

2025. 10. 30



▲ 철강/비철금속

Analyst 장재혁

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 43,000 원

현재주가 (10.30) 33,450 원

상승여력 28.6%

KOSPI 4,086.89pt

시가총액 44,638억원

발행주식수 13,345만주

유동주식비율 62.61%

외국인비중 23.33%

52주 최고/최저가 37,600원/19,900원

평균거래대금 167.8억원

주요주주(%)

기아 외 6 인 35.96

국민연금공단 9.43

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -1.5 36.5 32.2

상대주가 -17.4 -14.6 -16.1

주가그래프



현대제철 004020

실적 회복 가시성 확인

- ✓ 연결영업이익 932억원(+80.8% YoY, -8.4% QoQ), 컨센서스 소폭 하회
- ✓ 별도영업이익은 471억원(+46.8% YoY, QoQ 흑자전환)
- ✓ 부진한 영업환경으로 판매량 및 매출 감소, 고로 롤마진 개선으로 영업이익은 개선
- ✓ 9월 23일부터 부과되는 열연 반덤핑관세가 중단기 실적 개선 근거
- ✓ 영업환경 개선, ROE 달성 가시성 확대, P/B 0.23배로 밸류에이션 부담 낮음

3Q25 Review: 별도기준 흑자전환과 이익 개선 주목

연결영업이익 932억원(+80.8% YoY, -8.4% QoQ)으로 컨센서스를 소폭 하회했다. 별도영업이익은 471억원(+46.8% YoY, QoQ 흑자전환)으로, 지난분기 적자축소에 이어 흑자전환에 성공했다.

판재류: 열연 반덤핑관세 부과 직전 저가 수입재 재고 확대로 판매량이 감소했다 (305만톤, -1.9% QoQ). 그러나 고부가 제품 판매로 단가는 상승(+1.3만원/톤 QoQ), 원료가는 하락 (-1.5만원/톤 QoQ)해 롤마진은 개선되었다(+2.8만 원/톤 QoQ).

봉형강: 건설현장 중단과 비수기 효과로 판매량이 감소(129만 톤, -8.6% QoQ)했다. 판매단가와 원료가는 전분기 대비 큰 변동이 없었다.

3Q25 비우호적 영업환경에도 별도영업이익 추이 (1Q25: -561억 원, 2Q25: -7.5억 원, 3Q25: +471억 원)가 지속 개선된 점 긍정적이며, 향후 판재류 부문에서 저가 수입 재고 소진 시 판가와 물량 개선이 가능하다. 4Q25에는 판재류와 봉형강 롤마진은 현 수준을 유지, 봉형강 중심 판매량 회복을 예상하며, 별도영업이익 1,070억원(+127.2% QoQ), 연결영업이익 1,541억원(+65.4% QoQ)을 전망한다.

부담 없는 밸류에이션과 환경 개선 요인

9월 23일부터 부과되는 열연 반덤핑관세가 중단기 실적 개선 근거가 될 수 있고, 한미 자동차관세 협상으로 전방산업 무역환경이 개선되었다. 또한, 지난주 발표된 중국 철강산업 용량교체 이행방안이 확정된다면 내년 중국 조강생산량은 유의미하게 감소할 수 있다. 영업 환경 개선과 ROE 달성 가시성이 확대된 가운데, 현재 P/B 0.23배로 밸류에이션 부담이 낮다. 적정주가 43,000원과 투자 의견 BUY를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	25,914.8	798.3	461.2	3,456	-54.7	143,130	10.6	0.3	5.5	2.4	80.6
2024	23,226.1	159.5	-11.6	-87	-102.5	141,768	-241.7	0.1	6.1	-0.1	79.7
2025E	23,134.9	330.1	68.7	515	-691.5	142,949	64.9	0.2	5.6	0.4	79.3
2026E	23,928.9	797.5	445.7	3,340	548.4	145,550	10.0	0.2	4.5	2.3	78.5
2027E	24,364.2	982.5	584.7	4,381	31.2	148,945	7.6	0.2	4.1	3.0	77.2

표1 현대제철 3Q25 연결영업이익 컨센서스 소폭 하회

(십억원)	3Q25P	3Q24	(% YoY)	2Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,734.4	5,624.3	2.0	5,945.6	-3.6	5,848.0	-1.9	5,773.2	-0.7
영업이익	93.2	51.5	80.8	101.8	-8.4	95.7	-2.6	102.1	-8.7
세전이익	30.0	-56.2	흑전	5.8	417.8	35.8	-16.2	37.8	-20.6
지배순이익	17.1	-17.6	흑전	33.8	-49.3	26.0	-34.0	36.6	-53.1
영업이익률(%)	1.6	0.9		1.7		1.6		1.8	
세전이익률(%)	0.5	-1.0		0.1		0.6		0.7	
순이익률(%)	0.3	-0.3		0.6		0.4		0.6	

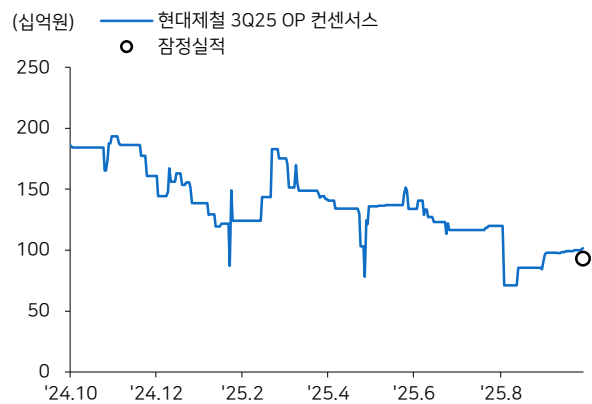
자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대제철 2026년 실적 추정치 큰 변화 없이 유지

(십억원)	2025E			2026E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	23,134.9	23,378.0	-1.0	23,928.9	24,959.2	-4.1
영업이익	330.1	307.7	7.3	797.5	798.4	-0.1
세전이익	69.4	49.7	39.7	614.7	605.7	1.5
지배순이익	68.7	59.1	16.4	445.7	439.1	1.5
영업이익률(%)	1.4	1.3		3.3	3.2	
세전이익률(%)	0.3	0.2		2.6	2.4	
순이익률(%)	0.3	0.3		1.9	1.8	

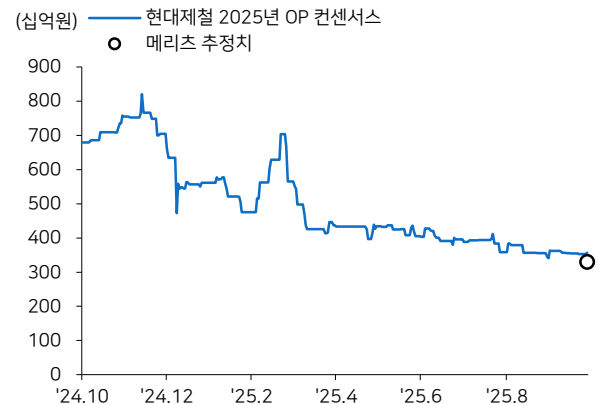
자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 분기 영업이익, 컨센서스 -8.7% 하회 기록



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025년 연간 영업이익, 컨센서스 -7.4% 하회 전망



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대제철 실적 Snapshot

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
원/달러 환율	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,401	1,386	1,400	1,365	1,410	1,400
판매량 (천톤)											
고로 판매량	2,914	2,907	2,897	2,954	2,821	3,111	3,053	3,114	11,672	12,099	12,575
성장률(% QoQ, %YoY)	3.0	-0.2	-0.3	2.0	-4.5	10.3	-1.9	2.0	0.9	3.7	3.9
전기로 판매량	1,431	1,487	1,226	1,256	1,305	1,415	1,293	1,332	5,400	5,345	5,340
성장률(% QoQ, %YoY)	-9.4	3.9	-17.6	2.4	3.9	8.4	-8.6	3.0	-22.7	-1.0	-0.1
ASP (원/kg)											
봉형강류	1,079	1,059	1,039	1,038	1,025	1,004	1,001	1,001	1,055	1,008	1,001
성장률(% QoQ, %YoY)	-3.6	-1.9	-1.9	0.0	-1.3	-2.1	-0.3	0.0	-11.3	-4.5	-0.6
판재류	1,124	1,127	1,101	1,076	1,046	1,048	1,061	1,061	1,107	1,054	1,071
성장률(% QoQ, %YoY)	1.6	0.3	-2.3	-2.2	-2.8	0.2	1.2	0.0	-3.8	-4.8	1.6
스프레드 (원/kg)											
봉형강류	600	597	601	615	626	622	619	617	603	621	617
성장률(% QoQ, %YoY)	-4.1	-0.5	0.7	2.3	1.9	-0.6	-0.5	-0.3	-7.5	3.0	-0.6
판재류	585	569	592	606	589	618	647	644	600	628	646
성장률(% QoQ, %YoY)	-3.1	-2.7	4.0	2.4	-2.8	4.8	4.7	-0.4	-6.3	4.6	2.9
별도 실적 (십억원)											
매출액	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,680	4,533	4,637	18,618	18,139	18,814
성장률(% QoQ, %YoY)	-1.6	0.7	-8.0	0.5	-4.3	9.1	-3.2	2.3	-13.8	-2.6	3.7
영업이익	89.0	45.7	32.1	-151.8	-56.1	-7.5	47.1	107.0	15.0	90.5	598.6
영업이익률(%)	1.8	0.9	0.7	-3.4	-1.3	-0.2	1.0	2.3	0.1	0.5	3.2
성장률(% QoQ, %YoY)	흑전	-48.6	-29.9	적전	적축	적축	흑전	127.2	-97.7	504.6	561.4
연결 실적 (십억원)											
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,946	5,734	5,891	23,226	23,135	23,929
성장률(% QoQ, %YoY)	-2.6	1.6	-6.9	-0.2	-0.9	6.9	-3.6	2.7	-10.4	-0.4	3.4
영업이익	55.8	98.0	51.5	-45.8	-19.0	101.8	93.2	154.1	159.5	330.1	797.5
영업이익률(%)	0.9	1.6	0.9	-0.8	-0.3	1.7	1.6	2.6	0.7	1.4	3.3
성장률(% QoQ, %YoY)	흑전	75.6	-47.4	적전	적축	흑전	-8.4	65.4	-80.0	107.0	141.6
세전이익	7.6	55.0	-56.2	-65.9	-67.0	5.8	30.0	100.5	-59.5	69.4	614.7
지배순이익	31.5	-7.4	-17.6	-18.1	-55.1	33.8	17.1	72.9	-11.6	68.7	445.7
지배순이익률(%)	0.5	-0.1	-0.3	-0.3	-1.0	0.6	0.3	1.2	-0.1	0.3	1.9

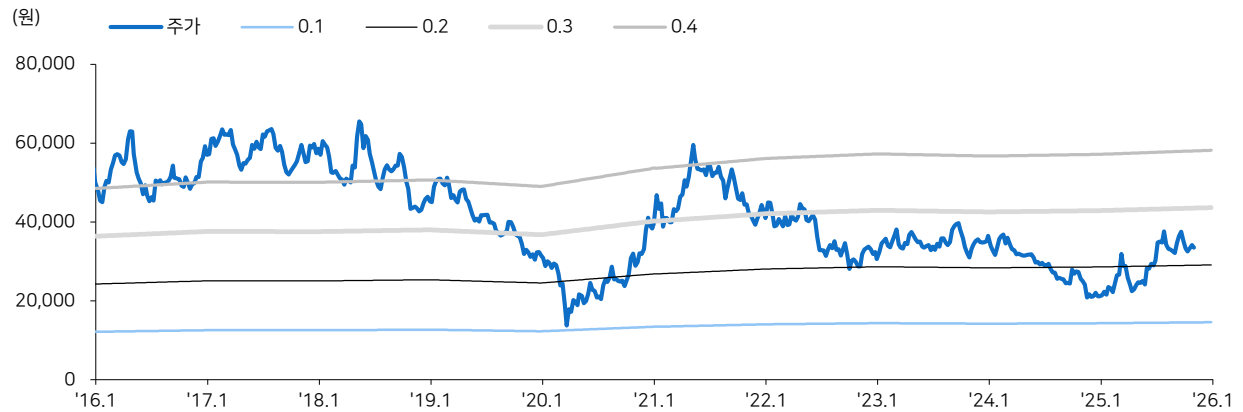
자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대제철 Implied P/B Valuation

항목	값	비고
COE	6.65	CAPM 모델 활용
Rf	3.98	미국 10년 국고채 금리
MRP	3.94	당사 예상치
Beta	0.68	52주 베타
ROE	2.65	2026E, 2027E ROE 평균
영구성장률 (%)	1.0	
적정 P/B (배)	0.29	(ROE-g) / (COE-g)
2026E-2027E BPS(지배주주)	147,247 원	2026E, 2027E BPS 평균
적정 주가 (fair value)	42,908 원	
적정 주가 ('000 round)	43,000 원	

자료: QuantiWise, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 현대제철 PBR Band Chart



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

현대제철 (004020)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,914.8	23,226.1	23,134.9	23,928.9	24,364.2
매출액증가율(%)	-5.2	-10.4	-0.4	3.4	1.8
매출원가	23,782.3	21,832.2	21,526.8	21,825.5	22,069.0
매출총이익	2,132.5	1,394.0	1,608.1	2,103.4	2,295.2
판매관리비	1,334.2	1,234.5	1,278.0	1,305.9	1,312.7
영업이익	798.3	159.5	330.1	797.5	982.5
영업이익률(%)	3.1	0.7	1.4	3.3	4.0
금융손익	-278.6	-280.6	-189.5	-127.9	-119.7
종속/관계기업손익	4.9	12.4	0.5	0.0	0.0
기타영업외손익	7.5	49.3	-71.7	-54.9	-56.4
세전계속사업이익	532.1	-59.5	69.4	614.7	806.4
법인세비용	89.1	-68.3	-4.3	169.1	221.8
당기순이익	443.0	8.8	73.7	445.7	584.7
지배주주지분 순이익	461.2	-11.6	68.7	445.7	584.7

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,953.6	11,459.9	12,075.4	12,371.6	12,763.8
현금및현금성자산	1,385.8	1,295.6	2,209.8	2,277.2	2,500.1
매출채권	2,929.0	2,524.2	2,596.3	2,656.5	2,701.0
재고자산	6,279.3	6,290.6	5,757.3	5,890.8	5,989.6
비유동자산	23,265.3	23,283.9	22,871.6	23,041.4	23,190.3
유형자산	18,249.9	18,430.6	17,974.8	18,210.3	18,424.7
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,311.3	1,224.9	1,144.2
투자자산	2,200.3	2,291.6	2,613.2	2,633.9	2,649.2
자산총계	35,218.8	34,743.8	34,947.0	35,413.0	35,954.1
유동부채	7,984.2	7,699.1	7,915.8	8,015.9	8,090.1
매입채무	1,329.5	1,466.8	1,539.7	1,575.4	1,601.8
단기차입금	1,288.6	1,215.7	1,416.3	1,416.3	1,416.3
유동성장기부채	2,552.0	2,363.9	2,181.1	2,181.1	2,181.1
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,535.5	7,554.3	7,568.2
사채	3,207.5	2,775.4	2,736.4	2,736.4	2,736.4
장기차입금	2,635.4	3,383.4	3,280.7	3,280.7	3,280.7
부채총계	15,722.8	15,410.2	15,451.3	15,570.2	15,658.3
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
기타포괄이익누계액	1,000.0	1,058.7	1,244.5	1,244.5	1,244.5
이익잉여금	13,639.3	13,400.0	13,371.9	13,718.9	14,172.0
비지배주주지분	395.9	415.3	419.8	419.8	419.8
자본총계	19,496.0	19,333.6	19,495.7	19,842.7	20,295.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,948.4	1,777.1	3,223.0	2,167.3	2,344.9
당기순이익(손실)	443.0	8.8	73.7	445.7	584.7
유형자산상각비	1,554.9	1,620.6	1,698.4	1,724.5	1,745.6
무형자산상각비	87.4	89.8	92.6	86.4	80.7
운전자본의 증감	304.4	276.2	1,323.3	-83.4	-61.8
투자활동 현금흐름	-132.3	-1,502.8	-2,164.7	-2,005.3	-1,992.0
유형자산의증가(CAPEX)	-824.0	-1,672.3	-1,764.5	-1,960.0	-1,960.0
투자자산의감소(증가)	-205.8	-86.9	-321.6	-20.7	-15.3
재무활동 현금흐름	-2,120.9	-353.9	-117.5	-96.4	-129.9
차입금의 증감	-1,941.5	-33.4	-150.9	2.3	1.7
자본의 증가	0.0	-1.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-312.9	-90.1	914.0	67.5	222.9
기초현금	1,698.6	1,385.8	1,295.6	2,209.7	2,277.2
기말현금	1,385.8	1,295.6	2,209.7	2,277.2	2,500.1

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	194,197	174,049	173,365	179,316	182,578
EPS(지배주주)	3,456	-87	515	3,340	4,381
CFPS	17,968	14,460	15,739	19,330	20,831
EBITDAPS	18,289	14,013	15,895	19,547	21,049
BPS	143,130	141,768	142,949	145,550	148,945
DPS	1,000	750	750	1,000	1,000
배당수익률(%)	2.7	3.6	2.2	3.0	3.0
Valuation(Multiple)					
PER	10.6	-241.7	64.9	10.0	7.6
PCR	2.0	1.5	2.1	1.7	1.6
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EBITDA(십억원)	2,440.6	1,870.0	2,121.1	2,608.4	2,808.9
EV/EBITDA	5.5	6.1	5.6	4.5	4.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.4	-0.1	0.4	2.3	3.0
EBITDA 이익률	9.4	8.1	9.2	10.9	11.5
부채비율	80.6	79.7	79.3	78.5	77.2
금융비용부담률	1.6	1.8	1.6	1.5	1.5
이자보상배율(x)	1.9	0.4	0.9	2.2	2.7
매출채권회전율(x)	9.4	8.5	9.0	9.1	9.1
재고자산회전율(x)	4.0	3.7	3.8	4.1	4.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대제철 (004020) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

