

현대제철 004020

Analyst 김진범 | 철강/건설

02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

BUY 유지

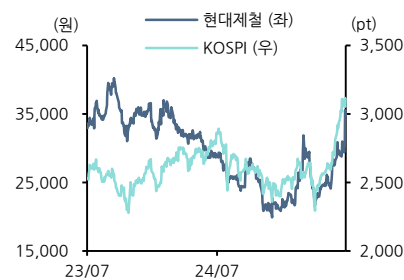
목표주가 상향 43,000원

종가(25.07.04) 34,750원
상승여력 21.0%

Stock Data

KOSPI(07/04)	3,054.3pt
시가총액	46,372억원
액면가	5,000원
52주 최고가	35,550원
52주 최저가	19,900원
외국인자본율	18.1%
90일 일평균거래대금	168억원
주요주주지분율	
기아 (외 7인)	36.0%
유동주식비율	62.6%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

금상첨화(錦上添花), 흑전에 감산까지

2Q25 Preview: 분위기 반전, 흑자전환 성공

현대제철의 2Q25 실적은 매출액 5.8조원(-2.8% YoY, +5.5% QoQ), 영업이익 819억원(-16.4% YoY, 흑전 QoQ) 기록하며 컨센서스(매출액 5.7조원, 영업이익 1052억원)를 하회할 것으로 판단한다. 지난 1Q 이익 회복을 저해했던 일회성 요인 제거되었으며, 판재 및 봉형강 제품 전반의 스프레드 개선에 힘입어 흑자전환이 가능할 전망이다. 최근 봉형강의 경우 지난 4월 인천 철근 공장의 가동중단 조치에 이어, 당진 철근 라인 비가동(6/29~7/15) 및 인천 철근 공장 정기보수(7/21~8/31) 등 감산 기조가 지속되고 있다. 현재 착공 환경을 고려하면 하반기 건설경기の本격적 회복은 제한적이나, 봉형강 가격은 보험세를 유지 가능할 것으로 보인다.

중국 감산 소식에 대한 의구심 일시적 해소. 하반기는 검증의 시간...

지난 2일 중국 중앙재경위원회 회의에서 현지 철강, 태양광, 시멘트 업계의 구조조정 및 감산을 추진하겠다는 계획이 발표되었다. 3월 중국 양회 철강업계의 감산 필요성 언급 이후 구체적인 가이드선이 없던 상황이었기에, 이는 한국 철강업계에 상당히 고무적인 소식이다. 물론 대내외 불확실성 확대에 의해 당국의 목표 성장률(약 5% 내외) 달성 부담 상존하는 가운데, 중국 철강업계 감산 실행 가능성에 대한 의구심은 단기적으로 해소될 것으로 판단된다. 한편으로 당산 지역 철강업계의 감산 소식 역시 긍정적으로 해석될 여지가 큰 것으로 판단한다.

철강업계의 구조적 개선을 감안, 목표주가를 43,000원으로 상향

현대제철의 목표주가를 43,000원으로 상향한다. Cost of Equity 8.8%를 적용했으며, 철강산업의 구조적 개선을 감안하여 5년 평균 FWD ROE를 4.42로 소폭 상향 조정했다. 향후 중국·일본산 열연 예비판정 역시 기대할만한 포인트라고 판단한다.

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	23,060	351	118	894	38.9	6.8	0.2	0.6	2.2
2026E	24,081	706	371	2,818	12.3	6.1	0.2	2.0	2.2
2027E	24,788	939	555	4,217	8.2	5.7	0.2	2.9	2.2

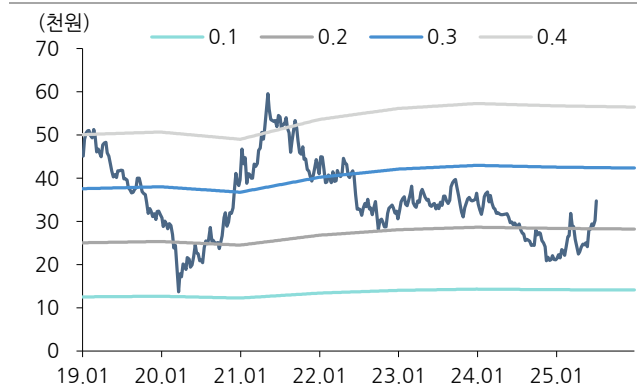
자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

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

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	8.80	
risk-free rate	2.42	1년 만기 통안채 수익률
Market risk premium	6.11	WMI500 Total Return (9.410) - 1년 만기 통안채 Total Return (3.304)
beta	1.04	Hyundai Steel 52주 Adjusted 베타
ROE (B)	4.42	Forward ROE 5년 평균
Termival Growth Rate (C)	2.60	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target P/B (E)	0.29	$E = [(B-C)/(A-C)]$
36M FWD BVPS (원)	146,636	Hyundai Steel Forward BVPS 3년 평균
적정주가 (원)	43,046	
Target Price (원)	43,000	
현 주가 (원)	35,550	
상승여력 (%)	21.0%	

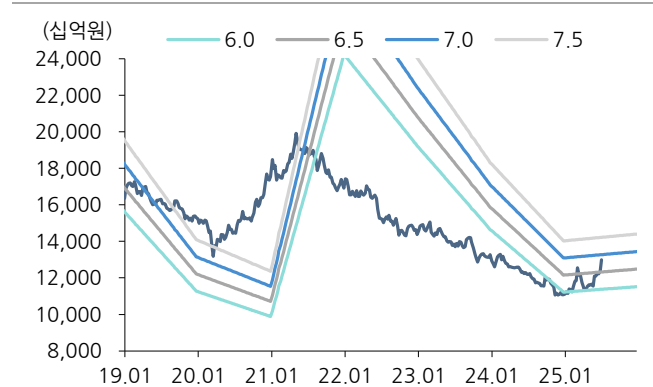
자료: 상상인증권 리서치센터

그림 1. 현대제철 P/R 밴드



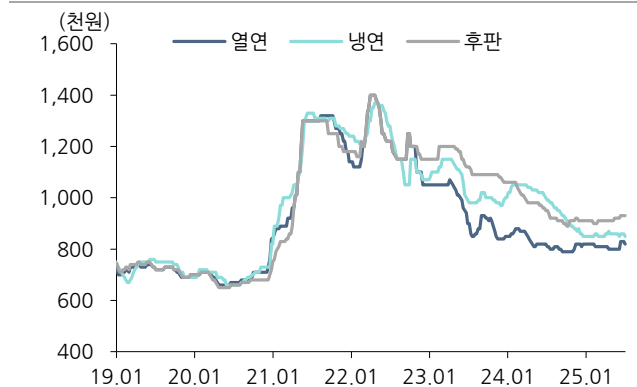
자료: 상상인증권 추정

그림 2. 현대제철 EV/EBITDA 밴드



자료: 상상인증권 추정

그림 3. 국내 판재 유통가격 추이



자료: 스틸데일리, 상상인증권

그림 4. 국내 봉형강 유통가격 추이



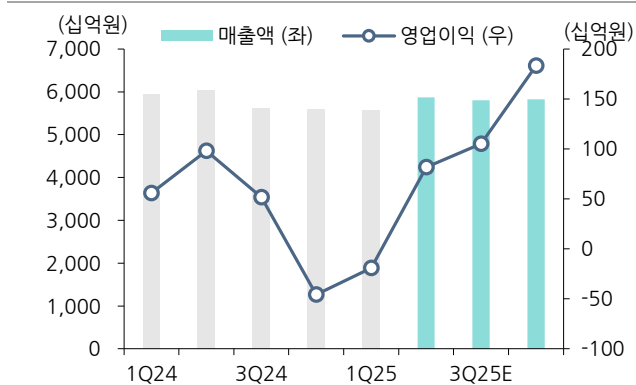
자료: 스틸데일리, 상상인증권

표 2. 현대제철 연도 및 분기별 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	5,948	6,041	5,624	5,584	5,564	5,869	5,799	5,828	23,198	23,060	24,081
별도 (십억원)	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,704	4,633	4,749	18,618	18,376	19,256
봉형강	1,548	1,575	1,273	1,302	1,338	1,510	1,427	1,489	5,697	5,764	6,192
판재류	3,058	3,066	3,190	3,608	2,952	2,964	2,998	3,057	12,921	11,970	12,207
별도 판매량 (천톤)											
봉형강 판매량	1,431	1,487	1,228	1,256	1,305	1,457	1,351	1,382	5,402	5,495	5,523
판재류 판매량	2,914	2,907	2,897	2,953	2,821	2,805	2,781	2,864	11,671	11,272	11,441
판가 (KW/MT)											
봉형강 단가	1,082	1,059	1,037	1,036	1,026	1,036	1,057	1,078	1,055	1,049	1,121
판재류 단가	1,049	1,055	1,101	1,222	1,046	1,057	1,078	1,067	1,107	1,062	1,067
자회사	1,128	1,190	1,190	1,101	1,274	1,166	1,166	1,079	4,609	4,684	4,825
연결 영업이익	56	98	52	-46	-19.0	82	105	183	159	351	706
OPM (%)	0.9	1.6	0.9	-0.8	-0.3	1.4	1.8	3.1	0.7	1.5	2.9
별도	89	46	32	-152	-56	47	64	162	15	217	562
OPM (%)	1.8	0.9	0.7	-3.4	-1.3	1.0	1.4	3.4	0.1	1.2	2.9
자회사	-33	52	19	106	37	35	41	22	145	134	145
OPM (%)	-2.9	4.4	1.6	9.6	2.9	3.0	3.5	2.0	3.1	2.9	3.0
세전이익	8	55	-56	-66	-67	38	77	115	-59	163	516
세전이익률 (%)	0.1	0.9	-1.0	-1.2	-1.2	0.6	1.3	2.0	0.2	0.7	2.1
지배주주순이익	32	-7	-18	-18	-55	28	58	86	-12	118	371
지배주주순이익률 (%)	0.5	-0.1	-0.3	-0.3	-1.0	0.5	1.0	1.5	1.9	0.5	1.5

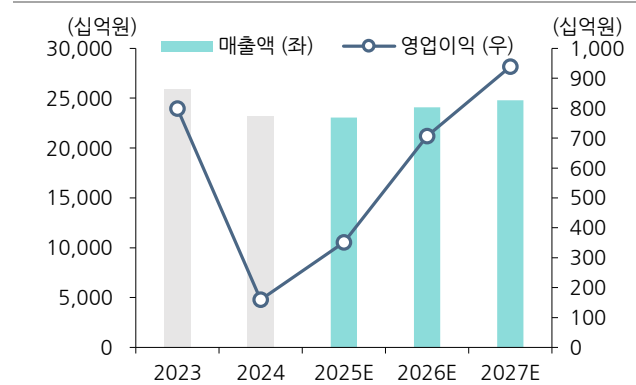
자료: 상상인증권 추정

그림 5. 현대제철 분기별 실적 추이



자료: 상상인증권 추정

그림 6. 현대제철 분기별 실적 추이



자료: 상상인증권 추정

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,953.6	11,459.9	11,967.3	12,263.0	12,452.0
현금 및 현금성자산	1,385.7	1,295.6	1,373.0	1,370.1	1,138.0
매출채권	3,031.9	2,655.4	2,879.7	2,956.4	3,070.0
재고자산	6,279.3	6,290.6	6,558.8	6,733.6	6,992.3
비유동자산	23,265.3	23,283.9	23,036.7	23,457.5	24,071.8
관계기업투자등	1,693.1	1,701.9	1,883.1	1,959.5	2,039.1
유형자산	18,249.9	18,430.6	18,111.5	18,442.4	18,957.5
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,337.9	1,282.0	1,229.7
자산총계	35,218.8	34,743.8	35,004.1	35,720.5	36,523.8
유동부채	7,984.2	7,699.1	7,935.8	8,045.3	8,356.3
매입채무	3,898.2	3,956.7	4,022.9	4,130.1	4,288.8
단기금융부채	3,951.0	3,676.0	3,858.3	3,858.3	4,008.3
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,829.6	8,164.5	8,200.9
장기금융부채	6,651.0	6,892.7	6,968.7	7,268.7	7,268.7
부채총계	15,722.8	15,410.2	15,765.4	16,209.8	16,557.1
지배주주지분	19,100.1	18,918.3	18,824.0	19,096.1	19,552.1
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	13,418.2	13,690.2	14,146.3
비지배주주지분	395.9	415.3	414.6	414.6	414.6
자본총계	19,496.0	19,333.6	19,238.7	19,510.7	19,966.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,948.4	1,777.1	1,548.7	1,714.8	1,805.3
당기순이익(손실)	443.0	8.8	122.2	379.0	567.1
현금수익비용가감	1,954.7	1,920.8	1,358.7	1,483.8	1,455.6
유형자산감가상각비	1,554.9	1,620.6	1,478.9	1,394.3	1,374.4
무형자산상각비	87.4	89.8	89.9	84.9	81.4
기타현금수익비용	312.5	210.3	-270.8	-39.4	-48.1
운전자본 증감	304.4	276.2	145.0	-148.1	-217.4
매출채권의 감소(증가)	-212.0	564.5	-176.6	-76.8	-113.6
재고자산의 감소(증가)	618.3	156.9	-211.2	-174.9	-258.7
매입채무의 증가(감소)	30.0	-88.7	480.0	107.3	158.7
기타영업현금흐름	-131.9	-356.5	52.8	-3.7	-3.8
투자활동 현금흐름	-132.3	-1,502.8	-1,758.8	-1,919.0	-2,088.7
유형자산 취득(취득)	-800.4	-1,650.3	-1,637.9	-1,725.3	-1,889.4
무형자산 감소(증가)	-4.9	-17.4	-23.0	-29.0	-29.0
투자자산 감소(증가)	482.9	126.5	-46.2	-95.5	-98.3
기타투자활동	190.2	38.4	-51.7	-69.2	-72.0
재무활동 현금흐름	-2,120.9	-353.9	282.9	201.3	51.3
차입금의 증가(감소)	-2,024.0	-308.5	234.6	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	147.0	0.0	0.0
현금의 증감	-312.9	-90.1	77.4	-2.9	-232.1
기초현금	1,698.6	1,385.7	1,295.6	1,373.0	1,370.1
기말현금	1,385.7	1,295.6	1,373.0	1,370.1	1,138.0

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,914.8	23,226.1	23,060.0	24,080.7	24,787.9
매출원가	23,782.3	21,832.2	21,511.4	22,134.1	22,573.5
매출총이익	2,132.5	1,394.0	1,548.6	1,946.7	2,214.4
판매비와 관리비	1,334.2	1,234.5	1,197.6	1,240.4	1,275.7
영업이익	798.3	159.5	351.1	706.2	938.7
EBITDA	2,440.6	1,870.0	1,919.8	2,185.4	2,394.4
금융손익	-333.7	-335.1	-260.2	-199.2	-177.6
관계기업등 투자손익	4.9	12.4	3.7	22.0	24.0
기타영업외손익	62.6	103.7	68.5	-13.4	-13.5
세전계속사업이익	532.1	-59.5	163.1	515.6	771.5
계속사업법인세비용	89.1	-68.3	40.9	136.6	204.4
당기순이익	443.0	8.8	122.2	379.0	567.1
지배주주순이익	461.2	-11.6	117.6	370.7	554.7
매출총이익률 (%)	8.2	6.0	6.7	8.1	8.9
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.5	2.9	3.8
EBITDA 마진률 (%)	9.4	8.1	8.3	9.1	9.7
세전이익률 (%)	2.1	-0.3	0.7	2.1	3.1
지배주주순이익률 (%)	1.8	-0.1	0.5	1.5	2.2
ROA (%)	1.3	0.0	0.3	1.0	1.5
ROE (%)	2.4	-0.1	0.6	2.0	2.9
ROIC (%)	2.5	0.4	1.0	2.0	2.6

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	10.6	n/a	38.9	12.3	8.2
P/B	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	5.9	6.8	6.1	5.7
P/S	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.7	3.6	2.2	2.2	2.2
성장성 (%)					
매출액 증가율	-5.2	-10.4	-0.7	4.4	2.9
영업이익 증가율	-50.6	-80.0	120.1	101.2	32.9
세전이익 증가율	-60.5	적전	흑전	216.2	49.6
지배주주순이익 증가율	-54.7	적전	흑전	215.3	49.6
EPS 증가율	-54.7	적전	흑전	215.3	49.6
안정성 (%)					
부채비율	80.6	79.7	81.9	83.1	82.9
유동비율	149.7	148.8	150.8	152.4	149.0
순차입금/자기자본	43.1	42.7	43.9	44.6	45.3
영업이익/금융비용	1.9	0.4	0.9	2.0	2.8
총차입금 (십억원)	10,602.1	10,568.7	10,827.0	11,127.0	11,277.0
순차입금 (십억원)	8,403.8	8,258.2	8,442.9	8,704.7	9,044.1
주당지표 (원)					
EPS	3,456	-87	894	2,818	4,217
BPS	143,130	141,768	141,061	143,100	146,517
SPS	194,197	174,049	172,804	180,453	185,753
DPS	1,000	750	750	750	750

현대제철 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



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 당사에 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 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	94.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	5.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		