



현대제철 (004020)

흑자전환 확인, 다음 관전 포인트는?

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 50,000원

현재 주가(10/30)	33,450원
상승여력	▲49.5%
시가총액	44,638억원
발행주식수	133,446천주
52 주 최고가 / 최저가	37,600 / 19,900원
90 일 일평균 거래대금	169.84억원
외국인 지분율	23.3%

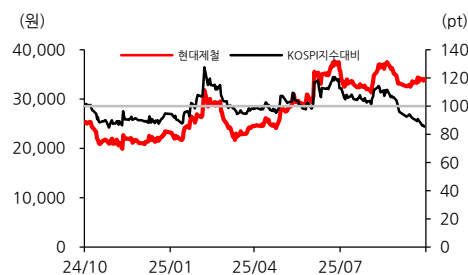
주주 구성	
기아 (외 7 인)	36.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.4%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.5	-6.6	36.5	32.2
상대수익률(KOSPI)	-20.8	-32.1	-23.3	-25.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	23,226	22,893	24,328	25,266
영업이익	159	322	843	1,051
EBITDA	1,870	2,073	2,573	2,764
지배주주순이익	-12	60	469	630
EPS	-87	453	3,567	4,787
순차입금	8,258	8,234	7,900	7,393
PER	-241.7	73.8	9.4	7.0
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.9	6.1	4.8	4.3
배당수익률	3.6	2.2	2.2	2.2
ROE	-0.1	0.3	2.4	3.2

주가 추이



3Q25 Review: 본업 체력 회복을 확인시킨 별도 흑자전환

3분기 연결 실적은 매출액 5조 7,344억 원(YoY +2.0%) 영업이익은 932억 원(YoY +80.8%), 별도 영업이익은 471억 원을 기록했다. 시장 기대치에는 소폭 미치지 못했으나, 별도 실적이 흑자전환에 성공했다는 점이 핵심이다. 이는 자동차 강판 등 고부가 제품 믹스 개선에 힘입은 결과로, 어려운 전방 환경 속에서도 본업의 이익 체력이 회복되고 있음을 확인한 긍정적인 신호다. 한편, 미국 관세 영향에 따른 자회사 현대스틸파이프의 실적 급감 등이 연결 실적에는 부담으로 작용했다.

4Q25 Preview: 4분기 점진적 개선, 26년 회복 전망 유효

4분기 연결 영업이익은 1,460억 원으로 점진적 개선을 전망한다. 이는 3분기 본업 회복세를 이어, 건설 부문의 계절적 효과 및 AD 관세 효과가 점진적으로 반영되는 결과다. 다만, 현대스틸파이프의 부진 지속과 AD 효과의 점진적 반영(2026년 본격화 예상)을 감안 시, 현재 컨센서스(약 1,700억)는 다소 낙관적이라 판단한다. 단기 눈높이 조절은 필요하나, 26년 공공 주택 공급 및 SOC 예산 확대에 따른 봉항강 부문 턴어라운드와 판재 부문의 이익이 더해져 중장기 실적 회복 신뢰는 여전히 유효하다.

투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

중장기적 영향은 확인이 필요하나, 3분기 실적 발표에서 26년 CBAM 및 탄소배출권 비용 부담이 제한적일 것임을 확인하며 리스크가 일부 해소됐다. 더 중요한 것은 중장기 펀더멘탈의 '체질 개선'과 '전략의 현실화'이다. 미국 전기로 투자가 11월 경 지분 구조 확정 등 현실화 단계에 진입함에 따라, 글로벌 OEM사 대상 자동차강판 공급 확대라는 구체적인 전략이 주목될 수 있다. 이는 MS강/3세대 강판 및 차세대 모빌리티용 초고장력강 등 고부가 확대 전략과 맞물려 중장기 수익성 개선 기대를 높인다. 아울러, 미국 철강 50% 고율 관세에 대한 우려도 완화될 수 있다. 자체적인 이익 체력 강화에 더해, 향후 중국의 철강 감산이 구체화된다면 동사의 중장기적 밸류에이션 리레이팅 요인이 될 수 있다. 중국 감산의 가능성은 높다고 생각되나 정책의 강도는 모니터링이 필요하다. 단기적으로는 4분기 실적 발표가 임박함에 따라 시장의 기대치가 점진적으로 하향 조정되는 구간에서 발생하는 주가 조정이 매수 기회가 될 수 있다고 판단된다.

[표1] 현대제철 2025년 3분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	3Q25P	3Q25E	차이(%)	3Q24	차이(%)	2Q25	차이(%)	3Q25E	차이(%)
매출액	5,734.4	5,722.0	0.2	5,624.3	2.0	5,945.6	-3.6	5,788.9	-0.9
영업이익	93.2	108.5	-14.1	51.5	80.8	101.8	-8.4	103.3	-9.8
순이익(지배)	17.1	33.6	-49.1	-17.6	흑자전환	33.8	-49.5	42.2	-59.5
이익률(%)									
영업이익	1.6	1.9		0.9		1.7		1.8	
순이익(지배)	0.3	0.6		-0.3		0.6		0.7	
이익률 차이(%P)									
영업이익		-0.3		0.7		-0.1		-0.2	
순이익(지배)		-0.3		0.6		-0.3		-0.4	

자료: 현대제철, Quantivise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대제철 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026
매출액	5,563	5,946	5,734	5,650	6,041	6,323	5,982.6	5,981	23,226	22,893	24,328
현대제철(별도)	4,290	4,680	4,533	4,513	4,658	4,977	4,711.3	4,778	18,618	18,016	19,124
판재류	2,952	3,260	3,239	3,207	3,322	3,441	3,371.8	3,333	12,921	12,657	13,467
봉형강류	1,338	1,420	1,294	1,306	1,336	1,536	1,339	1,445	5,697	5,359	5,657
자회사	1,274	1,266	1,202	1,137	1,383	1,346	1,271	1,203	4,609	4,878	5,204
영업이익	-19	102	93	146	212	216	162.7	252	159	322	843
영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	2.6%	3.5%	3.4%	2.7%	4.2%	0.7%	1.4%	3.5%
현대제철(별도)	-56	-7	47	101	170	166	128	191	15	84	656
영업이익률	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.2%	3.7%	3.3%	2.7%	4.0%	0.1%	0.5%	3.4%
자회사	37	109	46	45	42	50	35	60	145	238	186
영업이익률	2.9%	8.6%	3.8%	4.0%	3.0%	3.7%	2.7%	5.0%	3.1%	4.9%	3.6%

자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,915	23,226	22,893	24,328	25,266
매출총이익	2,132	1,394	1,581	2,151	2,400
영업이익	798	159	322	843	1,051
EBITDA	2,441	1,870	2,073	2,573	2,764
순이자손익	-297	-276	-261	-271	-252
외화관련손익	-37	-59	-59	-59	-59
지분법손익	5	12	0	0	0
세전계속사업손익	532	-59	53	647	869
당기순이익	443	9	66	476	639
지배주주순이익	461	-12	60	469	630
증가율(%)					
매출액	-5.2	-10.4	-1.4	6.3	3.9
영업이익	-50.6	-80.0	101.8	161.8	24.8
EBITDA	-23.9	-23.4	10.8	24.1	7.4
순이익	-57.3	-98.0	644.4	626.0	34.2
이익률(%)					
매출총이익률	8.2	6.0	6.9	8.8	9.5
영업이익률	3.1	0.7	1.4	3.5	4.2
EBITDA 이익률	9.4	8.1	9.1	10.6	10.9
세전이익률	2.1	-0.3	0.2	2.7	3.4
순이익률	1.7	0.0	0.3	2.0	2.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	1,948	1,777	1,850	2,012	2,189
당기순이익	443	9	66	476	639
자산상각비	1,642	1,710	1,751	1,730	1,713
운전자본증감	304	276	-26	-231	-200
매출채권 감소(증가)	-212	564	-2	-157	-120
재고자산 감소(증가)	618	157	209	-251	-215
매입채무 증가(감소)	30	-89	-252	186	143
투자현금흐름	-132	-1,503	-2,062	-1,580	-1,583
유형자산처분(취득)	-800	-1,650	-1,769	-1,500	-1,500
무형자산 감소(증가)	-5	-17	-11	-20	-21
투자자산 감소(증가)	483	128	-257	0	0
재무현금흐름	-2,121	-354	-55	-99	-99
차입금의 증가(감소)	-2,024	-309	20	0	0
자본의 증가(감소)	-132	-132	-99	-99	-99
배당금의 지급	-132	-132	-99	-99	-99
총현금흐름	2,398	1,930	1,941	2,244	2,388
(-)운전자본증감(감소)	-1,351	-596	640	231	200
(-)설비투자	824	1,672	1,780	1,500	1,500
(+)자산매각	19	5	0	-20	-21
Free Cash Flow	2,944	858	-478	492	668
(-)기타투자	857	282	-589	60	62
잉여현금	2,087	575	110	432	606
NOPLAT	665	116	233	620	774
(+) Dep	1,642	1,710	1,751	1,730	1,713
(-)운전자본투자	-1,351	-596	640	231	200
(-)Capex	824	1,672	1,780	1,500	1,500
OpFCF	2,834	750	-436	619	787

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,954	11,460	11,244	11,998	12,850
현금성자산	2,198	2,311	2,247	2,581	3,088
매출채권	3,032	2,655	2,673	2,830	2,950
재고자산	6,279	6,291	6,119	6,371	6,586
비유동자산	23,265	23,284	22,789	22,628	22,487
투자자산	3,578	3,452	3,446	3,506	3,568
유형자산	18,250	18,431	18,020	17,866	17,724
무형자산	1,438	1,402	1,323	1,256	1,195
자산총계	35,219	34,744	34,033	34,626	35,337
유동부채	7,984	7,699	6,884	7,072	7,217
매입채무	3,898	3,957	3,173	3,360	3,503
유동성이자부채	3,951	3,676	3,653	3,653	3,653
비유동부채	7,739	7,711	7,663	7,697	7,732
비유동이자부채	6,651	6,893	6,828	6,828	6,828
부채총계	15,723	15,410	14,547	14,769	14,950
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,363	13,733	14,264
자본조정	888	946	1,132	1,132	1,132
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
자본총계	19,496	19,334	19,486	19,857	20,388

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,456	-87	453	3,567	4,787
BPS	143,130	141,768	142,881	145,658	149,638
DPS	1,000	750	750	750	750
CFPS	17,967	14,460	14,545	16,813	17,899
ROA(%)	1.3	0.0	0.2	1.4	1.8
ROE(%)	2.4	-0.1	0.3	2.4	3.2
ROIC(%)	2.5	0.4	0.9	2.4	3.0
Multiples(x, %)					
PER	10.6	-	73.8	9.4	7.0
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	2.3	2.0	1.9
EV/EBITDA	5.4	5.9	6.1	4.8	4.3
배당수익률	2.7	3.6	2.2	2.2	2.2
안정성(%)					
부채비율	80.6	79.7	74.7	74.4	73.3
Net debt/Equity	43.1	42.7	42.3	39.8	36.3
Net debt/EBITDA	344.3	441.6	397.2	307.1	267.4
유동비율	149.7	148.8	163.3	169.7	178.0
이자보상배율(배)	1.9	0.4	0.9	2.4	3.0
자산구조(%)					
투하자본	81.9	81.8	81.9	80.9	79.5
현금+투자자산	18.1	18.2	18.1	19.1	20.5
자본구조(%)					
차입금	35.2	35.3	35.0	34.5	34.0
자기자본	64.8	64.7	65.0	65.5	66.0

[Compliance Notice]

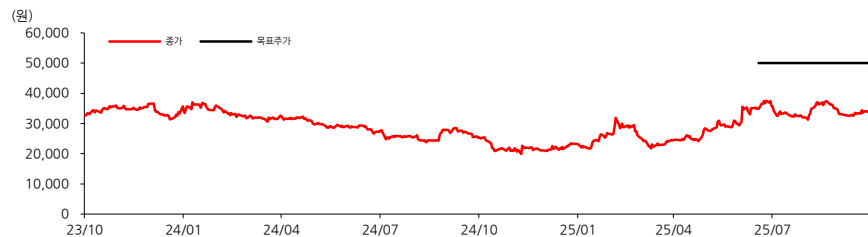
(공표일: 2025년 10월 31일)

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			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	50,000	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 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%