



현대제철 (004020)

2Q26 Preview: 기대는 낮추고, 방향은 유지

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 43,000원

현재 주가(7/10)	26,900원
상승여력	▲59.9%
시가총액	35,897억원
발행주식수	133,446천주
52 주 최고가 / 최저가	46,500 / 26,000원
90 일 일평균 거래대금	429.92억원
외국인 지분율	17.3%
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	-19.1	-33.4	-7.9	-18.6
상대수익률(KOSPI)	-15.8	-61.0	-70.9	-153.5

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	23,226	22,733	24,392	25,426
영업이익	159	219	389	742
EBITDA	1,870	1,981	2,084	2,422
지배주주순이익	-12	-7	91	379
EPS	-87	-52	692	2,883
순차입금	8,258	7,769	8,885	8,636
PER	-308.9	-519.0	38.9	9.3
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.3	5.7	6.0	5.0
배당수익률	2.8	1.9	1.9	1.9
ROE	-0.1	0.0	0.5	1.9

주가 추이



2Q26 Preview: 컨센서스 하회 전망

2Q26 연결 매출액은 6조 4,113억 원, 영업이익은 728억 원으로 컨센서스를 29.1% 하회할 전망이다. 성수기 판매 증가와 봉형강 판가 상승으로 1Q 대비 실적은 개선되지만, 별도 부문의 이익 회복 속도는 기대에 미치지 못한 것으로 추정된다.

1분기 대비 2분기 개선을 이끈 것은 판재가 아니라 봉형강이다. 성수기 진입에 더해 미국향 수출 확대가 국내 공급을 줄이며 봉형강 판가가 올랐다. 철스크랩 강세로 원가 부담이 있었으나 판가 상승폭이 이를 상회하며, 전기로 스프레드는 확대된 것으로 추정된다.

반면 판재는 유통가격 상승에도 스프레드는 횡보한 것으로 추정된다. 열연은 반덤핑과 최저수입가격 효과로 판가가 올랐으나, 자동차강판이 2월과 8월 협상 구조상 2분기 가격을 유지했고 조선용 후판 인상도 지연됐다. 1분기 급등한 원료탄이 시차를 두고 투입원가에 반영된 점도 부담이다. 한편 연결 실적을 방어하던 자회사 이익은 1분기 미실현이익 효과와 소멸하며 정상 수준으로 돌아온 것으로 파악된다.

3분기 판재 스프레드 개선 기대

이익 체력의 실질적 회복은 3분기부터 나타날 전망이다. 8월 자동차강판 협상에서 인상이 반영되고 조선용 후판 인상도 반영되면 판재 판가가 재차 오른다. 하반기 원료탄 급등세가 안정되며 원가 부담도 완화될 것으로 기대된다. 판가와 원가가 함께 우호적으로 움직이는 만큼 3분기 영업이익은 유의미한 개선이 예상된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 43,000원으로 하향

투자의견 BUY를 유지하되 목표주가는 43,000원으로 하향한다. 기존 목표주가는 업황 턴어라운드에 따른 이익 체력 회복을 전제로 Target PBR 0.32배를 적용했으나, 올해 이익 회복 강도가 당초 기대에 못 미친다. 판재 가격은 반덤핑과 최저수입가격이 하방을 지지하지만, 수요 회복이 아닌 수입재 차단에 기댄 상승이다. 이를 반영해 Target 12M Fwd PBR은 0.29배로 낮춘다. 다만 최근 3개월 주가가 30% 가까이 조정되며 PBR이 0.18배까지 낮아져 투자의견은 유지한다. 단기 실적 변수는 자동차강판과 후판 가격 인상이 실제 별도 이익 개선으로 이어지는지 여부다.

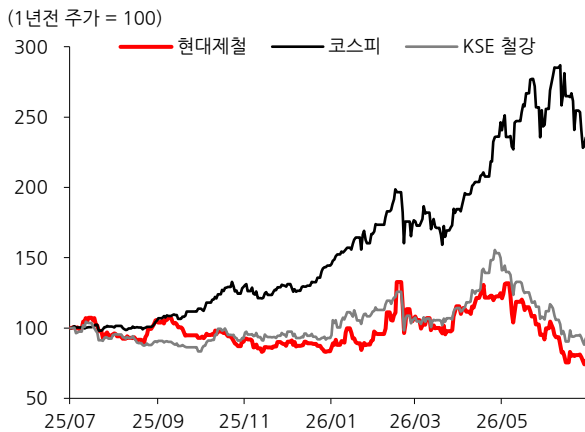
[표1] 현대제철 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,740	6,411	6,187.8	6,054	23,226	22,733	24,392
현대제철(별도)	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	5,047	4,872.9	4,836	18,618	17,800	19,230
판재류	2,952	3,260	3,239	3,001	3,182	3,548	3,513.5	3,381	12,921	12,451	13,625
봉형강류	1,338	1,420	1,294	1,297	1,293	1,498	1,359	1,454	5,697	5,350	5,605
자회사	1,274	1,266	1,202	1,192	1,265	1,365	1,315	1,218	4,609	4,933	5,163
영업이익	-19	102	93	43	16	73	151.1	150	159	219	389
영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	0.3%	1.1%	2.4%	2.5%	0.7%	1.0%	1.6%
현대제철(별도)	-56	-7	47	106	-72	28	125	123	15	89	203
영업이익률	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	-1.6%	0.6%	2.6%	2.5%	0.1%	0.5%	1.1%
자회사	37	109	46	-62	88	45	26	27	145	130	186
영업이익률	2.9%	8.6%	3.8%	-5.2%	7.0%	3.3%	2.0%	2.2%	3.1%	2.6%	3.6%

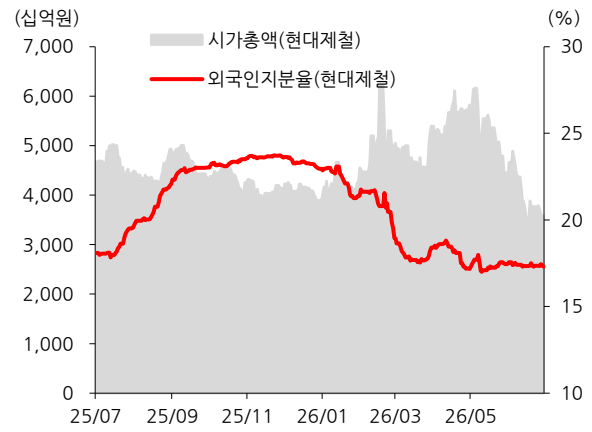
자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대제철 주가 추이



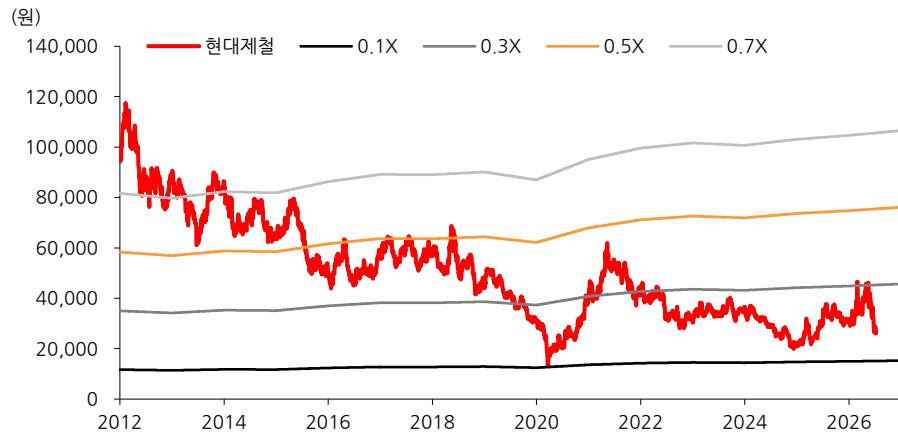
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대제철 시가총액 및 외국인지분율 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대제철 12M Forward PBR Band



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	25,915	23,226	22,733	24,392	25,426
매출총이익	2,132	1,394	1,504	1,744	2,116
영업이익	798	159	219	389	742
EBITDA	2,441	1,870	1,981	2,084	2,422
순이자손익	-297	-276	-202	-257	-269
외화관련손익	-37	-59	-169	-173	-173
지분법손익	5	12	22	6	0
세전계속사업손익	532	-59	-43	150	523
당기순이익	443	9	1	95	385
지배주주순이익	461	-12	-7	91	379
증가율(%)					
매출액	-5.2	-10.4	-2.1	7.3	4.2
영업이익	-50.6	-80.0	37.5	77.6	90.5
EBITDA	-23.9	-23.4	5.9	5.2	16.3
순이익	-57.3	-98.0	-84.2	6,712.0	306.9
이익률(%)					
매출총이익률	8.2	6.0	6.6	7.2	8.3
영업이익률	3.1	0.7	1.0	1.6	2.9
EBITDA 이익률	9.4	8.1	8.7	8.5	9.5
세전이익률	2.1	-0.3	-0.2	0.6	2.1
순이익률	1.7	0.0	0.0	0.4	1.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,948	1,777	2,053	1,224	1,905
당기순이익	443	9	1	95	385
자산상각비	1,642	1,710	1,762	1,694	1,681
운전자본증감	304	276	86	-687	-196
매출채권 감소(증가)	-212	564	153	-156	-118
재고자산 감소(증가)	618	157	421	-463	-205
매입채무 증가(감소)	30	-89	-195	397	156
투자현금흐름	-132	-1,503	-1,578	-2,167	-1,590
유형자산처분(취득)	-800	-1,650	-1,475	-1,752	-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	1,962	2,101
(-)운전자본증감(감소)	-1,351	-596	92	837	196
(-)설비투자	824	1,672	1,493	1,753	1,500
(+)자산매각	19	5	-1	-21	-29
Free Cash Flow	2,944	858	608	-649	376
(-)기타투자	857	282	-181	325	61
잉여현금	2,087	575	789	-974	315
NOPLAT	665	116	159	246	546
(+) Dep	1,642	1,710	1,762	1,694	1,681
(-)운전자본투자	-1,351	-596	92	837	196
(-)Capex	824	1,672	1,493	1,753	1,500
OpFCF	2,834	750	336	-650	530

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	11,954	11,460	11,318	11,931	12,536
현금성자산	2,198	2,311	2,237	2,156	2,406
매출채권	3,032	2,655	2,501	2,758	2,876
재고자산	6,279	6,291	5,740	6,257	6,462
비유동자산	23,265	23,284	23,125	23,578	23,477
투자자산	3,578	3,452	3,970	4,770	4,831
유형자산	18,250	18,431	17,835	17,543	17,441
무형자산	1,438	1,402	1,320	1,264	1,205
자산총계	35,219	34,744	34,442	35,509	36,013
유동부채	7,984	7,699	7,411	7,630	7,788
매입채무	3,898	3,957	3,600	3,663	3,819
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	15,537	15,727
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,871	3,883	3,883
이익잉여금	13,639	13,400	13,303	13,328	13,642
자본조정	888	946	1,529	1,624	1,624
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
자본총계	19,496	19,334	19,840	19,973	20,286

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,456	-87	-52	692	2,883
BPS	143,130	141,768	145,158	146,145	148,494
DPS	1,000	750	500	500	500
CFPS	17,967	14,460	16,441	14,700	15,746
ROA(%)	1.3	0.0	0.0	0.3	1.1
ROE(%)	2.4	-0.1	0.0	0.5	1.9
ROIC(%)	2.5	0.4	0.6	1.0	2.1
Multiples(x, %)					
PER	10.6	-308.9	-519.0	38.9	9.3
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.2	0.2	0.2	0.1	0.1
PCR	2.0	1.9	1.6	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.4	6.3	5.7	6.0	5.0
배당수익률	2.7	2.8	1.9	1.9	1.9
안정성(%)					
부채비율	80.6	79.7	73.6	77.8	77.5
Net debt/Equity	43.1	42.7	39.2	44.5	42.6
Net debt/EBITDA	344.3	441.6	392.1	426.4	356.5
유동비율	149.7	148.8	152.7	156.4	161.0
이자보상배율(배)	1.9	0.4	0.6	1.0	1.9
자산구조(%)					
투하자본	81.9	81.8	80.2	78.7	78.0
현금+투자자산	18.1	18.2	19.8	21.3	22.0
자본구조(%)					
차입금	35.2	35.3	33.5	35.6	35.2
자기자본	64.8	64.7	66.5	64.4	64.8

[Compliance Notice]

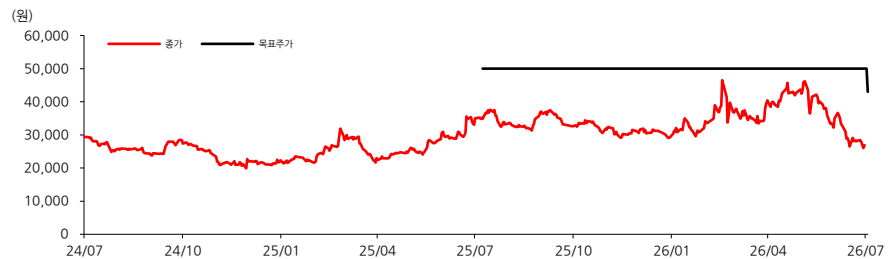
(공표일: 2026년 7월 13일)

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 3 자에게 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 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	2026.01.30 Buy 50,000	2026.02.02 Buy 50,000	2026.02.27 Buy 50,000
일 시 투자의견 목표가격	2026.03.06 Buy 50,000	2026.04.16 Buy 50,000	2026.04.27 Buy 50,000	2026.07.13 Buy 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 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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%