



BUY(Reinitiate)

목표주가: 46,000원

주가(08/03): 24,800원

시가총액: 33,095억원

철강금속/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (08/03)		6,257.45pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	46,500원	24,500원
등락률	-46.7%	1.2%
수익률	절대	상대
1M	-12.2%	13.5%
6M	-18.8%	-31.4%
1Y	-27.5%	-63.9%

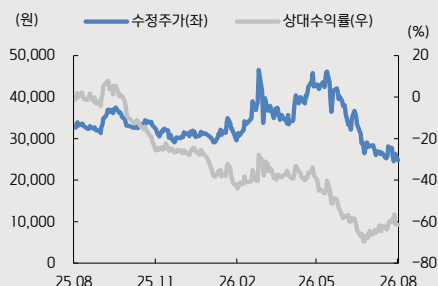
Company Data

발행주식수	133,446 천주
일평균 거래량(3M)	916천주
외국인 지분율	17.0%
배당수익률(2026E)	1.9%
BPS(2026E)	150,253원
주요 주주	기아 외 6인 36.0%

투자자료

(십억원, IFRS **)	2024	2025	2026E	2027E
매출액	23,226	22,733	24,190	25,053
영업이익	159	219	353	558
EBITDA	1,870	1,981	2,088	2,416
세전이익	-59	-43	226	429
순이익	9	1	170	322
지배주주지분순이익	-12	-7	160	312
EPS(원)	-87	-52	1,196	2,336
증감률(%YoY)	적전	적지	흑전	95.4
PER(배)	-241.7	-599.1	20.7	10.6
PBR(배)	0.15	0.21	0.17	0.16
EV/EBITDA(배)	6.1	6.1	5.6	4.7
영업이익률(%)	0.7	1.0	1.5	2.2
ROE(%)	-0.1	0.0	0.8	1.5
순부채비율(%)	42.5	37.9	37.1	35.0

Price Trend



2Q26 실적리뷰

현대제철 (004020)

2분기 실적 반등 성공



2분기 영업이익은 577억원으로 턴어라운드에 성공했지만 컨센서스 759억원에는 미치지 못했습니다. 더딘 업황 및 실적 개선세가 아쉽지만 하반기에도 완만한 회복세는 이어질 것으로 판단합니다. 12mf PBR 0.16X에 불과한 현재 주가는 하방경직성이 있으며 컨콜에서 준비중이라고 밝힌 '기업가치 재고 계획'에 따라 향후 상승반전이 기대됩니다. 목표주가 46,000원과 투자의견 BUY로 커버리지를 재개합니다.

>>> 2분기 실적은 반등에 성공했지만 시장 기대치는 하회

연결 영업이익은 577억원(+268%QoQ, +43%YoY, OPM 0.9%)으로 1분기 바닥으로 턴어라운드에 성공했지만 컨센서스 759억원은 하회했다.

①본사 제품 판매량이 442만톤(+4%QoQ, -3%YoY)으로 1분기대비 15만톤이상 증가해 고정비 부담이 완화되었고, ②봉형강 제품가격의 적극적인 인상으로 봉형강 롤마진(제품가격-원재료가격)이 1분기대비 약 3만원 개선되면서 1분기 매우 부진했던 전기로사업 수익성이 개선된 점이 긍정적이었다. 다만 ③철광석·석탄가격 상승대비 판매료 제품가격 인상이 지연되면서 고로사업 수익성 회복이 예상보다 부진했던 점이 다소 아쉬웠다.

>>> 하반기에도 점진적 실적개선 기대

국내 철강수요는 아직까지 크게 회복세가 나타나고 있지는 않지만 반도체 Fab과 AI 데이터센터를 중심으로 새로운 수요처가 떠오르고 있다. 또한 국내 철강사들의 공급조절과 철강 원재료가격 안정으로 국내 철강업황과 동사 실적은 하반기에도 완만한 개선세가 이어질 것으로 예상한다. 동사의 분기별 영업이익은 1분기 157억원(OPM 0.3%) → 2분기 577억원(OPM 0.9%) → 3분기 1,134억원(OPM 1.9%) → 4분기 1,667억원(OPM 2.7%)로 전망한다.

>>> 주가는 PBR 매력이 부각 받을 수 있는 모멘텀이 필요

지난 1분기로 분기실적의 바닥을 확인했고 2분기부터 국내 철강제품 가격이 상승하면서 실적 턴어라운드가 시작되었지만 예상보다는 더딘 업황 및 실적 회복세에 동사 주가는 5월 중순이후부터 약세로 전환했다. 현재 12mf PBR 0.16X에 불과한 PBR Valuation 매력이 주가의 하방경직성을 부여하고 있으나 추세적인 상승반전을 위한 모멘텀이 아직까지 부족한 상황이다.

최근 금융위원회와 한국거래소가 연내 추진 중인 "低PBR 기업 명단 공표"를 앞두고 동사는 2분기 실적발표 컨퍼런스콜에서 하반기에 "기업가치 재고 계획"을 발표할 예정이라고 언급했다. 이를 감안하면 주가는 향후 추가 하락보다는 상승반전이 기대되며 투자의견 Buy와 목표주가 46,000원(12mf PBR 0.3X 적용)을 제시하며 커버리지를 재개한다.

현대제철 2Q26 잠정실적

(단위: 십억원)	2Q26P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q26	%QoQ	2Q25	%YoY
매출액	6,107.3	6,065.5	0.7	6,146.1	-0.6	5,739.7	6.4	5,945.6	2.7
영업이익	57.7	185.0	-68.8	75.9	-23.9	15.7	267.8	101.8	-43.3
영업이익률	0.9	3.1		1.2		0.3		1.7	
세전이익	-0.6	124.4	적자전환	14.5	적자전환	-32.1	적자축소	5.8	적자전환
순이익	12.1	93.3	-87.1	3.9	209.3	-39.3	흑자전환	37.4	-67.7
지배순이익	8.4	91.2	-90.8	16.6	-49.5	-41.0	흑자전환	33.8	-75.2

자료: 현대제철, 키움증권

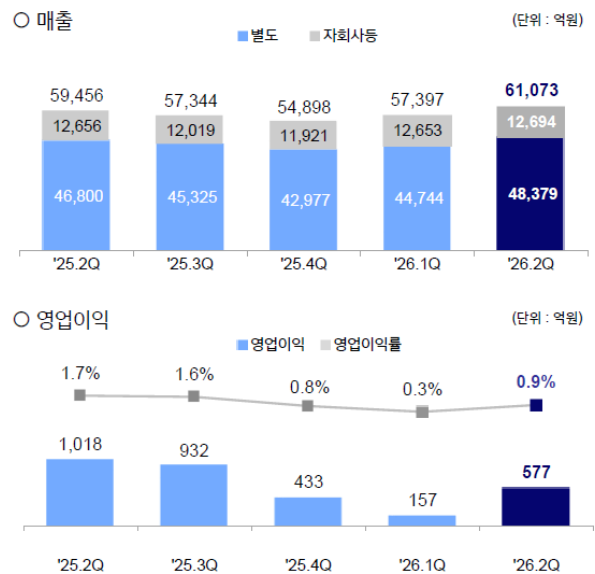
현대제철 2026년 2분기 실적 정리

경영실적 현황

(단위: 억원)			
구 분	'26.1Q	'26.2Q	전분기비
매 출 액	57,397	61,073	+3,676
별 도	44,744	48,379	+3,635
자회사 등	12,653	12,694	+41
영 업 이 익	157	577	+420
%	0.3%	0.9%	+0.6%p
당 기 순 이 익	-393	121	+514
%	-0.7%	0.2%	+0.9%p

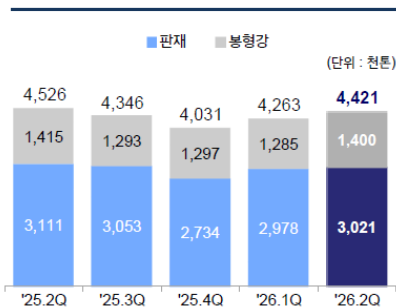
자료: 현대제철, 키움증권

매출 / 영업이익 추이

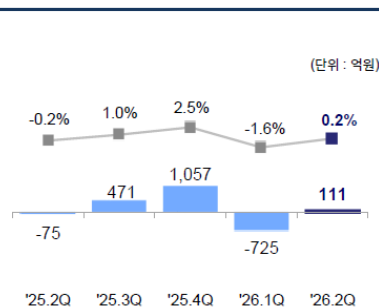


현대제철 2026년 2분기 별도기준 실적 및 차입금/Capex

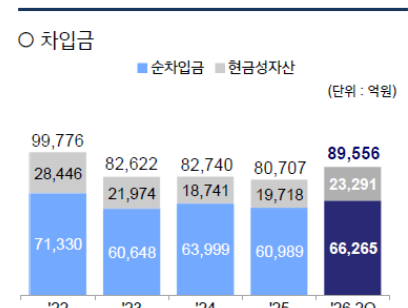
판매량



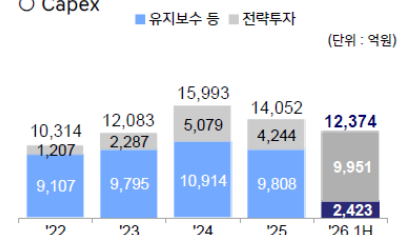
영업이익



차입금 / Capex

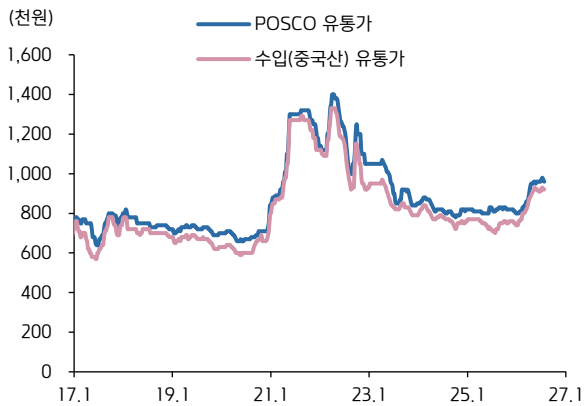


○ Capex



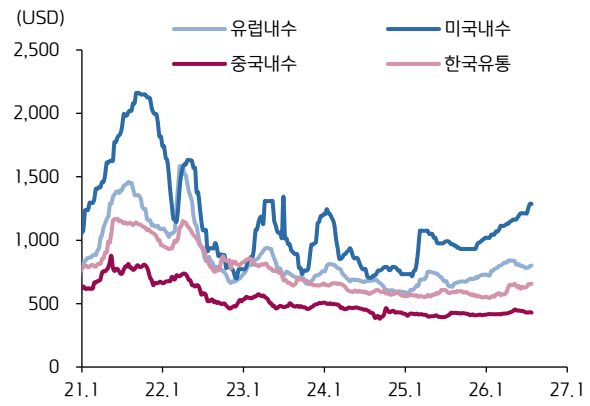
자료: 현대제철, 키움증권

국내 열연유통가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

지역별 열연가격



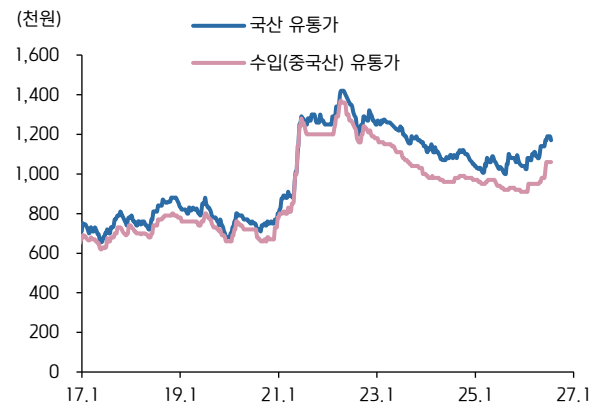
자료: Bloomberg, 키움증권

국내 철근가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

국내 H형강가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

현대제철 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
매출액	5,563.5	5,945.6	5,734.4	5,489.8	5,739.7	6,107.3	6,080.1	6,263.4
영업이익	-19.0	101.8	93.2	43.3	15.7	57.7	113.4	166.7
영업이익률	-0.3	1.7	1.6	0.8	0.3	0.9	1.9	2.7
세전이익	-67.0	5.8	30.0	-12.1	-32.1	-0.6	110.8	148.3
순이익	-54.4	37.4	17.8	0.6	-39.3	12.1	83.1	114.0
지배순이익	-55.1	33.8	17.1	-2.7	-41.0	8.4	79.7	112.5

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	27,340.6	25,914.8	23,226.1	22,733.2	24,190.5	25,053.0	25,284.4
영업이익	1,616.5	798.3	159.5	219.2	353.4	557.5	627.8
영업이익률	5.9	3.1	0.7	1.0	1.5	2.2	2.5
세전이익	1,348.6	532.1	-59.5	-43.2	226.5	429.4	492.0
순이익	1,038.2	443.0	8.8	1.4	169.8	322.1	369.0
지배순이익	1,017.6	461.2	-11.6	-6.9	159.5	311.8	358.7
지배주주 EPS(원)	7,625	3,456	-87	-52	1,196	2,336	2,688
지배주주 BPS(원)	140,235	143,130	141,768	145,158	150,253	156,488	163,076
지배주주 ROE(%)	5.6	2.4	-0.1	0.0	0.8	1.5	1.7

자료: 현대제철, 키움증권

현대제철 미국 전기로 제철소 투자 현황

투자 개요

○ 美 현지 탄소저감 자동차강판 생산특화 전기로 일관제철소 투자

- 생산능력 : 총 270만톤/년 (자동차 강판 180만톤/년)
- 미국 내 현대차/기아량 자동차강판 공급 확대 (현지 공급량 안정화)
- 글로벌 완성차 탄소저감 소재 니즈 대응 (고로 대비 CFP* 약 70% 감축)

* CFP(Carbon Foot Print): 제품 생산 시 직접/간접적으로 발생하는 이산화탄소량

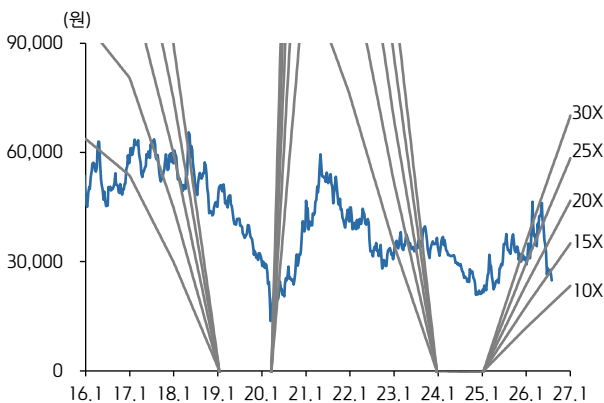
○ 사업 부지 및 조감도



구분	내 용
사업 부지	루이지애나 주 어센션 패리시 (약 223만평 / 여의도 2.6배 크기)
물류 환경	대형 원료선박 접근 용이 (7만톤 Panamax급 선박 운항)
인력 확보	대도시 2곳 인접 (배턴 루지 88만명, 뉴올리언스 97만명)
유틸리티	전력비용 美 최저 수준, 천연가스 공급 용이 (美 4위 생산량)

자료: 현대제철, 키움증권

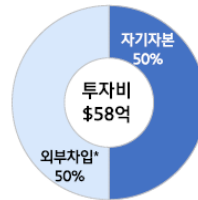
현대제철 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

투자구조 및 사업일정

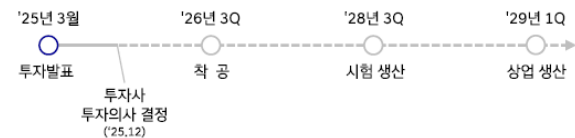
○ 투자구조



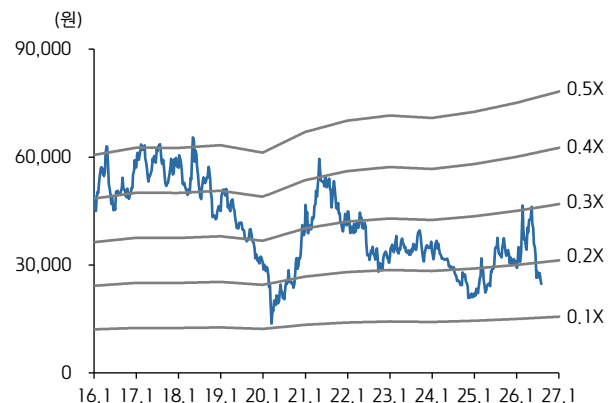
구 분	출자 금액	지분율
Hyundai Steel USA	\$ 14.6억	50 %
Hyundai Motor America	\$ 4.4억	15 %
Kia America, Inc.	\$ 4.4억	15 %
현대차그룹	\$ 23.3억	80 %
POS-Louisiana(포스코)	\$ 5.8억	20 %
합 계	\$ 29.1억	100 %

* 외부차입: 공적수출신용기관 보증 활용 및 장기 시설자금 조달

○ 사업일정

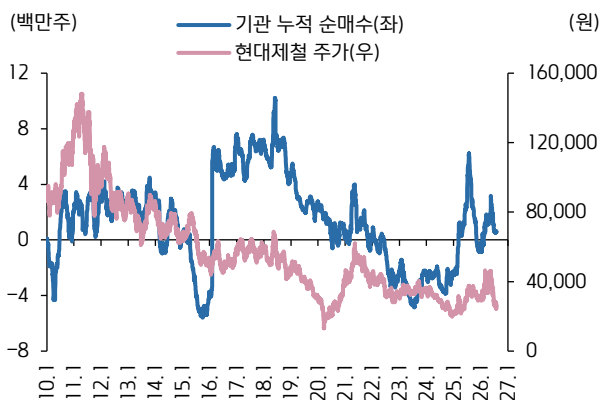


현대제철 12mf PBR 밴드



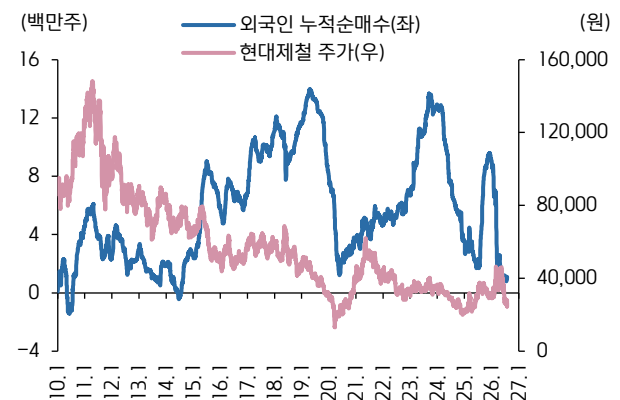
자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

현대제철 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	23,226	22,733	24,190	25,053	25,284
매출원가	21,832	21,229	22,530	23,142	23,291
매출총이익	1,394	1,504	1,660	1,911	1,993
판매비	1,234	1,285	1,307	1,353	1,365
영업이익	159	219	353	558	628
EBITDA	1,870	1,981	2,088	2,416	2,631
영업외손익	-219	-262	-127	-128	-136
이자수익	113	124	108	103	125
이자비용	421	363	363	393	422
외환관련이익	254	252	95	0	0
외환관련손실	313	421	129	0	0
종속 및 관계기업손익	12	5	5	5	5
기타	136	141	157	157	156
법인세차감전이익	-59	-43	226	429	492
법인세비용	-68	-45	57	107	123
계속사업순이익	9	1	170	322	369
당기순이익	9	1	170	322	369
지배주주순이익	-12	-7	160	312	359
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-10.4	-2.1	6.4	3.6	0.9
영업이익 증감율	-80.1	37.7	61.2	58.1	12.5
EBITDA 증감율	-23.4	5.9	5.4	15.7	8.9
지배주주순이익 증감율	-102.6	-41.7	-2,385.7	95.0	15.1
EPS 증감율	적전	적지	흑전	95.4	15.1
매출총이익율(%)	6.0	6.6	6.9	7.6	7.9
영업이익률(%)	0.7	1.0	1.5	2.2	2.5
EBITDA Margin(%)	8.1	8.7	8.6	9.6	10.4
지배주주순이익률(%)	-0.1	0.0	0.7	1.2	1.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,460	11,318	11,631	11,960	12,438
현금 및 현금성자산	1,296	1,343	1,249	1,395	1,918
단기금융자산	943	1,043	1,043	1,043	1,043
매출채권 및 기타채권	2,655	2,501	2,662	2,757	2,782
재고자산	6,291	5,740	5,987	6,076	6,005
기타유동자산	275.0	691.0	690.0	689.0	690.0
비유동자산	23,284	23,125	23,600	24,171	24,598
투자자산	2,082	2,706	2,706	2,706	2,706
유형자산	18,431	17,835	18,394	19,034	19,518
무형자산	1,402	1,320	1,236	1,167	1,110
기타비유동자산	1,369	1,264	1,264	1,264	1,264
자산총계	34,744	34,442	35,231	36,131	37,036
유동부채	7,699	7,411	7,509	7,567	7,583
매입채무 및 기타채무	3,957	3,600	3,699	3,757	3,772
단기금융부채	3,667.5	3,534.3	3,534.3	3,534.3	3,534.3
기타유동부채	75	277	276	276	277
비유동부채	7,711	7,192	7,192	7,192	7,192
장기금융부채	6,782.1	6,373.6	6,373.6	6,373.6	6,373.6
기타비유동부채	929	818	818	818	818
부채총계	15,410	14,602	14,700	14,759	14,774
지배지분	18,918	19,371	20,051	20,883	21,762
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871	3,871
기타자본	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄손익누계액	1,059	1,642	2,228	2,814	3,400
이익잉여금	13,400	13,303	13,397	13,643	13,936
비지배지분	415	469	480	490	500
자본총계	19,334	19,840	20,530	21,373	22,262

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,777	2,053	1,484	1,945	2,321
당기순이익	9	1	170	322	369
비현금항목의 가감	1,921	2,193	1,858	2,068	2,236
유형자산감가상각비	1,621	1,666	1,651	1,790	1,946
무형자산감가상각비	90	96	84	69	57
지분법평가손익	-12	-31	0	0	0
기타	222	462	123	209	233
영업활동자산부채증감	276	86	-309	-125	60
매출채권및기타채권의감소	564	153	-160	-95	-25
재고자산의감소	157	421	-247	-88	70
매입채무및기타채무의증가	-89	-195	98	58	16
기타	-356	-293	0	0	-1
기타현금흐름	-429	-227	-235	-320	-344
투자활동 현금흐름	-1,503	-1,578	-1,569	-1,790	-1,790
유형자산의 취득	-1,672	-1,493	-2,209	-2,430	-2,430
유형자산의 처분	22	18	0	0	0
무형자산의 순취득	-17	-19	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-16	-624	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	120	-100	0	0	0
기타	60	640	640	640	640
재무활동 현금흐름	-354	-385	119	119	119
차입금의 증가(감소)	-309	-470	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-132	-100	-66	-66	-66
기타	87	185	185	185	185
기타현금흐름	-10	-43	-128	-128	-128
현금 및 현금성자산의 순증가	-90	47	-94	146	522
기초현금 및 현금성자산	1,386	1,296	1,343	1,249	1,395
기말현금 및 현금성자산	1,296	1,343	1,249	1,395	1,918

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-87	-52	1,196	2,336	2,688
BPS	141,768	145,158	150,253	156,488	163,076
CFPS	14,460	16,441	15,198	17,912	19,519
DPS	750	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	-241.7	-599.1	20.7	10.6	9.2
PER(최고)	-430.6	-741.9	42.2		
PER(최저)	-228.5	-397.5	19.8		
PBR	0.15	0.21	0.17	0.16	0.15
PBR(최고)	0.26	0.26	0.34		
PBR(최저)	0.14	0.14	0.16		
PSR	0.12	0.18	0.14	0.13	0.13
PCFR	1.5	1.9	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.1	6.1	5.6	4.7	4.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	1,119.3	4,735.2	38.7	20.4	17.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.6	1.6	1.9	1.9	1.9
ROA	0.0	0.0	0.5	0.9	1.0
ROE	-0.1	0.0	0.8	1.5	1.7
ROIC	-0.8	0.8	1.0	1.6	1.7
매출채권회전율	8.2	8.8	9.4	9.2	9.1
재고자산회전율	3.7	3.8	4.1	4.2	4.2
부채비율	79.7	73.6	71.6	69.1	66.4
순차입금비용	42.5	37.9	37.1	35.0	31.2
이자보상배율	0.4	0.6	1.0	1.4	1.5
총차입금	10,450	9,908	9,908	9,908	9,908
순차입금	8,211	7,522	7,615	7,470	6,947
NOPLAT	1,870	1,981	2,088	2,416	2,631
FCF	105	554	-519	-278	104

Compliance Notice

- 당사는 8월 3일 현재 '현대제철 (004020)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

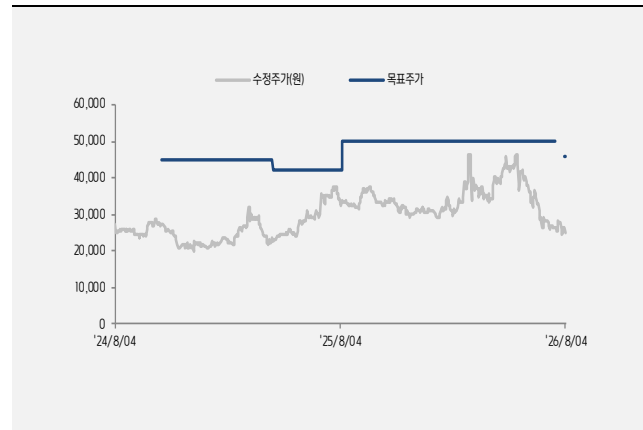
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대제철 (004020)	2024-10-17	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-46.91	-29.22
	2025-04-16	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-30.28	-10.48
	2025-08-07	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-32.06	-25.00
	2025-10-31	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-35.01	-25.00
	2026-02-02	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-35.11	-25.00
	2026-08-04	Buy(Reinitiate)	46,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

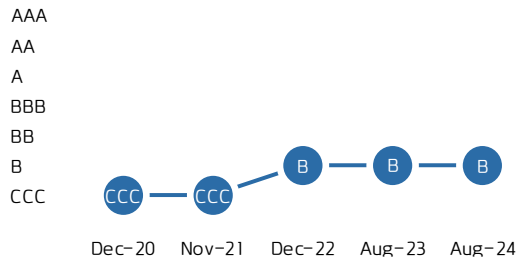
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

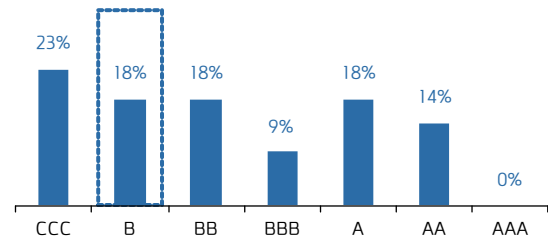
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치자료:

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치 Universe: MSCI ACWI Index constituents Steel, n=22

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
Weighted-Average Key Issue Score	2.9	3.8		
ENVIRONMENT	3.5	3.5	42.0%	▼0.3
Carbon Emissions	2.7	5	14.0%	▼0.8
Toxic Emissions & Waste	2.9	2.5	14.0%	
Water Stress	4.9	3.4	14.0%	
SOCIAL	2.5	4.3	25.0%	▼0.3
Health & Safety	0.7	3.9	14.0%	
Labor Management	4.7	4.8	11.0%	▼0.8
GOVERNANCE	2.4	5.2	33.0%	▼0.1
Corporate Governance	2.0	5.9		▼0.4
Corporate Behavior	6.5	5.9		▲0.4

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
Jan-26	South Korea: Court revoked KRW 90.9 billion FTC penalty over alleged scrap metal purchase price collusion; penalty calculation method reportedly flawed
Aug-25	Hyundai ITC, South Korea: Lawsuit filed by National Labor Relations Commission over alleged failure to pay incentives to retiring non-permanent employees; court ruled that practice constituted discrimination in violation labor laws
Apr-25	South Korea: Steel plant workers strike for wage increase; agreement reached

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

	Carbon Emissions	Toxic Emissions & Waste	Water Stress	Health & Safety	Labor Management	Corporate Governance	Corporate Behaviour	Rating	Trend
POSCO Holdings Inc.	● ●	● ● ● ●	● ● ● ●	● ●	●	● ● ● ●	●	A	◀▶
SeAH Steel Holdings Corporation	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	●	●	BB	▲
HYUNDAI STEEL COMPANY	●	● ● ●	● ● ● ●	●	● ●	●	● ● ●	B	◀▶
SeAH Besteel Holdings Corporation	●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	● ●	●	B	◀▶
NanJing Iron & Steel Co., Ltd.	●	●	● ● ●	●	● ● ● ●	● ●	●	B	▲
Hunan Valin Steel Co., Ltd.	● ● ● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ●	●	●	CCC	◀▶

QUARTILE KEY : Bottom Quartile ● Top Quartile ● ● ● ●

RATING TREND KEY : Maintain ▶ Upgrade ▲ Upgrade by two or more notches ▲▲ Downgrade ▼ Downgrade by two or more notches ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치