

현대제철 (004020)

알고 보면 무서운 쇠맛

투자의견	BUY (유지)
목표주가	54,000 원(유지)
현재주가	35,150 원(07/14)
시가총액	4,691 (십억원)

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@

- **2Q25 Preview:** 연결 매출액 5조 7,755억원, 영업이익 705억원 전망(OPM 1.2%)
- **전기로 감산으로 인한 고정비 상승에도 불구하고!**
 - 2분기 고로 스프레드는 +1.6만원/톤qoq, 전기로 스프레드는 -1만원/톤qoq 예상. 철근 유통 가격 상승에도 봉형강 감산(인천 4월 1개월 휴동, 당진 6월 대보수, 포항 6월 20일 간 대보수)으로 인한 고정비 상승 효과가 있어 전기로 부문의 마진은 -200억원으로 추정. 3분기에도 마찬가지로 당진 철근 공장, 인천 철근 압연 공장에 대해 각각 17일, 42일 대보수를 진행하여 봉형강 시장의 재고, 판가 정상화를 꾀하고 있음. 현대제철의 투자포인트는 1) 제강사들의 감산으로 전기로 적자 지속 개선 추세(→실적 개선), 2) 7월 말 발표되는 열연 반덤핑 조사 결과 발표(→내수 가격 상승), 3) 중국 하반기 감산 기대감(→공급 축소), 4) 8~9월 중 기대되는 미국 제철소 지분율 발표(→자본 불확실성 감소)임
- **목표주가 54,000원, 투자의견 Buy 유지**
 - 트럼프가 2017년 철강 수입에 도입한 무역확장법 232조는 바이든 때도 그 기초를 유지했기 때문에 미국 제철소 진출은 유의미한 교두보로 작동할 것. 7월 말~9월 중 열연 반덤핑 조사 결과 발표, 미국 제철소 지분율 발표가 기대되고 펀더멘털이 근본적으로 개선될 수 있는 국내 제강사 감산과 중국 감산까지 있어 매수 추천. 목표주가, 투자의견 유지

주가(원,7/14)	35,150
시가총액(십억원)	4,691

발행주식수	133,446천주
52주 최고가	36,950원
최저가	19,900원
52주 일간 Beta	1.45
60일 일평균거래대금	210억원
외국인 지분율	18.1%
배당수익률(2025E)	2.1%

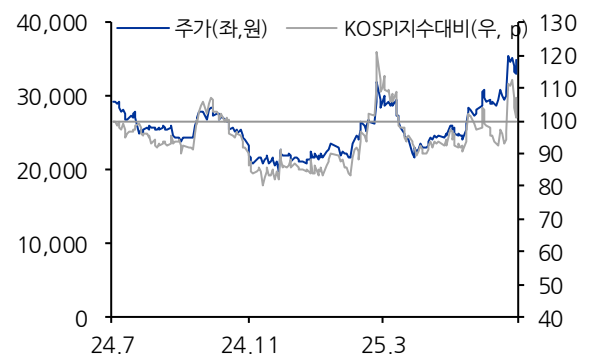
주주구성	
기아 (외 7인)	36.0%
국민연금공단 (외 1인)	10.5%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	9.1	32.7	7.7
절대기준	19.8	60.9	19.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	54,000	54,000	-
영업이익(25)	293	322	▼
영업이익(26)	888	527	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	25,915	23,226	23,216	24,899
영업이익	798	159	293	888
세전손익	532	-59	57	582
당기순이익	443	9	40	443
EPS(원)	3,456	-87	279	3,250
증감률(%)	-54.7	적전	흑전	1,065.0
PER(배)	10.6	na	126.0	10.8
ROE(%)	2.4	-0.1	0.2	2.4
PBR(배)	0.3	0.1	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	5.4	5.9	7.1	5.0

자료: 유진투자증권



실적 추정 및 Valuation

도표 1. 현대제철 실적 추정

(십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023A	2024A	2025E
연결	매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,775	5,866	6,011	25,915	23,226	23,216
	영업이익	56	98	52	-46	-19	71	76	165	798	159	293
	OPM(%)	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.2%	1.3%	2.8%	3.1%	0.7%	1.3%
	순이익	32	1	-16	-9	-54	7	12	75	443	9	40
	지배순이익	32	-7	-18	-18	-55	7	12	74	461	-12	37
별도	매출액	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,603	4,669	4,784	21,609	18,618	18,346
	영업이익	89	46	32	-152	-56	33	48	127	650	15	152
	OPM(%)	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	0.7%	1.0%	2.7%	3.0%	0.1%	0.8%
	순이익	102	5	-62	-110	-38	-13	-2	55	364	-65	2
주요가정												
판매량(천톤)												
	판재	2,797	2,796	2,794	2,548	2,647	2,805	2,777	2,803	10,973	10,935	11,032
	봉형강	1,352	1,411	1,146	1,492	1,305	1,381	1,436	1,497	6,072	5,401	5,620
ASP(천원/톤)												
	판재	1,093	1,096	1,059	993	1,000	1,008	1,010	1,025	1,124	1,060	1,011
	봉형강	1,049	1,031	1,009	1,117	1,025	1,027	1,017	1,020	1,118	1,052	1,022

자료: 현대제철, 유진투자증권

도표 2. 현대제철 목표주가 산출

항목	값	비고
2025F BPS (원)	134,827	
Target PBR (배)	0.4	현대제철이 고로 투자를 결정한 2004년 PBR 적용
적정주가 (원)	53,931	
목표주가 (원)	54,000	

자료: 유진투자증권

도표 3. 현대제철 보수 일정

위치	공정	내용
인천	제강	90톤: 7/13~7/29(17일간) 60톤: 7/21~8/31(42일간)
	압연	소형: 7/13~7/29(17일간) 철근: 7/21~8/31(42일간)
포항	제강	8월 27~9월 17일(22일간)
	압연	
당진	제강	6월 29일~7월 15일(17일간)
	압연	

자료: 스틸데일리, 유진투자증권

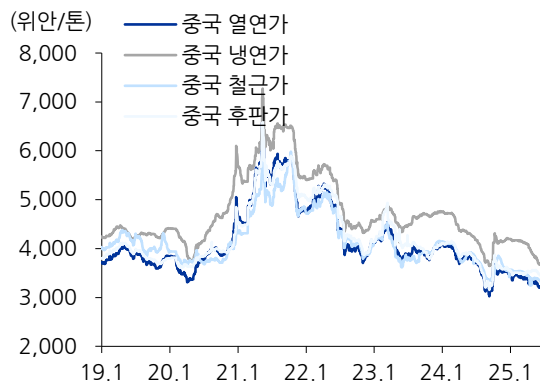
Key Charts

도표 4. 한국 철강 가격



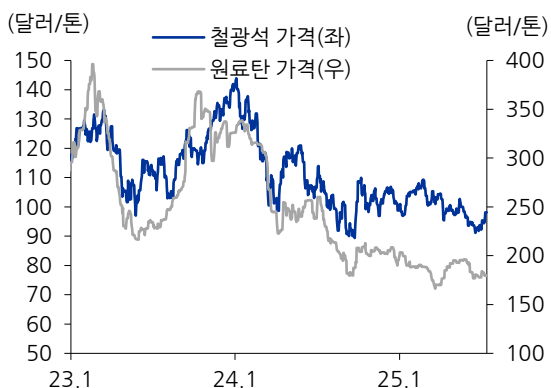
자료: 스틸데일리, 유진투자증권

도표 5. 중국 철강 가격



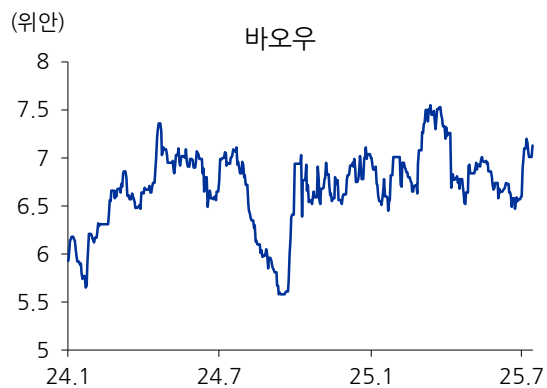
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 6. 고로사 원재료 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 7. 중국 바오산철강 주가



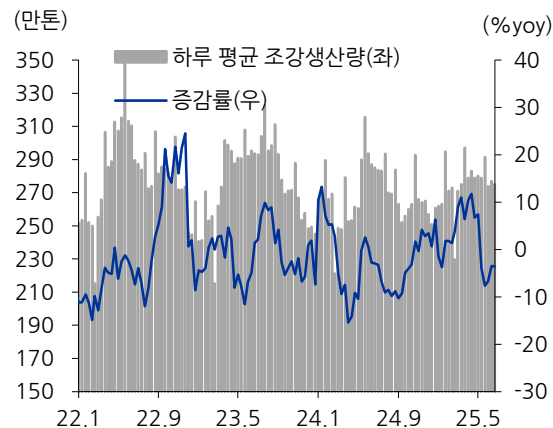
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 8. 중국 고로사 마진 추이



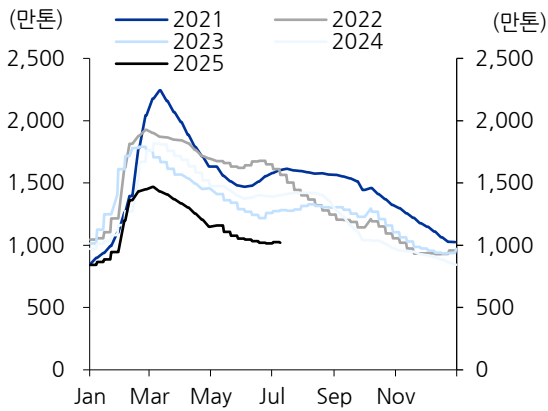
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9. 중국 하루 평균 조강생산량



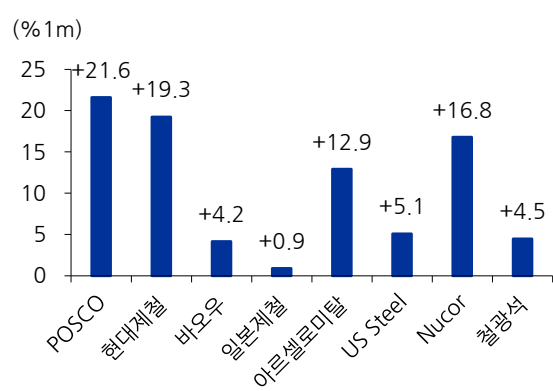
자료: CEIC, 유진투자증권

도표 10. 중국 철강 유통 재고



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 11. 한달 간 주가/가격 추이



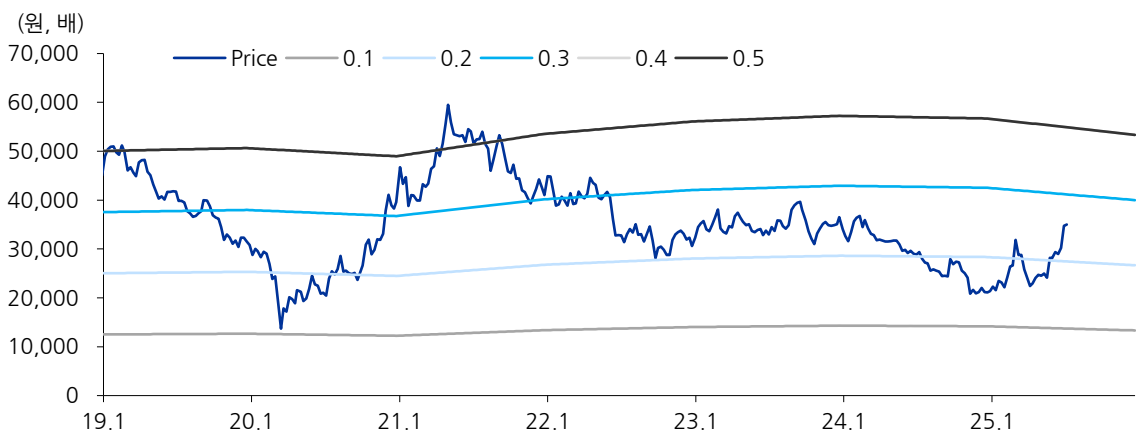
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 12. 현대자동차그룹 자기자본 출자비중에 따른 현대제철의 출자금 추정

총 투자액 8.5 조원 (자기자본 4.25 조원)		현대자동차그룹		
		50%	55%	60%
(자기자본 기준 산정, 조원)		2.13	2.34	2.55
그룹사 출자에서 현대제철의 비중	50%	1.06	1.17	1.28
	60%	1.28	1.40	1.53
	70%	1.49	1.64	1.79

자료: 유진투자증권

도표 13. PBR Chart



자료: 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	35,219	34,744	33,327	33,455	33,844
유동자산	11,954	11,460	10,325	10,380	11,123
현금성자산	2,198	2,311	1,220	2,207	3,029
매출채권	3,032	2,655	2,970	2,987	2,628
재고자산	6,279	6,291	5,929	4,978	5,256
비유동자산	23,265	23,284	23,002	23,075	22,720
투자자산	3,578	3,452	3,587	3,733	3,885
유형자산	18,250	18,431	18,077	18,060	17,606
기타	1,438	1,402	1,338	1,282	1,230
부채총계	15,723	15,410	15,115	14,909	14,634
유동부채	7,984	7,699	7,285	7,245	6,983
매입채무	3,898	3,957	3,360	3,319	2,957
유동성이자부채	3,951	3,676	3,858	3,858	3,958
기타	135	66	67	68	68
비유동부채	7,739	7,711	7,830	7,665	7,651
비유동이자부채	6,651	6,893	6,969	6,769	6,719
기타	1,088	818	861	896	932
자본총계	19,496	19,334	18,212	18,546	19,209
지배지분	19,100	18,918	17,797	18,131	18,795
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,338	13,672	14,335
기타	888	946	(112)	(112)	(112)
비지배지분	396	415	415	415	415
자본총계	19,496	19,334	18,212	18,546	19,209
총차입금	10,602	10,569	10,827	10,627	10,677
순차입금	8,404	8,258	9,607	8,420	7,648

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,948	1,777	514	3,077	2,256
당기순이익	443	9	40	443	827
자산상각비	1,642	1,710	1,733	1,720	1,696
기타비현금성손익	312	210	(1,215)	15	9
운전자본증감	304	276	(27)	892	(283)
매출채권감소(증가)	(212)	564	(267)	(17)	359
재고자산감소(증가)	618	157	419	951	(278)
매입채무증가(감소)	30	(89)	(183)	(41)	(362)
기타	(132)	(357)	5	(1)	(1)
투자현금	(132)	(1,503)	(1,888)	(1,831)	(1,380)
단기투자자산감소	483	128	6	(41)	(43)
장기투자증권감소	0	(1)	(53)	(73)	(76)
설비투자	824	1,672	1,776	1,619	1,160
유형자산처분	24	22	9	0	0
무형자산처분	(5)	(17)	(23)	(29)	(29)
재무현금	(2,121)	(354)	283	(300)	(97)
차입금증가	(2,024)	(309)	235	(200)	50
자본증가	(132)	(132)	(99)	(100)	(147)
배당금지급	132	132	99	100	147
현금 증감	(313)	(90)	(1,086)	946	779
기초현금	1,699	1,386	1,296	209	1,155
기말현금	1,386	1,296	209	1,155	1,934
Gross Cash flow	2,398	1,930	618	2,185	2,539
Gross Investment	311	1,354	1,921	898	1,620
Free Cash Flow	2,087	575	(1,303)	1,287	919

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	23,216	24,899	24,459
증가율(%)	(5.2)	(10.4)	(0.0)	7.3	(1.8)
매출원가	23,782	21,832	21,631	22,633	21,755
매출총이익	2,132	1,394	1,585	2,267	2,704
판매 및 일반관리비	1,334	1,234	1,291	1,378	1,355
기타영업손익	10	(7)	5	7	(2)
영업이익	798	159	293	888	1,349
증가율(%)	(50.6)	(80.0)	83.9	202.8	51.8
EBITDA	2,441	1,870	2,026	2,609	3,045
증가율(%)	(23.9)	(23.4)	8.3	28.8	16.7
영업외손익	(266)	(219)	(234)	(302)	(257)
이자수익	117	145	313	359	388
이자비용	414	421	541	632	620
지분법손익	5	12	4	4	4
기타영업외손익	26	45	(9)	(33)	(29)
세전순이익	532	(59)	57	582	1,088
증가율(%)	(60.5)	적전	흑전	921.2	86.8
법인세비용	89	(68)	17	140	261
당기순이익	443	9	40	443	827
증가율(%)	(57.3)	(98.0)	352.1	1,010.7	86.8
지배주주지분	461	(12)	37	434	810
증가율(%)	(54.7)	적전	흑전	1,065.0	86.8
비지배지분	(18)	20	3	9	17
EPS(원)	3,456	(87)	279	3,250	6,071
증가율(%)	(54.7)	적전	흑전	1,065.0	86.8
수정EPS(원)	3,456	(87)	279	3,250	6,071
증가율(%)	(54.7)	적전	흑전	1,065.0	86.8

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,456	(87)	279	3,250	6,071
BPS	143,130	141,768	133,369	135,869	140,840
DPS	1,000	750	750	1,100	1,200
밸류에이션(배, %)					
PER	10.6	n/a	126.0	10.8	5.8
PBR	0.3	0.1	0.3	0.3	0.2
EV/ EBITDA	5.4	5.9	7.1	5.0	4.1
배당수익율	2.7	3.6	2.1	3.1	3.4
PCR	2.0	1.5	7.6	2.1	1.8
수익성(%)					
영업이익율	3.1	0.7	1.3	3.6	5.5
EBITDA이익율	9.4	8.1	8.7	10.5	12.4
순이익율	1.7	0.0	0.2	1.8	3.4
ROE	2.4	(0.1)	0.2	2.4	4.4
ROIC	2.5	0.4	0.8	2.7	4.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	43.1	42.7	52.7	45.4	39.8
유동비율	149.7	148.8	141.7	143.3	159.3
이자보상배율	1.9	0.4	0.5	1.4	2.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	9.0	8.2	8.3	8.4	8.7
재고자산회전율	4.0	3.7	3.8	4.6	4.8
매입채무회전율	7.1	5.9	6.3	7.5	7.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

