

현대제철 (004020)

단기 개선 전망. 그러나 지속성은 불투명

25.1Q까지 실적 모멘텀 부재

동사 24.4Q 실적 [연결 영업이익 1,090억원 (+111.6% QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 892억원]를 상회했다. <표 1> 본사 부문 [영업이익 7억원 (-97.8% QoQ)]은 판매량 증가 및 전기로 부문 마진 개선에도, 고로 부문 Roll-Margin 축소 및 1회성 비용 인식 영향으로 부진한 실적을 시현했다. 다만 자회사 실적이 관세 환급 등 강관 부문 실적 개선 및 연결 미실현손익 실현 효과 등으로 개선되면서 본사 실적 부진을 상당 부문 상쇄했다.

25.1Q 실적 [연결 영업이익 870억원 (-20.4% QoQ)]은 전술한 관세 환급 등 자회사 1회성 수익 효과 소멸로 전분기 대비 둔화될 전망이다. <표 3> 다만 본사 부문 실적 [영업이익 490억원 (+6,890% QoQ)]은 24년 인식했던 평가 손실 충당금 환입 효과 등으로 전분기 대비 개선될 전망이다. <표 2> 전기로, 고로 부문 마진은 전분기 대비 큰 차이가 없을 것이다.

1분기 중반 단기 판재류 실적 개선. 다만 지속성은 불투명

국내 건설 경기 위축에 따른 봉형강 부문 실적 둔화는 당분간 불가피하다. <그림 1> 다만 1분기 중반 이후 판재류 부문 실적은 소폭 개선될 전망이다. 이는 『1) 글로벌 소재 가격 강보합 기조: 관세 등 공급 요인 및 “점진적” 관세 부과 등 단기 위험 자산 선호, 2) 중국 업황 안정화 기조: 춘절 및 양 회 전후 부양 기대 효과, <그림 2>, 3) 원/달러 환율 상승에 따른 수출 가격 상승, 4) 열연 등 내수 가격 인상 <그림 3>: 원/달러 환율 상승에 따른 수입산 철강재 가격 경쟁력 약화 및 일본산 열연 등에 대한 반덤핑 관세 부과 가능성』의 요인으로 판재류 가격이 단기적으로 양호할 것으로 예상되기 때문이다. 이 같은 업황 호조에 따른 실적 개선은 2분기에 가시화될 것이다.

다만 이같은 환경이 지속되기는 어렵다. 트럼프 정부의 무역 정책 등 Macro 불확실성은 물론, 중국 철강 업황의 추세적 반등이 여전히 쉽지 않기 때문이다. 최근 중국 1, 2선 도시 부동산 가격이 반등하고 있으나, <그림 4> 신규 건설 착공 증가 등 철강 전방 산업 수요를 견인하기에는 여전히 부족하다. <그림 5> 고용 약화 및 자산 가격 하락으로 소비가 위축되어 있는 상황에서 부양/진작책 시행이 주택 등 내구재 수요 증가 [= 미분양 주택 감소]로 이어지기 쉽지 않기 때문이다. <그림 5> 최근 해외 채무 재조정에 나서고 있는 비구이위안 [컨트리가든, 碧桂园] 등 주요 부동산 개발 업체의 악화된 재무 상태도 적극적 신규 착공에 나서기에는 무리가 있다.

투자의견 Buy와 목표주가 2.8만원을 유지한다. 1분기 중반 이후 판재류 실적 개선을 반영, 수익 예상을 소폭 상향했으나 『1) 목표주가 기준이 되는 12개월 Forward BPS 변화가 미미하고, 2) 향후 투자 규모 확대 가능성』 등을 감안하여 기존 목표주가를 유지한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 145,467원에 Target PBR 0.2x [12개월 Forward ROE 1.5%]를 적용하여 산출했다. 제반 업황은 부진하나 PBR이 과거 전기로 업체였던 시기 수준으로 하락한 것을 감안하면 현 주가는 Rock Bottom 수준임은 분명하다. Upside Risk 대비 측면에서의 접근은 여전히 유효하다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	28,000원(유지)
종가(2025.01.22)	22,850원
상승여력	22.5 %

Stock Indicator

자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	3,049십억원
외국인지분율	18.8%
52주 주가	19,900~37,000원
60일평균거래량	683,552주
60일평균거래대금	14.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.0	-14.4	-18.7	-29.0
상대수익률	2.1	-13.5	-10.9	-32.4

Price Trend



FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	25,915	23,226	22,995	23,192
영업이익(십억원)	798	314	621	699
순이익(십억원)	461	103	292	372
EPS(원)	3,456	770	2,192	2,785
BPS(원)	143,130	143,587	145,467	147,692
PER(배)	10.6	29.7	10.4	8.2
PBR(배)	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	2.4	0.5	1.5	1.9
배당수익률(%)	2.7	3.3	3.3	4.4
EV/EBITDA(배)	5.0	4.9	4.0	3.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

김윤상 2122-9205

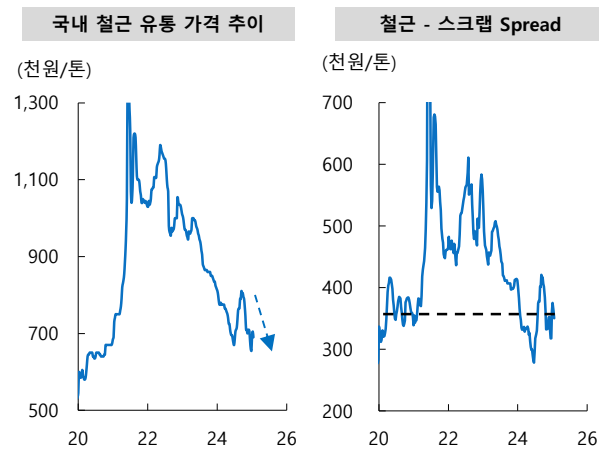
yoonsang.kim@imfnsec.com

[RA]

공도연 2122-9199

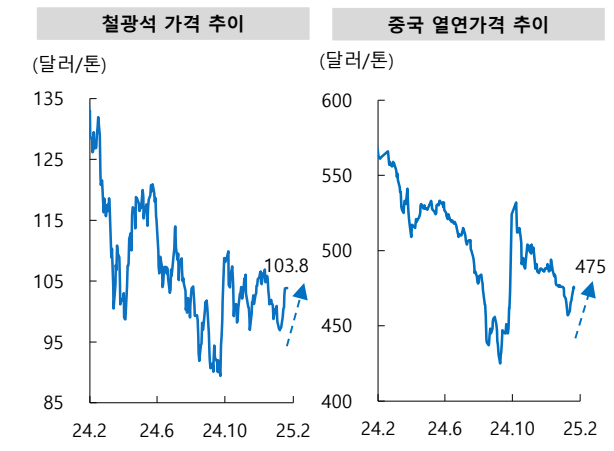
dykong@imfnsec.com

그림1. 국내 철근 유통가격 및 철근-스크랩 Spread 추이



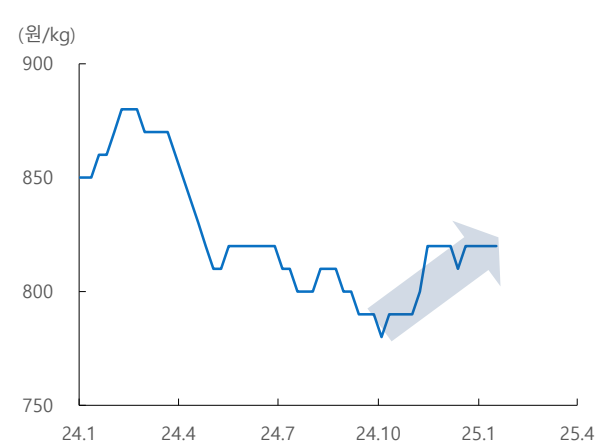
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 철광석 가격과 중국 내수 열연가격 추이



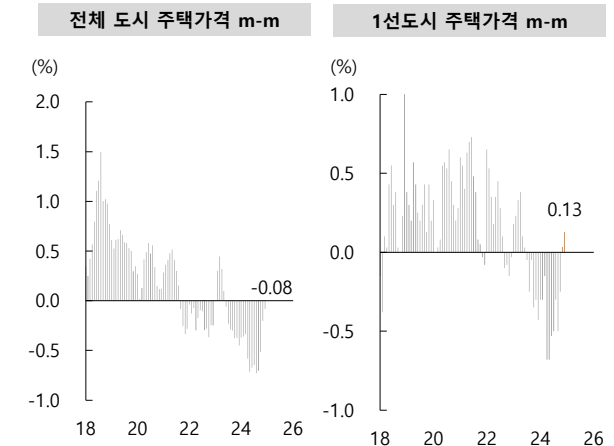
자료: FastMarkets, Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 국내 열연강판 유통 가격 추이



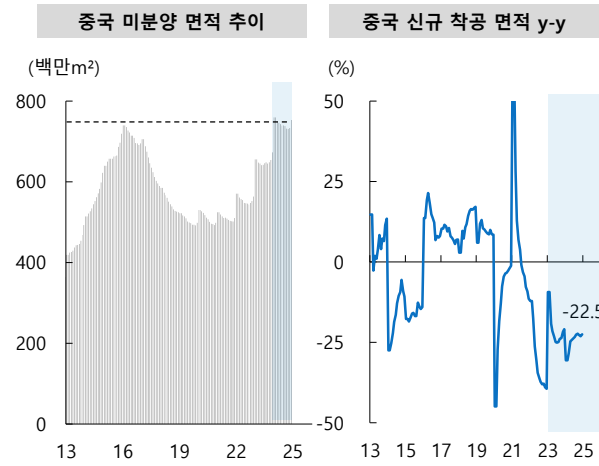
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

그림4. 중국 70개 도시 신규 주택 가격 전월비 증가율: 전체 / 1선도시



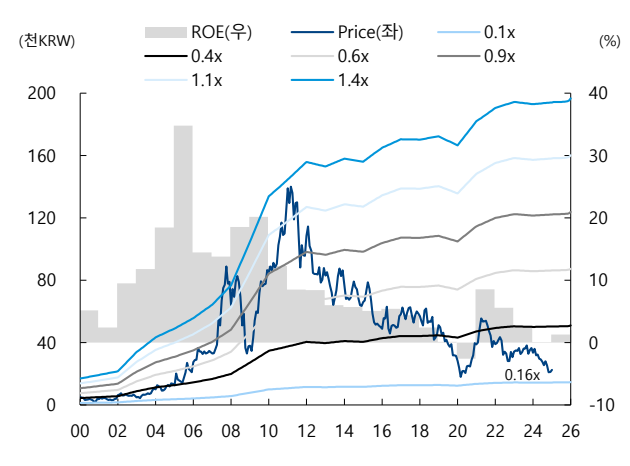
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림5. 여전히 철강 수요 동행 지표는 부진하다



자료: CEIC, iM증권 리서치본부

그림6. 현대제철 PBR/ROE BAND CHART



자료: Quantiwise, iM증권 리서치본부

〈표1〉 현대제철 24.4Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	6,104	5,948	6,041	5,624	5,613	-8.1%	-0.2%	5,706	-1.6%
영업이익	-229	56	98	52	109	흑전	111.5%	89	22.3%
세전이익	-316	8	55	-56	89	흑전	흑전	13	609.3%
지배주주순이익	-200	32	-7	-18	96	흑전	흑전	6	1618.0%
영업이익률	-3.8%	0.9%	1.6%	0.9%	1.9%			1.6%	0.4%p
세전이익률	-5.2%	0.1%	0.9%	-1.0%	1.6%			0.2%	1.4%p
지배주주순이익률	-3.3%	0.5%	-0.1%	-0.3%	1.7%			0.1%	1.6%p

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

〈표2〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	4,819	4,852	4,463	4,431	18,565	4,433	4,714	4,608	4,699	18,455
영업이익	89	46	32	1	168	49	133	139	125	446
영업이익률	1.8%	0.9%	0.7%	0.0%	0.9%	1.1%	2.8%	3.0%	2.7%	2.4%

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

〈표3〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	23,226	5,547	5,883	5,735	5,830	22,995
영업이익	56	98	52	109	314	87	180	181	173	621
세전이익	8	55	-56	89	95	45	113	120	109	388
지배주주순이익	32	-7	-18	96	103	34	85	91	82	292
영업이익률	0.9%	1.6%	0.9%	1.9%	1.4%	1.6%	3.1%	3.1%	3.0%	2.7%
세전이익률	0.1%	0.9%	-1.0%	1.6%	0.4%	0.8%	1.9%	2.1%	1.9%	1.7%
지배주주순이익률	0.5%	-0.1%	-0.3%	1.7%	0.4%	0.6%	1.4%	1.6%	1.4%	1.3%

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

〈표4〉 현대제철 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	22,995	23,192	23,207	23,487	-0.9%	-1.3%
영업이익	621	699	509	604	21.9%	15.8%
세전이익	388	492	282	398	37.5%	23.7%
지배주주순이익	292	372	215	301	35.8%	23.7%
영업이익률	2.7%	3.0%	2.2%	2.6%	0.5%p	0.4%p
세전이익률	1.7%	2.1%	1.2%	1.7%	0.5%p	0.4%p
지배주주순이익률	1.3%	1.6%	0.9%	1.3%	0.3%p	0.3%p

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	11,954	11,466	11,324	11,539
현금 및 현금성자산	1,386	1,454	1,400	1,540
단기금융자산	1,062	988	988	988
매출채권	3,225	2,801	2,774	2,797
재고자산	6,279	6,155	6,094	6,146
비유동자산	23,265	22,256	21,845	21,443
유형자산	18,250	17,639	17,315	16,984
무형자산	1,438	1,330	1,242	1,171
자산총계	35,219	33,721	33,169	32,981
유동부채	7,984	7,071	6,262	6,270
매입채무	1,330	929	920	928
단기차입금	1,289	1,589	1,689	1,689
유동성장기부채	2,552	2,410	1,510	1,510
비유동부채	7,739	7,073	7,073	6,573
사채	3,207	2,807	2,807	2,807
장기차입금	2,635	2,635	2,635	2,135
부채총계	15,723	14,144	13,335	12,843
지배주주지분	19,100	19,161	19,412	19,709
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906
이익잉여금	13,639	13,643	13,837	14,077
기타자본항목	888	944	1,001	1,058
비지배주주지분	396	416	422	430
자본총계	19,496	19,578	19,834	20,139

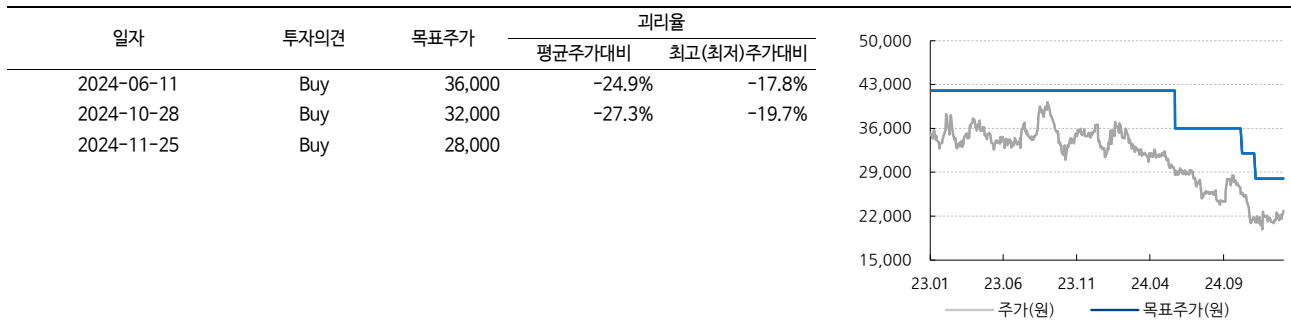
현금흐름표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	1,948	794	1,862	1,756
당기순이익	443	123	298	379
유형자산감가상각비	1,555	1,611	1,623	1,631
무형자산상각비	87	108	88	71
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-132	-317	-799	-799
유형자산의 처분(취득)	-800	-1,000	-1,300	-1,300
무형자산의 처분(취득)	-5	-	-	-
금융상품의 증감	-251	107	-	-
재무활동 현금흐름	-2,121	-338	-863	-563
단기금융부채의증감	-2,930	158	-800	-
장기금융부채의증감	906	-400	-	-500
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-51	-51	-51	-51
현금및현금성자산의증감	-313	68	-54	140
기초현금및현금성자산	1,699	1,386	1,454	1,400
기말현금및현금성자산	1,386	1,454	1,400	1,540

포괄손익계산서				
(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	25,915	23,226	22,995	23,192
증가율(%)	-5.2	-10.4	-1.0	0.9
매출원가	23,782	21,693	21,146	21,232
매출총이익	2,132	1,533	1,850	1,960
판매비와관리비	1,334	1,219	1,229	1,261
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	798	314	621	699
증가율(%)	-50.6	-60.6	97.5	12.7
영업이익률(%)	3.1	1.4	2.7	3.0
이자수익	82	100	98	104
이자비용	414	419	386	365
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	7	40	30	30
세전계속사업이익	532	95	388	492
법인세비용	89	-28	89	113
세전계속이익률(%)	2.1	0.4	1.7	2.1
당기순이익	443	123	298	379
순이익률(%)	1.7	0.5	1.3	1.6
지배주주귀속 순이익	461	103	292	372
기타포괄이익	57	57	57	57
총포괄이익	500	180	355	436
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)				
EPS	3,456	770	2,192	2,785
BPS	143,130	143,587	145,467	147,692
CFPS	15,762	13,652	15,014	15,541
DPS	1,000	750	750	1,000
Valuation(배)				
PER	10.6	29.7	10.4	8.2
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2
PCR	2.3	1.7	1.5	1.5
EV/EBITDA	5.0	4.9	4.0	3.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.4	0.5	1.5	1.9
EBITDA이익률	9.4	8.8	10.1	10.4
부채비율	80.6	72.2	67.2	63.8
순부채비율	37.1	35.8	31.5	27.9
매출채권회전율(x)	8.3	7.7	8.2	8.3
재고자산회전율(x)	4.0	3.7	3.8	3.8

자료 : 현대제철, iM증권 리서치본부

현대제철 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%