2026/04/27

현대제철 (004020)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

1Q 불확실성 해소, 2Q 큰 폭 개선 전망

1Q 차강판 가격 인하로 부진한 실적 기록

1Q 실적은 별도OP -725억원, 연결OP 157억원으로 예상보다 더 부진했다. 별도OP는 당사 추정치 172억원 대비 약 900억원 하회했고, 연결OP는 374억원 하회했다. 별도OP가 부진한 것은 ① 고로 원가는 소폭 상승했는데, 차강판 가격 인하가 반영되면서 판재류 수익성이 악화된 것이 가장 큰 원인이다. ② 전기로 부문도 1Q ASP 상승보다 스크랩 원가 상승 폭이 더 커 스프레드가 부진했던 것으로 보인다. 반면 연결 종속회사OP는 예상보다 더 양호했는데, 회사 측은 ① 현대스틸파이프 관련 관세환급 수입, ② 인도 푸네SSC 영업활동 본격화되면서 기존 미실현손익의 수익화로 설명했다. 관세환급은 일회성이나 규모가 크지 않았던 것으로 추정되고, 향후 미국향 강관 수출이 더 중요한 이슈로 판단된다. 한편 해외SSC의 이익 기여도는 volume 증가, 환율 상승 등으로 기존보다 높게 유지될 전망이다.

전체 업황 및 봉형강 시황 개선으로 향후 실적은 크게 개선될 전망

1Q 실적은 부진했으나, "2Q 큰 폭 개선 → 3~4Q 높은 레벨 유지"의 손익 전망은 유효하다. 2~4Q 이익 추정치도 기존과 거의 변동이 없다. 중국의 철강 수출 감소로 전반적인 시황 개선 추세가 유효하고, 특히 봉형강 중심으로 업황 개선이 예상보다 더 빠르게 진행되고 있기 때문이다. 중국의 수출허가제로 인해 중국 철강 수출은 1~3월 지속 감소했는데, 이는 2022년 이후 4년만에 나타나는 현상이다. 또한 이번에는 정부 의지가 반영된 정책 효과이기 때문에 추세가 지속될 전망이다. 열연 수입량 급감으로 2Q 가격 인상이 무난히 안착하는 분위기이며, 철근은 수출 확대에 따른 내수 수급 개선으로 2Q 가격과 스프레드 상승이 두드러진다. 하반기에는 차강판 가격 인상이 반영되며 이익 레벨이 높게 유지될 가능성이 상당히 높다.

Fig. 1: 현대제철 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	23,226	22,733	23,932	24,542	25,213
영업이익	159	219	578	811	842
세전이익	-59	-43	359	607	621
순이익[지배]	-12	-7	256	458	469
EPS(원)	-87	-52	1,921	3,434	3,514
증감률(%)	적자전환	적자지속	흑자전환	78.8	2.3
PER(배)	-	-	22.1	12.4	12.1
PBR	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.1	6.2	6.0	5.4	5.3
ROE(%)	-0.1	0.0	1.3	2.3	2.3
배당수익률	3.6	1.6	1.2	1.9	1.9

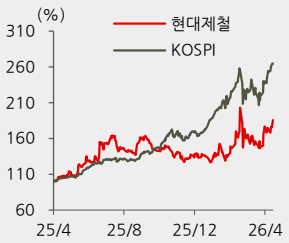
자료: 현대제철, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	72,000원
[유지]	*69.4%*
현재주가	42,500원
2026/04/24	

주식지표

시가총액	5,671십억원
52주최고가	46,500원
52주최저가	24,050원
상장주식수	13,345만주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
60일평균거래량	137만주
60일평균거래대금	53십억원
외국인지분율	18.3%
자기주식수	190만주/1.4%
주요주주및지분율	
기아 외	36.0%
국민연금공단	9.9%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

시황 및 실적 개선으로 PBR 재평가 진행될 전망

1Q 실적 부진이 빅배스 때문이라고 말할 수는 없지만, 결과적으로 이와 유사한 실적, 주가 흐름이 예상된다. 1Q 실적 때문에 향후 전망을 일률적으로 낮춰서 볼 필요가 없다는 의미다. 특히 차강판 가격 인하 영향이 컸는데, 반대로 하반기에는 가격 인상이 반영되며 이익 레벨이 더 높아질 가능성도 있다. 흔히 말하는 '조삼모사'인 셈이다. 향후 전망에서 가장 중요하게 봐야할 포인트는, ① 중국 철강 수출이 Peak-out하는 변곡점인지 여부, ② 데이터센터향 수요로 봉형강 수급 개선이 지속될 수 있는지 등이다. 이에 대해 당사는 앞으로 긍정적 Data들이 확인되면서 PBR 재평가가 진행될 것으로 예상한다.

표1. 현대제철 1분기 실적

(십억원, %)	1Q26	1Q25	YoY %	4Q25	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	5,740	5,563	3.2	5,490	4.6	5,695	0.8	5,763	(0.4)
영업이익	16	(19)	흑자 전환	43	(63.7)	53	(70.4)	56	(72.0)
세전이익	(32)	(67)	적자 축소	(12)	적자 확대	21	(253.9)	12	(357.3)
순이익	(39)	(54)	적자 축소	1	적자 전환	16	(344.7)	26	(250.9)
지배 순이익	(39)	(55)	적자 축소	(3)	적자 확대	16	(344.7)	16	(335.3)
영업이익률	0.3	(0.3)		0.8		0.9		1.0	
세전이익률	(0.6)	(1.2)		(0.2)		0.4		0.2	
순이익률	(0.7)	(1.0)		(0.0)		0.3		0.3	

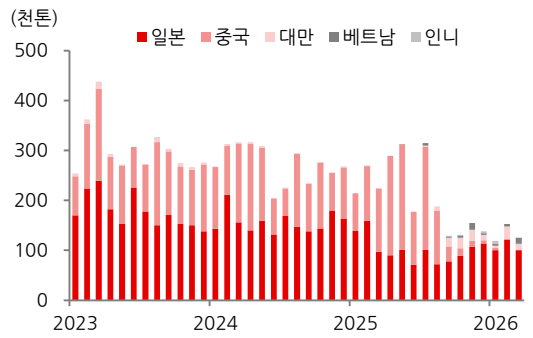
자료: Dataguide, BNK투자증권

표2. 현대제철 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액 합계	**5,563**	**5,946**	**5,734**	**5,490**	**5,740**	**6,090**	**6,006**	**6,097**	**22,733**	**23,932**	**24,542**
본사 철강	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	4,811	4,769	4,855	17,800	18,909	19,359
비앤지스틸	187	188	193	172	200	192	197	189	741	778	753
종합특수강	133	135	130	118	127	137	132	120	515	517	527
강관, SSC 등	953	943	879	902	938	949	907	933	3,677	3,727	3,903
매출 (yoy %)	**(6.5)**	**(1.6)**	**2.0**	**(2.2)**	**3.2**	**2.4**	**4.7**	**11.1**	**(2.1)**	**5.3**	**2.5**
본사 철강	(11.0)	(3.5)	1.6	(4.1)	4.3	2.8	5.2	13.0	(4.4)	6.2	2.4
비앤지스틸	(2.2)	(18.5)	2.5	(6.5)	6.5	2.0	2.0	10.0	(6.8)	5.0	(3.3)
종합특수강	(4.0)	(5.8)	(0.3)	(12.6)	(4.0)	2.0	2.0	2.0	(5.7)	0.5	2.0
강관, SSC 등	19.4	15.6	4.3	11.3	(1.6)	0.7	3.2	3.4	12.5	1.4	4.7
영업이익 합계	**(19)**	**102**	**93**	**43**	**16**	**164**	**170**	**228**	**219**	**578**	**811**
본사 철강	(56)	(7)	47	106	(73)	111	112	166	89	316	558
비앤지스틸	2	10	8	6	8	7	7	7	26	29	26
종합특수강	(1)	1	0	(1)	(1)	(1)	1	2	(1)	2	11
강관, SSC 등	36	98	38	(67)	81	47	50	53	105	232	216
OPM (%)	**(0.3)**	**1.7**	**1.6**	**0.8**	**0.3**	**2.7**	**2.8**	**3.7**	**1.0**	**2.4**	**3.3**
본사 철강	(1.3)	(0.2)	1.0	2.5	(1.6)	2.3	2.3	3.4	0.5	1.7	2.9
비앤지스틸	1.3	5.2	4.0	3.4	4.2	3.5	3.5	3.5	3.5	3.7	3.5
종합특수강	(1.0)	1.0	0.0	(1.0)	(1.0)	(0.5)	1.0	2.0	(0.2)	0.3	2.0
강관, SSC 등	3.8	10.4	4.4	(7.4)	8.6	5.0	5.5	5.7	2.9	6.2	5.5

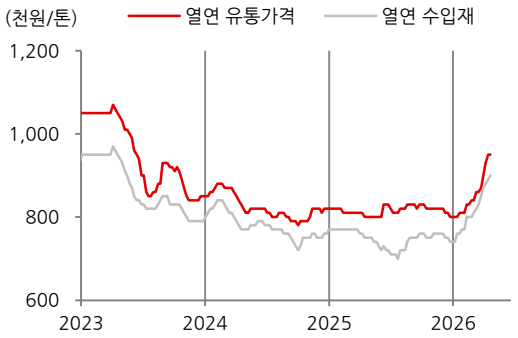
자료: 현대제철, BNK투자증권 추정

Fig. 2: 열연 수입량: 반덤핑 규제 이후 크게 감소



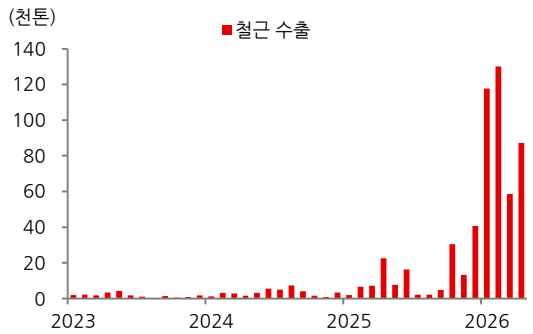
자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 3: 열연 가격 추이



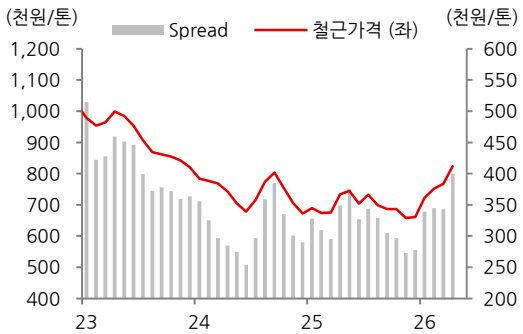
자료: 스틸데일리, BNK투자증권

Fig. 4: 철근 수출량: 26년 4월은 1~20일 수출량



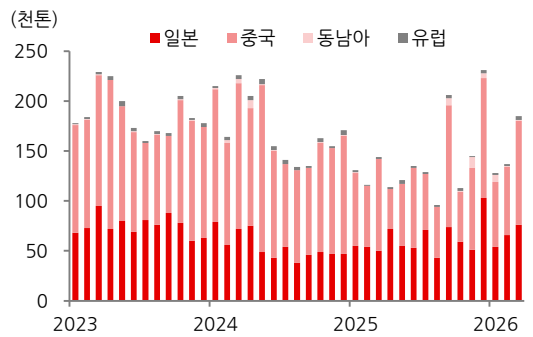
자료: 관세청, BNK투자증권
주: 개별기업 수치가 아닌 한국 전체 수출 Data

Fig. 5: 철근 가격 및 Spread 추이



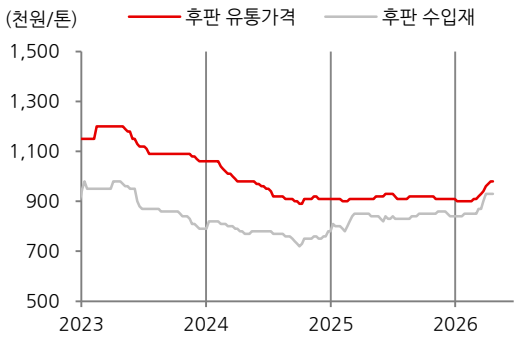
자료: 스틸데일리, BNK투자증권

Fig. 6: 후판 수입량: 보세공장으로 반덤핑 효과 제한적



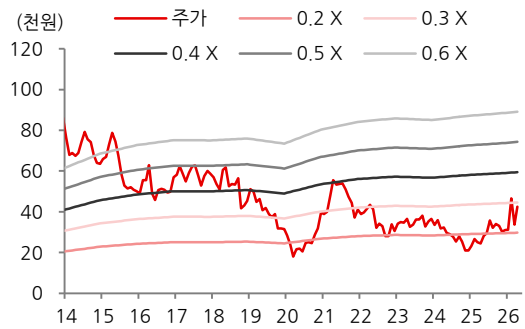
자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 7: 후판 가격 추이



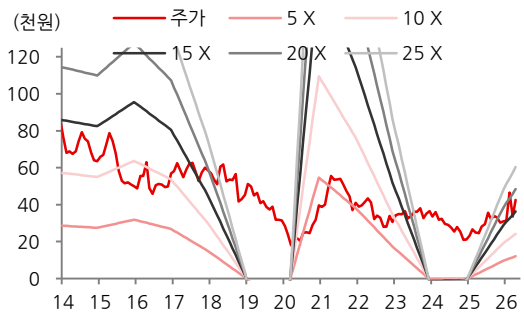
자료: 스틸데일리, BNK투자증권

Fig. 8: PBR Band 차트



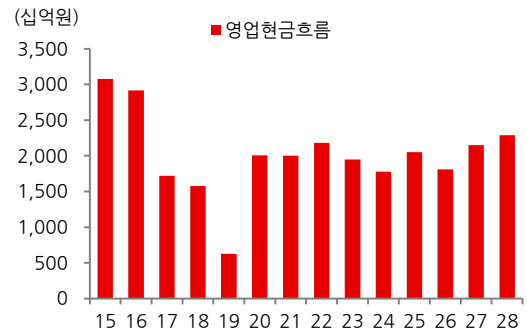
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: PER Band 차트



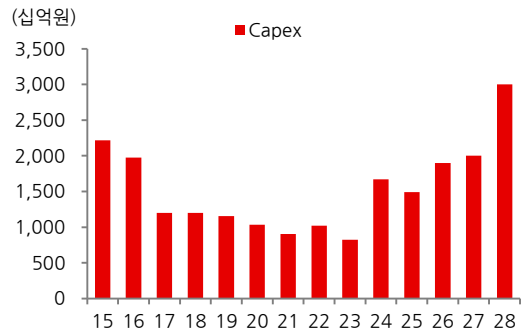
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



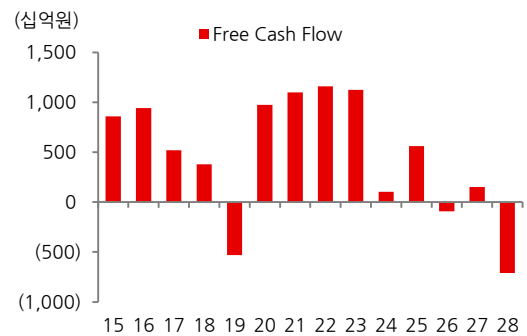
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



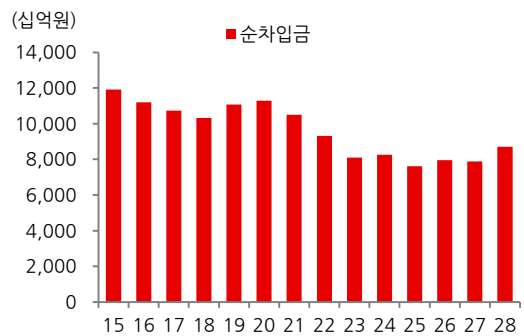
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,460	11,318	11,686	12,294	12,534
현금성자산	1,296	1,343	1,194	1,538	1,488
매출채권	2,524	2,358	2,483	2,546	2,615
재고자산	6,291	5,740	6,043	6,197	6,366
비유동자산	23,284	23,125	23,294	23,522	24,612
투자자산	2,292	2,830	2,864	2,881	2,900
유형자산	18,431	17,835	18,041	18,311	19,431
무형자산	1,402	1,320	1,249	1,189	1,140
자산총계	**34,744**	**34,442**	**34,980**	**35,816**	**37,146**
유동부채	7,699	7,411	7,390	7,496	7,613
매입채무	1,467	1,533	1,614	1,655	1,700
단기차입금	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216
비유동부채	7,711	7,192	7,530	7,850	8,672
사채및장기차입금	6,159	5,816	6,116	6,416	7,216
부채총계	**15,410**	**14,602**	**14,920**	**15,346**	**16,285**
지배기업지분	18,919	19,371	19,585	19,985	20,367
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,400	13,303	13,518	13,918	14,300
자본총계	**19,334**	**19,840**	**20,060**	**20,469**	**20,861**
총차입금	10,569	10,006	10,082	10,384	11,187
순차입금	8,258	7,619	7,947	7,881	8,707

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**23,226**	**22,733**	**23,932**	**24,542**	**25,213**
매출원가	21,832	21,229	22,037	22,381	22,980
매출총이익	1,394	1,504	1,895	2,161	2,232
매출총이익률	6.0	6.6	7.9	8.8	8.9
판매비와관리비	1,234	1,285	1,317	1,350	1,391
판관비율	5.3	5.7	5.5	5.5	5.5
영업이익	**159**	**219**	**578**	**811**	**842**
영업이익률	0.7	1.0	2.4	3.3	3.3
EBITDA	1,870	1,981	2,353	2,610	2,781
영업외손익	-219	-262	-219	-204	-220
금융이자손익	-308	-238	-208	-207	-216
외화관련손익	-109	-148	0	0	0
기타영업외손익	198	124	-11	3	-4
세전이익	**-59**	**-43**	**359**	**607**	**621**
세전이익률	-0.3	-0.2	1.5	2.5	2.5
법인세비용	-68	-45	97	140	143
법인세율	115.3	104.7	27.0	23.1	23.0
계속사업이익	9	1	262	468	478
당기순이익	**9**	**1**	**262**	**468**	**478**
당기순이익률	0.0	0.0	1.1	1.9	1.9
지배기업순이익	-12	-7	256	458	469
총포괄손익	-31	588	262	468	478

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**1,777**	**2,053**	**1,808**	**2,151**	**2,290**
당기순이익	9	1	262	468	478
비현금비용	2,470	2,749	2,204	2,277	2,438
감가상각비	1,710	1,762	1,775	1,799	1,939
비현금수익	-549	-556	-168	-175	-185
자산및부채의증감	276	86	-229	-116	-128
매출채권감소	564	153	-124	-63	-70
재고자산감소	157	421	-303	-154	-169
매입채무증가	-89	-195	81	41	45
법인세환급(납부)	-149	0	-97	-140	-143
투자활동현금흐름	**-1,503**	**-1,578**	**-1,991**	**-2,051**	**-3,055**
유형자산증가	-1,672	-1,493	-1,900	-2,000	-3,000
유형자산감소	22	18	0	0	0
무형자산순감	-17	-19	-10	-10	-10
재무활동현금흐름	**-354**	**-385**	**34**	**245**	**716**
차입금증가	-33	-563	76	303	803
자본의증감	-1	-34	0	0	0
배당금지급	-132	-100	-66	-66	-99
현금의증가	-90	47	-149	344	-49
기말현금	1,296	1,343	1,194	1,538	1,488
잉여현금흐름(FCF)	105	561	-92	151	-710

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	-87	-52	1,921	3,434	3,514
BPS	142,610	146,001	147,606	150,606	153,469
CFPS	14,460	16,441	17,212	19,250	20,472
DPS	750	500	500	750	750
PER (배)	-	-	22.1	12.4	12.1
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	1.5	1.9	2.5	2.2	2.1
EV/EBITDA	6.1	6.2	6.0	5.4	5.3
배당성향 (%)	1,119.3	4,735.2	25.1	21.1	20.6
배당수익률	3.6	1.6	1.2	1.9	1.9
매출액증가율	-10.4	-2.1	5.3	2.5	2.7
영업이익증가율	-80.0	37.5	163.7	40.3	3.7
순이익증가율	0.0	0.0	0.0	78.8	2.3
EPS증가율	0.0	0.0	0.0	78.8	2.3
부채비율 (%)	79.7	73.6	74.4	75.0	78.1
차입금비율	54.7	50.4	50.3	50.7	53.6
순차입금/자기자본	42.7	38.4	39.6	38.5	41.7
ROA (%)	0.0	0.0	0.8	1.3	1.3
ROE	-0.1	0.0	1.3	2.3	2.3
ROIC	-0.1	0.0	1.7	2.4	2.4

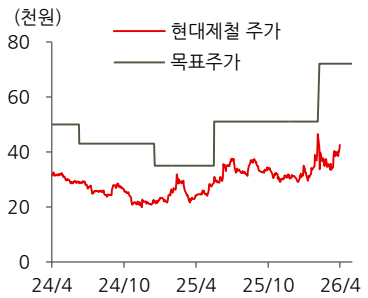
자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/04/24 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
현대제철 (004020)	24/01/08	매수	50,000원	-32.3	-26.0
	24/04/02	매수	50,000원	-38.6	-34.8
	24/07/03	매수	43,000원	-33.7	-31.7
	24/07/26	매수	43,000원	-40.1	-35.0
	24/10/07	매수	43,000원	-45.9	-33.7
	25/01/10	매수	35,000원	-35.0	-27.0
	25/02/21	매수	35,000원	-20.6	-9.0
	25/04/02	매수	35,000원	-34.0	-30.6
	25/04/25	매수	35,000원	-26.2	-17.9
	25/06/10	매수	51,000원	-36.3	-26.6
	25/07/25	매수	51,000원	-32.5	-26.5
	25/09/29	매수	51,000원	-34.4	-32.5
	25/10/30	매수	51,000원	-39.2	-35.3
	26/01/05	매수	51,000원	-38.3	-31.5
	26/01/30	매수	51,000원	-32.0	-8.8
	26/03/03	매수	72,000원	-50.0	-43.9
	26/04/13	매수	72,000원	-44.3	-41.0
	26/04/27	매수	72,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2026.03.31 기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.