

현대제철 004020

Analyst 김진범 | 철강/건설

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

BUY 유지

목표주가 유지 43,000원

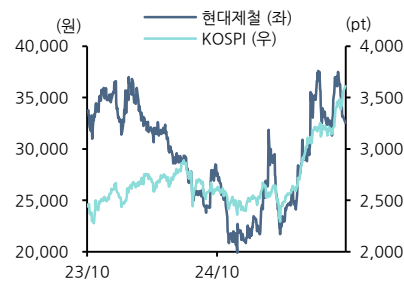
종가(25.10.15) 32,900원

상승여력 30.7%

Stock Data

KOSPI(10/15)	3,657.3pt
시가총액	43,904억원
액면가	5,000원
52주 최고가	37,600원
52주 최저가	19,900원
외국인지분율	23.2%
90일 일평균거래대금	197억원
주요주주지분율	
기아 (외 7인)	36.0%
유동주식비율	62.6%

Stock Price



QR코드로 간편하게

상상인증권

더 많은 리포트 찾아보기

유의미한 실적 개선 전망

연결 실적보다 중요한 것은 별도 실적, 3Q25는 선방 가능할 전망

현대제철의 3Q25 영업이익은 914억원(+77.3% YoY, -10.2% QoQ)을 기록하며 컨센서스(994억원)를 소폭 하회할 것으로 판단한다. 다만 **중요하게 고려해야 할 점은 별도 기준 영업이익이 539억원을 기록하며 유의미한 흑자 전환이 이루어진다는 점**이다. 이는 전기로 부문의 고정비 부담 해소와 판재류 부문의 롤 마진(+1.7만원/톤) 개선에 기인한다. 한편 계절적 비수기 영향 및 산업 재해에 대한 규제 강화 및 공사 중단 사태로 인해 건설 경기에 대한 우려는 심화되었으나, 3분기 봉형강 판매량은 133만톤을 기록하며 선방한 것으로 판단된다. 자회사의 영업이익은 현대스틸 파이프의 미국향 관세(50%) 온기 반영, 관세 부과 전 대비 현지 SSC의 가동률 감소 영향으로 375억원(-65.7% QoQ)의 영업이익을 기록할 것으로 보인다.

관건은 3가지: 中 감산 및 AD, EU 철강 보호 주의, 미국 전기로 투자 세부사항

투자의견과 목표주가를 기존과 동일하게 유지한다. (1) 중국의 일평균 조강생산량 추정치는 지난 4월 중순을 기점으로 분명한 감소세가 확인된다. 현지 내수 부진 및 재고 부담을 고려하면 이러한 기조는 지속될 가능성이 높아 보인다. 한편 수입산 열연 및 후판 관세 부과 조치로 인한 실적 영향은 본격화되지 않았으나, 4분기 이후 점진적으로 반영될 것으로 판단된다. 단기적 관점에서 기대할 수 있는 부분은 국내 판매량 증가로, 내년까지 동사 실적에 긍정적인 요인으로 작용할 것이라 판단한다. (2) 향후 국내-EU 정부간 철강제품 쿼터 협상 결과 역시 주목할 만한 이벤트라고 할 수 있다. 다만 동사의 EU향 매출 비중은 5% 수준으로 높지 않은 것을 고려하면 수출에 대한 불확실성은 제한된다고 본다. (3) **미국 전기로 투자는 순탄하게 진행 중인 것으로 확인된다.** 다만 현재 시점에서는 투자 지분 및 채원조달 등 세부사항에 대한 불확실성 해소가 필요하다고 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	23,079	322	110	838	39.3	5.9	0.2	0.6	2.3
2026E	24,014	680	374	2,844	11.6	5.1	0.2	2.0	2.3
2027E	24,768	821	492	3,739	8.8	4.9	0.2	2.5	2.3

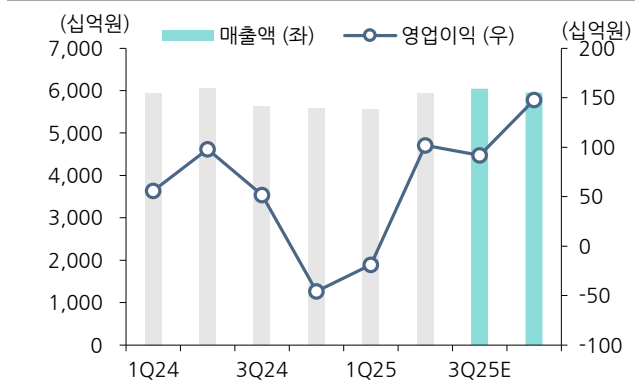
자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

1. 현대제철 분기 및 연도별 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	5,946	5,822	5,748	23,198	23,079	24,014
별도 (십억원)	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,680	4,573	4,592	18,618	18,135	18,909
봉형강	1,548	1,575	1,273	1,302	1,338	1,420	1,338	1,357	5,697	5,454	5,772
판재류	3,058	3,066	3,190	3,608	2,952	3,260	3,235	3,235	12,921	12,681	13,137
별도 판매량 (천톤)											
봉형강 판매량	1,431	1,487	1,228	1,256	1,305	1,415	1,326	1,319	5,402	5,365	5,471
판재류 판매량	2,914	2,907	2,897	2,953	2,821	3,111	3,042	3,012	11,671	11,986	12,171
평가 (KW/MT)											
봉형강 단가	1,082	1,059	1,037	1,036	1,026	1,004	1,009	1,029	1,055	1,017	1,055
판재류 단가	1,049	1,055	1,101	1,222	1,046	1,048	1,063	1,074	1,107	1,058	1,079
자회사	1,128	1,190	1,190	1,101	1,274	1,266	1,249	1,156	4,609	4,944	5,105
연결 영업이익	56	98	52	-46	-19.0	102	91	148	159	322	680
OPM (%)	0.9	1.6	0.9	-0.8	-0.3	1.7	1.6	2.6	0.7	1.4	2.8
별도	89	46	32	-152	-56	-7	54	84	15	74	477
OPM (%)	1.8	0.9	0.7	-3.4	-1.3	-0.2	1.2	1.8	0.1	0.4	2.5
자회사	-33	52	19	106	37	109	37	64	145	247	203
OPM (%)	-2.9	4.4	1.6	9.6	2.9	8.6	3.0	5.5	3.1	1.4	4.0
세전이익	8	55	-56	-66	8	6	67	129	-59	209	520
세전이익률 (%)	0.1	0.9	-1.0	-1.2	-1.2	0.1	1.1	2.2	0.2	0.9	2.2
지배주주순이익	32	-7	-18	-18	32	34	50	82	-12	198	374
지배주주순이익률 (%)	0.5	-0.1	-0.3	-0.3	-1.0	0.6	0.9	1.4	1.9	0.9	1.6

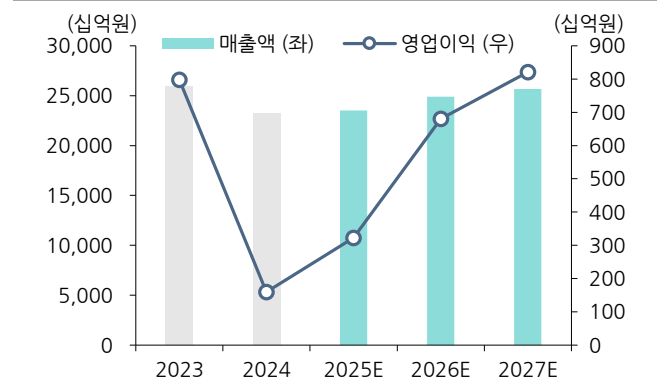
자료: 상상인증권 추정치

그림 1. 현대제철 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 상상인증권 추정치

그림 2. 현대제철 분기별 실적 추이 및 전망



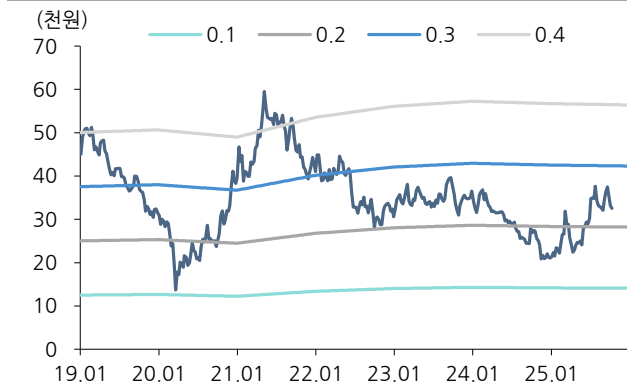
자료: 상상인증권 추정치

표 2. 분기 및 연도별 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	3Q25E			4Q25E			2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율
매출액	5,831	5,822	-0.2	5,913	5,748	-2.8	23,253	23,079	-0.7	24,316	24,014	-1.2
영업이익	83	91	+10.1	150	148	-1.6	315	322	+2.2	692	680	-1.8
OPM (%)	1.4	1.6		2.5	2.6		1.4	1.4		2.8	2.8	
세전이익	55	67	+21.0	82	129	+57.1	127	134	+5.7	501	520	+3.9
세전이익률 (%)	0.9	1.1		1.4	2.2		0.5	0.6	+76.1	2.1	2.2	
순이익 (지배)	41	50	+21.9	52	82	+56.8	74	110	+48.9	361	374	+3.6
NPM(%)	0.7	0.9		0.9	1.4		0.3	0.5		1.5	1.6	

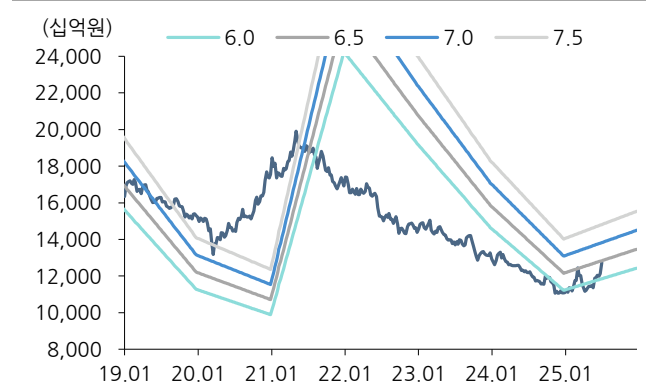
자료: 상상인증권 추정치

그림 3. 현대제철 PBR 밴드



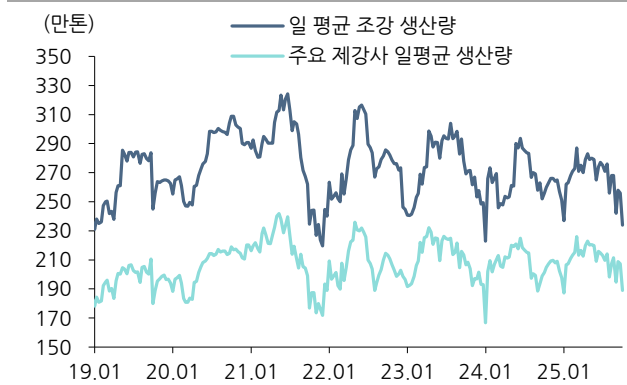
자료: 상상인증권 추정치

그림 4. 현대제철 EV/EBITDA 밴드



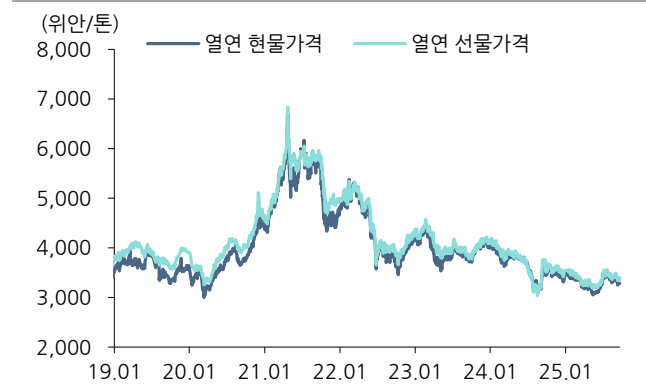
자료: 상상인증권 추정치

그림 5. 중국 일 평균 조강 생산량 및 주요 제강사 생산량



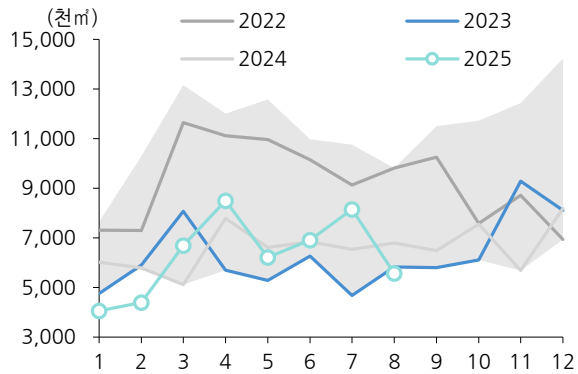
자료: WIND, 상상인증권

그림 6. 중국 열연 현물 및 선물가격 추이



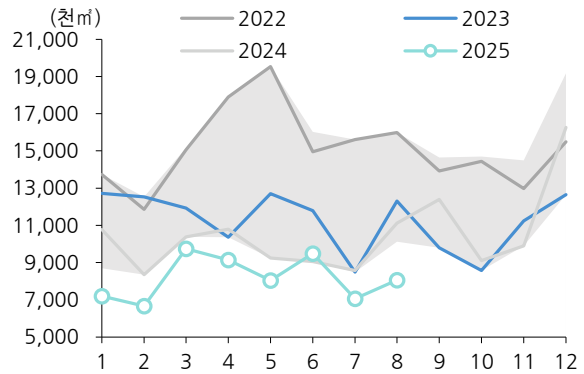
자료: WIND, 상상인증권

그림 7. 국내 건설 착공 면적



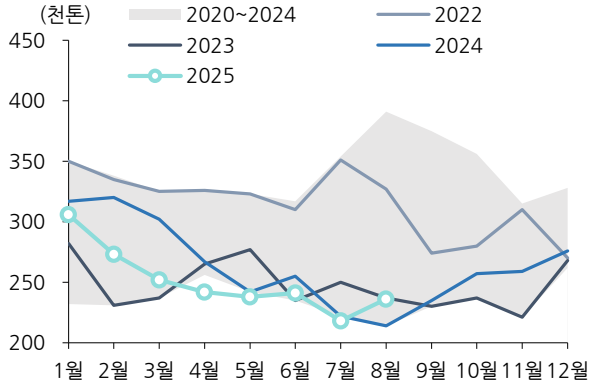
자료: 국토교통부, 상상인증권

그림 8. 국내 건설 인허가 면적



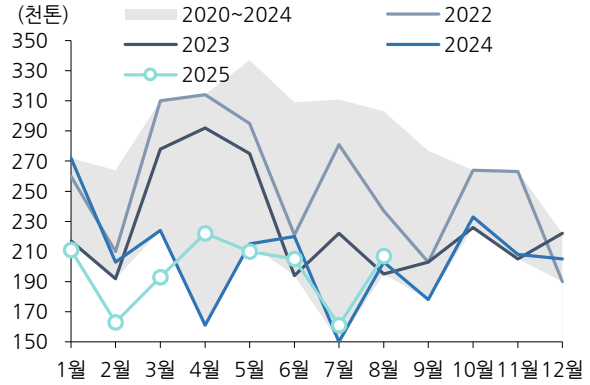
자료: 국토교통부, 상상인증권

그림 9. 국내 월별 H형강 재고



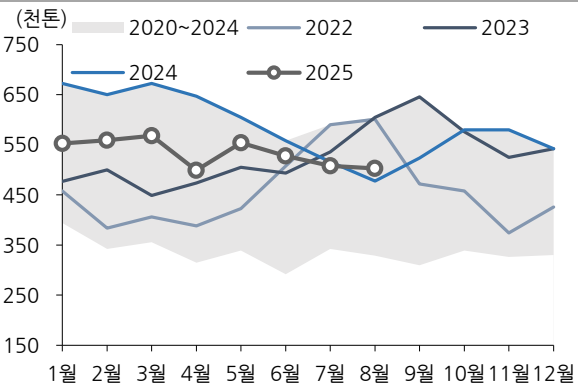
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 10. 국내 월별 H형강 생산량



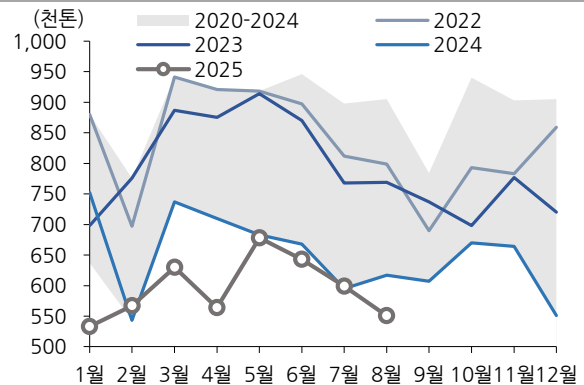
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 11. 국내 월별 철근 재고



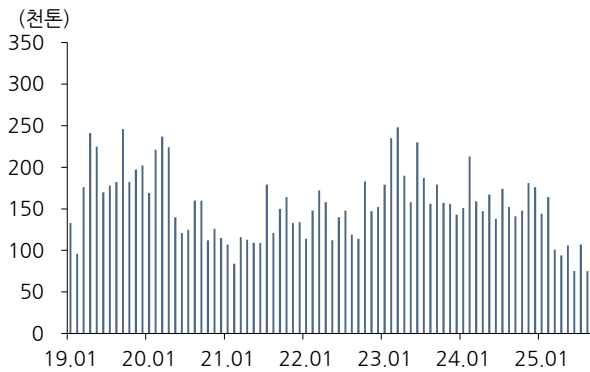
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 12. 국내 월별 철근 생산량



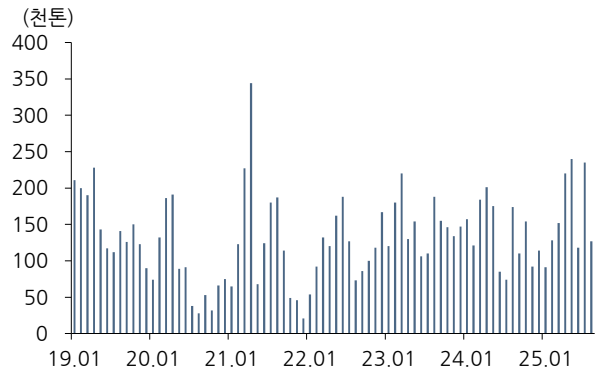
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 13. 국내 일본산 열연 월별 수입물량



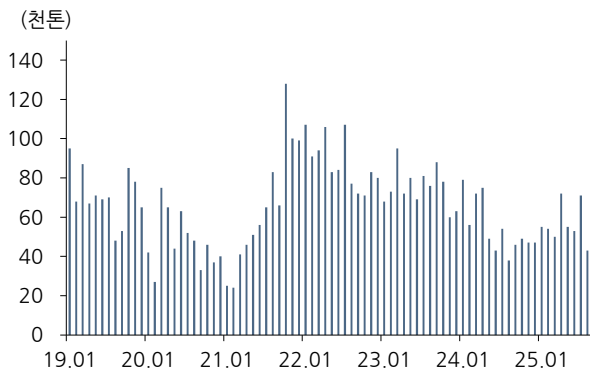
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 14. 국내 중국산 열연 월별 수입물량



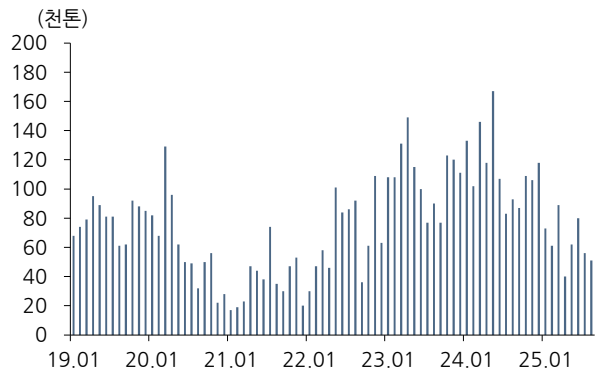
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 15. 국내 일본산 후판 월별 수입물량



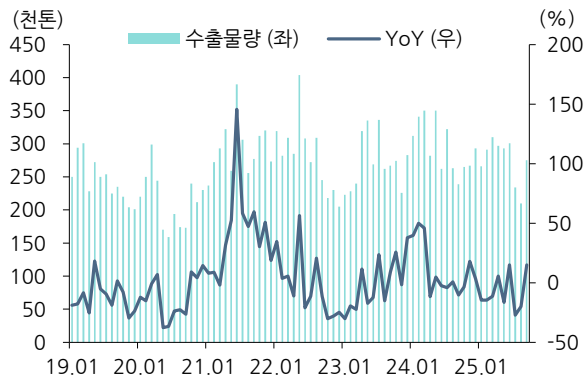
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 16. 국내 중국산 후판 월별 수입물량



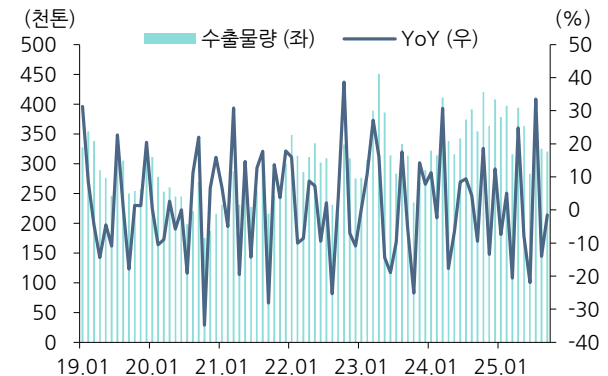
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 17. 미국향 철강 수출물량 및 증감률



자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 16. EU향 철강 수출물량 및 증감률



자료: 한국철강협회, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,953.6	11,459.9	11,320.1	11,855.9	12,220.3
현금 및 현금성자산	1,385.7	1,295.6	1,380.2	1,634.2	1,571.6
매출채권	3,031.9	2,655.4	2,711.6	2,783.0	2,899.8
재고자산	6,279.3	6,290.6	5,821.2	5,974.5	6,225.2
비유동자산	23,265.3	23,283.9	22,458.5	22,619.3	22,974.8
관계기업투자등	1,693.1	1,701.9	2,012.0	2,093.7	2,178.7
유형자산	18,249.9	18,430.6	17,656.3	17,751.6	18,031.1
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,316.8	1,240.8	1,169.5
자산총계	35,218.8	34,743.8	33,778.6	34,475.2	35,195.1
유동부채	7,984.2	7,699.1	6,981.0	7,068.3	7,359.8
매입채무	3,898.2	3,956.7	3,228.8	3,313.8	3,452.9
단기금융부채	3,951.0	3,676.0	3,695.2	3,695.2	3,845.2
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,559.3	7,893.2	7,928.4
장기금융부채	6,651.0	6,892.7	6,723.5	7,023.5	7,023.5
부채총계	15,722.8	15,410.2	14,540.3	14,961.5	15,288.2
지배주주지분	19,100.1	18,918.3	18,819.2	19,094.6	19,487.8
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	13,413.3	13,688.8	14,082.0
비지배주주지분	395.9	415.3	419.1	419.1	419.1
자본총계	19,496.0	19,333.6	19,238.3	19,513.8	19,906.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,948.4	1,777.1	1,977.0	1,957.5	1,960.9
당기순이익(손실)	443.0	8.8	117.5	382.5	502.9
현금수익비용가감	1,954.7	1,920.8	1,568.0	1,717.9	1,689.8
유형자산감가상각비	1,554.9	1,620.6	1,659.6	1,629.9	1,610.0
무형자산상각비	87.4	89.8	90.4	82.7	77.9
기타현금수익비용	312.5	210.3	-338.4	-38.7	-46.0
운전자본 증감	304.4	276.2	357.2	-142.9	-231.9
매출채권의 감소(증가)	-212.0	564.5	-40.9	-71.4	-116.8
재고자산의 감소(증가)	618.3	156.9	507.7	-153.3	-250.8
매입채무의 증가(감소)	30.0	-88.7	-196.7	85.0	139.1
기타영업현금흐름	-131.9	-356.5	87.0	-3.2	-3.4
투자활동 현금흐름	-132.3	-1,502.8	-1,748.7	-1,904.8	-2,074.8
유형자산 처분(취득)	-800.4	-1,650.3	-1,396.2	-1,725.3	-1,889.4
무형자산 감소(증가)	-4.9	-17.4	-4.2	-6.6	-6.6
투자자산 감소(증가)	482.9	126.5	-322.6	-113.1	-116.5
기타투자활동	190.2	38.4	-25.6	-59.8	-62.3
재무활동 현금흐름	-2,120.9	-353.9	-116.6	201.3	51.3
차입금의 증가(감소)	-2,024.0	-308.5	-42.3	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	24.4	0.0	0.0
현금의 증감	-312.9	-90.1	84.6	254.0	-62.6
기초현금	1,698.6	1,385.7	1,295.6	1,380.2	1,634.2
기말현금	1,385.7	1,295.6	1,380.2	1,634.2	1,571.6

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,914.8	23,226.1	23,079.3	24,013.7	24,767.7
매출원가	23,782.3	21,832.2	21,455.2	22,062.5	22,621.4
매출총이익	2,132.5	1,394.0	1,624.1	1,951.2	2,146.3
판매비와 관리비	1,334.2	1,234.5	1,302.3	1,271.4	1,325.7
영업이익	798.3	159.5	321.8	679.8	820.6
EBITDA	2,440.6	1,870.0	2,071.8	2,392.4	2,508.5
금융손익	-333.7	-335.1	-271.4	-182.5	-161.6
관계기업등 투자손익	4.9	12.4	-0.5	20.2	22.2
기타영업외손익	62.6	103.7	84.3	2.8	2.9
세전계속사업이익	532.1	-59.5	134.2	520.4	684.1
계속사업법인세비용	89.1	-68.3	16.8	137.8	181.2
당기순이익	443.0	8.8	117.5	382.5	502.9
지배주주순이익	461.2	-11.6	110.2	374.1	491.8
매출총이익률 (%)	8.2	6.0	7.0	8.1	8.7
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.4	2.8	3.3
EBITDA 마진률 (%)	9.4	8.1	9.0	10.0	10.1
세전이익률 (%)	2.1	-0.3	0.6	2.2	2.8
지배주주순이익률 (%)	1.8	-0.1	0.5	1.6	2.0
ROA (%)	1.3	0.0	0.3	1.1	1.4
ROE (%)	2.4	-0.1	0.6	2.0	2.5
ROIC (%)	2.5	0.4	1.1	2.0	2.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	10.6	n/a	39.3	11.6	8.8
P/B	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	5.9	5.9	5.1	4.9
P/S	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.7	3.6	2.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	-5.2	-10.4	-0.6	4.0	3.1
영업이익 증가율	-50.6	-80.0	101.8	111.3	20.7
세전이익 증가율	-60.5	적전	흑전	287.6	31.5
지배주주순이익 증가율	-54.7	적전	흑전	239.4	31.5
EPS 증가율	-54.7	적전	흑전	239.4	31.5
안정성 (%)					
부채비율	80.6	79.7	75.6	76.7	76.8
유동비율	149.7	148.8	162.2	167.7	166.0
순차입금/자기자본	43.1	42.7	40.4	39.8	39.8
영업이익/금융비용	1.9	0.4	0.9	2.0	2.5
총차입금 (십억원)	10,602.1	10,568.7	10,418.7	10,718.7	10,868.7
순차입금 (십억원)	8,403.8	8,258.2	7,768.1	7,762.5	7,921.5
주당지표 (원)					
EPS	3,456	-87	838	2,844	3,739
BPS	143,130	141,768	141,025	143,089	146,035
SPS	194,197	174,049	172,949	179,951	185,601
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	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		