

현대제철 004020

Analyst 김진범 | 철강/건설

02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

BUY 유지

목표주가 하향 43,000원

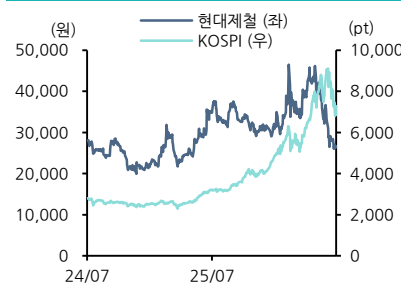
종가(26.07.16) 26,550원

상승여력 62.0%

Stock Data

KOSPI(07/16)	6,820.6pt
시가총액	35,430억원
액면가	5,000원
52주 최고가	46,500원
52주 최저가	26,000원
외국인지분율	17.0%
90일 일평균거래대금	416억원
주요주주지분율	
기아 (외 7인)	36.0%
유동주식비율	62.6%

Stock Price



우려보다 기대감이 유효한 시점

2Q26 Preview: 이익 회복 지연, 하반기 계약 단가 인상이 관건

현대제철의 2분기 실적은 매출액 6.2조원(+4.7% YoY), 영업이익 656억원(-35.5% YoY)을 기록하며, 영업이익은 컨센서스를 하회할 것으로 보인다. 판재와 봉형강의 판매량은 각각 314만톤(+5.5% QoQ), 144만톤(+12.3% QoQ)으로 예상되며, 두 제품군의 스프레드 역시 유통가격 상승 효과로 인해 전분기 대비 개선될 전망이다. 다만 계약 물량의 경우 단가 인상이 반영되지 않았고, 환율 및 원재료 가격 부담이 지속되고 있다는 점을 감안하면, 이익 개선 폭은 예상보다 제한적일 전망이다. 따라서 스프레드 정상화에 대한 기대는 자동차, 조선향 단가 계약 반영 시점이 도래하는 하반기까지 지속될 것으로 판단된다.

미국 열연가격 상승 지속, 현지 전기로 제철소 투자 기대 유효

지난 주 금요일(7/17) 기준 북미 열연 스팟 가격은 숏톤 당 1,168달러(+26.2% YTD)를 기록했다. 이는 지난 해 트럼프 행정부의 철강제품 50% 관세 부과로 인한 수입물량 감소로 재고가 감소하며 현지 제품 수급 여건이 빠듯해졌기 때문이다. 실제로 지난 1~6월 열연 누적 수입물량은 46.5만톤 전년 동기 대비 39.3% 감소했다. 제품 가격 상승을 통해 현지 제철소 이익 환경 개선이 일정 부문 관측된 만큼, 향후 미 전기로 제철소 투자에 대한 기대는 유효하다고 본다.

목표주가 43,000원으로 하향. 저평가와 하반기 이익 회복에 주목

동사에 대한 목표주가를 43,000원으로 하향하지만, 매수 관점을 유지한다. 적용 Multiple을 현 업황을 고려해 P/B 0.3배로 조정했다. 하반기 계약 가격 인상에 따른 판재류 스프레드 및 이익 개선을 기대할 수 있으며, 현 시점 동사의 2026년 BVPS 기준 P/B가 0.18배에 불과하다는 점도 매력적이라고 본다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	23,226	159	-12	-87	n/a	5.9	0.1	-0.1	3.6
2025	22,733	219	-7	-52	n/a	6.0	0.2	0.0	1.6
2026E	24,075	318	55	419	63.4	6.3	0.2	0.3	1.9
2027E	25,584	665	386	2,932	9.1	5.8	0.2	2.0	1.9
2028E	26,322	743	493	3,750	7.1	5.8	0.2	2.5	1.9

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

 상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 현대제철 실적 Table

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
연결 매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,740	6,230	6,034	6,071	22,733	24,075	25,584	26,322
별도 (십억원)	4,290	4,680	4,533	4,304	4,474	4,977	4,856	4,891	17,806	19,199	20,567	21,161
봉형강	1,338	1,420	1,294	1,297	1,293	1,547	1,385	1,405	5,350	5,629	5,894	6,061
판재류	2,952	3,260	3,233	3,007	3,182	3,431	3,465	3,487	12,450	13,564	14,673	15,100
별도 판매량 (천톤)												
봉형강 판매량	1,305	1,415	1,293	1,298	1,285	1,443	1,306	1,311	5,311	5,345	5,412	5,470
판재류 판매량	2,821	3,111	3,053	2,734	2,978	3,142	3,022	2,953	11,719	12,095	12,349	12,584
자회사	1,274	1,266	1,202	1,192	1,265	1,253	1,178	1,180	4,933	4,876	5,017	5,161
매출원가	5,272	5,534	5,309	5,114	5,387	5,826	5,594	5,621	21,229	22,428	23,528	24,139
판매비	311	310	332	332	337	338	325	329	1,285	1,329	1,391	1,440
연결 영업이익	-19	102	93	43	16	66	115	121	219	318	665	743
OPM (%)	-0.3	1.7	1.6	0.8	0.3	1.1	1.9	2.0	1.0	1.3	2.6	2.8
별도	-56	-7	47	112	-72	22	68	91	95	109	452	519
OPM (%)	-1.3	-0.2	1.0	2.6	-1.6	0.4	1.4	1.9	0.5	0.6	2.2	2.5
자회사	37	109	46	-68	88	44	47	30	124	209	213	224
OPM (%)	2.9	8.6	3.8	-5.7	7.0	3.5	4.0	2.5	2.5	4.3	4.2	4.3
세전이익	-67	6	30	-12	-32	4	52	63	-43	86	474	606
세전이익률 (%)	-1.2	0.1	0.5	-0.2	-0.6	0.1	0.9	1.0	-0.2	0.4	1.9	2.3
지배주주순이익	-55	34	17	-3	-41	3	42	51	-7	55	386	493
지배주주순이익률 (%)	-1.0	0.6	0.3	0.0	-0.7	0.0	0.7	0.8	0.0	0.2	1.5	1.9
스프레드 (KW/MT)												
봉형강 스프레드	670	659	653	649	653	685	671	674	658	671	681	688
판재류 스프레드	565	576	622	617	552	561	608	635	595	589	631	636

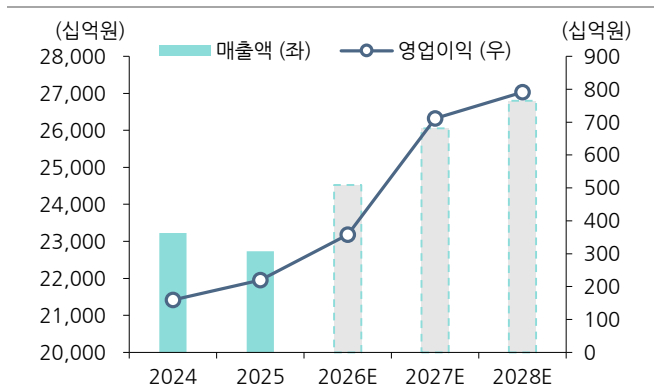
자료: 상상인증권 추정치

표 2. 현대제철 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	2Q26E			2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율
매출액	6,411	6,230	-2.8	24,449	24,075	-1.5	24,705	25,584	+3.6
영업이익	119	66	-44.7	470	318	-32.4	676	665	-1.6
OPM (%)	1.4	1.1		1.4	1.3		2.8	2.6	
세전이익	50	4	-92.9	249	86	-65.4	401	474	+18.1
세전이익률 (%)	0.4	0.1		0.4	0.4		2.2	1.9	
순이익 (지배)	41	3	-92.9	188	55	-70.6	288	386	+33.9
NPM(%)	0.3	0.0		0.3	0.2		1.6	1.5	

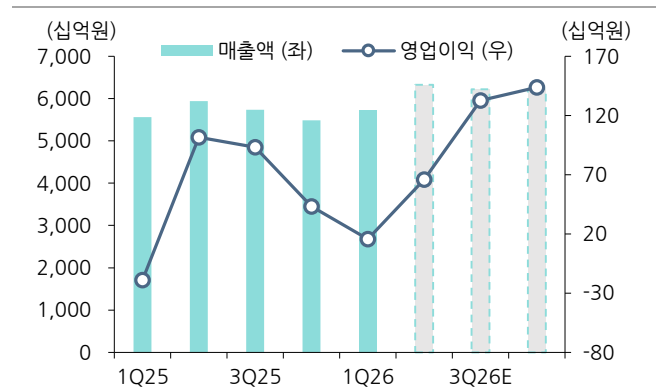
자료: 상상인증권 추정치

그림 3. 현대제철 연도별 실적 추이 및 전망



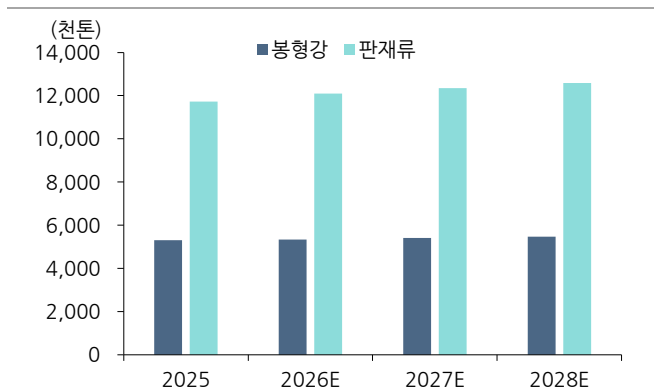
자료: 상상인증권 추정치

그림 4. 현대제철 분기별 실적 추이 및 전망



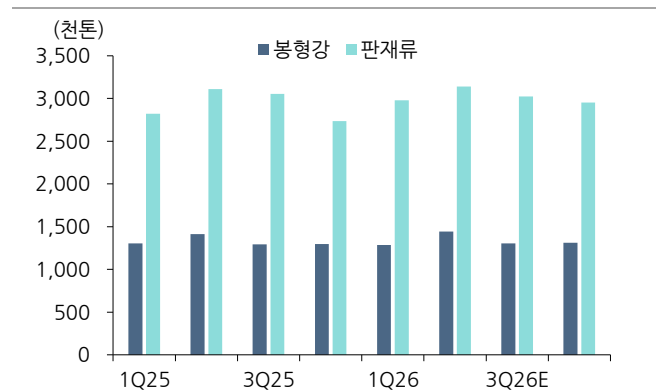
자료: 상상인증권 추정치

그림 5. 현대제철 연도별 판매량 추이 및 전망



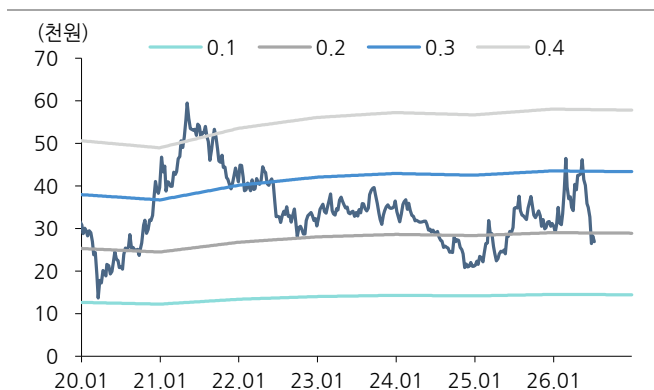
자료: 상상인증권 추정치

그림 6. 현대제철 분기별 판매량 추이 및 전망



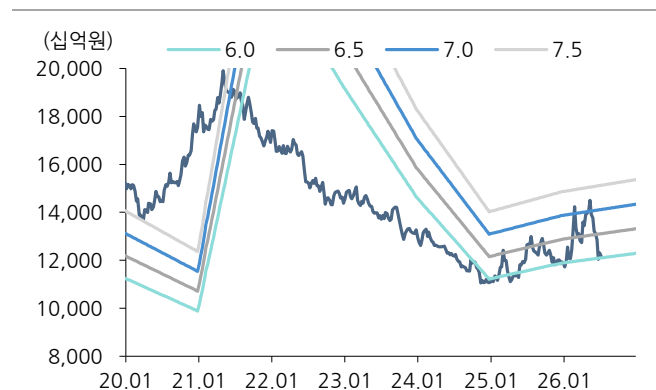
자료: 상상인증권 추정치

그림 7. 현대제철 P/B 밴드



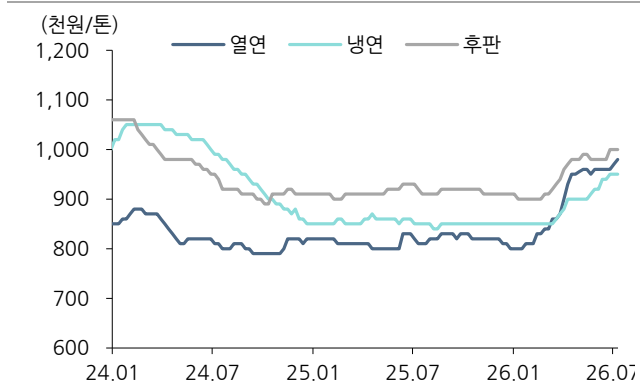
자료: 상상인증권 추정치

그림 8. 현대제철 EV/EBITDA 밴드



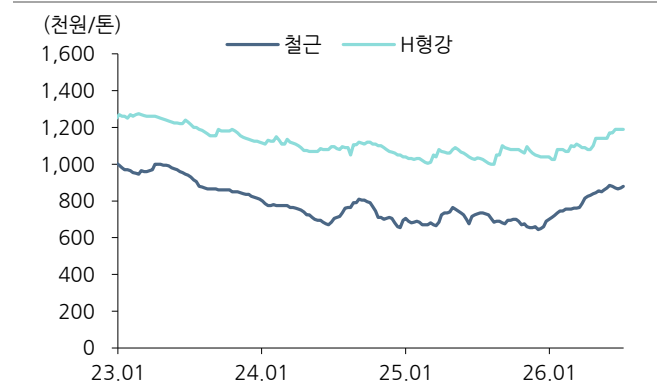
자료: 상상인증권 추정치

그림 7. 국내 판재류 유통가격 추이



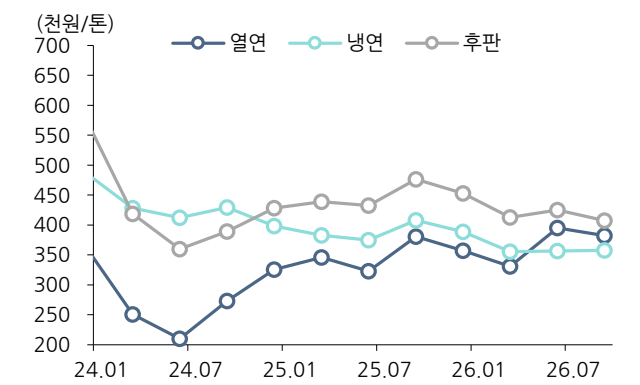
자료: 스틸데일리, 상상인증권

그림 8. 국내 봉형강 유통가격 추이



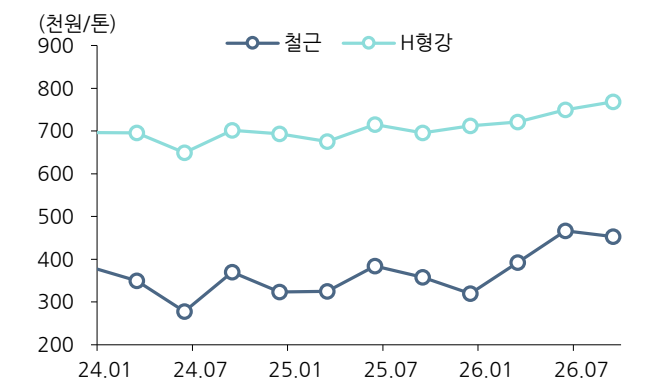
자료: 스틸데일리, 상상인증권

그림 9. 판재류 제품별 스프레드 추이 (2M Lagging)



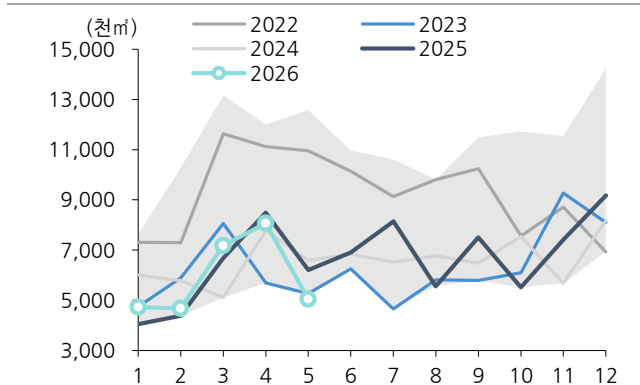
자료: 스틸데일리, 상상인증권

그림 10. 봉형강류 제품별 스프레드 추이 (2M Lagging)



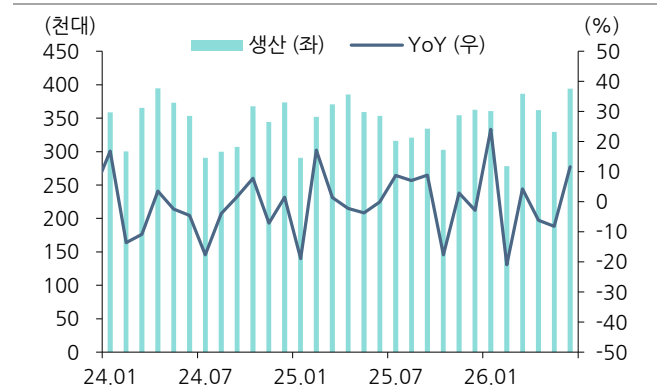
자료: 스틸데일리, 상상인증권

그림 9. 국내 월별 건설 착공 면적



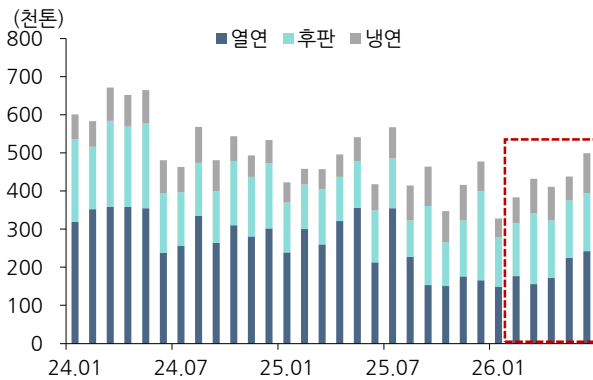
자료: 국토교통부, 상상인증권

그림 10. 국내 자동차 월별 판매량



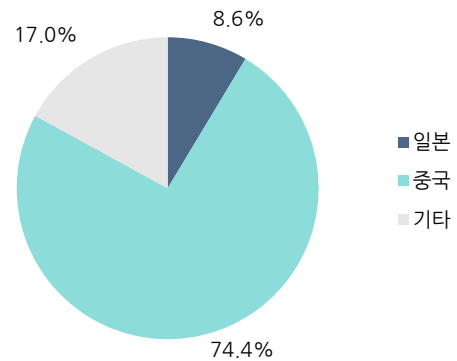
자료: 산업통상부, 상상인증권

그림 11. 국내 월별 판재류 수입물량 추이: 최근 열연, 냉연 수입 증가



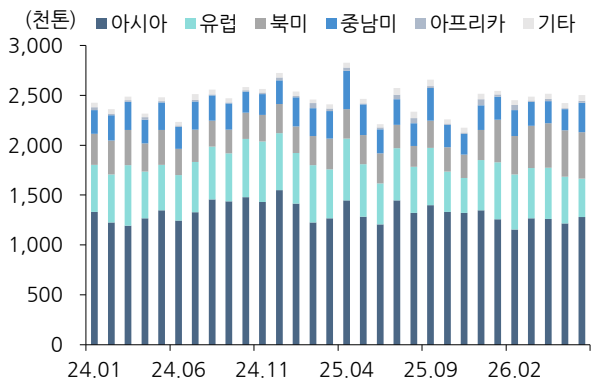
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 12. 2026년 누적 국내 냉연 수입국가 비중



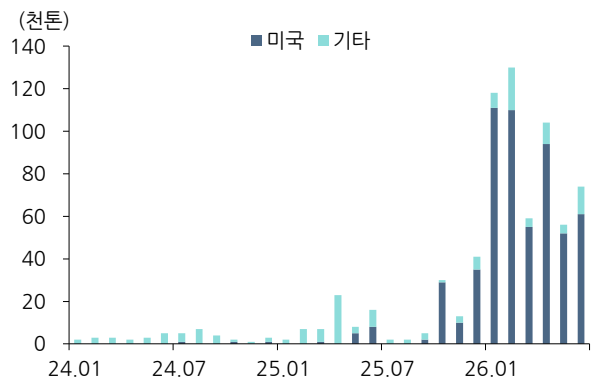
자료: 산업통상부, 상상인증권

그림 11. 국내 월별 철강제품 수출물량 추이



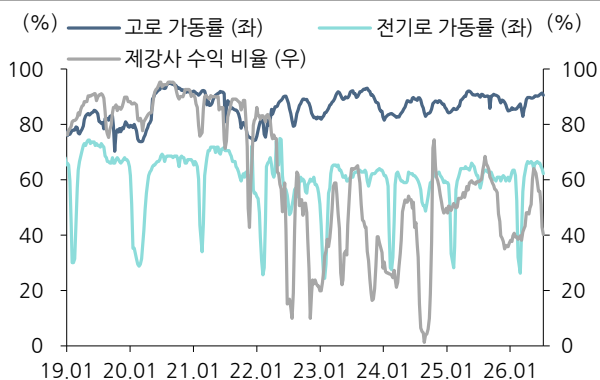
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 12. 국내 월별 철근 수출물량



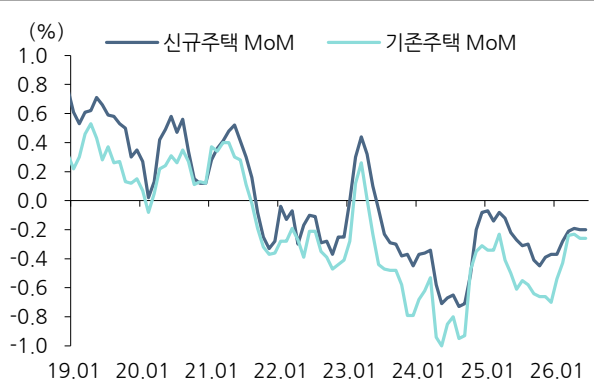
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 13. 중국 고로 및 전기로 가동률, 제강사 수익 비율



자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 14. 중국 70개도시 부동산 가격 변화율



자료: 한국철강협회, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,459.9	11,317.6	12,230.7	12,677.8	12,749.4
현금 및 현금성자산	1,295.6	1,342.9	2,186.2	2,314.1	2,075.6
매출채권	2,655.4	2,501.5	2,781.7	2,867.1	2,949.2
재고자산	6,290.6	5,740.3	6,175.6	6,365.3	6,547.4
비유동자산	23,283.9	23,124.7	24,146.3	24,665.7	25,315.0
관계기업투자등	1,701.9	2,446.3	3,374.4	3,511.5	3,654.0
유형자산	18,430.6	17,834.9	18,017.4	18,403.2	18,906.5
무형자산	1,401.6	1,319.9	1,259.4	1,195.2	1,135.5
자산총계	34,743.8	34,442.3	36,376.9	37,343.4	38,064.4
유동부채	7,699.1	7,410.5	7,640.5	7,755.6	8,016.3
매입채무	3,956.7	3,600.3	3,673.8	3,786.6	3,895.0
단기금융부채	3,676.0	3,549.0	3,910.3	3,910.3	4,060.3
비유동부채	7,711.2	7,191.6	9,006.9	9,538.3	9,570.9
장기금융부채	6,892.7	6,456.9	8,231.2	8,731.2	8,731.2
부채총계	15,410.2	14,602.1	16,647.4	17,293.9	17,587.3
지배주주지분	18,918.3	19,370.7	19,259.4	19,579.4	20,007.0
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
이익잉여금	13,400.0	13,303.5	13,292.2	13,612.1	14,039.7
비지배주주지분	415.3	469.5	470.1	470.1	470.1
자본총계	19,333.6	19,840.2	19,729.6	20,049.5	20,477.1

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	1,777.1	2,053.3	1,493.1	1,824.9	1,910.8
당기순이익(손실)	8.8	1.4	58.9	394.4	504.5
현금수익비용가감	1,920.8	2,192.6	1,629.9	1,602.1	1,571.9
유형자산감가상각비	1,620.6	1,666.3	1,593.5	1,511.5	1,489.0
무형자산상각비	89.8	95.6	95.5	89.9	85.4
기타현금수익비용	210.3	430.7	-165.8	-43.3	-50.4
운전자본 증감	276.2	85.8	-145.2	-171.6	-165.6
매출채권의 감소(증가)	564.5	152.7	-178.8	-85.4	-82.1
재고자산의 감소(증가)	156.9	421.0	-381.4	-189.7	-182.2
매입채무의 증가(감소)	-88.7	-195.1	407.9	112.8	108.4
기타영업현금흐름	-356.5	-292.9	7.2	-9.3	-9.7
투자활동 현금흐름	-1,502.8	-1,577.9	-2,608.7	-2,131.3	-2,233.5
유형자산 처분(취득)	-1,650.3	-1,474.9	-2,210.4	-1,897.3	-1,992.2
무형자산 감소(증가)	-17.4	-18.8	-19.6	-25.8	-25.8
투자자산 감소(증가)	126.5	-86.9	-688.6	-147.5	-152.4
기타투자활동	38.4	2.7	309.9	-60.7	-63.2
재무활동 현금흐름	-353.9	-384.9	1,956.2	434.2	84.2
차입금의 증가(감소)	-308.5	-469.9	1,938.5	500.0	150.0
자본의 증가(감소)	-131.5	-99.6	-65.8	-65.8	-65.8
배당금 지급	131.5	99.6	65.8	65.8	65.8
기타재무활동	86.2	184.6	83.4	0.0	0.0
현금의 증감	-90.1	47.3	843.3	127.8	-238.5
기초현금	1,385.7	1,295.6	1,342.9	2,186.2	2,314.1
기말현금	1,295.6	1,342.9	2,186.2	2,314.1	2,075.6

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	23,226.1	22,733.2	24,075.4	25,584.0	26,322.4
매출원가	21,832.2	21,228.9	22,428.4	23,528.1	24,138.9
매출총이익	1,394.0	1,504.3	1,647.0	2,055.9	2,183.5
판매비와 관리비	1,234.5	1,285.1	1,329.5	1,390.9	1,440.3
영업이익	159.5	219.2	317.5	665.0	743.2
EBITDA	1,870.0	1,981.1	2,006.5	2,266.4	2,317.6
금융손익	-335.1	-371.2	-274.0	-261.3	-270.5
관계기업등 투자손익	12.4	22.1	22.0	22.0	24.0
기타영업외손익	103.7	86.6	20.3	48.1	109.2
세전계속사업이익	-59.5	-43.2	85.9	473.8	605.9
계속사업법인세비용	-68.3	-44.6	27.0	79.3	101.5
당기순이익	8.8	1.4	58.9	394.4	504.5
지배주주순이익	-11.6	-6.9	55.1	385.8	493.4
매출총이익률 (%)	6.0	6.6	6.8	8.0	8.3
영업이익률 (%)	0.7	1.0	1.3	2.6	2.8
EBITDA 마진률 (%)	8.1	8.7	8.3	8.9	8.8
세전이익률 (%)	-0.3	-0.2	0.4	1.9	2.3
지배주주순이익률 (%)	-0.1	0.0	0.2	1.5	1.9
ROA (%)	0.0	0.0	0.2	1.0	1.3
ROE (%)	-0.1	0.0	0.3	2.0	2.5
ROIC (%)	0.4	0.6	0.9	2.1	2.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	n/a	63.4	9.1	7.1
P/B	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.9	6.0	6.3	5.8	5.8
P/S	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
배당수익률 (%)	3.6	1.6	1.9	1.9	1.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	-10.4	-2.1	5.9	6.3	2.9
영업이익 증가율	-80.0	37.5	44.8	109.4	11.8
세전이익 증가율	적전	적지	흑전	451.6	27.9
지배주주순이익 증가율	적전	적지	흑전	600.3	27.9
EPS 증가율	적전	적지	흑전	600.3	27.9
안정성 (%)					
부채비율	79.7	73.6	84.4	86.3	85.9
유동비율	148.8	152.7	160.1	163.5	159.0
순차입금/자기자본	42.7	39.2	46.4	47.4	48.1
영업이익/금융비용	0.4	0.6	0.8	1.5	1.7
총차입금 (십억원)	10,568.7	10,005.8	12,141.5	12,641.5	12,791.5
순차입금 (십억원)	8,258.2	7,768.6	9,154.7	9,494.3	9,849.0
주당지표 (원)					
EPS	-87	-52	419	2,932	3,750
BPS	141,768	145,158	144,324	146,722	149,926
SPS	174,049	170,356	180,413	191,718	197,251
DPS	750	500	500	500	500

현대제철 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		