현대제철 (004020)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

2분기부터 가격 인상에 따른 실적 호전 기대

BUY **TP 46,800원**

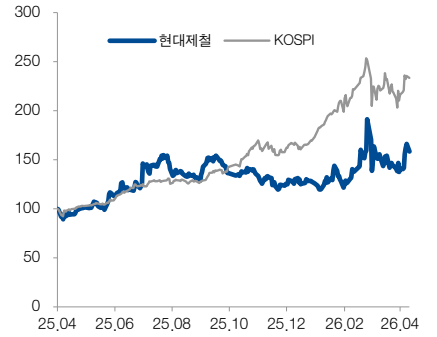
현재주가 (4/13)	38,500원
상승여력	21.6%
시가총액	5,138십억원
발행주식수	133,446천주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	46,500원/22,400원
일평균 거래대금 (60일)	52십억원
외국인 지분율	18.51%
주요주주 지분율	
기아외6인	35.96%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	4.1	23.2	17.0
상대주가(%p)	-1.7	-0.5	-27.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,523	1,837	43,000
After	1,096	1,504	46,800
Consensus	2,271	3,356	47,333
Cons. 차이	-51.7%	-55.2%	-1.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 26년 1분기 영업이익은 163억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스보다 낮음
- 연초부터 한국을 포함한 전세계 주요 지역의 철강 가격이 반등하고 있어 동사는 2분기부터 실적이 점진적으로 개선되고, 연간 영업이익 호전 폭이 클 것으로 예상되며, P/B는 0.28배 수준으로 절대적으로 낮아 저평가되어 있다고 판단됨
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 46,800원을 제시함(기존 43,000원)

주요이슈 및 실적전망

- 26년 1분기 매출액 5조 7,097억원, 영업이익 163억원, 세전손익 -94억원 예상되며 영업이익은 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 -63% 예상
- 판재 부문은 가격 인상 효과가 2분기부터 가시화될 것으로 예상되는 가운데, 1분기는 원료투입원가의 상승(원료탄 가격 인상과 원달러 환율 상승)과 제품 구성에 따른 평균판매단가가 당초 기대보다 낮아 spread 축소 예상. 봉형강 부문은 수요가 부진한 가운데 가격 인상에도 원가 상승으로 spread 개선이 어려웠을 것으로 추정
- 2분기 영업이익은 1,006억원으로 1분기 대비 크게 호전될 것으로 전망. 판재 부문의 가격 인상 효과가 가시화되고 봉형강 부문도 고정비 감소 및 spread 개선으로 수익성이 나아질 것으로 예상
- 한국의 열연 유통가격은 연초 80만원에서 3월 84만원, 4월 93만원으로 3월부터 가격이 크게 상승하였음. 한국의 열연 수입량은 1분기에 전년동기대비 40% 감소, 전분기대비 2% 감소하여 작년 중국산과 일본산에 대하여 덤핑방지관세 부과 이후 수입산 영향력은 축소되고 있는 상황임

주가전망 및 Valuation

- 중기적 관점에서 주가는 우상향 기대. 목표주가 46,800원은 26년 예상 주당 순자산 145,761원에 적정 P/B 0.32배를 적용하여 산출함(지속가능한 ROE 2.6%, 21~27년 평균, COE 8.1%). 직전 목표주가 산출 방식과 같으며 직전 목표주가 43,000원은 26년 예상 주당 순자산 143,727원에 적정 P/B 0.3배를 적용하여 산출

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 (%)
2024	23,226	159	-12	1,870	-87	적전	NA	0.1	5.8	-0.1	3.6
2025	22,733	219	-7	1,981	-52	적지	NA	0.2	5.9	-0.0	1.6
2026F	23,280	393	146	2,173	1,096	흑전	35.1	0.3	5.9	0.8	1.2
2027F	23,667	467	201	2,237	1,504	37.3	25.6	0.3	5.7	1.0	1.2
2028F	23,996	484	212	2,245	1,591	5.8	24.2	0.3	5.7	1.1	1.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대제철 2026년 1분기 예상 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q25	4Q25	1Q26F	(YoY)	(QoQ)	1Q26F	대비
매출액	5,563	5,490	5,710	3%	4%	5,852	-2%
영업이익	-19	43	16	흑전	-63%	114	-86%
세전이익	-67	-12	-9	적지	적지	71	n/a
당기순이익	-54	1	-7	적지	적전	46	n/a

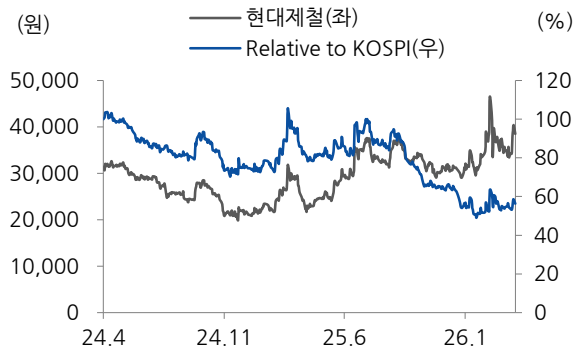
자료: 현대차증권

〈표2〉 현대제철 분기 연결 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,710	5,855	5,772	5,944	22,733	23,280	23,667
영업이익	-19	102	93	43	16	101	120	156	219	393	467
세전이익	-67	6	30	-12	-9	49	67	96	-43	202	277
당기순이익	-54	37	18	1	-7	37	50	72	1	153	209
영업이익률	0%	2%	2%	1%	0%	2%	2%	3%	1%	2%	2%
세전이익률	-1%	0%	1%	0%	0%	1%	1%	2%	0%	1%	1%
순이익률	-1%	1%	0%	0%	0%	1%	1%	1%	0%	1%	1%

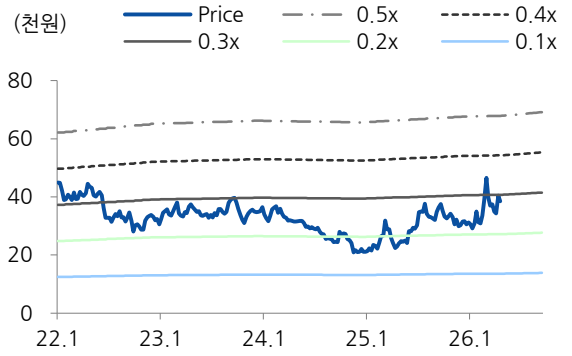
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



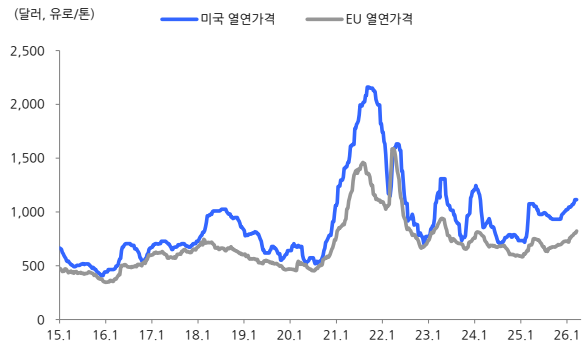
자료: 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이



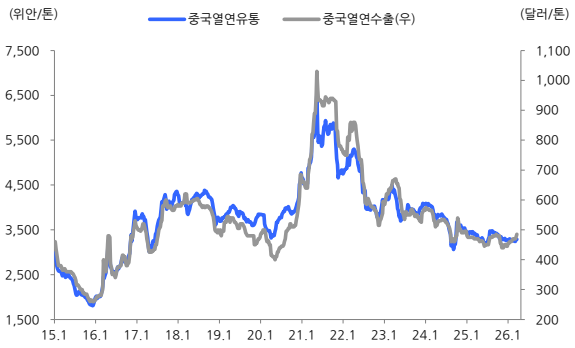
자료: 현대차증권

<그림3> 서구 선진국 열연 가격 추이



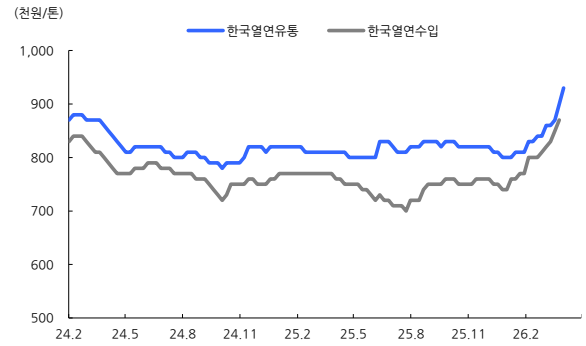
자료: MB, 현대차증권

<그림4> 중국 열연 가격 추이



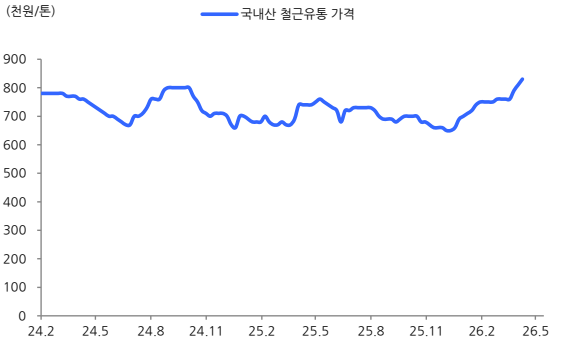
자료: MB, 현대차증권

<그림5> 한국 열연 유통 가격 추이



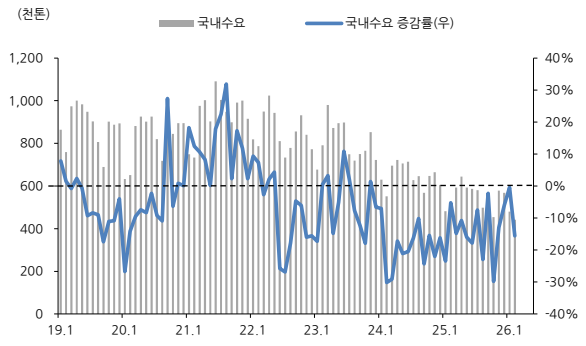
자료: 철강금속신문, 스틸데일리, 현대차증권

<그림6> 한국 철근 유통 가격 추이



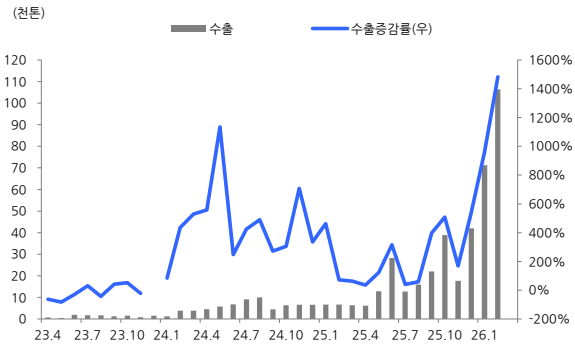
자료: 철강금속신문, 스틸데일리, 현대차증권

<그림7> 한국 철근 수요 및 증감률



자료: 한국철강협회, 현대차증권

<그림8> 한국 철근 수출 및 증감률



자료: 한국철강협회, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	23,226	22,733	23,280	23,667	23,996
증가율 (%)	-10.4	-2.1	2.4	1.7	1.4
매출원가	21,832	21,229	21,493	21,783	22,075
매출원가율 (%)	94.0	93.4	92.3	92.0	92.0
매출총이익	1,394	1,504	1,787	1,884	1,921
매출이익률 (%)	6.0	6.6	7.7	8.0	8.0
증가율 (%)	-34.6	7.9	18.8	5.4	2.0
판매관리비	1,234	1,285	1,394	1,417	1,437
판관비율(%)	5.3	5.7	6.0	6.0	6.0
EBITDA	1,870	1,981	2,173	2,237	2,245
EBITDA 이익률 (%)	8.1	8.7	9.3	9.5	9.4
증가율 (%)	-23.4	5.9	9.7	2.9	0.4
영업이익	159	219	393	467	484
영업이익률 (%)	0.7	1.0	1.7	2.0	2.0
증가율 (%)	-80.1	37.7	79.5	18.8	3.6
영업외손익	-231	-267	-195	-194	-195
금융수익	384	452	413	439	499
금융비용	664	651	553	515	515
기타영업외손익	49	-68	-55	-118	-179
종속/관계기업관련손익	12	5	5	5	5
세전계속사업이익	-59	-43	202	277	293
세전계속사업이익률	-0.3	-0.2	0.9	1.2	1.2
증가율 (%)	적전	적지	흑전	37.1	5.8
법인세비용	-68	-45	49	68	71
계속사업이익	9	1	153	209	222
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	1	153	209	222
당기순이익률 (%)	0.0	0.0	0.7	0.9	0.9
증가율 (%)	-98.0	-88.9	15,200.0	36.6	6.2
지배주주지분 순이익	-12	-7	146	201	212
비지배주주지분 순이익	20	8	6	9	9
기타포괄이익	-40	586	0	0	0
총포괄이익	-31	588	153	209	222

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,460	11,318	11,988	12,006	12,798
현금성자산	1,296	1,343	1,443	1,479	1,501
단기투자자산	1,015	894	968	986	1,006
매출채권	2,524	2,358	2,583	2,630	2,685
재고자산	6,291	5,740	5,944	5,845	6,520
기타유동자산	335	832	901	917	936
비유동자산	23,284	23,125	22,975	23,203	22,689
유형자산	18,431	17,835	17,355	16,873	16,383
무형자산	1,402	1,320	1,228	1,148	1,085
투자자산	2,292	2,830	3,253	4,042	4,081
기타비유동자산	1,159	1,140	1,139	1,140	1,140
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	34,744	34,442	34,964	35,209	35,487
유동부채	7,699	7,411	7,738	7,815	7,907
단기차입금	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216
매입채무	1,467	1,533	1,660	1,689	1,725
유동성장기부채	2,364	2,230	2,230	2,230	2,230
기타유동부채	2,652	2,432	2,632	2,680	2,736
비유동부채	7,711	7,192	7,298	7,323	7,353
사채	2,775	2,574	2,574	2,574	2,574
장기차입금	3,383	3,242	3,242	3,242	3,242
장기금융부채	111	83	83	83	83
기타비유동부채	1,442	1,293	1,399	1,424	1,454
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,410	14,602	15,037	15,139	15,260
지배주주지분	18,919	19,371	19,451	19,586	19,732
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871	3,871
자본조정 등	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄이익누계액	1,059	1,642	1,642	1,642	1,642
이익잉여금	13,400	13,303	13,384	13,519	13,665
비지배주주지분	415	469	476	485	494
자본총계	19,334	19,840	19,927	20,071	20,226

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,777	2,053	1,857	2,096	1,339
당기순이익	9	1	153	209	222
유형자산 상각비	1,621	1,666	1,688	1,690	1,698
무형자산 상각비	90	96	92	80	63
외환손익	7	101	-4	-19	-14
운전자본의 감소(증가)	276	86	-71	136	-629
기타	-226	103	-1	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-1,503	-1,578	-1,700	-1,996	-1,254
투자자산의 감소(증가)	-90	1	-423	-789	-39
유형자산의 감소	22	18	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,672	-1,493	-1,208	-1,208	-1,208
기타	237	-104	-69	1	-7
재무활동으로인한현금흐름	-354	-385	-57	-64	-63
차입금의 증가(감소)	732	-168	0	0	0
사채의증가(감소)	-432	-202	0	0	0
자본의 증가	-1	-34	0	0	0
배당금	-132	-100	-66	-66	-66
기타	-521	119	9	2	3
기타현금흐름	-10	-43	0	0	0
현금의증가(감소)	-90	47	100	36	22
기초현금	1,386	1,296	1,343	1,443	1,479
기말현금	1,296	1,343	1,443	1,479	1,501

(단위:원, 배, %)

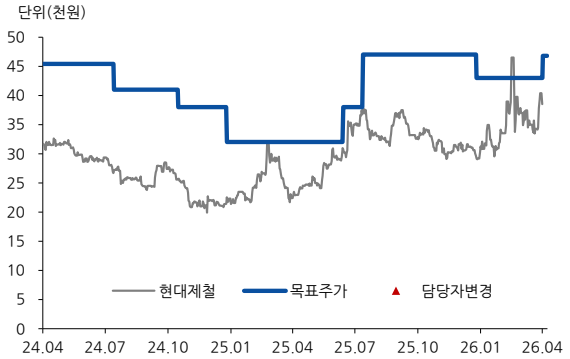
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	66	10	1,143	1,570	1,660
EPS(지배순이익 기준)	-87	-52	1,096	1,504	1,591
BPS(자본총계 기준)	144,880	148,676	149,327	150,403	151,570
BPS(지배지분 기준)	141,768	145,158	145,761	146,772	147,871
DPS	750	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	318.7	2,983.0	33.7	24.5	23.2
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	35.1	25.6	24.2
P/B(자본총계 기준)	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	5.8	5.9	5.9	5.7	5.7
배당수익률	3.6	1.6	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-98.0	-84.2	10,885.7	37.3	5.8
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	37.3	5.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	0.0	0.0	0.8	1.0	1.1
ROE(지배순이익 기준)	-0.1	-0.0	0.8	1.0	1.1
ROA	0.0	0.0	0.4	0.6	0.6
안정성 (%)					
부채비율	79.7	73.6	75.5	75.4	75.4
순차입금비율	39.5	35.6	34.6	34.1	33.6
이자보상배율	0.4	0.6	1.1	1.3	1.4

** 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	-19.45	8.14
2026.04.14	BUY	46,800		

▶ 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 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
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.