현대제철 (004020)

26년 실적 개선 예상

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

BUY **TP 43,000원**

현재주가 (1/6)	29,650원
상승여력	45.0%
시가총액	3,957십억원
발행주식수	133,446천주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	37,600원/21,350원
일평균 거래대금 (60일)	13십억원
외국인 지분율	23.10%
주요주주 지분율	
기아외6인	35.96%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.9	-10.7	-14.7
상대주가(%p)	-14.7	-30.0	-42.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	305	1,306	47,000
After	146	1,195	43,000
Consensus	457	3,184	
Cons. 차이	-68.1%	-62.5%	N/A

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 25년 4분기 영업이익은 1,005억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스보다 낮음
- 투자의견 BUY를 유지 1)올해 영업이익은 전년대비 증가할 것으로 예상되고, 2) 중국 감산으로 공급 과잉에 대한 우려는 완화될 것이며, 3) P/B 0.2배 수준에 불과하기 때문
- 목표주가는 43,000원 제시. 기존 목표주가는 47,000원이었음

주요이슈 및 실적전망

- 25년 4분기 매출액 5조 9,342억원, 영업이익 1,005억원, 세전이익 328억원으로 영업이익은 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 +9% 증가 예상. 별도 영업이익은 630억원으로 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 +34% 증가 예상
- 철강 업황은 계절적 성수기인 점을 제외하면 25년 4분기에도 전분기와 유사하게 부진 지속. 중국 열연코일 가격은 톤당 400달러 중후반에서 정체. 중국 철강 수출은 10월에 전년동월대비 감소하였으나 11월에는 다시 증가. 다만 중국 감산은 확대되고 있는데 조강 생산량은 10월 -12%, 11월 -11%를 기록하여 두 자릿수 감소
- 올해에도 중국의 감산은 지속될 것으로 예상되며 제한적이나마 중국 철강 수출도 감소할 것으로 예상됨. 또한 일본과 중국산 열연강판 수입 규제로 국내산 점유율 확대 등의 효과가 상반기에 가시화되면서 동사의 올해 영업이익은 4,526억원으로 올해 대비 64% 증가 예상
- 동사는 2조 1,521억원을 루이지애나 제철소 건설에 투자. 연산 270만톤으로 29년 1월 상업생산을 목표

주가전망 및 Valuation

- 주가는 동사 실적 개선과 중국 공급과잉 완화되면서 중기적으로 우상향 기대
- 목표주가 43,000원은 26년 예상 주당순자산 143,350원에 적정 P/B 0.30배 (지속가능한 ROE 2.6%, 21~27년 평균, 실적 추정 변경으로 평균 ROE 낮아짐)를 적용 산출함. 기존 목표주가 47,000원은 25년 예상 주당순자산 142,000원에 적정 P/B 0.33배(지속가능한 ROE 2.8%, 21년~27년 평균) 적용

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	25,915	798	461	2,441	3,456	-54.7	10.6	0.3	5.2	2.4	2.7
2024	23,226	159	-12	1,870	-87	적전	NA	0.1	5.8	-0.1	3.6
2025F	23,178	276	19	2,050	146	흑전	213.0	0.2	5.8	0.1	2.4
2026F	23,654	453	159	2,233	1,195	719.8	24.8	0.2	5.3	0.8	2.5
2027F	23,665	480	176	2,255	1,321	10.6	22.4	0.2	5.3	0.9	2.5

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대제철 2025년 4분기 별도 예상 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q24	3Q25	4Q25F	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	대비
매출액	4,483	4,533	4,732	6%	4%	4,690	1%
영업이익	-152	47	63	흑전	34%	102	-38%
세전이익	-186	6	13	흑전	117%	50	-74%
당기순이익	-110	-3	10	흑전	흑전	34	-71%

자료: 현대차증권

〈표2〉 현대제철 2025년 4분기 연결 예상 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q24	3Q25	4Q25F	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	대비
매출액	5,613	5,734	5,934	6%	3%	5,915	0%
영업이익	-46	93	101	흑전	9%	146	-31%
세전이익	-66	30	33	흑전	10%	100	-67%
당기순이익	-9	18	25	흑전	39%	77	-68%

자료: 현대차증권

〈표3〉 현대제철 분기 별도 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,680	4,533	4,732	18,618	18,235	18,976
영업이익	89	46	32	-152	-56	-7	47	63	15	46	278
세전이익	88	18	-75	-186	-62	-62	6	13	-156	-106	148
당기순이익	102	5	-62	-110	-38	-18	-3	10	-65	-49	114
영업이익률	2%	1%	1%	-3%	-1%	0%	1%	1%	0%	0%	1%
세전이익률	2%	0%	-2%	-4%	-1%	-1%	0%	0%	-1%	-1%	1%
순이익률	2%	0%	-1%	-2%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	1%

자료: 현대차증권

〈표4〉 현대제철 분기 연결 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,946	5,734	5,934	23,226	23,178	23,654
영업이익	56	98	52	-46	-19	102	93	101	159	276	453
세전이익	8	55	-56	-66	-67	6	30	33	-59	2	221
당기순이익	32	1	-16	-9	-54	37	18	25	9	26	167
영업이익률	1%	2%	1%	-1%	0%	2%	2%	2%	1%	1%	2%
세전이익률	0%	1%	-1%	-1%	-1%	0%	1%	1%	0%	0%	1%
순이익률	1%	0%	0%	0%	-1%	1%	0%	0%	0%	0%	1%

자료: 현대차증권

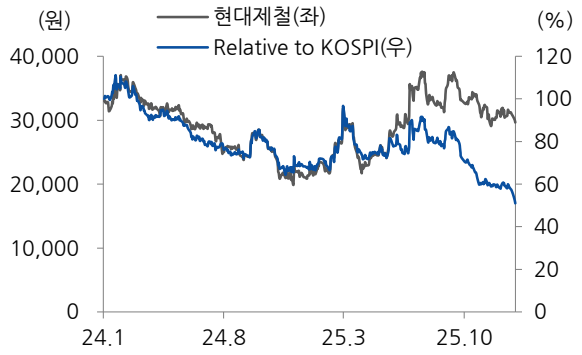
〈표5〉 현대제철 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	23,178	23,654	23,264	24,165	0%	-2%
영업이익	276	453	302	466	-8%	-3%
세전이익	2	221	31	240	-95%	-8%
당기순이익	26	167	47	181	-46%	-8%

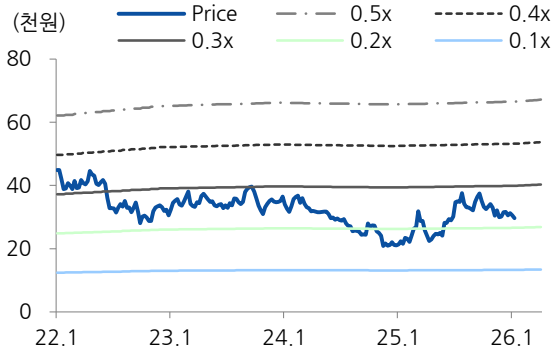
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	23,178	23,654	23,665
증가율 (%)	-5.2	-10.4	-0.2	2.1	0.0
매출원가	23,782	21,832	21,593	21,786	21,769
매출원가율 (%)	91.8	94.0	93.2	92.1	92.0
매출총이익	2,132	1,394	1,585	1,868	1,896
매출이익률 (%)	8.2	6.0	6.8	7.9	8.0
증가율 (%)	-24.8	-34.6	13.7	17.9	1.5
판매관리비	1,334	1,234	1,308	1,416	1,416
판관비율(%)	5.1	5.3	5.6	6.0	6.0
EBITDA	2,441	1,870	2,050	2,233	2,255
EBITDA 이익률 (%)	9.4	8.1	8.8	9.4	9.5
증가율 (%)	-23.8	-23.4	9.6	8.9	1.0
영업이익	798	159	276	453	480
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.2	1.9	2.0
증가율 (%)	-50.6	-80.1	73.6	64.1	6.0
영업외손익	-272	-231	-276	-233	-237
금융수익	372	384	291	243	239
금융비용	651	664	545	489	489
기타영업외손익	7	49	-22	13	13
종속/관계기업관련손익	5	12	1	2	2
세전계속사업이익	532	-59	2	221	244
세전계속사업이익률	2.1	-0.3	0.0	0.9	1.0
증가율 (%)	-60.6	적전	흑전	10,950.0	10.4
법인세비용	89	-68	-24	54	60
계속사업이익	443	9	26	167	184
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	443	9	26	167	184
당기순이익률 (%)	1.7	0.0	0.1	0.7	0.8
증가율 (%)	-57.3	-98.0	188.9	542.3	10.2
지배주주지분 순이익	461	-12	19	159	176
비지배주주지분 순이익	-18	20	6	7	8
기타포괄이익	57	-40	265	0	0
총포괄이익	500	-31	290	167	184

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	12,154	12,450	12,743
현금성자산	1,386	1,296	1,141	1,020	822
단기투자자산	813	1,015	1,236	1,250	1,276
매출채권	2,929	2,524	2,605	2,634	2,688
재고자산	6,279	6,291	6,880	7,251	7,655
기타유동자산	250	335	292	295	302
비유동자산	23,265	23,284	22,744	22,581	22,497
유형자산	18,250	18,431	17,764	17,276	16,788
무형자산	1,438	1,402	1,318	1,226	1,138
투자자산	2,200	2,292	2,686	3,104	3,595
기타비유동자산	1,377	1,159	976	975	976
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	35,219	34,744	34,898	35,031	35,239
유동부채	7,984	7,699	7,934	7,983	8,074
단기차입금	1,289	1,216	1,467	1,467	1,467
매입채무	1,330	1,467	1,551	1,568	1,600
유동성장기부채	2,552	2,364	2,112	2,112	2,112
기타유동부채	2,813	2,652	2,804	2,836	2,895
비유동부채	7,739	7,711	7,416	7,433	7,465
사채	3,207	2,775	2,767	2,767	2,767
장기차입금	2,635	3,383	3,022	3,022	3,022
장기금융부채	126	111	103	103	103
기타비유동부채	1,771	1,442	1,524	1,541	1,573
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,723	15,410	15,350	15,416	15,538
지배주주지분	19,100	18,919	19,068	19,129	19,207
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,871	3,871	3,871
자본조정 등	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄이익누계액	1,000	1,059	1,321	1,321	1,321
이익잉여금	13,639	13,400	13,323	13,383	13,461
비지배주주지분	396	415	479	486	494
자본총계	19,496	19,334	19,547	19,615	19,701

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	1,948	1,777	2,136	1,608	1,616
당기순이익	443	9	26	167	184
유형자산 상각비	1,555	1,621	1,680	1,688	1,688
무형자산 상각비	87	90	94	92	88
외환손익	8	7	19	-0	-1
운전자본의 감소(증가)	304	276	237	-339	-344
기타	-449	-226	80	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-132	-1,503	-1,865	-1,631	-1,717
투자자산의 감소(증가)	-74	-90	-139	-417	-492
유형자산의 감소	24	22	17	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-824	-1,672	-1,471	-1,200	-1,200
기타	742	237	-272	-14	-25
재무활동으로인한현금흐름	-2,121	-354	-419	-98	-97
차입금의 증가(감소)	-1,006	732	-370	0	0
사채의증가(감소)	-589	-432	-8	0	0
자본의 증가	0	-1	-34	0	0
배당금	-132	-132	-100	-99	-99
기타	-394	-521	93	1	2
기타현금흐름	-8	-10	-7	0	0
현금의증가(감소)	-313	-90	-155	-121	-198
기초현금	1,699	1,386	1,296	1,141	1,020
기말현금	1,386	1,296	1,141	1,020	822

(단위: 원, 배, %)

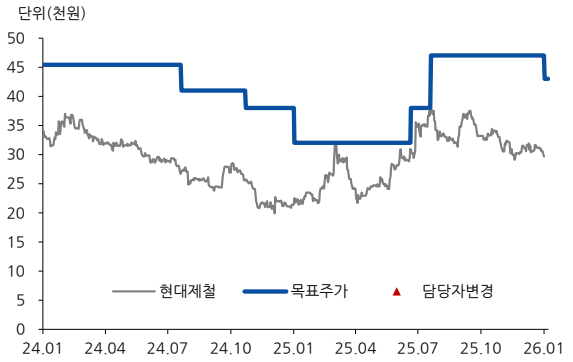
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,320	66	192	1,249	1,380
EPS(지배순이익 기준)	3,456	-87	146	1,195	1,321
BPS(자본총계 기준)	146,097	144,880	146,482	146,991	147,632
BPS(지배지분 기준)	143,130	141,768	142,894	143,350	143,932
DPS	1,000	750	750	750	750
P/E(당기순이익 기준)	11.0	318.7	162.0	23.7	21.5
P/E(지배순이익 기준)	10.6	NA	213.0	24.8	22.4
P/B(자본총계 기준)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(Reported)	5.2	5.8	5.8	5.3	5.3
배당수익률	2.7	3.6	2.4	2.5	2.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-57.3	-98.0	190.1	551.5	10.6
EPS(지배순이익 기준)	-54.7	적전	흑전	719.8	10.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.3	0.0	0.1	0.9	0.9
ROE(지배순이익 기준)	2.4	-0.1	0.1	0.8	0.9
ROA	1.2	0.0	0.1	0.5	0.5
안정성 (%)					
부채비율	80.6	79.7	78.5	78.6	78.9
순차입금비율	38.1	39.5	36.8	37.2	38.0
이자보상배율	1.9	0.4	0.8	1.3	1.4

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.26	BUY	45,400	-25.41	-18.50
2024.04.26	AFTER 6M	45,400	-34.36	-28.19
2024.07.26	BUY	41,000	-36.31	-30.49
2024.10.28	BUY	38,000	-41.58	-32.37
2025.01.07	BUY	32,000	-20.37	-0.47
2025.06.26	BUY	38,000	-9.99	-1.45
2025.07.25	BUY	47,000	-30.17	-20.21
2026.01.07	BUY	43,000		

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대제철과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.