

현대제철: 봉형강 제품 가격 1% 상승 시 영업이익 변화 추정

(십억원)	2027E	봉형강 가격 1% 상승 시	변화율 (%)
매출	25,002.8	25,061.9	0.2
모회사	19,953.9	20,012.9	0.3
봉형강	5,907.0	5,966.0	1.0
기타	14,046.9	14,046.9	0.0
판매량 (천톤)	17,550.6	17,550.6	0.0
봉형강	5,487.4	5,487.4	0.0
기타	12,063.3	12,063.3	0.0
ASP (천원/톤)	1,136.9	1,140.3	0.3
봉형강	1,076.5	1,087.2	1.0
기타	1,164.4	1,164.4	0.0
자회사	5,048.9	5,048.9	0.0
영업이익	791.3	850.4	7.5
모회사	642.8	701.9	9.2
자회사	148.5	148.5	0.0

참고: 봉형강 매출이 전사 매출의 24% 비중 차지하는 것으로 추정
자료: 삼성증권 추정

현대제철: 모회사 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출	4,474.4	4,837.9	4,774.7	4,901.6	4,945.7	5,053.6	4,867.1	4,988.7	17,800.1	18,988.5	19,855.2
매출총이익	194.2	264.1	314.5	382.8	397.6	465.8	448.7	485.7	1,086.9	1,155.6	1,797.8
영업이익	-72.5	11.1	42.9	126.8	123.7	204.1	167.3	220.5	89.2	108.3	715.5
세전이익	-48.7	-32.5	-15.5	99.9	99.4	140.1	110.5	195.2	-104.4	3.2	545.2
순이익	-23.5	-18.9	-11.3	72.4	72.1	101.6	80.1	141.5	-40.9	18.8	395.3
증가율 (전년 대비, %)											
매출	4.3	3.4	5.3	14.1	10.5	4.5	1.9	1.8	-4.4	6.7	4.6
영업이익	n/a	n/a	-9.0	19.9	-270.6	1,732.0	290.1	73.9	496.1	21.4	560.7
순이익	n/a	n/a	n/a	303.9	-406.9	-638.7	-811.5	95.4	n/a	n/a	1,997.6
이익률 (%)											
매출총이익률	4.3	5.5	6.6	7.8	8.0	9.2	9.2	9.7	6.1	6.1	9.1
영업이익률	-1.6	0.2	0.9	2.6	2.5	4.0	3.4	4.4	0.5	0.6	3.6
순이익률	-0.5	-0.4	-0.2	1.5	1.5	2.0	1.6	2.8	-0.2	0.1	2.0
Roll 마진											
탄소강 매출 (십억원)	2,949.9	3,121.2	3,022.8	3,128.4	3,158.4	3,189.0	3,045.6	3,145.5	11,565.1	12,222.3	12,538.5
탄소강 판매량 (천톤)	2,820.0	2,880.0	2,720.3	2,802.8	2,849.3	2,883.2	2,753.3	2,830.9	11,132.0	11,223.1	11,316.6
탄소강 ASP	1,046.1	1,083.8	1,111.2	1,116.2	1,108.5	1,106.1	1,106.2	1,111.2	1,038.9	1,089.0	1,108.0
원재료 투입 가격	566.0	599.6	605.9	586.1	559.5	536.6	519.4	509.6	531.4	589.4	531.3
고로 Roll 마진	480.1	484.1	505.3	530.1	549.0	569.5	586.8	601.6	507.5	499.6	576.7
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-65.5	4.1	21.1	24.8	18.9	20.5	17.4	14.8	23.8	-7.9	77.1
보형강 매출	1,075.0	1,264.2	1,305.9	1,298.7	1,286.6	1,404.4	1,375.3	1,368.3	4,410.6	4,943.8	5,434.6
보형강 판매량	1,058.5	1,175.5	1,171.3	1,170.1	1,120.4	1,221.9	1,203.1	1,201.7	4,397.9	4,575.4	4,747.1
보형강 ASP	1,015.6	1,075.5	1,115.0	1,109.9	1,148.3	1,149.3	1,143.1	1,138.7	1,002.9	1,080.5	1,144.8
원재료 투입 가격	498.0	541.5	573.0	587.0	590.0	590.0	590.0	590.0	484.6	549.9	590.0
전기로 Roll 마진	517.6	534.0	542.0	522.9	558.3	559.3	553.1	548.7	518.3	530.6	554.8
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-8.0	16.4	8.0	-19.1	35.4	1.0	-6.2	-4.4	12.1	12.3	24.2
Roll 마진 가중 평균	490.3	498.6	516.3	527.9	551.6	566.4	576.6	585.8	510.6	508.6	570.2
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-49.4	8.3	17.7	11.6	23.7	14.8	10.1	9.3	20.5	-2.0	61.6
영업이익 (십억원)*	-72.5	11.1	42.9	126.8	123.7	204.1	167.3	220.5	89.2	108.3	715.5
톤당 영업이익 (천원/톤)	-15.5	4.0	12.4	33.2	32.6	51.0	43.9	55.7	5.7	6.9	44.5
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-47.6	19.5	8.4	20.8	-0.7	18.4	-7.1	11.8	4.8	1.1	37.7

참고: * 특수강 사업을 제외한 실적

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 연결 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	5,739.7	6,107.3	6,050.9	6,202.2	6,182.5	6,311.1	6,130.7	6,280.1	22,733.2	24,100.1	24,904.3
모회사	4,474.4	4,837.9	4,774.7	4,901.6	4,945.7	5,053.6	4,867.1	4,988.7	17,800.1	18,988.5	19,855.2
자회사	1,265.3	1,269.4	1,276.2	1,300.6	1,236.8	1,257.4	1,263.6	1,291.3	4,933.1	5,111.6	5,049.1
매출총이익	352.6	378.7	422.4	503.8	502.8	569.4	559.7	613.0	1,504.3	1,657.4	2,244.9
모회사	194.2	264.1	314.5	382.8	397.6	465.8	448.7	485.7	1,086.9	1,155.6	1,797.8
자회사	158.4	114.6	107.9	121.0	105.2	103.6	111.0	127.3	417.4	501.8	447.1
영업이익	15.7	57.7	76.3	158.7	153.5	234.9	198.9	253.0	219.2	308.5	840.2
모회사	-72.5	11.1	42.9	126.8	123.7	204.1	167.3	220.5	89.2	108.3	715.5
자회사	88.2	46.6	33.5	32.0	29.8	30.8	31.5	32.5	130.0	200.2	124.7
세전이익	-32.1	-0.6	9.0	125.5	104.4	162.4	133.9	223.4	-43.2	101.8	624.1
모회사	-48.7	-32.5	-15.5	99.9	99.4	140.1	110.5	195.2	-104.4	3.2	545.2
자회사	16.7	31.9	24.5	25.6	5.0	22.2	23.5	28.2	61.2	98.7	78.9
순이익	-39.3	12.1	6.5	91.0	75.7	117.7	97.1	162.0	1.4	70.3	452.5
모회사	-23.5	-18.9	-11.3	72.4	72.1	101.6	80.1	141.5	-40.9	18.8	395.3
자회사	-15.8	31.0	17.8	18.5	3.6	16.1	17.0	20.4	42.3	51.5	57.2
지배주주 순이익	-41.0	8.4	1.5	86.0	70.7	112.7	92.1	157.0	-6.9	55.0	432.5
증가율 (전년 대비, %)											
매출	3.2	2.7	5.5	13.0	7.7	3.3	1.3	1.3	-2.1	6.0	3.3
영업이익	n/a	-43.3	-18.1	267.0	878.1	307.0	160.5	59.4	37.5	40.7	172.4
순이익	n/a	-67.6	-63.3	n/a	n/a	871.5	1,386.1	78.0	-84.2	n/a	543.5
지배주주 순이익	n/a	-75.2	-91.0	n/a	n/a	1,241.9	5,901.6	82.6	n/a	n/a	686.9
이익률 (%)											
매출총이익률	6.1	6.2	7.0	8.1	8.1	9.0	9.1	9.8	6.6	6.9	9.0
영업이익률	0.3	0.9	1.3	2.6	2.5	3.7	3.2	4.0	1.0	1.3	3.4
순이익률	-0.7	0.1	0.0	1.4	1.1	1.8	1.5	2.5	-0.0	0.2	1.7

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치	5,806
- 2027년 순자산 가치	19,762
- Target P/B (배)*	0.29
주식 수 (1주)	133,445,785
목표주가 (원)	44,000

참고: * Global peer 평균 valuation(2027년 ROE 8.2% vs P/B 1.1배)를 고려, 현대제철 2027년 ROE 추정치 2.3%에 비례한 target P/B 적용
자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	23,226	22,733	24,100	24,904	25,243
매출원가	21,832	21,229	22,443	22,659	22,888
매출총이익	1,394	1,504	1,657	2,245	2,354
(매출총이익률, %)	6.0	6.6	6.9	9.0	9.3
판매 및 일반관리비	1,234	1,285	1,349	1,405	1,465
영업이익	159	219	308	840	889
(영업이익률, %)	0.7	1.0	1.3	3.4	3.5
영업외손익	-219	-262	-207	-216	-213
금융수익	384	452	277	152	151
금융비용	664	651	550	377	373
지분법손익	12	5	12	9	9
기타	49	-68	54	-0	0
세전이익	-59	-43	102	624	676
법인세	-68	-45	32	172	186
(법인세율, %)	114.8	103.2	31.0	27.5	27.5
계속사업이익	9	1	70	452	490
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	9	1	70	452	490
(순이익률, %)	0.0	0.0	0.3	1.8	1.9
지배주주순이익	-12	-7	55	432	470
비지배주주순이익	20	8	15	20	20
EBITDA	1,870	1,981	1,973	2,594	2,731
(EBITDA 이익률, %)	8.1	8.7	8.2	10.4	10.8
EPS (지배주주)	-87	-52	894	3,241	3,524
EPS (연결기준)	66	10	527	3,391	3,674
수정 EPS (원)*	-87	-52	894	3,241	3,524

현금흐름표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	1,777	2,053	1,897	2,305	2,612
당기순이익	9	1	70	452	490
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,921	2,193	1,999	2,197	2,308
유형자산 감가상각비	1,621	1,666	1,616	1,703	1,788
무형자산 상각비	90	96	49	51	54
기타	210	431	334	443	466
영업활동 자산부채 변동	276	86	-173	-345	-186
투자활동에서의 현금흐름	-1,503	-1,578	-2,097	-2,366	-2,718
유형자산 증감	-1,650	-1,475	-2,021	-2,287	-2,639
장단기금융자산의 증감	-285	327	-62	-62	-62
기타	432	-430	-14	-17	-16
재무활동에서의 현금흐름	-354	-385	119	119	53
차입금의 증가(감소)	-33	-563	0	0	0
자본금의 증가(감소)	-1	-34	0	0	0
배당금	-132	-100	0	0	0
기타	-188	312	119	119	53
현금증감	-90	47	-125	14	-96
기초현금	1,386	1,296	1,343	1,218	1,232
기말현금	1,296	1,343	1,218	1,232	1,136
Gross cash flow	1,930	2,194	2,069	2,649	2,798
Free cash flow	105	561	-145	-3	-47

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,460	11,318	11,568	12,045	12,174
현금 및 현금등가물	1,296	1,343	1,218	1,232	1,136
매출채권	2,524	2,358	2,484	2,619	2,704
재고자산	6,291	5,740	5,966	6,272	6,390
기타	1,350	1,876	1,900	1,923	1,945
비유동자산	23,284	23,125	23,204	23,428	23,689
투자자산	2,292	2,830	1,835	1,849	1,863
유형자산	18,431	17,835	18,018	18,228	18,475
무형자산	1,402	1,320	1,320	1,320	1,320
기타	1,160	1,140	2,031	2,031	2,031
자산총계	34,744	34,442	34,772	35,473	35,863
유동부채	7,699	7,411	7,838	8,118	8,293
매입채무	1,467	1,533	1,625	1,731	1,809
단기차입금	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216
기타 유동부채	5,017	4,662	4,997	5,171	5,268
비유동부채	7,711	7,192	7,089	7,124	6,979
사채 및 장기차입금	6,159	5,816	5,816	5,816	5,816
기타 비유동부채	1,552	1,375	1,273	1,307	1,163
부채총계	15,410	14,602	14,927	15,242	15,272
지배주주지분	18,918	19,371	19,375	19,762	20,121
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,400	13,303	13,308	13,695	14,053
기타	946	1,529	1,529	1,529	1,529
비지배주주지분	415	469	469	469	469
자본총계	19,334	19,840	19,845	20,231	20,590
순부채	8,258	7,769	7,151	7,137	7,233

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-10.4	-2.1	6.0	3.3	1.4
영업이익	-80.0	37.5	40.7	172.4	5.9
순이익	-98.0	-84.2	4,962.4	543.5	8.3
수정 EPS**	적전	적지	흑전	262.4	8.7
주당지표					
EPS (지배주주)	-87	-52	894	3,241	3,524
EPS (연결기준)	66	10	527	3,391	3,674
수정 EPS**	-87	-52	894	3,241	3,524
BPS	143,815	147,255	148,693	150,229	152,956
DPS (보통주)	750	500	750	750	750
Valuations (배)					
P/E***	n/a	n/a	39.9	11.0	10.1
P/B***	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.1	6.2	6.3	4.8	4.6
비율					
ROE (%)	-0.1	-0.0	0.6	2.2	2.4
ROA (%)	0.0	0.0	0.2	1.3	1.4
ROIC (%)	-0.1	-0.0	0.8	2.4	2.5
배당성향 (%)	-849.0	-951.0	33.0	20.5	n/a
배당수익률 (보통주, %)	3.6	1.6	2.1	2.1	2.1
순부채비율 (%)	42.7	39.2	36.0	35.3	35.1
이자보상배율 (배)	0.4	0.6	0.8	2.2	2.4