현대제철 (004020)

1Q26은 다소 부진, 2Q26부터 영업실적 개선 전망

BUY (유지)

목표주가(12M)	50,000원
현재주가(4.08)	37,850원

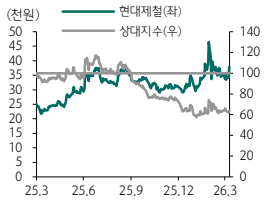
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,872.34
52주 최고/최저(원)	46,500/21,700
시가총액(십억원)	5,050.9
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	1,377.2
60일 평균 거래대금(십억원)	51.1
외국인지분율(%)	17.91
주요주주 지분율(%)	
기아 외 6 인	35.96
국민연금공단	9.89

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	23,693.8	24,207.7
영업이익(십억원)	622.4	831.9
순이익(십억원)	289.8	398.9
EPS(원)	2,231	3,229
BPS(원)	145,330	147,305

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	23,226.1	22,733.2	24,348.5	24,441.4
영업이익	159.5	219.2	564.3	775.5
세전이익	(59.5)	(43.2)	387.5	604.1
순이익	(11.6)	(6.9)	262.1	411.5
EPS	(87)	(52)	1,964	3,083
증감율	적전	적지	흑전	56.98
PER	(241.95)	(597.12)	19.27	12.28
PBR	0.15	0.21	0.26	0.25
EV/EBITDA	6.14	6.17	5.74	5.21
ROE	(0.06)	(0.04)	1.35	2.09
BPS	142,610	146,001	147,472	149,816
DPS	750	500	750	750

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1분기 판매는 증가하지만 고로와 전기로 모두 스프레드 축소 예상

2026년 1분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.8조원(YoY +4.2%, QoQ +5.6%)과 455억원(YoY 흑.전, QoQ +5.1%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,194억원을 하회할 것으로 예상된다.

1) 판재류 제품 중심으로 판매가 회복되어 1분기 전체 철강 판매량은 431만톤(YoY +4.4%, QoQ +6.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 2) 다만 판재류 중에서 열연 및 후판 판매가 의미있게 증가한 반면, 냉연 판매는 전분기 수준이 유지되면서 제품 Mix는 오히려 악화된 것으로 판단된다. 3) 고로 원재료 투입단가가 상승했지만 자동차강판을 비롯하여 주요 제품 가격 인하로 ASP는 오히려 하락하면서 고로 스프레드는 대략 6만원/톤 축소될 전망이다. 4) 전기로의 경우에도 ASP가 상승했지만 원재료 가격 상승분이 이를 상회하면서 스프레드가 대략 0.5만원/톤 축소된 것으로 추정된다. 5) 그에 반해, 해외SSC와 현대스틸파이프 등의 국내 주요 자회사들의 이익은 전분기대비 증가할 전망이다.

주요 제품 유통가격 상승세 전환, 2분기 스프레드 확대 전망

2분기 계절적 성수기에 진입하며 봉형강 중심의 판매량 증가로 현대제철의 전체 철강 판매는 447만톤(YoY -1.3%, QoQ +3.6%)을 기록할 전망이다. 한편, 현대제철을 포함한 국내 제강사들의 감산 및 출하제한, 그리고 수출 중심의 영업 전략 영향으로 철근 재고가 급격히 감소하며 철근 유통가격이 올해 들어 꾸준히 상승했다. 주요 제강사들의 추가 가격 인상이 발표된 만큼 철근 가격의 추가 상승이 가능할 것으로 예상되기 때문에 봉형강은 2분기 스프레드 확대 국면으로 전환될 전망이다. 판재류의 경우, 원료탄 중심의 원재료 가격 상승이 지속되고 있으나, 열연의 경우 수입산 규제 강화로 3월부터 유통가격이 본격적으로 상승세로 전환되었다. 현대제철의 추가 가격 인상 계획과 더불어 아시아 주요 철강사들이 동시다발적인 가격 인상 기조를 고려할 때, 원재료 가격 상승분을 상회하는 판가 인상이 가능할 것으로 예상된다. 이를 감안하면 2분기 현대제철의 영업이익은 1,618억원(YoY 59.0%, QoQ +256.0%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 50,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 50,000원을 유지한다. 열연과 철근 중심으로 주요 제품 가격이 상승세로 전환되면서 2분기부터 스프레드 확대에 따른 영업실적 개선이 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.3배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

1분기 판매는 증가하지만 고로와 전기로 모두 스프레드 축소 예상

1Q26년 영업이익 455억원 (YoY 흑전, QoQ +5.1%)으로 시장컨센서스 1,194억원 하회 예상

2026년 1분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.8조원(YoY +4.2%, QoQ +5.6%)과 455억원(YoY 흑전, QoQ +5.1%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,194억원을 하회할 것으로 예상된다.

1) 판재류 제품 중심으로 판매가 회복되어 1분기 전체 철강 판매량은 431만톤(YoY +4.4%, QoQ +6.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 2) 다만 판재류 중에서 열연 및 후판 판매가 의미있게 증가한 반면, 냉연 판매는 전분기 수준이 유지되면서 제품 Mix는 오히려 악화된 것으로 판단된다. 3) 고로 원재료 투입단가가 상승했지만 자동차강판을 비롯하여 주요 제품 가격 인하로 ASP는 오히려 하락하면서 고로 스프레드는 대략 6만원/톤 축소될 전망이다. 4) 전기로의 경우에도 ASP가 상승했지만 원재료 가격 상승분이 이를 상회하면서 스프레드가 대략 0.5만원/톤 축소된 것으로 추정된다. 5) 그에 반해, 해외 SSC와 현대스틸파이프 등의 국내 주요 자회사들의 이익은 전분기대비 증가할 전망이다.

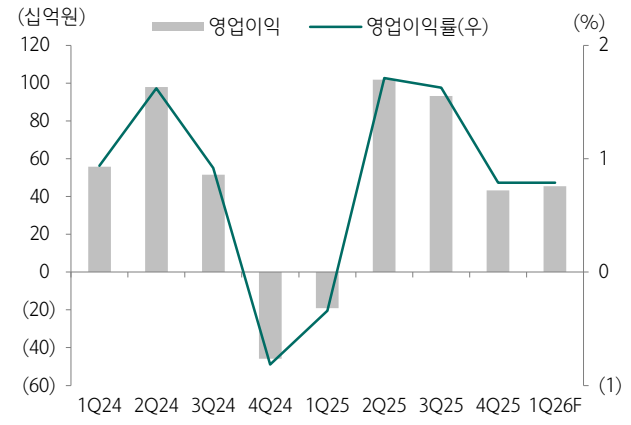
도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	**5,563.5**	**5,945.6**	**5,734.4**	**5,489.8**	**5,799.6**	**6,201.3**	**6,038.6**	**6,309.1**	**22,733.2**	**24,348.5**	**24,441.4**
제품판매량	4,127.0	4,526.0	4,346.0	4,030.0	4,309.5	4,466.5	4,282.9	4,310.6	17,029.0	17,369.6	17,717.0
제품 판매단가	1,039.5	1,034.0	1,042.9	1,066.4	1,050.2	1,105.0	1,129.3	1,187.1	1,045.7	1,117.9	1,103.7
영업이익	**(19.0)**	**101.8**	**93.2**	**43.3**	**45.5**	**161.8**	**177.8**	**179.2**	**219.2**	**564.3**	**775.5**
세전이익	(67.0)	5.8	30.0	(12.1)	0.8	97.4	129.4	159.9	(43.2)	387.5	604.1
순이익	**(54.4)**	**37.4**	**17.8**	**0.6**	**6.8**	**66.1**	**97.0**	**100.1**	**1.4**	**270.1**	**423.9**
영업이익률(%)	(0.3)	1.7	1.6	0.8	0.8	2.6	2.9	2.8	1.0	2.3	3.2
세전이익률(%)	(1.2)	0.1	0.5	(0.2)	0.0	1.6	2.1	2.5	(0.2)	1.6	2.5
순이익률(%)	(1.0)	0.6	0.3	0.0	0.1	1.1	1.6	1.6	0.0	1.1	1.7

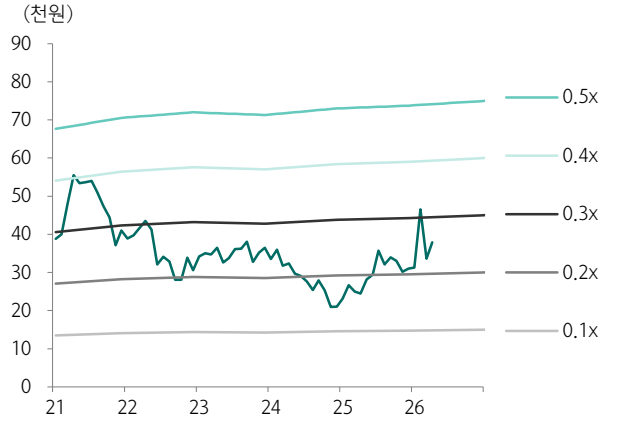
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준
자료: 하나증권

도표 2. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

도표 3. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**23,226.1**	**22,733.2**	**24,348.5**	**24,441.4**	**24,832.3**
매출원가	21,832.2	21,228.9	22,460.7	22,377.8	22,548.4
매출총이익	1,393.9	1,504.3	1,887.8	2,063.6	2,283.9
판관비	1,234.5	1,285.1	1,323.5	1,288.2	1,272.1
영업이익	**159.5**	**219.2**	**564.3**	**775.5**	**1,011.7**
금융손익	(280.6)	(199.4)	(181.6)	(170.0)	(174.5)
종속/관계기업손익	12.4	4.5	8.4	6.5	0.0
기타영업외손익	49.3	(67.6)	(3.6)	(7.8)	(8.2)
세전이익	**(59.5)**	**(43.2)**	**387.5**	**604.1**	**829.0**
법인세	(68.3)	(44.6)	117.4	180.2	244.5
계속사업이익	8.8	1.4	270.1	423.9	584.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**8.8**	**1.4**	**270.1**	**423.9**	**584.5**
비지배주주지분 순이익	20.4	8.3	7.9	12.5	17.2
지배주주순이익	**(11.6)**	**(6.9)**	**262.1**	**411.5**	**567.4**
지배주주지분포괄이익	(49.1)	585.2	269.0	422.3	582.3
NOPAT	(23.6)	(7.0)	393.3	544.2	713.4
EBITDA	1,870.0	1,981.1	2,243.3	2,547.4	2,866.2
성장성(%)					
매출액증가율	(10.38)	(2.12)	7.11	0.38	1.60
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	38.37	31.09
EBITDA증가율	(23.38)	5.94	13.24	13.56	12.51
영업이익증가율	(80.02)	37.43	157.44	37.43	30.46
(지배주주)순익증가율	적전	적지	흑전	57.00	37.89
EPS증가율	적전	적지	흑전	56.98	37.92
수익성(%)					
매출총이익률	6.00	6.62	7.75	8.44	9.20
EBITDA이익률	8.05	8.71	9.21	10.42	11.54
영업이익률	0.69	0.96	2.32	3.17	4.07
계속사업이익률	0.04	0.01	1.11	1.73	2.35

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**11,459.9**	**11,317.6**	**12,142.1**	**12,584.6**	**12,686.9**
금융자산	2,310.5	2,387.2	2,140.9	2,596.3	2,521.5
현금성자산	1,295.6	1,342.9	1,033.1	1,484.8	1,394.6
매출채권	2,524.2	2,358.2	2,714.1	2,675.7	2,741.1
재고자산	6,290.6	5,740.3	6,442.9	6,467.5	6,570.9
기타유동자산	334.6	831.9	844.2	845.1	853.4
비유동자산	**23,283.9**	**23,124.7**	**22,591.5**	**23,322.2**	**23,978.8**
투자자산	2,291.6	2,830.0	2,875.7	2,878.4	2,889.4
금융자산	2,032.9	2,569.4	2,596.6	2,598.2	2,604.8
유형자산	18,430.6	17,834.9	17,335.4	18,129.7	18,830.4
무형자산	**1,401.6**	**1,319.9**	**1,240.4**	**1,174.2**	**1,119.1**
기타비유동자산	**1,160.1**	**1,139.9**	**1,140.0**	**1,139.9**	**1,139.9**
자산총계	**34,743.8**	**34,442.3**	**34,733.6**	**35,906.8**	**36,665.7**
유동부채	**7,699.1**	**7,410.5**	**7,114.9**	**7,460.8**	**7,722.0**
금융부채	3,676.0	3,549.0	3,195.3	3,527.0	3,728.8
매입채무	1,466.8	1,533.0	1,606.5	1,612.6	1,638.4
기타유동부채	2,556.3	2,328.5	2,313.1	2,321.2	2,354.8
비유동부채	**7,711.2**	**7,191.6**	**7,575.1**	**8,078.1**	**8,090.7**
금융부채	**6,892.7**	**6,456.9**	**6,788.2**	**7,288.2**	**7,288.2**
기타비유동부채	818.5	734.7	786.9	789.9	802.5
부채총계	**15,410.2**	**14,602.1**	**14,690.0**	**15,538.9**	**15,812.8**
지배주주지분	**18,918.3**	**19,370.7**	**19,567.1**	**19,879.8**	**20,348.6**
자본금	**667.2**	**667.2**	**667.2**	**667.2**	**667.2**
자본잉여금	3,904.9	3,870.7	3,870.7	3,870.7	3,870.7
자본조정	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
기타포괄이익누계액	1,058.7	1,641.8	1,641.8	1,641.8	1,641.8
이익잉여금	13,400.0	13,303.5	13,499.8	13,812.6	14,281.3
비지배주주지분	**415.3**	**469.5**	**476.5**	**488.1**	**504.3**
자본총계	**19,333.6**	**19,840.2**	**20,043.6**	**20,367.9**	**20,852.9**
순금융부채	8,258.2	7,618.6	7,842.5	8,218.9	8,495.5

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(87)	(52)	1,964	3,083	4,252
BPS	142,610	146,001	147,472	149,816	153,328
CFPS	14,460	16,441	17,487	19,926	22,301
EBITDAPS	14,013	14,846	16,811	19,089	21,478
SPS	174,049	170,356	182,460	183,156	186,085
DPS	750	500	750	750	750
주가지표(배)					
PER	(241.95)	(597.12)	19.27	12.28	8.90
PBR	0.15	0.21	0.26	0.25	0.25
PCFR	1.46	1.89	2.16	1.90	1.70
EV/EBITDA	6.14	6.17	5.74	5.21	4.73
PSR	0.12	0.18	0.21	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	(0.06)	(0.04)	1.35	2.09	2.82
ROA	(0.03)	(0.02)	0.76	1.16	1.56
ROIC	(0.10)	(0.03)	1.63	2.22	2.83
부채비율	79.71	73.60	73.29	76.29	75.83
순부채비율	42.71	38.40	39.13	40.35	40.74
이자보상배율(배)	0.38	0.60	1.60	2.11	2.63

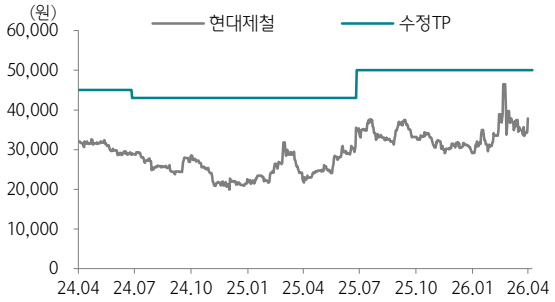
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**1,777.1**	**2,053.3**	**1,350.0**	**2,267.6**	**2,461.4**
당기순이익	8.8	1.4	270.1	423.9	584.5
조정	1,492.1	1,966.1	1,758.1	1,858.2	1,942.2
감가상각비	1,710.5	1,761.9	1,679.0	1,771.9	1,854.5
외환거래손익	6.8	153.1	78.7	85.9	87.4
지분법손익	(12.4)	(22.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(212.8)	73.2	0.4	0.4	0.3
영업활동 자산부채 변동	276.2	85.8	(678.2)	(14.5)	(65.3)
투자활동 현금흐름	**(1,502.8)**	**(1,577.9)**	**(1,289.3)**	**(2,593.5)**	**(2,615.0)**
투자자산감소(증가)	308.2	(78.8)	(46.7)	(3.5)	(12.0)
자본증가(감소)	(1,672.3)	(1,492.7)	(1,100.0)	(2,500.0)	(2,500.0)
기타	(138.7)	(6.4)	(142.6)	(90.0)	(103.0)
재무활동 현금흐름	**(166.1)**	**(695.7)**	**(88.1)**	**733.1**	**103.1**
금융부채증가(감소)	(33.3)	(562.9)	(22.4)	831.7	201.8
자본증가(감소)	(1.2)	(34.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(0.0)	0.1	0.1	(0.0)
배당지급	(131.5)	(98.7)	(65.8)	(98.7)	(98.7)
현금의 증감	**108.2**	**(220.4)**	**(306.7)**	**451.7**	**(90.2)**
Unlevered CFO	1,929.6	2,193.9	2,333.5	2,659.0	2,976.0
Free Cash Flow	104.8	560.6	250.0	(232.4)	(38.6)

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.4	BUY	50,000		
24.7.4	BUY	43,000	-41.13%	-17.33%
23.10.10	BUY	45,000	-26.83%	-17.78%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2026년 4월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.74%	3.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 06일