

# 철강 (비중확대)

회복은 더디다, 그래도 싸다

김기룡 kiryong.kim@miraeasset.com



# CONTENTS

[요약] 회복은 더디다, 그래도 싸다	03p
업황 회복은 제한적, 실적 개선에 따른 저평가 축소 전망	04p
반덤핑 제소 효과, 내수 가격 반등	05p
원재료, 큰 폭의 가격 상승은 제한적	06p
중국, 수출허가제 시행 영향	09p
수출 여건 점검 : 녹록치 않은 환경	14p
미국 철강사 주가 강세 배경	15p
이란 철강사 피격, 글로벌 철강 공급망에 미치는 영향	17p
종목 분석	18p
POSCO홀딩스 – Top Pick	
현대제철	

# [요약] 2026년 하반기 전망

## 회복은 더디다, 그래도 싸다

### 01 업황 회복은 제한적, 실적 개선에 따른 저평가 축소 전망

- 2026년 하반기 철강업종 : 업황 회복은 제한적, 실적 개선에 따른 저평가 축소 전망  
: KRX 철강 지수 PBR 0.68x, KOSPI 대비 할인율은 67%까지 확대(2008년 이후 평균 33%)  
: 실적 : 반덤핑 제소에 따른 내수 가격 상승, 기저효과 등으로 전년 대비 뚜렷한 개선 추정  
: 중국 : 정부의 조강 생산 감소는 긍정적이거나, 내수 수요 회복 지연 우려 상존

### 02 내수 : 평가 상승 수출 : 녹록치 않은 환경 이어질 전망

- 내수 : 중국·일본산 철강재 반덤핑 제소 효과 → 저가 수입재 유입 감소에 따른 내수 가격 반등 유효  
: 최근, 주요 원재료(철광석, 원료탄) 가격 상승에 따른 롤마진 축소 우려 상존  
: 역으로 원재료 가격 상승은 하반기 조선·자동차向 평가 협상 포물러 가격 인상 반영 요인
- 수출 : 각국의 자국 철강 산업 보호를 위한 반덤핑, 보호무역주의 지속 → 녹록치 않은 환경 이어질 전망  
: EU 신규 관세할당제(TRQ) 도입 계획 발표 등. 미국向 철근 수출 급증은 긍정적이거나, 비중은 미미

### 03 해외 국가별 이슈 : 중국, 미국, 이란

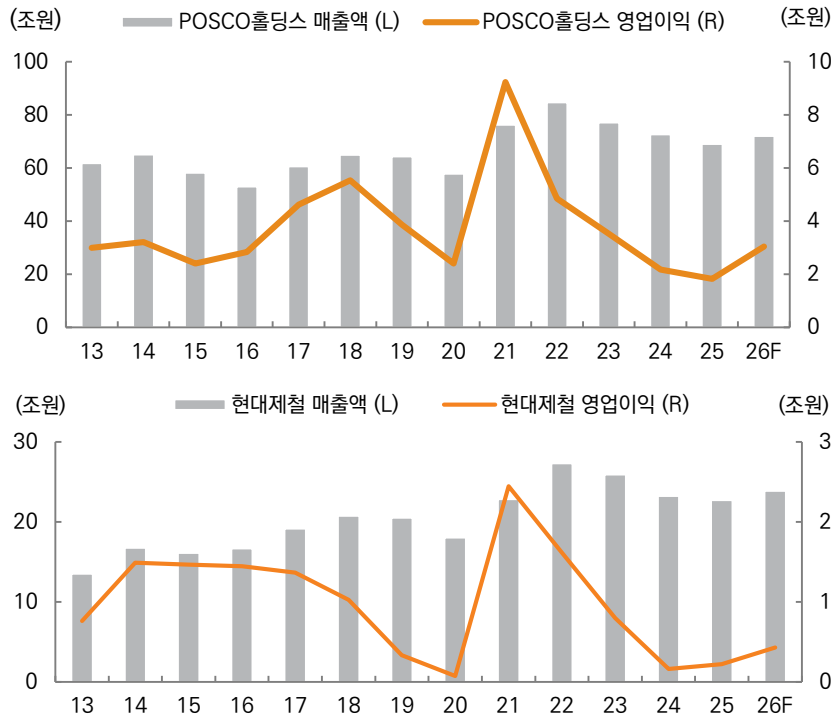
- 중국 → 조강 생산 감소 흐름은 긍정적이거나, 내수 수요 회복 지연으로 업황 개선은 제한적  
: 수출허가제 시행은 긍정적. 다만 수요 둔화 국면에서 통과율을 높이는 등의 정책 운영 시, 정책 효과는 반감
- 미국 철강사 주가 강세 : 관세 정책에 따른 내수가 상승, 견조한 수요를 바탕으로 출하량 증가 등
- 이란 철강사 폭격 피해 → 공급 과잉 완화에 긍정적이거나, 규모는 제한적 [글로벌 내 이란 생산 비중 약 2%]  
: 이란 생산 공백에 따른 국내 철강사 반사 수혜 효과는 제한적 [2025년 중동 수출 비중 2.3%]

# 업황 회복은 제한적, 실적 개선에 따른 저평가 축소 전망

## 2026년 하반기, 실적 개선에 따른 Valuation Gap 축소 전망

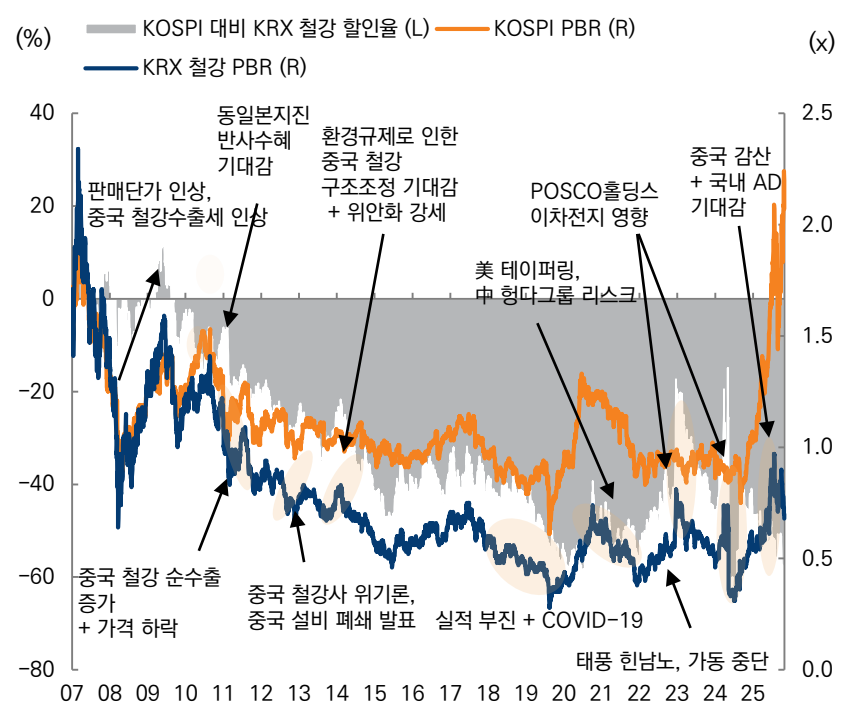
- 2026년 하반기 철강업종 : 업황 회복은 제한적, 실적 개선에 따른 저평가 축소 전망  
 : KRX 철강 지수 PBR 0.68x, KOSPI 대비 할인율은 67%까지 확대(2008년 이후 평균 33%)  
 : 지수 강세 및 실적 개선에 따른 섹터 및 종목 Valuation Gap 축소 유효 전망
- 실적 : 반덤핑 제소에 따른 내수 가격 상승, 기저효과 등으로 전년 대비 뚜렷한 개선 추정
- 중국 : 정부의 조강 생산 감소는 긍정적이나, 건설·부동산 내수 수요 회복 지연 우려 상존

POSCO홀딩스, 현대제철 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터 추정

KOSPI, 철강업지수 Valuation



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

# 반덤핑 제소 효과, 내수 가격 반등

## 반덤핑 제소 효과, 내수 가격 반등

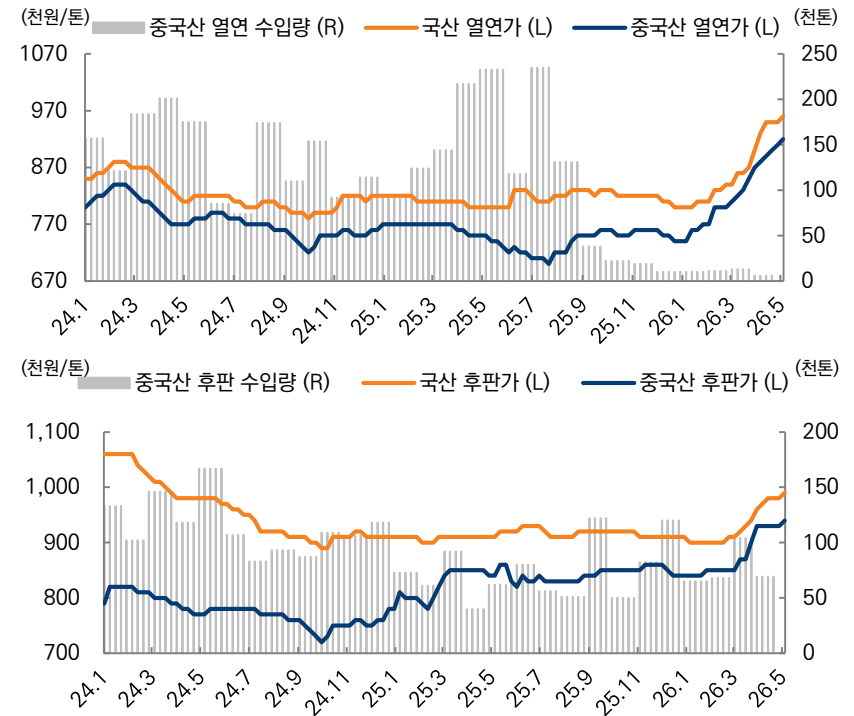
- 중국·일본산 철강재 반덤핑 제소 효과 → 저가 수입재 유입 감소에 따른 내수 가격 반등
  - : 열연 - 저가 재고 소진, 원/달러 강세에 따른 원재료 및 수입 오퍼가 상승 등으로 가격 급등
  - : 후판 - 이란 사태 여파와 제강사 설비 보수 등 공급 공백, 조선 등 프로젝트형 수요 유지 등으로 상승
- 최근, 주요 원재료(철광석, 원료탄) 가격 상승에 따른 롤마진 축소 우려는 부정적
- 역으로 원재료 가격 상승은 하반기 조선·자동차向 판가 협상 포물러 가격 인상 반영 요인

중국산 후판, 중국·일본산 열연 AD 진행 현황

	중국산 후판 (열간압연 후판)	중국·일본산 열연
AD 제소	2024년 7월 31일 (현대제철)	2024년 12월 19일 (현대제철)
조사개시	2024년 10월 04일	2025년 03월 04일
예비판정 및 건의	2025년 02월 20일	2025년 07월 24일
잠정조치(기재부)	2025년 4월 24일~2025년 8월 23일 (이후 2025년 11월 23일로 연장)	2025년 9월 23일~2026년 1월 22일 (이후 2026년 6월 22일까지 연장)
최종판정 및 건의	2025년 08월 28일 (최종 확장: 2025년 11월 24일)	2026년 2월 23일 (2026년 05월 26일 재경부 입법예고)
부과 관세율	27.91% ~ 34.10%	28.16% ~ 33.43%

자료: 산업통상부, 미래에셋증권 리서치센터

중국산 후판 수입량과 수입가, 중국·일본산 열연 수입량과 수입가 추이



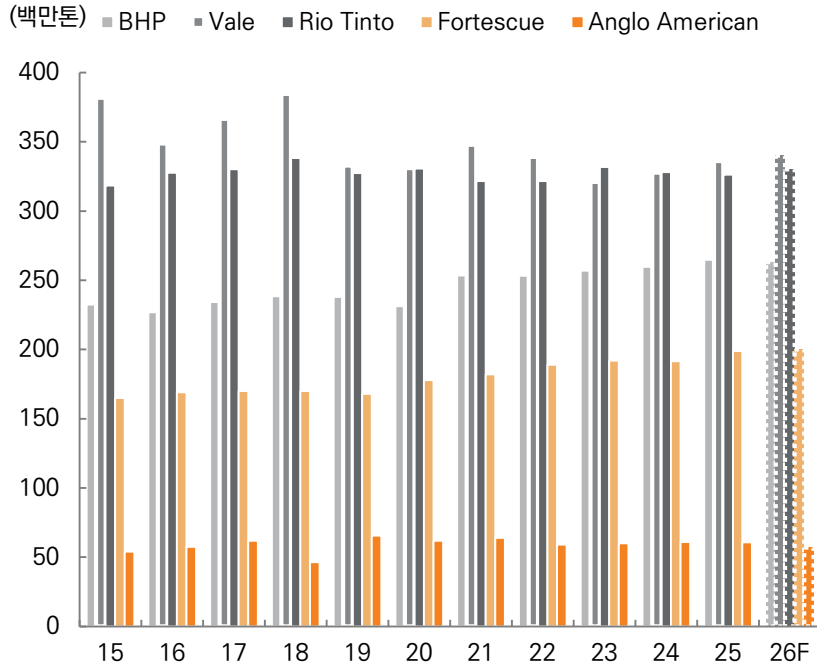
자료: 스틸데일리, 한국철강협회, 미래에셋증권 리서치센터

# 원재료, 큰 폭의 가격 상승은 제한적

## 원재료 가격, 큰 폭의 가격 상승은 제한적

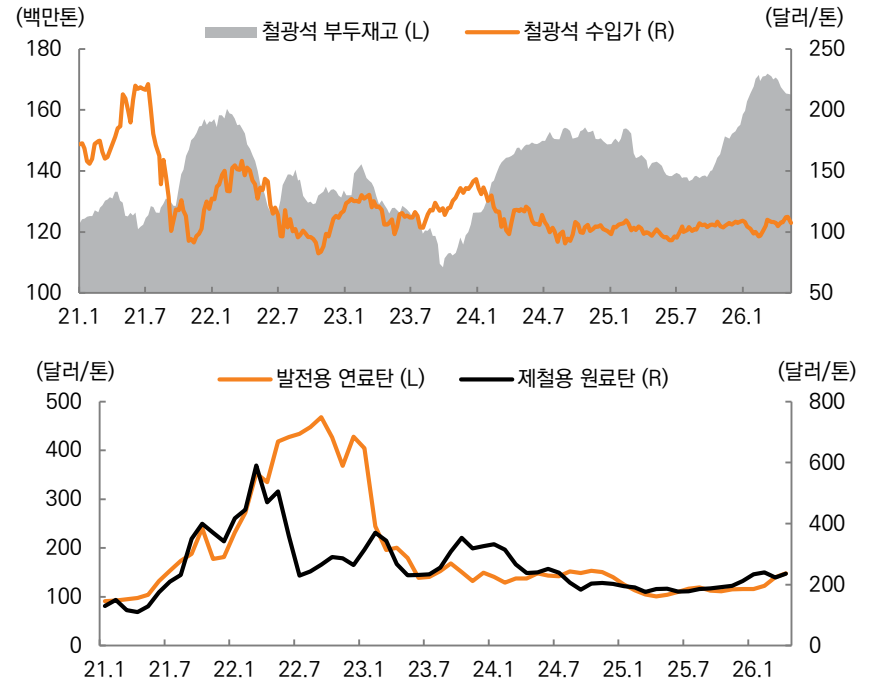
- 2026년 하반기, 주요 원재료 가격(철광석, 원료탄)은 현 수준에서 유지 또는 하향 안정화 전망
  - : 2026년 주요 광산업체의 철광석 생산 가이던스, 2025년 대비 평균 약 1% 상향 제시
  - : 중국 조강 생산 감소, 높아진 재고 수준은 원재료 수급 안정화를 기대할 수 있는 요인
- 철광석 → 연초 중국 철강사 재고 누적 및 비수기 영향으로 하락했으나, 미국-이란 분쟁 이후 반등
  - : 아프리카 기니 시만두 광산 생산 가동(연 Capa : 약 1억 2천만톤)에 따른 공급 증가 가능성
- 원료탄 → 호주 사이클론(25.10월~26.2월), 중국 산시성 석탄광산 폭발 여파 축소 전망

주요 글로벌 광산업체 철광석 생산 실적 및 가이던스



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

중국 철광석 CFR 가격, 부두 재고 / 호주산 석탄 FOB 가격 추이



자료: Bloomberg, 스틸데일리, 미래에셋증권 리서치센터

# 국가 지원책 : 철강 산업 고도화 방안, K-스틸법

## 철강 산업에 대한 국가 지원책 긍정적, 인센티브 구체화 필요

- 2025년 11월 4일, 산업통상부는 ‘철강 산업 고도화 방안’ 발표  
: 철근·형강 등 공급과잉이 심한 품목부터 구조조정 유도. 특수탄소강 R&D 로드맵 수립 등  
: 자율적 구조조정의 감산효과는 미지수. 자발적 설비 감축에 대한 인센티브 규모 및 속도가 관건
- 2025년 8월, 여야 의원이 공동으로 K-스틸법 발의 → 11월 27일 국회 본회의 통과  
: 저탄소 철강 기술 및 설비 도입 지원, 철스크랩 인프라 구축, 산업 구조조정 과정에서 발생하는  
규제나 인허가 절차 특례 적용 등 철강 산업 구조 변화의 기반 마련  
: 현재 2026년 6월 17일 시행을 앞두고 정부 차원에서 시행령과 하위법령 초안 마련 중

### 철강 산업 고도화 방안 주요 내용 요약

	내용
설비규모 조정 및 지원	- 경쟁력 약화 품목(형강·강관 등) 중 기업 설비 조정 계획이 있는 경우 지원 - 경쟁력 약화 품목 중 시장 자율적 조정계획 미진 시, 자율적 조정계획 도출을 위한 여건 조성 : 철근을 설비규모 조정 중점 대상으로 선정 (자발적 설비조정 노력 제한적, 낮은 수입재 침투율) - 경쟁력 유지(특수강·전기강판 등)는 과감한 선제투자 : R&D지원, 신성장원천기술 지정 등 - 일정규모 이상 자율적 설비조정을 위한 지원방안 마련 : ‘기업활력법’상 사업재편 진행 가능성 검토, 필요시 ‘철강특별법’ 등 대안 모색
수출장벽 및 불공정 수입 대응	- 주요국과의 총력 협의를 통해 높아지는 수출장벽에 대응 : (미국) 철강 관세(‘25.6~. 25→50%) 부담완화 방안 미축과 지식협약 : (EU) TRQ 전환 제안에 대응한 양자공식·비공식 협의 본격화, CBAM 시행에 대비 - 수출기업의 당면한 애로 해소 지원 : ‘美 관세협상 후속지원대책’, ‘수출공급망 강화보증 상품’ 신설, 철강·알루미늄·구리·파생상품 피해기업 대상 이차보전사업신청 등 관련 지원 추진 - 불공정 수입자에 대한 체계적 대응 : 원산지 표시 위반 단속, 반덤핑관세 회피행위 조사 강화 - 통상 대응의 실효성 제고 위한 제도적 기반 강화 : 품질검사증명서(MTC) 의무화를 활용한 수입 모니터링 본격화 : 제3국·보세구역을 통한 반덤핑 관세 회피 가능성을 차단
기술개발 및 수요창출	- 특수탄소강 R&D 로드맵 연내 수립 : ‘30년까지 10개 품목 2,000억 규모 R&D 등 지원 → 글로벌 1위 및 점유율 20% 이상 확대 : ‘30년 조신·에너지용 극한환경 특수탄소강 개발 → 글로벌1위 목표 : ‘30년 자동차, 방산·우주항공용 초고강도, 경량화 특수탄소강개발 → 프리미엄 시장 선점 및 ‘24년 대비 점유율 20% 이상 확대
그린 경쟁력 확충 지원	- 그린경쟁력 대도약을 위한 수소환원제철 전폭적 지원 : 수소환원제철 분배타 통과(‘25.6. 총 8.1천억원, 국비 3.1천억원) → 본격추진 : 한국형 수소환원제철의 기술·플랜트 수출화 → 파이넥스 공법을 활용한 세계 최초 ‘유동환원방식 수소환원제철’ EPC 역량 확보 - 공정 전환 자금 지원 : ‘철강산업 특별법’상 지원 근거 마련 등 연·원료대체, 전기로 확대 등 저탄소 공정 전환 추진 : 공정전환 투자 촉진을 위한 신성장원천기술 지정 검토
상생협력 강화	- 산업 구조 전환 과정의 지역경제 위기극복 지원 - 철강-원료-수요산업을 아우르는 상생협력 확대

자료: 언론 자료, 관계부처, 미래에셋증권 리서치센터

### K-스틸법 주요 내용

분야	내용
탄소중립	- 저탄소철강기술에 대한 연구개발, 사업화, 사용확대 및 관련 설비 도입 지원 - 고로의 전기로 전환 - 수소환원제철 기술 개발 및 설비 도입 - 저탄소철강 인증 제도 시행 - 정부 차원의 저탄소철강 제품 수요 창출 - 저탄소철강특구 지정 및 지원
철스크랩	- 고품질 스크랩 회수, 선별, 가공 및 유통 기반 시설 구축 - 스크랩 품질 등급 표준화 - 전기로 전력 수급을 위한 국가 전력망 설치 - 스크랩 가공전문기업 육성
사업재편	- 생산공정 개선, 설비 폐쇄 등과 관련된 인허가 절차 통합 및 간소화 - 감산, 가동률 조정, 설비 공동 활용 등을 공정거래법 상 담합 예외로 인정 - 사업 재편 시 기업결합 심사 기간 단축, 및 공동행위와 정보 교환 허용 - 사업재편 목적의 조세 감면 및 고용유지지원금 지원

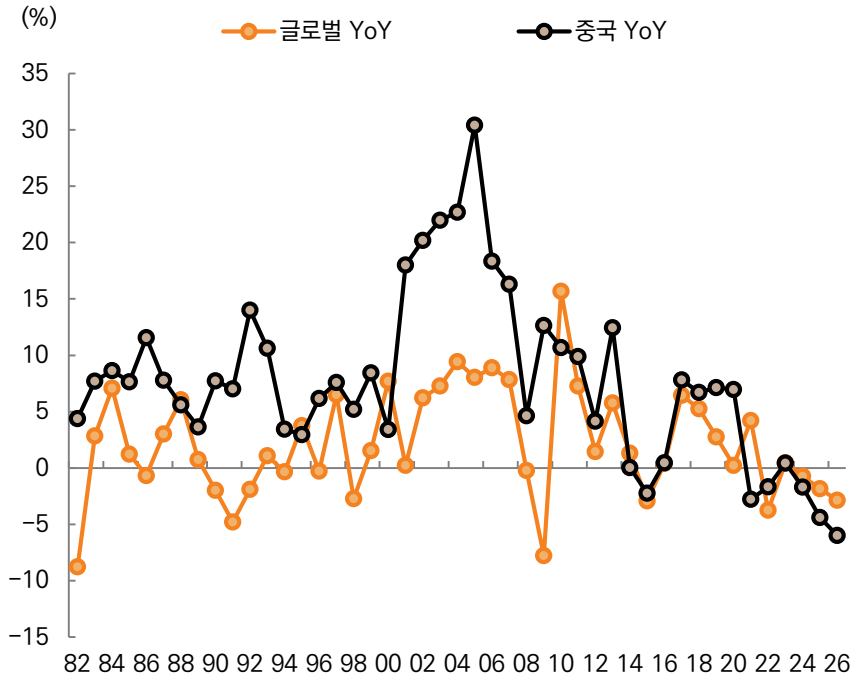
자료: 대한민국 국회, 미래에셋증권 리서치센터

# 중국 조강생산, 감소 흐름 지속

## 중국 조강생산량, 글로벌 대비 감소 폭 확대 지속

- 중국 조강생산량 : 2021년 이후 전반적으로 전년 대비 축소 흐름 지속, 글로벌 대비 감소 폭 확대  
 : 2025년 → 중국 약 9.61억톤(-4.4%, YoY), 글로벌 18.5억톤(-1.8%, YoY)  
 : 2026년(1분기 누계 기준) → 중국 2.4억톤(-5.9%, YoY), 글로벌 4.5억톤(-2.9%, YoY)
- 중국, 2026년 양회 전국인민대표대회(전인대)에서 제15차 5개년 계획 의결 [2026.03.12]  
 : 철강산업에 대한 직접적인 정책 방향성이 명시되지 않았다는 점은 아쉬운 요인  
 : 14차(2021~2025년) → 전기로 및 고급 철강재 생산 비중 확대, 적극적인 철강사 M&A 유도 등

글로벌, 중국 조강생산량 추이 및 YoY 증감률 추이



주: 2026년 수치는 3월 누계 기준  
 자료: WSA, 미래에셋증권 리서치센터

중국, 제15차(2026~2030년) 5개년 계획 주요 전략적 과제

고품질 발전 촉진	- 첨단 제조업을 중심으로 하는 현대 산업 시스템 구축 - 과학기술 자립 강화 - 핵심 기술 개발 - 디지털 산업의 부가가치를 GDP의 12.5%까지 확대 - 녹색 생산 및 생활 방식 확산 - 탄소 정점 목표 달성 추진
국내 경제 순환 강화	- 내수 확대 전략 유지 - 국민 생활 수준 향상 및 소비 촉진 - 가계 소비율 상승 - 지역 보호주의와 시장 분절 타파 - 국내외 경제 순환 촉진 및 글로벌 생산 요소 및 시장 활용
공동 번영 증진	- 출산친화적인 사회 건설 - 국민의 요구를 충족하는 교육 제공 - 근로 연령 인구의 평균 교육연수 11.7년으로 확대 - 평균 수명 80세까지 확장 - 고령화 문제 적극 해결 및 노인 영양 시설 병상 비율 73%로 확대 - 지역 격차 축소
발전과 안보의 조화	- 식량 생산 능력 약 1조 4,500억근까지 확대 - 에너지 생산 능력을 석탄 58억톤까지 확대 - 부동산, 지방 정부 부채, 지방 중소 금융 기관의 위험 해소

자료: 신화일보, 미래에셋증권 리서치센터

# 중국, 수출허가제 시행 영향

## 중국 상무부, 수출허가제 시행 발표

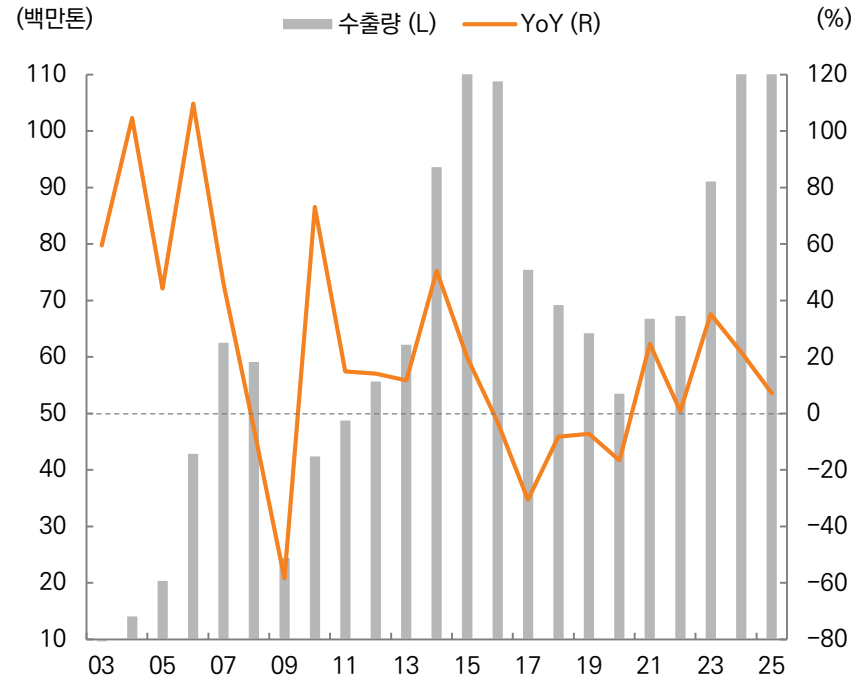
- 중국 상무부, 2026년 1월 1일부로 '수출허가제' 시행 발표 [철강재 등 약 300개 HS 코드 품목]  
: 기업은 수출허가 신청 시, 제품 품질검사 합격 증명서 제출 의무화
- 과거, 중국 정부의 '수출허가제' 는 내수 공급 안정화를 목적으로 시행(2007~2009년)  
: 중국 연간 철강 수출량 - 4,304만톤('06) → 6,269만톤('07) → 5,926만톤('08) → 2,459만톤('09)  
: 중국 내수 열연 가격 - 491달러('06) → 564달러('07) → 722달러('08) → 545달러('09)
- 정부의 수출 통제 의지는 긍정적. 수요 둔화 국면에서 통과율을 높이는 정책 운영 시, 정책 효과는 반감

### 중국 철강 수출 허가제 주요 내용, 대상 품목

구분	내용
시행배경	- 중국의 저가 수출로 유발되는 세계 각국의 AD 및 SG 방지 - 부가가치가 낮은 반제품이 저가에 수출되는 것에 대한 중국 내부의 비판
시행시기	- 2026년 1월 1일부터
대상 품목	- HS 코드 72, 73에 해당하는 대부분 철강 제품 - 반제품, 열연, 냉연, 봉형강, 선재, 강관 등
필요서류	- 수출계약서 - 생산자의 품질검사증명서
허가발급주체	- 중앙당국 상무부 - 지방 성(省) 급 상무부서
과거시행	- 2007년 경 수출이 급증하자 내수 공급 안정화를 위해 2007년 5월 20일부터 83개 철강 품목에 대해 수출허가제 시행 - 이후 2009년 1월 글로벌 철강 수요 감소와 함께 철강 기업 지원 차원으로 제도 폐지

자료: 중국 상무부, 언론자료, 미래에셋증권 리서치센터

### 중국 철강 수출량, YoY 추이



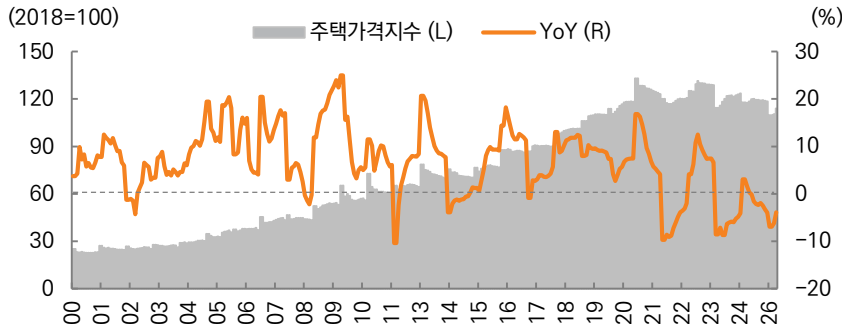
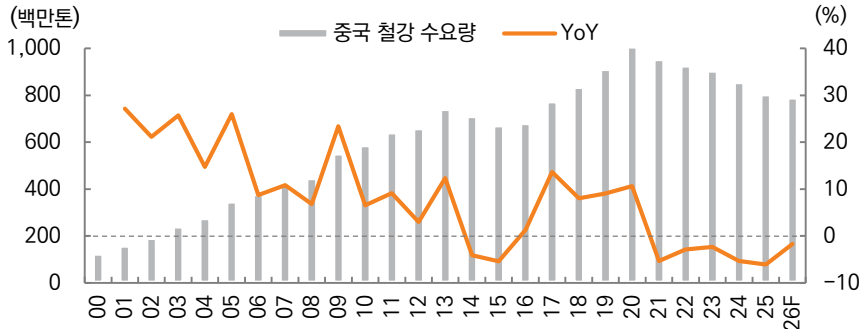
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

# 중국 철강 수요 회복 지연

## 2026년, 중국 철강 수요 감소 전망 인프라 투자 확대 등은 수요 회복의 변수

- 2026년 중국 철강 수요는 전년 대비 1.7% 감소한 7.9억톤 전망 [야금공업계획연구원]
- 건설 · 부동산 경기 회복에 따른 근본적인 철강 수요 반등 가능성은 제한적일 것으로 예상
- 인프라·도시개발 투자 확대 가능성 → 실질적인 투자 규모 및 집행 여부 모니터링 필요  
: 1H26 대형원전 2기(Taipingling 4호기, Xuwei 1호기) 착공, 연내 최대 8기 추가 착공 예상  
: 주요 도시 연결 도로·철도망 확충, 세계 최대 규모(60GW) 메도그 수력발전소 건설 진행 중
- 중국 내수 수요의 뚜렷한 회복이 전제되지 않는다면 철강 수급 개선은 제한적

연간 중국 철강 수요 / 중국 월간 주택 가격지수



자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

2026년 중국 양회 인프라&도시개발 정책 내용

<b>인프라</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 주요 인프라 사업에 7,550억위안 중앙 예산 투자, 8,000억위안 초장기 특별 국채 배정</li> <li>- 전통산업 고도화 및 핵심 제조업 고품질 발전 촉진</li> <li>- 설비 개선 지원을 위해 2,000억위안 초장기 특별 국채 발행</li> <li>- 클라우드 컴퓨팅, 데이터 활용, 지능형 역량 강화 등 디지털 전환 지원 확대</li> <li>- 국가 첨단 제조업 클러스터 다수 조성</li> <li>- 시의 상용화 및 산업 활용 확대</li> </ul>
<b>도시 개발</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- 도시의 본질적 발전 추구 및 현대 도시 시스템 최적화</li> <li>- 기존 토지와 유휴 주택 시설을 활성화하여 도시 기반 시설 건설 강화</li> <li>- 지역별 기능적 위치를 활용한 균형잡힌 지역 개발 강화</li> <li>- 베이징-톈진-허베이 지역, 양쯔강 삼각주, 광둥-홍콩-마카오 대만구의 도시 클러스터 개발 지원</li> <li>- 숭안 신도시 건설 추진</li> <li>- 양쯔강 경제벨트 개발과 황하 유역 생태 보호 및 고품질 개발 추진</li> <li>- 청두-충칭 쌍도시 경제권 발전 역량 강화</li> <li>- 양쯔강 중류 도시 클러스터의 발전 가속화</li> <li>- 주요 도시간 연계를 통해 국가 산업 이전 및 개발 고도화 사업 시행</li> </ul>

자료: 신화일보, 미래에셋증권 리서치센터

# 중국 부동산 정책, 부양 강도는 약화

## 중국 부동산 정책, 대규모 부양보다는 시장 안정과 관리

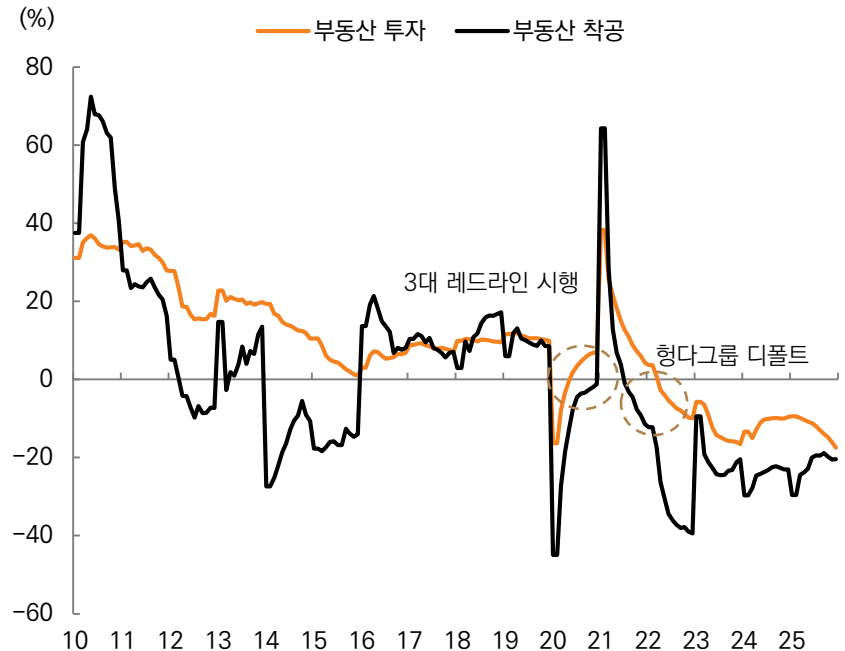
- 2026년 중국 부동산 정책 : 주택 건설 경기 회복을 위한 정책 강도는 약화된 것으로 해석
  - : 2025년 부동산 개발을 위한 신규 토지 공급의 합리적 관리 → 2026년 신규 공급 통제
  - : 2025년 주택 재개발 강화로 주택 수요 창출 → 2026년 기존 주택 개보수를 통한 품질 개선
- 중국의 부동산 투자, 착공 면적 YoY 증감률은 마이너스 흐름 지속
  - : 2020년, 중국 정부는 부동산 개발 회사의 레버리지 비율을 관리하는 '3대 레드라인' 정책 시행
  - : 2021년, 중국 대형 부동산 개발업체인 헝다, 비구이위안 등 유동성 위기 부각되며 지표 둔화 시작

### 2025년과 2026년 중국 정부 부동산 정책 비교

	부동산 정책 내용
2026년	- 신규 공급 통제 및 재고 감축으로 공급 최적화를 위한 도시별 정책 시행 - 기존 상업용 주택을 매입하여 저렴주택 사업에 우선적 활용 - 노후화되고 안전하지 않은 주택 개보수 가속화 - 부동산 품질 개선 사업 시행 - 화이트리스트 제도 강화하여 채무 불이행 위험 예방
2025년	- 부동산 개발을 위한 신규 토지 공급 합리적 관리 - 기존 상업용 주택 매입을 장려하며 매입 주체, 가격, 용도 면에서 시 정부의 자율성 확대 - 도시촌 및 노후주택 재개발을 강화하여 주택 수요의 잠재력 최대한 발휘 - 재대출 범위 확대와 부동산 금융 조정 역할 수행 - 주택의 적시 공급을 지속적으로 보장하고 부동산 기업의 채무 불이행 예방

자료: 신화일보, 미래에셋증권 리서치센터

### 중국 부동산 투자, 착공면적 YoY



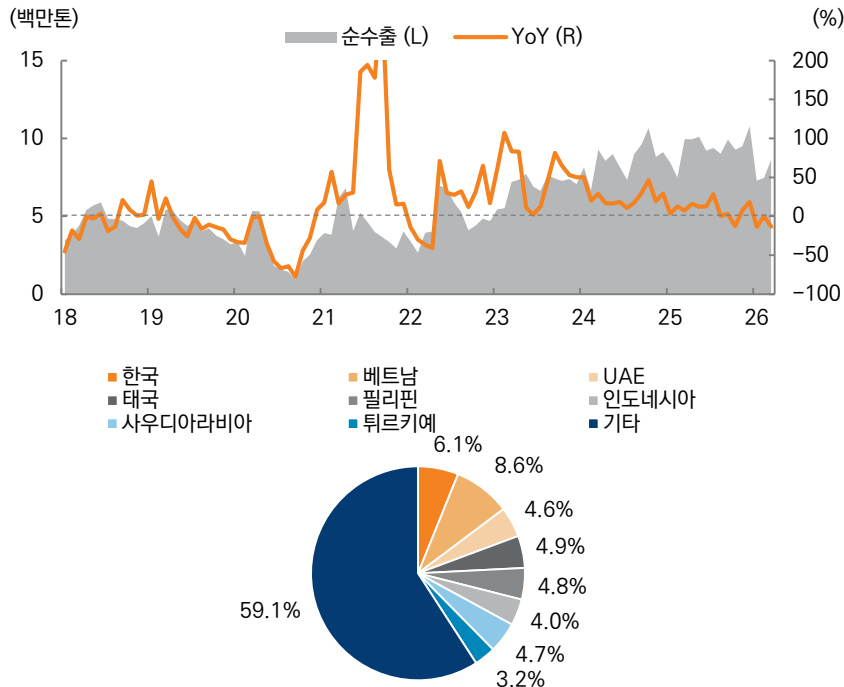
자료: CEIC, 미래에셋증권 리서치센터

# 중국 철강, 순수출 증가 추세는 주춤

## 중국의 철강 순수출 증가, 각국의 반덤핑 제소 지속

- 중국의 월별 철강재 순수출 증가 추세는 연초 이후 다소 주춤한 상황  
 : 2025년 → 약 1억 1,298만톤(+8%, YoY) / 2026년 1분기 → 약 2,339만톤(-22%, YoY)  
 : 한국의 중국산 철강재 수입량  
 2025년 → 약 813만톤(-8%, YoY), 2026년 1분기 약 178만톤(-4%, YoY)
- 중국산 철강재에 대한 글로벌 각국의 AD 제소 지속  
 : 현재, 중국산 철강재에 적용 중인 전세계 AD는 약 190건 수준으로 파악 [2020년 약 173건]

월별 중국 철강재 순수출 물량 추이, 국가별 철강재 수출 비중(2025년)



자료: CEIC, 중국 세관총서(GACC), WTO, 미래에셋증권 리서치센터

중국산 철강에 대한 국가별 AD 현황

제소 국가	제소 건수	제소 품목
미국	27	열연, 후판, 냉연, 선재, 봉강, 강관, 기타 철강제품 등
EU	19	열연, 후판, 냉연, 강관, 선재 등
멕시코	16	열연, 냉연, 강관 선재 등
캐나다	12	열연, 후판, 강관 등
태국	12	후판, 냉연, 선재, 형강 등
영국	8	열연, 후판, 냉연, 강관, 선재, 철근 등
브라질	8	열연, 냉연, 강관, 선재, 봉강 등
말레이시아	7	냉연, 선재 등

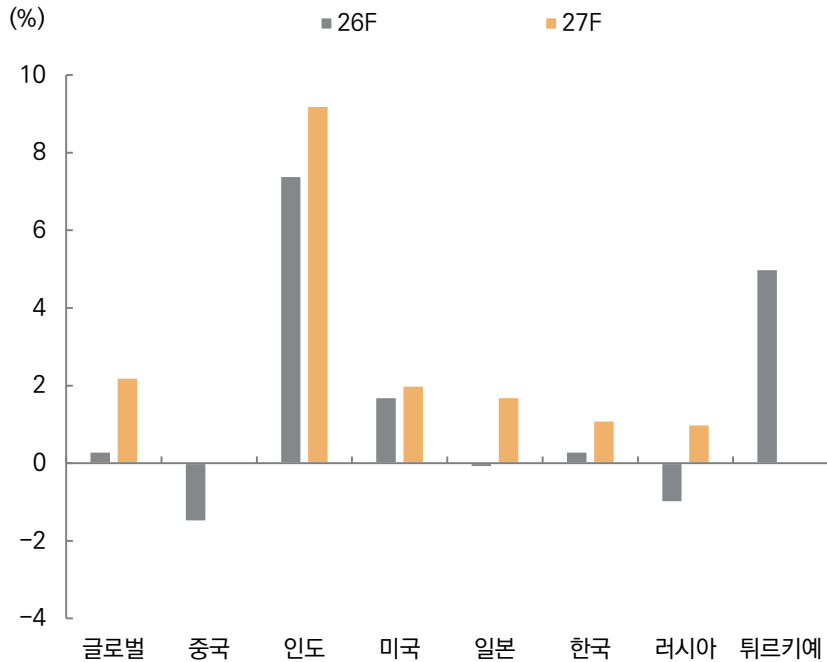
자료: WTO, 미래에셋증권 리서치센터

# 2026년 글로벌 철강 수요

## WSA, 2026년 글로벌 철강 수요 +0.3% 증가 전망

- 세계철강협회(WSA), 2026년 글로벌 철강 수요는 전년 대비 0.3% 증가(약 590만톤) 전망 : 주요 국가별 YoY 증감률 → 중국 -1.5% / 인도 +7.4% / 미국 +1.7% / 한국 +0.3% 등
- 주요 상위 철강 생산 국가의 수요 전망 (WSA)
  - 중국 : 주택 시장 침체에 기인한 하락세는 소폭 완화. 다만, 지방 정부 재정압박에 따른 인프라 투자 위축 가능성과 글로벌 무역 환경 강화로 인한 수요 둔화 요인 상존
  - 인도 : 전방산업 성장과 동반한 수요 증가 추세 지속

WSA, 주요 국가별 철강 수요 YoY 전망



자료: WSA, 미래에셋증권 리서치센터

WSA, 주요 국가별 철강 수요 추이 및 전망 (백만톤)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
글로벌	1,778.1	1,742.4	1,718.2	1,724.1	1,762.0
중국	905.1	856.6	796	784.1	784.1
인도	132.8	147.9	159.8	171.6	187.4
일본	53.4	51.4	48	47.9	48.7
미국	90.5	89.1	90.9	92.4	94.3
러시아	44.6	43.7	37.6	37.2	37.6
한국	54.7	47.8	43.6	43.7	44.2

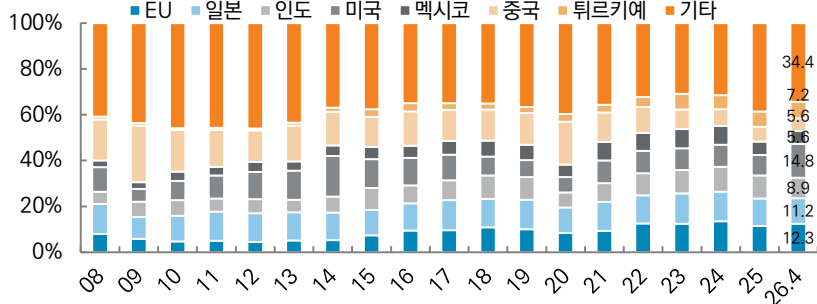
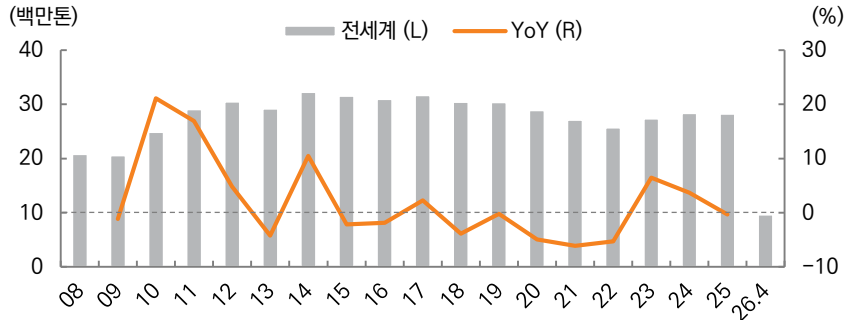
자료: WSA, 미래에셋증권 리서치센터

# 수출 여건 점검 : 녹록치 않은 환경

## 수출, 녹록치 않은 환경

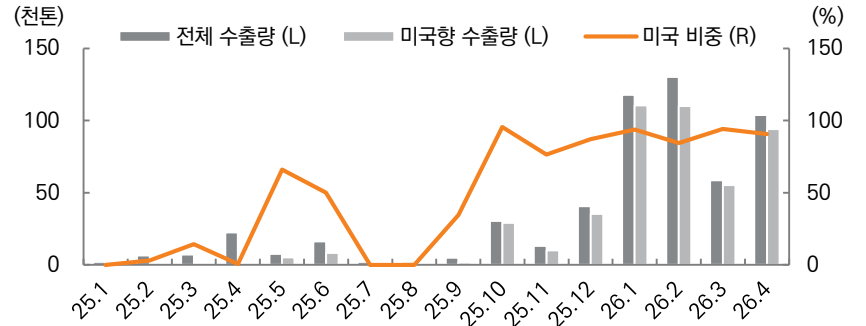
- 반면, 국내 철강사의 수출 환경은 녹록치 않은 환경이 이어질 것으로 전망
  - : 주요 국가·지역별 수출 비중 : 미국 14.8%, EU 12.3%, 일본 11.2%, 기타 34.4% 등
  - : 이란 사태에 따른 물류비 상승 → 원거리 수출에 대한 운송비 부담 가중
  - : 글로벌 각국의 자국 철강 산업 보호를 위한 반덤핑, 보호무역주의 지속
  - Ex. 인도 세이프가드 조치 권고 발표, EU 신규 관세할당제(TRQ) 도입 계획 발표(2026년 7월~) 등
  - : 미국향 철근 수출 급증은 긍정적이거나, 전체 수출 물량에서 차지하는 비중은 미미

한국 연간 철강재 수출량, YoY / 한국 주요 수출국 비중 추이



자료: 한국철강협회, 미래에셋증권 리서치센터

월별 글로벌·미국 철근 수출량 추이, 각국의 한국 대상 반덤핑 제소 현황



국가	대상제품	조사개시일	현황
대만	무방향성 전기강판	2025-12-15	조사 중
호주	열연강판	2025-10-24	조사 중
일본	아연도금강판, 합금강 열연	2025-08-13	조사 중
영국	탄소강 열연강판, 후판	2025-06-06	조사 중
캐나다	도금강판, 일반 선재	2025-05-12	조사 중
튀르키예	냉연, 도금강판	2024-12-25	조사 중

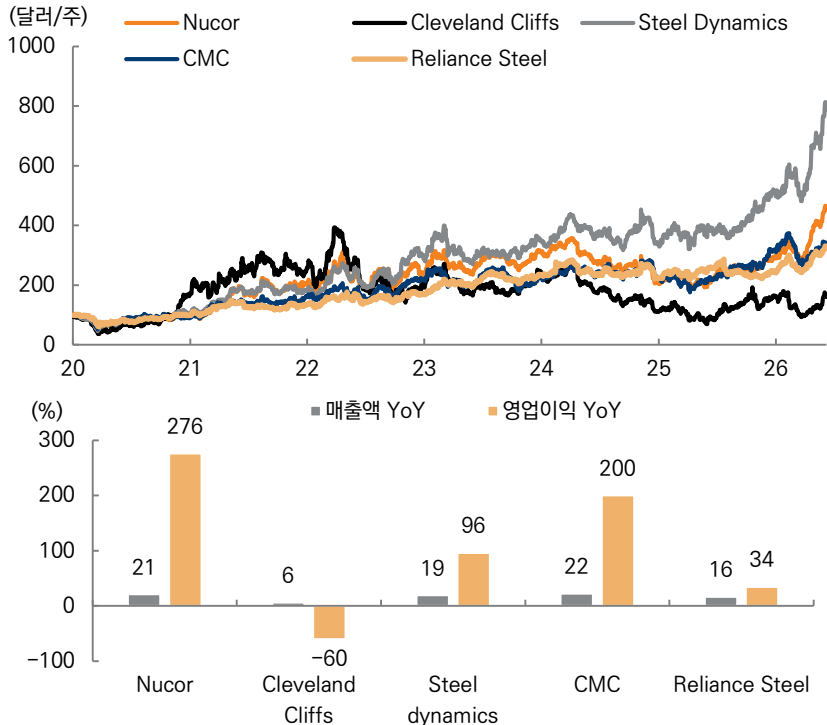
자료: 한국철강협회, WTO, 미래에셋증권 리서치센터

# 미국 철강사 주가 강세 배경

## 2026년, 미국 철강사 주가 호조

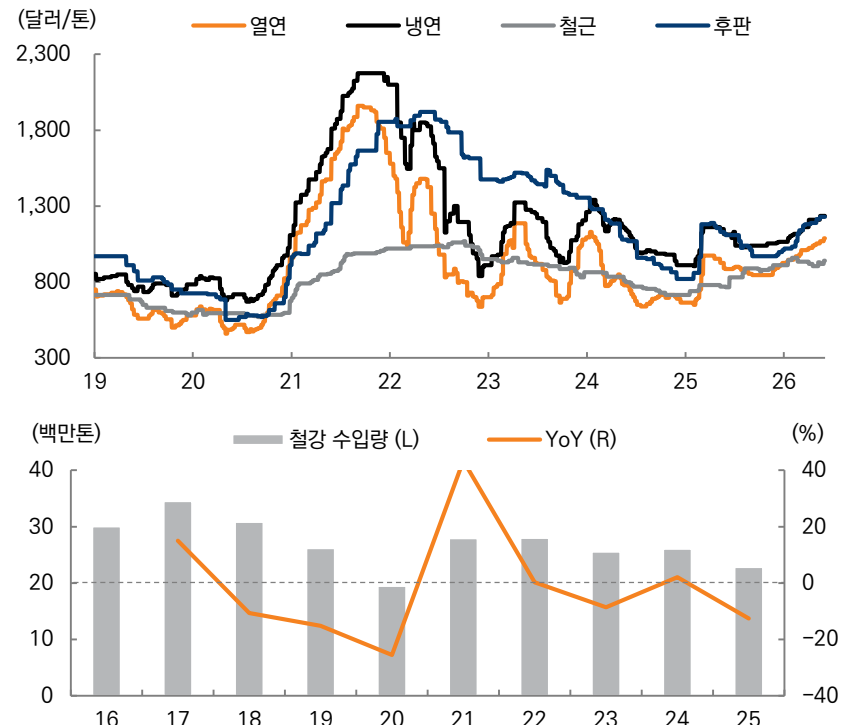
- 2026년, 미국 주요 철강사 주가는 강세 → Nucor(+56%), Steel Dynamics(+58%) 등  
: 관세 정책에 따른 내수 가격 상승, 견조한 수요를 바탕으로 한 출하량 증가 등 실적 개선이 배경  
: Steel Dynamics, Steel 부문 영업손익(+142%, YoY) : 2.30억불(1Q25) → 5.57억불(1Q26)  
: Nucor, 2.5억불 규모의 자사주 매입 및 현금배당 발표 → 주주환원 확대 기대감 상존
- 미국 내 주요 철강사는 무역 조치, 인프라 투자 확대 등으로 긍정적인 수요 전망 제시

미국 주요 철강사 주가 추이 / 1Q26 미국 주요 철강사 실적, YoY 증감률



자료: 한국철강협회, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

미국 내수 철강재 가격 추이 / 미국 철강재 수입량, YoY 증감률 추이



자료: Bloomberg, ITA, 미래에셋증권 리서치센터

# 이란 철강사 피격, 글로벌 철강 공급망에 미치는 영향

주요 철강 생산국,  
완전 복구까지 최대 1년  
소요 예상

- 2026년 3월, 이란 Khouzestan, Mobarakeh Steel은 폭격 피해로 일부 생산라인 가동이 중단 : 전력시설, 생산라인 등 손상으로 정상 복구에 최소 6개월에서 1년이 소요될 것으로 파악 : 최근 이란 정부는 2026년 5월 30일까지 반제품(슬라브), 판재류 수출 전면 금지
- 2025년 기준 이란의 연간 조강 생산량 3,190만톤, 글로벌 생산 비중은 약 2% (세계 10위권)
- 2025년 기준, 이란은 2,200만톤의 철강재(+반제품) 수출 [주요 수출국 : 이라크, 중국, 인도네시아 등]
- 이란 생산 공백에 따른 국내 철강사 반사 수혜 효과는 제한적 [2025년 중동 수출 비중 2.3%]
- 이란 철강 공급 공백의 중국산 대체 가능성 → 글로벌 공급 과잉 완화에 긍정적이거나, 규모는 제한적

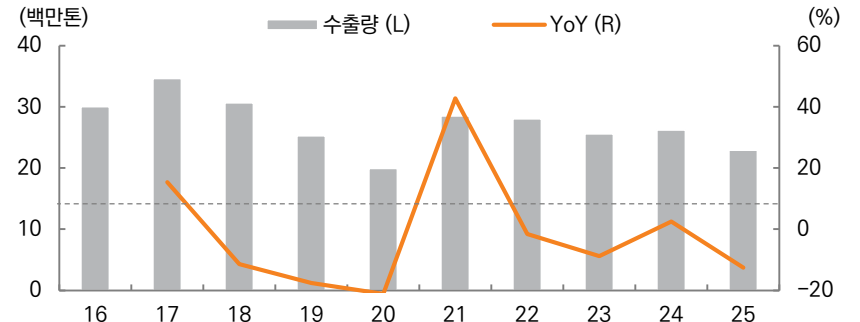
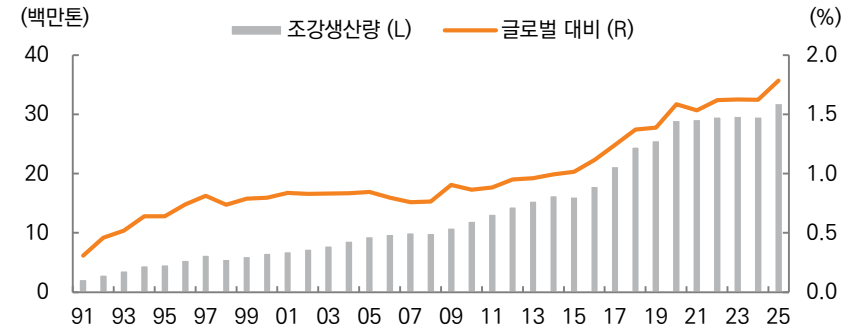
## 피격 철강사 개요, 위치

	Mobarakeh Steel Company	Khouzestan Steel Company
위치	이란 중서부 Isfahan	이란 남서부 Ahvaz
설립연도	1981년	1973년
설비	DRI, EAF	DRI, EAF
조강생산량	720만톤/연	360만톤/연
생산제품	반제품, 판재류, 봉형강류	반제품(슬라브, 빌렛, 블룸)
피격 시설	변전소, 생산라인, 전력설비, DRI 등	저장 사일로 2개



자료: 각 사, Google maps, 미래에셋증권 리서치센터

## 이란 연간 조강생산량, 철강 수출량



자료: WSA, ITA, 미래에셋증권 리서치센터

# 철강업종 Valuation Table

		POSCO홀딩스	현대제철	China Baowu Group	ArcelorMittal	Tata Steel	Nippon Steel Corporation	Nucor	Steel Dynamics	Cleveland-Cliffs
추가수익률(%)	1D	-1.8	-3.1	0.3	-4.7	-1.8	1.2	-3.0	-3.0	-6.2
	1M	-26.7	-16.6	-10.5	11.1	-3.6	-4.2	12.2	15.3	27.0
	3M	10.6	-8.0	-19.2	23.6	4.2	-9.4	50.7	47.8	37.6
	6M	21.2	14.9	-20.1	61.8	26.5	-12.9	59.5	62.5	10.1
P/E(배)	2023	22.3	10.4	11.0	26.1	14.6	4.1	9.1	8.1	19.6
	2024	17.5	-	21.0	13.7	-	6.1	10.8	11.6	-
	2025	35.1	-	15.5	11.1	22.2	175.6	17.4	21.0	-
	2026E	15.8	24.8	10.6	14.3	22.1	-	17.4	17.2	-
	2027E	12.6	11.8	9.3	10.1	13.8	8.6	15.7	15.0	39.7
P/B(배)	2023	0.7	0.3	0.7	0.4	1.2	0.7	2.0	2.1	1.3
	2024	0.3	0.1	0.8	0.4	2.1	0.7	1.3	1.9	0.7
	2025	0.4	0.2	0.8	0.6	2.3	0.5	1.8	2.7	1.2
	2026E	0.5	0.2	0.6	0.9	2.6	0.5	2.5	3.8	1.3
	2027E	0.5	0.2	0.6	0.8	2.2	0.5	2.3	3.2	1.3
ROE(%)	2023	3.2	2.4	6.0	1.7	8.1	18.1	22.9	28.8	5.1
	2024	2.0	-0.1	3.7	2.6	-4.5	12.3	9.8	17.3	-10.5
	2025	1.2	0.0	5.1	6.1	11.2	0.3	8.4	13.3	-23.2
	2026E	3.5	1.1	5.6	6.5	11.8	-0.8	14.7	22.1	-5.1
	2027E	4.2	2.1	6.2	8.6	17.1	6.6	14.9	20.9	2.3
EV/EBITDA	2023	7.1	4.9	5.1	3.8	6.1	4.8	5.6	5.5	7.5
	2024	6.1	5.4	6.3	3.9	12.2	6.1	6.3	8.1	16.8
	2025	7.4	5.1	5.9	8.2	9.4	8.1	9.3	13.7	326.1
	2026E	6.8	6.3	4.5	7.4	10.0	8.9	9.4	11.2	11.7
	2027E	6.1	5.5	4.0	5.9	7.6	5.8	8.6	9.8	8.0

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

COMPANY

—

종목 분석

## 어닝 개선 기대감은 점차 확대될 전망

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	620,000원
현재주가(26/6/5)	390,000원
상승여력	59.0%

### 2026년, 뚜렷한 어닝 개선 전망

- 2026년 연결 영업이익은 전년 대비 67% 증가한 3.05조원 추정
- 철강 : 3월 전 제품에 대한 판가 인상 발표 + 하반기 자동차 · 조선용 가격 인상에 따른 롤마진 개선
- 인프라 : 포스코인터내셔널 본업 성장 및 포스코이앤씨 신안산선 사고 관련 기저효과 반영
- 이차전지 : 리튬 가격 강세 및 가동률 상승에 따른 전년 대비 적자 축소 기조 이어질 전망

### 투자 의견 ‘매수’, 목표주가 620,000원 유지

- 철강 : JSW와 600만톤 상공정 투자(인도), 클리블랜드-클리프스 MOU(미국) 등 해외 투자 구체화
- 리튬 가격 : 중국 재고 감소에 따른 상승 흐름 전망 → 리튬 자회사 손익 개선 방향성 유효
  - 포스코아르헨티나 : 2026년 3월, 첫 월간 기준 흑자 전환 → 2Q26F 분기 기준 흑자 달성 목표
  - 포스코필바라솔루션 : 호주 스포듀민 가격 강세로 Spread 축소됐으나, 손익 회복 기대

영업이익(26F, 십억원)	3,045		
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	3,272		
EPS 성장률(26F, %)	161.2		
MKT EPS 성장률(26F, %)	239.0		
P/E(26F, x)	18.5		
MKT P/E(26F, x)	8.9		
KOSPI	8,160.59		
시가총액(십억원)	30,904		
발행주식수(백만주)	79		
유동주식비율(%)	82.3		
외국인 보유비중(%)	31.5		
베타(12M) 일간수익률	0.76		
52주 최저가(원)	253,500		
52주 최고가(원)	535,000		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	-22.3	25.4	51.8
상대주가	-34.0	-37.0	-47.7



결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	72,688	69,095	72,109	75,124	77,236
영업이익 (십억원)	2,174	1,827	3,045	3,548	3,711
영업이익률 (%)	3.0	2.6	4.2	4.7	4.8
순이익 (십억원)	1,095	658	1,682	2,122	2,002
EPS (원)	13,073	8,085	21,116	26,780	25,260
ROE (%)	2.0	1.2	3.0	3.6	3.3
P/E (배)	19.4	37.7	18.5	14.6	15.4
P/B (배)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	3.9	3.3	2.4	2.7	2.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: POSCO홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

## 실적 테이블

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F
매출액	17,437	17,556	17,261	16,841	69,095	17,876	18,106	18,189	17,938	72,109	75,124
- 철강	15,112	15,021	14,756	14,522	59,411	14,964	15,718	15,721	15,481	61,884	64,557
- 인프라	13,176	13,347	13,168	13,314	53,005	13,859	13,510	13,704	13,890	54,963	56,259
- 이차전지	930	764	1,000	644	3,338	979	816	1,053	964	3,812	4,623
- 연결조정	-11,782	-11,576	-11,663	-11,639	-46,659	-11,926	-11,938	-12,289	-12,396	-48,550	-50,314
매출원가	16,101	16,170	15,845	15,813	63,929	16,360	16,478	16,551	16,216	65,604	68,099
% 매출원가율	92.3%	92.1%	91.8%	93.9%	92.5%	91.5%	91.0%	91.0%	90.4%	91.0%	90.6%
매출총이익	1,336	1,385	1,416	1,029	5,166	1,516	1,628	1,637	1,723	6,504	7,025
판관비	767	778	777	1,016	3,339	810	802	814	1,034	3,459	3,477
% 판관비율	4.4%	4.4%	4.5%	6.0%	4.8%	4.5%	4.4%	4.5%	5.8%	4.8%	4.6%
영업이익	568	607	639	13	1,827	707	826	824	689	3,045	3,548
- 철강	453	602	651	255	1,961	345	551	554	432	1,882	2,103
- 인프라	304	237	151	-10	682	405	408	422	346	1,582	1,687
- 이차전지	-164	-144	-42	-157	-508	-7	-32	-5	9	-35	151
- 연결조정	-24	-88	-121	-75	-308	-36	-101	-147	-99	-383	-393
% 영업이익률	3.3%	3.5%	3.7%	0.1%	2.6%	4.0%	4.6%	4.5%	3.8%	4.2%	4.7%
- 철강	3.0%	4.0%	4.4%	1.8%	3.3%	2.3%	3.5%	3.5%	2.8%	3.0%	3.3%
- 인프라	2.3%	1.8%	1.1%	-0.1%	1.3%	2.9%	3.0%	3.1%	2.5%	2.9%	3.0%
- 이차전지	-17.7%	-18.9%	-4.2%	-24.4%	-15.2%	-0.7%	-3.9%	-0.5%	0.9%	-0.9%	3.3%
세전이익	510	228	518	-149	1,107	757	706	661	564	2,688	3,368
% 세전이익률	2.9%	1.3%	3.0%	-0.9%	1.6%	4.2%	3.9%	3.6%	3.1%	3.7%	4.5%
지배주주순이익	302	160	421	-225	658	467	478	428	309	1,682	2,122
% 지배주주순이익률	1.7%	0.9%	2.4%	-1.3%	1.0%	2.6%	2.6%	2.4%	1.7%	2.3%	2.8%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	69,095	72,109	75,124	77,236
매출원가	63,929	65,604	68,099	69,927
매출총이익	5,166	6,505	7,025	7,309
판매비와관리비	3,339	3,459	3,477	3,599
조정영업이익	1,827	3,045	3,548	3,711
영업이익	1,827	3,045	3,548	3,711
비영업손익	-720	-357	-180	-101
금융손익	-558	-544	-528	-512
관계기업등 투자손익	350	378	382	388
세전계속사업손익	1,107	2,688	3,368	3,610
계속사업법인세비용	602	754	943	1,011
계속사업이익	504	1,934	2,425	2,600
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	504	1,934	2,425	2,600
지배주주	658	1,682	2,122	2,002
비지배주주	-153	252	303	598
총포괄이익	923	3,140	2,514	2,600
지배주주	1,033	2,740	2,346	2,376
비지배주주	-110	400	168	224
EBITDA	5,986	6,887	7,401	7,581
FCF	-1,093	-72	1,928	2,029
EBITDA 마진율 (%)	8.7	9.6	9.9	9.8
영업이익률 (%)	2.6	4.2	4.7	4.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.0	2.3	2.8	2.6

자료: POSCO홀딩스, 미래에셋증권 리서치센터

### 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	43,484	44,474	45,058	45,616
현금 및 현금성자산	7,050	7,457	7,584	7,656
매출채권 및 기타채권	10,677	11,026	11,227	11,462
재고자산	13,624	13,761	13,926	14,093
기타유동자산	12,133	12,230	12,321	12,405
비유동자산	61,709	64,424	65,260	66,186
관계기업투자등	4,980	5,096	5,186	5,277
유형자산	42,293	44,075	44,408	44,821
무형자산	5,494	6,159	6,526	6,901
자산총계	105,192	108,898	110,318	111,801
유동부채	23,132	23,184	23,011	22,869
매입채무 및 기타채무	6,753	6,789	6,862	6,963
단기금융부채	12,367	12,433	12,217	11,996
기타유동부채	4,012	3,962	3,932	3,910
비유동부채	19,683	20,941	20,739	20,559
장기금융부채	17,626	18,920	18,744	18,604
기타비유동부채	2,057	2,021	1,995	1,955
부채총계	42,815	44,125	43,750	43,428
지배주주지분	55,730	57,997	59,490	60,698
자본금	482	482	482	482
자본잉여금	1,685	1,529	1,529	1,529
이익잉여금	53,177	53,774	55,178	56,385
비지배주주지분	6,648	6,776	7,078	7,676
자본총계	62,378	64,773	66,568	68,374

### 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	37.7	18.5	14.6	15.4
P/CF (x)	3.9	4.5	4.1	4.0
P/B (x)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	7.5	7.6	7.1	6.9
EPS (원)	8,085	21,116	26,780	25,260
CFPS (원)	79,214	86,232	94,291	97,369
BPS (원)	703,131	742,023	760,858	776,098
DPS (원)	10,000	9,500	10,500	11,500
배당성향 (%)	149.9	37.1	32.7	33.5
배당수익률 (%)	3.3	2.4	2.7	2.9
매출액증가율 (%)	-4.9	4.4	4.2	2.8
EBITDA증가율 (%)	-2.8	15.0	7.5	2.4
조정영업이익증가율 (%)	-15.9	66.7	16.5	4.6
EPS증가율 (%)	-38.2	161.2	26.8	-5.7
매출채권 회전율 (회)	7.3	7.4	7.5	7.6
재고자산 회전율 (회)	5.0	5.3	5.4	5.5
매입채무 회전율 (회)	11.3	12.8	13.2	13.4
ROA (%)	0.5	1.8	2.2	2.3
ROE (%)	1.2	3.0	3.6	3.3
ROIC (%)	1.3	3.2	3.6	3.7
부채비율 (%)	68.6	68.1	65.7	63.5
유동비율 (%)	188.0	191.8	195.8	199.5
순차입금/자기자본 (%)	22.1	23.0	21.5	20.2
조정영업이익/금융비용 (x)	1.7	2.6	3.3	3.4

## 현저한 저평가 축소 기대

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	55,000원
현재주가(26/6/5)	35,900원
상승여력	53.2%

영업이익(26F, 십억원)	373
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	479
EPS 성장률(26F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(26F, %)	239.0
P/E(26F, x)	46.8
MKT P/E(26F, x)	8.9
KOSPI	8,160.59

시가총액(십억원)	4,791		
발행주식수(백만주)	133		
유동주식비율(%)	62.6		
외국인 보유비중(%)	17.5		
베타(12M) 일간수익률	0.81		
52주 최저가(원)	28,150		
52주 최고가(원)	46,500		
(%)	1M	6M	12M
절대주가	-16.6	14.0	27.5
상대주가	-29.1	-42.7	-56.1

### 2026년 영업이익, 전년 대비 70% 증가 추정

- 실적 측면에서는 2분기부터 평가 인상 효과가 보다 본격 반영될 것으로 전망
- 열연가 상승에 후행한 냉연, 도금재 등 다운스트림 제품 가격 반등 역시 유효할 것으로 예상
- 봉형강 : 건설向 회복 강도는 다소 제한적일 것으로 전망하나, 수출 물량 확대를 통한 고정비 부담 완화는 실적 개선 요인
- 반도체 및 현대차그룹 투자(새만금, GBC, 북정 연구단지 등)에 따른 판매량 증가 가능성은 긍정적

### 시장 반등, 실적 개선에 따른 저평가 해소 기대

- 투자 의견 Buy 및 목표주가 55,000원(Target PBR 0.35x) 유지
- 시장 반등 구간에서의 Valuation 매력 부각 전망 (2026년 기준 PBR 0.23x)
- 현대모비스 주가 급등에 따른 지분가치(6.07%) 상승 역시 저평가 해소에 긍정적 요인
- ① 데이터센터용 패키지(판재+봉형강) 판매 전략 ② ESS 인클로저 수요에 대응한 고성능 형강 ③ 정부의 전력망 인프라 구축 확대 등은 신수요 확대를 기대할 수 있는 부분



계산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	23,226	22,733	23,790	24,643	25,128
영업이익 (십억원)	159	219	373	670	788
영업이익률 (%)	0.7	1.0	1.6	2.7	3.1
순이익 (십억원)	-12	-7	102	371	480
EPS (원)	-87	-52	767	2,782	3,594
ROE (%)	-0.1	0.0	0.5	1.8	2.2
P/E (배)	-	-	46.8	12.9	10.0
P/B (배)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	3.6	1.6	1.4	1.4	1.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

# 현대제철 (004020)

## 실적 테이블

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>5,563</b>	<b>5,946</b>	<b>5,734</b>	<b>5,490</b>	<b>22,733</b>	<b>5,740</b>	<b>6,204</b>	<b>5,955</b>	<b>5,892</b>	<b>23,790</b>	<b>24,643</b>
- 현대제철 [별도]	4,290	4,680	4,533	4,298	17,800	4,474	4,901	4,717	4,640	18,732	19,433
- 자회사	1,274	1,266	1,202	1,192	4,933	1,265	1,304	1,238	1,252	5,058	5,210
<b>매출원가</b>	<b>5,272</b>	<b>5,534</b>	<b>5,309</b>	<b>5,114</b>	<b>21,229</b>	<b>5,387</b>	<b>5,760</b>	<b>5,488</b>	<b>5,440</b>	<b>22,076</b>	<b>22,589</b>
% 매출원가율	94.8%	93.1%	92.6%	93.2%	<b>93.4%</b>	93.9%	92.8%	92.2%	92.3%	<b>92.8%</b>	<b>91.7%</b>
<b>매출총이익</b>	<b>292</b>	<b>412</b>	<b>425</b>	<b>375</b>	<b>1,504</b>	<b>353</b>	<b>444</b>	<b>466</b>	<b>452</b>	<b>1,715</b>	<b>2,054</b>
<b>판관비</b>	<b>311</b>	<b>310</b>	<b>332</b>	<b>332</b>	<b>1,285</b>	<b>337</b>	<b>351</b>	<b>326</b>	<b>328</b>	<b>1,342</b>	<b>1,384</b>
% 판관비율	5.6%	5.2%	5.8%	6.0%	<b>5.7%</b>	5.9%	5.7%	5.5%	5.6%	<b>5.6%</b>	<b>5.6%</b>
<b>영업이익</b>	<b>-19</b>	<b>102</b>	<b>93</b>	<b>43</b>	<b>219</b>	<b>16</b>	<b>92</b>	<b>140</b>	<b>124</b>	<b>373</b>	<b>670</b>
- 현대제철 [별도]	-56	-7	47	106	89	-72	40	110	105	183	528
- 자회사	37	109	46	-62	130	88	52	30	19	189	142
% 영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	<b>1.0%</b>	0.3%	1.5%	2.4%	2.1%	<b>1.6%</b>	<b>2.7%</b>
- 현대제철 [별도]	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	<b>0.5%</b>	-1.6%	0.8%	2.3%	2.3%	<b>1.0%</b>	<b>2.7%</b>
- 자회사	2.9%	8.6%	3.8%	-5.2%	<b>2.6%</b>	7.0%	4.0%	2.4%	1.5%	<b>3.7%</b>	<b>2.7%</b>
<b>세전이익</b>	<b>-67</b>	<b>6</b>	<b>30</b>	<b>-12</b>	<b>-43</b>	<b>-32</b>	<b>36</b>	<b>73</b>	<b>72</b>	<b>149</b>	<b>468</b>
% 세전이익률	-1.2%	0.1%	0.5%	-0.2%	<b>-0.2%</b>	-0.6%	0.6%	1.2%	1.2%	<b>0.6%</b>	<b>1.9%</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>-55</b>	<b>34</b>	<b>17</b>	<b>-3</b>	<b>-7</b>	<b>-41</b>	<b>28</b>	<b>58</b>	<b>57</b>	<b>102</b>	<b>371</b>
% 지배주주순이익률	-1.0%	0.6%	0.3%	0.0%	<b>0.0%</b>	-0.7%	0.5%	1.0%	1.0%	<b>0.4%</b>	<b>1.5%</b>

자료: 미래에셋증권 리서치센터

# 현대제철 (004020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	22,733	23,790	24,643	25,128
매출원가	21,229	22,076	22,589	22,951
매출총이익	1,504	1,714	2,054	2,177
판매비와관리비	1,285	1,342	1,384	1,389
조정영업이익	219	373	670	788
영업이익	219	373	670	788
비영업손익	-262	-224	-202	-183
금융손익	-238	-276	-312	-308
관계기업등 투자손익	5	22	7	7
세전계속사업손익	-43	149	468	605
계속사업법인세비용	-45	51	108	139
계속사업이익	1	99	360	466
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	99	360	466
지배주주	-7	102	371	480
비지배주주	8	-4	-11	-14
총포괄이익	588	-20	412	488
지배주주	585	-19	388	459
비지배주주	2	-1	24	28
EBITDA	1,981	2,104	2,411	2,538
FCF	561	-446	77	147
EBITDA 마진율 (%)	8.7	8.8	9.8	10.1
영업이익률 (%)	1.0	1.6	2.7	3.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.0	0.4	1.5	1.9

자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,318	11,908	11,970	12,100
현금 및 현금성자산	1,343	1,682	1,650	1,684
매출채권 및 기타채권	2,445	2,636	2,675	2,719
재고자산	5,740	5,809	5,851	5,891
기타유동자산	1,790	1,781	1,794	1,806
비유동자산	23,125	24,362	24,774	25,228
관계기업투자등	261	1,078	1,112	1,164
유형자산	17,835	18,047	18,378	18,748
무형자산	1,320	1,326	1,333	1,337
자산총계	34,442	36,270	36,743	37,328
유동부채	7,411	7,450	7,492	7,580
매입채무 및 기타채무	3,177	3,275	3,319	3,372
단기금융부채	3,549	3,501	3,504	3,548
기타유동부채	685	674	669	660
비유동부채	7,192	7,501	7,585	7,660
장기금융부채	6,457	6,802	6,889	6,967
기타비유동부채	735	699	696	693
부채총계	14,602	14,950	15,077	15,240
지배주주지분	19,371	20,855	21,213	21,649
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,871	3,883	3,883	3,883
이익잉여금	13,303	13,339	13,645	14,059
비지배주주지분	469	465	454	440
자본총계	19,840	21,320	21,667	22,089

예상 주당가치 및 valuation (요약)

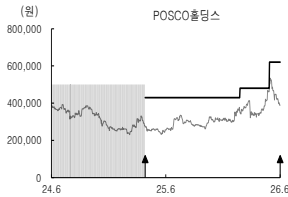
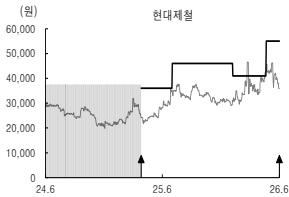
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	46.8	12.9	10.0
P/CF (x)	1.9	2.2	1.9	1.8
P/B (x)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	6.2	6.1	5.4	5.1
EPS (원)	-52	767	2,782	3,594
CFPS (원)	16,441	16,505	18,731	19,792
BPS (원)	146,001	157,126	159,805	163,071
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	4,735.2	66.8	18.2	14.1
배당수익률 (%)	1.6	1.4	1.4	1.4
매출액증가율 (%)	-2.1	4.6	3.6	2.0
EBITDA증가율 (%)	5.9	6.2	14.6	5.3
조정영업이익증가율 (%)	37.5	69.9	79.7	17.7
EPS증가율 (%)	적지	흑전	262.6	29.2
매출채권 회전을 (회)	9.3	9.7	9.6	9.6
재고자산 회전을 (회)	3.8	4.1	4.2	4.3
매입채무 회전을 (회)	14.2	14.1	14.1	14.1
ROA (%)	0.0	0.3	1.0	1.3
ROE (%)	0.0	0.5	1.8	2.2
ROIC (%)	0.0	0.8	2.0	2.3
부채비율 (%)	73.6	70.1	69.6	69.0
유동비율 (%)	152.7	159.8	159.8	159.6
순차입금/자기자본 (%)	39.2	35.8	35.7	35.4
조정영업이익/금융비용 (x)	0.6	1.0	1.7	2.0

# Compliance

## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대제철 (004020)					POSCO홀딩스 (005490)				
2026.04.27	매수	55,000	-	-	2026.05.04	매수	620,000	-	-
2026.01.13	매수	41,000	-13.11	13.41	2026.01.30	매수	480,000	-23.01	-2.29
2025.07.08	매수	46,000	-28.28	-18.26	2025.04.02	매수	430,000	-32.01	-12.09
2025.04.02	매수	36,000	-26.02	-1.25					

\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



## 투자 의견 분류 및 적용 기준

### 기업

- 매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
- 중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
- 매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상

### 산업

- 비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
- 중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
- 비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

## 투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

\* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대제철, POSCO홀딩스(을)를 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 POSCO홀딩스 의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.