

현대제철 (004020)

다시 돌아왔다 P/B 0.18배, 싸지만 확인이 필요한 구간

철강/비철금속

Analyst 장재혁

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

RA 김아현

ahyun.kim@meritz.co.kr

2Q26 Preview: 판매량과 롤마진 동반 개선

연결영업이익은 687억원(-32.5% YoY, +337.3% QoQ)으로 컨센서스 719억원을 4.5% 하회할 전망이다. 별도영업이익은 269억원(YoY, QoQ 흑자전환)을 예상한다.

판매량은 443.8만톤(+4.1% QoQ)으로, 봉형강 판매량 증가 기여가 컸다. 상반기 큰 폭의 가격 인상에도 원료탄·철스크랩 가격 상승과 원화 약세가 동반되며 롤마진 개선 폭은 제한적이었다. 고로와 전기로 롤마진은 전분기 대비 톤당 +1~2만원가량 확대된 것으로 추정한다. 별도외에서는 미실현손익 환입 효과의 변동성이 제거되고, 다시 평년 수준의 이익이 기대된다.

하반기 가격 인상 강도가 ROE 정상화 속도를 결정

향후 실적의 핵심은 하반기 자동차강판 가격 협상이다. 상반기 자동차강판 가격은 지난해 하반기 대비 인하된 것으로 파악되는 반면, 이후 원재료 가격과 환율 등 투입원가는 상승했다. 이에 따라 하반기 가격 협상에서는 원가 상승분을 반영하기 위한 인상 요인이 발생한 것으로 판단한다. 다만 실제 인상 폭과 반영 시점은 협상 결과에 달려 있다. 상반기 원가 상승분이 하반기 계약가격에 충분히 반영될 경우, 3분기부터 판재류 수익성이 추가로 개선될 가능성이 있다.

판매량은 건조한 흐름이 예상된다. 지난해 3분기 포스코이앤씨 사고에 따른 기저효과가 존재하고, 올해는 잠정관세를 앞둔 중국산 열연의 밀어내기 수출 영향도 약화될 전망이다.

P/B 0.18배, 싸지만 확인이 필요한 구간

현 주가는 '26E P/B 0.18배로 역사적 저점 수준이다. 절대적인 밸류에이션 부담은 낮지만, 낮은 멀티플만으로 주가 반등을 설명하기는 어렵다. 최근 정부의 SOC 투자 확대(메가프로젝트), 미국향 철근 수출 지속 등 중장기 수급에 긍정적인 변화가 나타나고 있으나, 아직 전사 ROE를 유의미하게 끌어올릴 수준의 실적 개선으로 연결됐다고 보기는 이른다.

하반기 가격 인상 폭이 원가 상승을 충분히 상쇄한다면 3분기부터 롤마진과 ROE의 정상화를 기대할 수 있으며, 이 경우 P/B 0.18배는 추가 하락 위험보다 멀티플 회복 가능성이 더 큰 구간으로 해석할 수 있다. 반대로 가격 전가가 지연되거나 단계적으로 이뤄질 경우, 낮은 밸류에이션에도 불구하고 주가 재평가에는 시간이 필요할 수 있다.

Meritz Research 2026. 7. 13

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	43,000원
현재주가 (7.10)	26,900원
상승여력	59.9%

표1 현대제철 2Q26 영업이익 컨센서스 하회 예상

(십억원)	2026E	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,217.8	5,945.6	4.6	5,739.7	8.3	n.a.	n.a.	6,110.4	1.8
영업이익	68.7	101.8	-32.5	15.7	337.3	n.a.	n.a.	71.9	-4.5
세전이익	-13.1	5.8	적전	-32.1	적지	n.a.	n.a.	11.2	n.a.
지배순이익	-9.9	33.8	적전	-41.0	적지	n.a.	n.a.	10.5	n.a.
영업이익률(%)	1.1	1.7		0.3				1.2	
세전이익률(%)	-0.2	0.1		-0.6				0.2	
순이익률(%)	-0.2	0.6		-0.7				0.2	

자료: 현대제철, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 중장기 실적 눈높이 낮출 필요

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	23,487.9	22,733.2	3.3	n.a.	n.a.	23,969.6	-2.0
영업이익	351.2	219.2	60.2	n.a.	n.a.	388.9	-9.7
세전이익	69.5	-43.2	흑전	n.a.	n.a.	193.9	-64.1
지배순이익	35.8	-6.9	흑전	n.a.	n.a.	116.1	-69.2
영업이익률(%)	1.5	1.0				1.6	
세전이익률(%)	0.3	-0.2				0.8	
순이익률(%)	0.2	0.0				0.5	

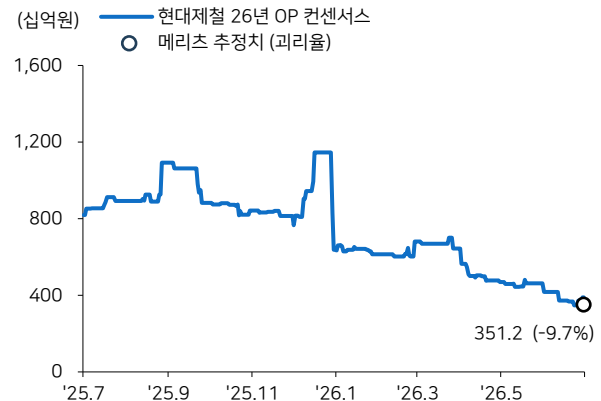
자료: Bloomberg, 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익 컨센서스 추이



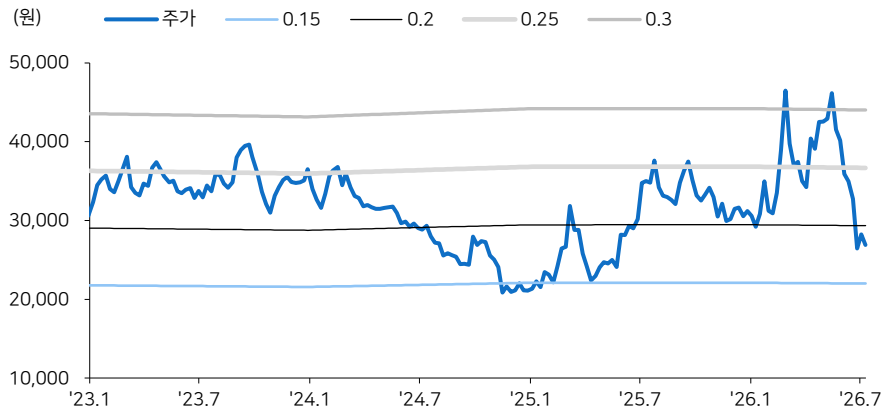
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대제철 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
원/달러 환율	1,453	1,401	1,386	1,452	1,467	1,502	1,475	1,440	1,423	1,471	1,440
판매량 (천톤)											
고로 판매량	2,821	3,111	3,053	2,734	2,978	3,011	2,950	2,950	11,719	11,889	11,700
성장률(% QoQ, %YoY)	-4.5	10.3	-1.9	-10.4	8.9	1.1	-2.0	0.0	0.4	1.5	-1.6
전기로 판매량	1,305	1,415	1,293	1,298	1,285	1,427	1,216	1,324	5,311	5,253	5,138
성장률(% QoQ, %YoY)	3.9	8.4	-8.6	0.4	-1.0	11.1	-14.8	8.9	-1.6	-1.1	-2.2
ASP (원/kg)											
보형강류	1,025	1,004	1,001	999	1,006	1,066	1,096	1,106	1,007	1,069	1,109
성장률(% QoQ, %YoY)	-1.3	-2.1	-0.3	-0.2	0.7	6.0	2.8	0.9	-4.5	6.1	3.8
판재류	1,046	1,048	1,061	1,098	1,068	1,102	1,132	1,142	1,062	1,111	1,145
성장률(% QoQ, %YoY)	-2.8	0.2	1.2	3.5	-2.7	3.2	2.7	0.9	-4.0	4.6	3.0
스프레드 (원/kg)											
보형강류	625	617	610	605	602	624	627	638	614	623	640
성장률(% QoQ, %YoY)	1.8	-1.3	-1.2	-0.8	-0.5	3.7	0.4	1.8	1.9	1.3	2.9
판재류	589	617	652	677	631	637	653	679	638	643	676
성장률(% QoQ, %YoY)	-0.9	4.6	5.8	3.8	-6.8	0.9	2.6	4.0	6.3	0.8	5.2
별도 실적 (십억원)											
매출액	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	4,841	4,674	4,835	17,800	18,824	19,091
성장률(% QoQ, %YoY)	-4.3	9.1	-3.2	-5.2	4.1	8.2	-3.5	3.4	-4.4	5.8	1.4
영업이익	-56.1	-7.5	47.1	105.7	-72.5	26.9	57.5	153.2	89.2	165.1	393.2
영업이익률(%)	-1.3	-0.2	1.0	2.5	-1.6	0.6	1.2	3.2	0.5	0.9	2.1
성장률(% QoQ, %YoY)	적축	적축	흑전	124.3	적전	흑전	113.5	166.2	496.1	85.1	138.1
연결 실적 (십억원)											
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,740	6,218	5,740	5,790	22,733	23,488	23,391
성장률(% QoQ, %YoY)	-0.9	6.9	-3.6	-4.3	4.6	8.3	-7.7	0.9	-2.1	3.3	-0.4
영업이익	-19.0	101.8	93.2	43.3	15.7	68.7	92.9	173.9	219.2	351.2	538.7
영업이익률(%)	-0.3	1.7	1.6	0.8	0.3	1.1	1.6	3.0	1.0	1.5	2.3
성장률(% QoQ, %YoY)	적축	흑전	-8.4	-53.6	-63.7	337.3	35.3	87.2	37.5	60.2	53.4
세전이익	-67.0	5.8	30.0	-12.1	-32.1	-13.1	18.2	96.4	-43.2	69.5	259.8
지배순이익	-55.1	33.8	17.1	-2.7	-41.0	-9.9	13.8	72.8	-6.9	35.8	196.2
지배순이익률(%)	-1.0	0.6	0.3	0.0	-0.7	-0.2	0.2	1.3	0.0	0.2	0.8

자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

그림3 현대제철 P/B Band Chart, 다시 돌아온 0.18배



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

현대제철 (004020)

KOSPI	7,475.94pt
시가총액	35,897억원
발행주식수	13,345만주
유동주식비율	62.61%
외국인비중	17.30%
52주 최고/최저가	46,500원/26,000원
평균거래대금	432.5억원

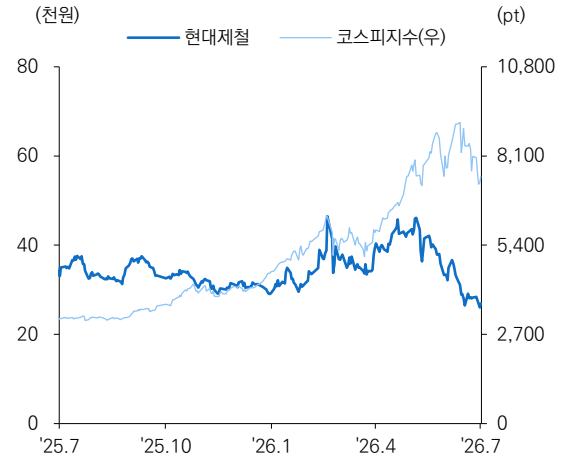
주요주주(%)

기아 외 6 인	35.96
국민연금공단	8.84

주가상승률 (%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-19.1	-7.9	-18.6
상대주가	-16.3	-43.5	-65.3

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	23,226.1	159.5	-11.6	-87	-102.5	141,768	-241.7	0.15	6.1	-0.1	79.7
2025	22,733.2	219.2	-6.9	-52	-40.5	145,158	-599.4	0.21	6.2	0.0	73.6
2026E	23,487.9	351.2	35.8	268	-616.9	145,239	100.4	0.19	4.6	0.2	79.4
2027E	23,391.5	538.7	196.2	1,470	448.9	146,216	18.3	0.18	4.0	1.0	82.8
2028E	23,514.2	600.4	244.2	1,830	24.5	147,554	14.7	0.18	3.8	1.2	83.6

현대제철 (004020)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	23,226.1	22,733.2	23,487.9	23,391.5	23,514.2
매출액증가율(%)	-10.4	-2.1	3.3	-0.4	0.5
매출원가	21,832.2	21,228.9	21,747.1	21,462.5	21,534.2
매출총이익	1,394.0	1,504.3	1,740.9	1,929.0	1,980.1
판매관리비	1,234.5	1,285.1	1,389.7	1,390.2	1,379.7
영업이익	159.5	219.2	351.2	538.7	600.4
영업이익률(%)	0.7	1.0	1.5	2.3	2.6
금융손익	-280.6	-199.4	-302.1	-266.8	-264.8
종속/관계기업손익	12.4	4.5	5.4	0.0	0.0
기타영업외손익	49.3	-67.6	15.1	-12.1	-12.2
세전계속사업이익	-59.5	-43.2	69.5	259.8	323.4
법인세비용	-68.3	-44.6	35.2	71.5	88.9
당기순이익	8.8	1.4	34.3	188.4	234.5
지배주주지분 순이익	-11.6	-6.9	35.8	196.2	244.2

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,459.9	11,317.6	12,905.1	13,517.8	13,751.9
현금및현금성자산	1,295.6	1,342.9	2,989.5	3,559.8	3,635.0
매출채권	2,524.2	2,358.2	2,464.0	2,469.3	2,495.4
재고자산	6,290.6	5,740.3	5,988.4	6,001.2	6,064.7
비유동자산	23,283.9	23,124.7	22,710.7	22,985.1	23,228.8
유형자산	18,430.6	17,834.9	17,538.9	17,902.4	18,222.9
무형자산	1,401.6	1,319.9	1,238.1	1,147.5	1,063.5
투자자산	2,291.6	2,830.0	2,895.1	2,896.5	2,903.7
자산총계	34,743.8	34,442.3	35,615.8	36,502.9	36,980.7
유동부채	7,699.1	7,410.5	7,360.3	7,593.3	7,869.6
매입채무	1,466.8	1,533.0	1,616.9	1,620.3	1,637.5
단기차입금	1,215.7	1,215.9	1,672.0	1,672.0	1,672.0
유동성장기부채	2,363.9	2,229.7	2,143.0	2,143.0	2,143.0
비유동부채	7,711.2	7,191.6	8,407.0	8,938.5	8,971.3
사채	2,775.4	2,573.9	2,330.9	2,330.9	2,330.9
장기차입금	3,383.4	3,242.4	4,624.3	5,124.3	5,124.3
부채총계	15,410.2	14,602.1	15,767.2	16,531.8	16,840.9
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,904.9	3,870.7	3,883.2	3,883.2	3,883.2
기타포괄이익누계액	1,058.7	1,641.8	1,736.5	1,736.5	1,736.5
이익잉여금	13,400.0	13,303.5	13,207.1	13,337.5	13,516.0
비지배주주지분	415.3	469.5	467.1	459.2	449.5
자본총계	19,333.6	19,840.2	19,848.5	19,971.2	20,139.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,777.1	2,053.3	2,082.2	2,888.8	2,903.8
당기순이익(손실)	8.8	1.4	34.3	188.4	234.5
유형자산상각비	1,620.6	1,666.3	2,072.1	2,275.8	2,318.8
무형자산상각비	89.8	95.6	97.4	90.6	84.0
운전자본의 증감	276.2	85.8	-242.9	290.4	223.5
투자활동 현금흐름	-1,502.8	-1,577.9	-1,701.4	-2,708.8	-2,720.2
유형자산의증가(CAPEX)	-1,672.3	-1,492.7	-2,210.8	-2,639.3	-2,639.3
투자자산의감소(증가)	-86.9	-535.8	-65.1	-1.5	-7.2
재무활동 현금흐름	-353.9	-384.9	1,291.2	434.4	-64.8
차입금의 증감	-33.4	-562.9	1,536.5	500.2	1.0
자본의 증가	-1.2	-34.1	12.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-90.1	47.3	1,646.6	570.2	75.2
기초현금	1,385.8	1,295.6	1,342.9	2,989.5	3,559.8
기말현금	1,295.6	1,342.9	2,989.5	3,559.8	3,635.0

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	174,049	170,356	176,011	175,288	176,208
EPS(지배주주)	-87	-52	268	1,470	1,830
CFPS	14,460	16,441	19,670	21,984	22,711
EBITDAPS	14,013	14,846	18,889	21,770	22,505
BPS	141,768	145,158	145,239	146,216	147,554
DPS	750	500	500	500	500
배당수익률(%)	3.6	1.6	1.9	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	-241.7	-599.4	100.4	18.3	14.7
PCR	1.5	1.9	1.4	1.2	1.2
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.15	0.21	0.19	0.18	0.18
EBITDA(십억원)	1,870.0	1,981.1	2,520.7	2,905.1	3,003.1
EV/EBITDA	6.1	6.2	4.6	4.0	3.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.1	0.0	0.2	1.0	1.2
EBITDA 이익률	8.1	8.7	10.7	12.4	12.8
부채비율	79.7	73.6	79.4	82.8	83.6
금융비용부담률	1.8	1.6	1.7	1.8	1.8
이자보상배율(x)	0.4	0.6	0.9	1.3	1.4
매출채권회전율(x)	8.5	9.3	9.7	9.5	9.5
재고자산회전율(x)	3.7	3.8	4.0	3.9	3.9

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대제철 (004020) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)* 평균 최고(최저)	주가 및 적정주가 변동추이
2024.06.04	산업분석	Buy	43,000	장재혁	-36.7 -30.6	
2024.10.17	기업브리프	Buy	36,000	장재혁	-30.9 -1.3	
2025.07.07	산업브리프	Buy	43,000	장재혁	-19.8 8.1	
2026.07.07	1년 경과				- -	
2026.07.07	기업브리프	Buy	43,000	장재혁	- -	