

현대제철 (004020)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

레벨은 낮아졌지만, 우상향 실적 트렌드는 유지

2Q 실적은 당초 기대치에 못 미치지만...

2Q 실적은 별도OP 256억원, 연결OP 771억원으로 기존 추정치를 하회할 전망이다. 이유는 3가지로 추정되는데, ① 2월 소폭 인하된 차강판 가격이 부담으로 작용, ② 철근 장기계약이 실적 개선 폭 제한, ③ 중동 전쟁으로 인한 물류비 상승이다. 2월 차강판 가격 인하는 1Q 실적에서 이미 인지된 내용이었지만, 이후 제선원가가 예상보다 더 상승하면서 롤마진 훼손이 확대됐다. 철근 관련해서는 유통가격이 1~2Q에 걸쳐 가파르게 상승했지만, 장기계약 물량이 2Q까지 부담으로 작용한 것으로 추정된다. 해당 물량은 2Q에 종료됐기 때문에 하반기에는 영향이 없을 것으로 보인다. 한편 이를 반대로 해석하면, 하반기에는 8월 차강판 가격 인상이 반영되고, 철근 장기계약 물량의 부담이 해소되면서 유통가격이 실적에 긍정적으로 반영될 것으로 예상된다.

상반기 부진 원인 해소되며, 하반기 실적은 개선 추세 예상

2월 차강판 가격 인하 폭은 1~2만원 수준이었던 것으로 추정된다. 그런데 2Q 제선원가가 톤당 5만원 상승하면서 2Q에는 차강판에서 톤당 6만원 가량 롤마진 훼손이 있었다. 차강판은 formula에 기반해서 가격이 결정되기 때문에 8월에는 가격 인상이 확실시되고, 당사는 톤당 6만원 인상을 예상한다. 한편 제선원가는 flat한 수준으로 전망하기 때문에 8월부터는 차강판 롤마진이 다시 6만원 회복될 전망이다. 이를 반영하면 3Q 실적은 비수기임에도 qoq 증익한 OP 1,175억원 (별도OP 645억원), 봉형강 성수기인 4Q에는 1,563억원 (별도OP 983억원)으로 개선 추세가 이어질 것으로 예상된다. 기존 추정치보다 실적이 하향된 점을 반영해 목표주가를 52,000원 (PBR 0.35X)으로 낮추지만, 매수 의견을 유지한다. ① 하반기 실적 개선 추세, ② 현대모비스 지분가치 2.6조원, ③ PBR 0.18X가 투자포인트이다.

Fig. 1: 현대제철 연결재무제표 요약

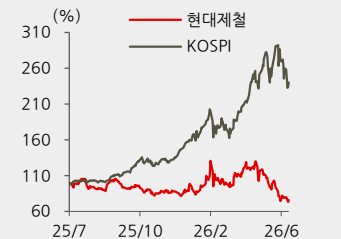
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	23,226	22,733	23,888	24,649	25,323
영업이익	159	219	367	549	570
세전이익	-59	-43	147	345	350
순이익[지배]	-12	-7	94	260	264
EPS(원)	-87	-52	706	1,952	1,977
증감률(%)	적자전환	적자지속	흑자전환	176.5	1.3
PER(배)	-	-	38.1	13.8	13.6
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.1	6.2	5.7	5.2	5.3
ROE(%)	-0.1	0.0	0.5	1.3	1.3
배당수익률	3.6	1.6	1.9	1.9	2.2

자료: 현대제철, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	52,000원
[하향]	93.3%
현재주가	26,900원
2026/07/10	

주식지표	
시가총액	3,590십억원
52주최고가	46,500원
52주최저가	26,000원
상장주식수	13,345만주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
60일평균거래량	111만주
60일평균거래대금	43십억원
외국인지분율	17.3%
자기주식수	190만주/1.4%
주요주주및지분율	
기아 외	36.0%
국민연금공단	8.8%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 현대제철 실적 추정

(십억원, %)	2Q26 추정	2Q25	YoY %	1Q26	QoQ %	컨센서스	차이
매출액	6,044	5,946	1.7	5,740	5.3	6,167	(2.0)
영업이익	77	102	(24.2)	16	391.6	103	(24.9)
세전이익	17	6	195.6	(32)	흑자 전환	34	(50.1)
순이익	13	37	(64.7)	(39)	흑자 전환	15	(9.9)
지배순이익	13	34	(61.8)	(41)	흑자 전환	35	(63.0)
영업이익률	1.3	1.7		0.3		1.7	
세전이익률	0.3	0.1		(0.6)		0.6	
지배순이익률	0.2	0.6		(0.7)		0.6	

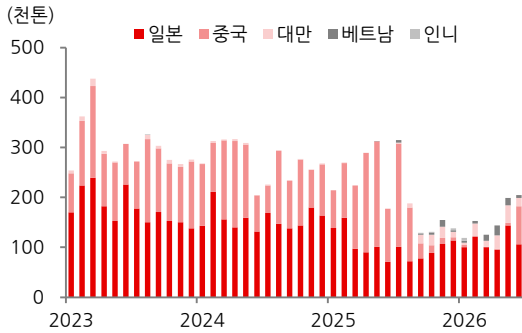
자료: Dataguide, BNK투자증권 추정

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	6,044	6,006	6,098	22,733	23,888	24,649
본사 철강	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	4,883	4,884	4,971	17,800	19,213	19,823
비앤지스틸	187	188	193	172	200	192	197	189	741	778	753
종합특수강	133	135	130	118	120	137	132	120	515	510	520
강관, SSC 등	953	943	879	902	945	832	793	818	3,677	3,387	3,553
매출 (yoy %)	(6.5)	(1.6)	2.0	(2.2)	3.2	1.7	4.7	11.1	(2.1)	5.1	3.2
본사 철강	(11.0)	(3.5)	1.6	(4.1)	4.3	4.3	7.8	15.7	(4.4)	7.9	3.2
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)	(9.4)	2.0	2.0	2.0	(5.7)	(0.9)	2.0
강관, SSC 등	19.4	15.6	4.3	11.3	(0.8)	(11.7)	(9.9)	(9.4)	12.5	(7.9)	4.9
영업이익 합계	(19)	102	93	43	16	77	118	156	219	367	549
본사 철강	(56)	(7)	47	106	(73)	26	64	98	89	116	300
비앤지스틸	2	10	8	6	8	7	7	7	26	29	26
종합특수강	(1)	1	0	(1)	(1)	(1)	(1)	1	(1)	(2)	8
강관, SSC 등	36	98	38	(67)	81	46	47	50	105	224	215
OPM (%)	(0.3)	1.7	1.6	0.8	0.3	1.3	2.0	2.6	1.0	1.5	2.2
본사 철강	(1.3)	(0.2)	1.0	2.5	(1.6)	0.5	1.3	2.0	0.5	0.6	1.5
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)	1.0	(0.2)	(0.4)	1.5
강관, SSC 등	3.8	10.4	4.4	(7.4)	8.6	5.5	6.0	6.1	2.9	6.6	6.0

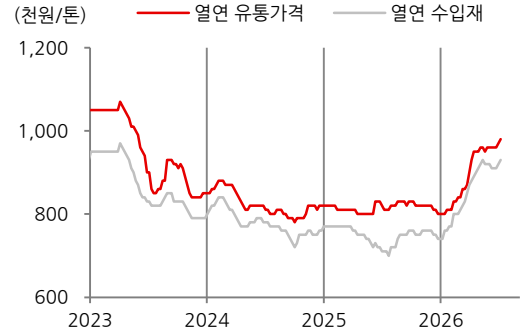
자료: 현대제철, BNK투자증권 추정

Fig. 2: 열연 수입량 추이 (2026년 6월까지 data)



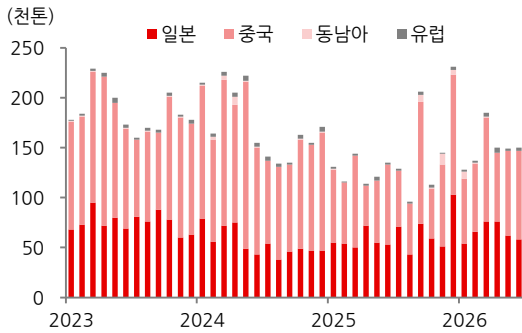
자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 3: 열연 가격 추이



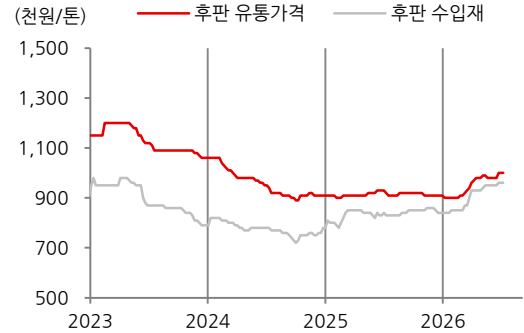
자료: 스틸데일리, BNK투자증권

Fig. 4: 후판 수입량 추이 (2026년 6월까지 data)



자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 5: 후판 가격 추이



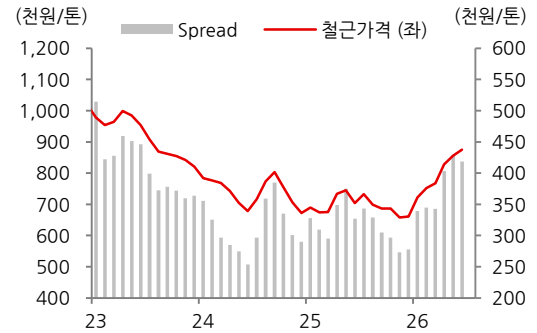
자료: 스틸데일리, BNK투자증권

Fig. 6: 철근 수출량 (2026년 6월까지 data)



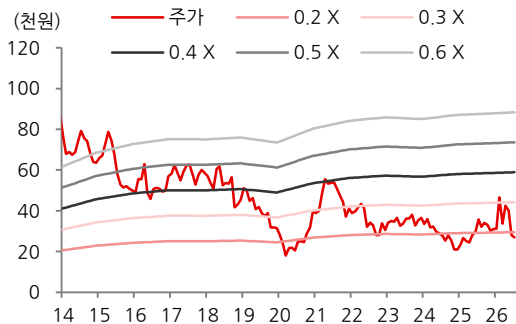
자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 7: 철근 가격 및 Spread 추이



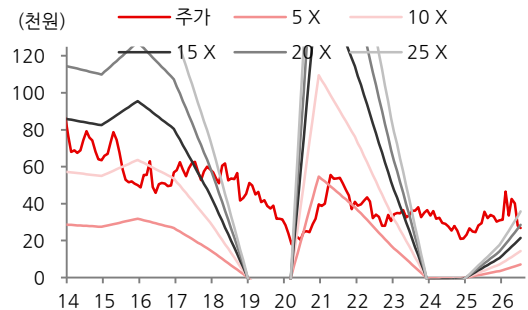
자료: 스틸데일리, BNK투자증권

Fig. 8: PBR Band 차트



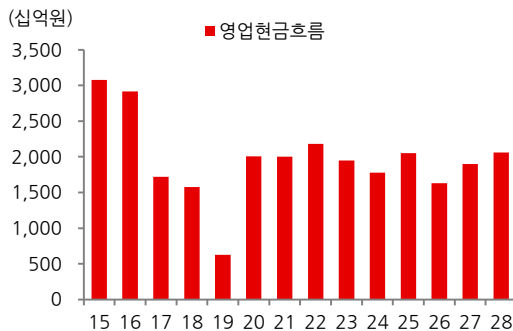
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: PER Band 차트



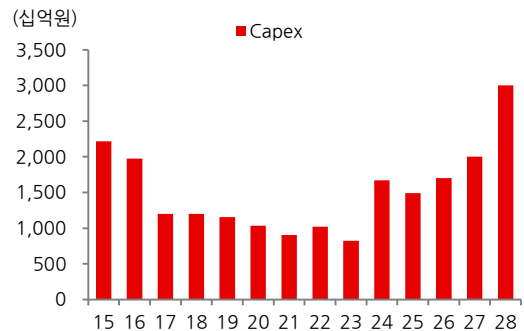
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



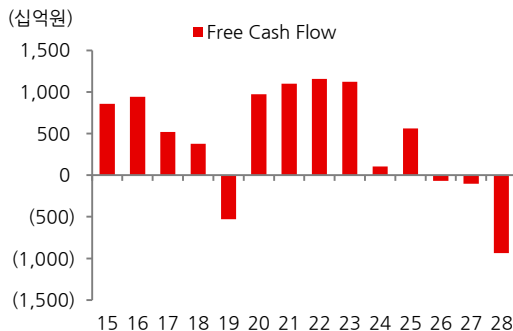
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



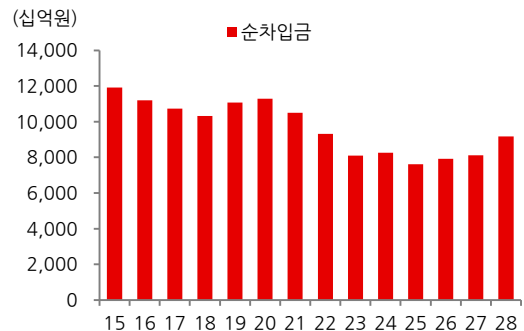
자료: ValueWise, BNK투자증권

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	11,692	12,104	12,317
현금성자산	1,296	1,343	1,218	1,301	1,223
매출채권	2,524	2,358	2,478	2,557	2,627
재고자산	6,291	5,740	6,032	6,224	6,394
비유동자산	23,284	23,125	23,116	23,369	24,477
투자자산	2,292	2,830	2,863	2,884	2,903
유형자산	18,431	17,835	17,865	18,156	19,294
무형자산	1,402	1,320	1,249	1,189	1,140
자산총계	34,744	34,442	34,808	35,473	36,795
유동부채	7,699	7,411	7,382	7,515	7,632
매입채무	1,467	1,533	1,611	1,662	1,708
단기차입금	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216
비유동부채	7,711	7,192	7,529	7,854	8,875
사채및장기차입금	6,159	5,816	6,116	6,416	7,416
부채총계	15,410	14,602	14,911	15,369	16,508
지배기업지분	18,919	19,371	19,423	19,626	19,802
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,400	13,303	13,356	13,558	13,735
자본총계	19,334	19,840	19,897	20,105	20,287
총차입금	10,569	10,006	10,081	10,385	11,388
순차입금	8,258	7,619	7,923	8,114	9,168

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	1,777	2,053	1,630	1,899	2,062
당기순이익	9	1	99	266	269
비현금비용	2,470	2,749	2,131	2,196	2,360
감가상각비	1,710	1,762	1,751	1,778	1,921
비현금수익	-549	-556	-169	-170	-172
자산및부채의증감	276	86	-220	-145	-128
매출채권감소	564	153	-120	-79	-70
재고자산감소	157	421	-292	-192	-170
매입채무증가	-89	-195	78	51	45
법인세환급(납부)	-149	0	-48	-79	-80
투자활동현금흐름	-1,503	-1,578	-1,788	-2,062	-3,056
유형자산증가	-1,672	-1,493	-1,700	-2,000	-3,000
유형자산감소	22	18	0	0	0
무형자산감소	-17	-19	-10	-10	-10
재무활동현금흐름	-354	-385	33	246	916
차입금증가	-33	-563	76	303	1,003
자본의증감	-1	-34	0	0	0
배당금지급	-132	-100	-42	-58	-87
현금의증가	-90	47	-125	83	-78
기말현금	1,296	1,343	1,218	1,301	1,223
잉여현금흐름(FCF)	105	561	-70	-101	-938

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	23,226	22,733	23,888	24,649	25,323
매출원가	21,832	21,229	22,186	22,732	23,343
매출총이익	1,394	1,504	1,702	1,918	1,979
매출총이익률	6.0	6.6	7.1	7.8	7.8
판매비와관리비	1,234	1,285	1,335	1,369	1,410
판매비율	5.3	5.7	5.6	5.6	5.6
영업이익	159	219	367	549	570
영업이익률	0.7	1.0	1.5	2.2	2.3
EBITDA	1,870	1,981	2,118	2,328	2,490
영업외손익	-219	-262	-220	-204	-220
금융이자손익	-308	-238	-207	-212	-232
외화관련손익	-109	-148	0	0	0
기타영업외손익	198	124	-13	8	12
세전이익	-59	-43	147	345	350
세전이익률	-0.3	-0.2	0.6	1.4	1.4
법인세비용	-68	-45	48	79	80
법인세율	115.3	104.7	32.7	22.9	22.9
계속사업이익	9	1	99	266	269
당기순이익	9	1	99	266	269
당기순이익률	0.0	0.0	0.4	1.1	1.1
지배기업순이익	-12	-7	94	260	264
총포괄손익	-31	588	99	266	269

주요투자지표

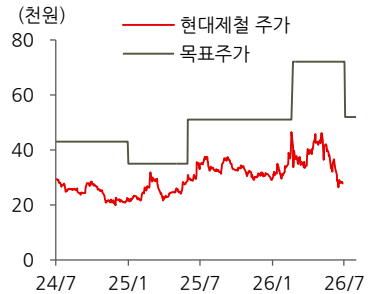
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	-87	-52	706	1,952	1,977
BPS	142,610	146,001	146,391	147,909	149,235
CFPS	14,460	16,441	15,445	17,171	18,420
DPS	750	500	500	500	600
PER (배)	-	-	38.1	13.8	13.6
PSR	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.5	1.9	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	6.1	6.2	5.7	5.2	5.3
배당성향 (%)	1,119.3	4,735.2	66.7	24.7	29.3
배당수익률	3.6	1.6	1.9	1.9	2.2
매출액증가율	-10.4	-2.1	5.1	3.2	2.7
영업이익증가율	-80.0	37.5	67.2	49.8	3.7
순이익증가율	0.0	0.0	0.0	176.4	1.3
EPS증가율	0.0	0.0	0.0	176.4	1.3
부채비율 (%)	79.7	73.6	74.9	76.4	81.4
차입금비율	54.7	50.4	50.7	51.7	56.1
순차입금/자기자본	42.7	38.4	39.8	40.4	45.2
ROA (%)	0.0	0.0	0.3	0.8	0.7
ROE	-0.1	0.0	0.5	1.3	1.3
ROIC	-0.1	0.0	1.0	1.7	1.7

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/07/10 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
현대제철 (004020)	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	-50.0	-35.9
	26/07/13	매수	52,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 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(2026.06.30 기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 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 고지하야 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.