EARNINGS PREVIEW

11 Jul. 2025

이정우 철강 | jungwoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

현대제철 (004020)

하반기 실적개선과 모멘텀 모두 유효

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	46,000	37,000	상향
Earnings			하향

Stock Information	
현재가 (07/10)	33,050원
예상 주가상승률	39.2%
시가총액	44,104억원
비중(KOSPI내)	0.17%
발행주식수	133,446천주
52주 최저가/최고가	19,900 - 35,550원
90일 일평균거래대금	191억원
외국인 지분율	18.2%
주요주주지분율(%)	
기아 (외 7인)	36.0
국민연금공단 (외 1인)	10.5
자사주 (외 1인)	1.4

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	n/a	26.8	7.4
PBR(배)	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	5.9	5.9	4.4
배당수익률(%)	3.6	2.3	2.3

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	7.8	48.2	15.4	58.5
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(3.0)	21.7	4.4	25.8

Issue

2Q25E Preview

Pitch

2Q25E 영업이익 당사 추정치와 컨센서스 모두 대폭 하회 전망. 봉형강류 판가 하락과 철 스크랩 가격 상승으로 인한 스프레드 감소가 주요 원인. 하반기는 상반기보다 개선된 실적 기대. 중국 정부의 철강산업 생산능력 감축 의지 확인으로 적정 PBR 상향하며 목표주가 4.6만원으로 상향

Rationale

- 2Q25E 연결 매출액과 영업이익 각각 5.9조원(YoY -1.5%, QoQ +7.0%), 631억원(YoY -35.6%, QoQ 흑자전환) 전망. 당사 추정치와 컨센서스 하회 예상되는데 주요 원인은 봉형강류 제품의 롤마진 축소. 봉형강류 판가는 하락한 반면 철스크랩 가격은 상승해 개선된 판재류 롤마진 개선을 상쇄. 연결 자회사에서 411억원(YoY -21.3%, QoQ +10.8%) 추정. 일부 비용의 환입이 있었고 원루피 환율 상승 등이 이유
- 2Q25E 별도 매출액과 영업이익 각각 4.7조원(YoY -2.7%, QoQ +10.0%), 220억원(YoY -51.9%, QoQ 흑자전환) 전망. 봉형강류 제품 롤마진 축소와 더불어 4월 철근공장 셧다운, 판재 및 기타 공장들 대보수 진행으로 인한 일회성 비용 발생 추정
- 2H25E는 보다 개선된 실적 기대. 건설 업황은 아직 부진하나, 2025.07월 말 발표될 열연과 후판의 반덤핑 조사 결과에 따라 판가 인상이 가능하며, 철광석과 연료탄 가격 약세 지속하는 가운데 원달러 환율의 하향 안정화가 기대되기 때문. 3Q25E, 4Q25E 별도 매출액은 모두 YoY 약 -1% 전망하지만, OPM은 2Q25E 대비 각각 1.6%p, 0.7%p 개선 기대
- 철강업종 최선호주 유지하며 투자의견 BUY, 적정주가 4.6만원으로 상향. 중국 철강산업 구조조정 시작된 2016년부터 2019년까지의 12개월 선행 PBR 0.42배에 20% 할인한 0.34배 적용. 중국 정부의 철강산업 구조조정 정책 구체화 시 할인 제거 예정

2Q25 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.06(E)	2025.06(E)	vs Chg	2025.06(E)	vs Con	2024.06(A)	YoY	2025.03(A)	QoQ
매출액	5,950.3	5,939.6	0.2	5,845.7	1.8	6,041.4	(1.5)	5,563.5	7.0
영업이익	63.1	126.2	(50.0)	98.4	(35.9)	98.0	(35.6)	(19.0)	흑전
지배주주순이익	36.1	81.9	(56.0)	37.2	(3.1)	(7.4)	흑전	(55.1)	흑전
OPM	1.1%	2.1%	-1.1%p	1.7%	-0.6%p	1.6%	-0.6%p	-0.3%	1.4%p
NIM	0.6%	1.4%	-0.8%p	0.6%	0.0%p	-0.1%	0.7%p	-1.0%	1.6%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

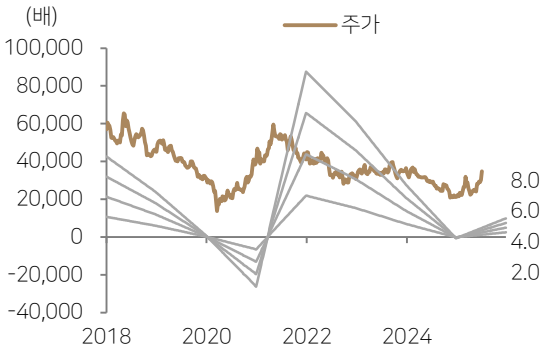
Fig. 1: **Valuation Table** (원, %, 배)

	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
BPS(원)	123,676	130,283	132,358	131,264	132,341	136,504
YoY(%)		*5%*	*2%*	*-1%*	*1%*	*3%*
적정 PBR(배)						0.34
적정주가(원)						46,002

적정주가(원)	46,000
종가(원)	33,050
상승여력	39%

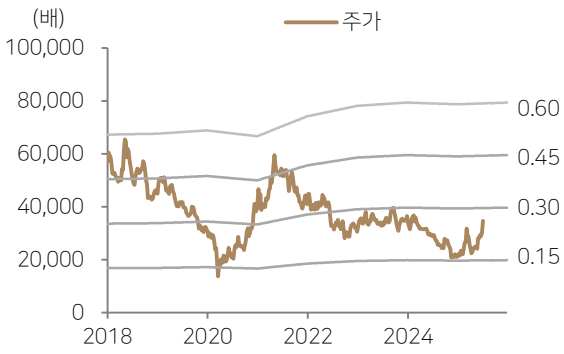
Source: 다올투자증권

Fig. 1: **P/E 밴드**



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 2: **P/B 밴드**



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 3: **현대제철 실적추정**

(십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결기준											
연결매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,950	5,618	5,614	23,226	22,745	23,032
YoY(%)	*-7%*	*-15%*	*-10%*	*-8%*	*-6%*	*-2%*	*0%*	*0%*	*-10%*	*-2%*	*1%*
별도	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,720	4,423	4,452	18,618	17,884	18,251
기타	1,128	1,190	1,161	1,129	1,274	1,231	1,195	1,162	4,609	4,861	4,780
연결영업이익	56	98	52	-46	-19	63	129	158	159	331	849
YoY(%)	*-83%*	*-79%*	*-77%*	*적지*	*적전*	*-36%*	*151%*	*흑전*	*-80%*	*108%*	*156%*
OPM	1%	2%	1%	-1%	0%	1%	2%	3%	1%	1%	4%
별도	89	46	32	-152	-56	22	91	122	15	178	696
기타	-33	52	19	106	37	41	39	36	145	153	153
지배주주 NP	32	-7	-18	-18	-55	36	81	102	-12	165	598
YoY(%)	*-86%*	*적전*	*적전*	*적지*	*적전*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*적전*	*흑전*	*263%*
NPM	1%	0%	0%	0%	-1%	1%	1%	2%	0%	1%	3%
별도기준											
매출액	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,720	4,423	4,452	18,618	17,884	18,251
YoY(%)	*-14%*	*-17%*	*-15%*	*-8%*	*-11%*	*-3%*	*-1%*	*-1%*	*-14%*	*-4%*	*2%*
판재류	3,275	3,277	3,190	3,180	2,952	3,213	3,122	3,190	12,921	12,477	12,725
봉형강류	1,545	1,575	1,273	1,304	1,338	1,506	1,301	1,262	5,697	5,407	5,527
판매량	4,345	4,394	4,123	4,210	4,126	4,524	4,223	4,219	17,072	17,093	17,312
판재류	2,913	2,907	2,897	2,954	2,821	3,041	2,955	2,989	11,671	11,806	11,923
봉형강류	1,432	1,487	1,226	1,256	1,305	1,484	1,268	1,231	5,401	5,287	5,400
ASP(천원/톤)	1,109	1,104	1,082	1,065	1,040	1,043	1,047	1,055	1,091	1,046	1,054
판재류	1,124	1,127	1,101	1,076	1,046	1,057	1,057	1,067	1,107	1,057	1,067
봉형강류	1,079	1,059	1,039	1,038	1,026	1,015	1,025	1,025	1,055	1,023	1,023
GP	340	278	283	90	186	269	341	382	990	1,179	1,703
YoY(%)	*-43%*	*-61%*	*-39%*	*680%*	*-45%*	*-3%*	*21%*	*326%*	*-44%*	*19%*	*44%*
GPM	7.0%	5.7%	6.3%	2.0%	4.3%	5.7%	7.7%	8.6%	5.3%	6.6%	9.3%
OP	89	46	32	-152	-56	22	91	122	15	178	696
YoY(%)	*-74%*	*-89%*	*-83%*	*-51%*	*적전*	*-52%*	*182%*	*흑전*	*-98%*	*1091%*	*290%*
OPM	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	0.5%	2.0%	2.7%	0.1%	1.0%	3.8%

Source: 다올투자증권

Fig. 4: **현대제철 실적변경**

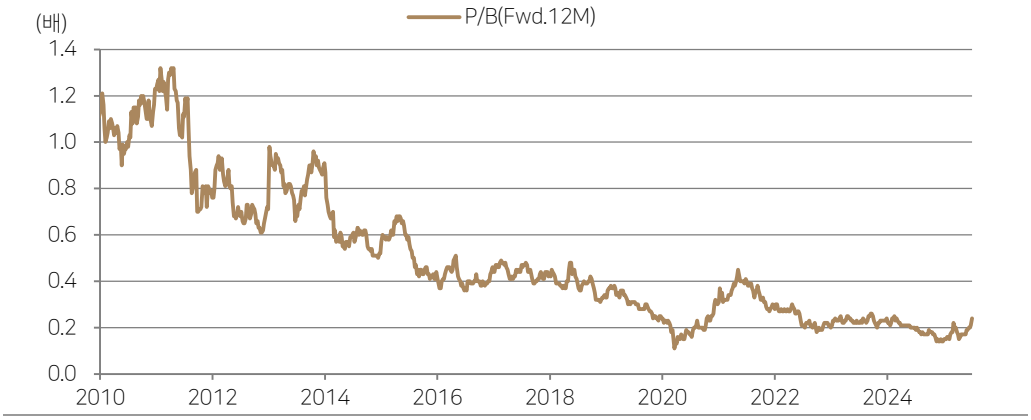
(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03	2025.06	2025.09	2025.12	2026.03
매출액	5,939.6	5,725.4	5,798.8	5,961.7	5,950.3	5,617.6	5,613.8	5,813.9	0.2	(1.9)	(3.2)	(2.5)
영업이익	126.2	108.8	125.8	247.3	63.1	129.3	157.6	248.0	(50.0)	18.8	25.3	0.3
영업이익률	2.1	1.9	2.2	4.1	1.1	2.3	2.8	4.3	(1.1)	0.4	0.6	0.1
EBITDA	564.7	547.0	563.5	683.5	496.4	562.2	584.9	673.7	(12.1)	2.8	3.8	(1.4)
EBITDA이익률	9.5	9.6	9.7	11.5	8.3	10.0	10.4	11.6	(1.2)	0.5	0.7	0.1
당기순이익	81.9	61.6	73.2	170.9	36.1	81.3	102.4	176.0	(56.0)	32.1	39.9	3.0

Source: 현대제철, 다올투자증권

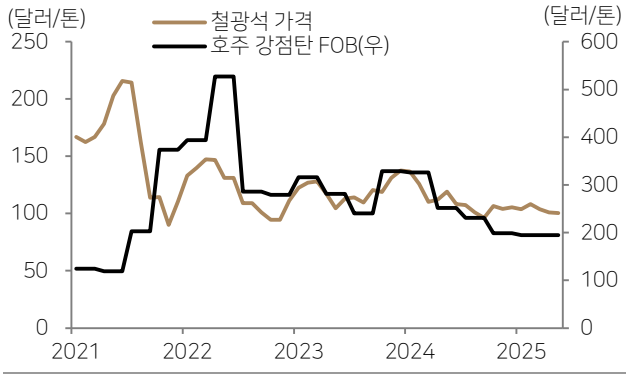
Fig. 5: **현대제철 12개월 선행 PBR 추이**

(배)



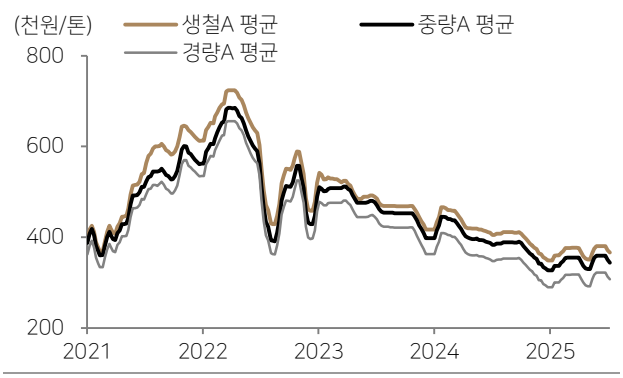
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 6: **철광석 및 강점탄 가격 추이**



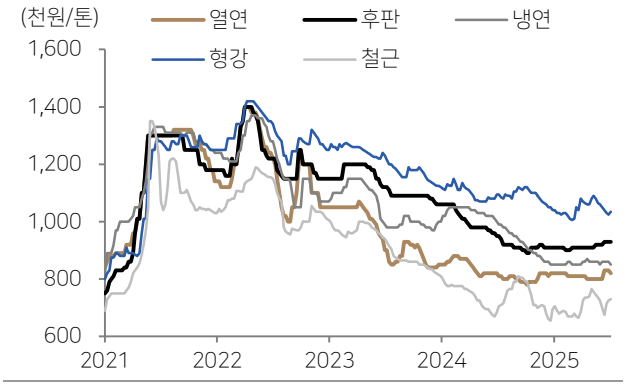
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: **철스크랩 가격 추이**



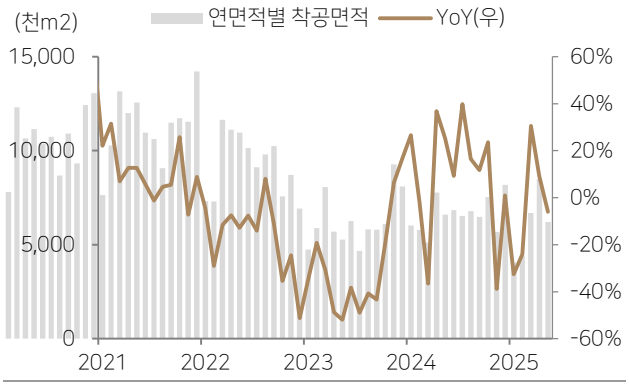
Source: 스틸데일리, 다올투자증권

Fig. 8: **국내 철강 제품별 유통가격 추이**



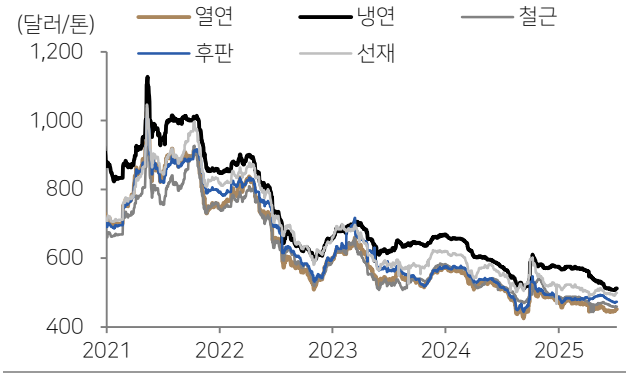
Source: 스틸데일리, 다올투자증권

Fig. 9: **건설 착공면적 추이**



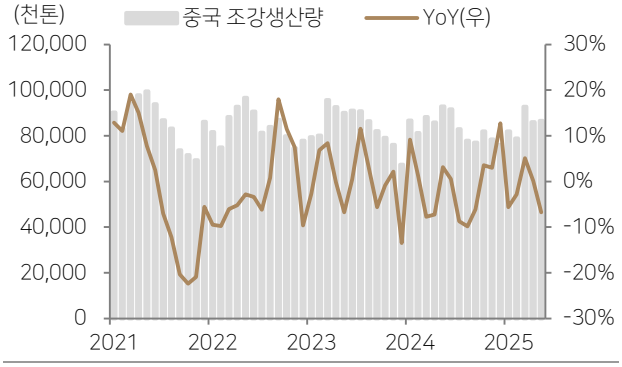
Source: 국토교통부, 다올투자증권

Fig. 10: **중국 철강 제품별 유통가격 추이**



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 11: **중국 월별 조강생산량 추이**



Source: Bloomberg, 다올투자증권

현대제철 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,953.6	11,459.9	11,795.5	12,674.5	14,075.3
현금성자산	2,198.3	2,310.5	2,915.6	4,408.1	5,674.7
매출채권	3,031.9	2,655.4	2,583.9	2,525.9	2,606.3
재고자산	6,279.3	6,290.6	6,090.6	5,533.0	5,584.8
비유동자산	23,265.3	23,283.9	23,059.4	22,906.7	22,798.4
투자자산	3,577.7	3,451.6	3,768.1	3,921.1	4,080.3
유형자산	18,249.9	18,430.6	17,953.4	17,703.6	17,488.5
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,337.9	1,282.0	1,229.7
자산총계	35,218.8	34,743.8	34,854.9	35,581.2	36,873.7
유동부채	7,984.2	7,699.1	7,462.4	7,454.1	8,363.8
매입채무	3,898.2	3,956.7	3,837.0	3,428.0	3,537.1
유동성이자부채	3,951.0	3,676.0	3,558.3	3,958.3	4,758.3
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,979.6	8,214.5	8,050.9
비유동이자부채	6,651.0	6,892.7	7,118.7	7,318.7	7,118.7
부채총계	15,722.8	15,410.2	15,442.0	15,668.6	16,414.6
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	13,465.3	13,964.9	14,511.5
자본조정	887.5	946.2	960.9	960.9	960.9
자기주식	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
자본총계	19,496.0	19,333.6	19,412.9	19,912.6	20,459.1
투하자본	26,206.5	25,889.9	25,291.2	24,821.9	24,622.3
순차입금	8,403.8	8,258.2	7,761.4	6,868.9	6,202.3
ROA	1.2	0.0	0.5	1.6	1.7
ROE	2.3	0.0	0.8	3.0	3.1
ROIC	2.5	0.4	1.0	2.6	2.8

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,914.8	23,226.1	22,745.2	23,031.5	23,260.6
증가율 (Y-Y,%)	(5.2)	(10.4)	(2.1)	1.3	1.0
영업이익	798.3	159.5	330.9	848.8	899.8
증가율 (Y-Y,%)	(50.6)	(80.0)	107.5	156.5	6.0
EBITDA	2,440.6	1,870.0	2,069.3	2,542.6	2,569.1
영업외손익	(266.2)	(219.0)	(119.9)	(92.7)	(84.4)
순이자수익	(297.1)	(276.0)	(7.5)	67.5	62.8
외화관련손익	(36.6)	(59.1)	(154.9)	(176.2)	(173.7)
지분법손익	4.9	12.4	3.7	3.7	3.7
세전계속사업손익	532.1	(59.5)	211.0	756.1	815.4
당기순이익	443.0	8.8	156.7	574.7	619.7
지배기업당기순이익	461.2	(11.6)	164.7	598.3	645.2
증가율 (Y-Y,%)	(57.3)	(98.0)	1,678.3	266.6	7.8
NOPLAT	664.7	115.6	246.1	645.1	683.8
(+) Dep	1,642.2	1,710.5	1,738.3	1,693.8	1,669.3
(-) 운전자본투자	(1,351.5)	(595.8)	(150.5)	(205.2)	24.6
(-) Capex	824.0	1,672.3	1,672.3	1,381.9	1,395.6
OpFCF	2,834.4	749.6	462.7	1,162.2	932.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.9	0.5	(5.9)	(3.9)	0.0
영업이익증가율(3Yr)	121.9	(59.8)	(41.1)	2.1	78.0
EBITDA증가율(3Yr)	13.9	(22.6)	(13.6)	1.4	11.2
순이익증가율(3Yr)	n/a	(82.0)	(46.8)	9.1	312.7
영업이익률(%)	3.1	0.7	1.5	3.7	3.9
EBITDA마진(%)	9.4	8.1	9.1	11.0	11.0
순이익률(%)	1.7	0.0	0.7	2.5	2.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	1,948.4	1,777.1	2,422.2	2,528.2	2,322.3
당기순이익	443.0	8.8	156.7	574.7	619.7
자산상각비	1,642.2	1,710.5	1,738.3	1,693.8	1,669.3
운전자본증감	304.4	276.2	290.0	205.2	(24.6)
매출채권감소(증가)	(212.0)	564.5	119.1	58.0	(80.3)
재고자산감소(증가)	618.3	156.9	257.0	557.6	(51.9)
매입채무증가(감소)	30.0	(88.7)	(90.8)	(409.0)	109.0
투자현금	(132.3)	(1,502.8)	(1,840.7)	(1,573.7)	(1,595.1)
단기투자자산감소	482.8	127.6	116.6	(36.6)	(38.1)
장기투자증권감소	0.1	(1.1)	(52.6)	(72.8)	(75.9)
설비투자	(824.0)	(1,672.3)	(1,672.3)	(1,381.9)	(1,395.6)
유무형자산감소	18.6	4.6	0.1	(5.9)	(5.9)
재무현금	(2,120.9)	(353.9)	132.9	501.3	501.3
차입금증가	(2,024.0)	(308.5)	84.6	600.0	600.0
자본증가	(132.4)	(131.5)	(98.7)	(98.7)	(98.7)
배당금지급	132.4	131.5	98.7	98.7	98.7
현금 증감	(312.9)	(90.1)	719.0	1,455.9	1,228.5
총현금흐름(Gross CF)	2,397.7	1,929.6	2,209.5	2,323.0	2,346.8
(-) 운전자본증가(감소)	(1,351.5)	(595.8)	(150.5)	(205.2)	24.6
(-) 설비투자	824.0	1,672.3	1,672.3	1,381.9	1,395.6
(+) 자산매각	18.6	4.6	0.1	(5.9)	(5.9)
Free Cash Flow	2,569.8	702.9	658.8	954.6	727.1
(-) 기타투자	(0.1)	1.1	52.6	72.8	75.9
잉여현금	2,569.9	701.8	606.2	881.8	651.3

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	3,456	(87)	1,234	4,483	4,835
BPS	132,358	131,264	132,341	136,504	140,992
DPS	1,000	750	750	750	750
Multiples(x,%)					
PER	10.6	n/a	26.8	7.4	6.8
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	5.4	5.9	5.9	4.4	4.1
배당수익율	2.7	3.6	2.3	2.3	2.3
PCR	2.0	1.5	2.0	1.9	1.9
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	80.6	79.7	79.5	78.7	80.2
Net debt/Equity	43.1	42.7	40.0	34.5	30.3
Net debt/EBITDA	344.3	441.6	375.1	270.2	241.4
유동비율	149.7	148.8	158.1	170.0	168.3
이자보상배율	2.7	0.6	44.0	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.6	1.8	0.7	0.3	0.4
자산구조					
투하자본(%)	81.9	81.8	79.1	74.9	71.6
현금+투자자산(%)	18.1	18.2	20.9	25.1	28.4
자본구조					
차입금(%)	35.2	35.3	35.5	36.2	36.7
자기자본(%)	64.8	64.7	64.5	63.8	63.3

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 87.8%	HOLD : 12.2%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

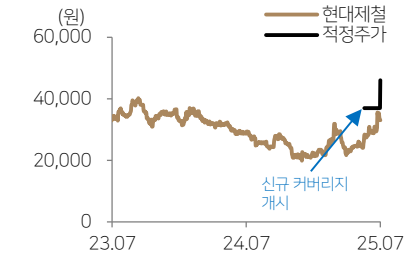
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

현대제철 (004020)



일자	커버리지	2025.05.28	2025.07.11
투자의견	개시	BUY	BUY
적정주가		37,000원	46,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.05.28	37,000원	30,231원	35,550원	-18.3	-3.9
2025.07.11	46,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(25년 07월 10일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.