



현대제철 (004020)

바닥 확인, 그 이상이 필요

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 50,000원

현재 주가(1/8)	29,050원
상승여력	▲72.1%
시가총액	38,766억원
발행주식수	133,446천주
52 주 최고가 / 최저가	37,600 / 21,350원
90 일 일평균 거래대금	135.32억원
외국인 지분율	23.0%

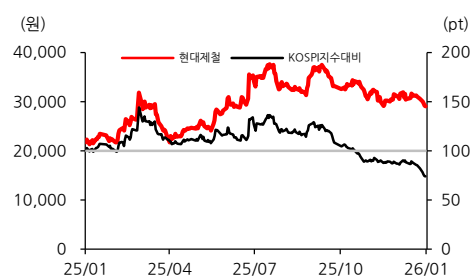
주주 구성	
기아 (외 6인)	36.0%
국민연금공단 (외 1인)	8.8%
자사주 (외 1인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.9	-12.5	-15.1	33.6
상대수익률(KOSPI)	-16.5	-40.8	-61.2	-47.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	23,226	22,825	23,819	24,823
영업이익	159	275	791	854
EBITDA	1,870	2,037	2,521	2,567
지배주주순이익	-12	28	438	490
EPS	-87	214	3,332	3,721
순차입금	8,258	8,424	8,073	7,761
PER	-241.7	137.0	8.7	7.8
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.9	6.1	4.7	4.5
배당수익률	3.6	2.6	2.6	2.6
ROE	-0.1	0.1	2.3	2.5

주가 추이



4Q25 Preview: 컨센서스 하회 전망

4Q25 연결 매출액은 5조 5,813억 원(YoY +2.0%), 영업이익은 990억 원으로 컨센서스(1,329억 원)를 크게 하회한 것으로 추정된다. 판재류 판매량은 전분기 대비 감소했으나 수익성은 유지된 것으로 파악된다. 시황 부진 속에서 저수익 열연 제품 판매를 축소하는 대신, 조선향 후판 가격 협상 타결분 반영과 고부가 자동차 강판 비중 확대를 통해 원가 상승 부담을 상쇄하며 이익을 방어했다. 봉형강 부문은 전분기 기저효과로 판매량이 증가했으며, 판가 인상폭이 원가 상승폭을 상회하며 적자 폭이 지속적으로 축소되는 추세다.

2026년 전망: 바닥을 지나는 이유

판재류 반덤핑 관세 효과는 올해부터 점진적으로 실적에 반영될 전망이다. 반덤핑 제소로 중국산 유입을 1차 차단한 효과로 가격 인상 저항감이 완화되고 있어, 이르면 상반기 중 유의미한 가격 인상이 가능할 것으로 보인다. 다만 가격 상승의 강도는 중국 철강 시장의 회복세가 변수이며, 상승 추세 형성 여부는 2월 이후에야 구체화될 전망이다.

철근 가격은 6월 이후 최장 기간인 4주 연속 상승세를 기록하며 1월 초 70만 원 선 회복을 시도하고 있다. 특히 가격 전가 방식의 변화가 긍정적이다. 기존에는 공시가를 유지한 채 할인을 조정으로 대응했으나, 최근 제강사들은 공시가 자체를 인상하며 가격 전가 명분을 강화하고 있다. 봉형강의 바닥 다지기는 완료된 것으로 판단되며, 향후 관건은 전방산업인 건설 경기의 회복 강도가 될 것으로 판단된다.

바닥 확인, 그 이상이 필요

철강 시황의 바닥은 확인되고 있다. 다만 시장이 기대하는 반등을 확신하기에는 시간이 필요해 보인다. 중장기적으로는 1) 3세대 자동차 강판 비중 확대와 2) 고수익 시장인 미국 전기로 투자가 가시화되며 동사의 밸류에이션 리레이팅이 나타날 전망이다. 다만 그 전까지는 열연과 후판 유통가격의 반등을 통해, 철강 업황이 바닥 다지기를 넘어 '실질적 턴어라운드'로 이어질지 여부가 단기 주가 향방의 핵심 포인트가 될 것이다.

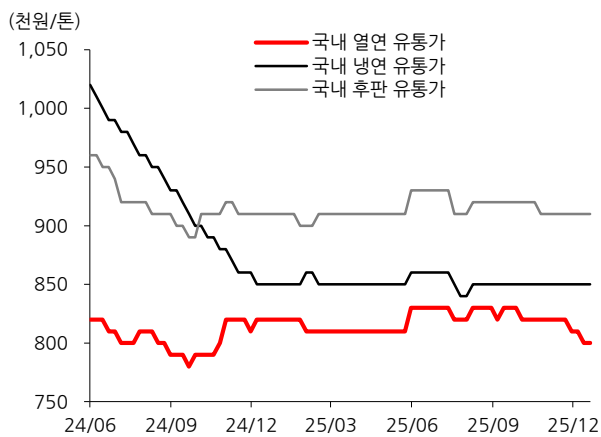
[표1] 현대제철 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026
매출액	5,563	5,946	5,734	5,581	5,880	6,191	5,864.4	5,884	23,226	22,825	23,819
현대제철(별도)	4,290	4,680	4,533	4,430	4,534	4,874	4,618.2	4,700	18,618	17,932	18,725
판재류	2,952	3,260	3,239	3,145	3,210	3,352	3,291.9	3,279	12,921	12,594	13,133
봉형강류	1,338	1,420	1,294	1,285	1,323	1,521	1,326	1,421	5,697	5,338	5,592
자회사	1,274	1,266	1,202	1,152	1,346	1,318	1,246	1,184	4,609	4,893	5,094
영업이익	-19	102	93	99	192	205	158.7	235	159	275	791
영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	1.8%	3.3%	3.3%	2.7%	4.0%	0.7%	1.2%	3.3%
현대제철(별도)	-56	-7	47	76	152	156	125	176	15	60	608
영업이익률	-1.3%	-0.2%	1.0%	1.7%	3.3%	3.2%	2.7%	3.7%	0.1%	0.3%	3.2%
자회사	37	109	46	23	41	49	34	59	145	215	183
영업이익률	2.9%	8.6%	3.8%	2.0%	3.0%	3.7%	2.7%	5.0%	3.1%	4.4%	3.6%

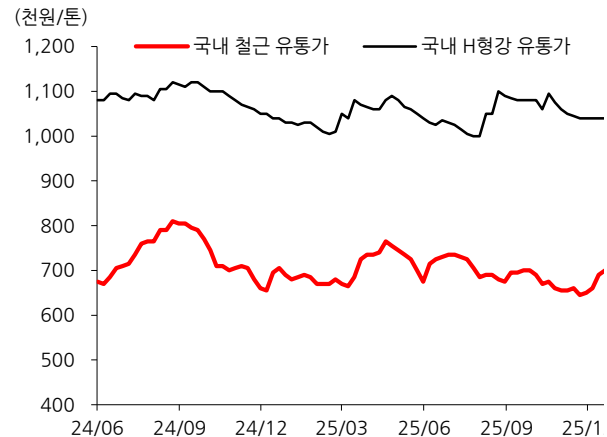
자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 국내 판재류 내수 유통가 추이



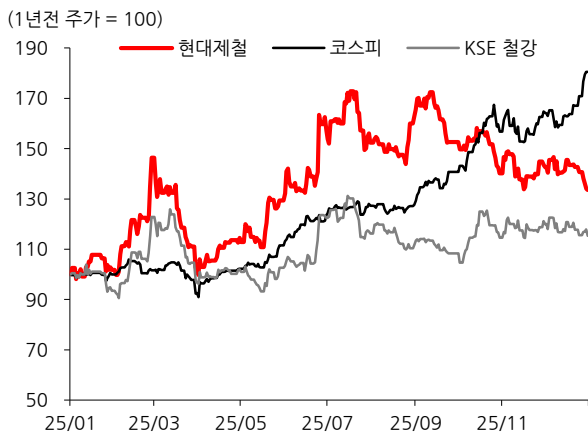
자료: 스틸데일리, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 봉형강류 내수 유통가 추이



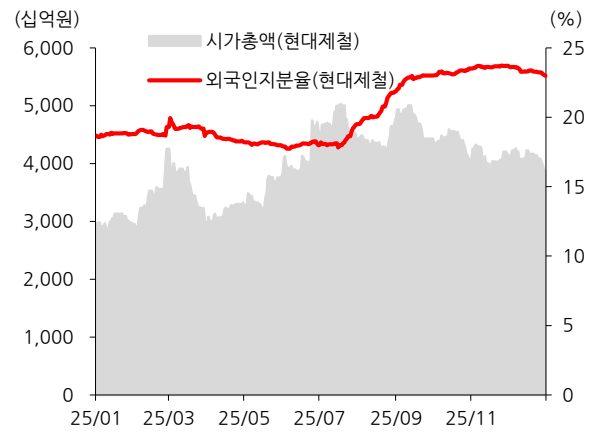
자료: 스틸데일리, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대제철 주가 추이



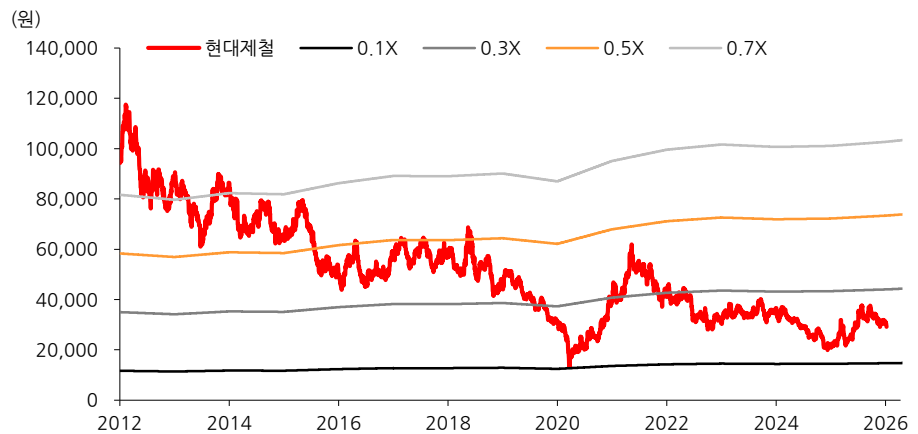
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,915	23,226	22,825	23,819	24,823
매출총이익	2,132	1,394	1,535	2,073	2,188
영업이익	798	159	275	791	854
EBITDA	2,441	1,870	2,037	2,521	2,567
순이자손익	-297	-276	-238	-261	-247
외화관련손익	-37	-59	-69	-69	-69
지분법손익	5	12	1	0	0
세전계속사업손익	532	-59	12	605	675
당기순이익	443	9	34	445	497
지배주주순이익	461	-12	28	438	490
증가율(%)					
매출액	-5.2	-10.4	-1.7	4.4	4.2
영업이익	-50.6	-80.0	72.4	187.5	7.9
EBITDA	-23.9	-23.4	8.9	23.8	1.8
순이익	-57.3	-98.0	282.3	1,220.4	11.7
이익률(%)					
매출총이익률	8.2	6.0	6.7	8.7	8.8
영업이익률	3.1	0.7	1.2	3.3	3.4
EBITDA 이익률	9.4	8.1	8.9	10.6	10.3
세전이익률	2.1	-0.3	0.1	2.5	2.7
순이익률	1.7	0.0	0.1	1.9	2.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	1,948	1,777	1,430	2,026	1,989
당기순이익	443	9	34	445	497
자산상각비	1,642	1,710	1,762	1,731	1,713
운전자본증감	304	276	-477	-182	-253
매출채권 감소(증가)	-212	564	55	-143	-129
재고자산 감소(증가)	618	157	234	-187	-259
매입채무 증가(감소)	30	-89	-626	157	142
투자현금흐름	-132	-1,503	-1,772	-1,576	-1,579
유형자산처분(취득)	-800	-1,650	-1,558	-1,500	-1,500
무형자산 감소(증가)	-5	-17	-8	-17	-17
투자자산 감소(증가)	483	128	-194	0	0
재무현금흐름	-2,121	-354	-71	-99	-99
차입금의 증가(감소)	-2,024	-309	-35	0	0
자본의 증가(감소)	-132	-132	-99	-99	-99
배당금의 지급	-132	-132	-99	-99	-99
총현금흐름	2,398	1,930	2,059	2,208	2,243
(-)운전자본증감(감소)	-1,351	-596	854	182	253
(-)설비투자	824	1,672	1,575	1,500	1,500
(+)자산매각	19	5	9	-17	-17
Free Cash Flow	2,944	858	-360	509	472
(-)기타투자	857	282	-365	59	62
잉여현금	2,087	575	5	450	410
NOPLAT	665	116	199	582	628
(+) Dep	1,642	1,710	1,762	1,731	1,713
(-)운전자본투자	-1,351	-596	854	182	253
(-)Capex	824	1,672	1,575	1,500	1,500
OpFCF	2,834	750	-468	631	588

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,954	11,460	11,007	11,699	12,408
현금성자산	2,198	2,311	2,071	2,422	2,734
매출채권	3,032	2,655	2,641	2,784	2,913
재고자산	6,279	6,291	6,093	6,280	6,539
비유동자산	23,265	23,284	22,698	22,533	22,388
투자자산	3,578	3,452	3,500	3,559	3,621
유형자산	18,250	18,431	17,873	17,721	17,581
무형자산	1,438	1,402	1,325	1,253	1,187
자산총계	35,219	34,744	33,705	34,232	34,796
유동부채	7,984	7,699	6,625	6,784	6,928
매입채무	3,898	3,957	2,897	3,054	3,195
유동성이자부채	3,951	3,676	3,669	3,669	3,669
비유동부채	7,739	7,711	7,525	7,553	7,583
비유동이자부채	6,651	6,893	6,826	6,826	6,826
부채총계	15,723	15,410	14,150	14,337	14,511
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,639	13,400	13,331	13,671	14,062
자본조정	888	946	1,208	1,208	1,208
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
자본총계	19,496	19,334	19,555	19,895	20,285

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,456	-87	214	3,332	3,721
BPS	143,130	141,768	142,959	145,504	148,433
DPS	1,000	750	750	750	750
CFPS	17,967	14,460	15,433	16,544	16,806
ROA(%)	1.3	0.0	0.1	1.3	1.4
ROE(%)	2.4	-0.1	0.1	2.3	2.5
ROIC(%)	2.5	0.4	0.8	2.2	2.4
Multiples(x, %)					
PER	10.6	-	137.0	8.7	7.8
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
PCR	2.0	1.5	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.4	5.9	6.1	4.7	4.5
배당수익률	2.7	3.6	2.6	2.6	2.6
안정성(%)					
부채비율	80.6	79.7	72.4	72.1	71.5
Net debt/Equity	43.1	42.7	43.1	40.6	38.3
Net debt/EBITDA	344.3	441.6	413.6	320.2	302.4
유동비율	149.7	148.8	166.1	172.5	179.1
이자보상배율(배)	1.9	0.4	0.8	2.2	2.4
자산구조(%)					
투하자본	81.9	81.8	82.3	81.3	80.4
현금+투자자산	18.1	18.2	17.7	18.7	19.6
자본구조(%)					
차입금	35.2	35.3	34.9	34.5	34.1
자기자본	64.8	64.7	65.1	65.5	65.9

[Compliance Notice]

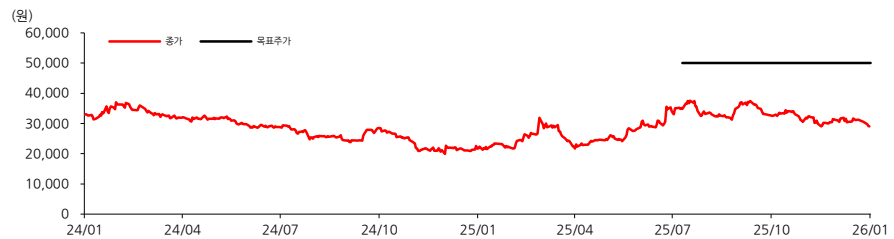
(공표일: 2026년 1월 9일)

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 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 투자의견 목표가격	2016.08.12 투자등급변경	2025.07.18 담당자변경 권지우	2025.07.18 Buy 50,000	2025.07.25 Buy 50,000	2025.08.29 Buy 50,000	2025.09.18 Buy 50,000
일 시 투자의견 목표가격	2025.09.26 Buy 50,000	2025.10.17 Buy 50,000	2025.10.31 Buy 50,000	2025.11.24 Buy 50,000	2025.11.28 Buy 50,000	2025.12.01 Buy 50,000
일 시 투자의견 목표가격	2025.12.09 Buy 50,000	2025.12.26 Buy 50,000	2026.01.09 Buy 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%