2026/01/05

현대제철 (004020)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

중국 감산과 수출허가제로 시황 개선 전망

4Q 실적은 컨센서스에 부합할 전망

4Q 실적은 별도OP 1,068억원, 연결OP 1,393억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 3Q 대비로는 연결OP가 49.4% qoq 증가하는 양호한 실적이다. 봉형강 시황은 건설업 부진 장기화로 여전히 좋지 않지만, 4Q 계절적 성수기로 전분기대비 volume 증가가 예상되고, 건전한 수주를 바탕으로 스프레드 축소도 우려만큼 크지 않았던 것으로 추정된다. 또한 판재류 부문에서는 안정적인 차강판 실적에 더해 열연/후판 반덤핑 효과로 완만한 시황 회복이 진행되고 있어 qoq 실적 개선이 가능했던 것으로 판단된다.

중국 감산과 수출허가제로 수급 개선 기대

당초 기대에 비해서는 실적의 개선 속도가 더디기는 하나, 실적 방향성은 우상향이 지속될 것으로 예상된다. ① 중국산 과잉 재고 소진으로 열연 시황은 26.1~2Q부터 좀 더 뚜렷한 회복세를 보일 가능성이 크고, ② 25년 5월부터 지속되는 중국의 조강 생산량 감소와 올 초부터 신규 시행된 수출허가제로 인해 역내 수급이 개선될 것이기 때문이다. 중국의 수출허가제 시행은 인위적인 수출 통제가 아니고 주변국과의 무역마찰 대응 목적이라고 밝히고 있으나, 어쨌든 기존보다 수출량이 감소하거나 적어도 저가 물량의 부문별한 수출은 줄어들 것으로 기대된다. 한편 미국 전기로 제철소 투자는 동사가 지분 50%를 확보하게 됐고, 투자비 2.15조원을 2028년까지 납입해야 한다. 기존 경상 Capex 1.2조원에서 일시적으로 7천억원이 추가되지만 연간 EBITDA가 2조원을 상회하고, 현대IFC 등 자회사 매각을 통한 자금 확보도 예정돼 있기 때문에 자금 조달 불확실성은 없는 상태다. 미국의 철강 순수입 구조와 무역장벽으로 인한 높은 ASP 감안할 때, 미국 전기로 투자는 동사에게 성장 동력으로 작용할 전망이다.

Fig. 1: 현대제철 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	25,915	23,226	23,147	23,657	24,253
영업이익	798	159	315	536	581
세전이익	532	-59	38	292	311
순이익[지배]	461	-12	48	220	235
EPS(원)	3,456	-87	360	1,650	1,760
증감률(%)	-54.7	적자전환	흑자전환	358.3	6.7
PER(배)	10.6	-	86.2	18.5	17.4
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.5	6.1	6.3	5.6	5.5
ROE(%)	2.4	-0.1	0.3	1.2	1.2
배당수익률	2.7	3.6	2.4	2.5	2.5

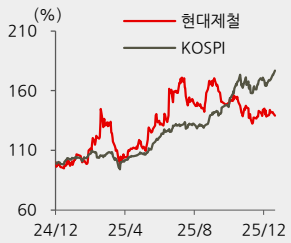
자료: 현대제철, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	51,000원
[유지]	*66.7%*
현재주가	30,600원
2026/01/02	

주식지표

시가총액	4,083십억원
52주최고가	37,600원
52주최저가	20,850원
상장주식수	13,345만주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
60일평균거래량	41만주
60일평균거래대금	13십억원
외국인지분율	23.2%
자기주식수	190만주/1.4%
주요주주및지분율	
기아 외	36.0%
국민연금공단	8.8%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 현대제철 실적 추정

(십억원, %)	4Q25 추정	4Q24	YoY %	3Q25	QoQ %	컨센서스	차이
매출액	5,904	5,613	5.2	5,734	3.0	5,915	(0.2)
영업이익	139	(46)	흑자 전환	93	49.4	146	(4.7)
세전이익	69	(66)	흑자 전환	30	130.7	100	(30.5)
순이익	53	(9)	흑자 전환	18	199.7	77	(30.7)
지배순이익	52	(18)	흑자 전환	17	206.9	67	(22.1)
영업이익률	2.4	(0.8)		1.6		2.5	
세전이익률	1.2	(1.2)		0.5		1.7	
지배순이익률	0.9	(0.3)		0.3		1.1	

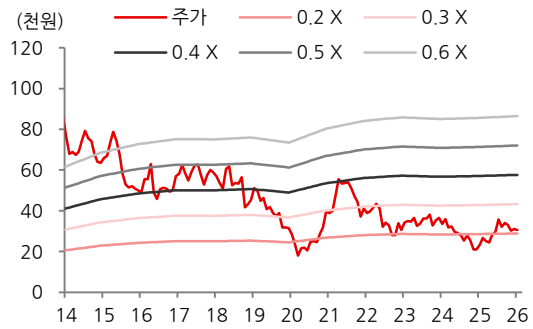
자료: Dataguide, BNK투자증권 추정

표2. 현대제철 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액 합계	**5,563**	**5,946**	**5,734**	**5,904**	**5,906**	**5,989**	**5,846**	**5,916**	**23,226**	**23,147**	**23,657**
본사 철강	4,290	4,680	4,533	4,701	4,635	4,704	4,610	4,679	18,618	18,203	18,627
비앤지스틸	187	188	193	193	191	192	197	197	795	762	778
종합특수강	133	135	130	135	135	137	132	137	546	532	542
강관, SSC 등	953	943	879	875	945	955	907	903	3,267	3,650	3,710
매출 (yoy %)	**(6.5)**	**(1.6)**	**2.0**	**5.2**	**6.2**	**0.7**	**2.0**	**0.2**	**(10.4)**	**(0.3)**	**2.2**
본사 철강	(11.0)	(3.5)	1.6	4.8	8.0	0.5	1.7	(0.5)	(13.8)	(2.2)	2.3
비앤지스틸	(2.2)	(18.5)	2.5	5.0	2.0	2.0	2.0	2.0	(23.9)	(4.1)	2.0
종합특수강	(4.0)	(5.8)	(0.3)	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0	(7.9)	(2.6)	2.0
강관, SSC 등	19.4	15.6	4.3	8.0	(0.9)	1.3	3.2	3.1	22.5	11.7	1.6
영업이익 합계	**(19)**	**102**	**93**	**139**	**120**	**164**	**123**	**130**	**159**	**315**	**536**
본사 철강	(56)	(7)	47	107	78	117	77	85	15	90	356
비앤지스틸	2	10	8	6	7	7	7	7	31	26	27
종합특수강	(1)	1	0	1	1	1	1	1	(4)	1	3
강관, SSC 등	36	98	38	25	35	39	38	37	118	198	150
OPM (%)	**(0.3)**	**1.7**	**1.6**	**2.4**	**2.0**	**2.7**	**2.1**	**2.2**	**0.7**	**1.4**	**2.3**
본사 철강	(1.3)	(0.2)	1.0	2.3	1.7	2.5	1.7	1.8	0.1	0.5	1.9
비앤지스틸	1.3	5.2	4.0	3.0	3.5	3.5	3.5	3.5	3.9	3.4	3.5
종합특수강	(1.0)	1.0	0.0	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5	(0.7)	0.3	0.5
강관, SSC 등	3.8	10.4	4.4	2.9	3.7	4.1	4.2	4.1	3.6	5.4	4.0

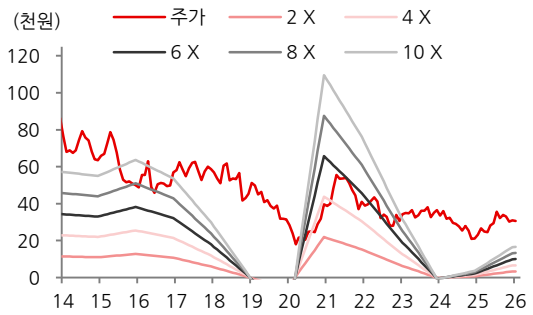
자료: 현대제철, BNK투자증권 추정

Fig. 2: PBR Band 차트



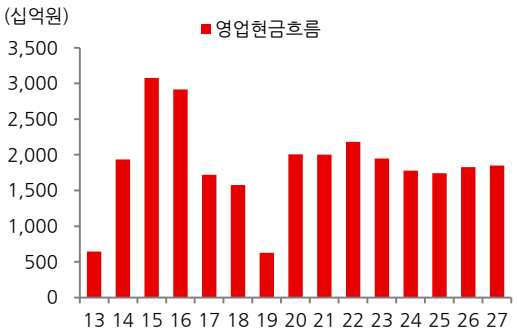
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: PER Band 차트



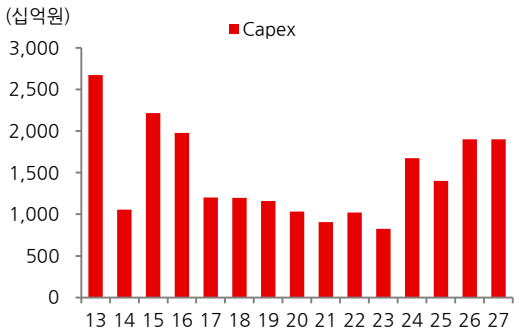
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 영업현금흐름 추이 및 전망



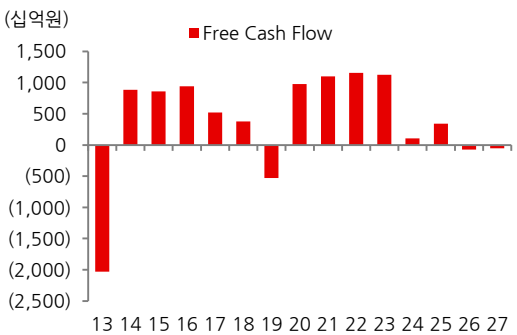
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: Capex 추이 및 전망



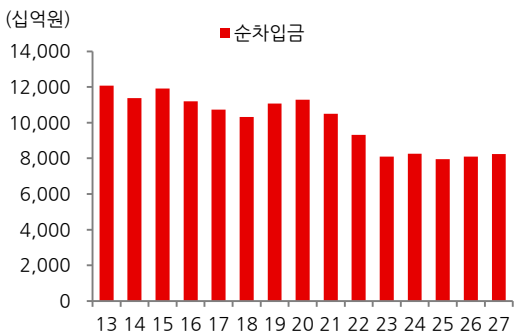
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	11,359	11,420	11,816
현금성자산	1,386	1,296	1,229	1,067	1,202
매출채권	2,929	2,524	2,516	2,571	2,636
재고자산	6,279	6,291	6,269	6,407	6,569
비유동자산	23,265	23,284	23,016	23,246	23,458
투자자산	2,200	2,292	2,289	2,307	2,329
유형자산	18,250	18,431	18,234	18,505	18,745
무형자산	1,438	1,402	1,333	1,274	1,224
자산총계	**35,219**	**34,744**	**34,375**	**34,666**	**35,275**
유동부채	7,984	7,699	7,321	7,411	7,517
매입채무	1,330	1,467	1,462	1,494	1,532
단기차입금	1,289	1,216	1,216	1,216	1,216
비유동부채	7,739	7,711	7,708	7,726	8,047
사채및장기차입금	5,843	6,159	6,159	6,159	6,459
부채총계	**15,723**	**15,410**	**15,029**	**15,138**	**15,565**
지배기업지분	19,100	18,919	18,925	19,102	19,279
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,406	13,584	13,761
자본총계	**19,496**	**19,334**	**19,346**	**19,528**	**19,710**
총차입금	10,602	10,569	10,204	10,207	10,509
순차입금	8,107	8,258	7,964	8,106	8,247

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**25,915**	**23,226**	**23,147**	**23,657**	**24,253**
매출원가	23,782	21,832	21,555	21,812	22,324
매출총이익	2,132	1,394	1,592	1,844	1,929
매출총이익률	8.2	6.0	6.9	7.8	8.0
판매비와관리비	1,334	1,234	1,277	1,309	1,348
판관비율	5.1	5.3	5.5	5.5	5.6
영업이익	**798**	**159**	**315**	**536**	**581**
영업이익률	3.1	0.7	1.4	2.3	2.4
EBITDA	2,441	1,870	1,990	2,234	2,301
영업외손익	-266	-219	-277	-244	-270
금융이자손익	-332	-308	-236	-235	-240
외화관련손익	-41	-109	0	0	0
기타영업외손익	107	198	-41	-9	-30
세전이익	**532**	**-59**	**38**	**292**	**311**
세전이익률	2.1	-0.3	0.2	1.2	1.3
법인세비용	89	-68	-16	67	72
법인세율	16.7	115.3	-42.1	22.9	23.2
계속사업이익	443	9	54	225	240
당기순이익	**443**	**9**	**54**	**225**	**240**
당기순이익률	1.7	0.0	0.2	1.0	1.0
지배기업순이익	461	-12	48	220	235
총포괄손익	500	-31	54	225	240

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**1,948**	**1,777**	**1,744**	**1,829**	**1,849**
당기순이익	443	9	54	225	240
비현금비용	2,325	2,470	2,001	2,102	2,133
감가상각비	1,642	1,710	1,675	1,698	1,720
비현금수익	-370	-549	-150	-145	-146
자산및부채의증감	304	276	15	-94	-111
매출채권감소	-212	564	9	-55	-65
재고자산감소	618	157	21	-138	-162
매입채무증가	30	-89	-5	32	38
법인세환급(납부)	-460	-149	16	-67	-72
투자활동현금흐름	**-132**	**-1,503**	**-1,404**	**-1,951**	**-1,958**
유형자산증가	-824	-1,672	-1,400	-1,900	-1,900
유형자산감소	24	22	0	0	0
무형자산순감	-5	-17	-10	-10	-10
재무활동현금흐름	**-2,121**	**-354**	**-406**	**-40**	**245**
차입금증가	-1,941	-33	-364	2	302
자본의증감	0	-1	0	0	0
배당금지급	-132	-132	-42	-42	-58
현금의증가	-313	-90	-66	-162	135
기말현금	1,386	1,296	1,229	1,067	1,202
잉여현금흐름(FCF)	1,124	105	344	-71	-51

주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	3,456	-87	360	1,650	1,760
BPS	143,973	142,610	142,655	143,989	145,315
CFPS	17,967	14,460	14,281	16,351	16,691
DPS	1,000	750	750	750	750
PER (배)	10.6	-	86.2	18.5	17.4
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
PCR	2.0	1.5	2.2	1.9	1.8
EV/EBITDA	5.5	6.1	6.3	5.6	5.5
배당성향 (%)	29.7	1,119.3	182.0	43.9	41.2
배당수익률	2.7	3.6	2.4	2.5	2.5
매출액증가율	-5.2	-10.4	-0.3	2.2	2.5
영업이익증가율	-50.6	-80.0	97.7	69.9	8.5
순이익증가율	-54.7	0.0	0.0	358.0	6.7
EPS증가율	-54.7	0.0	0.0	358.0	6.7
부채비율 (%)	80.6	79.7	77.7	77.5	79.0
차입금비율	54.4	54.7	52.7	52.3	53.3
순차입금/자기자본	41.6	42.7	41.2	41.5	41.8
ROA (%)	1.2	0.0	0.2	0.7	0.7
ROE	2.4	-0.1	0.3	1.2	1.2
ROIC	2.5	-0.1	1.7	1.6	1.7

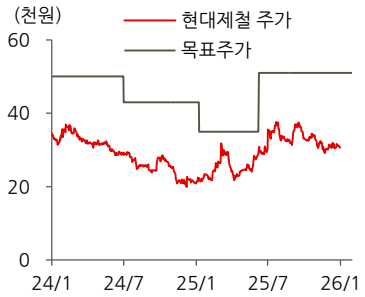
자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/01/02 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
현대제철 (004020)	23/07/03	매수	50,000원	-29.6	-19.6
	24/01/08	매수	50,000원	-32.3	-26.0
	24/04/02	매수	50,000원	-38.6	-34.8
	24/07/03	매수	43,000원	-33.7	-31.7
	24/07/26	매수	43,000원	-40.1	-35.0
	24/10/07	매수	43,000원	-45.9	-33.7
	25/01/10	매수	35,000원	-35.0	-27.0
	25/02/21	매수	35,000원	-20.6	-9.0
	25/04/02	매수	35,000원	-34.0	-30.6
	25/04/25	매수	35,000원	-26.2	-17.9
	25/06/10	매수	51,000원	-36.3	-26.6
	25/07/25	매수	51,000원	-32.5	-26.5
	25/09/29	매수	51,000원	-34.4	-32.5
	25/10/30	매수	51,000원	-39.2	-35.3
	26/01/05	매수	51,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31 기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.