

# 현대제철 (004020)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

## 미국 진출(HPLS)은 동사 기업가치 향상에 긍정적

BUY

TP 46,700원

|                |                 |
|----------------|-----------------|
| 현재주가 (9/18)    | 36,000원         |
| 상승여력           | 29.7%           |
| 시가총액           | 4,804십억원        |
| 발행주식수          | 133,446천주       |
| 자본금/액면가        | 667십억원/5,000원   |
| 52주 최고가/최저가    | 46,500원/24,500원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 18십억원           |
| 외국인 지분율        | 14.45%          |
| 주요주주 지분율       |                 |
| 가외외6인          | 35.96%          |

|          |      |      |       |
|----------|------|------|-------|
| 주가상승률    | 1M   | 3M   | 6M    |
| 절대주가(%)  | 25.7 | 7.9  | -3.4  |
| 상대주가(%p) | 25.2 | 41.9 | -16.9 |

\* KIFRS 연결 기준

|           |          |          |        |
|-----------|----------|----------|--------|
| (단위: 원)   | EPS(26F) | EPS(27F) | T/P    |
| Before    | 1,214    | 2,463    | 36,500 |
| After     | 356      | 1,602    | 46,700 |
| Consensus | 797      | 2,509    | 43,584 |
| Cons. 차이  | -55.3%   | -36.1%   | 7.1%   |

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 하반기 실적은 개선되나 그 속도와 폭은 완만하다고 예상. 그러나 미국 HPLS 완공 후 정상 가동 시 동사의 ROE는 2%p 상승이 예상되어 29년 상반기 완공 전 주가는 실적 개선을 반영하여 우상향 기대. 현재 P/B도 0.2배 수준으로 낮은 점도 투자포인트
- 목표주가 46,700원을 제시함(기존 36,500원)

### 주요이슈 및 실적전망

- 3분기 영업이익은 1,001억원으로 예상되어 전분기대비 73%, 전년동기대비 7% 증가 예상. 주요 수요 산업항 가격이 인상되어 실적은 증가하지만 원화강세, 원료탄 가격 영향, 봉형강 수익성 부진 지속으로 당초 시장 예상보다는 낮은 수준
- 중국의 감산은 유지되고 있지만 철강 수출은 6월부터 전년동기대비 다시 증가세로 전환되어 8월에도 8%(누계 -3%) 증가함. 중국의 부동산항 수요 부진과 중국 역외 가격과의 가격 차이 확대로 수출 유인이 다시 확대되었기 때문으로 판단됨. 중국의 철강 수출 증가가 지속된다면 한국을 포함한 각 국의 수입장벽 구축에도 업황은 의미가 있게 개선되기는 어렵다고 판단됨
- 동사는 9월 루이지애나 제철소(HPLS) 기공식을 하였으며 29년 상반기 완공 예정임. 미국은 25년 철강 수입관세 50%와 데이터센터항 수요 증가로 전세계에서 가격이 가장 높음. 열연 기준으로 미국은 톤당 1,300달러, 유럽 950달러, 한국 680달러, 중국 500달러 수준임. HPLS는 매출액 5조 5,000억원, EBITDA 1조 2,000억원, 순이익 6,100억원으로 추정되며(완전 가동 가정), 동사 지분 50%로 지분법이익으로 연간 3,000억원 반영 예상

### 주가전망 및 Valuation

- 한국을 포함한 전세계 철강업종 주가는 2000년대 들어 중국 철강가격이 중요하였으나, 2020년 이후 각 국은 수입 장벽을 높이고 있어 지역별로 가격과 실적도 차별화되고 향후 주가 역시 국가별로 차별화 예상
- 목표주가 46,700원은 26년 예상 주당 순자산에 적정 P/B 0.31배를 적용하여 산출함(지속가능한 ROE 3.2%, 21년~30년 평균, HPLS 완공, 가동되는 29, 30년 포함). 직전 목표주가와 산출방식은 같음

### 요약 실적 및 Valuation

| 구분    | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EBITDA<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감율<br>(%) | P/E<br>(배) | P/B | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 배당수익률<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|-----------------|------------|------------|------------|-----|------------------|------------|--------------|
| 2024  | 23,226       | 159           | -12          | 1,870           | -87        | 적전         | NA         | 0.1 | 5.8              | -0.1       | 3.6          |
| 2025  | 22,733       | 219           | -7           | 1,981           | -52        | 적지         | NA         | 0.2 | 5.9              | -0.0       | 1.6          |
| 2026F | 24,200       | 307           | 47           | 2,009           | 356        | 흑전         | 95.8       | 0.2 | 6.6              | 0.2        | 1.4          |
| 2027F | 25,010       | 522           | 214          | 2,290           | 1,602      | 350.0      | 21.3       | 0.2 | 5.9              | 1.1        | 1.4          |
| 2028F | 25,324       | 545           | 232          | 2,319           | 1,735      | 8.4        | 19.6       | 0.2 | 5.9              | 1.1        | 1.4          |

\* KIFRS 연결 기준

〈표1〉 현대제철 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

|       | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  | 3Q26F | 4Q26F | 2025   | 2026F  | 2027F  |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 4,290 | 4,680 | 4,533 | 4,298 | 4,474 | 4,838 | 4,805 | 5,009 | 17,800 | 19,126 | 19,933 |
| 영업이익  | -56   | -7    | 47    | 106   | -72   | 11    | 72    | 101   | 89     | 112    | 350    |
| 세전이익  | -62   | -62   | 6     | 14    | -49   | -32   | 41    | 46    | -104   | 6      | 141    |
| 당기순이익 | -38   | -18   | -3    | 18    | -23   | -19   | 31    | 35    | -41    | 23     | 107    |
| 영업이익률 | -1%   | 0%    | 1%    | 2%    | -2%   | 0%    | 1%    | 2%    | 1%     | 1%     | 2%     |
| 세전이익률 | -1%   | -1%   | 0%    | 0%    | -1%   | -1%   | 1%    | 1%    | -1%    | 0%     | 1%     |
| 순이익률  | -1%   | 0%    | 0%    | 0%    | -1%   | 0%    | 1%    | 1%    | 0%     | 0%     | 1%     |

자료: 현대차증권

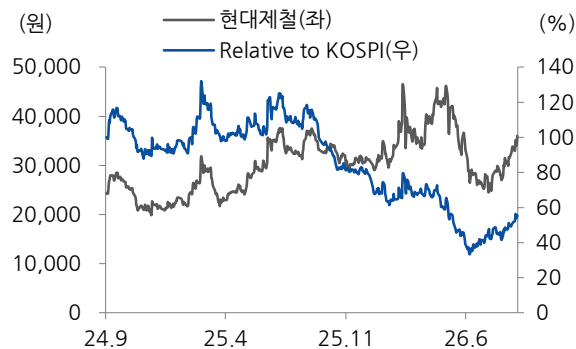
〈표2〉 현대제철 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

|       | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26  | 2Q26  | 3Q26F | 4Q26F | 2025   | 2026F  | 2027F  |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액   | 5,563 | 5,946 | 5,734 | 5,490 | 5,740 | 6,107 | 6,075 | 6,278 | 22,733 | 24,200 | 25,010 |
| 영업이익  | -19   | 102   | 93    | 43    | 16    | 58    | 100   | 133   | 219    | 307    | 522    |
| 세전이익  | -67   | 6     | 30    | -12   | -32   | -1    | 53    | 58    | -43    | 78     | 296    |
| 당기순이익 | -54   | 37    | 18    | 1     | -39   | 12    | 40    | 43    | 1      | 55     | 220    |
| 영업이익률 | 0%    | 2%    | 2%    | 1%    | 0%    | 1%    | 2%    | 2%    | 1%     | 1%     | 2%     |
| 세전이익률 | -1%   | 0%    | 1%    | 0%    | -1%   | 0%    | 1%    | 1%    | 0%     | 0%     | 1%     |
| 순이익률  | -1%   | 1%    | 0%    | 0%    | -1%   | 0%    | 1%    | 1%    | 0%     | 0%     | 1%     |

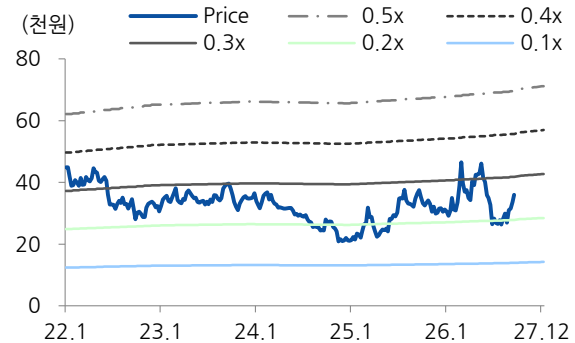
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대제철 주가 추이



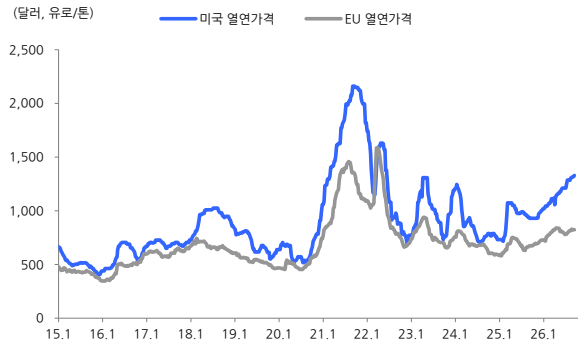
자료: 현대차증권

〈그림2〉 현대제철 P/B 밴드 추이



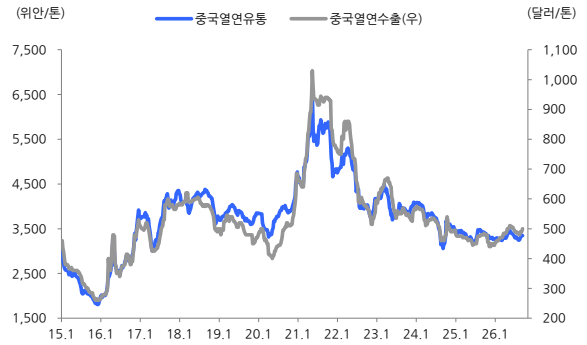
자료: 현대차증권

〈그림3〉 서구 선진국 열연 가격 추이



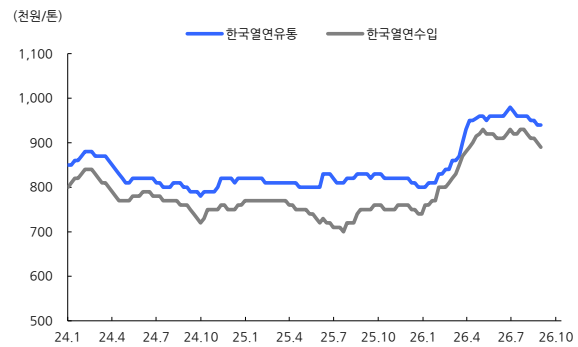
자료: MB, 현대차증권

〈그림4〉 중국 열연 가격 추이



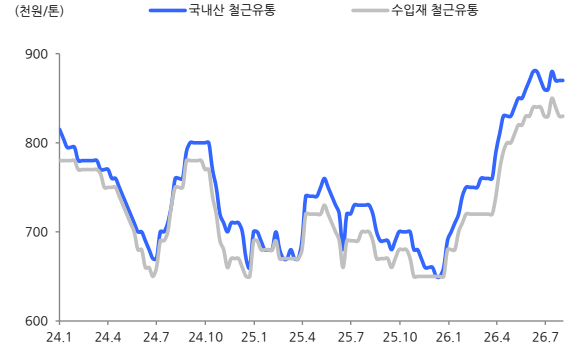
자료: MB, 현대차증권

〈그림5〉 한국 열연 유통 가격 추이



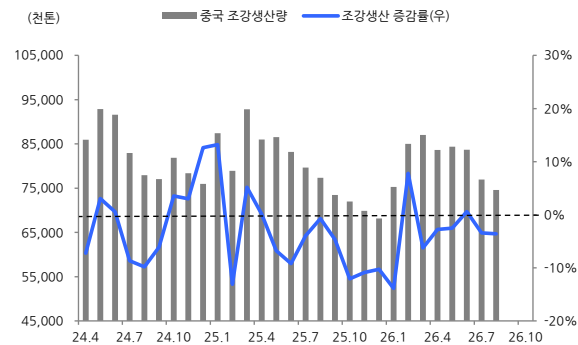
자료: 철강금속신문, 스틸데일리, 현대차증권

〈그림6〉 한국 철근 유통 가격 추이



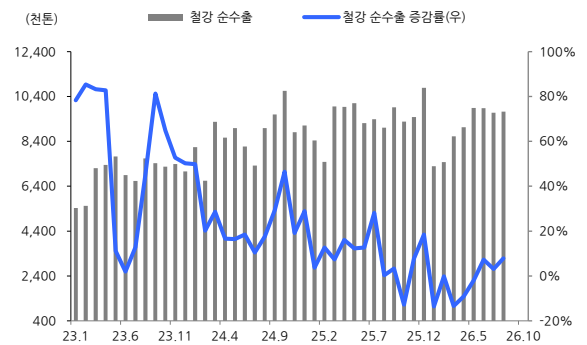
자료: 철강금속신문, 스틸데일리, 현대차증권

〈그림7〉 중국 조강 생산 추이



자료: 중국국가통계국, 현대차증권

〈그림8〉 중국 철강 수출 추이



자료: 중국국가통계국, 현대차증권

(단위:십억원)

| 포괄손익계산서        | 2024   | 2025   | 2026F   | 2027F  | 2028F  |
|----------------|--------|--------|---------|--------|--------|
| 매출액            | 23,226 | 22,733 | 24,200  | 25,010 | 25,324 |
| 증가율 (%)        | -10.4  | -2.1   | 6.5     | 3.3    | 1.3    |
| 매출원가           | 21,832 | 21,229 | 22,577  | 23,156 | 23,429 |
| 매출원가율 (%)      | 94.0   | 93.4   | 93.3    | 92.6   | 92.5   |
| 매출총이익          | 1,394  | 1,504  | 1,623   | 1,854  | 1,895  |
| 매출이익률 (%)      | 6.0    | 6.6    | 6.7     | 7.4    | 7.5    |
| 증가율 (%)        | -34.6  | 7.9    | 7.9     | 14.2   | 2.2    |
| 판매관리비          | 1,234  | 1,285  | 1,316   | 1,333  | 1,349  |
| 판매비율 (%)       | 5.3    | 5.7    | 5.4     | 5.3    | 5.3    |
| EBITDA         | 1,870  | 1,981  | 2,009   | 2,290  | 2,319  |
| EBITDA 이익률 (%) | 8.1    | 8.7    | 8.3     | 9.2    | 9.2    |
| 증가율 (%)        | -23.4  | 5.9    | 1.4     | 14.0   | 1.3    |
| 영업이익           | 159    | 219    | 307     | 522    | 545    |
| 영업이익률 (%)      | 0.7    | 1.0    | 1.3     | 2.1    | 2.2    |
| 증가율 (%)        | -80.1  | 37.7   | 40.2    | 70.0   | 4.4    |
| 영업외손익          | -231   | -267   | -240    | -235   | -234   |
| 금융수익           | 384    | 452    | 404     | 403    | 409    |
| 금융비용           | 664    | 651    | 715     | 670    | 670    |
| 기타영업외손익        | 49     | -68    | 71      | 32     | 27     |
| 종속관계기업관련손익     | 12     | 5      | 12      | 9      | 9      |
| 세전계속사업이익       | -59    | -43    | 78      | 296    | 320    |
| 세전계속사업이익률      | -0.3   | -0.2   | 0.3     | 1.2    | 1.3    |
| 증가율 (%)        | 적전     | 적지     | 흑전      | 279.5  | 8.1    |
| 법인세비용          | -68    | -45    | 23      | 75     | 82     |
| 계속사업이익         | 9      | 1      | 55      | 220    | 239    |
| 중단사업이익         | 0      | 0      | 0       | 0      | 0      |
| 당기순이익          | 9      | 1      | 55      | 220    | 239    |
| 당기순이익률 (%)     | 0.0    | 0.0    | 0.2     | 0.9    | 0.9    |
| 증가율 (%)        | -98.0  | -88.9  | 5,400.0 | 300.0  | 8.6    |
| 지배주주지분 순이익     | -12    | -7     | 47      | 214    | 232    |
| 비지배주주지분 순이익    | 20     | 8      | 8       | 7      | 7      |
| 기타포괄이익         | -40    | 586    | 623     | 0      | 0      |
| 총포괄이익          | -31    | 588    | 678     | 220    | 239    |

(단위:십억원)

| 현금흐름표           | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 영업활동으로인한현금흐름    | 1,777  | 2,053  | 516    | 1,563  | 1,809  |
| 당기순이익           | 9      | 1      | 55     | 220    | 239    |
| 유형자산 상각비        | 1,621  | 1,666  | 1,606  | 1,680  | 1,692  |
| 무형자산 상각비        | 90     | 96     | 96     | 88     | 82     |
| 외환손익            | 7      | 101    | 37     | -14    | -9     |
| 운전자본의 감소(증가)    | 276    | 86     | -1,422 | -411   | -194   |
| 기타              | -226   | 103    | 144    | 0      | -1     |
| 투자활동으로인한현금흐름    | -1,503 | -1,578 | -750   | -1,913 | -1,921 |
| 투자자산의 감소(증가)    | -90    | 1      | -648   | -711   | -712   |
| 유형자산의 감소        | 22     | 18     | 12     | 0      | 0      |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -1,672 | -1,493 | -1,208 | -1,208 | -1,208 |
| 기타              | 237    | -104   | 1,094  | 6      | -1     |
| 재무활동으로인한현금흐름    | -354   | -385   | 657    | -64    | -63    |
| 차입금의 증가(감소)     | 732    | -168   | 1,049  | 0      | 0      |
| 사채의증가(감소)       | -432   | -202   | -244   | 0      | 0      |
| 자본의 증가          | -1     | -34    | 0      | 0      | 0      |
| 배당금             | -132   | -100   | -68    | -66    | -66    |
| 기타              | -521   | 119    | -80    | 2      | 3      |
| 기타현금흐름          | -10    | -43    | 3      | 0      | 0      |
| 현금의증가(감소)       | -90    | 47     | 426    | -414   | -175   |
| 기초현금            | 1,386  | 1,296  | 1,343  | 1,768  | 1,354  |
| 기말현금            | 1,296  | 1,343  | 1,768  | 1,354  | 1,179  |

\*K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

| 재무상태표     | 2024   | 2025   | 2026F  | 2027F  | 2028F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 유동자산      | 11,460 | 11,318 | 13,398 | 13,500 | 13,644 |
| 현금성자산     | 1,296  | 1,343  | 1,768  | 1,354  | 1,179  |
| 단기투자자산    | 1,015  | 894    | 525    | 533    | 543    |
| 매출채권      | 2,524  | 2,358  | 2,674  | 2,717  | 2,769  |
| 재고자산      | 6,291  | 5,740  | 8,049  | 8,508  | 8,758  |
| 기타유동자산    | 335    | 832    | 312    | 317    | 324    |
| 비유동자산     | 23,284 | 23,125 | 23,304 | 23,455 | 23,601 |
| 유형자산      | 18,431 | 17,835 | 17,079 | 16,607 | 16,123 |
| 무형자산      | 1,402  | 1,320  | 1,229  | 1,141  | 1,060  |
| 투자자산      | 2,292  | 2,830  | 4,028  | 4,739  | 5,451  |
| 기타비유동자산   | 1,159  | 1,140  | 968    | 968    | 967    |
| 기타금융업자산   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자산총계      | 34,744 | 34,442 | 36,702 | 36,955 | 37,245 |
| 유동부채      | 7,699  | 7,411  | 8,070  | 8,144  | 8,232  |
| 단기차입금     | 1,216  | 1,216  | 1,165  | 1,165  | 1,165  |
| 매입채무      | 1,467  | 1,533  | 1,753  | 1,782  | 1,816  |
| 유동성장기부채   | 2,364  | 2,230  | 2,371  | 2,371  | 2,371  |
| 기타유동부채    | 2,652  | 2,432  | 2,781  | 2,826  | 2,880  |
| 비유동부채     | 7,711  | 7,192  | 8,182  | 8,206  | 8,235  |
| 사채        | 2,775  | 2,574  | 2,329  | 2,329  | 2,329  |
| 장기차입금     | 3,383  | 3,242  | 4,298  | 4,298  | 4,298  |
| 장기금융부채    | 111    | 83     | 77     | 77     | 77     |
| 기타비유동부채   | 1,442  | 1,293  | 1,478  | 1,502  | 1,531  |
| 기타금융업부채   | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 부채총계      | 15,410 | 14,602 | 16,252 | 16,350 | 16,467 |
| 지배주주지분    | 18,919 | 19,371 | 19,973 | 20,121 | 20,287 |
| 자본금       | 667    | 667    | 667    | 667    | 667    |
| 자본잉여금     | 3,905  | 3,871  | 3,871  | 3,871  | 3,871  |
| 자본조정 등    | -112   | -112   | -112   | -112   | -112   |
| 기타포괄이익누계액 | 1,059  | 1,642  | 2,263  | 2,263  | 2,263  |
| 이익잉여금     | 13,400 | 13,303 | 13,285 | 13,432 | 13,598 |
| 비지배주주지분   | 415    | 469    | 477    | 483    | 490    |
| 자본총계      | 19,334 | 19,840 | 20,450 | 20,604 | 20,777 |

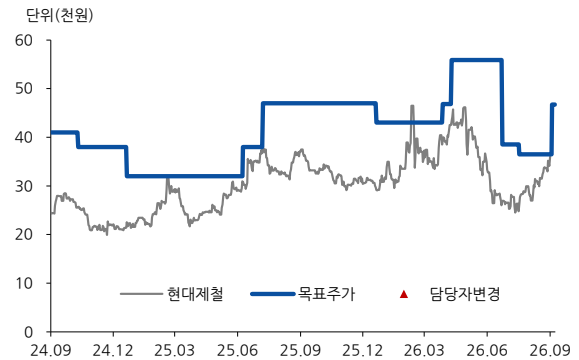
(단위:원, 배, %)

| 주요투자지표              | 2024    | 2025    | 2026F   | 2027F   | 2028F   |
|---------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| EPS(당기순이익 기준)       | 66      | 10      | 415     | 1,651   | 1,789   |
| EPS(지배순이익 기준)       | -87     | -52     | 356     | 1,602   | 1,735   |
| BPS(자본총계 기준)        | 144,880 | 148,676 | 153,244 | 154,402 | 155,699 |
| BPS(지배지분 기준)        | 141,768 | 145,158 | 149,674 | 150,782 | 152,025 |
| DPS                 | 750     | 500     | 500     | 500     | 500     |
| P/E(당기순이익 기준)       | 318.7   | 2,983.0 | 82.3    | 20.7    | 19.1    |
| P/E(지배순이익 기준)       | NA      | NA      | 95.8    | 21.3    | 19.6    |
| P/B(자본총계 기준)        | 0.1     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     |
| P/B(지배지분 기준)        | 0.1     | 0.2     | 0.2     | 0.2     | 0.2     |
| EV/EBITDA(Reported) | 5.8     | 5.9     | 6.6     | 5.9     | 5.9     |
| 배당수익률               | 3.6     | 1.6     | 1.4     | 1.4     | 1.4     |
| 성장성 (%)             |         |         |         |         |         |
| EPS(당기순이익 기준)       | -98.0   | -84.2   | 3,882.5 | 298.3   | 8.4     |
| EPS(지배순이익 기준)       | 적전      | 적지      | 흑전      | 350.0   | 8.4     |
| 수익성 (%)             |         |         |         |         |         |
| ROE(당기순이익 기준)       | 0.0     | 0.0     | 0.3     | 1.1     | 1.2     |
| ROE(지배순이익 기준)       | -0.1    | -0.0    | 0.2     | 1.1     | 1.1     |
| ROA                 | 0.0     | 0.0     | 0.2     | 0.6     | 0.6     |
| 안정성 (%)             |         |         |         |         |         |
| 부채비율                | 79.7    | 73.6    | 79.5    | 79.4    | 79.3    |
| 순차입금비율              | 39.5    | 35.6    | 39.1    | 40.8    | 41.2    |
| 이자보상배율              | 0.4     | 0.6     | 0.8     | 1.3     | 1.4     |

### ▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

| 일 자        | 투자 의견 | 목표주가   | 과리율(%) |        |
|------------|-------|--------|--------|--------|
|            |       |        | 평균     | 최고/최저  |
| 2024.07.26 | BUY   | 41,000 | -36.31 | -30.49 |
| 2024.10.28 | BUY   | 38,000 | -41.58 | -32.37 |
| 2025.01.07 | BUY   | 32,000 | -20.37 | -0.47  |
| 2025.06.26 | BUY   | 38,000 | -9.99  | -1.45  |
| 2025.07.25 | BUY   | 47,000 | -30.17 | -20.21 |
| 2026.01.07 | BUY   | 43,000 | -19.45 | 8.14   |
| 2026.04.14 | BUY   | 46,800 | -14.12 | -9.19  |
| 2026.04.27 | BUY   | 55,900 | -35.28 | -17.44 |
| 2026.07.10 | BUY   | 38,500 | -31.98 | -26.88 |
| 2026.08.04 | BUY   | 36,500 | -15.71 | -1.37  |
| 2026.09.21 | BUY   | 46,700 |        |        |

### ▶ 최근 2년간 현대제철 주가 및 목표주가



### ▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대제철과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

### ▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

### ▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

| 투자등급 | 건수   | 비율(%) |
|------|------|-------|
| 매수   | 189건 | 95.5% |
| 보유   | 9건   | 4.5%  |
| 매도   | 0건   | 0%    |

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.