현대제철 004020

Analyst 김진범 | 철강/비철금속
02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

생각보다 완만해진 기울기

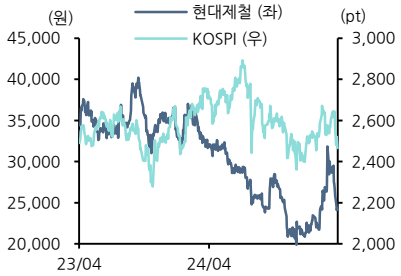
BUY 유지

목표주가 하향	36,000원
종가(25.04.04)	24,150원
상승여력	49.1%

Stock Data

KOSPI(04/04)	2,465.4pt
시가총액	32,227억원
액면가	5,000원
52주 최고가	32,600원
52주 최저가	19,900원
외국인지분율	18.6%
90일 일평균거래대금	229억원
주요주주지분율	
기아 (외 7인)	36.0%
유동주식비율	62.6%

Stock Price



1Q25 Preview: 스프레드 악화, 노조 파업 및 봉형강 감산 영향 반영

현대제철의 1Q25 실적은 매출액 5.3조원(-10.0% YoY, -4.2% YoY), 영업적자 619억원 기록할 전망이다. 판재류 및 봉형강 제품가격의 부진으로 전분기에 이어 제품 스프레드는 상대적으로 축소된 것으로 판단된다. 또한 노조 파업과 이에 따른 인천, 순천, 당진 내 일부 설비 가동 중단, 봉형강 감산 지속으로 인해 650억원 가량의 일회성 비용이 반영될 것으로 예상되며, 200억원 수준의 재고자산 평가이익이 환입될 것으로 보인다.

봉형강 감산 및 재고 축소 본격화는 판가를 견인할 전망

1~2월 국내 인허가 및 신규 착공 면적은 각각 1,385만(-27.6% YoY), 844만(-28.4% YoY) 제곱미터에 불과하며, 1월 기준 국내 철근과 H형강 재고 여전히 2020~2024년 범위 내에 있다는 점을 고려하면 봉형강 제품의 감산은 2분기까지 지속될 것으로 판단된다. 최근 제강사 전반의 감산과 가격인상 시도로 철근 유통가격은 72.5만원 기록하며 지난 2주간 국내 유통가격은 상승한 것으로 확인된다. 이는 하반기 건설향 수요의 점진적인 회복과 맞물려 동사 실적을 점진적으로 견인할 것으로 판단된다.

목표주가 36,000원으로 하향 조정, 기울기는 완만하지만 방향성은 명확

목표주가를 36,000원으로 하향한다. 2025~2026년 동사의 지배주주 순이익 전망치를 각각 2,148억원(-34.8%), 5,271억원(-12.6%)으로 조정함에 따라 FWD ROE를 4.04%로 하향했다. 3월 양회 이후 신장 지역 제강사의 감산이 실행되었으며, 중국산 제품에 대한 반덤핑 기조는 글로벌 철강 시황의 완만한 회복을 이끌 것으로 예상된다. 이를 감안하여 현대제철에 대한 투자의견은 기존과 동일하게 유지한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	25,915	798	461	3,456	10.6	5.4	0.3	2.4	2.7
2024	23,226	159	-12	-87	n/a	5.9	0.1	-0.1	3.6
2025E	23,353	427	215	1,633	14.8	6.4	0.2	1.1	3.1
2026E	25,250	880	527	4,007	6.0	5.3	0.2	2.8	3.1
2027E	25,951	1,081	688	5,232	4.6	5.1	0.2	3.5	3.1

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

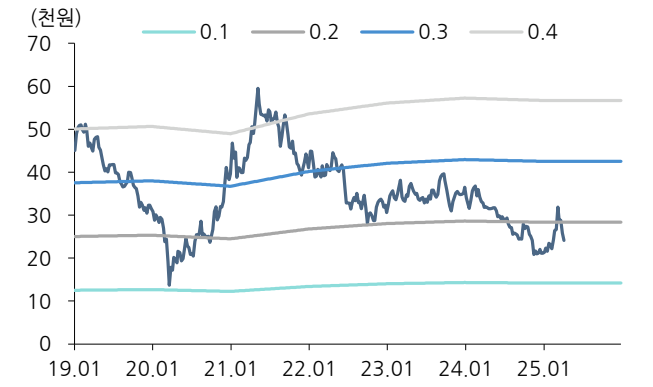
QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 현대제철 Valuation: P/B-ROE Valuation

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	**8.41**	
risk-free rate	2.49	1 년 만기 통안채 수익률
Market risk premium	5.19	WMI500 Total Return (8.54) - 1 년 만기 통안채 Total Return (3.35)
beta	1.14	Hyundai Steel 104 주 Adjusted 베타
ROE (B)	**4.04**	Forward ROE 5 년 평균
Termival Growth Rate (C)	2.65	30 년 만기 국고채 수익률 90 일 평균
Target P/B (E)	0.24	E = [(B-C)/(A-C)]
36M FWD BVPS (원)	148,818	Hyundai Steel Forward BVPS 3 년 평균
적정주가 (원)	35,960	
Target Price (원)	36,000	
현 주가 (원)	24,150	
상승여력 (%)	49.1%	

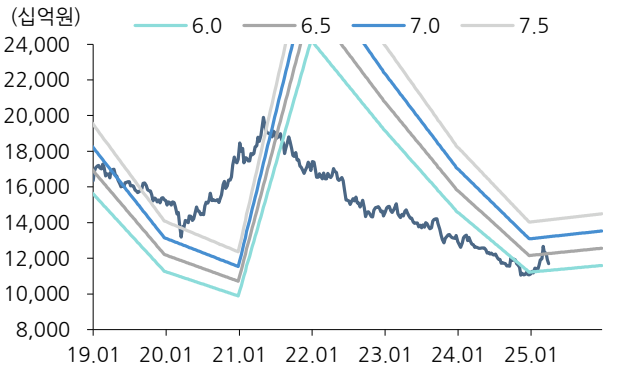
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 현대제철 P/R 밴드



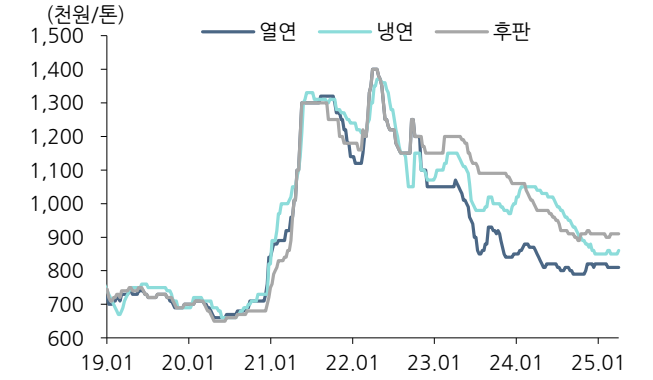
자료: 상상인증권 추정

그림 2. 현대제철 EV/EBITDA 밴드



자료: 상상인증권 추정

그림 3. 국내 판재 유통가격 추이



자료: 스틸데일리, 상상인증권
주석: 최근 시점기준 톤당 열연 81만원, 냉연 86만원, 후판 91만원 기록

그림 4. 국내 봉형강 유통가격 추이

자료: 스틸데일리, 상상인증권
주석: 최근기준 톤당 철근 72.5만원(+4만원 WoW), H형강 107만원 기록(-1만원 WoW) 기록

표 2. 현대제철 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	5,948	6,041	5,624	5,584	5,351	5,730	6,188	6,083	23,198	23,353	25,250
별도 (십억원)	4,819	4,852	4,463	4,483	4,245	4,576	4,975	4,949	18,618	18,745	20,641
봉형강	1,548	1,575	1,273	1,302	1,261	1,429	1,496	1,410	5,697	5,596	6,165
판재류	3,058	3,066	3,190	3,608	2,779	2,917	3,270	3,336	12,921	12,302	13,619
별도 판매량 (천톤)											
봉형강 판매량	1,431	1,487	1,228	1,255	1,324	1,457	1,412	1,318	5,401	5,511	5,537
판재류 판매량	2,914	2,907	2,897	2,953	2,768	2,849	3,042	3,012	11,671	11,671	11,845
판가 (KW/MT)											
봉형강 단가	1,082	1,059	1,037	1,013	952	981	1,059	1,070	1,055	1,015	1,113
판재류 단가	1,049	1,055	1,101	1,068	1,004	1,024	1,075	1,107	1,107	1,054	1,150
자회사	1,128	1,190	1,190	1,101	1,106	1,154	1,213	1,134	4,609	4,607	4,609
매출원가	5,583	5,647	5,259	5,343	5,135	5,358	5,670	5,584	21,832	21,747	23,086
판관비	309	296	314	316	278	289	307	305	1,234	1,178	1,283
연결 영업이익	56	98	52	-46	-62	83	212	194	159	427	880
OPM (%)	0.9	1.6	0.9	-0.8	-1.2	1.5	3.4	3.2	0.7	1.8	3.5
별도	89	46	32	-152	-93	49	176	171	15	303	742
OPM (%)	1.8	0.9	0.7	-3.4	-2.2	1.1	3.5	3.5	0.1	1.6	3.6
자회사	-33	52	19	106	31	35	36	23	145	125	139
OPM (%)	-2.9	4.4	1.6	9.6	2.8	3.0	3.0	2.0	3.1	2.7	3.0
세전이익	**8**	**55**	**-56**	**-66**	**-117**	**55**	**158**	**190**	**-59**	**286**	**733**
세전이익률 (%)	0.1	0.9	-1.0	-1.2	-2.2	1.0	2.6	3.1	0.2	1.2	2.9
지배주주순이익	**32**	**-7**	**-18**	**-18**	**-88**	**41**	**119**	**143**	**-12**	**215**	**527**
지배주주순이익률 (%)	0.5	-0.1	-0.3	-0.3	-1.6	0.7	1.9	2.3	1.9	0.9	2.1

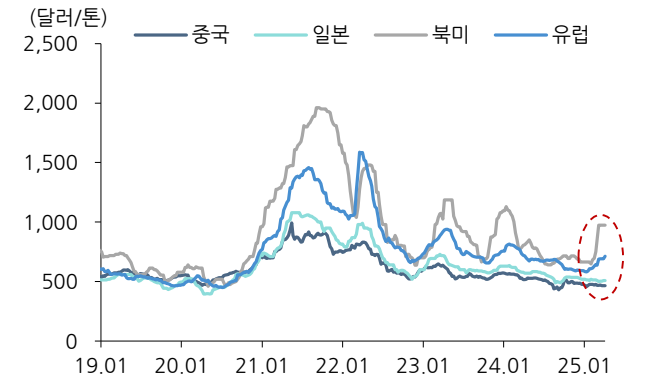
자료: 상상인증권 추정

표 3. 분기·연도 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	1Q25E			2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율
매출액	5,739.1	5,351.1	-6.8	23,909.6	23,352.5	-2.3	25,114.1	25,249.6	+0.5
영업이익	91.3	-61.9	적전	669.1	427.2	-36.2	970.6	880.4	-9.3
OPM (%)	*1.6*	*-1.2*		*2.8*	*1.8*		*3.9*	*3.5*	
세전이익	16.8	-117.1	적전	404.6	286.2	-29.3	740.1	733.2	-0.9
세전이익률 (%)	*0.3*	*-2.2*		*1.7*	*1.2*		*2.9*	*2.9*	
순이익 (지배)	13.7	-87.9	적전	329.7	214.8	-34.8	**603.1**	527.1	-12.6
NPM(%)	*0.2*	*-1.6*		*1.4*	*0.9*		*2.4*	*2.1*	

자료: 상상인증권 추정

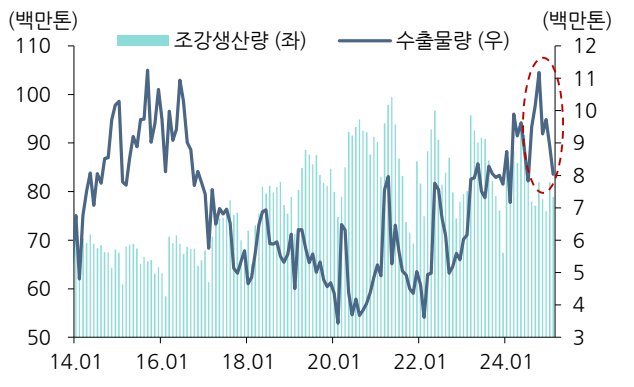
그림 5. 지역별 열연 제품가격



자료: Bloomberg, 상상인증권

주석: 최근일자 기준 열연 톤당 가격은 중국 465달러. 일본 510달러, 북미 1,074달러, 유럽 713달러 기록

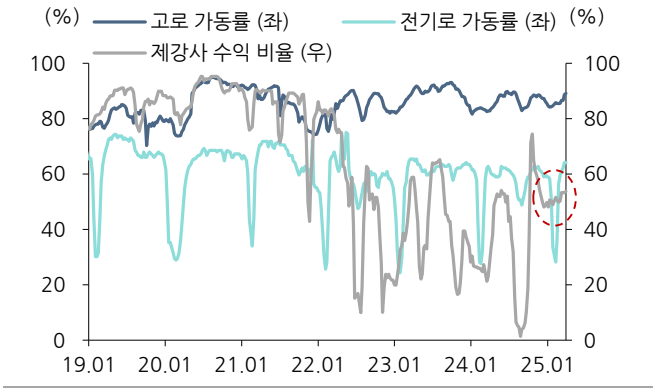
그림 6. 중국 월별 조강생산량 및 수출물량 추이



자료: Bloomberg, 상상인증권

주석: 2월 기준 중국 철강 생산량 및 수출물량은 각각 7,890만톤 및 804만톤 기록

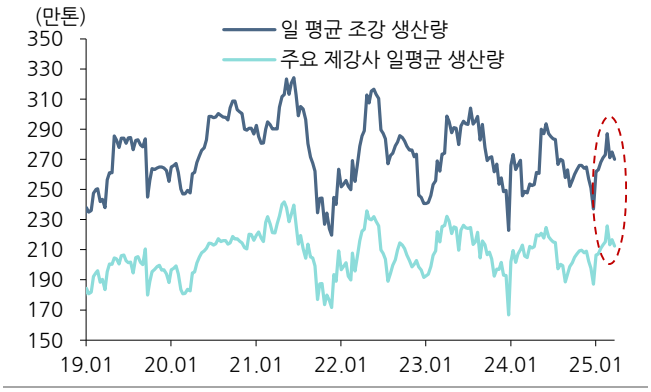
그림 7. 중국 고로, 전기로 가동률 및 제강사 수익성 비율



자료: WIND, 상상인증권

주석: 3월 30일 기준 고로 및 전기로 가동률은 각각 89.1%, 64.1% 기록. 제강사 수익성 비율은 53.7% 기록 (금주 기준 업데이트 X)

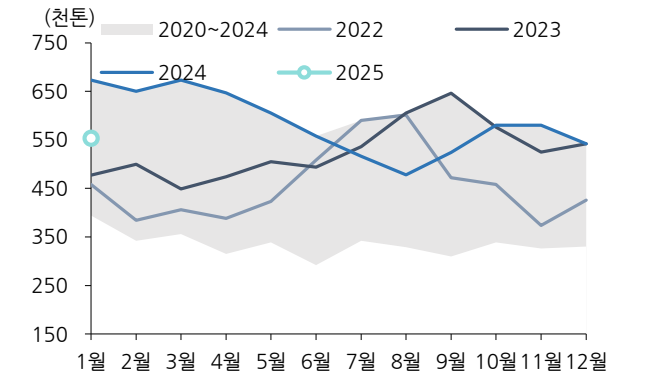
그림 8. 중국 일평균 조강생산량



자료: WIND, 상상인증권

주석: 3월 31일 기준 중국의 일평균 조강생산량 270만톤 기록(-5만톤 WoW) 주요 제강사 일일 생산량은 216.5만톤(-4.1만톤 WoW)

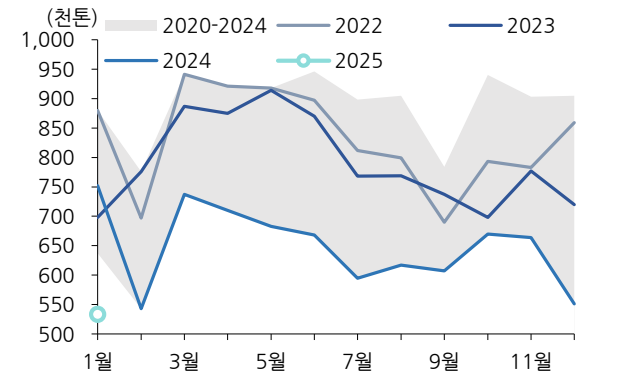
그림 9. 월별 국내 철근 재고물량 추이



자료: 한국철강협회, 상상인증권

주석: 1월 기준 국내 철근 재고는 55.3만톤으로 2024년을 제외하고 2019~2023년 1월 중 최대 물량

그림 10. 월별 국내 철근 생산물량 추이



자료: 한국철강협회, 상상인증권

주석: 1월 기준 국내 철근 재고는 53.3만톤으로 2019~2024년 통틀어 최소 물량. 건설향 수요부진 영향으로 재고 축소 당분간 이어질 듯

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**11,953.6**	**11,459.9**	**11,381.9**	**11,912.7**	**12,243.0**
현금 및 현금성자산	1,385.7	1,295.6	418.4	428.5	285.8
매출채권	3,031.9	2,655.4	2,907.0	3,047.6	3,173.4
재고자산	6,279.3	6,290.6	6,788.8	7,117.3	7,411.0
비유동자산	**23,265.3**	**23,283.9**	**23,192.7**	**23,609.1**	**24,219.4**
관계기업투자등	1,693.1	1,701.9	1,771.0	1,842.9	1,917.7
유형자산	18,249.9	18,430.6	18,263.7	18,594.7	19,109.8
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,337.2	1,276.8	1,220.2
자산총계	**35,218.8**	**34,743.8**	**34,574.6**	**35,521.8**	**36,462.3**
유동부채	**7,984.2**	**7,699.1**	**7,493.0**	**7,677.2**	**7,992.2**
매입채무	3,898.2	3,956.7	3,747.9	3,929.3	4,091.4
단기금융부채	3,951.0	3,676.0	3,676.0	3,676.0	3,826.0
비유동부채	**7,738.7**	**7,711.2**	**7,744.4**	**8,078.9**	**8,114.8**
장기금융부채	6,651.0	6,892.7	6,892.7	7,192.7	7,192.7
부채총계	15,722.8	15,410.2	15,237.4	15,756.0	16,107.0
지배주주지분	**19,100.1**	**18,918.3**	**18,922.0**	**19,350.5**	**19,940.0**
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,906.1	3,904.9	3,904.9	3,904.9	3,904.9
이익잉여금	13,639.3	13,400.0	13,516.2	13,944.6	14,534.2
비지배주주지분	**395.9**	**415.3**	**415.3**	**415.3**	**415.3**
자본총계	**19,496.0**	**19,333.6**	**19,337.3**	**19,765.7**	**20,355.3**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**25,914.8**	**23,226.1**	**23,352.5**	**25,249.6**	**25,950.9**
매출원가	23,782.3	21,832.2	21,746.9	23,086.3	23,553.9
매출총이익	2,132.5	1,394.0	1,605.7	2,163.3	2,396.9
판매비와 관리비	1,334.2	1,234.5	1,178.4	1,283.0	1,315.9
영업이익	**798.3**	**159.5**	**427.2**	**880.4**	**1,081.0**
EBITDA	2,440.6	1,870.0	1,933.1	2,359.3	2,536.2
금융손익	-333.7	-335.1	-244.3	-186.3	-165.1
관계기업등 투자손익	4.9	12.4	7.0	22.0	24.0
기타영업외손익	62.6	103.7	96.2	17.1	17.3
세전계속사업이익	**532.1**	**-59.5**	**286.2**	**733.2**	**957.2**
계속사업법인세비용	89.1	-68.3	66.5	194.2	253.6
당기순이익	443.0	8.8	219.7	539.0	703.7
지배주주순이익	**461.2**	**-11.6**	**214.8**	**527.1**	**688.2**
매출총이익률 (%)	8.2	6.0	6.9	8.6	9.2
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.8	3.5	4.2
EBITDA 마진률 (%)	9.4	8.1	8.3	9.3	9.8
세전이익률 (%)	2.1	-0.3	1.2	2.9	3.7
지배주주순이익률 (%)	1.8	-0.1	0.9	2.1	2.7
ROA (%)	1.3	0.0	0.6	1.5	1.9
ROE (%)	2.4	-0.1	1.1	2.8	3.5
ROIC (%)	2.5	0.4	1.2	2.4	2.9

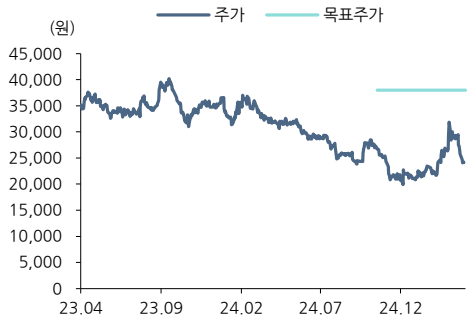
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**1,948.4**	**1,777.1**	**670.2**	**1,725.0**	**1,892.0**
당기순이익(손실)	443.0	8.8	219.7	539.0	703.7
현금수익비용가감	1,954.7	1,920.8	1,414.7	1,479.6	1,451.7
유형자산감가상각비	1,554.9	1,620.6	1,417.2	1,394.3	1,374.4
무형자산상각비	87.4	89.8	88.7	84.6	80.9
기타현금수익비용	312.5	210.3	-105.3	-43.3	-51.5
운전자본 증감	304.4	276.2	-964.1	-293.6	-263.3
매출채권의 감소(증가)	-212.0	564.5	-251.6	-140.7	-125.8
재고자산의 감소(증가)	618.3	156.9	-498.2	-328.5	-293.7
매입채무의 증가(감소)	30.0	-88.7	-208.7	181.3	162.1
기타영업현금흐름	-131.9	-356.5	-5.6	-5.8	-6.0
투자활동 현금흐름	**-132.3**	**-1,502.8**	**-1,448.9**	**-1,916.2**	**-2,086.1**
유형자산 처분(취득)	-800.4	-1,650.3	-1,250.3	-1,725.3	-1,889.4
무형자산 감소(증가)	-4.9	-17.4	-24.2	-24.2	-24.2
투자자산 감소(증가)	482.9	126.5	-103.3	-92.8	-95.5
기타투자활동	190.2	38.4	-71.0	-73.9	-76.9
재무활동 현금흐름	**-2,120.9**	**-353.9**	**-98.7**	**201.3**	**51.3**
차입금의 증가(감소)	-2,024.0	-308.5	0.0	300.0	150.0
자본의 증가(감소)	-132.4	-131.5	-98.7	-98.7	-98.7
배당금 지급	132.4	131.5	98.7	98.7	98.7
기타재무활동	35.6	86.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-312.9**	**-90.1**	**-877.3**	**10.1**	**-142.7**
기초현금	1,698.6	1,385.7	1,295.6	418.4	428.5
기말현금	1,385.7	1,295.6	418.4	428.5	285.8

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	10.6	n/a	14.8	6.0	4.6
P/B	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	5.9	6.4	5.3	5.1
P/S	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
배당수익률 (%)	2.7	3.6	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	-5.2	-10.4	0.5	8.1	2.8
영업이익 증가율	-50.6	-80.0	167.9	106.1	22.8
세전이익 증가율	-60.5	적전	흑전	156.2	30.6
지배주주순이익 증가율	-54.7	적전	흑전	145.4	30.6
EPS 증가율	-54.7	적전	흑전	145.4	30.6
안정성 (%)					
부채비율	80.6	79.7	78.8	79.7	79.1
유동비율	149.7	148.8	151.9	155.2	153.2
순차입금/자기자본	43.1	42.7	47.0	47.3	47.1
영업이익/금융비용	1.9	0.4	1.1	2.6	3.3
총차입금 (십억원)	10,602.1	10,568.7	10,568.7	10,868.7	11,018.7
순차입금 (십억원)	8,403.8	8,258.2	9,094.3	9,341.3	9,589.4
주당지표 (원)					
EPS	3,456	-87	1,633	4,007	5,232
BPS	143,130	141,768	141,796	145,006	149,424
SPS	194,197	174,049	174,996	189,212	194,468
DPS	1,000	750	750	750	750

현대제철 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-10-18	Buy	38,000	1년	-37.0	-16.2
2024-10-27	Buy	38,000	1년	-37.4	-16.2
2025-01-08	Buy	38,000	1년	-34.0	-16.2
2025-03-26	Buy	38,000	1년	-34.0	-16.2
2025-04-07	Buy	36,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	73.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.4%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	26.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.6%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	