2차전지/철강
정진수
02)6742-3577
jsjeong@heungkuksec.co.kr

R.A
유준석
02)739-5934
dbwnstjr@heungkuksec.co.kr

(004020)

현대제철

BUY(유지)

리스크 해소 국면 진입

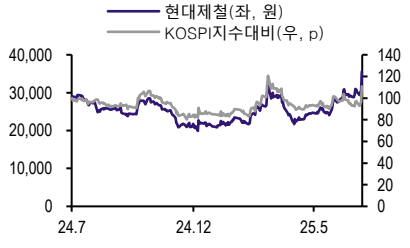
목표주가	44,000원(상향)
현재주가(07/03)	35,550원
상승여력	23.8%
시가총액	4,744십억원
발행주식수	133,446천주
52주 최고가 / 최저가	35,550 / 19,900원
3개월 일평균거래대금	16십억원
외국인 지분율	18.2%
주요주주	
기아 (외 7인)	36.0%
국민연금공단 (외 1인)	10.0%
자사주 (외 1인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	29.5	46.3	66.5	24.1
상대수익률(KOSPI)	14.0	21.0	38.9	12.5

(단위: 십억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	25,915	23,226	22,846	24,536
영업이익	798	159	515	1,218
EBITDA	2,441	1,870	2,298	3,011
지배주주순이익	461	-12	266	797
EPS	3,456	-87	2,025	6,062
순차입금	8,404	8,258	8,560	8,141
PER	10.6	n/a	17.6	5.9
PBR	0.3	0.1	0.3	0.2
EV/EBITDA	5.4	5.9	5.8	4.3
배당수익률	2.7	3.6	2.1	2.1
ROE	2.4	-0.1	1.4	4.1
컨센서스 영업이익	-	-	413	815
컨센서스 EPS	-	-	1,012	3,185

주가추이



현대제철에 대한 투자의견 Buy를 유지하고 목표 주가는 44,000원으로 상향합니다. 하반기 철강 시황에서 긍정적인 변화가 관찰될 것으로 기대하며, 미국 공장 투자 내러티브가 주도하는 주가 상승 모멘텀을 전망합니다.

2Q25 Preview: 일회성 요인 제거로 흑자 전환

2Q25 연결 매출액은 5.7조 원(QoQ +2.8%, YoY -5.3%), 영업이익 971억 원으로 흑자 전환을 예상한다. 전체 판매량은 약 QoQ +10% 증가했지만, 판가가 전분기와 유사한 수준에 그치면서 철강 업황이 약한 계절성을 보이는 상황이다. 다만, 당기 노조 파업 철회로 조업 및 가동률이 정상화되며 영업이익의 큰 폭 개선을 전망한다. 특히, 판재류(고로)는 견고한 자동차향 수요를 바탕으로 철광석 및 석탄 등 원재료 가격이 하락함에 따라 롤마진 개선 효과가 뚜렷하다. 봉형강류(전기로)는 건설 경기 침체가 지속되면서 업계 감산 효과가 제한되었으며, 원재료인 스크랩 가격도 상승해 롤마진 악화를 예상한다.

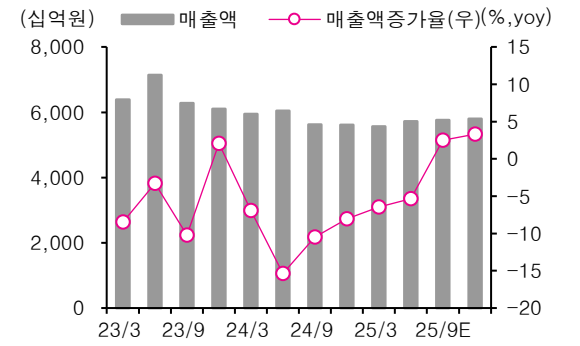
중국발 리스크 해소 국면, 하반기 시황 긍정적 변화 기대

하반기 중국발 리스크 해소에 대한 기대감이 높아지고 있다. 지난 2일 중국 중앙재경위원회 회의에서 내수 경쟁 과다 산업에 대한 감산 정책톤이 한단계 높아졌고, 태양광 등 일부 산업에서는 즉각 감산 조치가 시행 중인 것으로 알려졌다. 철강 산업의 경우 약한 수요로 인해 당장은 극적인 감산 효과가 제한될 수 있으나 중장기적으로 수급 환경이 점차 개선되는 방향으로 전개될 전망이다. 특히 국내는 AD 제소 효과와 새정부 정책 드라이브까지 더해져 하반기 철강 시황 개선 기대감이 구체화될 가능성이 높아졌다.

투자의견 Buy, 목표주가 44,000원 상향

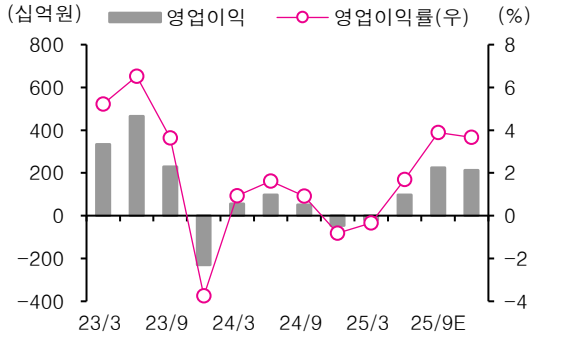
투자의견 Buy를 유지하고 목표주가는 44,000원으로 상향한다. 본업인 철강 부문의 영업가치 추정은 '25E EBITDA에 Target multiple을 과거 철강 시황 턴어라운드 시기인 2017년 상단 수준에 근접한 6.3배를 적용하였다. 여기에는 미국 생산거점 투자로 형성된 내러티브의 가치도 함께 부여하였다. 또한, 중국발 리스크 해소로부터 비롯될 하반기 우호적인 펀더멘털 환경이 주가 상승의 안정감을 높이는 요소로 작용할 전망이다.

그림 1 **현대제철 매출액 추이**



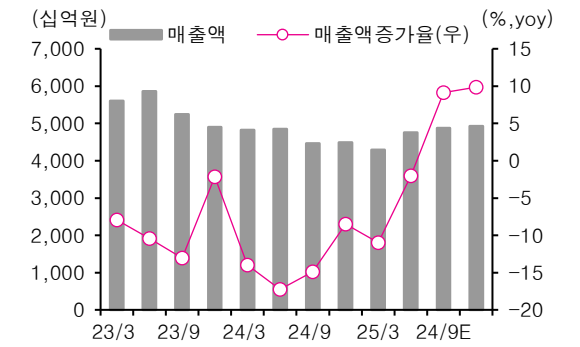
자료: 현대제철, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **현대제철 영업이익 추이**



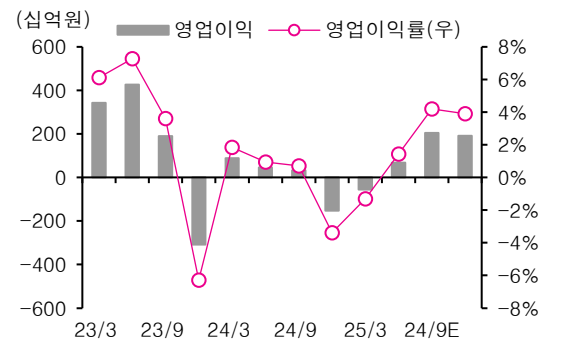
자료: 현대제철, 흥국증권 리서치센터

그림 3 **현대제철 매출액 추이(별도)**



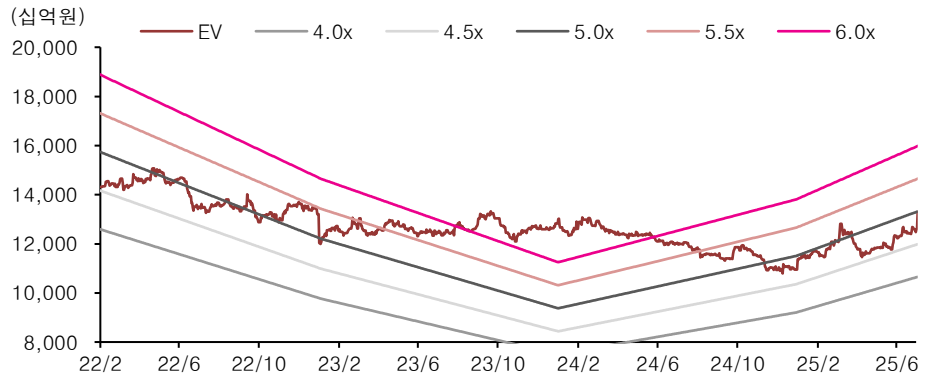
자료: 현대제철, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **현대제철 영업이익 추이(별도)**



자료: 현대제철, 흥국증권 리서치센터

그림 5 **현대제철 12개월 선행 EV/EBITDA Band**



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 현대제철 분기별 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
매출액										
연결	**5,948**	**6,041**	**5,624**	**5,613**	**5,563**	**5,718**	**5,765**	**5,800**	**23,226**	**22,846**
Yoy (%)	*-6.9%*	*-15.4%*	*-10.5%*	*-8.1%*	*-6.5%*	*-5.3%*	*2.5%*	*3.3%*	*-10.4%*	*-1.6%*
QoQ (%)	*-2.6%*	*1.6%*	*-6.9%*	*-0.2%*	*-0.9%*	*2.8%*	*0.8%*	*0.6%*	-	-
별도	**4,819**	**4,852**	**4,463**	**4,483**	**4,290**	**4,753**	**4,870**	**4,926**	**18,618**	**18,839**
판재	3,275	3,277	3,190	3,180	2,952	3,185	3,295	3,369	12,921	12,801
봉형강	1,545	1,575	1,273	1,304	1,338	1,569	1,574	1,557	5,697	6,038
자회사	1,128	1,190	1,161	1,129	1,274	965	895	874	4,609	4,007
영업이익										
연결	**56**	**98**	**52**	**-46**	**-19**	**97**	**224**	**213**	**159**	**515**
Yoy (%)	*-83.3%*	*-78.9%*	*-77.4%*	*적축*	*적전*	*-0.9%*	*334.9%*	*흑전*	*-19.9%*	*222.9%*
QoQ (%)	*흑전*	*75.6%*	*-47.4%*	*적전*	*적축*	*흑전*	*130.8%*	*-5.1%*	-	-
별도	**89**	**46**	**32**	**-152**	**-56**	**68**	**204**	**192**	**15**	**408**
자회사	**-33**	**52**	**19**	**106**	**37**	**29**	**20**	**21**	**145**	**107**
영업이익률(%)										
연결	*0.9%*	*1.6%*	*0.9%*	*-0.8%*	*-0.3%*	*1.7%*	*3.9%*	*3.7%*	*0.7%*	*2.3%*
별도	*1.8%*	*0.9%*	*0.7%*	*-3.4%*	*-1.3%*	*1.4%*	*4.2%*	*3.9%*	*0.1%*	*2.2%*
자회사	*-2.9%*	*4.4%*	*1.7%*	*9.4%*	*2.9%*	*3.0%*	*2.2%*	*2.4%*	*3.1%*	*2.7%*

자료: 현대제철, 흥국증권 리서치센터

표 2 현대제철 목표주가 산정 EV/EBITDA Multiple Valuation

(단위: 십억원)		지분율	할인율	시가총액	적정가치	비고
영업가치(A)	**1. 현대제철**					
	2025E EBITDA				2,298	
	(X) 적용 EV/EBITDA				6.3	철강 업황 안전기인 '16~'17 상단 수준 적용
	Enterprise Value				13,789	
	(-) 순차입금				8,836	
	Equity Value				**4,953**	
비영업가치(B)	2. 현대모비스	6%	50%	27,493	811	
	3. 현대오일뱅크	2%		5,000	55	
	4. 현대 BNG 스틸	60%		189	57	
	B. 합계				923	
	목표 시가총액(A+B)				5,875	
	(/)주식수				133	
	목표주가				44,000	
	현재주가(7/3)				35,500	
	상승여력(%)				23.8%	

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**25,915**	**23,226**	**22,846**	**24,536**	**25,518**
증가율 (Y-Y,%)	(5.2)	(10.4)	(1.6)	7.4	4.0
영업이익	**798**	**159**	**515**	**1,218**	**1,343**
증가율 (Y-Y,%)	(50.6)	(80.0)	222.9	136.4	10.3
EBITDA	2,441	1,870	2,298	3,011	3,173
영업외손익	(266)	(219)	(151)	(150)	(163)
순이자수익	(297)	(276)	(236)	(265)	(282)
외화관련손익	(37)	(59)	(30)	0	0
지분법손익	5	12	4	4	4
세전계속사업손익	532	(59)	364	1,068	1,179
당기순이익	**443**	**9**	**277**	**822**	**908**
지배기업당기순이익	**461**	**(12)**	**266**	**797**	**881**
증가율 (Y-Y,%)	(54.7)	적전	흑전	199.3	10.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.9	0.5	(5.8)	(1.8)	3.2
영업이익증가율(3Yr)	121.9	(59.8)	(31.7)	15.1	103.4
EBITDA증가율(3Yr)	13.9	(22.6)	(10.5)	7.3	19.3
순이익증가율(3Yr)	n/a	(82.0)	(35.6)	22.9	368.8
영업이익률(%)	3.1	0.7	2.3	5.0	5.3
EBITDA마진(%)	9.4	8.1	10.1	12.3	12.4
순이익률 (%)	1.7	0.0	1.2	3.4	3.6
NOPLAT	**665**	**116**	**393**	**938**	**1,034**
(+) Dep	1,642	1,710	1,783	1,793	1,830
(-) 운전자본투자	(1,351)	(596)	353	339	233
(-) Capex	824	1,672	2,153	1,595	2,552
OpFCF	2,834	750	(330)	797	80

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,954	11,460	12,610	13,933	15,029
현금성자산	2,198	2,311	3,072	3,805	4,496
매출채권	3,032	2,655	2,866	3,044	3,166
재고자산	6,279	6,291	6,527	6,933	7,210
비유동자산	23,265	23,284	23,328	23,305	24,207
투자자산	3,578	3,452	3,587	3,733	3,885
유형자산	18,250	18,431	18,409	18,309	19,130
무형자산	1,438	1,402	1,332	1,263	1,192
자산총계	**35,219**	**34,744**	**35,938**	**37,237**	**39,236**
유동부채	7,984	7,699	8,238	8,615	9,190
매입채무	3,898	3,957	4,003	4,252	4,422
유동성이자부채	3,951	3,676	4,180	4,306	4,709
비유동부채	7,739	7,711	8,312	8,536	9,177
비유동이자부채	6,651	6,893	7,451	7,640	8,245
부채총계	**15,723**	**15,410**	**16,551**	**17,151**	**18,367**
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,567	14,266	15,048
자본조정	888	946	834	834	834
자기주식	(112)	(112)	(112)	(112)	(112)
자본총계	**19,496**	**19,334**	**19,388**	**20,086**	**20,869**
투하자본	26,206	25,890	26,064	26,268	27,287
순차입금	8,404	8,258	8,560	8,141	8,457
ROA	1.3	(0.0)	0.8	2.2	2.3
ROE	2.4	(0.1)	1.4	4.1	4.4
ROIC	2.5	0.4	1.5	3.6	3.9

주요투자지표

(단위:십억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	3,456	(87)	2,025	6,062	6,697
BPS	143,130	141,768	142,177	147,413	153,275
DPS	1,000	750	750	750	750
Multiples(x,%)					
PER	10.6	n/a	17.6	5.9	5.3
PBR	0.3	0.1	0.3	0.2	0.2
EV/ EBITDA	5.4	5.9	5.8	4.3	4.2
배당수익율	2.7	3.6	2.1	2.1	2.1
PCR	2.0	1.5	2.6	1.8	1.7
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	80.6	79.7	85.4	85.4	88.0
Net debt/Equity	43.1	42.7	44.2	40.5	40.5
Net debt/EBITDA	344.3	441.6	372.5	270.4	266.5
유동비율	149.7	148.8	153.1	161.7	163.5
이자보상배율	2.7	0.6	2.2	4.6	4.8
이자비용/매출액	1.6	1.8	1.7	1.7	1.7
자산구조					
투하자본(%)	81.9	81.8	79.6	77.7	76.5
현금+투자자산(%)	18.1	18.2	20.4	22.3	23.5
자본구조					
차입금(%)	35.2	35.3	37.5	37.3	38.3
자기자본(%)	64.8	64.7	62.5	62.7	61.7

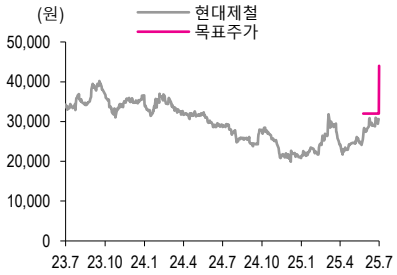
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**1,948**	**1,777**	**1,938**	**2,283**	**2,511**
당기순이익	443	9	277	822	908
자산상각비	1,642	1,710	1,783	1,793	1,830
운전자본증감	304	276	171	(339)	(233)
매출채권감소(증가)	(212)	564	(163)	(178)	(122)
재고자산감소(증가)	618	157	(180)	(406)	(277)
매입채무증가(감소)	30	(89)	461	249	170
투자현금	**(132)**	**(1,503)**	**(2,265)**	**(1,807)**	**(2,771)**
단기투자자산감소	483	128	6	(41)	(43)
장기투자증권감소	0	(1)	(53)	(73)	(76)
설비투자	(824)	(1,672)	(2,153)	(1,595)	(2,552)
유무형자산감소	19	5	(14)	(29)	(29)
재무현금	**(2,121)**	**(354)**	**1,088**	**216**	**909**
차입금증가	(2,024)	(309)	1,039	314	1,007
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(132)	(132)	(99)	(99)	(99)
현금 증감	(313)	(90)	765	692	648
총현금흐름(Gross CF)	**2,398**	**1,930**	**1,844**	**2,622**	**2,744**
(-) 운전자본증가(감소)	(1,351)	(596)	353	339	233
(-) 설비투자	824	1,672	2,153	1,595	2,552
(+) 자산매각	19	5	(14)	(29)	(29)
Free Cash Flow	2,944	858	(676)	659	(70)
(-) 기타투자	(0)	1	53	73	76
잉여현금	2,944	857	(729)	587	(146)

현대제철 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2025-05-27	담당자변경			
2025-05-27	Buy	32,000	(8.8)	(3.3)
2025-07-04	Buy	44,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 06월 30일 기준)

Buy (97.2%)	Hold (2.8%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로2길 32, 14층 (여의도파이낸스타워 14층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286