



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원

주가(10/30): 33,450원

시가총액: 44,638억원

철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/30)		4,086.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	37,600원	19,900원
등락률	-11.0%	68.1%
수익률	절대	상대
1M	-1.5%	-17.4%
6M	36.5%	-14.6%
1Y	32.2%	-16.1%

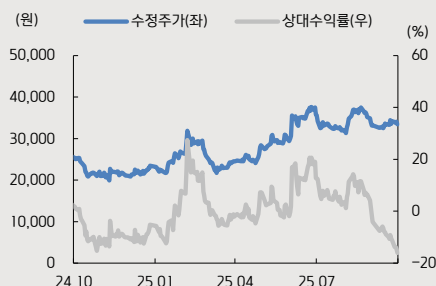
Company Data

발행주식수	133,446 천주
일평균 거래량(3M)	494천주
외국인 지분율	23.3%
배당수익률(2025E)	3.0%
BPS(2025E)	140,923원
주요 주주	기아 외 6인 36.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	25,915	23,226	23,243	23,750
영업이익	798	159	327	828
EBITDA	2,441	1,870	2,093	2,606
세전이익	532	-59	83	622
순이익	443	9	79	467
지배주주지분순이익	461	-12	59	446
EPS(원)	3,456	-87	440	3,343
증감률(%YoY)	-54.7	적전	흑전	660.3
PER(배)	10.6	-241.7	76.1	10.0
PBR(배)	0.26	0.15	0.24	0.23
EV/EBITDA(배)	5.4	6.1	6.2	4.7
영업이익률(%)	3.1	0.7	1.4	3.5
ROE(%)	2.4	-0.1	0.3	2.4
순부채비율(%)	41.0	42.5	41.2	38.0

Price Trend



3Q25 실적리뷰

현대제철 (004020)

봉형강 업황 부진으로 예상치 하회



3분기 영업이익은 932억원으로 컨센서스와 키움증권 추정치를 하회했습니다. 국내 건설경기 부진과 42일간의 인천공장 가동중단에 따른 고정비 상승으로 봉형강 수익성이 악화되었고 미국의 50% 철강관세 영향으로 강관 자회사 현대스틸파이프의 실적도 2분기대비 위축된 것으로 추정됩니다. 4분기 실적은 3분기대비 다소 개선될 전망이나 정상적 이익체력 회복을 위해서는 중국 철강업황 반등이 필요한 상황입니다.

>>> 3분기 실적은 비수기와 봉형강 업황 부진으로 예상치 하회

연결 영업이익은 932억원(-8%QoQ, +81%YoY)으로 컨센서스 1,018억원과 키움증권 추정치 1,485억원을 하회했다.

①국내 건설경기 부진 및 계절적 비수기에 따른 봉형강 업황부진과 42일간(7/21~8/31) 인천공장 가동중단에 따른 고정비 상승으로 별도 영업이익 471억원, 영업이익률 1.0%로 예상보다 부진했다. ②연결 자회사들의 영업이익합계도 461억원으로 2분기 1,092억원에서 크게 감소했는데, 3분기부터 미국의 50% 철강관세 영향이 본격화되어 국내 강관 수출수익성이 하락함에 따라 현대스틸파이프의 실적이 2분기대비 급격히 위축된 것으로 추정된다.

>>> 4분기는 다소 개선될 전망이나 중국 철강업황 반등이 필요

중국 철강업황 부진과 국내 건설경기 위축으로 철강업황 침체가 장기화되고 있지만 정부가 9월말부터 중국과 일본산 열연강판에 대해 약 30%를 잠정 반덤핑 관세를 부과했고, 9월부터는 계절적 비수기가 마무리됨에 따라 4분기 영업이익은 1,515억원(영업이익률 2.5%)로 3분기대비 개선될 것으로 전망한다.

다만 분기 영업이익 2,000~3,000억원대의 정상적인 이익체력 회복을 위해서는 중국 철강업황 반등이 선행되어야 할 전망이다. 중국 철강업황은 아직은 반등세가 미미하지만 내년부터 시작되는 15차 5개년 계획(26년~30년) 기간을 전후해 올해말이나 내년초 ①철강 등 공급과잉산업에 대한 구조개혁안, 또는 ②유동성 확대에 따른 중국 부동산경기 회복 등의 기대감이 부각될 경우 선물시장을 중심으로 반등시도에 나설 것으로 예상된다.

업황부진에 따른 제한적인 이익모멘텀과 실적전망치 하향에도 불구하고 동사의 현재 주가가 12mf PBR 0.23X에 불과해 하방 위험이 제한적이고 중국 철강업황 반등시 주가의 상승탄력은 예상보다 강할 수 있다고 판단해 투자의견 Buy와 목표주가 50,000원(12mf PBR 0.35X)을 유지한다.

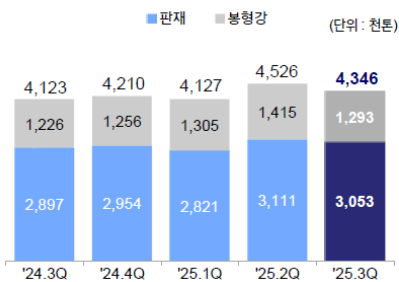
현대제철 3Q25 잠정실적

(단위: 십억원)	3Q25P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q25	%QoQ	3Q24	%YoY
매출액	5,734.4	5,942.9	-3.5	5,788.9	-0.9	5,945.6	-3.6	5,624.3	2.0
영업이익	93.2	148.5	-37.2	103.3	-9.8	101.8	-8.4	51.5	80.8
영업이익률	1.6	2.5		1.8		1.7		0.9	
세전이익	30.0	103.9	-71.1	50.0	-39.9	5.8	417.6	-56.2	흑전
순이익	17.8	75.5	-76.5	38.6	-54.0	37.4	-52.5	-16.2	흑전
지배순이익	17.1	67.0	-74.5	42.2	-59.5	33.8	-49.4	-17.6	흑전

자료: 현대제철, 키움증권

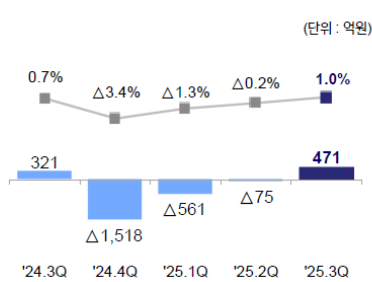
현대제철 3분기 별도기준 실적 및 차입금/Capex

판매량



구 분	'25.2Q	'25.3Q	전분기비
판 재	3,111	3,053	△58
자 동 차	1,296	1,400	+104
봉 형 강	1,415	1,293	△122
합 계	4,526	4,346	△180

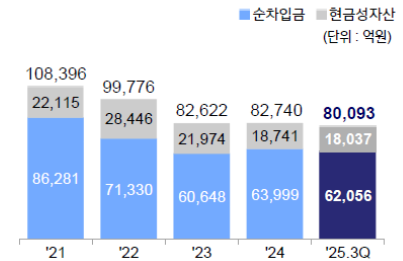
영업이익



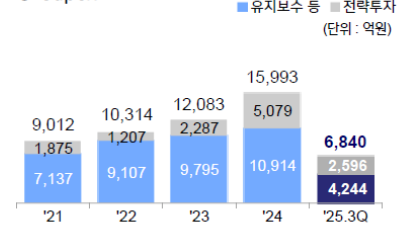
구 분	'25.2Q	'25.3Q	전분기비
매 출 액	46,800	45,325	△1,475
판 재	32,596	32,384	△212
봉 형 강	14,204	12,941	△1,263
영 업 이 익	△75	471	+546

차입금 / Capex

○ 차입금



○ Capex



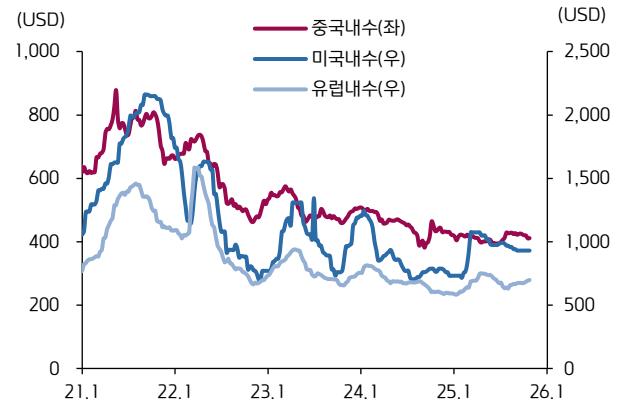
자료: 현대제철, 키움증권

국내 열연유통가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

지역별 열연가격



자료: Bloomberg, 키움증권

국내 철근가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

국내 H형강가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

현대제철 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E
매출액	5,947.8	6,041.4	5,624.3	5,612.7	5,563.5	5,945.6	5,734.4	5,999.3
영업이익	55.8	98.0	51.5	-45.8	-19.0	101.8	93.2	151.5
영업이익률	0.9	1.6	0.9	-0.8	-0.3	1.7	1.6	2.5
세전이익	7.6	55.0	-56.2	-65.9	-67.0	5.8	30.0	114.4
순이익	32.2	1.4	-16.2	-8.6	-54.4	37.4	17.8	78.3
지배순이익	31.5	-7.4	-17.6	-18.1	-55.1	33.8	17.1	62.8

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	22,849.9	27,340.6	25,914.8	23,226.1	23,242.7	23,750.4	24,158.4
영업이익	2,447.5	1,616.5	798.3	159.5	327.4	827.7	1,033.8
영업이익률	10.7	5.9	3.1	0.7	1.4	3.5	4.3
세전이익	2,149.1	1,348.6	532.1	-59.5	83.3	622.0	819.5
순이익	1,505.2	1,038.2	443.0	8.8	79.1	466.5	614.6
지배순이익	1,461.4	1,017.6	461.2	-11.6	58.7	446.1	594.2
지배주주 EPS(원)	10,951	7,625	3,456	-87	440	3,343	4,453
지배주주 BPS(원)	133,901	140,235	143,130	141,768	140,923	142,982	146,151
지배주주 ROE(%)	8.5	5.6	2.4	-0.1	0.3	2.4	3.1

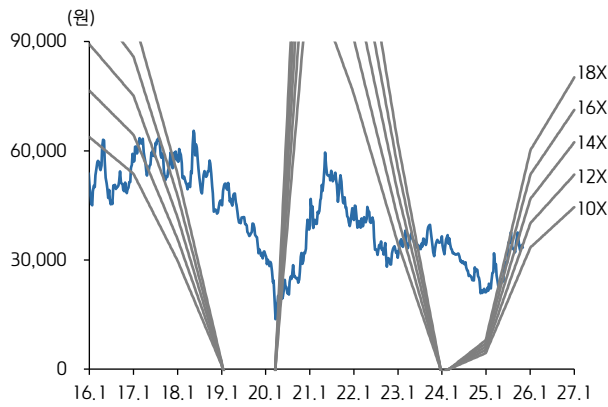
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	23,509.8	24,267.1	23,242.7	23,750.4	-1.1	-2.1
영업이익	453.6	888.0	327.4	827.7	-27.8	-6.8
영업이익률	1.9	3.7	1.4	3.5		
세전이익	214.9	689.6	83.3	622.0	-61.2	-9.8
순이익	182.6	517.2	79.1	466.5	-56.7	-9.8
지배순이익	162.2	496.8	58.7	446.1	-63.8	-10.2
지배주주 EPS(원)	1,215	3,723	440	3,343	-63.8	-10.2
지배주주 BPS(원)	141,699	144,138	140,923	142,982	-0.5	-0.8
지배주주 ROE(%)	0.9	2.6	0.3	2.4		

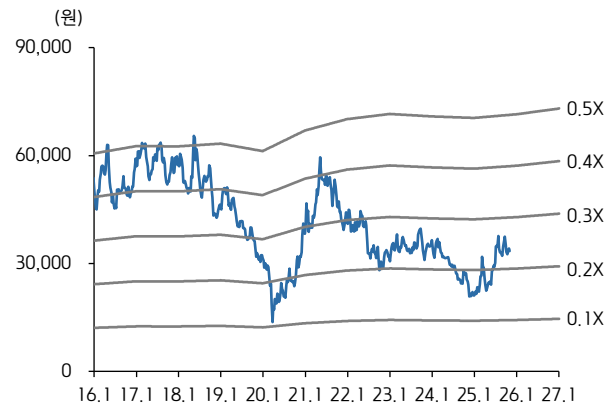
자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 12mf PER 밴드



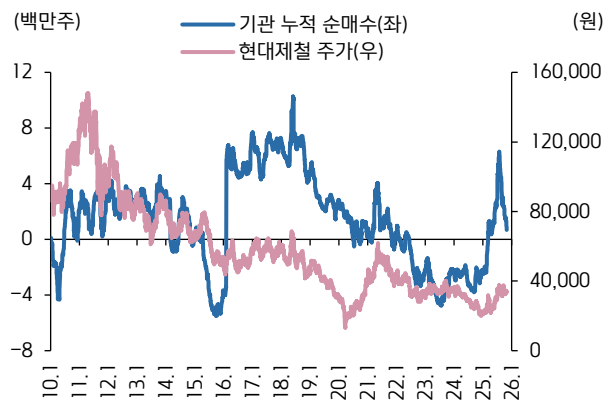
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 12mf PBR 밴드



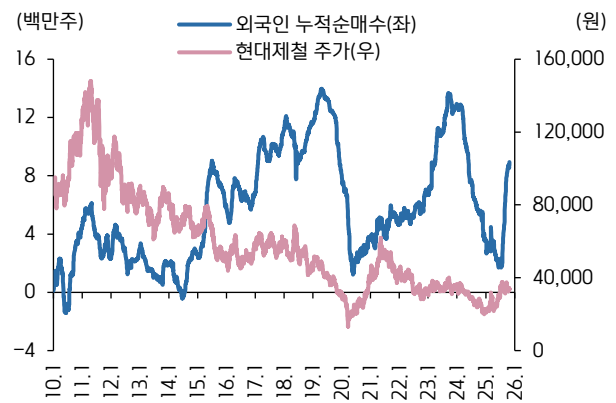
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	23,243	23,750	24,158
매출원가	23,782	21,832	21,611	21,582	21,761
매출총이익	2,132	1,394	1,632	2,168	2,397
판관비	1,334	1,234	1,305	1,341	1,364
영업이익	798	159	327	828	1,034
EBITDA	2,441	1,870	2,093	2,606	2,822
영업외손익	-266	-219	-244	-206	-214
이자수익	82	113	114	102	79
이자비용	414	421	431	411	396
외환관련이익	277	254	66	0	0
외환관련손실	314	313	96	0	0
종속 및 관계기업손익	5	12	12	12	12
기타	98	136	91	91	91
법인세차감전이익	532	-59	83	622	819
법인세비용	89	-68	4	156	205
계속사업순손익	443	9	79	467	615
당기순이익	443	9	79	467	615
지배주주순이익	461	-12	59	446	594
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-5.2	-10.4	0.1	2.2	1.7
영업이익 증감률	-50.6	-80.1	105.7	153.2	24.9
EBITDA 증감률	-23.8	-23.4	11.9	24.5	8.3
지배주주순이익 증감률	-54.7	-102.6	-591.7	655.9	33.2
EPS 증감률	-54.7	적전	흑전	660.3	33.2
매출총이익률(%)	8.2	6.0	7.0	9.1	9.9
영업이익률(%)	3.1	0.7	1.4	3.5	4.3
EBITDA Margin(%)	9.4	8.1	9.0	11.0	11.7
지배주주순이익률(%)	1.8	-0.1	0.3	1.9	2.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948	1,777	1,532	1,808	1,997
당기순이익	443	9	79	467	615
비현금항목의 가감	1,955	1,921	1,769	1,925	1,992
유형자산감가상각비	1,555	1,621	1,681	1,708	1,728
무형자산감가상각비	87	90	84	71	60
지분법평가손익	-15	-12	0	0	0
기타	328	222	4	146	204
영업활동자산부채증감	304	276	-38	-163	-131
매출채권및기타채권의감소	-212	564	-2	-58	-47
재고자산의감소	618	157	-4	-137	-111
매입채무및기타채무의증가	30	-89	1	32	26
기타	-132	-356	-33	0	1
기타현금흐름	-754	-429	-278	-421	-479
투자활동 현금흐름	-132	-1,503	-1,331	-1,331	-1,331
유형자산의 취득	-824	-1,672	-1,392	-1,392	-1,392
유형자산의 처분	24	22	0	0	0
무형자산의 순취득	-5	-17	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-251	-16	-1	-1	-1
단기금융자산의감소(증가)	423	120	0	0	0
기타	501	60	62	62	62
재무활동 현금흐름	-2,121	-354	-12	-545	-1,045
차입금의 증가(감소)	-2,024	-309	0	-500	-1,000
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-132	-132	-99	-132	-132
기타	35	87	87	87	87
기타현금흐름	-8	-10	87	87	87
현금 및 현금성자산의 순증가	-313	-90	275	18	-293
기초현금 및 현금성자산	1,699	1,386	1,296	1,570	1,588
기말현금 및 현금성자산	1,386	1,296	1,570	1,588	1,295

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	11,741	11,954	11,818
현금 및 현금성자산	1,386	1,296	1,570	1,588	1,295
단기금융자산	1,062	943	943	943	943
매출채권 및 기타채권	3,032	2,655	2,657	2,715	2,762
재고자산	6,279	6,291	6,295	6,433	6,543
기타유동자산	195.0	275.0	276.0	275.0	275.0
비유동자산	23,265	23,284	22,912	22,526	22,131
투자자산	2,066	2,082	2,083	2,085	2,086
유형자산	18,250	18,431	18,141	17,826	17,490
무형자산	1,438	1,402	1,317	1,246	1,186
기타비유동자산	1,511	1,369	1,371	1,369	1,369
자산총계	35,219	34,744	34,653	34,480	33,949
유동부채	7,984	7,699	7,700	7,732	7,758
매입채무 및 기타채무	3,898	3,957	3,958	3,990	4,016
단기금융부채	3,926.3	3,667.5	3,667.5	3,667.5	3,667.5
기타유동부채	160	75	75	75	75
비유동부채	7,739	7,711	7,711	7,211	6,211
장기금융부채	6,524.8	6,782.1	6,782.1	6,282.1	5,282.1
기타비유동부채	1,214	929	929	929	929
부채총계	15,723	15,410	15,411	14,943	13,969
지배지분	19,100	18,918	18,806	19,080	19,503
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
기타자본	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄손익누계액	1,000	1,059	1,019	979	939
이익잉여금	13,639	13,400	13,327	13,642	14,104
비지배지분	396	415	436	456	477
자본총계	19,496	19,334	19,241	19,537	19,980

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,456	-87	440	3,343	4,453
BPS	143,130	141,768	140,923	142,982	146,151
CFPS	17,967	14,460	13,850	17,923	19,535
DPS	1,000	750	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	10.6	-241.7	76.1	10.0	7.5
PER(최고)	11.8	-430.6	87.5		
PER(최저)	8.3	-228.5	46.9		
PBR	0.26	0.15	0.24	0.23	0.23
PBR(최고)	0.29	0.26	0.27		
PBR(최저)	0.20	0.14	0.15		
PSR	0.19	0.12	0.19	0.19	0.18
PCFR	2.0	1.5	2.4	1.9	1.7
EV/EBITDA	5.4	6.1	6.2	4.7	4.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	29.7	1,119.3	166.3	28.2	21.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.7	3.6	3.0	3.0	3.0
ROA	1.2	0.0	0.2	1.3	1.8
ROE	2.4	-0.1	0.3	2.4	3.1
ROIC	1.7	-0.8	1.2	2.4	3.0
매출채권회전율	9.0	8.2	8.7	8.8	8.8
재고자산회전율	4.0	3.7	3.7	3.7	3.7
부채비율	80.6	79.7	80.1	76.5	69.9
순차입금비율	41.0	42.5	41.2	38.0	33.6
이자보상배율	1.9	0.4	0.8	2.0	2.6
총차입금	10,451	10,450	10,450	9,950	8,950
순차입금	8,003	8,211	7,936	7,419	6,712
NOPLAT	2,441	1,870	2,093	2,606	2,822
FCF	1,608	105	646	844	1,040

Compliance Notice

- 당사는 10월 30일 현재 '현대제철 (004020)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

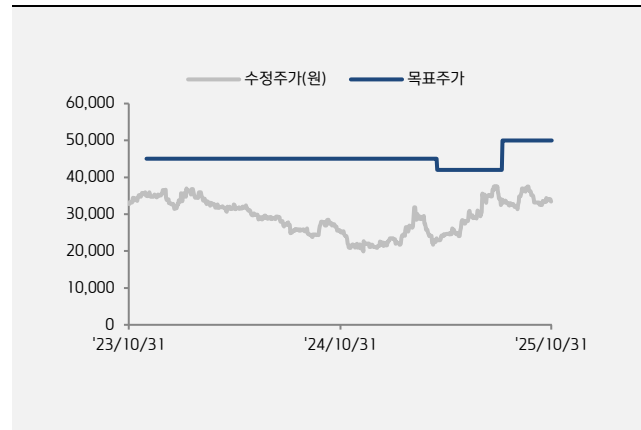
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대제철 (004020)	2023-11-30	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-22.32	-20.22
	2023-12-21	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-23.86	-18.67
	2024-01-31	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-24.80	-17.78
	2024-05-02	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-25.60	-17.78
	2024-10-17	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-46.92	-29.22
	2025-04-16	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-30.28	-10.48
	2025-08-07	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-32.06	-25.00
	2025-10-31	Buy(Maintain)	50,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

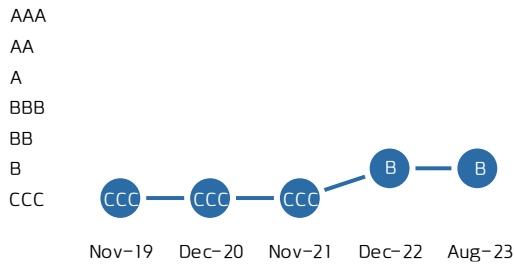
업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

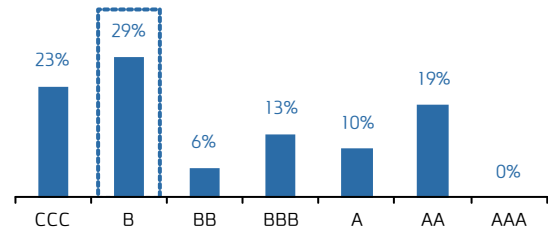
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주: MSCI Index 내 철강 기업 31개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	3.1	3.8		
환경	3.7	3.4	42.0%	▲0.1
탄소 배출	3.5	4.4	14.0%	▲0.4
유독 물질 배출과 폐기물	2.9	2.4	14.0%	
물 부족	4.7	3.5	14.0%	
사회	2.5	3.9	25.0%	▲0.1
보건과 안전	1.2	3	14.0%	▲0.2
노무관리	4.2	4.9	11.0%	
지배구조	2.9	4.1	33.0%	▼0.1
기업 지배구조	2.9	5.2		▼0.1
기업 활동	6.1	4.5		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
23년 2월	현대 스틸 아메리카, 미국: 나이와 암 치료로 인해 퇴직을 거부한 후 부당한 해고와 보복을 주장하는 한 직원의 소송
23년 2월	대한민국: 노조원들이 계열사 직원들에게 주는 특별 장려금과 상여금을 유사하게 지급할 것을 요구하며 시위를 벌여
22년 12월	대한민국: 2012년~2018년 철근계약 입찰가액 담합 혐의로 약 866억원의 공정위 과징금 및 SCDPO 조처
22년 9월	대만: 관세청은 공정한 시장가치 유지를 위해 2022년부터 2027년까지 수입 아연도금강판 및 탄소강판 제품에 부과된 5.8%의 반덤핑 관세를 지속
22년 9월	대한민국: 인천제철소 에너지저장장치 화재, 소방관 1명 부상

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

	탄소 배출	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	보건과 안전	노무관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
HYUNDAI STEEL COMPANY	● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	●	●	● ● ● ●	B	
Dongkuk Steel Mill Co Ltd	● ● ●	● ●	● ● ●	●	●	● ●	●	B	▼
SeAH Besteel Holdings Corporation	● ●	● ● ●	● ● ●	●	● ●	● ●	●	B	◀▶
Shanxi Taigang Stainless Steel Co., Ltd.	●	● ● ● ●	● ● ● ●	●	● ● ●	●	●	B	▲
KG DONGBUSTEEL CO., LTD.	●	● ●	●	●	● ●	● ●	● ●	CCC	◀▶
HBIS COMPANY LIMITED	●	● ●	●	●	●	●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치