2025.07.25

현대제철 (004020)

8월 4중 전회까지는 긍정적 관점 유지

해외 코일센터 실적 호조가 본사 실적 부진을 상쇄

동사 25.2Q 실적 [연결 영업이익 1,018억원 (흑전, QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 832억원]를 상회했다. <표 1> 본사 부문 [영업적자 75억원 (적지, QoQ)] 실적은 판매량 증가로 인한 매출액 증가 효과에도 봉형강 수익성 부진으로 적자 기조를 이어갔다. 그러나 해외 코일센터 실적이 관세 부과 전 가수요 [미국] 및 현지 통화 강세 [브라질]로 큰 폭으로 개선되며, 본사 실적 부진을 상쇄했다.

25.3Q 실적 [연결 영업이익 800억원 (-21.6%, QoQ)]은 전분기 대비 둔화될 전망이다. 본사 부문 실적 [영업이익 310억원 (흑전, QoQ)]은 비수기 판매량 감소에도 불구, 봉형강, 고로 부문 Roll-Margin 확대로 개선될 것이나, 미국 관세율 상승에 따른 강관 자회사 실적 둔화 등 전반적 자회사 실적 둔화가 불가피 하기 때문이다.

주가는 반등 중. 상황은 불확실하나 4중 전회까지 긍정적 관점 유효

중국 감산에 따른 수급 개선 및 수입산 열연 반덤핑 관세 부과에 따른 가격 인상 기대감 등으로 최근 동사 주가는 양호한 흐름을 보였다. <그림 1> 그럼에도 상황은 여전히 불확실하다.

첫째, 중국의 『강제성』 있는 감산 정책 시행 여부가 확실치 않다. 부동산 경기는 여전히 부진하고, <그림 2> 지금은 글로벌 관세 전쟁 중이기 때문이다. 1차 관세 전쟁 기간인 18~19년 여러 부양책에도 경기는 부진했고, 계속 강화되었던 감산 기조가 후퇴 [동절기 감산 기조 완화]했음에 주목할 필요가 있다. 둘째, 하반기 실적 모멘텀이 크지 않다. 원가 하락에도 글로벌 철강 업황 부진으로 평균 판매 가격 상승 역시 쉽지 않기 때문이다. <그림 3,4> 참고로 7/24 발표된 수입산 열연 반덤핑 관세 예비판정에도 업황 부진에 따른 열연 수요 업체 수익성 악화로 고로업체의 의미 있는 가격 인상은 녹록치 않을 것이다. 반덤핑 예비판정이 임박했음에도 최근 내수 유통 가격은 약보합세를 보이고 있다. <그림 5>

그럼에도 최소 8월 말 4중 전회까지 동사에 대한 긍정적 관점은 유효해 보인다.

먼저 철강 가격은 물론, 대표 공급 과잉 품목인 리튬 [배터리], 폴리실리콘 [태양광] 가격 및 관련 기업 주가도 7월 이후 동반 상승했음에 주목할 필요가 있다. 중국 공급 과잉 산업에 대한 『전반적』인 구조 조정 기대감이 금번 반등의 배경이다. 중국 구조 조정에 대한 정책 변화 여부를 보다 큰 틀에서 바라볼 필요가 있다.

둘째, 금번 반등은 타 품목 대비 부진했던 중국 영향력이 큰 소재에 대한 배팅, 즉 투기적 수요 유입 영향이 크다. <그림 6> 최근 중국 경기의 대표적 Proxy인 철광석 및 BDI 강세 역시 이를 대별한다. 철강 가격 반등 역시 '중국'에 대한 투기적 수요 확대라는 측면에서 생각할 필요가 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 4.3만원

투자의견 Buy와 목표주가 4.3만원을 제시한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 141,374원에 Target PBR 0.3x [12개월 Forward ROE 1.2%]를 적용하여 산출했다. 최근 전고점 수준 [16~17년 중국 구조 조정기 0.51x, 20~21년 Covid-19 0.41x] 상향 여부는 향후 4/5중 전회 시기 언급 및 시행될 중국 공급 개혁의 강도 및 강제성 여부에 달려있다.

iM증권

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**43,000원(상향)**
종가(2025.07.24)	**36,750원**
상승여력	**17.0 %**

Stock Indicator	
자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	4,904십억원
외국인지분율	17.8%
52주 주가	19,900~37,450원
60일평균거래량	757,147주
60일평균거래대금	23.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	24.4	51.5	56.7	36.6
상대수익률	21.6	25.1	30.9	21.0

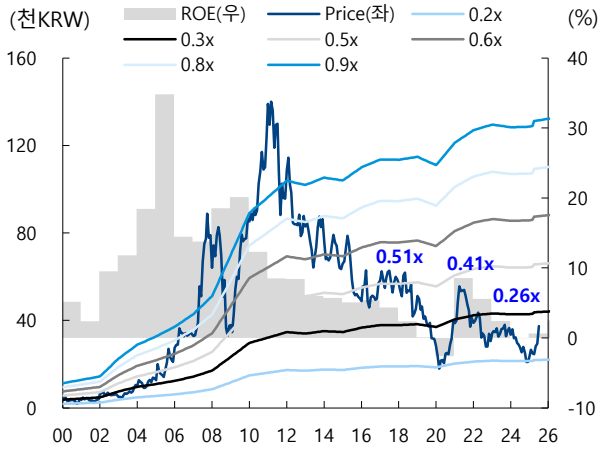
Price Trend

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	25,915	23,226	23,134	23,505
영업이익(십억원)	798	159	268	453
순이익(십억원)	461	-12	33	163
EPS(원)	3,456	-87	249	1,222
BPS(원)	143,130	141,768	140,979	140,917
PER(배)	6.1		147.5	30.1
PBR(배)	0.1	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	2.4	-0.1	0.2	0.9
배당수익률(%)	4.8	2.0	2.0	2.7
EV/EBITDA(배)	4.1	6.6	6.4	6.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

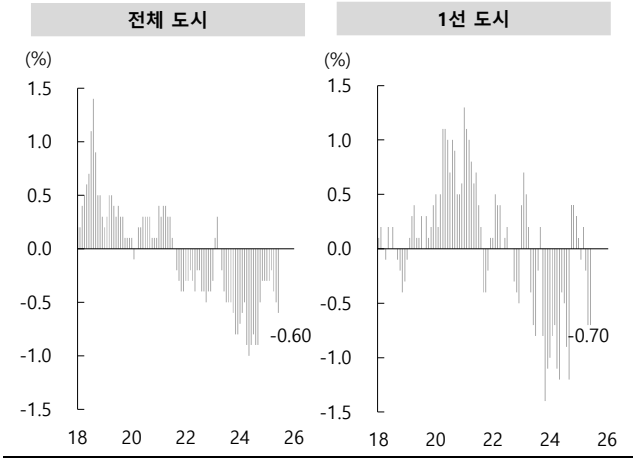
[철강/비철금속]
김윤상 2122-9205
yoonsang.kim@imfnsec.com
[RA]
공도연 2122-9199
dykong@imfnsec.com

그림1. 현대제철 PBR, ROE BAND CHART



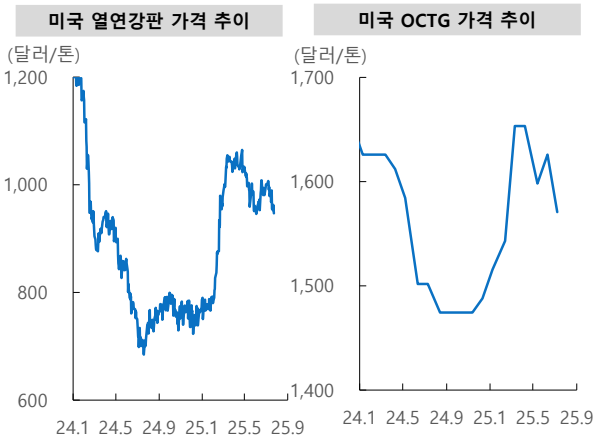
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부 추정

그림2. 중국 주요 도시 중고주택 가격 전월비 변동율



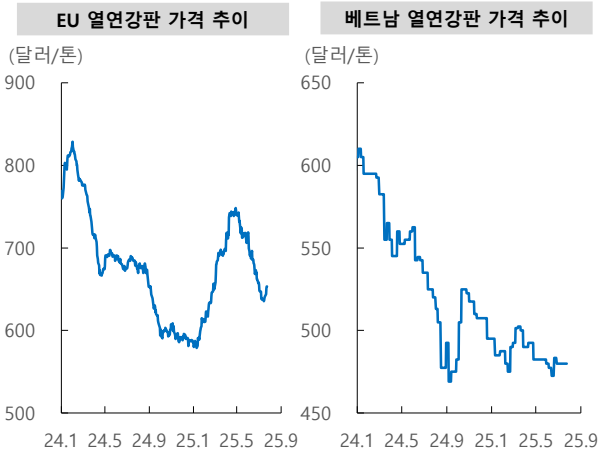
자료: Wind, iM증권 리서치본부

그림3. 미국 열연강판 및 OCTG 가격 추이



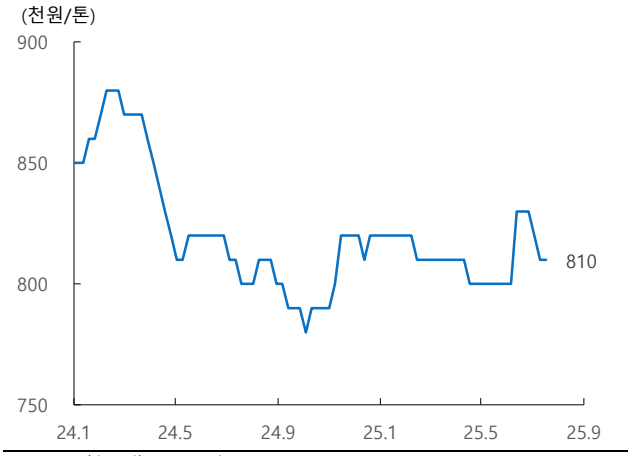
자료: iM증권 리서치본부

그림4. EU 및 베트남 열연강판 가격 추이



자료: iM증권 리서치본부

그림5. 국내 열연강판 유통 가격 추이



주: 포스코(유통가) SS275 기준
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

그림6. 철광석 Spot 가격 및 BDI 추이

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

〈표1〉 현대제철 25.1Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	5Q24	2Q25(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	6,041	5,624	5,613	5,563	5,946	-1.6%	6.9%	5,837	1.9%
영업이익	98	52	-46	-19	102	3.9%	흑전	83	22.4%
세전이익	55	-56	-66	-67	6	-89.4%	흑전	28	-79.2%
지배주주순이익	-7	-18	-18	-55	34	흑전	흑전	20	67.7%
영업이익률	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.7%			1.4%	0.3%p
세전이익률	0.9%	-1.0%	-1.2%	-1.2%	0.1%			0.5%	-0.4%p
지배주주순이익률	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-1.0%	0.6%			0.3%	0.2%p

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	4,819	4,852	4,463	4,483	18,618	4,290	4,680	4,472	4,641	18,083
영업이익	89	46	32	-152	15	-56	-8	31	67	35
영업이익률	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	0.1%	-1.3%	-0.2%	0.7%	1.4%	0.2%

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	**2024**	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	**2025E**
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	**23,226**	5,563	5,946	5,715	5,910	**23,134**
영업이익	56	98	52	-46	**159**	-19	102	80	106	**268**
세전이익	8	55	-56	-66	**-59**	-67	6	26	44	**9**
지배주주순이익	32	-7	-18	-18	**-12**	-55	34	20	34	**33**
영업이익률	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	**0.7%**	-0.3%	1.7%	1.4%	1.8%	**1.2%**
세전이익률	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	**-0.3%**	-1.2%	0.1%	0.5%	0.7%	**0.0%**
지배주주순이익률	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	**-0.1%**	-1.0%	0.6%	0.4%	0.6%	**0.1%**

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	23,134	23,505	23,441	23,874	**-1.3%**	**-1.5%**
영업이익	268	453	413	622	**-35.1%**	**-27.1%**
세전이익	9	213	144	349	**-93.6%**	**-38.8%**
지배주주순이익	33	163	103	261	**-67.8%**	**-37.6%**
영업이익률	1.2%	1.9%	1.8%	2.6%	**-0.6%p**	**-0.7%p**
세전이익률	0.0%	0.9%	0.6%	1.5%	**-0.6%p**	**-0.6%p**
지배주주순이익률	0.1%	0.7%	0.4%	1.1%	**-0.3%p**	**-0.4%p**

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,954	11,460	11,053	11,449
현금 및 현금성자산	1,386	1,296	964	1,217
단기금융자산	1,062	943	943	943
매출채권	3,225	2,792	2,797	2,840
재고자산	6,279	6,291	6,266	6,366
비유동자산	23,265	23,284	23,652	23,680
유형자산	18,250	18,431	18,747	18,854
무형자산	1,438	1,402	1,317	1,246
자산총계	35,219	34,744	34,705	35,130
유동부채	7,984	7,699	6,559	6,589
매입채무	1,330	1,467	1,851	1,880
단기차입금	1,289	1,216	1,416	1,416
유동성장기부채	2,552	2,364	1,285	1,285
비유동부채	7,739	7,711	8,911	9,311
사채	3,207	2,775	3,475	3,875
장기차입금	2,635	3,383	3,883	3,883
부채총계	15,723	15,410	15,471	15,900
지배주주지분	19,100	18,918	18,813	18,805
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,335	13,366
기타자본항목	888	946	906	867
비지배주주지분	396	415	421	424
자본총계	19,496	19,334	19,234	19,229

포괄손익계산서

(십억원,%)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,915	23,226	23,134	23,505
증가율(%)	-5.2	-10.4	-0.4	1.6
매출원가	23,782	21,832	21,601	21,755
매출총이익	2,132	1,394	1,533	1,751
판매비와관리비	1,334	1,234	1,265	1,298
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	798	159	268	453
증가율(%)	-50.6	-80.0	68.2	69.0
영업이익률(%)	3.1	0.7	1.2	1.9
이자수익	82	113	86	97
이자비용	414	421	377	391
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	7	49	45	64
세전계속사업이익	532	-59	9	213
법인세비용	89	-68	-30	47
세전계속이익률(%)	2.1	-0.3	0.0	0.9
당기순이익	443	9	39	166
순이익률(%)	1.7	0.0	0.2	0.7
지배주주귀속 순이익	461	-12	33	163
기타포괄이익	57	-40	-40	-40
총포괄이익	500	-31	-1	127
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,948	1,777	1,348	1,509
당기순이익	443	9	39	166
유형자산감가상각비	1,555	1,621	1,684	1,692
무형자산상각비	87	90	84	71
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-132	-1,503	-1,874	-1,430
유형자산의 처분(취득)	-800	-1,650	-1,800	-1,500
무형자산의 처분(취득)	-5	-17	-	-
금융상품의 증감	-251	-16	-136	8
재무활동 현금흐름	-2,121	-354	308	388
단기금융부채의증감	-2,930	-2,803	-879	-
장기금융부채의증감	906	2,494	1,200	400
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-51	-43	-43	-43
현금및현금성자산의증감	-313	-90	-332	253
기초현금및현금성자산	1,699	1,386	1,296	964
기말현금및현금성자산	1,386	1,296	964	1,217

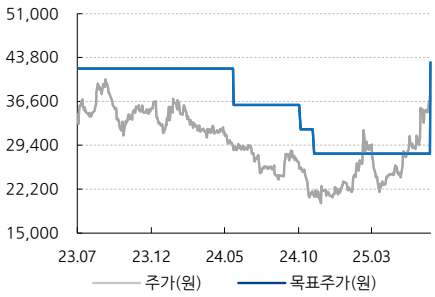
주요투자지표

	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	3,456	-87	249	1,222
BPS	143,130	141,768	140,979	140,917
CFPS	15,762	12,731	13,500	14,435
DPS	1,000	750	750	1,000
Valuation(배)				
PER	6.1		147.5	30.1
PBR	0.1	0.3	0.3	0.3
PCR	1.3	2.9	2.7	2.5
EV/EBITDA	4.1	6.6	6.4	6.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	2.4	-0.1	0.2	0.9
EBITDA이익률	9.4	8.1	8.8	9.4
부채비율	80.6	79.7	80.4	82.7
순부채비율	37.1	38.8	42.4	43.2
매출채권회전율(x)	8.3	7.7	8.3	8.3
재고자산회전율(x)	4.0	3.7	3.7	3.7

자료 : 현대제철, iM증권 리서치본부

현대제철 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-06-11	Buy	36,000	-24.9%	-17.8%
2024-10-28	Buy	32,000	-27.3%	-19.7%
2024-11-25	Buy	28,000	-7.4%	33.8%
2025-07-25	Buy	43,000		



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 기관투자가 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
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%