현대제철 (004020)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

가격 인상 효과 가시화되면서 2분기 실적 호전 예상

BUY **TP 55,900원**

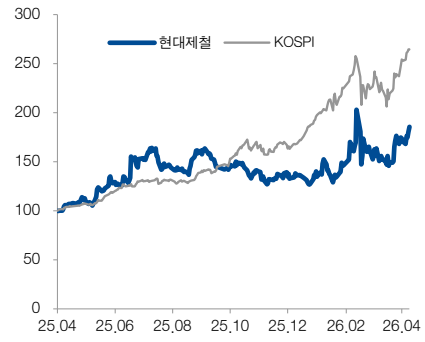
현재주가 (4/24)	42,500원
상승여력	31.5%
시가총액	5,671십억원
발행주식수	133,446천주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	46,500원/24,050원
일평균 거래대금 (60일)	53십억원
외국인 지분율	18.46%
주요주주 지분율	
기아외6인	35.96%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	20.6	21.6	24.5
상대주가(%p)	3.4	-6.3	-24.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	1,096	1,504	46,800
After	1,090	2,021	55,900
Consensus	1,879	3,250	47,343
Cons. 차이	-42.0%	-37.8%	18.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 26년 1분기 영업이익은 157억원으로 당사 추정치에 부합하는 실적 기록
- 미국을 필두로 한국, EU, 일본 등 주요 지역의 철강 가격이 연초부터 꾸준히 상승하여 철강업종에 대한 투자심리가 개선될 것으로 기대되고, 2분기 가격 인상 효과가 반영되어 동사의 실적이 호전될 것으로 예상되며, P/B는 0.29배로 절대적으로 낮은 수준이라고 판단됨
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 55,900원을 제시함(기존 46,800원)

주요이슈 및 실적전망

- 26년 1분기 매출액 5조 7,397억원, 영업이익 157억원, 세전손익 -321억원으로 영업이익은 전년동기대비 흑자전환 하였고 전분기대비 -63% 감소를 기록. 별도 영업손익은 -725억원 기록. 투입 원가 상승 및 판매단가가 낮아 spread가 축소
- 2분기 영업이익은 889억원으로, 가격 인상 및 판매량 증가가 반영되면서 전년동기 및 전분기대비 실적 증가가 예상됨. 중국의 공급과잉이 축소되고 글로벌 수급 여건도 개선되면서 하반기 영업이익은 전분기대비 증가를 지속할 것으로 기대됨
- 한국 열연 유통가격은 연초 80만원에서 4월 현재 95만원으로 3월부터 가격이 강하게 상승함. 한국의 열연 수입량은 1분기에 전년동기대비 40% 감소하여 작년 중국산과 일본산에 대하여 덤핑방지관세 부과 이후 수입산 영향력은 축소되고 있음
- 한국 철근 유통가격은 연초 70만원에서 4월 현재 83만원으로 상승하였음. 수요는 올해 들어 전년동기대비 감소폭을 줄이고 있고, 미국으로의 철근 수출이 증가하면서 철근 수익성은 개선될 것으로 기대. 미국 철근가격은 톤당 1,100달러 수준으로 파악되어 관세 및 운임비를 고려하여도 경쟁력이 있다고 판단됨

주가전망 및 Valuation

- 철강 가격 상승과 실적 개선을 고려 시 동사 주가는 우상향할 것으로 기대. 목표주가 55,900원은 26년 예상 주당 순자산 145,755원에 적정 P/B 0.38배를 적용하여 산출함(지속가능한 ROE 3.1%, 21~27년 평균(적자였던 24년 제외), COE 8.1%). 지속가능한 ROE를 기존 2.6%에서 상향(국내외 철강 가격이 상승하고 있어 적자였던 24년을 제외하였고 27년 순이익을 23% 상향)하면서 적정 P/B도 상향하였음

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	23,927	419	145	2,199	1,090	흑전	39.0	0.3	5.9	0.7	1.2
2027F	24,493	554	270	2,324	2,021	85.5	21.0	0.3	5.6	1.4	1.2
2028F	24,819	581	285	2,343	2,132	5.5	19.9	0.3	5.5	1.4	1.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 현대제철 2026년 1분기 연결 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	1Q25	4Q25	1Q26P	(YoY)	(QoQ)	1Q26F	차이	1Q26F	차이
매출액	5,563	5,490	5,740	3%	5%	5,710	1%	5,763	0%
영업이익	-19	43	16	흑전	-63%	16	0%	56	-71%
세전이익	-67	-12	-32	적지	적지	-9	n/a	12	n/a
당기순이익	-54	1	-39	적지	적전	-7	n/a	26	n/a

자료: 현대차증권

〈표2〉 현대제철 분기 별도 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	4,833	4,751	4,921	17,800	18,979	19,582
영업이익	-56	-7	47	106	-72	54	117	129	89	227	414
세전이익	-62	-62	6	14	-49	23	34	41	-104	49	258
당기순이익	-38	-18	-3	18	-24	17	25	30	-41	49	192
영업이익률	-1%	0%	1%	2%	-2%	1%	2%	3%	1%	1%	2%
세전이익률	-1%	-1%	0%	0%	-1%	0%	1%	1%	-1%	0%	1%
순이익률	-1%	0%	0%	0%	-1%	0%	1%	1%	0%	0%	1%

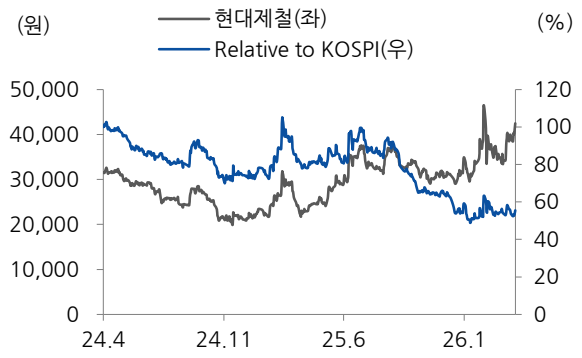
자료: 현대차증권

〈표3〉 현대제철 분기 연결 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,740	6,060	5,979	6,148	22,733	23,927	24,493
영업이익	-19	102	93	43	16	89	150	165	219	419	554
세전이익	-67	6	30	-12	-32	39	96	104	-43	207	346
당기순이익	-54	37	18	1	-39	29	72	78	1	139	259
영업이익률	0%	2%	2%	1%	0%	1%	3%	3%	1%	2%	2%
세전이익률	-1%	0%	1%	0%	-1%	1%	2%	2%	0%	1%	1%
순이익률	-1%	1%	0%	0%	-1%	0%	1%	1%	0%	1%	1%

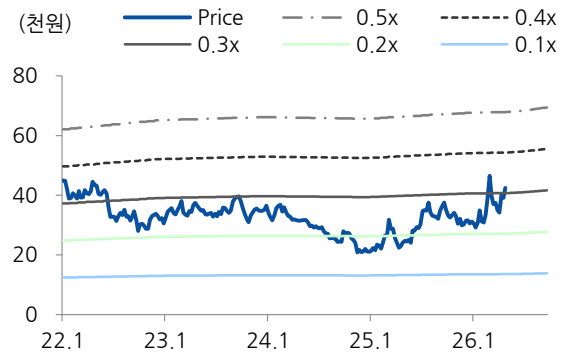
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



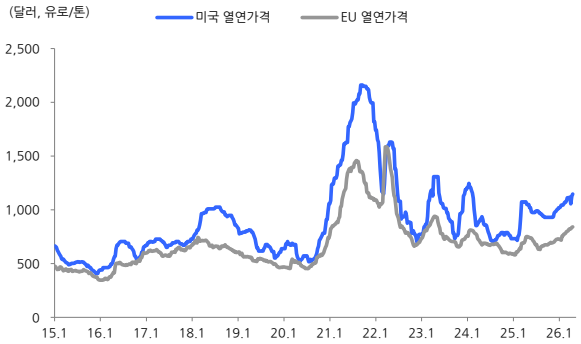
자료: 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이



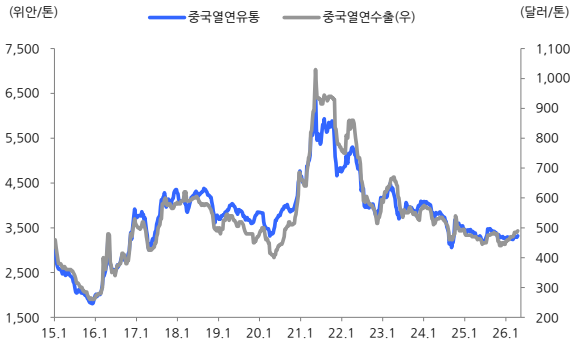
자료: 현대차증권

<그림3> 서구 선진국 열연 가격 추이



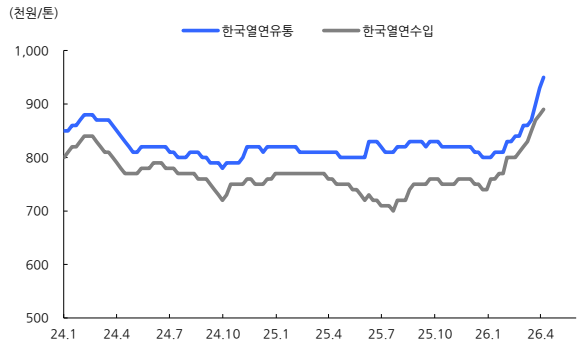
자료: MB, 현대차증권

<그림4> 중국 열연 가격 추이



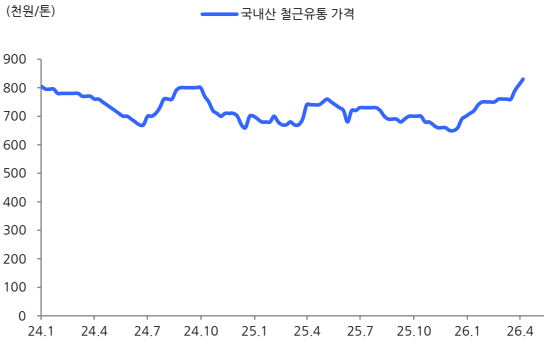
자료: MB, 현대차증권

<그림5> 한국 열연 유통 가격 추이



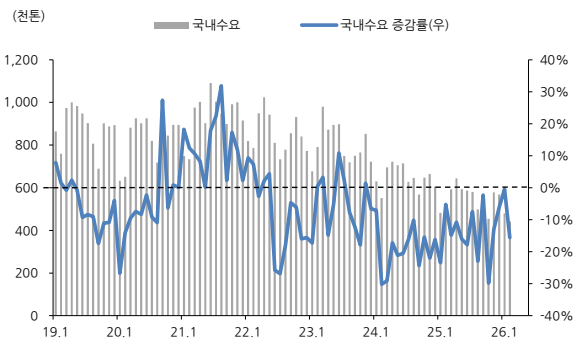
자료: 철강금속신문, 스틸데일리, 현대차증권

<그림6> 한국 철근 유통 가격 추이



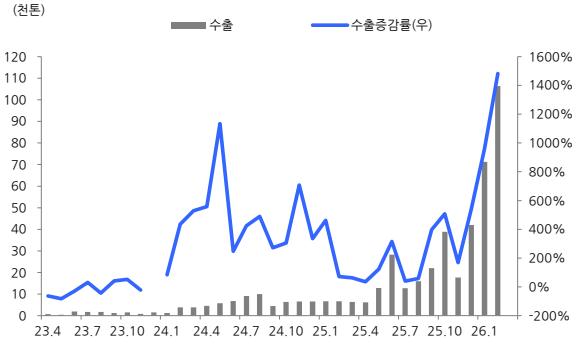
자료: 철강금속신문, 스틸데일리, 현대차증권

<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	23,927	24,493	24,819
증가율 (%)	-10.4	-2.1	5.3	2.4	1.3
매출원가	21,832	21,229	22,101	22,496	22,777
매출원가율 (%)	94.0	93.4	92.4	91.8	91.8
매출총이익	1,394	1,504	1,827	1,996	2,043
매출이익률 (%)	6.0	6.6	7.6	8.1	8.2
증가율 (%)	-34.6	7.9	21.5	9.3	2.4
판매관리비	1,234	1,285	1,408	1,442	1,461
판관비율(%)	5.3	5.7	5.9	5.9	5.9
EBITDA	1,870	1,981	2,199	2,324	2,343
EBITDA 이익률 (%)	8.1	8.7	9.2	9.5	9.4
증가율 (%)	-23.4	5.9	11.0	5.7	0.8
영업이익	159	219	419	554	581
영업이익률 (%)	0.7	1.0	1.8	2.3	2.3
증가율 (%)	-80.1	37.7	91.3	32.2	4.9
영업외손익	-231	-267	-217	-214	-222
금융수익	384	452	413	420	413
금융비용	664	651	553	556	556
기타영업외손익	49	-68	-77	-78	-79
종속/관계기업관련손익	12	5	5	5	5
세전계속사업이익	-59	-43	207	346	365
세전계속사업이익률	-0.3	-0.2	0.9	1.4	1.5
증가율 (%)	적전	적지	흑전	67.1	5.5
법인세비용	-68	-45	67	87	92
계속사업이익	9	1	139	259	273
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	1	139	259	273
당기순이익률 (%)	0.0	0.0	0.6	1.1	1.1
증가율 (%)	-98.0	-88.9	13,800.0	86.3	5.4
지배주주지분 순이익	-12	-7	145	270	285
비지배주주지분 순이익	20	8	-6	-11	-12
기타포괄이익	-40	586	0	0	0
총포괄이익	-31	588	139	259	273

(단위: 십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,460	11,318	12,105	12,250	13,094
현금성자산	1,296	1,343	1,201	1,160	1,265
단기투자자산	1,015	894	1,002	1,019	1,040
매출채권	2,524	2,358	2,672	2,718	2,774
재고자산	6,291	5,740	6,148	6,255	6,899
기타유동자산	335	832	932	948	967
비유동자산	23,284	23,125	23,042	23,191	22,675
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	3,319	4,030	4,067
기타비유동자산	1,159	1,140	1,140	1,140	1,140
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	34,744	34,442	35,146	35,441	35,770
유동부채	7,699	7,411	7,886	7,963	8,055
단기차입금	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216
매입채무	1,467	1,533	1,717	1,747	1,782
유동성장기부채	2,364	2,230	2,230	2,230	2,230
기타유동부채	2,652	2,432	2,723	2,770	2,827
비유동부채	7,711	7,192	7,347	7,372	7,401
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	1,448	1,473	1,502
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	15,410	14,602	15,233	15,334	15,456
지배주주지분	18,919	19,371	19,451	19,655	19,873
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	13,383	13,587	13,806
비지배주주지분	415	469	463	452	440
자본총계	19,334	19,840	19,914	20,107	20,313

(단위: 십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	1,777	2,053	1,711	1,941	1,420
당기순이익	9	1	139	259	273
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	-204	-69	-600
기타	-226	103	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-1,503	-1,578	-1,800	-1,918	-1,252
투자자산의 감소(증가)	-90	1	-489	-711	-37
유형자산의 감소	22	18	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1,672	-1,493	-1,208	-1,208	-1,208
기타	237	-104	-103	1	-7
재무활동으로인한현금흐름	-354	-385	-53	-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	13	2	3
기타현금흐름	-10	-43	0	0	0
현금의증가(감소)	-90	47	-142	-41	105
기초현금	1,386	1,296	1,343	1,201	1,160
기말현금	1,296	1,343	1,201	1,160	1,265

(단위: 원, 배, %)

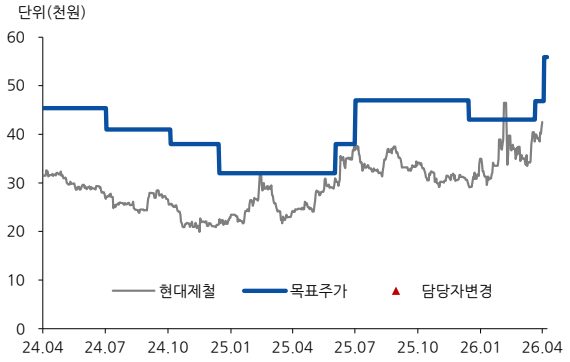
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	66	10	1,044	1,937	2,044
EPS(지배순이익 기준)	-87	-52	1,090	2,021	2,132
BPS(자본총계 기준)	144,880	148,676	149,227	150,672	152,223
BPS(지배지분 기준)	141,768	145,158	145,755	147,283	148,922
DPS	750	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	318.7	2,983.0	40.7	21.9	20.8
P/E(지배순이익 기준)	NA	NA	39.0	21.0	19.9
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	5.6	5.5
배당수익률	3.6	1.6	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-98.0	-84.2	9,933.5	85.5	5.5
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	85.5	5.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	0.0	0.0	0.7	1.3	1.3
ROE(지배순이익 기준)	-0.1	-0.0	0.7	1.4	1.4
ROA	0.0	0.0	0.4	0.7	0.8
안정성 (%)					
부채비율	79.7	73.6	76.5	76.3	76.1
순차입금비율	39.5	35.6	35.7	35.5	34.5
이자보상배율	0.4	0.6	1.2	1.6	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	-19.45	8.14
2026.04.14	BUY	46,800	-14.12	-9.19
2026.04.27	BUY	55,900		

▶ 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.