 한편, 회사의 미국 자동차용 강판 전기로 공장 신설은 기술력 확보 등을 감안 시 단기적 움직임보다는 중장기 관점에서의 접근이 될 것으로 예상된다. 특히, 미국 공장 수익성은 투자 자금 조달 방법에 따라 달라질 수도 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

현대제철 4Q24 review

(십억원)	4Q24	3Q24	전분기 대비 (%)	4Q23	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	5,612.7	5,624.3	-0.2	6,104.2	-8.1	5,714.1	-1.8	5,704.1	-1.6
영업이익	109.0	51.5	111.5	-229.1	흑전	88.3	23.4	91.5	19.1
세전이익	89.0	-56.2	흑전	-316.3	흑전	9.4	850.5	19.1	366.0
지배주주순이익	96.2	-17.6	흑전	-199.5	흑전	3.9	2,366.7	13.9	592.1
이익률 (%)									
영업이익	1.9	0.9		-3.8		1.5		2.2	
세전이익	1.6	-1.0		-5.2		0.2		0.9	
지배주주순이익	1.7	-0.3		-3.3		0.1		0.6	

자료: 현대제철, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2022	27,340.6	1,616.5	1,348.6	1,038.2	9,177	-21.1	2.5	9,317	3.9	0.16	6.6
2023	25,914.8	798.3	532.1	443.0	4,172	-54.5	5.5	7,532	4.3	0.16	2.9
2024E	23,226.2	314.3	95.4	123.2	1,493	-64.2	15.3	7,271	5.3	0.16	1.0
2025E	23,131.1	631.7	381.8	276.8	2,075	38.9	11.0	6,978	4.4	0.16	1.4
2026E	23,479.0	806.7	570.4	413.6	3,099	49.4	7.4	6,527	3.9	0.15	2.1

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	27,341	25,915	23,226	23,131	23,479
매출원가	24,507	23,782	21,693	21,226	21,343
매출총이익	2,834	2,132	1,533	1,905	2,136
(매출총이익률, %)	10.4	8.2	6.6	8.2	9.1
판매 및 일반관리비	1,217	1,334	1,219	1,273	1,330
영업이익	1,616	798	314	632	807
(영업이익률, %)	5.9	3.1	1.4	2.7	3.4
영업외손익	-268	-266	-219	-250	-236
금융수익	345	372	310	130	129
금융비용	594	651	590	388	374
지분법손익	12	5	13	9	9
기타	-31	7	48	0	0
세전이익	1,349	532	95	382	570
법인세	310	89	-28	105	157
(법인세율, %)	23.0	16.7	-29.2	27.5	27.5
계속사업이익	1,038	443	123	277	414
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	1,038	443	123	277	414
(순이익률, %)	3.8	1.7	0.5	1.2	1.8
지배주주순이익	1,018	461	103	257	394
비지배주주순이익	21	-18	20	20	20
EBITDA	3,205	2,441	1,890	2,284	2,523
(EBITDA 이익률, %)	11.7	9.4	8.1	9.9	10.7
EPS (지배주주)	9,177	4,172	1,493	2,075	3,099
EPS (연결기준)	7,780	3,320	923	2,075	3,099
수정 EPS (원)*	9,177	4,172	1,493	2,075	3,099

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	2,180	1,948	1,806	1,812	2,034
당기순이익	1,038	443	123	277	414
현금유출입이없는 비용 및 수익	2,531	1,955	1,834	1,803	1,798
유형자산 감가상각비	1,531	1,555	1,506	1,580	1,640
무형자산 상각비	57	87	69	73	77
기타	943	312	258	150	82
영업활동 자산부채 변동	-738	304	-152	-267	-178
투자활동에서의 현금흐름	-1,395	-132	-1,405	-1,413	-1,443
유형자산 증감	-1,000	-800	-1,327	-1,351	-1,379
장단기금융자산의 증감	-390	-298	-49	-49	-49
기타	-4	966	-30	-13	-16
재무활동에서의 현금흐름	-469	-2,121	-432	-399	-432
차입금의 증가(감소)	-622	-1,941	-300	-300	-300
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-132	-132	-132	-99	-132
기타	285	-47	0	0	0
현금증감	318	-313	-39	-7	151
기초현금	1,381	1,699	1,386	1,347	1,340
기말현금	1,699	1,386	1,347	1,340	1,491
Gross cash flow	3,569	2,398	1,957	2,079	2,212
Free cash flow	1,159	1,124	459	440	634

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	13,191	11,954	12,001	12,239	12,614
현금 및 현금등가물	1,699	1,386	1,347	1,340	1,491
매출채권	2,609	2,929	2,999	3,097	3,237
재고자산	6,704	6,279	6,297	6,434	6,505
기타	2,179	1,359	1,358	1,368	1,381
비유동자산	23,610	23,265	23,239	23,372	23,508
투자자산	1,989	2,200	2,278	2,295	2,313
유형자산	18,755	18,250	18,364	18,480	18,598
무형자산	1,328	1,438	1,438	1,438	1,438
기타	1,538	1,378	1,159	1,159	1,159
자산총계	36,801	35,219	35,240	35,611	36,122
유동부채	8,119	7,984	7,826	7,783	7,900
매입채무	1,109	1,330	1,354	1,390	1,455
단기차입금	1,347	1,289	1,189	1,089	989
기타 유동부채	5,664	5,366	5,284	5,304	5,457
비유동부채	9,553	7,739	7,926	8,162	8,274
사채 및 장기차입금	7,387	5,843	5,843	5,843	5,843
기타 비유동부채	2,166	1,896	2,083	2,319	2,431
부채총계	17,672	15,723	15,752	15,945	16,174
지배주주지분	18,714	19,100	19,092	19,270	19,552
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	13,374	13,639	13,631	13,809	14,091
기타	767	888	888	888	888
비지배주주지분	415	396	396	396	396
자본총계	19,129	19,496	19,488	19,666	19,948
순부채	10,297	8,404	7,271	6,978	6,527

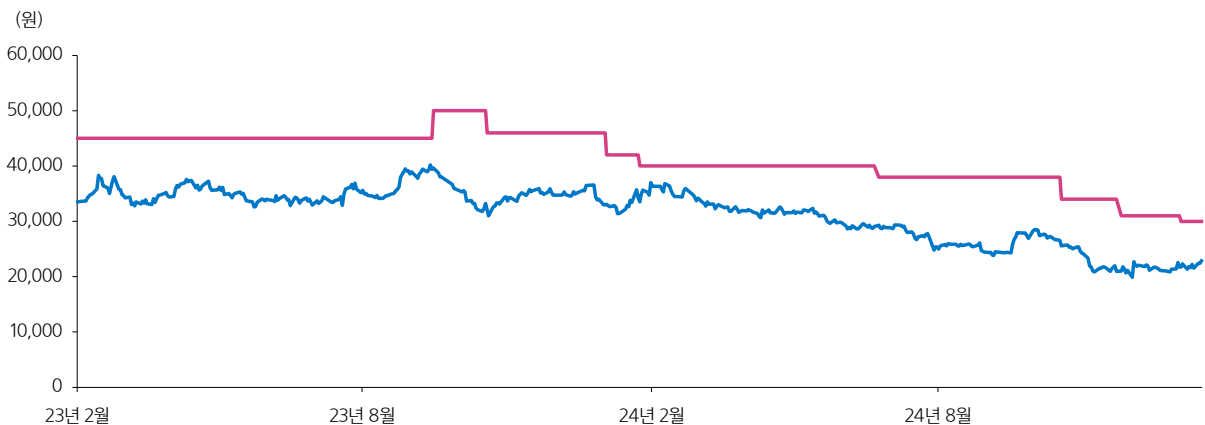
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	19.7	-5.2	-10.4	-0.4	1.5
영업이익	-34.0	-50.6	-60.6	101.0	27.7
순이익	-31.0	-57.3	-72.2	124.7	49.4
수정 EPS**	-21.1	-54.5	-64.2	38.9	49.4
주당지표					
EPS (지배주주)	9,177	4,172	1,493	2,075	3,099
EPS (연결기준)	7,780	3,320	923	2,075	3,099
수정 EPS**	9,177	4,172	1,493	2,075	3,099
BPS	140,090	144,720	146,065	146,702	148,426
DPS (보통주)	1,000	1,000	750	1,000	1,000
Valuations (배)					
P/E***	3.3	8.7	15.3	11.0	7.4
P/B***	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.6	5.6	5.3	4.4	3.9
비율					
ROE (%)	6.6	2.9	1.0	1.4	2.1
ROA (%)	2.8	1.2	0.3	0.8	1.2
ROIC (%)	4.5	2.5	1.6	1.8	2.4
배당성향 (%)	12.9	28.5	80.1	47.5	31.8
배당수익률 (보통주, %)	3.3	2.7	3.3	4.4	4.4
순부채비율 (%)	53.8	43.1	37.3	35.5	32.7
이자보상배율 (배)	4.5	1.9	0.8	1.6	2.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 1월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 1월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/9/29	2023/9/22	10/26	2024/1/10	1/31	7/1	10/25	12/2	2025/1/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	45000	50000	46000	42000	40000	38000	34000	31000	30000
과리율 (평균)	-24.29	-30.54	-24.78	-21.75	-19.57	-29.71	-32.37	-30.44	
과리율 (최대or최소)	-10.67	-22.50	-20.43	-15.00	-7.50	-22.76	-24.41	-26.77	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 ($\pm 5\%$) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.12.31 기준

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA