

현대제철 (004020)

올해도 실적 기저는 낫다

4Q25(E): 매출액 5.7조원, 영업이익 850억원 전망

1) 별도: 기존 전망은 판매류와 봉형강류 모두 전분기비 판매량 확대를 예상했었으나 판매류는 수출 부진, 봉형강류는 내수 부진으로 각각 전분기비 판매량 축소로 수정 제시. 다만 봉형강류는 철근 수출 증가가 변수로 작용할 가능성 있어. 스프레드 측면에서는 원화 약세 영향으로 판매류는 전분기비 확대, 내수 비중이 높은 봉형강류는 축소 전망. 영업이익은 일회성 요인이 없다라는 가정 하에 판매류 스프레드 개선이 긍정적 영향을 미치며 전분기비 소폭 증가한 630억원 추정. 2) 별도 외: 국내 주요 철강 종속회사들은 연말 수요 부진으로 전분기비 영업손익 악화가 예상.

버티고 있는 봉형강류, 가격 인상 명분 형성 중인 판매류

철근은 타 품목대비 상대적으로 수출입이 적은 제품이나 '25년은 사뭇 다른 모습. '25년 철근 수출량은 15.5만톤으로 전년대비 +285% 증가했으며 10만톤을 상회한 것은 '17년 이후 처음. 수출 지역 변화도 생소. '10년대 초중반 철근 수출량이 연간 20~60만톤이었던 시기 주요 수출 지역은 아시아였으나 '25년은 미국 비중이 58% 기록했으며 4Q25는 88% 차지. 50% 관세에도 불구하고 현지 높은 가격이 메리트로 작용하는 부분도 있겠으나 가장 큰 원인은 내수 수익성 악화로 판단. 판매류는 상반기 원가 상승에 따른 부담이 있을 것으로 사료되나 하반기 자동차 및 조선향 판매가격 인상 명분으로 작용하며 실적에 긍정적 영향 기대.

미국 투자, 부담은 있으나 무리한 수준은 아냐

12월 발표된 미국 전기로 제철소 지분 구성에서 동사는 50%에 14.6억달러 투자 계획. 2조 원이 넘어가는 금액이지만 약 3년에 걸쳐 투자된다는 점, 연간 창출 가능한 EBITDA를 고려할 때 이를 위한 추가 차입은 필요하지 않을 것으로 판단. 다만 종속회사 편입이 아닌 점은 다소 아쉬워. 이제는 투자가 속도를 낼 수 있는 만큼 다음 시선은 새로운 기술을 적용한 제품의 품질에 중장기적으로 관심을 가져야 할 것으로 사료됨.



이현수 철강/비철금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 50,000원 (M)

| | |
|------------|---------|
| 직전 목표주가 | 50,000원 |
| 현재주가 (1/2) | 30,600원 |
| 상승여력 | 63% |

| | |
|-------------|-------------------|
| 시가총액 | 40,834억원 |
| 총발행주식수 | 133,445,785주 |
| 60일 평균 거래대금 | 132억원 |
| 60일 평균 거래량 | 414,596주 |
| 52주 고/저 | 37,600원 / 20,850원 |
| 외인지분율 | 23.21% |
| 배당수익률 | 3.56% |
| 주요주주 | 기아 외 6 인 |

| 주가수익률 (%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
|-----------|-------|--------|--------|
| 절대 | 0.5 | (7.8) | 46.8 |
| 상대 | (6.8) | (24.1) | (18.3) |
| 절대 (달러환산) | 2.3 | (10.5) | 49.3 |

Quarterly earning Forecasts

| | 4Q25E | 전년동기대비 | 전분기대비 | 컨센서스 | 컨센서스대비 |
|------------|-------|--------|----------|-------|----------|
| 매출액 | 5,683 | 1.3 | -0.9 | 5,915 | -3.9 |
| 영업이익 | 85 | 흑전 | -8.9 | 146 | -41.9 |
| 세전계속사업이익 | 31 | 흑전 | 2.6 | 100 | -69.1 |
| 지배순이익 | 22 | 흑전 | 31.5 | 62 | -63.8 |
| 영업이익률 (%) | 1.5 | 흑전 | -0.1 %pt | 2.5 | -1.0 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 0.4 | 흑전 | +0.1 %pt | 1.0 | -0.6 %pt |

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

| | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월) | | | | |
| 매출액 | 25,915 | 23,226 | 22,927 | 24,059 |
| 영업이익 | 798 | 159 | 261 | 805 |
| 지배순이익 | 461 | -12 | 18 | 429 |
| PER | 10.1 | -329.8 | 227.9 | 9.5 |
| PBR | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| EV/EBITDA | 5.4 | 6.7 | 5.5 | 4.3 |
| ROE | 2.4 | -0.1 | 0.1 | 2.1 |

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

현대제철(004020)

[표-1] 현대제철 실적 추정

(단위: 십억원)

| | 2024 | 2025E | YoY | 2026E | YoY | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | QoQ | YoY | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E |
|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 23,226 | 22,927 | -1% | 24,059 | 5% | 5,563 | 5,946 | 5,734 | 5,683 | -1% | 1% | 5,891 | 6,185 | 6,032 | 5,951 |
| 별도 | 18,618 | 17,968 | -3% | 19,063 | 6% | 4,290 | 4,680 | 4,533 | 4,465 | -1% | 0% | 4,638 | 4,937 | 4,790 | 4,698 |
| 국내 기타 | 3,507 | 3,294 | -6% | 3,476 | 6% | 836 | 833 | 777 | 849 | 9% | -13% | 851 | 892 | 869 | 864 |
| 해외 | 4,620 | 5,133 | 11% | 5,198 | 1% | 1,266 | 1,336 | 1,270 | 1,262 | -1% | 7% | 1,296 | 1,304 | 1,296 | 1,302 |
| (연결조정) | -3,518 | -3,469 | - | -3,677 | - | -828 | -903 | -845 | -892 | - | - | -894 | -948 | -922 | -913 |
| 영업이익 | 159 | 261 | 64% | 805 | 208% | -19 | 102 | 93 | 85 | -9% | 흑전 | 142 | 178 | 217 | 268 |
| (0/의률) | 0.7% | 1.1% | 0.5%p | 3.3% | 2.2%p | -0.3% | 1.7% | 1.6% | 1.5% | -0.1%p | 2.3%p | 2.4% | 2.9% | 3.6% | 4.5% |
| 별도 | 15 | 46 | 209% | 584 | 1161% | -56 | -7 | 47 | 63 | 33% | 흑전 | 96 | 127 | 159 | 203 |
| (0/의률) | 0.1% | 0.3% | 0.2%p | 3.1% | 2.8%p | -1.3% | -0.2% | 1.0% | 1.4% | 0.4%p | 4.8%p | 2.1% | 2.6% | 3.3% | 4.3% |
| 국내 기타 | 44 | 68 | 56% | 89 | 31% | 22 | 50 | 1 | -4 | 적전 | 적지 | 13 | 16 | 26 | 35 |
| (0/의률) | 1.3% | 2.1% | 0.8%p | 2.6% | 0.5%p | 2.6% | 6.0% | 0.1% | -0.5% | -0.6%p | 0.0%p | 1.5% | 1.8% | 3.0% | 4.0% |
| 해외 | 44 | 68 | 56% | 89 | 31% | 22 | 50 | 1 | -4 | 적전 | 적지 | 13 | 16 | 26 | 35 |
| (0/의률) | 1.0% | 1.3% | 0.4%p | 1.7% | 0.4%p | 1.7% | 3.7% | 0.1% | -0.3% | -0.4%p | 0.1%p | 1.0% | 1.2% | 2.0% | 2.7% |
| (연결조정) | 57 | 78 | - | 42 | - | -6 | 9 | 44 | 31 | - | - | 21 | 19 | 6 | -4 |
| 세전이익 | -60 | 0 | 적지 | 590 | 흑전 | -67 | 6 | 30 | 31 | 3% | 흑전 | 107 | 114 | 160 | 208 |
| (0/의률) | -0.3% | 0.0% | 0.3%p | 2.5% | 2.5%p | -1.2% | 0.1% | 0.5% | 0.5% | 0.0%p | 1.7%p | 1.8% | 1.9% | 2.7% | 3.5% |
| 지배순이익 | -12 | 18 | 흑전 | 429 | 2259% | -55 | 34 | 17 | 22 | 31% | 흑전 | 78 | 83 | 117 | 151 |
| (0/의률) | -0.1% | 0.1% | 0.1%p | 1.8% | 1.7%p | -1.0% | 0.6% | 0.3% | 0.4% | 0.1%p | 0.7%p | 1.3% | 1.3% | 1.9% | 2.5% |

자료: 유안티증권, 주1) 국내 기타 및 해외의 잠정 매출액과 영업이익은 당사 추정, 주2) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

[표-2] 현대제철 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

| | 변경 전 | | | 변경 후 | | | 변경 전 대비 | | |
|-------|-------|--------|--------|-------|--------|--------|---------|--------|--------|
| | 4Q25E | 2025E | 2026E | 4Q25E | 2025E | 2026E | 4Q25E | 2025E | 2026E |
| 매출액 | 6,012 | 23,255 | 24,072 | 5,683 | 22,927 | 24,059 | -5.5% | -1.4% | -0.1% |
| 영업이익 | 189 | 365 | 910 | 85 | 261 | 805 | -55.1% | -28.5% | -11.6% |
| OPM | 3.1% | 1.6% | 3.8% | 1.5% | 1.1% | 3.3% | -1.7%p | -0.4%p | -0.4%p |
| 지배순이익 | 121 | 117 | 579 | 22 | 18 | 429 | -81.5% | -84.5% | -25.9% |

자료: 유안티증권

[그림-1] 중국 철강제품 내수가격



자료: Platts

[그림-2] 중국 철광석 수입가격 및 호주 원료탄 수출가격



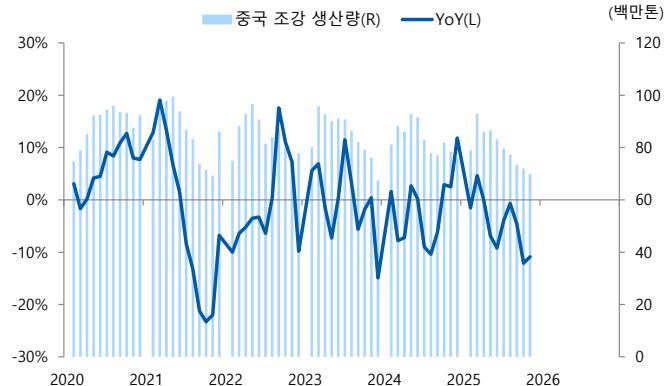
자료: Platts

[그림-3] 중국 열연 스프레드



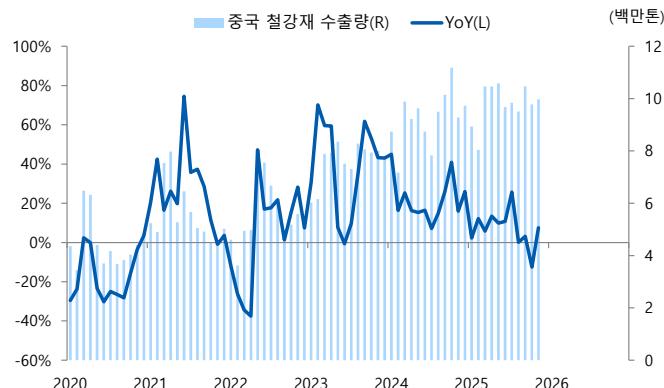
자료: Platts, 유안타증권 추정

[그림-4] 중국 조강 생산량



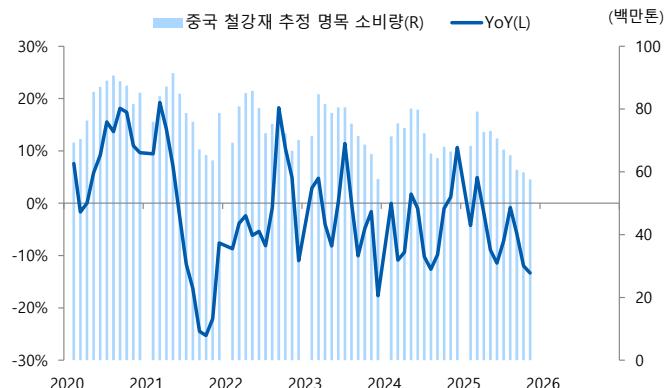
자료: National Bureau of Statistics

[그림-5] 중국 철강재 수출량



자료: General Administration of Customs

[그림-6] 중국 철강재 추정 명목 소비량



자료: 유안타증권 추정

[그림-7] 국내 봉형강류 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-8] 국내 봉형강류 유통가격 추정 스프레드



자료: 유안타증권 추정

현대제철(004020)

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 순익계산서 | | (단위: 십억원) | | | | |
|-------------|--------|-----------|--------|--------|--------|-------|
| 결산(12월) | | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 | 25,915 | 23,226 | 22,927 | 24,059 | 25,112 | |
| 매출원가 | 23,782 | 21,832 | 21,397 | 21,918 | 22,777 | |
| 매출총이익 | 2,132 | 1,394 | 1,530 | 2,141 | 2,335 | |
| 판관비 | 1,334 | 1,234 | 1,269 | 1,336 | 1,395 | |
| 영업이익 | 798 | 159 | 261 | 805 | 941 | |
| EBITDA | 2,441 | 1,870 | 2,025 | 2,533 | 2,650 | |
| 영업외손익 | -266 | -219 | -261 | -215 | -196 | |
| 외환관련손익 | -37 | -59 | -62 | -20 | -20 | |
| 이자손익 | -332 | -308 | -270 | -235 | -217 | |
| 관계기업관련손익 | 5 | 12 | 2 | 2 | 2 | |
| 기타 | 97 | 136 | 69 | 38 | 38 | |
| 법인세비용차감전순손익 | 532 | -59 | 0 | 590 | 744 | |
| 법인세비용 | 89 | -68 | -24 | 147 | 186 | |
| 계속사업순손익 | 443 | 9 | 24 | 442 | 558 | |
| 중단사업순손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | |
| 당기순이익 | 443 | 9 | 24 | 442 | 558 | |
| 지배지분순이익 | 461 | -12 | 18 | 429 | 542 | |
| 포괄순이익 | 500 | -31 | 289 | 442 | 558 | |
| 지배지분포괄이익 | 518 | -49 | 282 | 437 | 551 | |

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

| 현금흐름표 | | (단위: 십억원) | | | | |
|-----------------|--------|-----------|--------|--------|--------|-------|
| 결산(12월) | | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 영업활동 현금흐름 | 1,948 | 1,777 | 1,530 | -291 | -16 | |
| 당기순이익 | 443 | 9 | 24 | 442 | 558 | |
| 감가상각비 | 1,555 | 1,621 | 1,669 | 1,633 | 1,613 | |
| 외환손익 | 8 | 7 | 13 | 20 | 20 | |
| 증속, 관계기업관련손익 | 0 | 0 | -1 | -2 | -2 | |
| 자산부채의 증감 | 304 | 276 | -385 | -2,678 | -2,499 | |
| 기타현금흐름 | -362 | -135 | 210 | 294 | 293 | |
| 투자활동 현금흐름 | -132 | -1,503 | -1,663 | -1,492 | -1,569 | |
| 투자자산 | 710 | 291 | 119 | 0 | -21 | |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -824 | -1,672 | -1,438 | -1,400 | -1,400 | |
| 유형자산 감소 | 24 | 22 | 17 | 0 | 0 | |
| 기타현금흐름 | -41 | -144 | -361 | -92 | -148 | |
| 재무활동 현금흐름 | -2,121 | -354 | -427 | -1,100 | -1,095 | |
| 단기차입금 | -54 | -87 | 249 | -1 | 4 | |
| 사채 및 장기차입금 | -1,887 | 54 | -679 | -1,000 | -1,000 | |
| 자본 | 0 | -1 | -34 | 0 | 0 | |
| 현금배당 | -132 | -132 | -100 | -99 | -99 | |
| 기타현금흐름 | -47 | -188 | 136 | 0 | 0 | |
| 연결범위변동 등 기타 | -8 | -10 | 1,636 | 2,186 | 2,197 | |
| 현금의 증감 | -313 | -90 | 1,075 | -696 | -483 | |
| 기초 현금 | 1,699 | 1,386 | 1,296 | 2,371 | 1,675 | |
| 기말 현금 | 1,386 | 1,296 | 2,371 | 1,675 | 1,192 | |
| NOPLAT | 798 | 159 | 261 | 805 | 941 | |
| FCF | 1,124 | 105 | 92 | -1,691 | -1,416 | |

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표

| 결산(12월) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|--------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산 | 11,954 | 11,460 | 12,108 | 11,807 | 11,561 |
| 현금및현금성자산 | 1,386 | 1,296 | 2,371 | 1,675 | 1,192 |
| 매출채권 및 기타채권 | 3,032 | 2,655 | 2,641 | 2,765 | 2,821 |
| 재고자산 | 6,279 | 6,291 | 5,742 | 6,013 | 6,135 |
| 비유동자산 | 23,265 | 23,284 | 22,567 | 22,330 | 22,137 |
| 유형자산 | 18,250 | 18,431 | 17,741 | 17,508 | 17,295 |
| 관계기업등 지분관련자산 | 259 | 259 | 250 | 250 | 250 |
| 기타투자자산 | 1,942 | 2,033 | 2,260 | 2,260 | 2,281 |
| 자산총계 | 35,219 | 34,744 | 34,675 | 34,137 | 33,698 |
| 유동부채 | 7,984 | 7,699 | 6,680 | 6,818 | 6,887 |
| 매입채무 및 기타채무 | 3,898 | 3,957 | 2,950 | 3,089 | 3,151 |
| 단기차입금 | 1,289 | 1,216 | 1,467 | 1,467 | 1,467 |
| 유동성장기부채 | 2,552 | 2,364 | 2,112 | 2,112 | 2,112 |
| 비유동부채 | 7,739 | 7,711 | 7,222 | 6,202 | 5,234 |
| 장기차입금 | 2,635 | 3,383 | 3,022 | 2,022 | 2,022 |
| 사채 | 3,207 | 2,775 | 2,767 | 2,767 | 1,767 |
| 부채총계 | 15,723 | 15,410 | 13,902 | 13,020 | 12,121 |
| 지배지분 | 19,100 | 18,918 | 20,295 | 20,625 | 21,068 |
| 자본금 | 667 | 667 | 667 | 667 | 667 |
| 자본잉여금 | 3,906 | 3,905 | 3,871 | 3,871 | 3,871 |
| 이익잉여금 | 13,639 | 13,400 | 13,321 | 13,652 | 14,094 |
| 비지배지분 | 396 | 415 | 478 | 492 | 508 |
| 자본총계 | 19,496 | 19,334 | 20,774 | 21,117 | 21,577 |
| 순차입금 | 8,107 | 8,258 | 6,548 | 6,243 | 5,677 |
| 총차입금 | 10,602 | 10,569 | 10,139 | 9,138 | 8,142 |

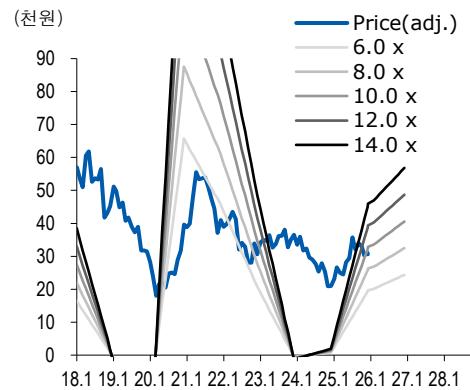
Valuation 지표

| (단위: 원, 배, %) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS | 3,456 | -87 | 136 | 3,214 | 4,058 |
| BPS | 145,198 | 143,815 | 154,282 | 156,793 | 160,159 |
| EBITDAPS | 18,289 | 14,013 | 15,178 | 18,985 | 19,855 |
| SPS | 194,197 | 174,049 | 171,805 | 180,290 | 188,183 |
| DPS | 1,000 | 750 | 750 | 750 | 750 |
| PER | 10.1 | -329.8 | 227.9 | 9.5 | 7.5 |
| PBR | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| EV/EBITDA | 5.4 | 6.7 | 5.5 | 4.3 | 3.9 |
| PSR | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |

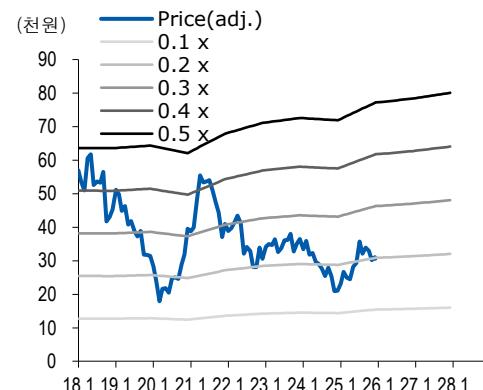
재무비율

| (단위: 배, %) | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---------------|-------|-------|-------|---------|-------|
| 매출액 증가율 (%) | -5.2 | -10.4 | -1.3 | 4.9 | 4.4 |
| 영업이익 증가율 (%) | -50.6 | -80.0 | 63.6 | 208.3 | 16.9 |
| 지배순이익 증가율 (%) | -54.7 | 격전 | 흑전 | 2,258.9 | 26.3 |
| 매출총이익률 (%) | 8.2 | 6.0 | 6.7 | 8.9 | 9.3 |
| 영업이익률 (%) | 3.1 | 0.7 | 1.1 | 3.3 | 3.7 |
| 지배순이익률 (%) | 1.8 | -0.1 | 0.1 | 1.8 | 2.2 |
| EBITDA 마진 (%) | 9.4 | 8.1 | 8.8 | 10.5 | 10.6 |
| ROIC | 2.6 | -0.1 | -79.9 | 2.5 | 3.0 |
| ROA | 1.3 | 0.0 | 0.1 | 1.2 | 1.6 |
| ROE | 2.4 | -0.1 | 0.1 | 2.1 | 2.6 |
| 부채비율 (%) | 80.6 | 79.7 | 66.9 | 61.7 | 56.2 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 42.4 | 43.7 | 32.3 | 30.3 | 26.9 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 1.9 | 0.4 | 0.7 | 2.6 | 3.3 |

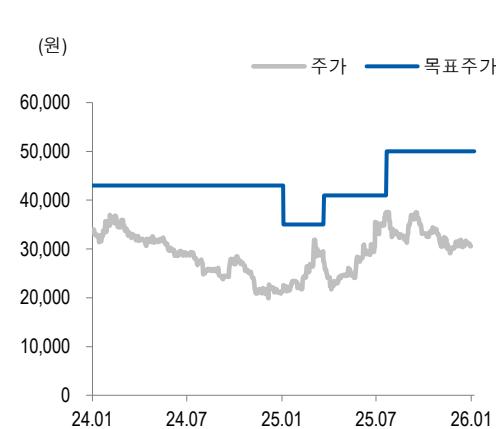
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2026-01-05 | BUY | 50,000 | 1년 | | |
| 2025-07-25 | BUY | 50,000 | 1년 | | |
| 2025-03-26 | BUY | 41,000 | 1년 | -31.88 | -8.66 |
| 2025-01-07 | BUY | 35,000 | 1년 | -28.35 | -9.00 |
| 2024-10-26 | 1년 경과 이후 | | 1년 | -48.20 | -40.23 |
| 2023-10-26 | | 43,000 | 1년 | -27.97 | -13.95 |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분 | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0 |
| Buy(매수) | 94.2 |
| Hold(중립) | 5.8 |
| Sell(비중축소) | 0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2026-01-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.