현대제철 (004020)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

2026년 뚜렷해지는 실적 개선

BUY **TP 43,000원**

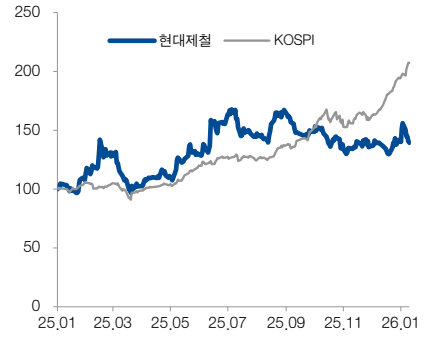
현재주가 (1/30)	31,250원
상승여력	37.6%
시가총액	4,170십억원
발행주식수	133,446천주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	37,600원/21,700원
일평균 거래대금 (60일)	18십억원
외국인 지분율	21.89%
주요주주 지분율	
기아외5인	35.96%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.6	-6.6	-12.7
상대주가(%p)	-18.8	-26.9	-45.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	146	1,195	43,000
After	-52	1,523	43,000
Consensus	315	2,686	45,850
Cons. 차이	-116.5%	-43.3%	-6.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 25년 4분기 영업이익은 433억원으로 당사 추정치 및 컨센서스를 하회
- 하지만 투자의견 BUY를 유지하는데 자회사의 일회성 비용을 제외 시 당사 추정치에 부합한 것으로 추정되고(별도 영업이익은 1,057억원으로 당사 추정치 및 컨센서스를 상회), 내수 가격 인상으로 올해 영업이익은 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되며, P/B는 0.2배 수준으로 절대적으로 낮기 때문
- 목표주가는 43,000원을 유지함

주요이슈 및 실적전망

- 25년 4분기 매출액 5조 4,898억원, 영업이익 433억원, 세전손익 -121억원으로 영업이익은 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 -54% 기록
  별도 영업이익은 1,057억원으로 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 126% 증가. 판재 부문의 spread가 개선되면서 본사 실적 증가를 견인. 다만 자회사 일회성 비용이 발생하면서 연결 영업이익은 다소 부진
- 26년 영업이익은 5,039억원으로 전년대비 약 129% 증가할 것으로 예상. 작년의 일회성 비용 해소 외에 올해 열연강판을 중심으로 판재부문의 내수 가격 인상이 전망되고 봉형강 부문도 완만하지만 판매량이 증가하여 실적 개선에 기여할 것으로 기대
- 한국의 열연강판 수입량은 덤핑방지관세 부과 이후 25년 4분기 전년동기대비 45%, 전분기대비 33% 감소하였고 기 수입 물량이 해소되면서 올해 3월부터는 내수 가격 인상 효과가 가시화될 것으로 예상됨. 국내 철근 수요는 25년을 저점으로 올해는 완만하지만 증가할 것으로 전망됨

주가전망 및 Valuation

- 동사 실적 개선의 방향성을 고려 시 중기적으로 주가는 우상향할 것으로 기대. 목표주가 43,000원은 26년 예상 주당순자산 143,727원에 적정 P/B 0.30배를 적용하여 산출함(지속가능한 ROE 2.7%, 21~27년 평균). 직전 목표주가 산출 방식과 같음

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	-0.1	3.6
2025F	22,733	219	-7	1,993	-52	적지	NA	0.2	5.8	-0.0	1.6
2026F	23,329	504	203	2,284	1,523	흑전	20.5	0.2	5.0	1.1	1.6
2027F	23,561	555	245	2,331	1,837	20.6	17.0	0.2	5.0	1.3	1.6

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대제철 2025년 4분기 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	4Q24	3Q25	4Q25P	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	차이	4Q25F	차이
매출액	4,483	4,533	4,298	-4%	-5%	4,732	-9%	4,585	-6%
영업이익	-152	47	106	흑전	126%	63	68%	82	29%
세전이익	-186	6	15	흑전	150%	13	15%	14	10%
당기순이익	-110	-3	18	흑전	흑전	10	80%	16	12%

자료: 현대차증권

〈표2〉 현대제철 2025년 4분기 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	4Q24	3Q25	4Q25P	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	차이	4Q25F	차이
매출액	5,613	5,734	5,490	-2%	-4%	5,934	-7%	5,792	-5%
영업이익	-46	93	43	흑전	-54%	101	-57%	118	-63%
세전이익	-66	30	-12	적지	적전	33	-136%	55	-122%
당기순이익	-9	18	1	흑전	-94%	25	-96%	61	-98%

자료: 현대차증권

〈표3〉 현대제철 분기 별도 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	4,290	4,680	4,533	4,298	4,655	4,780	4,676	4,840	18,618	17,800	18,951
영업이익	-56	-7	47	106	86	107	94	112	15	89	399
세전이익	-62	-62	6	15	41	51	46	66	-156	-104	205
당기순이익	-38	-18	-3	18	31	39	35	50	-65	-41	155
영업이익률	-1%	0%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	0%	1%	2%
세전이익률	-1%	-1%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	-1%	-1%	1%
순이익률	-1%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	1%

자료: 현대차증권

〈표4〉 현대제철 분기 연결 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,847	5,842	5,738	5,902	23,226	22,733	23,329
영업이익	-19	102	93	43	110	136	119	139	159	219	504
세전이익	-67	6	30	-12	70	71	62	77	-59	-43	280
당기순이익	-54	37	18	1	53	53	47	58	9	1	212
영업이익률	0%	2%	2%	1%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	2%
세전이익률	-1%	0%	1%	0%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	1%
순이익률	-1%	1%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	1%

자료: 현대차증권

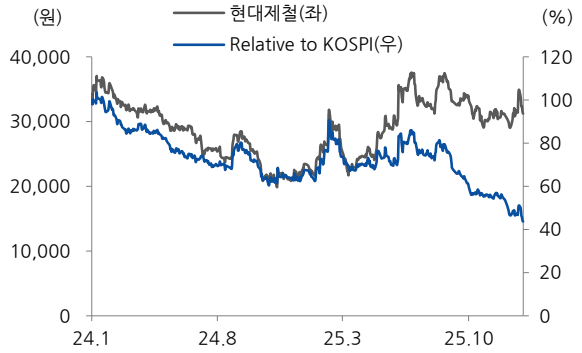
〈표5〉 현대제철 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	23,178	23,654	23,264	24,165	0%	-2%
영업이익	276	453	302	466	-8%	-3%
세전이익	2	221	31	240	-95%	-8%
당기순이익	26	167	47	181	-46%	-8%

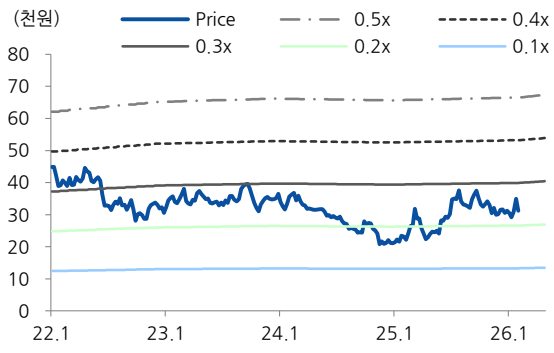
자료: 현대차증권

〈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	22,733	23,329	23,561
증가율 (%)	-5.2	-10.4	-2.1	2.6	1.0
매출원가	23,782	21,832	21,229	21,428	21,595
매출원가율 (%)	91.8	94.0	93.4	91.9	91.7
매출총이익	2,132	1,394	1,504	1,901	1,966
매출이익률 (%)	8.2	6.0	6.6	8.1	8.3
증가율 (%)	-24.8	-34.6	7.9	26.4	3.4
판매관리비	1,334	1,234	1,285	1,397	1,411
판관비율(%)	5.1	5.3	5.7	6.0	6.0
EBITDA	2,441	1,870	1,993	2,284	2,331
EBITDA 이익률 (%)	9.4	8.1	8.8	9.8	9.9
증가율 (%)	-23.8	-23.4	6.6	14.6	2.1
영업이익	798	159	219	504	555
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.0	2.2	2.4
증가율 (%)	-50.6	-80.1	37.7	130.1	10.1
영업외손익	-272	-231	-264	-225	-218
금융수익	372	384	292	281	288
금융비용	651	664	545	519	519
기타영업외손익	7	49	-11	13	13
종속/관계기업관련손익	5	12	1	2	2
세전계속사업이익	532	-59	-43	280	338
세전계속사업이익률	2.1	-0.3	-0.2	1.2	1.4
증가율 (%)	-60.6	적전	적지	흑전	20.7
법인세비용	89	-68	-45	68	83
계속사업이익	443	9	1	212	256
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	443	9	1	212	256
당기순이익률 (%)	1.7	0.0	0.0	0.9	1.1
증가율 (%)	-57.3	-98.0	-88.9	21,100.0	20.8
지배주주지분 순이익	461	-12	-7	203	245
비지배주주지분 순이익	-18	20	8	9	11
기타포괄이익	57	-40	265	0	0
총포괄이익	500	-31	266	212	256

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	11,757	12,469	12,567
현금성자산	1,386	1,296	1,568	1,612	1,360
단기투자자산	813	1,015	1,143	1,229	1,251
매출채권	2,929	2,524	2,410	2,591	2,636
재고자산	6,279	6,291	6,365	6,746	7,025
기타유동자산	250	335	270	291	296
비유동자산	23,265	23,284	22,676	22,519	22,714
유형자산	18,250	18,431	17,764	17,276	16,788
무형자산	1,438	1,402	1,318	1,226	1,138
투자자산	2,200	2,292	2,619	3,042	3,812
기타비유동자산	1,377	1,159	975	975	976
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	35,219	34,744	34,433	34,988	35,281
유동부채	7,984	7,699	7,608	7,911	7,987
단기차입금	1,289	1,216	1,467	1,467	1,467
매입채무	1,330	1,467	1,435	1,543	1,570
유동성장기부채	2,552	2,364	2,112	2,112	2,112
기타유동부채	2,813	2,652	2,594	2,789	2,838
비유동부채	7,739	7,711	7,302	7,408	7,435
사채	3,207	2,775	2,767	2,767	2,767
장기차입금	2,635	3,383	3,022	3,022	3,022
장기금융부채	126	111	103	103	103
기타비유동부채	1,771	1,442	1,410	1,516	1,543
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,723	15,410	14,910	15,319	15,422
지배주주지분	19,100	18,919	19,042	19,180	19,360
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,871	3,871	3,871
자본조정 등	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄이익누계액	1,000	1,059	1,321	1,321	1,321
이익잉여금	13,639	13,400	13,296	13,434	13,613
비지배주주지분	396	415	481	490	500
자본총계	19,496	19,334	19,523	19,670	19,860

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	1,948	1,777	2,412	1,811	1,802
당기순이익	443	9	1	212	256
유형자산 상각비	1,555	1,621	1,680	1,688	1,688
무형자산 상각비	87	90	94	92	88
외환손익	8	7	19	-0	-1
운전자본의 감소(증가)	304	276	537	-180	-229
기타	-449	-226	81	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-132	-1,503	-1,706	-1,709	-1,991
투자자산의 감소(증가)	-74	-90	-72	-423	-770
유형자산의 감소	24	22	17	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-824	-1,672	-1,471	-1,200	-1,200
기타	742	237	-180	-86	-21
재무활동으로인한현금흐름	-2,121	-354	-426	-59	-64
차입금의 증가(감소)	-1,006	732	-370	0	0
사채의증가(감소)	-589	-432	-8	0	0
자본의 증가	0	-1	-34	0	0
배당금	-132	-132	-100	-66	-66
기타	-394	-521	86	7	2
기타현금흐름	-8	-10	-7	0	0
현금의증가(감소)	-313	-90	273	44	-253
기초현금	1,699	1,386	1,296	1,568	1,613
기말현금	1,386	1,296	1,568	1,613	1,360

(단위: 원, 배, %)

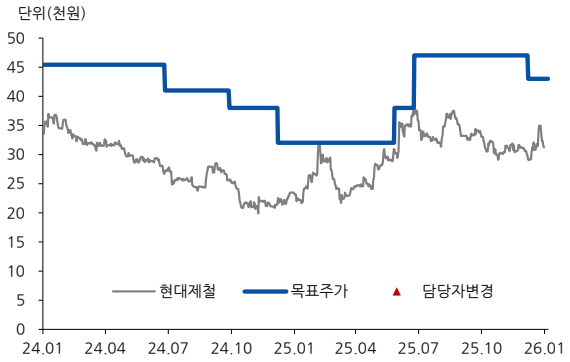
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,320	66	11	1,589	1,917
EPS(지배순이익 기준)	3,456	-87	-52	1,523	1,837
BPS(자본총계 기준)	146,097	144,880	146,301	147,397	148,821
BPS(지배지분 기준)	143,130	141,768	142,697	143,727	145,071
DPS	1,000	750	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	11.0	318.7	2,914.7	19.7	16.3
P/E(지배순이익 기준)	10.6	NA	NA	20.5	17.0
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	5.8	5.0	5.0
배당수익률	2.7	3.6	1.6	1.6	1.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-57.3	-98.0	-83.9	14,816.1	20.6
EPS(지배순이익 기준)	-54.7	적전	적지	흑전	20.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.3	0.0	0.0	1.1	1.3
ROE(지배순이익 기준)	2.4	-0.1	-0.0	1.1	1.3
ROA	1.2	0.0	0.0	0.6	0.7
안정성 (%)					
부채비율	80.6	79.7	76.4	77.9	77.7
순차입금비율	38.1	39.5	35.1	34.2	35.1
이자보상배율	1.9	0.4	0.6	1.5	1.6

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-20.37	-0.47
2025.06.26	BUY	38,000	-9.99	-1.45
2025.07.25	BUY	47,000	-30.17	-20.21
2026.01.07	BUY	43,000	-26.33	-18.72
2026.02.02	BUY	43,000		

▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대제철과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.