Morning Meeting Notes

2025-04-08

내일의 차이 현대차증권

What's Inside

로봇(Overweight) Give me Hyund-AI or Give me Hyund-DIE
LG에너지솔루션(BUY/450,000원) Tesla 논란, EV 시장 성장으로 귀결. 턴어라운드를 알리는 서프라이즈
한화솔루션(BUY/29,000원) 태양광 사업 회복 기조 이어질 것
현대제철(BUY/32,000원) 1Q25 실적을 저점으로 2Q25부터 개선 예상
[주식전략] Market Comment - 관데믹(관세+팬데믹), 예측은 어려우나 패닉은 말아야

주식시장

국내 증시는 미-중 관세 전쟁에 글로벌 경기침체 우려 확산되며 급락 마감. 외국인 투자자는 2조원이 넘는 코스피 순매도를 기록하며 지수 하락을 주도. 업종별로는 일부 방어주와 정치 테마주 등을 제외한 대부분 업종이 하락
미국 증시는 극심한 변동성 장세를 연출하며 혼조 마감. 트럼프 대통령이 중국 외 모든 국가에 대해 상호관세를 90일간 유예할 가능성이 있다는 보도가 나오면서 시장은 급등했으나, 백악관이 이를 부인하면서 시장 재차 급락. 종목별로는 엔비디아(3.53%)와 아마존(2.49%) 등이 반등했으나 애플(-3.67%)과 테슬라(-2.56%)는 추가 하락

금리&환율

국고채 금리는 글로벌 채권 금리 하락에 동조화 보이며 하락 마감. 4일 중국의 보복관세 발표, 뉴욕증시 급락 등으로 공포심 자극. 외국인은 국채선물 순매수 이어가는 흐름
미국채 금리는 중장기물 상승세가 두드러진 베어 스티프닝 양상을 보이며 상승 마감. 미국과 중국 간 무역전쟁 격화로 경기침체 공포가 커지고, 높은 인플레이션 우려 속에서 장기물을 매도하고 단기물로 자금이 몰리는 흐름이 이어짐
원/달러 환율은 전장 대비 33.70원 상승한 1,467.80원에 마감. 미국 경기 침체 우려와 전일 뉴욕 증시 급락이 원화 약세를 촉발했고, 외국인 투자자들의 국내 주식 대량 매도로 환율 상승 압력을 가중. 또한, 중국의 34% 보복 관세 발표로 미-중 관세 전쟁 우려가 확대되며 달러 강세 요인으로 작용
달러인덱스는 미국채 금리 상승과 위험회피 심리가 확대된 영향으로 103.49로 상승. 트럼프 대통령의 중국에 대한 추가 관세 경고와 관세 유예설이 교차하며 달러는 장중 변동성을 보였으나, 관세 강경 발언이 달러 강세를 지지

Trump watch

트럼프, 중국에 50% 추가 관세 경고
트럼프 대통령은 중국이 34% 맞불 관세를 철회하지 않으면 9일부터 50% 추가 관세를 부과하겠다고 경고
중국이 요구를 수용하지 않을 경우 미국과의 모든 대화 취소와 함께, 다른 국가들과 즉시 관세 협상을 시작하겠다고 밝힘

New Publications

[로봇] Give me Hyund-AI or Give me Hyund-DIE(2025-04-08)
[반도체] 일본, 대만 기업 탐방 후기(2025-04-01)
[경제] 트럼프의 국부론 - The Wealth of 'My' Nation(2025-03-25)
[금융지주/은행] 모범생이 그리워질 때(2025-03-21)
[ESG] ESG Report - 탄소배출권 그리고 주요 기업분석(2025-03-21)

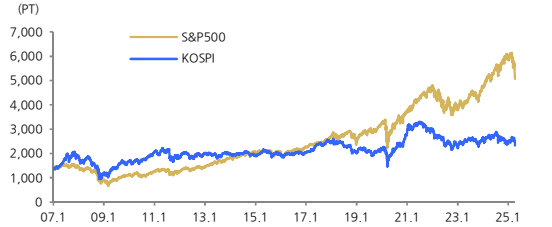
Rating, Target Price Changes

크래프톤	BUY	440,000원 ▷	BUY	498,000원	(2025-04-07)
DL이앤씨	BUY	44,000 원 ▷	BUY	48,000 원	(2025-04-04)
LG에너지솔루션	BUY	520,000 원 ▷	BUY	450,000 원	(2025-04-03)
한화	BUY	40,000 원 ▷	BUY	48,000 원	(2025-03-28)
한화에어로스페이스	BUY	630,000 원 ▷	BUY	779,000 원	(2025-03-25)
금호건설	M.PERFORM	2,400 원 ▷	M.PERFORM	2,800 원	(2025-03-21)
KB금융	INITIATION	▷	BUY	104,000 원	(2025-03-21)
신한지주	INITIATION	▷	BUY	68,000 원	(2025-03-21)
하나금융지주	INITIATION	▷	BUY	81,000 원	(2025-03-21)
우리금융지주	INITIATION	▷	BUY	22,000 원	(2025-03-21)
기업은행	INITIATION	▷	BUY	19,000 원	(2025-03-21)

외국인 순매수		국내기관 순매수	
순매수	금액(백만)	순매수	금액(백만)
한국전력	26,437	KODEX 200선물인버스2X	103,280
TIGER 글로벌비만치료제TOP2Plus	23,446	삼성전자	69,730
한화비전	16,044	삼성바이오로직스	36,047
TIGER 미국필라델피아AI반도체나스	14,370	KODEX CD금리액티브(합성)	34,715
한화오션	13,868	KODEX 코스닥150선물인버스	33,761
외국인 순매도		**국내기관 순매도**	
순매도	금액(백만)	순매도	금액(백만)
삼성전자	-660,177	KODEX 레버리지	-250,725
SK하이닉스	-391,474	KODEX 코스닥150레버리지	-128,612
현대차	-122,118	KODEX 200	-75,366
한화에어로스페이스	-99,319	TIGER 미국S&P500	-29,618
삼성바이오로직스	-59,684	KODEX 미국나스닥100	-27,089

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,328.20	-5.57	-9.42
대형주	2,319.92	-5.71	-9.12
중형주	2,562.14	-5.35	-12.55
소형주	2,036.80	-3.47	-6.80
KOSDAQ	651.30	-5.25	-10.27
투자자별 매매동향 KOSPI	**개인 (억원)**	**외국인 (억원)**	**기관 (억원)**
순매수	10,770	-17,893	6,211
누적순매수(D-20)	-5,128	-52,983	28,262
거래대금(코스피+코스닥)	**금액**	**D-1**	**D-20**
(평균,단위 :억 원)	166,114	183,513	179,616
업종별 지수	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
건설	67.77	-4.28	-8.97
금융	433.72	-5.20	-8.49
운수장비	2,918.58	-6.96	-10.74
유통	321.50	-4.39	-9.71
음식료	3,746.51	-2.58	-1.28
의약품	14,642.06	-5.53	-8.91
전기전자	20,748.43	-6.10	-7.59
철강금속	4,421.03	-6.11	-18.57
화학	3,018.84	-6.04	-15.66
유틸리티	734.35	+0.44	-4.19
통신	451.68	-1.27	+0.14
해외시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
S&P500	5,062.25	-0.23	-9.84
NASDAQ	15,603.26	+0.10	-10.68
일본	31,136.58	-7.83	-15.91
중국	3,096.58	-7.34	-8.01
독일	19,789.62	-4.13	-12.52
주요 금리 동향	**종가**	**D-1(bp)**	**D-20(bp)**
국고채 (3년)	2.41	-5.60	-19.10
국고채 (10년)	2.65	-4.40	-15.30
은행채AAA (3년)	2.69	-5.70	-19.00
미국국채 (2년)	3.77	+11.00	-11.95
미국국채 (10년)	4.19	+18.70	-2.80
환율 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
원/달러	1,467.80	+2.35	+1.07
원/백 엔	992.75	+1.74	+0.67
원/위안	201.21	+2.16	+0.57
달러/유로	1.09	-0.48	+0.67
위안/달러	7.31	+0.37	+0.68
엔/달러	147.85	+0.60	+0.39
Dollar Index	103.49	+0.56	-0.41
상품시장 동향	**종가**	**D-1(%)**	**D-20(%)**
WTI (usd/barrel)	60.70	-2.08	-8.07
금 (usd/oz)	3,001.75	-1.11	+3.53
BDI	1,489.00	-3.31	+6.36
천연가스(NYMEX)	3.66	-4.74	-18.62

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

로봇

Give me Hyund-AI or Give me Hyund-DIE

OVERWEIGHT

Analyst 장문수 Joseph@hmsec.com
Analyst 곽민정 jessica.kwag@hmsec.com

팬더믹 이후 대퇴사 현상 발생, 노동력 부족, 평균 임금 상승 등으로 로봇 도입 가속화

휴머노이드 로봇은 AI의 급속한 발전, LLM과 VLS의 발전과 더불어 2023년 이후 큰 변곡점을 맞이하고 있음. 팬더믹 이후 노동력 부족과 미국내 E-commerce 산업의 발전, 평균 임금 상승 등의 요인으로 반복적이고 저숙련 작업, 제조업, 물류, 소매, 헬스케어 등 주요 산업에 시간당 20달러 이상의 임금이 지배적인 분야에서는 로봇이 초기 비용을 상쇄할 만큼 장기적인 인건비 절감을 제공할 것으로 기대되어, 로봇 도입이 가속화되고 있음. 2035년 OECD 회원국의 서비스 산업 종사자 중 80% 이상이 휴머노이드 로봇을 포함한 로봇으로 대체될 가능성 높음. 전세계 휴머노이드 로봇 시장은 2025년 27억달러(약 2조원)에서 2035년 1,216억달러(약 180조원)으로 성장 전망. 로봇 하드웨어, 인공지능, 가속 컴퓨팅의 발전은 휴머노이드 로봇의 개발을 당기는 트리거가 됨. 자동차업체를 중심으로 제조현장에서부터 휴머노이드 로봇의 공급이 확산될 것. 제조업 생산 라인의 공정상 대부분의 작업이 표준화되어 있다는 점에서 향후 휴머노이드 로봇의 ROI가 높아지고 단위당 생산성도 증가할 것. 충분한 데이터가 확보되기만 한다면 산업용에서 여러 분야로 확장 적용될 가능성이 높아 시장은 더욱 빠르게 확대될 것

자동차/모빌리티 기업은 왜 로봇에 진심일까?

글로벌 자동차 기업은 노동/자본 집약적인 제조 기반의 지능화를 위해 유연하고 자율적인 AI 기능을 탑재한 휴머노이드 로봇을 활용하기 위한 투자에 집중하고 있음. 기업 안으로는 제조 지능화를 통한 원가 혁신, 품질 향상과 함께 AI 기반 제조 자율화로 다품종 소량 생산을 유연하게 대체 가능함. 밖으로는 AI 기능 향상을 통한 자율주행 기술 고도화와 활용, 대량 양산 가능한 고품질의 공급망을 활용한 빠른 상용화, SDx(Software Defined Everything) 생태계 대응을 위한 서비스 솔루션 활용의 시너지가 기대됨. 현대차그룹이 보유한 Boston Dynamics는 고도의 동적 균형 제어와 기동성, 다양한 환경에서의 운용 능력이 돋보이나 장기적으로 로봇 지능 사회를 염두한 AI 기반 로봇 지능 확보에 대한 보완이 필요함

영업정지 이후 마케팅 경쟁 완화중, 이러한 경쟁완화 기조는 이어질 전망

자동차/모빌리티 업종 탑픽은 현대글로비스, 현대모비스. 시가총액 대비 보스턴 다이내믹스 지분율이 높으며, 로보틱스 공급망 확대(현대모비스)와 업무 영역 내(운송) 시너지(현대글로비스) 전망. 관세 등 대외 불확실성 제거 시 1Q25 실적이 우수하고 자율주행, 로보틱스 등 미래 성장 동력에 직접/간접적 수혜 기대되는 바 높은 투자 매력 판단. 한국 기계 업종내에서는 레인보우로보틱스, 넥스트칩에 주목. 레인보우로보틱스는 최대 주주인 삼성전자와의 시너지를 바탕으로 경비용 4족 로봇에 대한 사업화 본격화 및 2028년 휴머노이드 로봇 상용화 기대감 등이 주목해 볼만함. 넥스트칩은 기존 ISP와 AHD 기술이 확장 적용된 퓨전/엣지 센서가 로봇의 비전 시스템(물체 인식, 경로 탐색) 등에서 핵심적인 역할을 할 것으로 전망됨에 따라 로봇향 센서 매출의 본격화가 기대됨

LG에너지솔루션 (373220)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com
RA 김성훈 1600535@hmsec.com

Tesla 논란, EV 시장 성장으로 귀결. 턴어라운드를 알리는 서프라이즈

BUY **TP 450,000원**

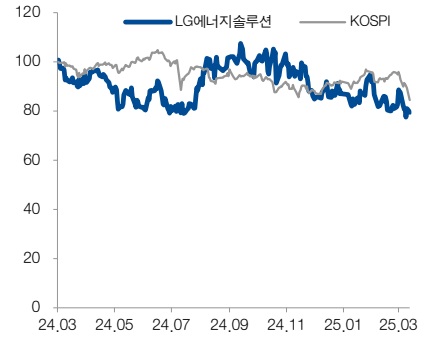
현재주가 (4/7)	323,000원
상승여력	39.3%
시가총액	75,582십억원
발행주식수	234,000천주
자본금/액면가	117십억원/500원
52주 최고가/최저가	436,500원/315,000원
일평균 거래대금 (60일)	90십억원
외국인 지분율	4.35%
주요주주 지분율	
LG화학	81.84%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-4.7	-11.6	-23.1
상대주가(%p)	4.9	-5.4	-13.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	4,865	15,330	450,000
After	4,865	15,330	450,000
Consensus	2,271	6,985	441,909
Cons. 차이	114.2%	119.5%	1.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q25 실적은 컨센서스를 대폭 상회하는 서프라이즈
- 예상보다 AMPC 수취 규모가 높은 것을 감안하면, GM 수요는 매우 좋은 상황. 당사는 Tesla 브랜드 논란으로 GM 수요가 예상보다 호조를 기록할 가능성이 높고, 궁극적으로 Tesla Model Y 주피터 양산이 안정화될 경우 미국 전기차 판매 성장률이 예상보다 높을 것으로 판단
- 컨센서스는 너무나 보수적인 전망을 반영. '25~'26년 컨센서스 대폭 상향될 것

주요이슈 및 실적전망

- 1Q25 실적은 매출액 6.3조원(+2.2% yoy, -2.9% qoq), 영업이익 3,747억원(138.2% yoy, 흑전 qoq) 기록하여 컨센서스 대폭 상회하는 어닝 서프라이즈 기록
- AMPC 수취는 당사 예상을 상회한 4,580억원을 기록하여 당사 전망치 3,400억원을 크게 상회. GM/Honda향 수요가 매우 호조인 것을 반영. 당사는 Tesla 브랜드 논란으로 GM 수요가 예상보다 호조를 기록할 가능성이 높고, 궁극적으로 Tesla Model Y 주피터 양산이 안정화될 경우 미국 전기차 판매 성장률이 예상보다 높을 것으로 판단. AMPC 호조는 이를 반영한 것으로 판단
- 2Q25부터는 Tesla 중국향 판매 램프업 및 GM/Honda향 출하 확대로 전분기비 대폭 개선된 실적 전망. 향후 실적 전망은 상세 실적 발표 후 변경 예정. 다만, 당사 전망은 이미 컨센서스 대비 월등히 높음. 이는 중대형 전자 사업부 소폭 적자, 소형전지 사업부 High Single 마진 가정. 소재 가격의 부정적인 Lagging 효과가 사라져 충분히 달성 가능한 이익으로 판단. 컨센서스 상향 조정 전망
- '26년 Robotaxi 사업 확대로 B2B 시장 성장. 미국 Fleet 시장은 연간 250~300만대 수준으로 성장 여력 높고, 소비자 선호 우려 적음. 향후 자율주행 규제 완화가 큰 모멘텀인 이유. 전기차 시장은 환경규제에서 자율주행으로 점차 모멘텀이 변화하고 있음

주가전망 및 Valuation

- 컨센서스 상향시 고평가 논란도 점차 줄어들 것이며 주가 상승으로 이어질 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	33,745	2,163	1,237	4,450	5,287	60.0	80.9	5.0	24.7	6.4	0.0
2024	25,620	575	-1,019	3,621	-4,354	적전	NA	3.9	28.6	NA	0.0
2025F	27,958	2,904	1,138	5,589	4,865	흑전	67.6	3.5	18.6	5.2	0.0
2026F	36,360	7,086	3,587	10,598	15,330	215.2	21.5	3.0	10.1	14.9	0.0
2027F	43,517	9,393	4,845	13,284	20,704	35.1	15.9	2.5	7.9	17.1	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 LG에너지솔루션 1분기 잠정실적 요약

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	1Q25P	1Q24	4Q24	(YoY)	(QoQ)	1Q25	대비	1Q25	대비
매출액	6,265.0	6,128.7	6,451.2	2.2%	-2.9%	5,940.6	5.5%	6,019.0	4.1%
영업이익	374.7	157.3	-225.5	138.2%	흑전	144.6	159.2%	67.2	457.6%
영업이익률	6.0%	2.6%	-3.5%	3.4%p	9.5%p	2.4%	3.5%p	1.1%	4.9%p

자료: LG에너지솔루션, Fnguide, 현대차증권
주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 LG에너지솔루션 실적 추정

(단위: 십억원)

	2025F			2026F		
	당사 추정	Consensus	차이	당사 추정	Consensus	차이
매출액	27,957.7	27,656.1	1.1%	36,360.5	34,117.4	6.6%
영업이익	2,904.5	1,586.4	83.1%	7,085.8	3,675.7	92.8%
영업이익률	10.4%	5.7%	4.7%p	19.5%	10.8%	8.7%p
지배지분순이익	1,138.3	531.4	114.2%	3,587.3	1,634.4	119.5%

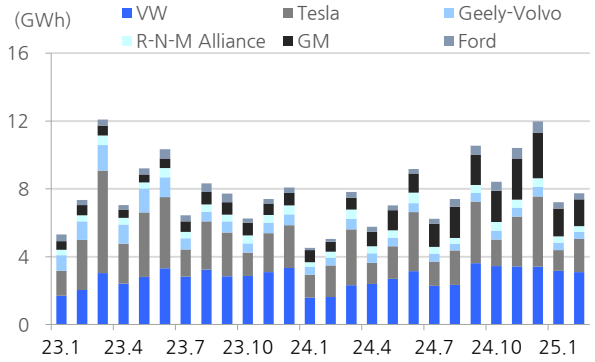
자료: LG에너지솔루션, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 1Q25 LG에너지솔루션 실적

(단위: 십억원)	1Q25P 실적
매출	6,265
영업이익	375
AMPC	458
AMPC 제외 영업이익	-83
OPM	6.0%
AMPC 제외 OPM	-1.3%

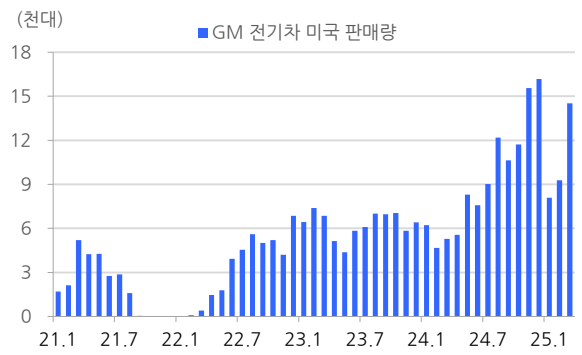
자료 : LG에너지솔루션, 현대차증권

〈그림2〉 LGES 주요 고객사 배터리 사용량 회복



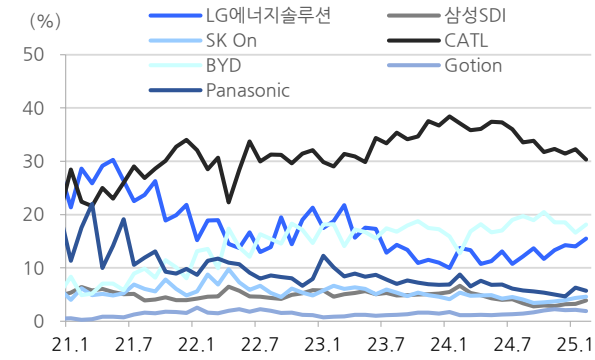
자료 : EV-Volumes, 현대차증권

〈그림3〉 GM 전기차 미국 판매량 호조



자료 : EV-Volumes, 산업자료, 현대차증권

〈그림4〉 LGES 배터리 시장 점유율 회복 중



자료 : EV-Volumes, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	33,745	25,620	27,958	36,360	43,517
증가율 (%)	31.8	-24.1	9.1	30.1	19.7
매출원가	28,802	22,214	20,135	22,878	26,468
매출원가율 (%)	85.4	86.7	72.0	62.9	60.8
매출총이익	4,943	3,406	7,823	13,482	17,049
매출이익률 (%)	14.6	13.3	28.0	37.1	39.2
증가율 (%)	15.2	-31.1	129.7	72.3	26.5
판매관리비	3,457	4,311	4,918	6,397	7,656
판관비율(%)	10.2	16.8	17.6	17.6	17.6
EBITDA	4,450	3,621	5,589	10,598	13,284
EBITDA 이익률 (%)	13.2	14.1	20.0	29.1	30.5
증가율 (%)	45.6	-18.6	54.3	89.6	25.3
영업이익	2,163	575	2,904	7,086	9,393
영업이익률 (%)	6.4	2.2	10.4	19.5	21.6
증가율 (%)	78.2	-73.4	405.0	144.0	32.6
영업외손익	-87	-178	-498	-636	-506
금융수익	985	1,048	209	109	188
금융비용	857	1,261	707	745	694
기타영업외손익	-215	35	0	0	0
종속/관계기업관련손익	-32	-49	0	0	0
세전계속사업이익	2,043	349	2,407	6,451	8,886
세전계속사업이익률	6.1	1.4	8.6	17.7	20.4
증가율 (%)	105.3	-82.9	589.7	168.0	37.7
법인세비용	405	10	-8	223	476
계속사업이익	1,638	339	2,414	6,227	8,410
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,638	339	2,414	6,227	8,410
당기순이익률 (%)	4.9	1.3	8.6	17.1	19.3
증가율 (%)	110.0	-79.3	612.1	158.0	35.1
지배주주지분 순이익	1,237	-1,019	1,138	3,587	4,845
비지배주주지분 순이익	401	1,357	1,276	2,640	3,565
기타포괄이익	273	2,879	0	0	0
총포괄이익	1,911	3,217	2,414	6,227	8,410

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	17,208	15,327	14,153	17,319	23,612
현금성자산	5,069	3,899	2,196	2,461	5,955
단기투자자산	70	0	0	0	0
매출채권	5,128	4,944	5,274	6,770	8,045
재고자산	5,396	4,552	4,672	5,996	7,125
기타유동자산	1,544	1,932	2,011	2,092	2,486
비유동자산	28,229	44,979	52,417	57,844	60,166
유형자산	23,655	38,350	45,913	51,422	53,729
무형자산	876	1,285	1,137	1,016	918
투자자산	648	1,272	1,294	1,333	1,446
기타비유동자산	3,050	4,072	4,073	4,073	4,073
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	45,437	60,307	66,570	75,163	83,778
유동부채	10,937	12,055	13,448	14,762	15,939
단기차입금	1,576	1,291	1,291	1,291	1,291
매입채무	3,094	2,705	3,577	4,591	5,456
유동성장기부채	1,635	1,199	1,199	1,199	1,199
기타유동부채	4,632	6,860	7,381	7,681	7,993
비유동부채	10,126	17,285	19,741	20,793	19,821
사채	3,116	7,776	9,776	10,276	8,776
장기차입금	4,512	4,866	4,866	4,866	4,866
장기금융부채	69	0	0	0	0
기타비유동부채	2,429	4,643	5,099	5,651	6,179
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	21,064	29,340	33,189	35,555	35,760
지배주주지분	20,201	21,117	22,255	25,842	30,686
자본금	117	117	117	117	117
자본잉여금	17,165	17,165	17,165	17,165	17,165
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	555	2,437	2,437	2,437	2,437
이익잉여금	2,364	1,397	2,536	6,123	10,968
비지배주주지분	4,173	9,850	11,126	13,766	17,332
자본총계	24,374	30,967	33,381	39,608	48,018

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	4,444	5,112	6,420	8,704	11,207
당기순이익	1,638	339	2,414	6,227	8,410
유형자산 상각비	2,150	2,856	2,436	3,292	3,693
무형자산 상각비	137	190	248	221	198
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-277	691	1,321	-1,036	-1,094
기타	796	1,036	1	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-9,719	-12,065	-10,122	-8,939	-6,213
투자자산의 감소(증가)	76	-598	-22	-39	-113
유형자산의 감소	102	75	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-9,923	-12,399	-10,000	-8,800	-6,000
기타	26	857	-100	-100	-100
재무활동으로인한현금흐름	4,355	5,382	2,000	500	-1,500
차입금의 증가(감소)	883	285	0	0	0
사채의증가(감소)	1,656	4,659	2,000	500	-1,500
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	1,816	438	0	0	0
기타현금흐름	51	402	0	0	0
현금의증가(감소)	-869	-1,170	-1,702	265	3,493
기초현금	5,938	5,069	3,899	2,196	2,461
기말현금	5,069	3,899	2,196	2,461	5,955

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	7,000	1,447	10,318	26,612	35,940
EPS(지배순이익 기준)	5,287	-4,354	4,865	15,330	20,704
BPS(자본총계 기준)	104,160	132,336	142,654	169,266	205,206
BPS(지배지분 기준)	86,328	90,240	95,105	110,435	131,139
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	61.1	240.5	31.9	12.4	9.2
P/E(지배순이익 기준)	80.9	-79.9	67.6	21.5	15.9
P/B(자본총계 기준)	4.1	2.6	2.3	1.9	1.6
P/B(지배지분 기준)	5.0	3.9	3.5	3.0	2.5
EV/EBITDA(Reported)	24.7	28.6	18.6	10.1	7.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	108.4	-79.3	613.1	157.9	35.1
EPS(지배순이익 기준)	60.0	적전	흑전	215.2	35.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.3	1.2	7.5	17.1	19.2
ROE(지배순이익 기준)	6.4	-4.9	5.2	14.9	17.1
ROA	3.9	0.6	3.8	8.8	10.6
안정성 (%)					
부채비율	86.4	94.7	99.4	89.8	74.5
순차입금비율	23.7	39.5	47.7	40.8	23.3
이자보상배율	6.9	1.0	4.1	9.5	13.5

** K-IFRS 연결 기준*

한화솔루션 (009830)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com
RA 김성훈 1600535@hmsec.com

태양광 사업 회복 기조 이어질 것

BUY **TP 29,000원**

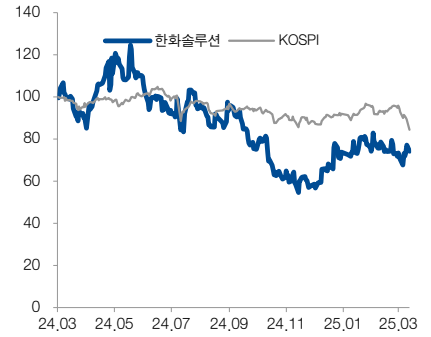
현재주가 (4/7)	20,200원
상승여력	43.6%
시가총액	3,472십억원
발행주식수	171,893천주
자본금/액면가	889십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	33,900원/14,860원
일평균 거래대금 (60일)	46십억원
외국인 지분율	13.93%
주요주주 지분율	
한화외4인	36.47%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.6	13.7	-20.8
상대주가(%p)	3.9	21.7	-11.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	507	2,612	29,000
After	1,544	3,906	29,000
Consensus	-91	2,489	28,813
Cons. 차이	-1796.7%	56.9%	0.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q25 실적은 컨센서스 하회할 전망. 재생에너지 점진적 흑자 기대
- 미국 상호관세로 미국향 태양광 소재/모듈 수출 물량 축소될 전망. 미국내 태양광 수급 타이트 예상보다 빠르게 나타날 가능성
- 하반기 중국 태양광 산업 구조조정 기대. 구조적 공급과잉 완화될 전망
- 화학부문 부진하나, 최근 가성소다 가격 지속 상승. 점진적 적자폭 축소 전망. 화학업종 Top pick 추천

주요이슈 및 실적전망

- 1Q25 실적은 매출액 2.7조원(+14.0% yoy, -40.2% qoq), 영업적자 -664억원(적지 yoy, 적전 qoq) 기록하여 컨센서스 하회할 전망
- 태양광 사업은 가정용 태양광 금융사업(Enfin) 확대로 올해 실적 전망치 상향조정 가능성 여전히 충분하다는 판단
- 미국 태양광 시장은 트럼프 대통령의 상호관세 부과로 동남아 → 미국향 태양광 소재(웨이퍼, 셀 등) 및 모듈 출하량 더욱 축소될 것. 상호관세의 취지가 미국향 무역수지 흑자를 줄여야 하는 것임을 감안하면 대미 수출 증가하기 어려움
- 중국 태양광 산업은 2H25 중 중국내 발전산업 제도 개편으로 구조조정에 직면하게 될 전망. 중국 태양광 설치량 자체가 줄어들 가능성 높음. 반면, 해외 수출 여력은 더욱 떨어지게 되어 구조조정에 직면하게 될 것. 하반기 유럽 등 태양광 모듈 가격 반등 가능성 높을 것으로 전망하는 이유
- 미국내 Texas 가스 발전소 프로젝트들이 높아진 비용 및 공급망 병목으로 인해 취소되는 사례 발생. 태양광 수요에 긍정적

주가전망 및 Valuation

- 주가는 저점을 확인한 것으로 판단. 점진적 주가 상승 기대

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	13,079	579	-141	1,255	-811	적전	NA	0.8	12.2	NA	0.8
2024	12,394	-300	-1,404	415	-8,175	적지	NA	0.3	34.8	NA	1.9
2025F	14,649	801	266	1,804	1,544	흑전	13.6	0.4	8.1	2.8	1.4
2026F	15,298	1,318	672	2,381	3,906	152.9	5.4	0.4	5.8	6.7	1.4
2027F	15,474	1,390	743	2,432	4,315	10.5	4.9	0.3	5.3	7.0	1.4

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 한화솔루션 1분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q25F	1Q24	4Q24	(YoY)	(QoQ)	1Q25F	대비
매출액	2,727.0	2,392.9	4,562.9	14.0%	-40.2%	2,804.1	-2.7%
영업이익	-66.4	-216.6	102.9	적지	적전	-51.4	N/A
영업이익률	-2.4%	-9.1%	2.3%	6.6%p	-4.7%p	-1.8%	-0.6%p
세전이익	-155.3	-517.5	-402.0	적지	적지	-202.7	N/A
지배지분순이익	-106.0	-459.1	-178.1	적지	적지	-146.5	N/A

자료: 한화솔루션, Fnguide, 현대차증권
주: K-IFRS 연결 기준

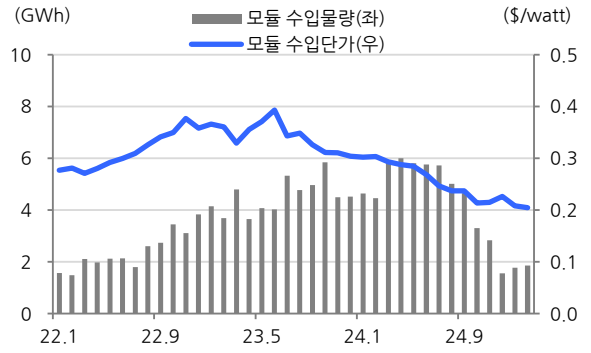
<표2> 한화솔루션 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	2025F					2026F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	14,649.0	14,965.3	-2.1%	13,819.7	6.0%	15,297.9	15,748.4	-2.9%	14,901.3	2.7%
영업이익	801.0	840.3	-4.7%	606.3	32.1%	1,318.1	1,225.6	7.5%	1,124.2	17.2%
영업이익률	5.5%	5.6%	-0.1%p	4.4%	1.1%p	8.6%	7.8%	0.8%p	7.5%	1.1%p
지배지분순이익	266.1	88.0	202.5%	-15.9	N/A	671.6	449.9	49.3%	434.3	54.6%

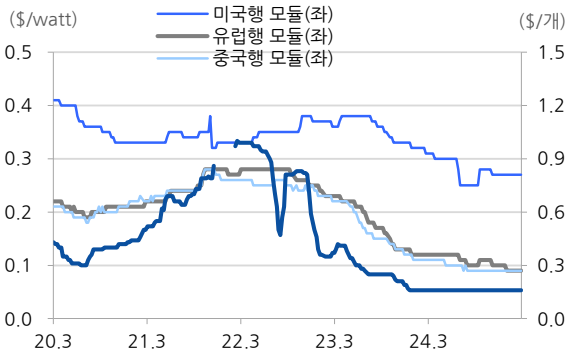
자료: 한화솔루션, Fnguide, 현대차증권

<그림1> 미국 태양광 모듈 수입물량 및 수입가격



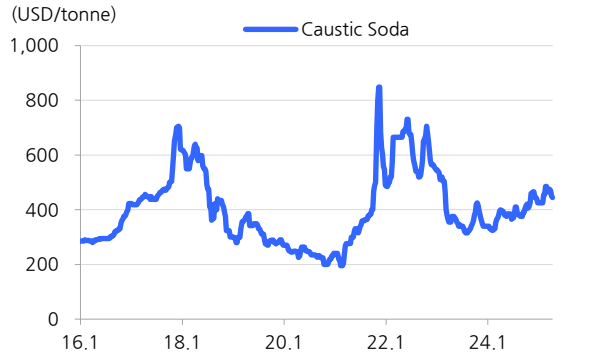
자료 : USITC, 현대차증권

<그림2> 지역별 태양광 소재/모듈 가격 추이



자료 : Bloomberg, PV Infolink, 현대차증권

<그림3> 가성소다 가격 추이



자료 : Cischem, 현대차증권

<그림4> 텍사스 가스 발전 프로젝트 취소 발생

Texas Attempt to Kickstart New Gas-Fired Power Is Stumbling

Developers are exiting a state program over cost uncertainty and supply-chain delays.

The Constellation Energy Handley Generating Station in Fort Worth, Texas. *Photographer: Shelby Tauber/Bloomberg*

자료 : Bloomberg, 현대차증권

〈표3〉 한화솔루션 상세실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	**12,488**	**14,649**	**15,298**	**2,393**	**2,679**	**2,773**	**4,643**	**2,727**	**3,545**	**4,018**	**4,358**
기초소재	4,817	4,344	4,302	1,222	1,222	1,189	1,184	1,034	1,165	1,162	982
첨단소재	1,038	1,165	1,223	250	266	255	268	282	298	285	300
신재생	5,780	8,257	8,858	779	980	1,153	2,869	1,264	1,865	2,387	2,741
기타	853	884	916	142	211	178	323	147	217	185	335
(yoy %)											
매출액	-6.0%	17.3%	4.4%	-22.8%	-21.0%	-5.2%	20.0%	14.0%	32.3%	44.9%	-6.1%
기초소재	-5.5%	-9.8%	-1.0%	-9.3%	-8.9%	-7.6%	5.5%	-15.4%	-4.7%	-2.2%	-17.0%
첨단소재	4.9%	12.2%	5.0%	-1.5%	0.6%	8.2%	13.4%	13.0%	12.0%	12.0%	12.0%
리테일	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA	NA
신재생	-12.6%	42.8%	7.3%	-43.0%	-39.8%	-10.0%	22.6%	62.4%	90.3%	107.1%	-4.5%
기타	45.5%	3.6%	3.6%	7.1%	33.0%	42.4%	89.4%	3.0%	3.0%	4.0%	4.0%
영업이익	-298	801	1,318	-217	-108	-81	107	-66	94	357	416
기초소재	-122	-61	-4	-19	-17	-31	-54	-62	1	8	-8
첨단소재	24	49	52	11	9	6	-2	11	13	13	12
신재생	-259	875	1,334	-187	-92	-41	61	-6	94	350	436
기타	59	-62	-64	-21	-8	-15	103	-10	-15	-13	-23
(yoy %)											
영업이익	적전	흑전	64.6%	적전	적전	적전	162.9%	적지	흑전	흑전	289.1%
기초소재	적전	적지	적지	적전	적전	적전	적지	적지	흑전	흑전	적지
가공소재	-63.5%	110.6%	5.0%	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전	흑전
신재생	적전	흑전	52.5%	적전	적전	적전	-59.7%	적지	흑전	흑전	619.7%
기타	흑전	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전
OPM	-2.4%	5.5%	8.6%	-9.1%	-4.0%	-2.9%	2.3%	-2.4%	2.6%	8.9%	9.5%
기초소재	-2.5%	-1.4%	-0.1%	-1.5%	-1.4%	-2.6%	-4.6%	-6.0%	0.1%	0.7%	-0.9%
신재생	-4.5%	10.6%	15.1%	-24.0%	-9.4%	-3.6%	2.1%	-0.4%	5.1%	14.7%	15.9%
세전이익	-1,424	390	985	-518	-173	-370	-363	-155	-17	241	322
지배주주순이익	-1,404	266	672	-459	-367	-401	-178	-106	-12	164	220
NPM	-11.2%	1.8%	4.4%	-19.2%	-13.7%	-14.4%	-3.8%	-3.9%	-0.3%	4.1%	5.0%

자료 : 한화솔루션, 현대차증권

〈표4〉 한화큐셀 재생에너지사업 Break down

(단위: 십억원, %)

	2024	2025F	2026F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
신재생 매출	5,780.2	8,256.8	8,857.8	778.5	980.2	1,152.5	2,869.0	1,264.0	1,864.9	2,386.7	2,741.2
비금융 사업(모듈 판매)	2,527.6	3,026.8	3,304.8	415.9	567.6	538.7	1,005.4	534.0	764.9	836.7	891.2
금융사업	292.6	1,230.0	1,353.0	19.9	7.4	35.3	230.0	230.0	300.0	350.0	350.0
EPC/발전 매각	2,960.0	4,000.0	4,200.0	342.7	405.2	578.5	1,633.6	500.0	800.0	1,200.0	1,500.0
영업이익	-259.3	874.6	1,333.9	-187.1	-91.8	-41.0	60.6	-5.6	94.4	349.7	436.2
OPM	-4.5%	10.6%	15.1%	-24.0%	-9.4%	-3.6%	2.1%	-0.4%	5.1%	14.7%	15.9%
비금융 사업(모듈 판매) AMPC 제외	-956.9	-378.9	-223.8	-229.2	-211.9	-193.1	-322.7	-122.8	-153.0	-58.6	-44.6
금융사업	53.7	300.4	342.1	-8.6	-9.6	-0.3	72.2	41.4	63.0	98.0	98.0
EPC/발전 매각	88.8	175.1	190.8	-45.9	-17.1	30.8	121.0	-35.0	25.6	72.0	112.5
AMPC 수취	555.1	778.1	1,024.8	96.6	146.8	121.6	190.1	110.8	158.8	238.3	270.2
모듈사업 OPM (AMPC 제외)	-37.9%	-12.5%	-6.8%	-55.1%	-37.3%	-35.8%	-32.1%	-23.0%	-20.0%	-7.0%	-5.0%
모듈사업 OPM(AMPC 포함)	-7.0%	4.8%	9.0%	-17.0%	-6.6%	-6.2%	-4.6%	-0.9%	0.3%	7.5%	8.2%
EPC/발전매각 OPM	3.0%	4.4%	4.5%	-13.4%	-4.2%	5.3%	7.4%	-7.0%	3.2%	6.0%	7.5%

자료 : 한화솔루션, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	13,079	12,394	14,649	15,298	15,474
증가율 (%)	-0.4	-5.2	18.2	4.4	1.2
매출원가	10,913	11,008	12,387	12,454	12,541
매출원가율 (%)	83.4	88.8	84.6	81.4	81.0
매출총이익	2,165	1,386	2,262	2,844	2,933
매출이익률 (%)	16.6	11.2	15.4	18.6	19.0
증가율 (%)	-9.8	-36.0	63.2	25.7	3.1
판매관리비	1,586	1,686	1,461	1,525	1,543
판관비율(%)	12.1	13.6	10.0	10.0	10.0
EBITDA	1,255	415	1,804	2,381	2,432
EBITDA 이익률 (%)	9.6	3.3	12.3	15.6	15.7
증가율 (%)	-21.5	-66.9	334.7	32.0	2.1
영업이익	579	-300	801	1,318	1,390
영업이익률 (%)	4.4	-2.4	5.5	8.6	9.0
증가율 (%)	-37.3	적전	흑전	64.5	5.5
영업외손익	-530	-797	-293	-215	-185
금융수익	92	108	122	203	218
금융비용	411	548	375	378	363
기타영업외손익	-211	-357	-40	-40	-40
종속/관계기업관련손익	83	-327	-118	-117	-117
세전계속사업이익	132	-1,424	390	985	1,088
세전계속사업이익률	1.0	-11.5	2.7	6.4	7.0
증가율 (%)	-76.0	적전	흑전	152.6	10.5
법인세비용	47	-316	86	217	239
계속사업이익	82	-1,109	304	769	849
중단사업이익	-170	-260	0	0	0
당기순이익	-88	-1,369	304	769	849
당기순이익률 (%)	-0.7	-11.0	2.1	5.0	5.5
증가율 (%)	적전	적지	흑전	153.0	10.4
지배주주지분 순이익	-141	-1,404	266	672	743
비지배주주지분 순이익	53	35	38	96	106
기타포괄이익	21	2,126	0	0	0
총포괄이익	-67	757	304	769	849

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	9,797	10,883	10,078	10,469	11,019
현금성자산	1,958	2,184	3,541	4,157	4,602
단기투자자산	325	374	377	372	379
매출채권	2,023	2,305	1,891	1,866	1,897
재고자산	3,447	4,258	2,682	2,646	2,690
기타유동자산	2,001	1,762	1,586	1,428	1,451
비유동자산	14,993	19,154	20,354	20,297	20,144
유형자산	7,050	10,727	11,783	11,853	11,658
무형자산	1,773	1,756	1,696	1,644	1,596
투자자산	4,653	5,434	5,637	5,563	5,652
기타비유동자산	1,517	1,237	1,238	1,237	1,238
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	24,790	30,037	30,431	30,766	31,162
유동부채	8,734	11,708	11,299	11,531	11,613
단기차입금	2,947	5,110	5,110	5,110	5,110
매입채무	1,837	2,610	2,200	2,170	2,206
유동성장기부채	841	1,189	1,189	1,489	1,489
기타유동부채	3,109	2,799	2,800	2,762	2,808
비유동부채	6,776	7,722	8,273	7,658	7,176
사채	2,387	2,191	2,191	2,191	2,191
장기차입금	3,179	4,231	4,831	4,231	3,731
장기금융부채	93	187	187	187	187
기타비유동부채	1,117	1,113	1,064	1,049	1,067
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,510	19,430	19,572	19,189	18,789
지배주주지분	8,117	9,450	9,665	10,285	10,976
자본금	889	889	889	889	889
자본잉여금	1,496	1,562	1,562	1,562	1,562
자본조정 등	-135	546	546	546	546
기타포괄이익누계액	258	2,320	2,320	2,320	2,320
이익잉여금	5,609	4,132	4,347	4,968	5,659
비지배주주지분	1,163	1,157	1,195	1,292	1,398
자본총계	9,280	10,607	10,860	11,577	12,374

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	518	638	3,340	2,231	2,122
당기순이익	-88	-1,369	304	769	849
유형자산 상각비	610	649	944	1,010	995
무형자산 상각비	66	66	59	53	47
외환손익	30	111	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-499	84	1,706	140	-1
기타	399	1,097	327	259	232
투자활동으로인한현금흐름	-2,799	-3,287	-2,179	-904	-784
투자자산의 감소(증가)	-402	1,181	-321	-44	-205
유형자산의 감소	41	54	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,390	-3,398	-2,000	-1,080	-800
기타	-48	-1,124	142	220	221
재무활동으로인한현금흐름	1,609	2,676	195	-711	-893
차입금의 증가(감소)	967	1,146	600	-600	-500
사채의증가(감소)	340	-196	0	0	0
자본의 증가	-913	66	0	0	0
배당금	-52	-138	-52	-52	-52
기타	1,267	1,798	-353	-59	-341
기타현금흐름	14	199	0	0	0
현금의증가(감소)	-658	226	1,357	616	445
기초현금	2,616	1,958	2,184	3,541	4,157
기말현금	1,958	2,184	3,541	4,157	4,602

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	-509	-7,969	1,766	4,466	4,933
EPS(지배순이익 기준)	-811	-8,175	1,544	3,906	4,315
BPS(자본총계 기준)	53,192	60,795	62,244	66,353	70,922
BPS(지배지분 기준)	46,525	54,163	55,393	58,950	62,910
DPS	300	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	-77.6	-2.0	11.9	4.7	4.3
P/E(지배순이익 기준)	-48.7	-2.0	13.6	5.4	4.9
P/B(자본총계 기준)	0.7	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.8	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(Reported)	12.2	34.8	8.1	5.8	5.3
배당수익률	0.8	1.9	1.4	1.4	1.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	152.9	10.5
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	152.9	10.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-0.9	-13.8	2.8	6.9	7.1
ROE(지배순이익 기준)	-1.7	-16.0	2.8	6.7	7.0
ROA	-0.4	-5.0	1.0	2.5	2.7
안정성 (%)					
부채비율	167.1	183.2	180.2	165.8	151.8
순차입금비율	78.7	98.8	89.5	76.1	63.5
이자보상배율	1.4	NA	2.1	3.5	3.8

** K-IFRS 연결 기준*

현대제철 (004020)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

1Q25 실적을 저점으로 2Q25부터 개선 예상

BUY **TP 32,000원**

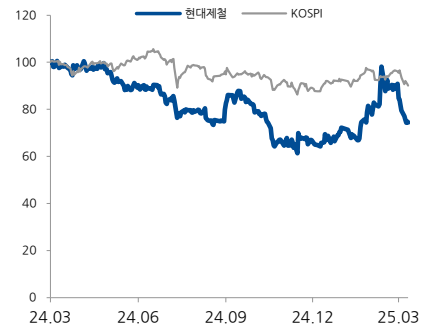
현재주가 (4/7)	22,350원
상승여력	43.2%
시가총액	2,983십억원
발행주식수	133,446천주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	32,600원/19,900원
일평균 거래대금 (60일)	23십억원
외국인 지분율	18.64%
주요주주 지분율	
기아외6인	35.96%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-29.8	-0.9	-21.0
상대주가(%p)	-22.7	6.1	-11.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,608	3,258	32,000
After	2,000	4,207	32,000
Consensus	1,376	2,841	34,813
Cons. 차이	45.3%	48.1%	-8.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 25년 1분기 영업손익 -630억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스대비 낮은 수준
- 실적 부진에도 투자의견 BUY를 유지하며 그 이유는 1) 올해 2분기부터 영업손익은 흑자로 전환되어 점진적으로 개선될 것으로 예상되고, 2) 수입산 철강재에 대한 한국 정부의 AD 관세 조치 및 중국의 감산으로 내수부문의 수익성 개선이 예상되며, 3) 현재 P/B는 역사적 밴드의 하단에 있기 때문임. 목표주가 32,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 25년 1분기 연결 매출액 5조 6,720억원, 영업손익 -630억원, 세전손익 -920억원으로 전년동기대비 적자 전환, 전분기대비 적자 지속 예상. 별도 영업손익도 -910억원으로 전분기에 이어 적자 지속 예상
- 국내외 철강 업황이 부진하고 당진 냉연공장 파업 영향으로 판재와 봉형강 spread가 축소되었고 판매량도 전분기 대비 감소한 것으로 추정
- 2분기 별도 영업이익은 980억원으로 전분기대비 흑자전환할 것으로 예상됨. 동사를 포함한 국내 철강업체들은 2분기에 판재 일부 품목들 가격 인상을 시도하고 있어 spread가 개선되고 판매량도 증가할 것으로 전망되기 때문
- 한편 한국 정부는 중국산 후판에 덤핑방지관세 잠정 부과에 이어 원산지를 쇳물 기준으로 강화하는 방안을 발표한 바 있으며, 수입산 열연에 대해서도 덤핑여부 조사를 하고 있어 향후 국내 철강 내수가격 인상이 기대됨. 또한 중국의 감산으로 2분기부터 수출량이 감소하면 국내 철강업체들의 내수 판매 입지가 강화되어 실적 개선으로 이어질 것으로 기대됨

주가전망 및 Valuation

- 동사 주가는 공급 측면 개선 기대감으로 P/B 0.14배에서 0.23배까지 상승하였으나 최근 미국 보호무역에 따른 글로벌 경기 둔화 우려로 주가는 조정. 하지만 실적 개선의 방향성을 고려하였을 때 중기적으로 우상향할 것으로 예상

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	25,915	798	461	2,441	3,456	-54.7	10.6	0.3	5.2	2.4	2.7
2024	23,226	159	-12	1,870	-87	적전	NA	0.1	5.8	NA	3.6
2025F	23,231	326	267	2,034	2,000	흑전	12.1	0.2	5.4	1.4	3.1
2026F	24,116	507	561	2,230	4,207	110.3	5.7	0.2	4.7	2.9	3.1
2027F	24,786	534	628	2,252	4,704	11.8	5.1	0.2	4.5	3.2	3.1

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 현대제철 2025년 1분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q24	4Q24	1Q25F	(YoY)	(QoQ)	1Q25F	대비
매출액	4,819	4,483	4,423	-8%	-1%	4,509	-2%
영업이익	89	-152	-91	적전	적지	37	n/a
세전이익	88	-186	-84	적전	적지	42	n/a
당기순이익	102	-110	-64	적전	적지	23	n/a

자료: 현대차증권

<표2> 현대제철 2025년 1분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q24	4Q24	1Q25F	(YoY)	(QoQ)	1Q25F	대비
매출액	5,948	5,613	5,672	-5%	1%	5,649	0%
영업이익	56	-46	-63	적전	적지	59	n/a
세전이익	8	-66	-92	적전	적지	-1	n/a
당기순이익	32	-9	-69	적전	적지	12	n/a

자료: 현대차증권

<표3> 현대제철 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	4,819	4,852	4,463	4,483	4,423	4,559	4,474	4,782	18,618	18,238	19,123
영업이익	89	46	32	-152	-91	98	81	121	15	209	385
세전이익	88	18	-75	-186	-84	70	50	76	-156	112	314
당기순이익	102	5	-62	-110	-64	53	38	59	-65	86	241
영업이익률	2%	1%	1%	-3%	-2%	2%	2%	3%	0%	1%	2%
세전이익률	2%	0%	-2%	-4%	-2%	2%	1%	2%	-1%	1%	2%
순이익률	2%	0%	-1%	-2%	-1%	1%	1%	1%	0%	0%	1%

주: 강관사업부 분할 미반영
자료: 현대차증권

<표4> 현대제철 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	5,672	5,807	5,722	6,030	23,226	23,231	24,116
영업이익	56	98	52	-46	-63	128	109	152	159	326	507
세전이익	8	55	-56	-66	-92	80	75	106	-59	169	355
당기순이익	32	1	-16	-9	-69	60	56	79	9	126	265
영업이익률	1%	2%	1%	-1%	-1%	2%	2%	3%	1%	1%	2%
세전이익률	0%	1%	-1%	-1%	-2%	1%	1%	2%	0%	1%	1%
순이익률	1%	0%	0%	0%	-1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%

자료: 현대차증권

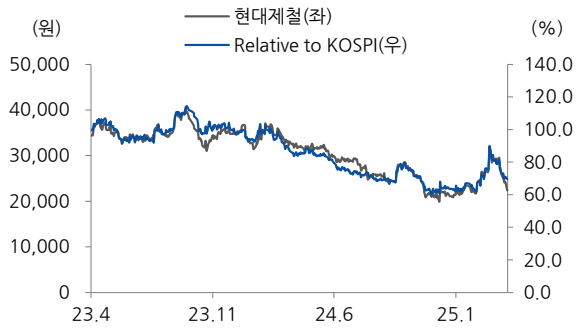
〈표5〉 현대제철 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	23,231	24,116	23,561	24,463	-1%	-1%
영업이익	326	507	293	452	11%	12%
세전이익	169	355	135	275	25%	29%
당기순이익	126	265	101	205	25%	29%

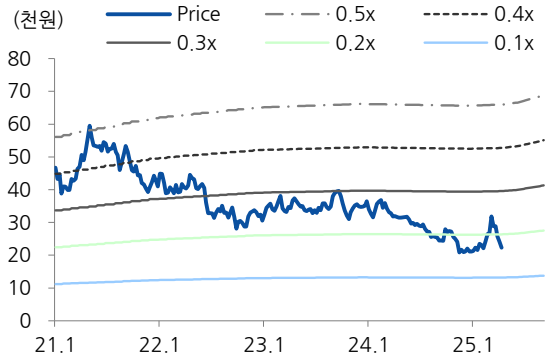
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	23,231	24,116	24,786
증가율 (%)	-5.2	-10.4	0.0	3.8	2.8
매출원가	23,782	21,832	21,641	22,296	22,902
매출원가율 (%)	91.8	94.0	93.2	92.5	92.4
매출총이익	2,132	1,394	1,590	1,820	1,884
매출이익률 (%)	8.2	6.0	6.8	7.5	7.6
증가율 (%)	-24.8	-34.6	14.1	14.5	3.5
판매관리비	1,334	1,234	1,265	1,313	1,349
판관비율(%)	5.1	5.3	5.4	5.4	5.4
EBITDA	2,441	1,870	2,034	2,230	2,252
EBITDA 이익률 (%)	9.4	8.1	8.8	9.2	9.1
증가율 (%)	-23.8	-23.4	8.8	9.6	1.0
영업이익	798	159	326	507	534
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.4	2.1	2.2
증가율 (%)	-50.6	-80.1	105.0	55.5	5.3
영업외손익	-272	-231	-169	-164	-151
금융수익	372	384	384	387	411
금융비용	651	664	541	541	541
기타영업외손익	7	49	-12	-10	-21
종속/관계기업관련손익	5	12	12	12	12
세전계속사업이익	532	-59	169	355	396
세전계속사업이익률	2.1	-0.3	0.7	1.5	1.6
증가율 (%)	-60.6	적전	흑전	110.1	11.5
법인세비용	89	-68	43	90	100
계속사업이익	443	9	126	265	296
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	443	9	126	265	296
당기순이익률 (%)	1.7	0.0	0.5	1.1	1.2
증가율 (%)	-57.3	-98.0	1,300.0	110.3	11.7
지배주주지분 순이익	461	-12	267	561	628
비지배주주지분 순이익	-18	20	-141	-297	-332
기타포괄이익	57	-40	0	0	0
총포괄이익	500	-31	126	265	296

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	11,951	12,416	12,912
현금성자산	1,386	1,296	1,429	1,589	1,615
단기투자자산	813	1,015	1,090	1,127	1,165
매출채권	2,929	2,524	2,774	2,868	2,964
재고자산	6,279	6,291	6,298	6,461	6,783
기타유동자산	250	335	359	372	384
비유동자산	23,265	23,284	23,234	23,137	23,046
유형자산	18,250	18,431	18,406	18,366	18,320
무형자산	1,438	1,402	1,314	1,226	1,149
투자자산	2,200	2,292	2,355	2,386	2,417
기타비유동자산	1,377	1,159	1,159	1,159	1,160
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	35,219	34,744	35,185	35,553	35,958
유동부채	7,984	7,699	8,005	8,155	8,309
단기차입금	1,289	1,216	1,216	1,216	1,216
매입채무	1,330	1,467	1,576	1,629	1,684
유동성장기부채	2,552	2,364	2,364	2,364	2,364
기타유동부채	2,813	2,652	2,849	2,946	3,045
비유동부채	7,739	7,711	7,818	7,871	7,925
사채	3,207	2,775	2,775	2,775	2,775
장기차입금	2,635	3,383	3,383	3,383	3,383
장기금융부채	126	111	111	111	111
기타비유동부채	1,771	1,442	1,549	1,602	1,656
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,723	15,410	15,824	16,026	16,234
지배주주지분	19,100	18,919	19,087	19,549	20,078
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
자본조정 등	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄이익누계액	1,000	1,059	1,059	1,059	1,059
이익잉여금	13,639	13,400	13,568	14,031	14,560
비지배주주지분	396	415	274	-22	-354
자본총계	19,496	19,334	19,361	19,527	19,724

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	1,948	1,777	1,950	1,908	1,785
당기순이익	443	9	126	265	296
유형자산 상각비	1,555	1,621	1,620	1,635	1,641
무형자산 상각비	87	90	88	88	76
외환손익	8	7	-8	-10	-1
운전자본의 감소(증가)	304	276	124	-70	-227
기타	-449	-226	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-132	-1,503	-1,726	-1,653	-1,663
투자자산의 감소(증가)	-74	-90	-63	-31	-32
유형자산의 감소	24	22	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-824	-1,672	-1,595	-1,595	-1,595
기타	742	237	-68	-27	-36
재무활동으로인한현금흐름	-2,121	-354	-91	-95	-95
차입금의 증가(감소)	-1,006	732	0	0	0
사채의증가(감소)	-589	-432	0	0	0
자본의 증가	0	-1	0	0	0
배당금	-132	-132	-99	-99	-99
기타	-394	-521	8	4	4
기타현금흐름	-8	-10	0	0	0
현금의증가(감소)	-313	-90	133	160	26
기초현금	1,699	1,386	1,296	1,429	1,589
기말현금	1,386	1,296	1,429	1,589	1,615

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,320	66	944	1,985	2,219
EPS(지배순이익 기준)	3,456	-87	2,000	4,207	4,704
BPS(자본총계 기준)	146,097	144,880	145,084	146,329	147,809
BPS(지배지분 기준)	143,130	141,768	143,029	146,497	150,461
DPS	1,000	750	750	750	750
P/E(당기순이익 기준)	11.0	318.7	25.6	12.2	10.9
P/E(지배순이익 기준)	10.6	-241.7	12.1	5.7	5.1
P/B(자본총계 기준)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(Reported)	5.2	5.8	5.4	4.7	4.5
배당수익률	2.7	3.6	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-57.3	-98.0	1,328.6	110.3	11.8
EPS(지배순이익 기준)	-54.7	적전	흑전	110.3	11.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.3	0.0	0.7	1.4	1.5
ROE(지배순이익 기준)	2.4	-0.1	1.4	2.9	3.2
ROA	1.2	0.0	0.4	0.7	0.8
안정성 (%)					
부채비율	80.6	79.7	81.7	82.1	82.3
순차입금비율	38.1	39.5	38.4	37.1	36.4
이자보상배율	1.9	0.4	0.8	1.2	1.3

** K-IFRS 연결 기준*

Strategist 김재승
jaeseung.kim@hmsec.com

Market Comment

관데믹(관세+펜더믹), 예측은 어려우나 패닉은 말아야

글로벌 무역 전쟁 본격화에 4월 7일 아시아 증시 블랙먼데이

코스피가 전일대비 -5.57% 급락한 2,328.2pt로 마감했다. 중국이 지난주 금요일 미국장 시작 전 모든 미국산 상품에 34%의 추가 보복 관세를 부과하고 희토류 수출도 즉시 통제한다고 발표해 양국 간 무역 전쟁이 본격화되는 모습이다. 이에 미국 증시가 하락하자 코스피에서는 월요일 장 시작과 함께 외국인의 매도세가 이어졌다. EU도 조만간 보복 관세 부과를 결정할 예정이다. 반면 하워드 러트닉 미국 상무장관은 상호관세가 예정대로 진행될 것임을 분명히 했고, 피터 나바로 백악관 무역 고문은 관세로 인한 물가 우려를 일축했다. 서로 강경한 대치 상황이다.

대부분의 종목들이 하락한 가운데, 코스피200 기준으로는 오직 한국전력(+2.05%)만이 상승했다. 신세계(-0.33%), BGF리테일(-0.46%), 롯데쇼핑(-1.06%) 등 소매 업종과 SK텔레콤(-0.36%), LG유플러스(-1.42%) 등 방어주 성격의 내수주들이 비교적 선방한 모습이다**(그림1)**.

아시아 전체가 하락장을 보였다. 일본 닛케이225가 전일대비 -7.83% 하락했고, 대만 가권지수(-9.7%), 중국 상해종합(-7.34%), 홍콩 항셍지수(-13.22%) 등 아시아 주요국 증시는 코스피 대비 더 큰 폭으로 하락했다**(그림2)**.

바닥을 예측하기 어려우나 펜더믹 시기를 상기하며 패닉은 말아야

대부분 나라의 지도자들이 선출직이라는 점에서 자국의 높아지는 반미 감정을 외면한 채 트럼프가 원하는 협상에 나서긴 쉽지 않다. 무역 전쟁의 전개 과정도 갈등과 위기, 절정과 해소라는 플롯을 따를 것이다. 트럼프 무역 전쟁의 다음 챕터를 예상하기 쉽지 않다.

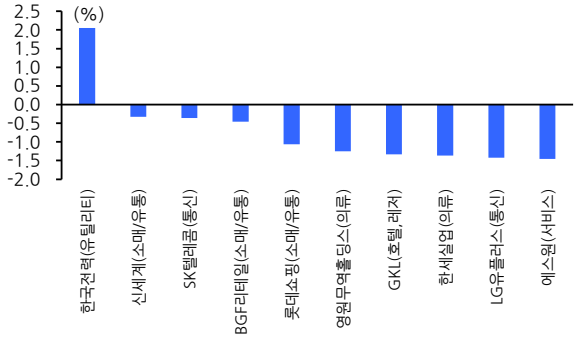
하지만 코스피 벨류에이션은 분명 역사적 바닥이다. 전해년도(FY0) 기준 P/B는 4월 7일 종가 기준으로 0.79배다**(그림3)**. 2008년 글로벌 금융위기의 최고조 시기 0.83배를 하회했다. 2020년 펜더믹에 전세계가 패닉에 빠진 3월 13일 P/B는 0.79배를 하회했고, 3월 19일 0.63배까지 하락했지만 이후 증시는 반등했다. P/B가 0.79배를 하회한 기간은 펜더믹 기간에도 40일 남짓이었다. 지금이 전세계 2,000만명이 넘게 사망한 펜더믹 시기보다 더 큰 위기 상황인지 생각해 봐야한다.

12개월 선행 P/E도 마찬가지다. 4월 7일 종가 기준으로 8배 수준이다. 2018년 1차 미-중 무역 전쟁 시기와 2020년 펜더믹 시기, 2022년 러-우 전쟁과 글로벌 공급망 우려 당시 수준을 하회한다. 무역 전쟁에 코스피 이익이 감소할 것이라는 우려가 있다. 다만 일반적으로 12개월 선행 P/E의 하락은 이익이 하향 조정 될 것을 선반영해 낮아진다**(그림4)**. 최근 10년래 P/E 최저점인 7.7배를 고려해도 코스피는 2,240선이 락바텀이다.

시장은 3가지 주목. (1) 미국과 주요국간 유의미한 협상 진전, (2) 트럼프 관세 유예, (3) 파월 풋

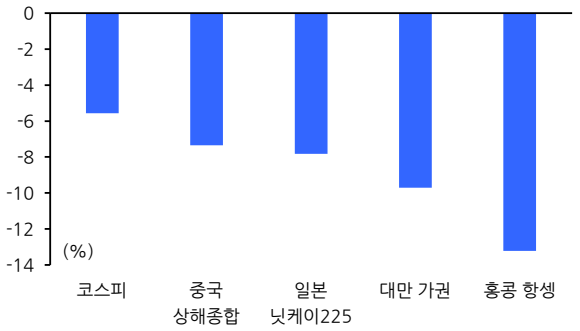
기축통화를 바탕으로 전세계에 국채를 낮은 금리로 파는 국가가 무역적자에 세금을 매기고 상호관세라고 부르는 경우는 전례가 없었다. 그래도 패닉은 말아야 한다. 시장이 반등하기 위해서는 첫째, 빠르게 협상에 돌입한 일본이나 대화의 여지를 열어둔 EU와 협상이 유의미한 진전을 보여야 한다. 둘째, 상호관세 유예이다. 마지막은 파월 풋이다. 베어마켓에 들어간 시장은 항상 연준이 구원자가 되었다. 이러한 소식을 기다리며 차분히 시장에 대응할 필요가 있다.

<그림 1> 4월 7일 종가 기준 코스피200 성과 상위 10개 종목



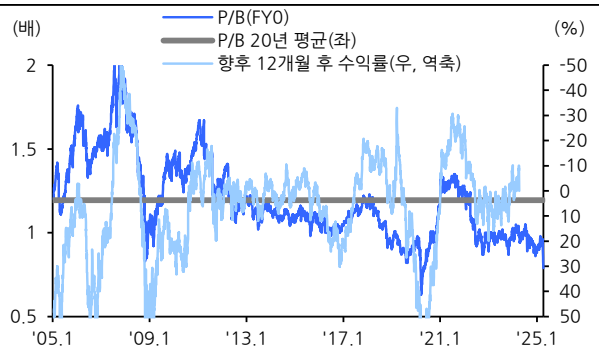
자료: 퀀티와이즈, 현대차증권

<그림 2> 4월 7일 아시아 주요국 증시 일간 수익률



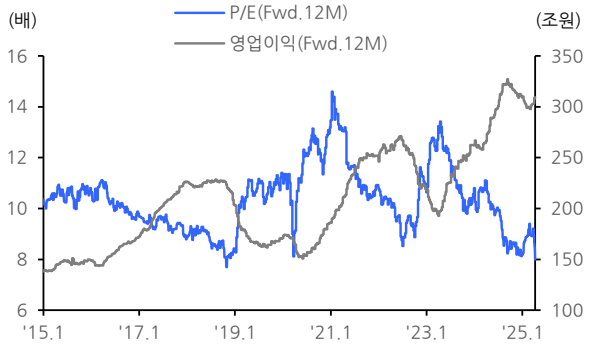
자료: 퀀티와이즈, 현대차증권

<그림 3> 코스피 전해년도(FY0) P/B는 20년래 바닥 수준



자료: 퀀티와이즈, 현대차증권

<그림 4> 코스피 12개월 선행 P/E는 이익 감익 전망 선반영

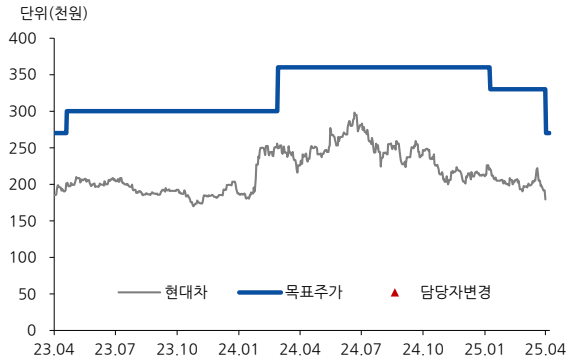


자료: 퀀티와이즈, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.04.06	BUY	270,000	-28.43	-25.56
2023.04.26	BUY	300,000	-34.65	-30.00
2023.10.26	AFTER 6M	300,000	-33.91	-14.83
2024.03.05	BUY	360,000	-29.48	-17.22
2024.09.05	AFTER 6M	360,000	-37.97	-28.06
2025.01.15	BUY	330,000	-38.66	-32.73
2025.04.08	BUY	270,000		

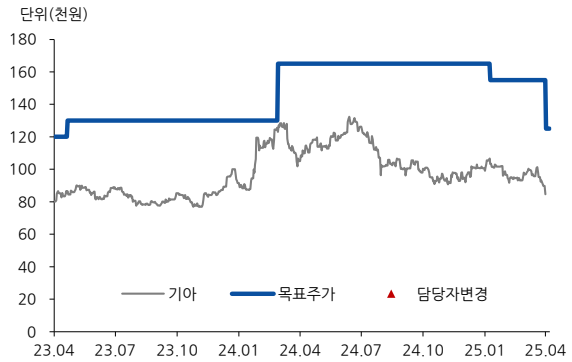
▶ 최근 2년간 현대차 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.04.06	BUY	120,000	-29.70	-27.83
2023.04.27	BUY	130,000	-35.88	-30.69
2023.10.27	AFTER 6M	130,000	-27.62	-3.38
2024.03.05	BUY	165,000	-29.77	-19.82
2024.09.05	AFTER 6M	165,000	-40.63	-35.33
2025.01.15	BUY	155,000	-37.74	-33.29
2025.04.08	BUY	125,000		

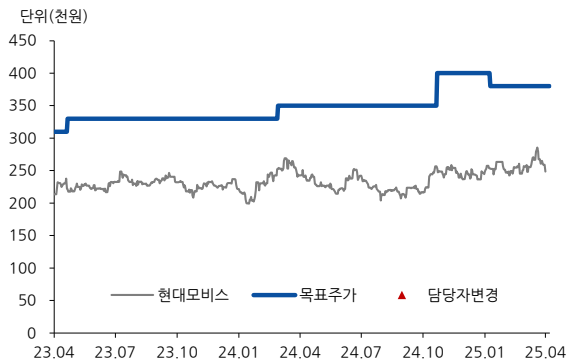
▶ 최근 2년간 기아 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.12	BUY	310,000	-31.79	-28.71
2023.04.12	AFTER 6M	310,000	-26.06	-23.39
2023.04.27	BUY	330,000	-30.39	-24.70
2023.10.27	AFTER 6M	330,000	-31.95	-23.64
2024.03.05	BUY	350,000	-33.40	-23.14
2024.09.05	AFTER 6M	350,000	-35.25	-26.71
2024.10.28	BUY	400,000	-38.22	-35.38
2025.01.15	BUY	380,000	-32.41	-24.87
2025.04.08	BUY	380,000		

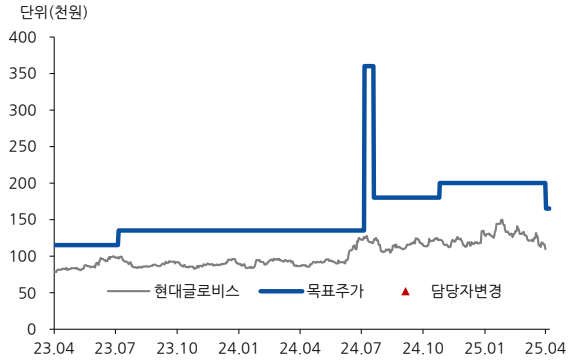
▶ 최근 2년간 현대모비스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.03.27	BUY	115,046	-24.47	-13.22
2023.07.12	BUY	135,053	-34.51	-26.48
2024.01.12	AFTER 6M	135,053	-29.98	-6.48
2024.07.12	BUY	360,000	-66.46	-64.56
2024.07.26	BUY	180,000	-35.99	-30.72
2024.11.01	BUY	200,000	-37.61	-25.30
2025.04.08	BUY	165,000		

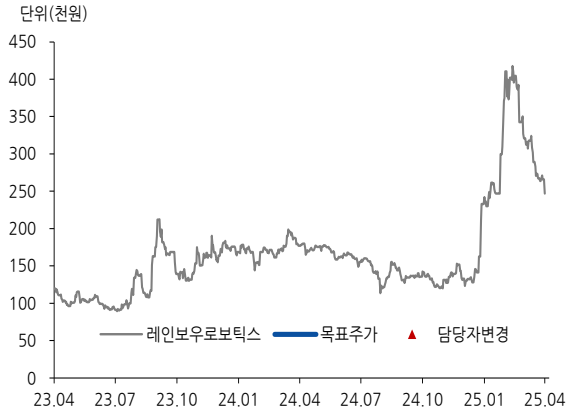
▶ 최근 2년간 현대글로비스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2025.04.08	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 레인보우로보틱스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

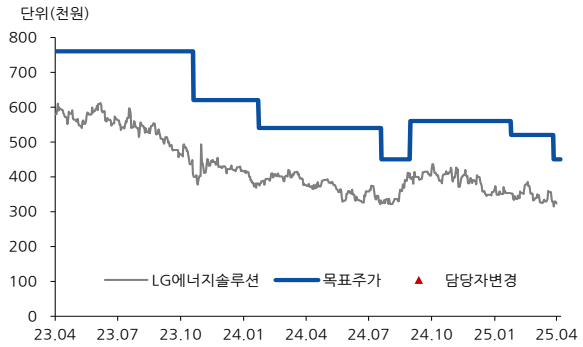
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.06.13	BUY	21,000	-23.71	-3.33
2023.12.13	AFTER 6M	21,000	-42.52	-11.48
2025.04.08	NOT RATED	-		

▶ 최근 2년간 넥스트칩 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.03.16	BUY	760,000	-26.18	-19.47
2023.09.16	AFTER 6M	760,000	-38.09	-33.29
2023.10.26	BUY	620,000	-32.40	-20.40
2024.01.29	BUY	540,000	-30.84	-22.31
2024.07.26	BUY	450,000	-21.59	-8.44
2024.09.06	BUY	560,000	-30.41	-22.05
2025.01.31	BUY	520,000	-33.46	-25.87
2025.04.03	BUY	450,000	-27.56	-26.89
2025.04.08	BUY	450,000		

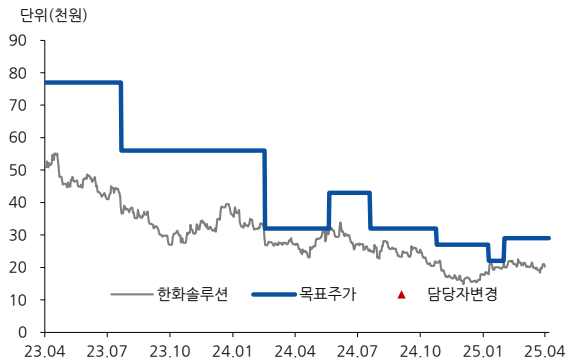
▶ 최근 2년간 LG에너지솔루션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.28	BUY	77,000	-39.00	-28.44
2023.04.28	AFTER 6M	77,000	-41.71	-36.75
2023.07.28	BUY	56,000	-40.09	-29.46
2024.01.28	AFTER 6M	56,000	-41.58	-37.50
2024.02.23	M.PERFORM	32,000	-16.40	-9.22
2024.04.26	BUY	32,000	-10.08	0.78
2024.05.27	BUY	43,000	-33.45	-21.16
2024.07.26	BUY	32,000	-24.01	-12.19
2024.10.31	BUY	27,000	-35.81	-17.96
2025.01.15	BUY	22,000	-8.37	-2.50
2025.02.07	BUY	29,000	-28.89	-22.24
2025.04.08	BUY	29,000		

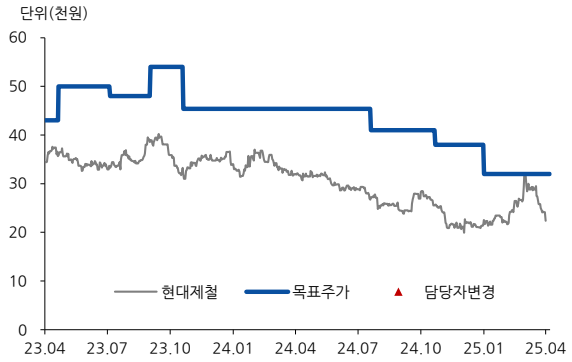
▶ 최근 2년간 한화솔루션 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.10.28	BUY	43,000	-21.45	-10.93
2023.04.27	BUY	50,000	-31.25	-25.50
2023.07.11	BUY	48,000	-26.52	-17.71
2023.09.08	BUY	54,000	-32.83	-25.56
2023.10.26	BUY	45,400	-25.41	-18.50
2024.04.26	AFTER 6M	45,400	-34.36	-28.19
2024.07.26	BUY	41,000	-36.31	-30.49
2024.10.28	BUY	38,000	-41.58	-32.37
2025.01.07	BUY	32,000	-21.71	-0.47
2025.04.08	BUY	32,000		

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대차, 기아, 현대모비스, 현대글로비스, 현대제철과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.