

현대제철(004020.KS)

매수(유지)

하반기 개선만 확인된다면

이차전지/철강 담당 박진수

T.02)2004-9851 / park.jin-soo@shinyoung.com

현재주가(8/3) 24,800원
 목표주가(12M, 하향) 41,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	-	39.7	8.4
PBR(배)	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	6.2	6.4	5.2
ROE(%)	0.0	0.4	2.0
DPS(원)	500	500	500

Key Data

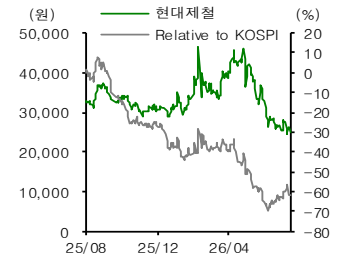
(기준일: 2026. 8. 3)

KOSPI(pt)	6257.45
KOSDAQ(pt)	737.35
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	33,095
발행주식수(천주)	133,446
평균거래량(3M, 주)	916,083
평균거래대금(3M, 백만원)	32,873
52주 최고/최저	46,500 / 24,500
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(26F, %)	1.4
외국인지분율(%)	17.0
주요주주 지분율(%)	
기아 외 6 인	36.0 %
국민연금공단	8.8 %

Company Performance

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.2	-41.7	-18.8	-27.5
KOSPI대비 상대수익률	13.5	-38.5	-31.4	-63.9

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 3분기 주요 고객 자동차 강판 가격 인상 가정

2Q26 Review: 예상 대비 미약했던 실적 개선폭

- 2분기 연결 매출액은 전 분기 대비 6% 증가한 6.1조원, 영업이익은 268% 증가한 577억원을 기록하였으며 영업이익 기준 시장 기대치(759억원)를 24% 하회하였음. 별도 영업이익은 111억원으로 전 분기 대비 흑자 전환함
- 2분기에는 계절적 성수기에 더해 데이터센터, 반도체 인프라 등 건설 수요 확대와 미국 수출 증가에 힘입어 봉형강 제품 판매량이 전 분기 대비 9% 증가(전체 판매량 430만t, 4% 증가)하며, 봉형강 위주로 판매가 증가한 모습임
- 수익성의 경우 열연을 포함한 주요 유통 가격 상승으로 전 분기 대비 ASP는 4% 상승하며(판매료 4%, 봉형강류 6%) 롤마진이 개선된 것으로 추정함. 다만 1분기 중 원료탄, 철스크랩 가격이 급등하며 예상보다 스프레드 개선폭이 부진했던 점이 영업이익 시장 기대치 하회의 배경으로 추정함
- 한편 자회사 영업이익의 경우 1분기에 있었던 관세 환급(현대스틸파이프) 및 미실현이익 반영 등 일회성 요인이 제거되며 전 분기 대비 47% 감소하였음

하반기 개선 흐름 확인된다면 저평가 해소 예상. 투자 의견 매수, 목표주가 41,000원으로 조정

- 하반기에는 판매료 판매의 약 40%를 차지하는 차강판, 그리고 조선용 후판 등 주요 제품의 가격 인상을 예상함. 동시에 2분기 기점으로 안정화되고 있는 원료 가격 추이를 감안하면 스프레드 개선 가시성은 높아졌다고 판단함
- 3, 4분기 현대제철(별도) 영업이익은 각각 763억원, 1,048억원을 추정하며, 하반기 합산 영업이익은 1,811억원으로 상반기 -614억원 대비 큰 폭의 개선을 예상함. 시장 기대치 대비는 소폭 하회할 전망이지만 개선 방향성 자체가 뚜렷하다는 점은 긍정적임
- 2026~2028년 평균 ROE를 기존 1.9%에서 1.7%로 하향하며 목표주가는 기존 48,000원에서 41,000원으로 조정함(올해 말 BPS 149,582원, PBR 0.28배). 다만 현재 주가 기준 상승 여력은 66%이기에 투자 의견 매수를 유지함
- 부진한 실적이 지속되는 과정에서 상반기 주가 조정으로 현재 동사 P/B는 0.18배로 역사적 저점 수준의 저평가가 지속 중임. 열연, 철근 등 올해 주요 제품의 유통 가격이 상승 전환(연초 대비 각각 20%, 24% 상승)하였으며, 3분기 자동차 강판을 포함한 주요 고객사 대상 가격 인상과 하반기 이익 개선 흐름이 확인될 경우 투자 심리 개선 가능하다고 판단함

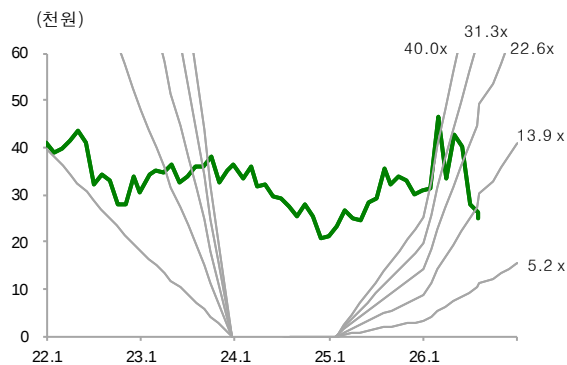
도표 1. 현대제철 분기 실적 추이 및 전망

(단위 :십억원, %)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액(연결)	5,563	5,946	5,734	5,490	5,740	6,107	6,138	6,038	22,733	24,023	25,132
현대제철(별도)	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	4,838	4,924	4,834	17,800	19,071	20,081
판재류	2,952	3,260	3,238	3,001	3,182	3,347	3,477	3,340	12,451	13,345	14,030
봉형강	1,338	1,420	1,294	1,297	1,293	1,491	1,447	1,494	5,350	5,725	6,050
자회사	1,274	1,266	1,202	1,192	1,265	1,269	1,214	1,204	4,933	4,953	5,052
매출액 yoy											
매출액(연결)	-6%	-2%	2%	-2%	3%	3%	7%	10%	-2%	6%	5%
현대제철(별도)	-11%	-4%	2%	-4%	4%	3%	9%	12%	-4%	7%	5%
자회사	13%	6%	3%	6%	-1%	1%	1%	1%	7%	0%	2%
매출총이익	292	412	425	375	353	379	448	478	1,504	1,658	2,089
매출총이익률	5%	7%	7%	7%	6%	6%	7%	8%	7%	7%	8%
판관비	311	310	332	332	337	321	336	331	1,285	1,325	1,389
판관비율	6%	5%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	6%	6%	6%
영업이익(연결)	-19.0	101.8	93.2	43.3	15.7	57.7	111.7	147.3	219.2	332.4	700.0
현대제철(별도)	-56.1	-7.5	47.1	105.7	-72.5	11.1	76.3	104.8	89.2	119.7	564.3
자회사	37.1	109.2	46.1	-62.5	88.2	46.6	35.4	42.5	130.0	212.7	135.7
영업이익 yoy											
연결 OP yoy	적전	4%	81%	흑전	흑전	-43%	20%	240%	37%	52%	111%
별도 OP yoy	적전	적전	47%	흑전	적지	흑전	62%	-1%	496%	34%	371%
자회사 OP yoy	흑전	109%	137%	적전	138%	-57%	-23%	흑전	-10%	64%	-36%
OPM(연결)	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	0.3%	0.9%	1.8%	2.4%	1.0%	1.4%	2.8%
현대제철(별도)	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	-1.6%	0.2%	1.5%	2.2%	0.5%	0.6%	2.8%
자회사	2.9%	8.6%	3.8%	-5.2%	7.0%	3.7%	2.9%	3.5%	2.6%	4.3%	2.7%
세전이익	-67	6	30	-12	-32	-1	73	66	-43	106	525
지배주주순이익	-55	34	17	-3	-41	9	58	52	-7	78	395
순이익률	-1%	1%	0%	0%	-1%	0%	1%	1%	0%	0%	2%

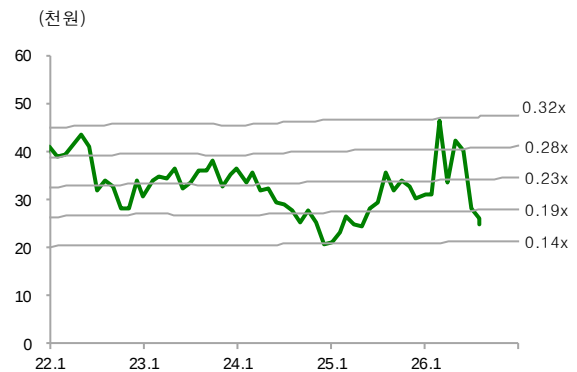
자료 : 현대제철, 신영증권 리서치센터

도표 2. 12MF P/E



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 3. 12MF P/B



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 4. 현대제철 실적 추정치 변경 내역

항목 (십억원)	2026F			2027F			2028F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	23,753	24,023	1%	24,796	25,132	1%	25,547	25,895	1%
영업이익	434	332	-23%	756	700	-7%	848	849	0%
영업이익률	1.8%	1.4%		3.0%	2.8%		3.3%	3.3%	
세전이익	253	106	-58%	591	525	-11%	665	657	-1%
지배순이익	185	78	-58%	445	395	-11%	500	494	-1%

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 현대제철 Valuation Table

구분	단위	Value	비고
2026F BPS	(원)	149,505	2026년말 예상 BPS
Target P/B	(배)	0.28	P/B-ROE 기반 적정 PBR 산출
COE	(%)	5.8	CAPM: Rf 미국 국고채 10년물 4.5%, 베타 0.8, MRP 6% 가정 2026~2028E 평균 ROE 기존 1.9%에서 1.7%로 하향
ROE	(%)	1.7	
적정 주가	(원)	41,858	
목표 주가	(원)	41,000	기존 48,000원
현재가(8/3)	(원)	24,800	
상승여력	(%)	65%	

자료 : 신영증권 리서치센터

현대제철(004020.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	232,261	227,332	240,233	251,323	258,949
증가율(%)	-10.4	-2.1	5.7	4.6	3.0
매출원가	218,322	212,289	223,658	230,436	236,150
원가율(%)	94.0	93.4	93.1	91.7	91.2
매출총이익	13,940	15,043	16,575	20,887	22,799
매출총이익률(%)	6.0	6.6	6.9	8.3	8.8
판매비와 관리비 등	12,345	12,851	13,252	13,887	14,307
판매비율(%)	5.3	5.7	5.5	5.5	5.5
영업이익	1,595	2,192	3,324	7,000	8,492
증가율(%)	-80.0	37.4	51.6	110.6	21.3
영업이익률(%)	0.7	1.0	1.4	2.8	3.3
EBITDA	18,700	19,811	20,452	24,175	25,720
EBITDA마진(%)	8.1	8.7	8.5	9.6	9.9
순금융손익	-2,806	-1,994	-2,888	-2,452	-2,618
이자손익	-3,081	-2,384	-3,019	-2,718	-2,893
외화관련손익	-1,090	-1,481	-1,633	-1,200	-1,200
기타영업외손익	493	-676	493	600	600
종속및관계기업 관련손익	124	45	114	80	80
법인세차감전계속사업이익	-595	-432	1,042	5,229	6,553
계속사업손익법인세비용	-683	-446	117	1,255	1,573
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	14	925	3,974	4,980
증가율(%)	-98.0	-84.1	6,507.1	329.6	25.3
순이익률(%)	0.0	0.0	0.4	1.6	1.9
지배주주지분 당기순이익	-116	-69	834	3,934	4,931
증가율(%)	적전	적지	흑전	371.7	25.3
기타포괄이익	-397	5,861	392	392	392
총포괄이익	-309	5,875	1,317	4,366	5,373

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	114,599	113,176	117,704	125,875	131,555
현금및현금성자산	12,956	13,429	8,780	14,330	15,882
매출채권 및 기타채권	26,554	25,015	28,268	26,866	27,802
재고자산	62,906	57,403	63,568	66,503	68,521
비유동자산	232,839	231,247	232,119	232,945	235,216
유형자산	184,306	178,349	180,169	181,752	184,629
무형자산	14,016	13,199	12,252	11,494	10,887
투자자산	22,916	28,300	28,300	28,300	28,300
기타 금융용자산	0	0	0	0	0
자산총계	347,438	344,423	349,823	358,819	366,771
유동부채	76,991	74,105	78,846	84,134	87,371
단기차입금	12,157	12,159	12,159	12,159	12,159
매입채무및기타채무	39,567	36,003	38,757	44,044	47,281
유동성장기부채	23,639	22,297	22,297	22,297	22,297
비유동부채	77,112	71,916	71,916	71,916	71,916
사채	27,754	25,739	25,739	25,739	25,739
장기차입금	33,834	32,424	32,424	32,424	32,424
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	154,102	146,021	150,762	156,050	159,287
자배주주지분	189,183	193,707	194,276	197,944	202,609
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,049	38,707	38,707	38,707	38,707
기타포괄이익누계액	10,587	16,418	16,810	17,202	17,594
이익잉여금	134,000	133,035	133,211	136,488	140,761
비지배주주지분	4,153	4,695	4,785	4,825	4,875
자산총계	193,336	198,402	199,061	202,770	207,484
총차입금	105,687	100,058	100,058	100,058	100,058
순차입금	82,582	76,186	80,388	74,369	72,323

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	17,771	20,533	15,996	25,785	23,311
당기순이익	88	14	925	3,974	4,980
현금유출이없는비용및수익	19,208	21,926	21,876	22,327	22,874
유형자산감가상각비	16,206	16,663	16,180	16,417	16,622
무형자산상각비	898	956	947	758	606
영업활동관련자산부채변동	2,762	858	-3,989	3,136	-398
매출채권의감소(증가)	5,645	1,527	-3,254	1,403	-936
재고자산의감소(증가)	1,569	4,210	-6,165	-2,935	-2,018
매입채무의증가(감소)	-887	-1,951	2,753	5,288	3,237
투자활동으로인한현금흐름	-15,028	-15,779	-15,629	-15,653	-17,176
투자자산의 감소(증가)	-914	-5,383	0	0	0
유형자산의 감소	220	177	0	0	0
CAPEX	-16,723	-14,927	-18,000	-18,000	-19,500
단기금융자산의감소(증가)	-1,980	1,208	-426	-449	-473
재무활동으로인한현금흐름	-3,539	-3,849	1,188	1,188	1,188
장기차입금의증가(감소)	16,721	11,134	0	0	0
사채의증가(감소)	8,222	9,566	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-105	-431	-6,204	-5,771	-5,771
현금의 증가	-901	473	-4,649	5,549	1,552
기초현금	13,857	12,956	13,429	8,780	14,330
기말현금	12,956	13,429	8,780	14,330	15,882

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-87	-52	625	2,948	3,695
BPS	142,610	146,001	146,427	149,176	152,672
DPS	750	500	500	500	500
Multiples (배)					
PER	na	na	39.7	8.4	6.7
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.1	6.2	6.4	5.2	4.8
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	흑전	371.5%	25.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	-23.4%	5.9%	3.2%	18.2%	6.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	0.0%	0.0%	0.5%	2.0%	2.4%
ROE(지배순이익 기준)	-0.1%	0.0%	0.4%	2.0%	2.5%
ROIC	-0.8%	0.8%	1.2%	2.1%	2.5%
WACC	1.7%	2.9%	5.7%	5.3%	5.3%
안전성(%)					
부채비율	79.7%	73.6%	75.7%	77.0%	76.8%
순차입금비율	42.7%	38.4%	40.4%	36.7%	34.9%
이자보상배율	0.4	0.6	0.8	1.7	2.1

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션					
현대제철	-	-	-	-	-	-	-	-	-

