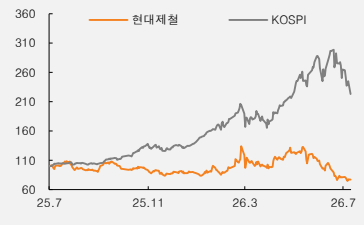


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 47,000원
현재주가(26/7/13)	26,800원
상승여력	75.4%

영업이익(26F,십억원)	333
Consensus 영업이익(26F,십억원)	431
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	261.0
P/E(26F,x)	60.6
MKT P/E(26F,x)	7.0
KOSPI	6,806.93
시가총액(십억원)	3,576
발행주식수(백만주)	133
유동주식비율(%)	62.6
외국인 보유비중(%)	17.2
베타(12M) 일간수익률	0.69
52주 최저가(원)	26,000
52주 최고가(원)	46,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-23.3	-14.2	-23.4
상대주가	-8.5	-40.9	-64.3



[AI인프라/기초소재]

김기룡
kiryoung.kim@miraeeasset.com

현대제철

상저하의 실적 흐름, 신수요 가시성 확대 기대

2Q26 Preview : 영업이익, 현 시장 예상치 12% 하회 추정

2026년 2분기, 현대제철 연결 잠정 실적은 매출액 6.08조원(+2.3% YoY, +6.0% QoQ), 영업이익 667억원(-34.5% YoY, +324.8% QoQ)으로 현 시장 예상치(영업 이익 754억원, 1개월 기준)를 12% 하회할 것으로 추정한다. 당분기 롤마진은 주요 원재료(원료탄, 철스크랩) 부담에도 평가 상승 효과로 전분기 대비 개선 흐름을 전망 한다. 판매량 역시 성수기 진입과 미국향 수출 효과 등이 반영되는 봉형강을 중심으로 한 증가 기조가 이어질 것으로 예상된다. 자회사 영업손익은 관세 환급, 미실현 이익 소멸로 전분기 대비 약 절반 수준에 그칠 것으로 추정한다.

상저하의 롤마진과 실적 흐름. 비주택 부문 봉형강 판매 증가 기대

2026년 상저하의 실적과 연중 롤마진 개선 흐름은 유효할 것으로 추정한다. 특히, 판매량은 대형 고객사(자동차 등)와 가격 협상 과정에서 높아진 원재료 부담과 시장 가격 등의 포물러 반영으로 하반기 인상 가능성은 매우 높아진 상황이다.

봉형강 부문은 건설 지표(착공, 주택 분양 등) 고려 시, 단기적으로 의미있는 회복 가능성은 제한적일 것으로 전망한다. 다만, 반도체를 비롯한 현대차그룹 투자(새만금 투자, GBC, 북정 연구단지 등)에 따른 판매 증가 가능성은 긍정적인 요인이다. 현재 3% 수준으로 알려진 데이터센터향 매출 비중 역시 정부의 '3대 메가 프로젝트(반도체, 퍼지컬 AI, AI 데이터센터)' 구체화 시, 추가적인 수요 확대를 기대할 수 있는 부분이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 47,000원으로 13% 하향 제시

현대제철에 대한 매수 의견을 유지하나, 목표주가는 Target PBR 조정(0.35x → 0.3x, 2016~2017년 열연가 상승 시기 평균, 봉형강 시황 고려 할인율 40% 적용)을 반영해 기존 55,000원에서 47,000원으로 13% 하향 제시한다. 최근 증시 변동성은 확대됐으나, 현 주가(2026년 기준 PBR 0.17x)에서의 하방 리스크는 제한적으로 판단한다. 평가 상승에 따른 실적 개선과 더불어 동사의 신수요(데이터센터, ESS 인크로저, 전력망 인프라 구축 등)확보에 대한 가시성 확대 시, 본격적인 저평가 해소 국면에 진입할 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	23,226	22,733	23,679	24,404	25,023
영업이익 (십억원)	159	219	333	641	874
영업이익률 (%)	0.7	1.0	1.4	2.6	3.5
순이익 (십억원)	-12	-7	59	333	520
EPS (원)	-87	-52	442	2,494	3,900
ROE (%)	-0.1	0.0	0.3	1.6	2.4
P/E (배)	-	-	60.6	10.7	6.9
P/B (배)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	3.6	1.6	1.9	1.9	1.9

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

표 1. 현대제철 분기 실적 테이블 [컨센서스는 1개월 기준]

(십억원)

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,946	5,734	5,490	5,740	6,081	2.3%	6.0%	6,127	-0.7%
영업이익	102	93	43	16	67	-34.5%	324.8%	75	-11.6%
세전이익	6	30	-12	-32	5	-13.4%	흑전	17	-71.1%
지배주주순이익	34	17	-3	-41	4	-89.2%	흑전	15	-75.9%
영업이익률	1.7%	1.6%	0.8%	0.3%	1.1%			1.2%	
세전이익률	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.6%	0.1%			0.3%	
순이익률	0.6%	0.3%	0.0%	-0.7%	0.1%			0.2%	

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

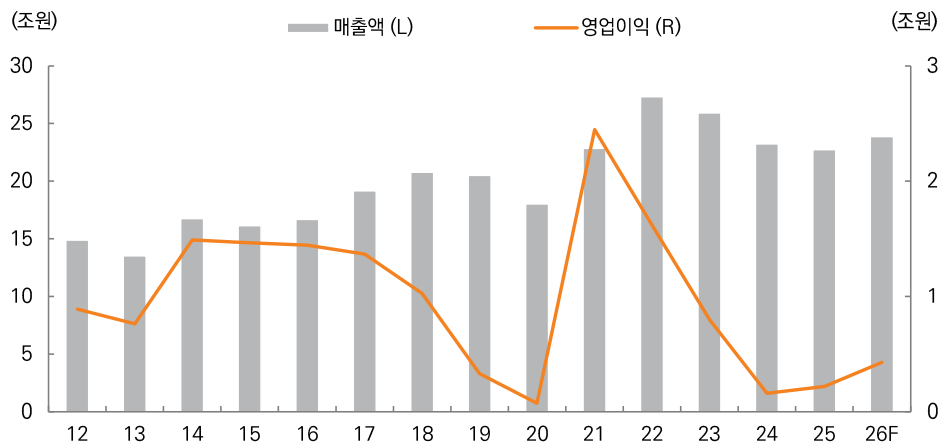
표 2. 현대제철 사업부문별 실적 테이블

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	22,733	5,740	6,081	5,974	5,884	23,679	24,404
- 현대제철 [별도]	4,290	4,680	4,533	4,298	17,800	4,474	4,829	4,787	4,710	18,799	19,378
- 자회사	1,274	1,266	1,202	1,192	4,933	1,265	1,253	1,187	1,174	4,880	5,026
매출원가	5,272	5,534	5,309	5,114	21,229	5,387	5,678	5,534	5,410	22,008	22,410
% 매출원가율	94.8%	93.1%	92.6%	93.2%	93.4%	93.9%	93.4%	92.6%	91.9%	92.9%	91.8%
매출총이익	292	412	425	375	1,504	353	404	440	474	1,671	1,994
판매비와 관리비	311	310	332	332	1,285	337	337	329	335	1,338	1,353
% 판매비율	5.6%	5.2%	5.8%	6.0%	5.7%	5.9%	5.5%	5.5%	5.7%	5.6%	5.5%
영업이익	-19	102	93	43	219	16	67	112	139	333	641
- 현대제철 [별도]	-56	-7	47	106	89	-72	22	74	123	147	442
- 자회사	37	109	46	-62	130	88	44	37	16	186	199
% 영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	1.0%	0.3%	1.1%	1.9%	2.4%	1.4%	2.6%
- 현대제철 [별도]	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	0.5%	-1.6%	0.5%	1.6%	2.6%	0.8%	2.3%
- 자회사	2.9%	8.6%	3.8%	-5.2%	2.6%	7.0%	3.5%	3.1%	1.4%	3.8%	4.0%
세전이익	-67	6	30	-12	-43	-32	5	45	87	105	450
% 세전이익률	-1.2%	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.6%	0.1%	0.7%	1.5%	0.4%	1.8%
지배주주순이익	-55	34	17	-3	-7	-41	4	33	64	59	333
% 지배주주순이익률	-1.0%	0.6%	0.3%	0.0%	0.0%	-0.7%	0.1%	0.5%	1.1%	0.2%	1.4%

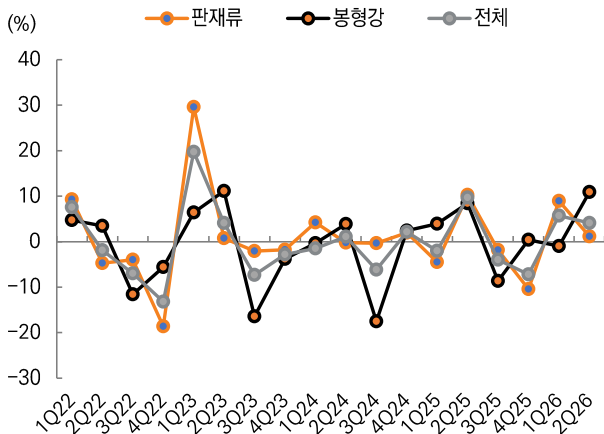
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대제철 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



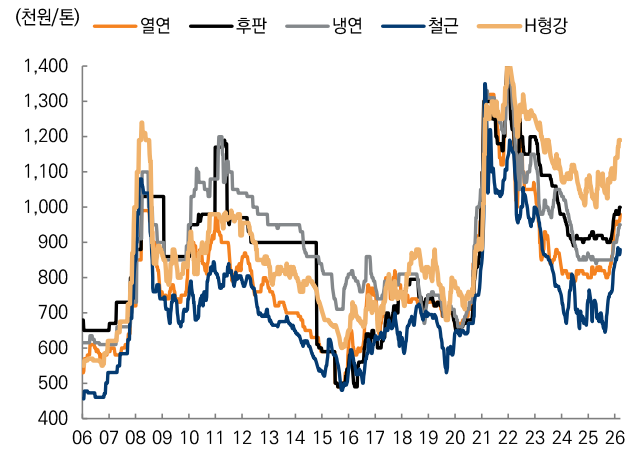
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 현대제철 판재/봉형강 판매량 QoQ 증감률



자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 국내 유통가 추이



자료: 스틸데일리, 미래에셋증권 리서치센터

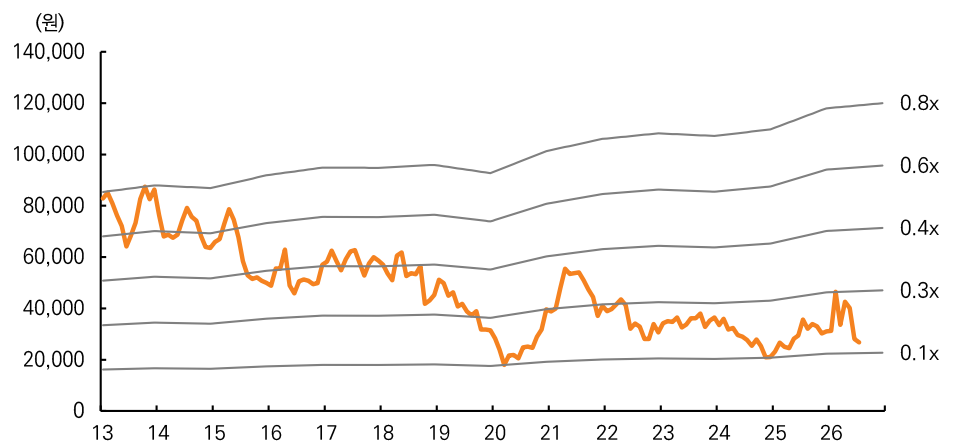
표 3. 현대제철 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	156,801	2026년 추정치 기준
Target PBR	0.3	2016~2017년 열연가 상승 시기 평균, 봉형강 시황 고려 할인율 40% 적용
목표주가	47,000	반올림 적용
현재주가	26,800	7월 13일 종가 기준
% 상승여력	75%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현대제철 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대제철 (004020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	22,733	23,679	24,404	25,023
매출원가	21,229	22,008	22,410	22,796
매출총이익	1,504	1,671	1,994	2,227
판매비와관리비	1,285	1,338	1,353	1,353
조정영업이익	219	333	641	874
영업이익	219	333	641	874
비영업손익	-262	-228	-191	-170
금융손익	-238	-247	-250	-256
관계기업등 투자손익	5	22	23	25
세전계속사업손익	-43	105	450	704
계속사업법인세비용	-45	40	104	162
계속사업이익	1	65	347	542
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	65	347	542
지배주주	-7	59	333	520
비지배주주	8	6	14	22
총포괄이익	588	-54	399	564
지배주주	585	-50	375	531
비지배주주	2	-3	23	33
EBITDA	1,981	2,086	2,402	2,645
FCF	561	-413	64	207
EBITDA 마진율 (%)	8.7	8.8	9.8	10.6
영업이익률 (%)	1.0	1.4	2.6	3.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.0	0.2	1.4	2.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,318	11,963	11,930	12,056
현금 및 현금성자산	1,343	1,695	1,563	1,556
매출채권 및 기타채권	2,445	2,688	2,729	2,785
재고자산	5,740	5,809	5,839	5,889
기타유동자산	1,790	1,771	1,799	1,826
비유동자산	23,125	24,171	24,603	25,087
관계기업투자등	261	1,088	1,112	1,164
유형자산	17,835	17,927	18,250	18,612
무형자산	1,320	1,325	1,330	1,332
자산총계	34,442	36,135	36,533	37,144
유동부채	7,411	7,348	7,329	7,366
매입채무 및 기타채무	3,177	3,273	3,304	3,357
단기금융부채	3,549	3,401	3,355	3,349
기타유동부채	685	674	670	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	14,849	14,913	15,026
지배주주지분	19,371	20,812	21,131	21,607
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,871	3,883	3,883	3,883
이익잉여금	13,303	13,296	13,563	14,018
비지배주주지분	469	474	488	510
자본총계	19,840	21,286	21,619	22,117

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,053	1,769	2,049	2,238
당기순이익	1	65	347	542
비현금수익비용가감	2,193	2,085	2,092	2,167
유형자산감가상각비	1,666	1,655	1,661	1,669
무형자산상각비	96	98	100	102
기타	431	332	331	396
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	86	-142	-59	-75
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	153	-156	-39	-54
재고자산 감소(증가)	421	-15	-30	-50
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-195	-56	16	27
법인세납부	0	-38	-104	-162
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,578	-2,812	-2,128	-2,172
유형자산처분(취득)	-1,475	-2,181	-1,985	-2,031
무형자산감소(증가)	-19	-87	-105	-104
장단기금융자산의 감소(증가)	327	20	-16	-12
기타투자활동	-411	-564	-22	-25
재무활동으로 인한 현금흐름	-385	17	-24	6
장단기금융부채의 증가(감소)	-563	196	42	72
자본의 증가(감소)	-34	12	0	0
배당금의 지급	-100	0	-66	-66
기타재무활동	312	-191	0	0
현금의 증가	47	352	-132	-7
기초현금	1,296	1,343	1,695	1,563
기말현금	1,343	1,695	1,563	1,556

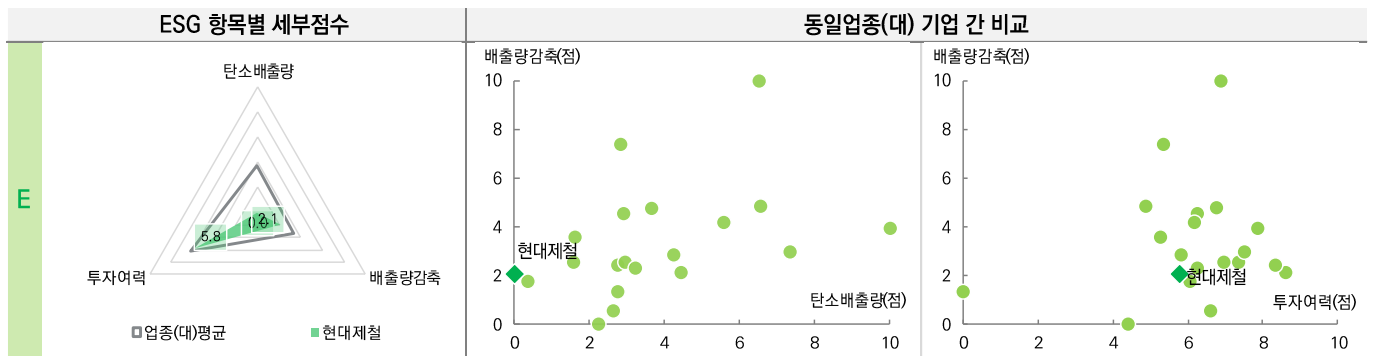
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

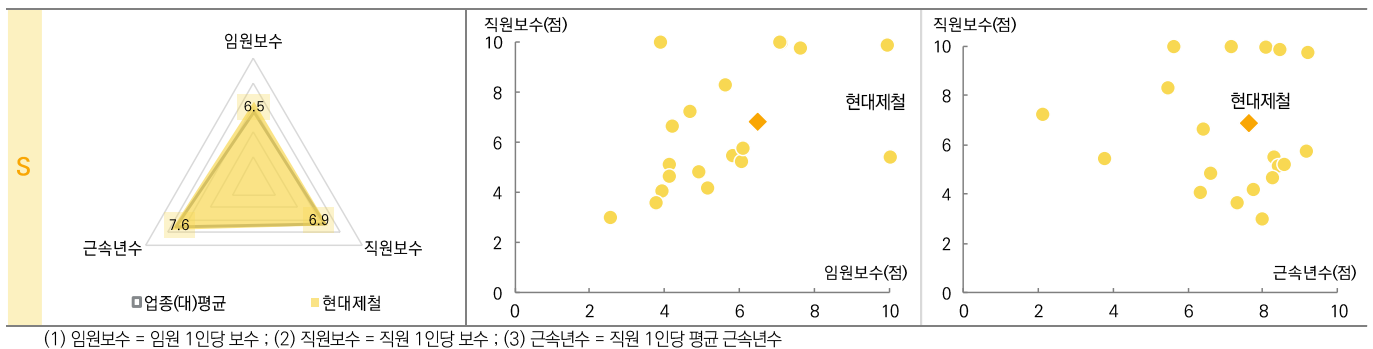
	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	60.6	10.7	6.9
P/CF (x)	1.9	1.7	1.5	1.3
P/B (x)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	6.2	5.5	4.9	4.5
EPS (원)	-52	442	2,494	3,900
CFPS (원)	16,441	16,110	18,275	20,297
BPS (원)	146,001	156,801	159,191	162,763
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	4,735.2	101.5	19.0	12.1
배당수익률 (%)	1.6	1.9	1.9	1.9
매출액증가율 (%)	-2.1	4.2	3.1	2.5
EBITDA증가율 (%)	5.9	5.3	15.1	10.1
조정영업이익증가율 (%)	37.5	51.9	92.4	36.4
EPS증가율 (%)	적지	흑전	464.3	56.4
매출채권 회전율 (회)	9.3	9.6	9.3	9.4
재고자산 회전율 (회)	3.8	4.1	4.2	4.3
매입채무 회전율 (회)	14.2	14.1	14.0	14.1
ROA (%)	0.0	0.2	1.0	1.5
ROE (%)	0.0	0.3	1.6	2.4
ROIC (%)	0.0	0.6	1.9	2.5
부채비율 (%)	73.6	69.8	69.0	67.9
유동비율 (%)	152.7	162.8	162.8	163.7
순차입금/자기자본 (%)	39.2	35.3	35.5	35.0
조정영업이익/금융비용 (x)	0.6	0.9	1.7	2.3

ESG 레이팅 : 현대제철 (004020)

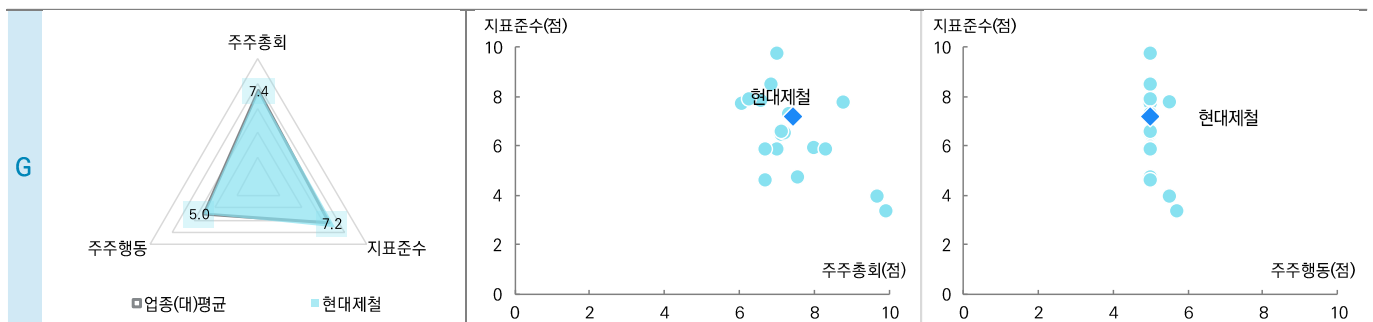
종합		세부항목						
E S G	카본 거버넌스 인센티브 □업종(대)평균 ■현대제철	ESG 점수	3.9	=	직전점수	3.9	업종(대)	소재
		ESG 등급	B	=	직전등급	B	업종(중)	소재
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김기룡
		카본(E)	0.6	CCC	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.1	A	10	=		
		거버넌스(G)	5.8	A	50	=		
가중치 변경 없음								



(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례



(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수



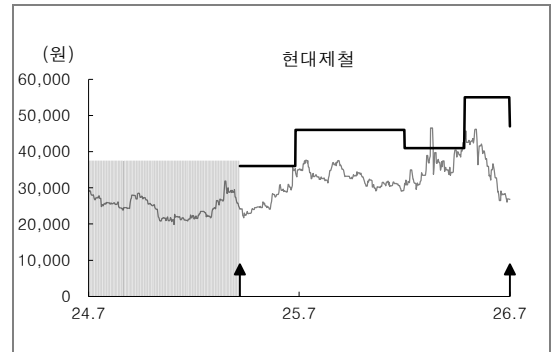
(1) 주주총회 = 주주 인건 종합 반대·가권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대제철 (004020)				
2026.07.14	매수	47,000	-	-
2026.04.27	매수	55,000	-34.88	-16.09
2026.01.13	매수	41,000	-13.11	13.41
2025.07.08	매수	46,000	-28.28	-18.26
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

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대제철 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)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.