



현대제철 (004020)

별도 흑자전환으로 실적 저점 통과 확인

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 50,000원

현재 주가(10/16)	33,600원
상승여력	▲48.8%
시가총액	44,838억원
발행주식수	133,446천주
52 주 최고가 / 최저가	37,600 / 19,900원
90 일 일평균 거래대금	196.75억원
외국인 지분율	23.3%

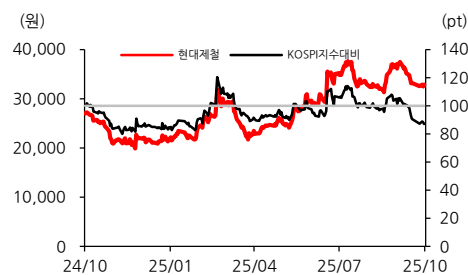
주주 구성	
기아 (외 7 인)	36.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.4%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.9	-3.6	46.7	24.7
상대수익률(KOSPI)	-15.6	-21.2	-6.4	-18.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	25,915	23,226	22,924	25,270
영업이익	798	159	390	1,018
EBITDA	2,441	1,870	2,141	2,748
지배주주순이익	461	-12	114	576
EPS	3,456	-87	868	4,381
순차입금	8,404	8,258	8,167	8,003
PER	10.6	-241.7	38.7	7.7
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.4	5.9	5.9	4.5
배당수익률	2.7	3.6	2.2	2.2
ROE	2.4	-0.1	0.6	3.0

주가 추이



3Q25 Preview: 판재류 선방, 봉형강 부진

3분기 연결 실적은 매출액 5조 7,220억원, 영업이익 1,085억원(YoY +110.6%, QoQ +6.7%)으로 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록한 것으로 추정된다. 주목할 것은 그간 부진했던 별도 실적이다. 별도 영업이익은 660억 원으로 흑자전환을 기록한 것으로 추정되는데, 이는 원재료 가격 하락 효과가 반영되며 판재 부문의 스프레드가 개선됐기 때문이다. 별도 실적의 턴어라운드에도 불구하고 연결 실적의 개선 폭은 제한적이었다. 이는 봉형강 부문의 부진이 지속된 데다 2분기 실적을 견인했던 해외 자회사의 이익 기여도가 정상화되었기 때문이다.

1분기 실적 저점으로 한 '상저하고' 흐름은 유효하며, 4분기에도 실적 개선이 기대된다. 가장 확실한 모멘텀은 열연 반덤핑 관세 효과다. 9월 말부터 중국 및 일본산 열연강판에 관세 부과가 시작됐다. 관세 부과 전 유입된 수입재 재고가 소진되면 이르면 4분기에 유의미한 판가 인상과 내수 판매 확대 효과가 기대된다. 봉형강 부문 2026년 판매량 YoY 플러스(+) 전환이 기대된다. 회복의 속도는 건설경기 회복 속도에 달려있다.

투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

현 주가의 밸류에이션은 0.23배 수준으로 봉형강 부진 등 알려진 악재를 반영한 낮은 수준에 머물러 있어 부담이 적다. 업황 턴어라운드 국면에서 철강 사업에 100% 집중된 동사가 가장 큰 수혜를 받을 것이라는 시각을 유지하며, 업종 내 최선호주 의견과 목표주가 50,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

가시화될 판재류 실적 개선과 중국 정책 모멘텀을 고려할 때, 중장기 펀더멘털 개선에 초점을 맞춘 분할 매수 전략이 유효하다. 단기적으로는 10월 말 중국 4중전화를 통해 발표될 구조조정의 강도가 중요한 확인 요소가 될 것이다. 2026년부터는 자금과 기술력이 부족한 민영기업의 퇴출이 가속화되며 실질적인 공급 구조 개선이 기대된다. 다만, 과거에도 정책 '기대감'이 주가를 단기 선반영했다가 실물 지표 개선이 더뎠으며 조정을 받은 사례가 있었던 만큼, 비중 확대 이후에는 중국의 실제 재고 감소와 제품 가격 상승 여부를 확인하는 접근이 필요하다.

[표1] 현대제철 실적 추이 및 전망 (연결)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	5,563	5,946	5,722	5,693	23,226	22,924	25,270
현대제철(별도)	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,680	4,541	4,548	18,618	18,059	19,868
자회사	1,128	1,190	1,161	1,129	1,274	1,266	1,181	1,145	4,609	4,865	5,403
영업이익	56	98	52	-46	-19	102	109	199	159	390	1,018
영업이익률	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.7%	1.9%	3.5%	0.7%	1.7%	4.0%
현대제철(별도)	89	46	32	-152	-56	-7	66	157	15	160	748
영업이익률	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	-0.2%	1.5%	3.5%	0.1%	0.9%	3.8%
자회사	-33	52	19	106	37	109	43	41	145	170	203
영업이익률	-2.9%	4.4%	1.7%	9.4%	2.9%	8.6%	3.6%	3.6%	3.1%	4.7%	5.0%

자료: 한화투자증권 리서치센터

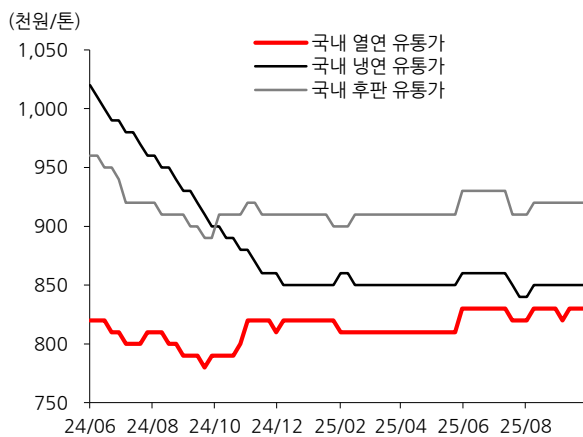
[표2] 현대제철 실적 추이 및 전망 (별도)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	4,819	4,852	4,463	4,483	4,290	4,680	4,541	4,548	18,618	18,059	19,868
영업이익	89	46	32	-152	-56	-7	66	157	15	160	748
영업이익률	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	-0.2%	1.5%	3.5%	0.1%	0.9%	3.8%
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	4,680	4,541	4,548	18,618	18,059	19,868
판재류	3,275	3,277	3,190	3,180	2,952	3,260	3,246	3,239	12,921	12,696	13,637
봉형강류	1,545	1,575	1,273	1,304	1,338	1,420	1,296	1,309	5,697	5,363	6,231

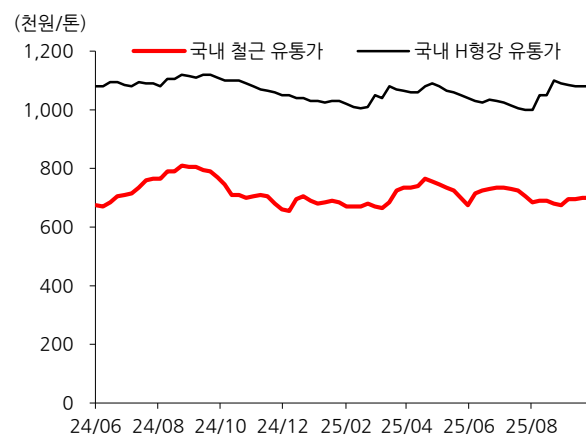
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 국내 판재류 내수 유통가 추이



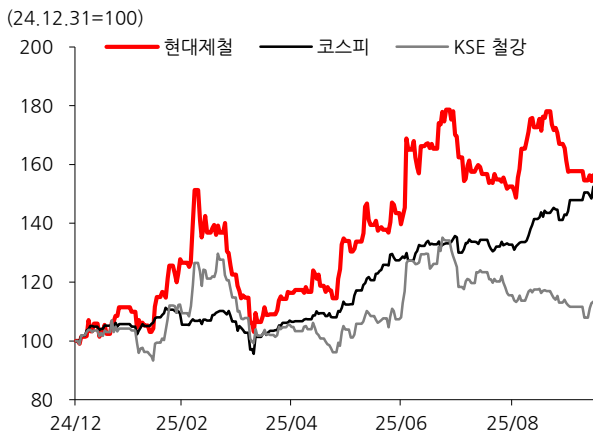
자료: 스틸데일리, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 봉형강류 내수 유통가 추이



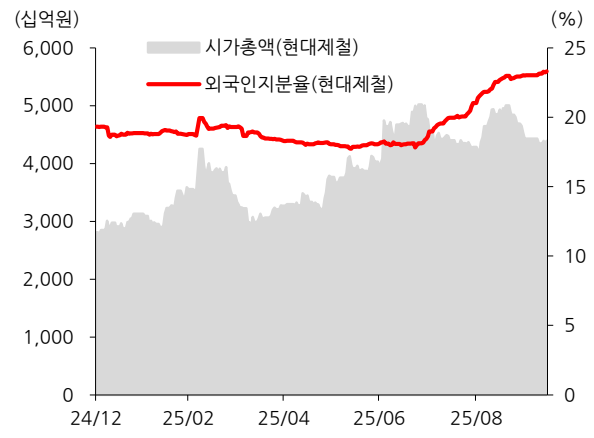
자료: 스틸데일리, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대제철 주가 추이



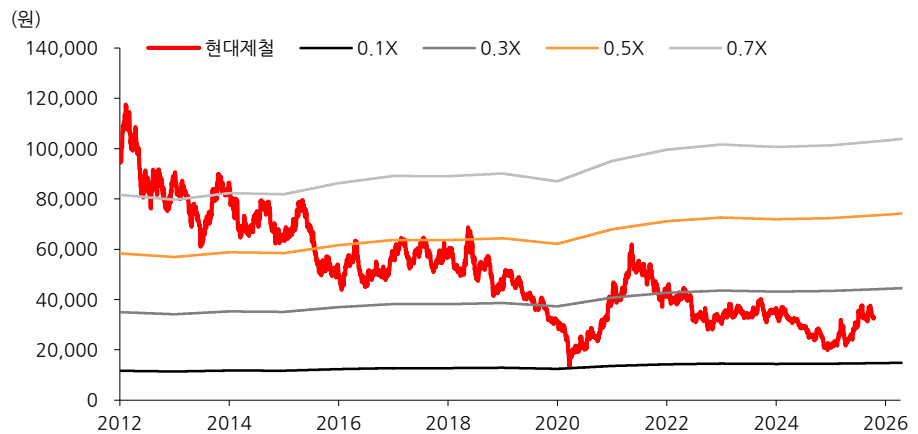
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대제철 시가총액 및 외국인지분율 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대제철 12M Forward PBR Band



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	27,341	25,915	23,226	22,924	25,270
매출총이익	2,834	2,132	1,394	1,620	2,369
영업이익	1,616	798	159	390	1,018
EBITDA	3,205	2,441	1,870	2,141	2,748
순이자손익	-282	-297	-276	-261	-271
외화관련손익	-142	-37	-59	-59	-59
지분법손익	12	5	12	0	0
세전계속사업손익	1,349	532	-59	118	795
당기순이익	1,038	443	9	121	585
지배주주순이익	1,018	461	-12	114	576
증가율(%)					
매출액	19.7	-5.2	-10.4	-1.3	10.2
영업이익	-34.0	-50.6	-80.0	144.5	161.2
EBITDA	-20.7	-23.9	-23.4	14.5	28.4
순이익	-31.0	-57.3	-98.0	1,267.5	385.4
이익률(%)					
매출총이익률	10.4	8.2	6.0	7.1	9.4
영업이익률	5.9	3.1	0.7	1.7	4.0
EBITDA 이익률	11.7	9.4	8.1	9.3	10.9
세전이익률	4.9	2.1	-0.3	0.5	3.1
순이익률	3.8	1.7	0.0	0.5	2.3

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	2,180	1,948	1,777	1,916	1,843
당기순이익	1,038	443	9	121	585
자산상각비	1,589	1,642	1,710	1,751	1,730
운전자본증감	-738	304	276	-13	-508
매출채권 감소(증가)	480	-212	564	-23	-281
재고자산 감소(증가)	-258	618	157	220	-541
매입채무 증가(감소)	-555	30	-89	-227	334
투자현금흐름	-1,395	-132	-1,503	-2,062	-1,580
유형자산처분(취득)	-1,000	-800	-1,650	-1,769	-1,500
무형자산 감소(증가)	-6	-5	-17	-11	-21
투자자산 감소(증가)	-498	483	128	-257	0
재무현금흐름	-469	-2,121	-354	-55	-99
차입금의 증가(감소)	-424	-2,024	-309	20	0
자본의 증가(감소)	-132	-132	-132	-99	-99
배당금의 지급	-132	-132	-132	-99	-99
총현금흐름	3,569	2,398	1,930	1,995	2,351
(-)운전자본증감(감소)	341	-1,351	-596	628	508
(-)설비투자	1,021	824	1,672	1,780	1,500
(+)자산매각	15	19	5	0	-21
Free Cash Flow	2,222	2,944	858	-412	322
(-)기타투자	288	857	282	-589	60
잉여현금	1,935	2,087	575	177	262
NOPLAT	1,244	665	116	283	749
(+) Dep	1,589	1,642	1,710	1,751	1,730
(-)운전자본투자	341	-1,351	-596	628	508
(-)Capex	1,021	824	1,672	1,780	1,500
OpFCF	1,471	2,834	750	-374	472

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	13,191	11,954	11,460	11,323	12,331
현금성자산	2,247	2,198	2,311	2,314	2,478
매출채권	2,714	3,032	2,655	2,694	2,975
재고자산	6,704	6,279	6,291	6,109	6,651
비유동자산	23,610	23,265	23,284	22,789	22,629
투자자산	3,525	3,578	3,452	3,446	3,506
유형자산	18,755	18,250	18,431	18,020	17,866
무형자산	1,328	1,438	1,402	1,323	1,257
자산총계	36,801	35,219	34,744	34,112	34,960
유동부채	8,119	7,984	7,699	6,908	7,244
매입채무	3,383	3,898	3,957	3,198	3,532
유동성이자부채	4,248	3,951	3,676	3,653	3,653
비유동부채	9,553	7,739	7,711	7,663	7,697
비유동이자부채	8,295	6,651	6,893	6,828	6,828
부채총계	17,672	15,723	15,410	14,572	14,942
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,374	13,639	13,400	13,417	13,895
자본조정	767	888	946	1,132	1,132
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
자본총계	19,129	19,496	19,334	19,541	20,018

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	7,625	3,456	-87	868	4,381
BPS	140,235	143,130	141,768	143,290	146,869
DPS	1,000	1,000	750	750	750
CFPS	26,747	17,967	14,460	14,954	17,615
ROA(%)	2.8	1.3	0.0	0.3	1.7
ROE(%)	5.6	2.4	-0.1	0.6	3.0
ROIC(%)	4.5	2.5	0.4	1.1	2.9
Multiples(x, %)					
PER	4.0	10.6	-	38.7	7.7
PBR	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2
PSR	0.1	0.2	0.1	0.2	0.2
PCR	1.1	2.0	1.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	4.5	5.4	5.9	5.9	4.5
배당수익률	3.3	2.7	3.6	2.2	2.2
안정성(%)					
부채비율	92.4	80.6	79.7	74.6	74.6
Net debt/Equity	53.8	43.1	42.7	41.8	40.0
Net debt/EBITDA	321.3	344.3	441.6	381.5	291.2
유동비율	162.5	149.7	148.8	163.9	170.2
이자보상배율(배)	4.5	1.9	0.4	1.0	2.9
자산구조(%)					
투하자본	82.9	81.9	81.8	81.7	81.3
현금+투자자산	17.1	18.1	18.2	18.3	18.7
자본구조(%)					
차입금	39.6	35.2	35.3	34.9	34.4
자기자본	60.4	64.8	64.7	65.1	65.6

[Compliance Notice]

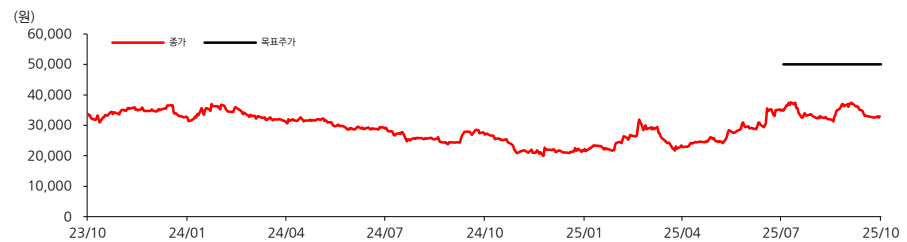
(공표일: 2025년 10월 17일)

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. (권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소장에 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	2025.08.29	2025.09.18
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		권지우	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.09.26	2025.10.17				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	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 추정치에 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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	71.1%	0.0%	100.0%