



현대제철 (004020)

저점 통과 이후의 회복 경로 유효

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 50,000원

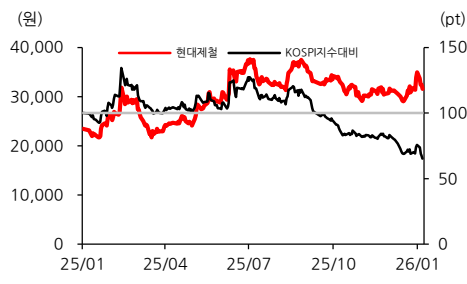
현재 주가(1/30)	31,250원
상승여력	▲60.0%
시가총액	41,702억원
발행주식수	133,446천주
52 주 최고가 / 최저가	37,600 / 21,700원
90 일 일평균 거래대금	186.15억원
외국인 지분율	22.1%
주주 구성	
기아 (외 6 인)	36.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.8%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.6	-6.6	-12.7	33.3
상대수익률(KOSPI)	-23.3	-34.4	-73.2	-72.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	23,226	22,733	24,377	25,378
영업이익	159	219	758	952
EBITDA	1,870	1,981	2,489	2,665
지배주주순이익	-12	-4	414	561
EPS	-87	-28	3,151	4,264
순차입금	8,258	8,385	8,270	7,811
PER	-241.7	-1,056.9	9.9	7.3
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.9	6.2	5.0	4.5
배당수익률	3.6	2.6	2.4	2.4
ROE	-0.1	0.0	2.2	2.9

주가 추이



4Q25 Review: 인개 속에 가려진 기초 체력

4분기 연결 실적은 매출액 5조 4,898억 원(YoY -2.2%) 영업이익은 433억 원(YoY 흑자전환)을 기록하며 시장 컨센서스 1,178억 원을 크게 하회했으나, 별도 영업이익은 1,057억 원을 기록하며 822억 원을 28.5% 상회했다. 연결 실적 부진은 펀더멘털의 훼손이라기 보다는 일시적 요인이 컸다. 미국 관세 등으로 자회사 현대스틸파이프가 미국 관세 영향으로 적자를 기록했고, 자산 매각 손실 등이 반영된 영향이다. 반면 본업인 별도 실적은 계절적 비수기로 인해 판매량 감소에도 불구하고, 수익성이 높은 자동차 강판 비중을 확대하며 스프레드는 오히려 개선된 것으로 파악된다.

2026년 실적: 26년 점진적 회복 전망 유지

4분기 실적 발표 내용에서 기존의 2026년 실적 개선 전망을 바꿀 요인은 없었던 것으로 판단된다. 동사는 1분기부터 열연·후판 등 주요 제품의 가격 인상을 추진 중이며, 반덤핑 관세 효과가 드러나는 원년이 될 것이다. 특히 원가 대비 비정상적으로 낮았던 조선용 후판 가격의 정상화도 기대된다. 제품 믹스 측면에서는 1분기부터 고성형·고강도 '3세대 자동차 강판' 공급이 개시되어 수익성 개선에 기여할 전망이다. 인도시장 모멘텀도 가세한다. 25년 3분기 완공된 푸네 SSC 가동 안정화로 해외 고부가 판매 비중이 증가하여 이익의 질을 높일 것이다.

봉형강은 건설 경기 침체에 대응하여 인천공장 비효율 라인 가동을 중단하고 생산 물량을 타 공장으로 이관함으로써 고정비 절감 효과를 누리고, 데이터센터 건설 등으로 호황을 누리고 있는 미국 봉형강 시장을 겨냥해 마진율이 우수한 철근 수출을 확대하는 전략이 유효하다.

투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

확인된 별도 부문의 기초 체력, 1분기부터 가시화될 가격 인상 및 믹스 개선 효과, 그리고 봉형강 구조 개편이라는 투자 포인트에 기반해 주가 반등 가능성을 높이고 있어 매수 접근 여전히 유효하다. 이에 투자의견과 목표주가를 유지한다.

[표1] 현대제철 2025년 4분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	4Q25P	4Q25E	차이(%)	4Q24	차이(%)	3Q25	차이(%)	4Q25E	차이(%)
매출액	5,489.8	5,581.3	-1.6	5,612.7	-2.2	5,734.4	-4.3	5,791.8	-5.2
영업이익	43.3	99.0	-56.3	-45.8	흑자전환	93.2	-53.6	117.8	-63.2
순이익(지배)	0.6	32.4	-98.1	-18.1	흑자전환	17.1	-96.5	38.7	-98.5
이익률(%)									
영업이익	0.8	1.8		-0.8		1.6		2.0	
순이익(지배)	0.0	0.6		-0.3		0.3		0.7	
이익률 차이(%P)									
영업이익		-1.0		1.6		-0.8		-1.2	
순이익(지배)		-0.6		0.3		-0.3		-0.7	

자료: 현대제철, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대제철 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,910	6,422	6,090.7	5,954	23,226	22,733	24,377
현대제철(별도)	4,290	4,680	4,533	4,298	4,557	5,055	4,796.4	4,756	18,618	17,800	19,165
판재류	2,952	3,260	3,239	3,001	3,248	3,540	3,475.6	3,344	12,921	12,451	13,608
봉형강류	1,338	1,420	1,294	1,297	1,309	1,515	1,321	1,413	5,697	5,350	5,557
자회사	1,274	1,266	1,202	1,117	1,353	1,367	1,294	1,198	4,609	4,858	5,212
영업이익	-19	102	93	43	157	233	190.1	178	159	219	758
영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	2.7%	3.6%	3.1%	3.0%	0.7%	1.0%	3.1%
현대제철(별도)	-56	-7	47	106	132	188	160	132	15	89	613
영업이익률	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	2.9%	3.7%	3.3%	2.8%	0.1%	0.5%	3.2%
자회사	37	109	46	-62	24	45	30	46	145	130	145
영업이익률	2.9%	8.6%	3.8%	-5.6%	1.8%	3.3%	2.3%	3.8%	3.1%	2.7%	2.8%

자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,915	23,226	22,733	24,377	25,378
매출총이익	2,132	1,394	1,504	2,081	2,312
영업이익	798	159	219	758	952
EBITDA	2,441	1,870	1,981	2,489	2,665
순이자손익	-297	-276	-238	-261	-247
외화관련손익	-37	-59	-69	-69	-69
지분법손익	5	12	1	0	0
세전계속사업손익	532	-59	-43	572	774
당기순이익	443	9	1	421	569
지배주주순이익	461	-12	-4	414	561
증가율(%)					
매출액	-5.2	-10.4	-2.1	7.2	4.1
영업이익	-50.6	-80.0	37.5	245.6	25.6
EBITDA	-23.9	-23.4	5.9	25.6	7.1
순이익	-57.3	-98.0	-83.9	29,474.8	35.3
이익률(%)					
매출총이익률	8.2	6.0	6.6	8.5	9.1
영업이익률	3.1	0.7	1.0	3.1	3.8
EBITDA 이익률	9.4	8.1	8.7	10.2	10.5
세전이익률	2.1	-0.3	-0.2	2.3	3.0
순이익률	1.7	0.0	0.0	1.7	2.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	1,948	1,777	1,469	1,790	2,137
당기순이익	443	9	1	421	569
자산상각비	1,642	1,710	1,762	1,731	1,713
운전자본증감	304	276	-406	-394	-177
매출채권 감소(증가)	-212	564	98	-220	-128
재고자산 감소(증가)	618	157	305	-401	-182
매입채무 증가(감소)	30	-89	-674	241	140
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	-18
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	2,028	2,184	2,314
(-)운전자본증가(감소)	-1,351	-596	783	394	177
(-)설비투자	824	1,672	1,575	1,500	1,500
(+)자산매각	19	5	9	-17	-18
Free Cash Flow	2,944	858	-321	273	619
(-)기타투자	857	282	-365	59	62
잉여현금	2,087	575	44	214	558
NOPLAT	665	116	159	558	701
(+) Dep	1,642	1,710	1,762	1,731	1,713
(-)운전자본투자	-1,351	-596	783	394	177
(-)Capex	824	1,672	1,575	1,500	1,500
OpFCF	2,834	750	-438	395	737

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,954	11,460	10,928	11,680	12,459
현금성자산	2,198	2,311	2,110	2,225	2,684
매출채권	3,032	2,655	2,597	2,817	2,945
재고자산	6,279	6,291	6,022	6,422	6,605
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	33,626	34,213	34,848
유동부채	7,984	7,699	6,577	6,821	6,964
매입채무	3,898	3,957	2,849	3,090	3,231
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	14,102	14,374	14,546
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,639	13,400	13,299	13,615	14,078
자본조정	888	946	1,208	1,208	1,208
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
자본총계	19,496	19,334	19,523	19,839	20,301

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,456	-87	-28	3,151	4,264
BPS	143,130	141,768	142,721	145,088	148,552
DPS	1,000	750	750	750	750
CFPS	17,967	14,460	15,195	16,365	17,341
ROA(%)	1.3	0.0	0.0	1.2	1.6
ROE(%)	2.4	-0.1	0.0	2.2	2.9
ROIC(%)	2.5	0.4	0.6	2.1	2.7
Multiples(x, %)					
PER	10.6	-241.7	-1,056.9	9.9	7.3
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	1.9	1.8
EV/EBITDA	5.4	5.9	6.2	5.0	4.5
배당수익률	2.7	3.6	2.6	2.4	2.4
안정성(%)					
부채비율	80.6	79.7	72.2	72.5	71.7
Net debt/Equity	43.1	42.7	42.9	41.7	38.5
Net debt/EBITDA	344.3	441.6	423.3	332.3	293.0
유동비율	149.7	148.8	166.1	171.2	178.9
이자보상배율(배)	1.9	0.4	0.6	2.1	2.7
자산구조(%)					
투하자본	81.9	81.8	82.2	81.8	80.5
현금+투자자산	18.1	18.2	17.8	18.2	19.5
자본구조(%)					
차입금	35.2	35.3	35.0	34.6	34.1
자기자본	64.8	64.7	65.0	65.4	65.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 2월 2일)

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]



[투자 의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2025.07.18	2025.07.18	2025.07.25	2025.08.29	2025.09.18
투자 의견	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
투자 의견	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	2026.02.02		
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	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 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

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%