



현대제철 (004020)

2Q26 Review: 본업 회복 지연, 하반기 스프레드 개선 기대

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 43,000원

현재 주가(8/3)	24,800원
상승여력	▲73.4%
시가총액	33,095억원
발행주식수	133,446천주
52 주 최고가 / 최저가	46,500 / 24,500원
90 일 일평균 거래대금	341.26억원
외국인 지분율	17.0%
주주 구성	
기아 (외 7 인)	36.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.8%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-12.2	-41.7	-18.8	-27.5
상대수익률(KOSPI)	10.4	-36.5	-37.2	-128.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	23,226	22,733	24,092	24,912
영업이익	159	219	333	647
EBITDA	1,870	1,981	2,033	2,347
지배주주순이익	-12	-7	69	311
EPS	-87	-52	528	2,362
순차입금	8,258	7,769	9,151	8,872
PER	-284.8	-478.5	46.9	10.5
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.2	5.6	6.1	5.2
배당수익률	3.0	2.0	2.0	2.0
ROE	-0.1	0.0	0.4	1.6

주가 추이



2Q26 Review: 컨센서스 하회

2Q26 연결 매출액 6조 1,073억 원(QoQ +6.4%, YoY +2.7%), 영업이익 577억 원(QoQ +267.5%, YoY -43.3%)으로 컨센서스를 24% 하회했다. 별도 영업이익은 111억 원으로 흑자전환했으나 컨센서스를 66% 하회했다. 자회사는 기대 대비 양호했고, 이번 실적 미스는 자회사가 아닌 별도 본업에서 발생했다. 제품 가격 상승으로 2분기 개선 방향은 맞았지만 별도 이익 회복 강도는 기대에 미달했다.

2분기 흑자 전환 했지만 높은 원료탄 가격이 발목

판재류 매출액은 3조 3,466억 원(QoQ +5.2%, YoY +2.7%)을 기록했다. ASP는 QoQ +3.7%, YoY +5.7% 상승했으나 판매량은 3,021천 톤(QoQ +1.4%, YoY -2.9%)에 그쳐 기대 대비 저조했던 것으로 판단된다. 1분기 급등한 원료탄이 시차를 두고 투입원가에 반영된 점도 스프레드 상승폭을 제한한 것으로 파악된다. 다만 3분기에는 스프레드 개선이 예상된다. 자동차강판 가격은 8월부터 인상 적용이 예상되며, 조선용 후판 역시 가격 인상을 추진 중이다.

봉형강 매출액은 1조 4,913억 원(QoQ +15.3%, YoY +5.0%)을 기록했다. ASP가 QoQ +5.9%, YoY +6.1% 상승한 데 더해 판매량도 1,400천 톤(QoQ +8.9%, YoY -1.1%)으로 늘며 전분기 대비 실적 개선을 이끌었다. 3분기에는 비수기로 물량이 둔화되지만 스크랩 가격 상승세가 안정되며 스프레드는 추가 개선이 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 43,000원 유지

1분기 실적 발표 당일 주가가 상승 마감했던 것과 달리, 이번에는 발표 이후 6.6% 하락했다. 연간 실적 회복에 대한 기대가 그만큼 낮아진 것으로 판단된다. 다만 원료탄과 철스크랩 가격 상승세가 안정된 가운데 자동차강판과 후판 가격 인상이 반영되면 하반기 이익은 상반기 대비 유의미하게 높아질 전망이다. 8/3 기준 PBR은 0.17배로 주가 하방은 제한적이라고 판단한다. 데이터센터·반도체 팹향 철강 수요의 실적 기여 가시화와 3~4분기 중 예고된 주주환원 정책 발표는 주가 반등의 트리거가 될 수 있다.

[표1] 현대제철 2026년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2Q26P	2Q26E 차이(%)	2Q25	차이(%)	1Q26	차이(%)	2Q26E	차이(%)
매출액	6,107.3	6,411.3 -4.7	5,945.6	2.7	5,739.7	6.4	6,146.1	-0.6
영업이익	57.7	72.8 -20.7	101.8	-43.3	15.7	267.8	75.9	-23.9
순이익(지배)	8.4	32.4 -74.1	33.8	-75.2	-41.0	흑자전환	16.6	-49.4
이익률(%)								
영업이익	0.9	1.1	1.7		0.3		1.2	
순이익(지배)	0.1	0.5	0.6		-0.7		0.3	
이익률 차이(%P)								
영업이익		-0.2	-0.8		0.7		-0.3	
순이익(지배)		-0.4	-0.4		0.9		-0.1	

자료: 현대제철, 에프앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대제철 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,740	6,107	6,174.1	6,071	23,226	22,733	24,092
현대제철(별도)	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	4,838	4,862.1	4,849	18,618	17,800	19,024
판재류	2,952	3,260	3,239	3,001	3,182	3,347	3,479.9	3,404	12,921	12,451	13,412
봉형강류	1,338	1,420	1,294	1,297	1,293	1,491	1,382	1,446	5,697	5,350	5,612
자회사	1,274	1,266	1,202	1,192	1,265	1,269	1,312	1,221	4,609	4,933	5,068
영업이익	-19	102	93	43	16	58	116.7	143	159	219	333
영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	0.3%	0.9%	1.9%	2.4%	0.7%	1.0%	1.4%
현대제철(별도)	-56	-7	47	106	-72	11	76	113	15	89	127
영업이익률	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	-1.6%	0.2%	1.6%	2.3%	0.1%	0.5%	0.7%
자회사	37	109	46	-62	88	47	41	31	145	130	206
영업이익률	2.9%	8.6%	3.8%	-5.2%	7.0%	3.7%	3.1%	2.5%	3.1%	2.6%	4.1%

자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	25,915	23,226	22,733	24,092	24,912
매출총이익	2,132	1,394	1,504	1,659	1,998
영업이익	798	159	219	333	647
EBITDA	2,441	1,870	1,981	2,033	2,347
순이자손익	-297	-276	-202	-257	-269
외화관련손익	-37	-59	-169	-173	-173
지분법손익	5	12	22	6	0
세전계속사업손익	532	-59	-43	108	429
당기순이익	443	9	1	76	315
지배주주순이익	461	-12	-7	69	311
증가율(%)					
매출액	-5.2	-10.4	-2.1	6.0	3.4
영업이익	-50.6	-80.0	37.5	52.1	94.1
EBITDA	-23.9	-23.4	5.9	2.6	15.5
순이익	-57.3	-98.0	-84.2	5,399.0	312.9
이익률(%)					
매출총이익률	8.2	6.0	6.6	6.9	8.0
영업이익률	3.1	0.7	1.0	1.4	2.6
EBITDA 이익률	9.4	8.1	8.7	8.4	9.4
세전이익률	2.1	-0.3	-0.2	0.4	1.7
순이익률	1.7	0.0	0.0	0.3	1.3

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,948	1,777	2,053	1,183	1,934
당기순이익	443	9	1	76	315
자산상각비	1,642	1,710	1,762	1,699	1,700
운전자본증감	304	276	86	-712	-118
매출채권 감소(증가)	-212	564	153	-163	-77
재고자산 감소(증가)	618	157	421	-488	-124
매입채무 증가(감소)	30	-89	-195	407	103
투자현금흐름	-132	-1,503	-1,578	-2,392	-1,590
유형자산처분(취득)	-800	-1,650	-1,475	-1,977	-1,500
무형자산 감소(증가)	-5	-17	-19	-22	-29
투자자산 감소(증가)	483	128	-87	82	0
재무현금흐름	-2,121	-354	-385	856	-66
차입금의 증가(감소)	-2,024	-309	-470	839	0
자본의 증가(감소)	-132	-132	-100	-66	-66
배당금의 지급	-132	-132	-100	-66	-66
총현금흐름	2,398	1,930	2,194	1,945	2,052
(-)운전자본증감(감소)	-1,351	-596	92	861	118
(-)설비투자	824	1,672	1,493	1,978	1,500
(+)자산매각	19	5	-1	-21	-29
Free Cash Flow	2,944	858	608	-915	405
(-)기타투자	857	282	-181	325	61
잉여현금	2,087	575	789	-1,240	344
NOPLAT	665	116	159	236	476
(+) Dep	1,642	1,710	1,762	1,699	1,700
(-)운전자본투자	-1,351	-596	92	861	118
(-)Capex	824	1,672	1,493	1,978	1,500
OpFCF	2,834	750	336	-904	558

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	11,954	11,460	11,318	11,700	12,202
현금성자산	2,198	2,311	2,237	1,891	2,169
매출채권	3,032	2,655	2,501	2,766	2,843
재고자산	6,279	6,291	5,740	6,282	6,406
비유동자산	23,265	23,284	23,125	23,798	23,677
투자자산	3,578	3,452	3,970	4,770	4,831
유형자산	18,250	18,431	17,835	17,763	17,642
무형자산	1,438	1,402	1,320	1,264	1,204
자산총계	35,219	34,744	34,442	35,498	35,879
유동부채	7,984	7,699	7,411	7,640	7,745
매입채무	3,898	3,957	3,600	3,673	3,776
유동성이자부채	3,951	3,676	3,549	3,910	3,910
비유동부채	7,739	7,711	7,192	7,907	7,938
비유동이자부채	6,651	6,893	6,457	7,131	7,131
부채총계	15,723	15,410	14,602	15,547	15,683
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,871	3,883	3,883
이익잉여금	13,639	13,400	13,303	13,307	13,551
자본조정	888	946	1,529	1,624	1,624
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
자본총계	19,496	19,334	19,840	19,951	20,196

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,456	-87	-52	528	2,362
BPS	143,130	141,768	145,158	145,984	147,820
DPS	1,000	750	500	500	500
CFPS	17,967	14,460	16,441	14,578	15,377
ROA(%)	1.3	0.0	0.0	0.2	0.9
ROE(%)	2.4	-0.1	0.0	0.4	1.6
ROIC(%)	2.5	0.4	0.6	0.9	1.8
Multiples(x, %)					
PER	10.6	-284.8	-478.5	46.9	10.5
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PCR	2.0	1.7	1.5	1.7	1.6
EV/EBITDA	5.4	6.2	5.6	6.1	5.2
배당수익률	2.7	3.0	2.0	2.0	2.0
안정성(%)					
부채비율	80.6	79.7	73.6	77.9	77.7
Net debt/Equity	43.1	42.7	39.2	45.9	43.9
Net debt/EBITDA	344.3	441.6	392.1	450.2	378.0
유동비율	149.7	148.8	152.7	153.1	157.5
이자보상배율(배)	1.9	0.4	0.6	0.9	1.7
자산구조(%)					
투하자본	81.9	81.8	80.2	79.5	78.7
현금+투자자산	18.1	18.2	19.8	20.5	21.3
자본구조(%)					
차입금	35.2	35.3	33.5	35.6	35.3
자기자본	64.8	64.7	66.5	64.4	64.7

[Compliance Notice]

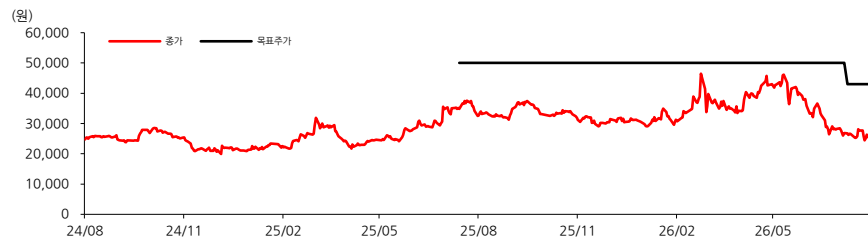
(공표일: 2026년 8월 4일)

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 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	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	2025.10.31	2025.11.24	2025.11.28	2025.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.12.09	2025.12.26	2026.01.09	2026.01.30	2026.02.02	2026.02.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2026.03.06	2026.04.16	2026.04.27	2026.07.13	2026.08.04	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	50,000	50,000	50,000	43,000	43,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.18	Buy	50,000	-31.26	-7.00
2026.07.13	Buy	43,000		

[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: 2026년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%