2026/01/30

현대제철 (004020)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

4Q 연결 실적보다 별도OP가 중요하다

연결 실적 부진은 일회성, 그보다 놀라운 별도OP

4Q 실적은 별도OP 1,057억원, 연결OP 432억원을 기록했다. 별도OP는 당사 예상 (1,068억원)에 부합했고 컨센서스보다도 좋았으나, 연결OP는 크게 부진했다. 연결 실적 부진 원인은, ① 현대스틸파이프가 미국 관세 영향으로 손익이 부진했고, ② 현대아이에프씨가 최근 매각 결정됐는데, 관련해서 매각손실이 4Q에 대거 반영된 것으로 추정된다. 매각손실은 일회성이고, 3/31일 자로 매각이 완료되면 약 2,600억원의 현금이 유입된다. 연결 손익보다 더 놀라운 것은 별도OP다. 최악의 봉형강 시황 속에서 OP가 qoq 2배 이상 증가했고, OPM 2.5%를 기록했다. 철근 Peer 대부분이 4Q 적자를 기록한 것에 비하면 대단한 선방이다. 물론 동사는 봉형강 뿐 아니라 판재 부문이 있어 상대적으로 안정적 실적이 가능하나, 판재류 Peer인 포스코 역시 4Q OP가 3Q 대비 -42% 감익한 것에 비하면 양호한 실적이다.

2026년 상반기 업황 턴어라운드 기대

여전히 전방 수요 부진이 지속되고 있다. 하지만 변화와 기대 요인도 하나씩 더해지고 있는데, 해당 효과들이 상반기 중에 가시화될 것으로 예상된다. 가장 중요한 것은 중국 감산과 수출허가제, 그리고 열연 반덤핑 효과 가시화, 마지막으로 봉형강 가격 반등 및 주택공급 확대에 따른 수요 개선 기대감이다. 중국 조강 생산은 25년 5월부터 8개월 연속 감소 중이고, 26년 1/1일부터 수출허가제가 시행돼 무분별한 밀어내기 수출이 줄어들 전망이다. 그리고 작년 말부터 고로 원재료 및 철스크랩 가격이 반등하고 있는데, 이로 인한 제품가 상승 압력이 상반기에 가시화될 것이다. demand-pull이 아닌 cost-push 때문이라고 하더라도, ASP 인상 사이클은 과거에도 주가 상승의 동력으로 작용해왔다. 투자의견 매수, 목표주가 51,000원을 유지한다.

Fig. 1: 현대제철 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액(십억원)	25,915	23,226	22,733	23,099	23,682
영업이익	798	159	219	480	521
세전이익	532	-59	-43	236	250
순이익[지배]	461	-12	-7	178	189
EPS(원)	3,456	-87	-52	1,333	1,416
증감률(%)	-54.7	적자전환	적자지속	흑자전환	6.2
PER(배)	10.6	-	-	23.7	22.3
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.5	6.1	6.6	5.8	5.8
ROE(%)	2.4	-0.1	0.0	0.9	1.0
배당수익률	2.7	3.6	1.6	2.5	2.5

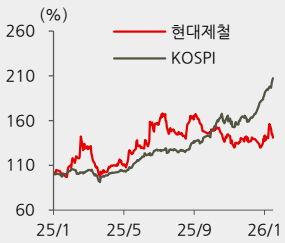
자료: 현대제철, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	51,000원
[유지]	*63.2%*
현재주가	31,250원
2026/01/30	

주식지표

시가총액	4,170십억원
52주최고가	37,600원
52주최저가	21,700원
상장주식수	13,345만주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
60일평균거래량	58만주
60일평균거래대금	18십억원
외국인지분율	22.1%
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 4분기 실적

(십억원, %)	4Q25	4Q24	YoY %	3Q25	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	5,490	5,613	(2.2)	5,734	(4.3)	5,904	(7.0)	5,792	(5.2)
영업이익	43	(46)	흑자 전환	93	(53.6)	139	(69.0)	118	(63.3)
세전이익	(12)	(66)	(81.7)	30	(140.2)	69	(117.4)	55	(121.9)
순이익	1	(9)	흑자 전환	18	(96.8)	53	(98.9)	61	(99.1)
지배 순이익	(3)	(18)	(85.3)	17	(115.6)	52	(105.1)	39	(106.9)
영업이익률	0.8	(0.8)		1.6		2.4		2.0	
세전이익률	(0.2)	(1.2)		0.5		1.2		1.0	
순이익률	(0.0)	(0.3)		0.3		0.9		0.7	

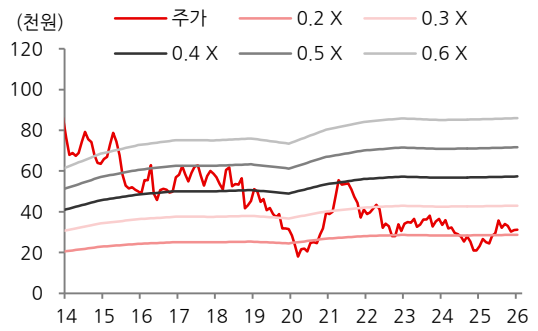
자료: Dataguide, BNK투자증권

표2. 현대제철 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액 합계	**5,563**	**5,946**	**5,734**	**5,490**	**5,855**	**5,814**	**5,682**	**5,748**	**23,226**	**22,733**	**23,099**
본사 철강	4,290	4,680	4,533	4,298	4,584	4,653	4,560	4,629	18,618	17,800	18,426
비앤지스틸	187	188	193	172	191	192	197	189	795	741	770
종합특수강	133	135	130	135	135	137	132	137	546	532	542
강관, SSC 등	953	943	879	885	945	832	793	792	3,267	3,660	3,361
매출 (yoy %)	**(6.5)**	**(1.6)**	**2.0**	**(2.2)**	**5.2**	**(2.2)**	**(0.9)**	**4.7**	**(10.4)**	**(2.1)**	**1.6**
본사 철강	(11.0)	(3.5)	1.6	(4.1)	6.9	(0.6)	0.6	7.7	(13.8)	(4.4)	3.5
비앤지스틸	(2.2)	(18.5)	2.5	(6.5)	2.0	2.0	2.0	10.0	(23.9)	(6.8)	3.9
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	9.2	(0.9)	(11.7)	(9.9)	(10.5)	22.5	12.0	(8.2)
영업이익 합계	**(19)**	**102**	**93**	**43**	**99**	**136**	**116**	**129**	**159**	**219**	**480**
본사 철강	(56)	(7)	47	106	56	95	76	90	15	89	317
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	(70)	35	33	33	32	118	103	133
OPM (%)	**(0.3)**	**1.7**	**1.6**								
본사 철강	(1.3)	(0.2)	1.0	2.5	1.2	2.1	1.7	1.9	0.1	0.5	1.7
비앤지스틸	1.3	5.2	4.0	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.9	3.5	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	(7.9)	3.7	4.0	4.1	4.0	3.6	2.8	4.0

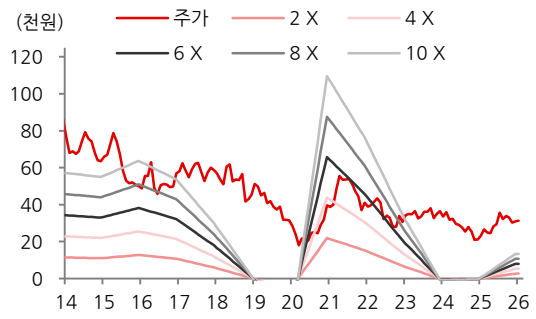
자료: 현대제철, BNK투자증권 추정

Fig. 2: PBR Band 차트



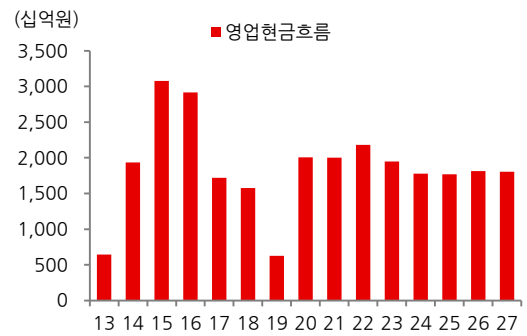
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: PER Band 차트



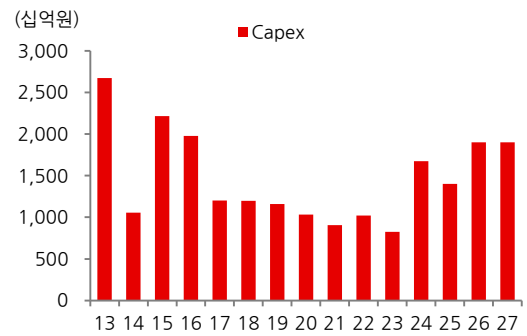
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 영업현금흐름 추이 및 전망



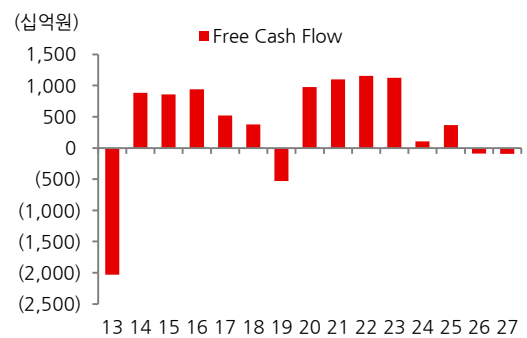
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: Capex 추이 및 전망



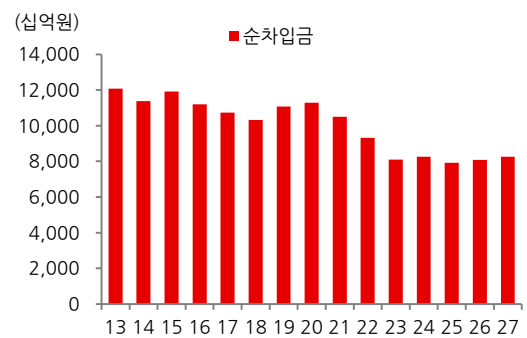
자료: ValueWise, BNK투자증권

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	11,233	11,225	11,573
현금성자산	1,386	1,296	1,285	1,117	1,209
매출채권	2,929	2,524	2,471	2,510	2,574
재고자산	6,279	6,291	6,157	6,256	6,414
비유동자산	23,265	23,284	23,001	23,226	23,437
투자자산	2,200	2,292	2,274	2,287	2,308
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**	**34,234**	**34,451**	**35,010**
유동부채	7,984	7,699	7,248	7,313	7,416
매입채무	1,330	1,467	1,436	1,459	1,496
단기차입금	1,289	1,216	1,216	1,216	1,216
비유동부채	7,739	7,711	7,694	7,707	8,027
사채및장기차입금	5,843	6,159	6,159	6,159	6,459
부채총계	**15,723**	**15,410**	**14,941**	**15,019**	**15,443**
지배기업지분	19,100	18,919	18,869	19,005	19,136
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,351	13,487	13,618
자본총계	**19,496**	**19,334**	**19,293**	**19,432**	**19,567**
총차입금	10,602	10,569	10,203	10,204	10,507
순차입금	8,107	8,258	7,925	8,078	8,263

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**25,915**	**23,226**	**22,733**	**23,099**	**23,682**
매출원가	23,782	21,832	21,237	21,311	21,814
매출총이익	2,132	1,394	1,496	1,788	1,868
매출총이익률	8.2	6.0	6.6	7.7	7.9
판매비와관리비	1,334	1,234	1,277	1,309	1,348
판관비율	5.1	5.3	5.6	5.7	5.7
영업이익	**798**	**159**	**219**	**480**	**521**
영업이익률	3.1	0.7	1.0	2.1	2.2
EBITDA	2,441	1,870	1,894	2,178	2,241
영업외손익	-266	-219	-262	-244	-270
금융이자손익	-332	-308	-235	-233	-239
외화관련손익	-41	-109	0	0	0
기타영업외손익	107	198	-27	-11	-31
세전이익	**532**	**-59**	**-43**	**236**	**250**
세전이익률	2.1	-0.3	-0.2	1.0	1.1
법인세비용	89	-68	-45	54	58
법인세율	16.7	115.3	104.7	22.9	23.2
계속사업이익	443	9	1	182	193
당기순이익	**443**	**9**	**1**	**182**	**193**
당기순이익률	1.7	0.0	0.0	0.8	0.8
지배기업순이익	461	-12	-7	178	189
총포괄손익	500	-31	1	182	193

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**1,948**	**1,777**	**1,768**	**1,812**	**1,805**
당기순이익	443	9	1	182	193
비현금비용	2,325	2,470	1,973	2,089	2,119
감가상각비	1,642	1,710	1,675	1,698	1,720
비현금수익	-370	-549	-151	-147	-146
자산및부채의증감	304	276	91	-68	-108
매출채권감소	-212	564	54	-40	-63
재고자산감소	618	157	134	-99	-158
매입채무증가	30	-89	-31	23	37
법인세환급(납부)	-460	-149	45	-54	-58
투자활동현금흐름	**-132**	**-1,503**	**-1,370**	**-1,939**	**-1,957**
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**	**-408**	**-41**	**244**
차입금증가	-1,941	-33	-366	2	302
자본의증감	0	-1	0	0	0
배당금지급	-132	-132	-100	-66	-100
현금의증가	-313	-90	-11	-168	92
기말현금	1,386	1,296	1,285	1,117	1,209
잉여현금흐름(FCF)	1,124	105	368	-88	-95

주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	3,456	-87	-52	1,333	1,416
BPS	143,973	142,610	142,243	143,260	144,242
CFPS	17,967	14,460	13,664	15,919	16,234
DPS	1,000	750	500	750	750
PER (배)	10.6	-	-	23.7	22.3
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	2.3	2.0	1.9
EV/EBITDA	5.5	6.1	6.6	5.8	5.8
배당성향 (%)	29.7	1,119.3	4,698.1	54.4	51.2
배당수익률	2.7	3.6	1.6	2.5	2.5
매출액증가율	-5.2	-10.4	-2.1	1.6	2.5
영업이익증가율	-50.6	-80.0	37.4	118.8	8.5
순이익증가율	-54.7	0.0	0.0	0.0	6.3
EPS증가율	-54.7	0.0	0.0	0.0	6.3
부채비율 (%)	80.6	79.7	77.4	77.3	78.9
차입금비율	54.4	54.7	52.9	52.5	53.7
순차입금/자기자본	41.6	42.7	41.1	41.6	42.2
ROA (%)	1.2	0.0	0.0	0.5	0.6
ROE	2.4	-0.1	0.0	0.9	1.0
ROIC	2.5	-0.1	0.0	1.4	1.5

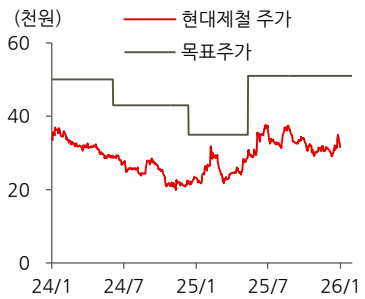
자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/01/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
현대제철 (004020)	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	-38.3	-31.5
	26/01/30	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.

BNK 투자증권