COMPANY UPDATE

2026. 4. 13

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

최승환 Research Associate
seunghwan97.choi@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

현대제철 (004020)

아쉬운 1분기 실적, 2분기부터 만회 기대

- 1Q26 영업이익은 컨센서스 큰 폭 하회한 350억 원 예상
- 열연 및 철근 유통 가격 상승에 힘입어 2Q26부터 ASP 상승 기대
- 중동 이슈로 인해 에너지 및 물류 비용 증가 불가피하나, 글로벌 철강업체들이 대부분 가격 전가 추진 중이기에 동사도 가격 인상 기조 동참 예상

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	47,000원	16.3%
현재주가	40,400원	
시가총액	5.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	133,445,785주 (62.6%)	
52주 최저/최고	22,400원/46,500원	
60일-평균거래대금	522.3억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대제철 (%)	10.1	24.1	75.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	4.0	-23.5	-26.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	47,000	41,000	14.6%
2026E EPS	1,750	2,389	-26.7%
2027E EPS	3,757	3,756	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	15
목표주가	47,333
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

본격적인 실적 회복은 2Q26부터 기대: 현대제철의 1Q26 연결기준 매출은 전분기 대비 3.8% 증가한 5.7조 원이나, 영업이익은 19.2% 감소한 350억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 큰 폭 하회할 것으로 예상된다. 전기로는 철스크랩 가격 상승에 대해 철근 수출 증가를 토대로 스프레드를 어느 정도 방어했을 것으로 예상되나, 고로는 강점탄을 중심으로 한 원재료 가격 상승 및 열연 중심의 판매 증가로 인한 믹스 악화로 인해 스프레드 축소를 경험할 것으로 예상된다. 작년 9월말 열연 수입재에 대한 관세 부과 이후 줄어든 수입량에 대한 내수 유통 가격 상승 효과가 2월부터 본격화되었으며, 철근업계의 수출 확대에 따른 내수 수급 개선이 철근 유통 가격 상승을 야기하고 있어, 2Q26 실적부터 이러한 가격 상승 효과가 본격적으로 반영될 전망이다.

보호무역 강화에 따른 내수 가격 반등이 실적에 기여할 것: 중동 사태로 인해 에너지 가격 상승이 두드러지고 있다. 이에 따라, 유럽, 미국, 중국, 일본 등 대부분의 글로벌 철강사들은 4월 제품 가격 인상을 공식화하고 있으며, 한국 철강사들 또한 이러한 기조에 일부 동참할 것으로 예상된다. 또한, 4월 16일부터 개편될 산업용 전기요금은 밤 시간대 요금 5.1원/kWh 인상과 낮 시간대 요금 최대 16.9원/kWh 인하가 함께 이루어졌으며, 이를 활용하여 전력비 증가를 최대한 방어할 것으로 예상된다. 보호무역 강화에 따른 효과까지 감안 시 전쟁 장기화를 가정하지 않는다면 오히려 단기 실적 훼손보다는 개선 가능성이 엿보인다는 점을 고려하여 BUY 투자의견을 유지한다. 또한, 당장은 아니라 하더라도 미국 공장 신설 투자와 맞물려 보유 투자자산 가치의 기업가치 반영도 점진적으로 나타날 수 있는 바, 기존 target P/B에 부여하던 할인율을 30%에서 20%로 축소하여 목표주가를 15% 상향한 47,000원으로 제시한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	22,733	23,714	24,206	24,533
영업이익 (십억원)	219	509	879	916
순이익 (십억원)	1	234	501	528
EPS (adj) (원)	-54	1,750	3,757	3,958
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	106.1	5.6
EBITDA margin (%)	8.7	9.6	10.9	10.9
ROE (%)	-0.0	1.2	2.5	2.6
P/E (adj) (배)	n/a	23.1	10.8	10.2
P/B (배)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	6.3	5.4	4.6	4.6
Dividend yield (%)	1.6	1.9	1.9	1.9

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 모회사 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	**4,289.9**	**4,680.0**	**4,532.5**	**4,297.7**	**4,570.7**	**5,037.8**	**4,917.4**	**4,575.1**	**17,800.1**	**19,101.0**	**19,637.4**
매출총이익	**186.1**	**237.0**	**309.4**	**354.5**	**255.2**	**349.1**	**372.0**	**439.2**	**1,086.9**	**1,415.5**	**1,798.9**
영업이익	**-56.1**	**-7.5**	**47.1**	**105.7**	**4.5**	**96.1**	**100.4**	**183.1**	**89.2**	**384.1**	**731.0**
세전이익	-62.3	-62.3	5.8	14.5	-0.1	53.9	55.0	164.9	-104.4	273.6	626.1
순이익	-38.0	-18.2	-2.7	17.9	-0.1	39.1	39.9	119.5	-40.9	198.4	453.9
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-11.0	-3.5	1.6	-4.1	6.5	7.6	8.5	6.5	-4.4	7.3	2.8
영업이익	n/a	n/a	46.9	n/a	n/a	n/a	113.1	73.2	496.1	330.4	90.3
순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	566.5	n/a	n/a	128.8
이익률 (%)											
매출총이익률	4.3	5.1	6.8	8.2	5.6	6.9	7.6	9.6	6.1	7.4	9.2
영업이익률	**-1.3**	**-0.2**	**1.0**	**2.5**	**0.1**	**1.9**	**2.0**	**4.0**	**0.5**	**2.0**	**3.7**
순이익률	-0.9	-0.4	-0.1	0.4	-0.0	0.8	0.8	2.6	-0.2	1.0	2.3
Roll 마진											
탄소강 매출 (십억원)	2,737.4	3,036.9	3,011.7	2,779.1	2,985.5	3,234.3	3,225.0	2,926.3	11,565.1	12,371.1	12,635.7
탄소강 판매량 (천톤)	2,681.0	2,955.0	2,897.0	2,599.0	2,840.6	2,992.0	2,927.2	2,663.9	11,132.0	11,423.7	11,519.4
탄소강 ASP	1,021.0	1,027.7	1,039.6	1,069.3	1,051.0	1,081.0	1,101.7	1,098.5	1,038.9	1,082.9	1,096.9
원재료 투입 가격	546.6	536.4	518.9	523.8	567.5	590.1	591.6	564.3	531.4	578.4	538.7
고로 Roll 마진	474.4	491.3	520.7	545.5	483.5	490.9	510.1	534.2	507.5	504.6	558.2
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-16.8	16.9	29.4	24.8	-62.0	7.4	19.3	24.1	23.8	-2.9	53.7
봉형강 매출	1,086.6	1,168.6	1,075.7	1,079.7	1,130.8	1,301.3	1,219.9	1,202.2	4,410.6	4,854.1	5,119.6
봉형강 판매량	1,068.5	1,173.5	1,082.1	1,073.8	1,093.5	1,217.4	1,136.2	1,127.5	4,397.9	4,574.5	4,747.1
봉형강 ASP	1,016.9	995.8	994.1	1,005.6	1,034.1	1,069.0	1,073.7	1,066.2	1,002.9	1,061.1	1,078.5
원재료 투입 가격	500.5	479.5	478.3	480.0	498.0	511.5	518.5	520.0	484.6	512.0	520.0
전기로 Roll 마진	516.4	516.3	515.8	525.6	536.1	557.5	555.2	546.2	518.3	549.1	558.5
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-5.9	-0.0	-0.5	9.7	10.5	21.4	-2.3	-8.9	12.1	30.8	9.3
Roll 마진 가중 평균	486.4	498.4	519.4	539.7	498.1	510.1	522.7	537.8	510.6	517.3	558.3
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-13.3	12.1	21.0	20.3	-41.6	12.0	12.6	15.1	20.5	6.7	41.0
영업이익 (십억원)*	-56.1	-7.5	47.1	105.7	4.5	96.1	100.4	183.1	89.2	384.1	731.0
톤당 영업이익 (천원/톤)	-12.8	0.8	15.1	32.1	4.1	24.6	26.7	50.4	5.7	24.0	44.9
전분기 대비 증가 (천원/톤)	24.1	13.5	14.3	17.0	-28.0	20.4	2.1	23.7	4.8	18.3	20.9

참고: * 특수강 사업을 제외한 실적
자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 연결 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	**5,563.5**	**5,945.6**	**5,734.4**	**5,489.8**	**5,698.5**	**6,187.0**	**6,073.4**	**5,755.4**	**22,733.2**	**23,714.4**	**24,205.5**
모회사	4,289.9	4,680.0	4,532.5	4,297.7	4,570.7	5,037.8	4,917.4	4,575.1	17,800.1	19,101.0	19,637.4
자회사	1,273.6	1,265.6	1,201.9	1,192.1	1,127.8	1,149.2	1,156.0	1,180.4	4,933.1	4,613.4	4,568.2
매출총이익	**291.9**	**411.8**	**425.3**	**375.4**	**359.2**	**448.2**	**478.9**	**561.6**	**1,504.3**	**1,847.8**	**2,275.1**
모회사	186.1	237.0	309.4	354.5	255.2	349.1	372.0	439.2	1,086.9	1,415.5	1,798.9
자회사	105.8	174.8	116.0	20.9	104.0	99.1	106.9	122.4	417.4	432.4	476.2
영업이익	**-19.0**	**101.8**	**93.2**	**43.3**	**35.0**	**124.8**	**132.9**	**216.5**	**219.2**	**509.1**	**879.2**
모회사	-56.1	-7.5	47.1	105.7	4.5	96.1	100.4	183.1	89.2	384.1	731.0
자회사	37.1	109.2	46.1	-62.5	30.5	28.7	32.5	33.4	130.0	125.0	148.2
세전이익	-67.0	5.8	30.0	-12.1	-11.3	74.2	74.7	184.5	-43.2	322.1	691.6
모회사	-62.3	-62.3	5.8	14.5	-0.1	53.9	55.0	164.9	-104.4	273.6	626.1
자회사	-4.6	68.1	24.3	-26.6	-11.1	20.3	19.7	19.7	61.2	48.5	65.5
순이익	-54.4	37.4	17.8	0.6	-8.2	53.8	54.1	133.8	1.4	233.5	501.4
모회사	-38.0	-18.2	-2.7	17.9	-0.1	39.1	39.9	119.5	-40.9	198.4	453.9
자회사	-16.4	55.6	20.5	-17.4	-8.1	14.7	14.3	14.3	42.3	35.1	47.5
지배주주 순이익	-55.1	33.8	17.1	-2.7	-13.2	48.8	49.1	128.8	-6.9	213.5	481.4
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-6.5	-1.6	2.0	-2.2	2.4	4.1	5.9	4.8	-2.1	4.3	2.1
영업이익	n/a	3.9	80.9	n/a	n/a	22.6	42.5	400.6	37.5	132.2	72.7
순이익	n/a	2,664.6	n/a	n/a	n/a	43.8	203.8	n/a	-84.2	n/a	114.7
지배주주 순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	44.2	188.1	n/a	n/a	n/a	125.4
이익률 (%)											
매출총이익률	5.2	6.9	7.4	6.8	6.3	7.2	7.9	9.8	6.6	7.8	9.4
영업이익률	-0.3	1.7	1.6	0.8	0.6	2.0	2.2	3.8	1.0	2.1	3.6
순이익률	-1.0	0.6	0.3	-0.0	-0.2	0.8	0.8	2.2	0.0	1.0	2.1

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치	**6,318**
- 2026년 순자산 가치	19,538
- Target P/B (배)*	0.32
주식 수 (1주)	133,445,785
목표주가 (원)	**47,000**

참고: *ROE 추정치 비교 및 과거 대비 투자자산의 기업가치 반영 가능성 고조 반영하여, 2016~2019년 평균 대비 20% 할인
자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**23,226**	**22,733**	**23,714**	**24,206**	**24,533**
매출원가	21,832	21,229	21,867	21,930	22,161
매출총이익	**1,394**	**1,504**	**1,848**	**2,275**	**2,372**
(매출총이익률, %)	6.0	6.6	7.8	9.4	9.7
판매 및 일반관리비	1,234	1,285	1,339	1,396	1,456
영업이익	**159**	**219**	**509**	**879**	**916**
(영업이익률, %)	0.7	1.0	2.1	3.6	3.7
영업외손익	**-219**	**-262**	**-187**	**-188**	**-187**
금융수익	384	452	159	158	158
금융비용	664	651	360	360	360
지분법손익	12	5	14	14	14
기타	49	-68	0	-0	-0
세전이익	**-59**	**-43**	**322**	**692**	**729**
법인세	-68	-45	89	190	200
(법인세율, %)	114.8	103.2	27.5	27.5	27.5
계속사업이익	9	1	234	501	528
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**9**	**1**	**234**	**501**	**528**
(순이익률, %)	0.0	0.0	1.0	2.1	2.2
지배주주순이익	-12	-7	214	481	508
비지배주주순이익	20	8	20	20	20
EBITDA	1,870	1,981	2,271	2,641	2,678
(EBITDA 이익률, %)	8.1	8.7	9.6	10.9	10.9
EPS (지배주주)	-87	-52	1,750	3,608	3,808
EPS (연결기준)	66	10	1,750	3,757	3,958
수정 EPS (원)*	-111	-54	1,750	3,757	3,958

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	**11,460**	**11,318**	**11,832**	**12,277**	**12,516**
현금 및 현금등가물	1,296	1,343	1,422	1,575	1,568
매출채권	2,524	2,358	2,521	2,649	2,743
재고자산	6,291	5,740	5,992	6,136	6,266
기타	1,350	1,876	1,897	1,917	1,939
비유동자산	**23,284**	**23,125**	**23,194**	**23,418**	**23,670**
투자자산	2,292	2,830	1,835	1,849	1,863
유형자산	18,431	17,835	18,008	18,218	18,456
무형자산	1,402	1,320	1,320	1,320	1,320
기타	1,160	1,140	2,031	2,031	2,031
자산총계	**34,744**	**34,442**	**35,026**	**35,695**	**36,186**
유동부채	**7,699**	**7,411**	**7,775**	**8,002**	**8,172**
매입채무	1,467	1,533	1,599	1,683	1,758
단기차입금	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216
기타 유동부채	5,017	4,662	4,960	5,103	5,198
비유동부채	**7,711**	**7,192**	**7,242**	**7,250**	**7,141**
사채 및 장기차입금	6,159	5,816	5,816	5,816	5,816
기타 비유동부채	1,552	1,375	1,426	1,433	1,325
부채총계	**15,410**	**14,602**	**15,018**	**15,251**	**15,313**
지배주주지분	**18,918**	**19,371**	**19,538**	**19,974**	**20,404**
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,400	13,303	13,471	13,907	14,336
기타	946	1,529	1,529	1,529	1,529
비지배주주지분	**415**	**469**	**469**	**469**	**469**
자본총계	**19,334**	**19,840**	**20,008**	**20,444**	**20,873**
순부채	8,258	7,769	6,947	6,794	6,801

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	**1,777**	**2,053**	**2,000**	**2,439**	**2,589**
당기순이익	9	1	234	501	528
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,921	2,193	2,060	2,163	2,272
유형자산 감가상각비	1,621	1,666	1,614	1,701	1,785
무형자산 상각비	90	96	47	50	52
기타	210	431	398	412	435
영업활동 자산부채 변동	276	86	-293	-225	-211
투자활동에서의 현금흐름	**-1,503**	**-1,578**	**-1,997**	**-2,362**	**-2,639**
유형자산 증감	-1,650	-1,475	-1,921	-2,283	-2,561
장단기금융자산의 증감	-285	327	-62	-62	-62
기타	432	-430	-14	-17	-16
재무활동에서의 현금흐름	**-354**	**-385**	**119**	**119**	**86**
차입금의 증가(감소)	-33	-563	0	0	0
자본금의 증가(감소)	-1	-34	0	0	0
배당금	-132	-100	-66	-66	-99
기타	-188	312	185	185	185
현금증감	-90	47	79	153	-7
기초현금	1,386	1,296	1,343	1,422	1,575
기말현금	1,296	1,343	1,422	1,575	1,568
Gross cash flow	**1,930**	**2,194**	**2,294**	**2,664**	**2,801**
Free cash flow	**105**	**561**	**58**	**136**	**9**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-10.4	-2.1	4.3	2.1	1.4
영업이익	-80.0	37.5	132.2	72.7	4.2
순이익	-98.0	-84.2	16,713.5	114.7	5.3
수정 EPS**	적전	적지	흑전	114.7	5.3
주당지표					
EPS (지배주주)	-111	-54	1,750	3,757	3,958
EPS (연결기준)	66	10	1,750	3,757	3,958
수정 EPS**	-111	-54	1,750	3,757	3,958
BPS	145,488	146,778	149,305	151,565	154,807
DPS (보통주)	750	500	750	750	750
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	23.1	10.8	10.2
P/B***	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	6.3	5.4	4.6	4.6
비율 (%)					
ROE	-0.1	-0.0	1.2	2.5	2.6
ROA	-0.0	-0.0	0.7	1.4	1.5
ROIC	-0.1	-0.0	1.5	2.5	2.6
배당성향	-849.0	-951.0	33.0	20.5	n/a
배당수익률 (보통주)	3.6	1.6	1.9	1.9	1.9
순부채비율	42.7	39.2	34.7	33.2	32.6
이자보상배율 (배)	0.4	0.6	1.4	2.4	2.5

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 현대제철, 삼성증권 추정