



현대제철 (004020)

실적 개선 모멘텀 지속될 것

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 02-3772-7689

Buy (유지)

목표주가(유지): 50,000원

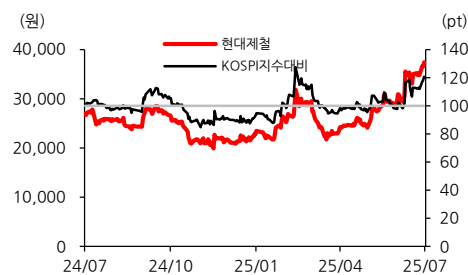
현재 주가(7/24)	36,750원
상승여력	▲36.1%
시가총액	49,041억원
발행주식수	133,446천주
52 주 최고가 / 최저가	37,450 / 19,900원
90 일 일평균 거래대금	236.96억원
외국인 지분율	17.8%
주주 구성	
기아 (외 7 인)	36.0%
국민연금공단 (외 1 인)	10.5%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	24.4	51.5	56.7	36.6
상대수익률(KOSPI)	21.6		30.9	21.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	25,915	23,226	23,312	25,921
영업이익	798	159	417	933
EBITDA	2,441	1,870	2,160	2,664
지배주주순이익	461	-12	172	552
EPS	3,456	-87	1,304	4,200
순차입금	8,404	8,258	7,892	7,666
PER	10.6	-241.7	28.2	8.8
PBR	0.3	0.1	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.4	5.9	5.9	4.7
배당수익률	2.7	3.6	2.0	2.0
ROE	2.4	-0.1	0.9	2.9

주가 추이



현대제철의 2Q25 실적은 자회사 실적 개선으로 컨센서스를 소폭 상회했습니다. 하반기는 반덤핑 조치와 중국 감산 기대로 상반기 대비 이익 개선세가 기대됩니다. 업황 회복의 초입 국면에서 가장 수혜를 받을 기업으로 현대제철 Top Pick 유지합니다.

2분기 실적 Review: 바닥을 지나는 중

2분기 연결 매출액은 5조 9,456억 원(YoY -1.6%), 영업이익은 1,018억 원(YoY +3.9%)를 기록하며 컨센서스를 상회했다. 전분기 노조파업 영향에서 벗어나 판매량이 증가한 점이 유효했다. 특히 원재료 가격 하락에 따른 스프레드 개선과 해외 자동차 강판 판매 증가에 따른 자회사 실적개선이 이익 증가를 견인했다. 다만, 별도 기준으로는 75억원의 영업손실을 기록했다. 판매량은 판재류(311.1만 톤)과 봉형강(141.5만 톤) 모두 증가했으나, 건설 시황 부진이 지속되면서 봉형강 제품의 판매 가격이 하락한 것이 주된 원인으로 파악된다.

중국발 변수와 통상 이슈가 점진적 개선 이끌 것

제품 가격 측면에서 하반기 업황은 상반기 대비 개선될 전망이다. 특히 24일 발표된 일본-중국산 열연강판에 대한 반덤핑 예비판정은 긍정적이다. 무역위원회가 최대 33.57% 잠정 관세 부과를 건의하기로 결정하면서, 국내 시장을 왜곡하던 저가 수입재 유입이 완화되고 국산 제품의 가격 정상화가 본격화될 수 있다. 여기에 중국 철강 감산이 하반기 구체화될 가능성이 높다는 점도 모멘텀으로 작용할 전망이다. 3분기는 비수기임에도 불구하고 상반기 최저점에서 수요가 더 크게 줄지 않을 것으로 전망된다. 다만, 건설 경기 둔화의 직접적인 영향을 받는 봉형강 부문의 본격적인 수요 회복 여부는 4분기 신정부의 경기 부양책 효과가 가시화되는지를 모니터링할 필요가 있다.

목표주가 50,000원, 투자의견 BUY 유지

2분기 연결 기준 흑자 전환으로 실적 개선의 발판을 마련했고, 하반기부터 통상 환경 변화로 본사를 포함한 추가적인 실적 개선이 기대된다. 동시에 3세대 자동차 강판 등 고부가가치 제품 포트폴리오 강화를 위한 장기적인 수익성 개선 노력 또한 병행되고 있다. 이에 긍정적 관점을 유지하며 투자의견 BUY, 목표주가 50,000원을 유지한다.

[표1] 현대제철 2025년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2Q25P	2Q25E	차이(%)	2Q24	차이(%)	1Q25	차이(%)	2Q25E	차이(%)
매출액	5,945.6	5,726.3	3.8	6,041.4	-1.6	5,563.5	6.9	5,830.4	2.0
영업이익	101.8	92.4	10.2	98.0	3.9	-19.0	흑자전환	90.4	12.6
순이익(지배)	33.8	32.2	4.8	-7.4	흑자전환	-55.1	흑자전환	30.8	9.7
이익률(%)									
영업이익	1.7	1.6		1.6		-0.3		1.6	
순이익(지배)	0.6	0.6		-0.1		-1.0		0.5	
이익률 차이(%P)									
영업이익		0.1		0.1		2.1		0.2	
순이익(지배)		0.0		0.7		1.6		0.0	

자료: 현대제철, Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 현대제철 실적 추이 및 전망 (연결)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,946	5,898	5,905	23,226	23,312	25,921
현대제철(별도)	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,680	4,644	4,717	18,618	18,331	20,379
자회사	1,128	1,190	1,161	1,129	1,274	1,266	1,253	1,188	4,609	4,981	5,542
영업이익	56	98	52	-46	-19	102	126	208	159	417	933
영업이익률	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.7%	2.1%	3.5%	0.7%	1.8%	3.6%
현대제철(별도)	89	46	32	-152	-56	-8	59	144	15	139	633
영업이익률	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	-0.2%	1.3%	3.1%	0.1%	0.8%	3.1%
자회사	-33	52	19	106	37	109	68	64	145	170	203
영업이익률	-2.9%	4.4%	1.7%	9.4%	2.9%	8.6%	5.4%	5.4%	3.1%	5.6%	5.4%

자료: 한화투자증권 리서치센터

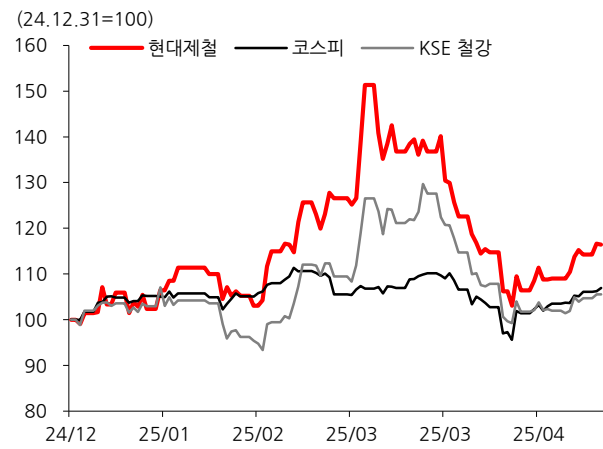
[표2] 현대제철 실적 추이 및 전망 (별도)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,680	4,644	4,717	18,618	18,331	20,379
영업이익	89	46	32	-152	-56	-8	59	144	15	139	633
영업이익률	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	-0.2%	1.3%	3.1%	0.1%	0.8%	3.1%
주요 가정											
환율(USD/KRW)	1,321	1,330	1,371	1,356	1,399	1,452	1,427	1,377	1,344	1,414	1,360
매출액	4,819	4,852	4,463	4,484	4,290	4,731	4,644	4,717	18,618	18,383	20,379
판재류	3,275	3,277	3,190	3,180	2,952	3,311	3,377	3,374	12,921	13,013	14,144
봉형강류	1,545	1,575	1,273	1,304	1,338	1,420	1,267	1,343	5,697	5,370	6,235

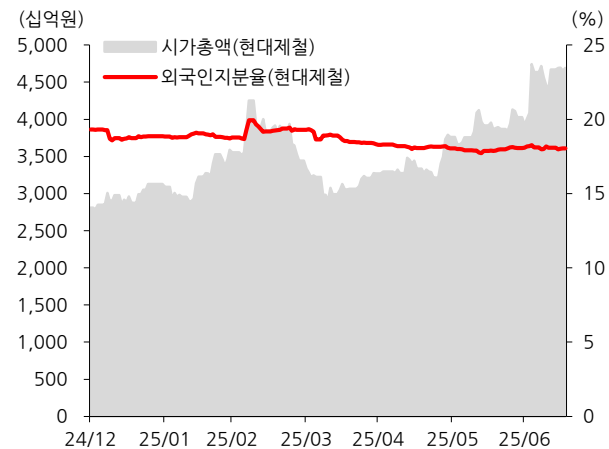
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대제철 주가 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대제철 시가총액 및 외국인지분율 추이



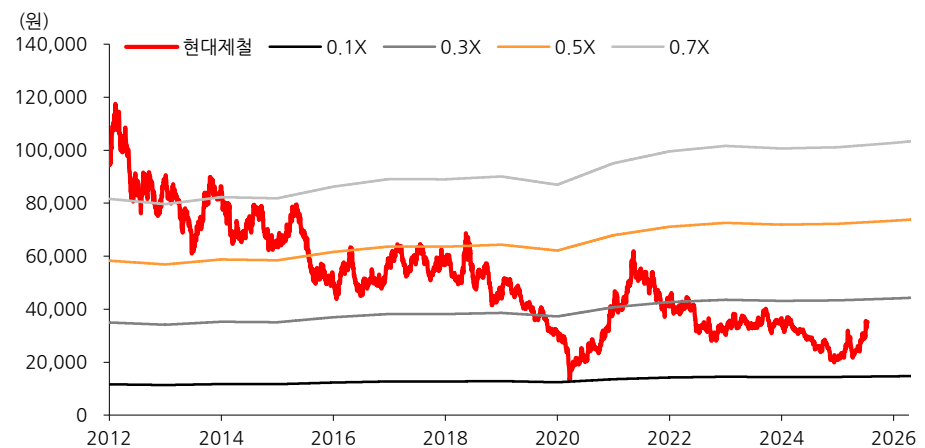
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대제철 목표주가 산정

항목	단위	현대제철	설명
목표 EV/EBITDA	X	6.10	글로벌 Peer EV/EBITDA 평균
EBITDA	십억원	2,395	12개월 Fwd 기준
EV	십억원	14,607	
순차입금	십억원	7,442	
비지배지분	십억원	415	
시가총액	십억원	6,750	
주식수	천주	133,446	
목표주가	원	50,000	
현주가	원	36,750	7월 24일 기준
상승여력	%	36.1	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대제철 12M Forward PBR Band



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대제철 탄소 중립 추진

- 복합프로세스 투자, 글로벌 완성차사 성능 테스트 통한 탄소저감 제품 수요 확대 대응
- 기후변화 대응 우수기업 선정 등 탄소중립 로드맵 연계 탄소저감 목표 달성 추진

탄소저감 제품 수요 확대 대응

○ 전기로-고로 복합프로세스 투자

- 총 투자비 약 1,600억원, 탄소저감 제품 '26년 1Q 양산 예정
- 기존 설비 기반, 탄소저감 제품 생산 테스트 진행 및 마케팅 논의 중



○ 탄소저감 강판, 글로벌 완성차사 공동 평가 진행

- 주요 고객사 협업, 소재성능·부품화 평가
- 차체/샤시용 초고장력강 및 외판 등 고로제 동등 성능 확보



탄소중립 추진 성과

○ CDP* 기후변화 대응 분야 우수기업 선정

- 탄소저감 생산체제 구축, LCA*시스템 고도화 등 원자재섹터 상위평가
- 탄소중립 로드맵 연계 기후변화 대응 노력 지속



○ 세계철강협회(WSA) 지속가능성 챔피언 선정

- '자동차 그룹사 공급망 내 LCA 활동' 등 지속가능성 우수 평가
- 환경, 안전, 사회적 책임 등 세계철강협회 요구 조건 충족



[WSA 지속가능성챔피언]

*CDP(Carbon Disclosure Project) : 전 세계 금융기관 서명을 받아 기업의 기후변화 대응 현황을 평가 및 분석하여 제공함으로써 투자지표로 활용하는 프로젝트
*LCA(Life Cycle Assessment) : 제품의 전 과정인 '원료 ~생산~ 폐기'까지 전 생애에서 발생 가능한 환경영향 평가

자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대제철 고부가 포트폴리오 강화 노력 지속

자동차강판 판매 확대 추진

○ 3세대 강판 생산설비 구축 완료, 고객사 테스트 착수

- 냉연 열처리 설비 개조 등 생산체제 구축 완료 ('25년 상반기)
- 고성형성, 고강도 등 차세대 모빌리티용 핵심소재
- HMG 등 글로벌 주요 고객사 테스트 진행 중



○ 글로벌 완성차/부품사 대상 마케팅

- 유럽 정기/전략 고객 차강판 비즈니스 파트너십 강화
- WRC* 초청 및 Customers Day 진행
- 유럽사업 운영, 통상규제 대응, 탄소저감 제품/복합프로세스 공정 홍보
- 고객사와 공급 확대, 신규 프로젝트 참여, 신시장 공동개발 협의

에너지 산업용 제품 글로벌 인증 취득

○ 국내 철강사 최초 글로벌 원자력소재 공급사 인증 획득

- 전력 수요 증가 인한 글로벌 원전투자 확대 전망
- 글로벌 수요 확대 대응 원자력소재 공급사 인증 획득 (ASME QSC*)
- 국내외 원자력 프로젝트 수주 추진



○ 수소 수송관용 소재 글로벌 성능 인증 취득

- 고압수소 수송용 대규격 강관 소재 안정성 및 내구성 충족
- 글로벌 인증기관 RINA-CSM* 고압수소 환경 테스트 통과
- 글로벌 수소 인프라 구축 프로젝트 수주 경쟁력 확보

자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	27,341	25,915	23,226	23,312	25,921
매출총이익	2,834	2,132	1,394	1,692	2,324
영업이익	1,616	798	159	417	933
EBITDA	3,205	2,441	1,870	2,160	2,664
순이자손익	-282	-297	-276	-264	-251
외화관련손익	-142	-37	-59	-69	-69
지분법손익	12	5	12	1	0
세전계속사업손익	1,349	532	-59	222	747
당기순이익	1,038	443	9	176	561
지배주주순이익	1,018	461	-12	172	552
증가율(%)					
매출액	63.1	-5.2	-10.4	0.4	11.2
영업이익	8.4	-50.6	-80.0	161.7	123.4
EBITDA	19.6	-23.9	-23.4	15.5	23.3
순이익	32.7	-57.3	-98.0	1,894.3	219.1
이익률(%)					
매출총이익률	10.4	8.2	6.0	7.3	9.0
영업이익률	5.9	3.1	0.7	1.8	3.6
EBITDA 이익률	11.7	9.4	8.1	9.3	10.3
세전이익률	4.9	2.1	-0.3	1.0	2.9
순이익률	3.8	1.7	0.0	0.8	2.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	2,180	1,948	1,777	2,325	1,917
당기순이익	1,038	443	9	176	561
자산상각비	1,589	1,642	1,710	1,742	1,731
운전자본증감	-738	304	276	440	-414
매출채권 감소(증가)	480	-212	564	-91	-252
재고자산 감소(증가)	-258	618	157	14	-513
매입채무 증가(감소)	-555	30	-89	533	368
투자현금흐름	-1,395	-132	-1,503	-1,955	-1,593
유형자산처분(취득)	-1,000	-800	-1,650	-1,924	-1,500
무형자산 감소(증가)	-6	-5	-17	-15	-23
투자자산 감소(증가)	-498	483	128	36	0
재무현금흐름	-469	-2,121	-354	-89	-99
차입금의 증가(감소)	-424	-2,024	-309	-137	0
자본의 증가(감소)	-132	-132	-132	-99	-99
배당금의 지급	-132	-132	-132	-99	-99
총현금흐름	3,569	2,398	1,930	1,963	2,331
(-)운전자본증감(감소)	341	-1,351	-596	85	414
(-)설비투자	1,021	824	1,672	1,933	1,500
(+)자산매각	15	19	5	-6	-23
Free Cash Flow	2,222	2,944	858	-61	394
(-)기타투자	288	857	282	-473	69
잉여현금	1,935	2,087	575	411	325
NOPLAT	1,244	665	116	331	700
(+) Dep	1,589	1,642	1,710	1,742	1,731
(-)운전자본투자	341	-1,351	-596	85	414
(-)Capex	1,021	824	1,672	1,933	1,500
OpFCF	1,471	2,834	750	56	517

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	13,191	11,954	11,460	11,904	12,915
현금성자산	2,247	2,198	2,311	2,563	2,789
매출채권	2,714	3,032	2,655	2,794	3,046
재고자산	6,704	6,279	6,291	6,334	6,847
비유동자산	23,610	23,265	23,284	23,075	22,923
투자자산	3,525	3,578	3,452	3,532	3,601
유형자산	18,755	18,250	18,431	18,212	18,054
무형자산	1,328	1,438	1,402	1,330	1,269
자산총계	36,801	35,219	34,744	34,979	35,838
유동부채	8,119	7,984	7,699	7,240	7,611
매입채무	3,383	3,898	3,957	4,076	4,445
유동성이자부채	4,248	3,951	3,676	3,109	3,109
비유동부채	9,553	7,739	7,711	8,207	8,242
비유동이자부채	8,295	6,651	6,893	7,346	7,346
부채총계	17,672	15,723	15,410	15,447	15,852
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,374	13,639	13,400	13,472	13,926
자본조정	767	888	946	1,073	1,073
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
자본총계	19,129	19,496	19,334	19,532	19,986

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	7,625	3,456	-87	1,304	4,200
BPS	140,235	143,130	141,768	143,262	146,662
DPS	1,000	1,000	750	750	750
CFPS	26,747	17,967	14,460	14,707	17,469
ROA(%)	2.8	1.3	0.0	0.5	1.6
ROE(%)	5.6	2.4	-0.1	0.9	2.9
ROIC(%)	4.5	2.5	0.4	1.3	2.7
Multiples(x, %)					
PER	4.0	10.6	-241.7	28.2	8.8
PBR	0.2	0.3	0.1	0.3	0.3
PSR	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
PCR	1.1	2.0	1.5	2.5	2.1
EV/EBITDA	4.5	5.4	5.9	5.9	4.7
배당수익률	3.3	2.7	3.6	2.0	2.0
안정성(%)					
부채비율	92.4	80.6	79.7	79.1	79.3
Net debt/Equity	53.8	43.1	42.7	40.4	38.4
Net debt/EBITDA	321.3	344.3	441.6	365.4	287.8
유동비율	162.5	149.7	148.8	164.4	169.7
이자보상배율(배)	4.5	1.9	0.4	1.1	2.8
자산구조(%)					
투하자본	82.9	81.9	81.8	80.8	80.2
현금+투자자산	17.1	18.1	18.2	19.2	19.8
자본구조(%)					
차입금	39.6	35.2	35.3	34.9	34.3
자기자본	60.4	64.8	64.7	65.1	65.7

[Compliance Notice]

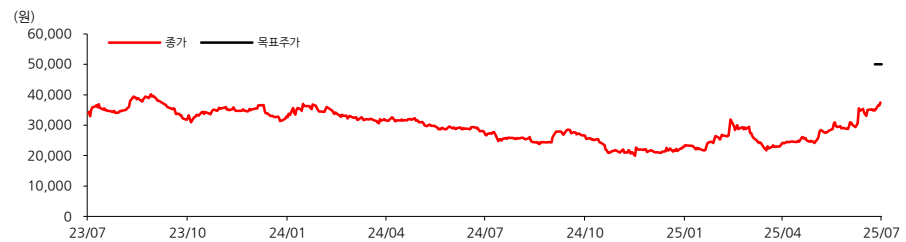
(공표일: 2025년 07월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권자우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대제철 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2025.07.18	2025.07.18	2025.07.25		
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy		
목표가격		권자우	50,000	50,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.18	Buy	50,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%