

# 현대제철 (004020)

## 올해도 실적 기저는 낮다

### 4Q25(E): 매출액 5.7조원, 영업이익 850억원 전망

1) 별도: 기존 전망은 판재류와 봉형강류 모두 전분기비 판매량 확대를 예상했었으나 판재류는 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 판재류는 전분기비 확대, 내수 비중이 높은 봉형강류는 축소 전망. 영업이익은 일회성 요인이 없다는 가정 하에 판재류 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 판재류

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. 판재류는 상반기 원가 상승에 따른 부담이 있을 것으로 사료되나 하반기 자동차 및 조선항 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. 2조원이 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 6인

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

(십억원, %)

	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)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
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

[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
(이익률)	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
(이익률)	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
(이익률)	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
(이익률)	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
(이익률)	-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
(이익률)	-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: 유안타증권, 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: 유안타증권

[그림-1] 중국 철강제품 내수가격



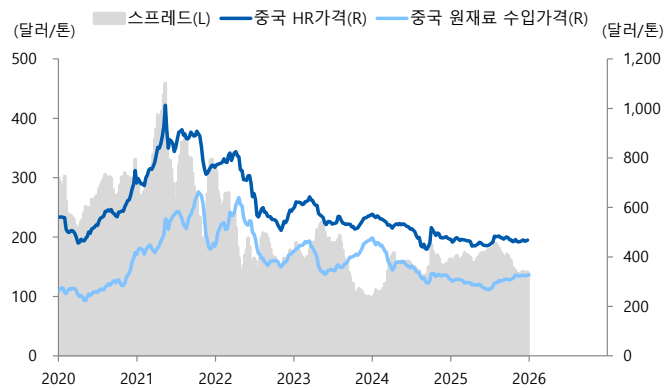
자료: Platts

[그림-2] 중국 철광석 수입가격 및 호주 원료탄 수출가격



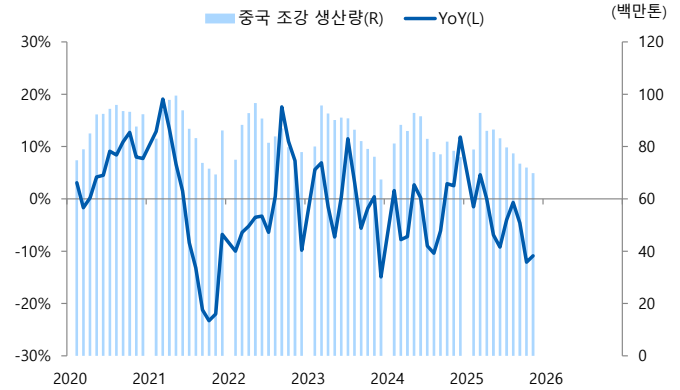
자료: Platts

[그림-3] 중국 열연 스프레드



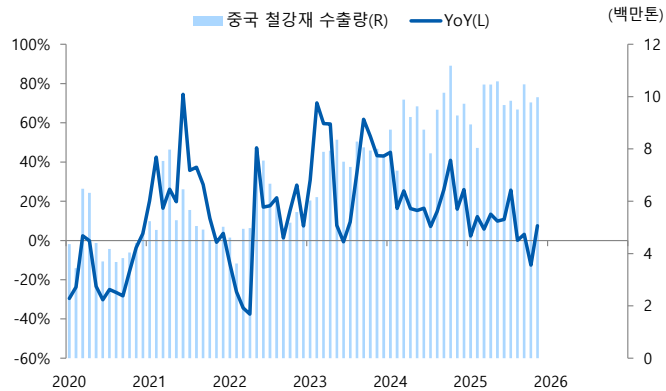
자료: Platts, 유안타증권 추정

[그림-4] 중국 조강 생산량



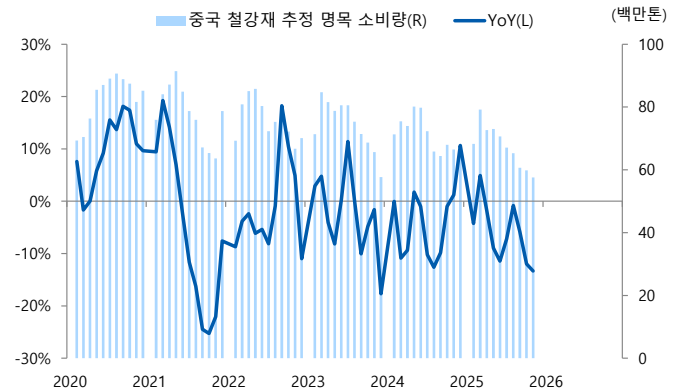
자료: National Bureau of Statistics

[그림-5] 중국 철강재 수출량



자료: General Administration of Customs

[그림-6] 중국 철강재 추정 명목 소비량



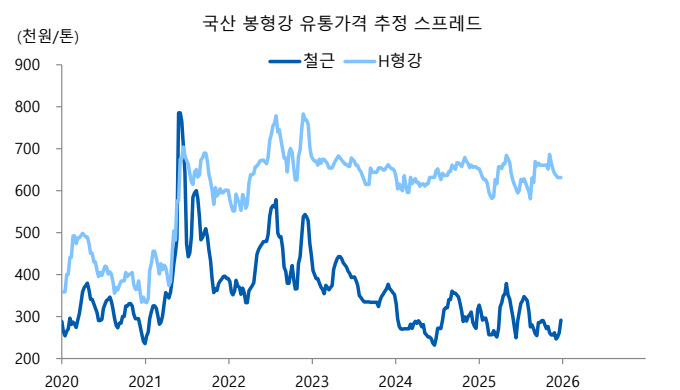
자료: 유안타증권 추정

[그림-7] 국내 봉형강류 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-8] 국내 봉형강류 유통가격 추정 스프레드



자료: 유안타증권 추정

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (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
판매비	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
법인세비용차감전순이익	532	-59	0	590	744
법인세비용	89	-68	-24	147	186
계속사업순이익	443	9	24	442	558
중단사업순이익	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: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 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
중속, 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

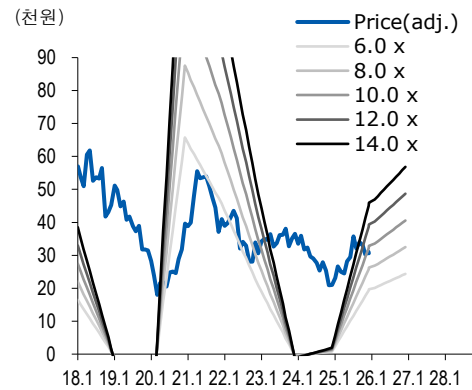
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
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
관계기업 등 지분관련 자산	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

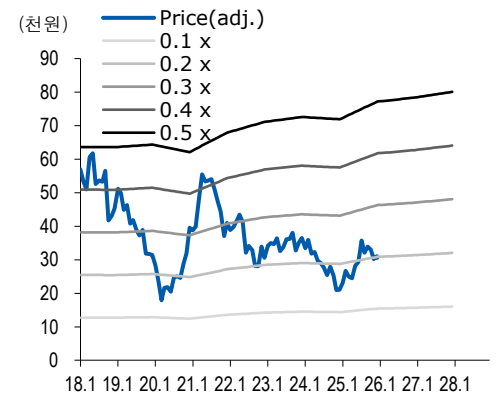
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,456	-87	136	3,214	4,058
BPS	145,198	143,815	154,282	156,793	160,159
EBITDAPS	18,289	14,013	15,178	18,985	19,855
SPS	194,197	174,049	171,805	180,290	188,183
DPS	1,000	750	750	750	750
PER	10.1	-329.8	227.9	9.5	7.5
PBR	0.2	0.2	0.2	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, %)					
결산(12월)	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	적전	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

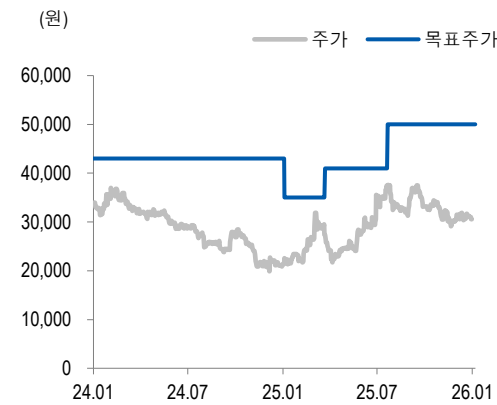
P/E band chart



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	BUY	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 투자의사결정은 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.