Results Comment

현대제철 (004020)

시간이 더 필요할 듯

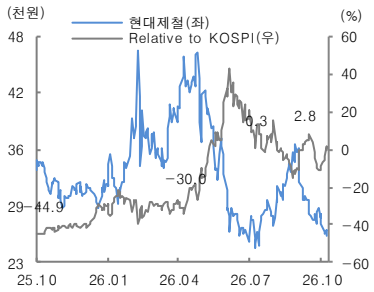
강민아
minah.kang@daishin.com

- 3Q26 OP 추정(690억)/컨센(920억) 상회/하회한 실적 시현
- 3분기 판매량 감소가 실적에 부정적
- 내년으로 가면서 철강 본업 실적 개선 기대

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	44,600 유지
현재주가 (26.10.30)	25,850
	철강금속업종

KOSPI	5730.74
시가총액	3,450십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	46,500원 / 24,500원
120일 평균거래대금	258억원
외국인지분율	14.28%
주요주주	기아 외 6 인 35.96% 국민연금공단 9.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.8	2.8	-39.2	-22.7
상대수익률	2.8	0.3	-30.0	-44.9



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	500	500
수익률(%)	1.6	1.9
총주주환원 (십억원)	67	67
수익률(%)	1.6	1.9

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

투자의견 매수, 목표주가 44,600원 유지

현대제철에 대한 투자의견 BUY, TP 44,600원 유지. 현재 주가 P/B 0.2배가 채 안되는 수준으로 역사적 하단에 위치해 있어 추가적인 하락 리스크 제한적.

3Q26 매출 5.9조(YoY +3%, 이하 YoY), OP 871억(-7%), OPM 1.5% 기록

영업이익은 추정(690억)/컨센(920억) 각각 상회/하회하는 실적 기록. 별도 기준 매출 4.57조(+1%), OP 123억(-74%), OPM 0.3%로 본업 회복 제한적. 스프레드는 개선되었으나, 계절적 비수기와 추석 연휴로 판매량 감소. 봉형강 부문은 저가 계약 물량 해소로 판가 상승하며 스프레드 개선 폭 확대. 반면, 판재류 부문은 판가 인상에도 원재료비 상승으로 스프레드 개선 폭 제한적.

순차적으로 개선될 실적

4분기는 판가 인상분이 온기로 반영되는 한편, 원재료비 가격 하락과 원/달러 환율 하락 효과가 반영되며 원가 부담이 낮아져 스프레드가 확대될 전망. 3분기 부진했던 판매를 만회하기 위한 영업 전략으로 판매량 또한 증가할 것으로 예상. 이에 더해 중장기 알래스카 LNG 관련 한국산 제품 관세 면제 가능성과 반도체 팹, 데이터센터 물량 집중에 따른 판매 확대, 산업용 전기료 인하에 따른 실적 개선 또한 기대. 다만 밸류업 공시가 지연된 점은 아쉬운 부분.

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26					4Q26		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	5,734	6,107	5,708	5,897	2.8	-3.4	5,894	5,993	9.2	1.6
영업이익	93	58	69	87	-6.6	50.9	92	140	223.0	60.4
순이익	17	8	27	85	400.0	917.9	36	160	흑전	342.1

자료: 현대제철, FnGuide, 대신증권 Research Center

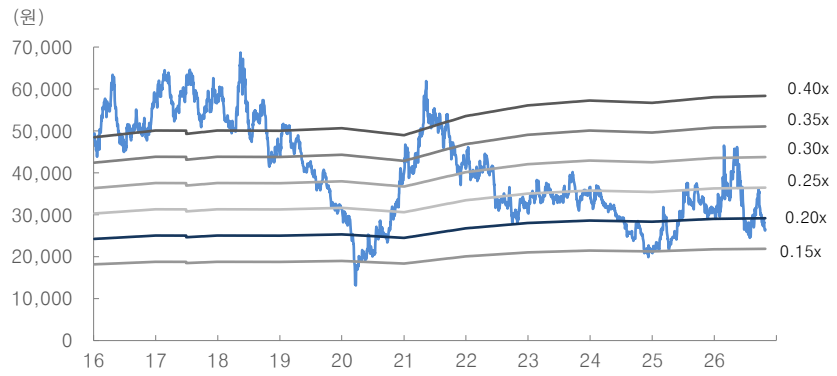
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	23,226	22,733	23,737	25,196	25,846
영업이익	159	219	300	520	688
세전순이익	-59	-43	223	453	631
총당기순이익	9	1	167	340	473
지배지분순이익	-12	-7	164	333	464
EPS	-87	-52	1,228	2,494	3,475
PER	NA	NA	21.1	10.4	7.4
BPS	141,768	145,158	152,669	165,178	184,456
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
ROE	-0.1	0.0	0.8	1.6	2.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

그림 1. 현대제철 12M Fwd P/B Band



자료: DataGuide 대신증권 Research Center

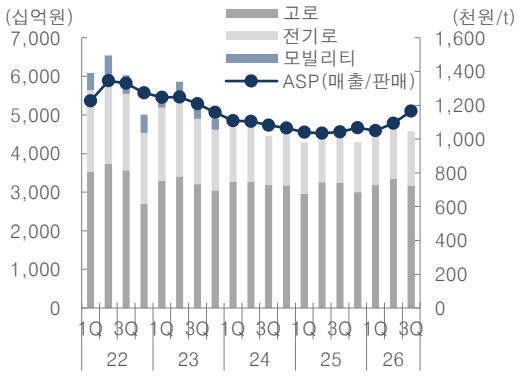
표1. 현대제철 분기/연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
연결 매출액	**(십억원)**	**5,564**	**5,946**	**5,734**	**5,490**	**5,740**	**6,107**	**5,897**	**5,993**	**22,733**	**23,737**	**25,196**	**25,846**
별도	(십억원)	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	4,838	4,574	4,832	17,800	18,718	20,220	20,848
기타	(십억원)	1,274	1,266	1,202	1,192	1,265	1,269	1,323	1,161	4,933	5,019	4,976	4,997
연결 영업이익	**(십억원)**	**-19.0**	**101.8**	**93.2**	**43.3**	**15.7**	**57.7**	**87.1**	**140**	**219**	**300**	**520**	**688**
별도	(십억원)	-56	-7	47	106	-72	11	12	99	89	50	347	513
기타	(십억원)	37	109	46	-62	88	47	75	41	130	250	174	175
지배주주순이익	**(십억원)**	-55.1	33.8	17.1	-2.7	-41.0	8.4	85.5	160.1	-6.9	163.8	332.9	463.7
판매량		**4,126**	**4,526**	**4,346**	**4,031**	**4,263**	**4,421**	**3,925**	**4,110**	**17,029**	**16,719**	**16,901**	**16,988**
판재류	(천톤)	2,821	3,111	3,053	2,734	2,978	3,021	2,702	2,815	11,719	11,516	11,718	11,753
봉형강류	(천톤)	1,305	1,415	1,293	1,297	1,285	1,400	1,223	1,295	5,310	5,203	5,183	5,235
ASP		**1,040**	**1,034**	**1,043**	**1,066**	**1,050**	**1,094**	**1,165**	**1,176**	**1,045**	**1,120**	**1,196**	**1,227**
판재류	(천원/톤)	1,046	1,048	1,061	1,098	1,068	1,108	1,173	1,203	1,062	1,134	1,216	1,248
봉형강류	(천원/톤)	1,026	1,004	1,001	1,000	1,006	1,065	1,147	1,159	1,007	1,088	1,152	1,180

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대제철의 별도 기준 매출액 및 ASP 추이



자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

그림 3. 국내 열연강판(HR, 고로재) 유통가격 추이



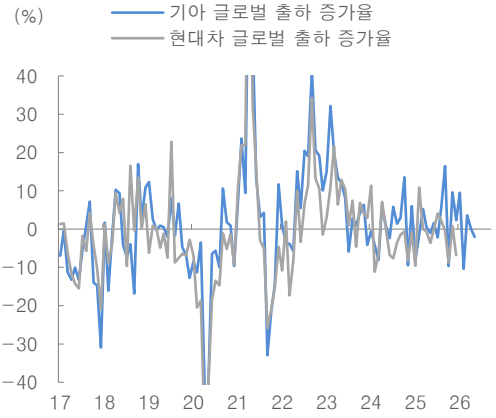
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 4. 국내 후판 유통가격 추이



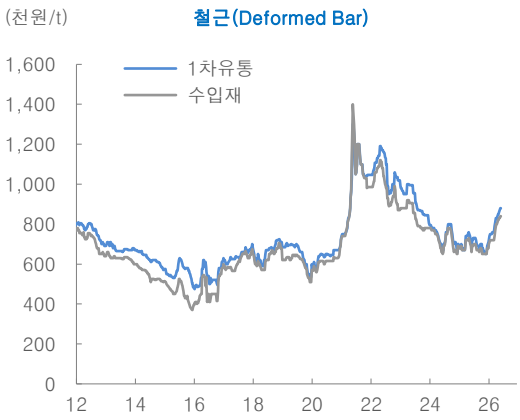
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 5. 현대차, 기아의 출하 증가율 추이



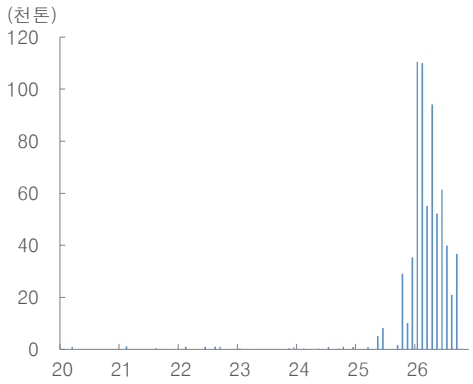
자료: 현대자동차, 기아, 대신증권 Research Center

그림 6. 국내 철근 유통가격 추이



자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 7. 미국향 철근 수출 추이



자료: TRASS, 대신증권 Research Center

현대제철 3Q26 실적 컨퍼런스콜 QnA

Q1. 4분기 및 2027년 판재·봉형강 업황 전망

-건설: 2H26 투자 증가세 전환 → 4분기 이후 기성 회복으로 점진적 개선 예상. 2027년은 반도체 클러스터 등 산업시설 중심으로 회복, 주거용은 상대적으로 지연될 전망
-자동차: 2H26 회복세 확인. 2027년에도 친환경차 생산 확대 및 수출 구조 개선으로 견조할 것으로 예상
-조선: 28년까지 견조한 수주 잔량을 감안할 때 수요 지속 전망
-종합적으로 건설 점진 회복+자동차·조선 견조세를 바탕으로 2027년 사업계획 수립 중

Q2. 미국향 철근·H형강 수출 지속 가능성

-H형강: 미국 데이터센터 및 온쇼어링(공장 건설) 수요로 당분간 강세 지속 전망. 현지 밀 납기 연장 및 주단위 가격 인상 지속 중
-철근: 수익성 및 무역규제 리스크를 고려해 물량 조절 방침. 내년에도 무작정 확대보다는 수익성 중심으로 대응
-11월 중간선거 등 변수를 감안해 전략을 유연하게 조정할 계획

Q3. 중국산 후판·열연 수입 재증가에 대한 대응

-상반기 AD 효과로 수입 감소했으나, 최근 환율 하락 및 동남아·대만 등 우회 수입 증가로 4분기 이후 수입량 소폭 증가 전망
-정부와 긴밀히 협조하여 우회 수입 및 불공정 무역 차단에 주력하는 한편, 새로운 대응 방안도 모색 중

Q4. 내년 미국 철근 수출 전략

-철근은 50% 관세를 내고도 수익성이 정당화되기 어려운 품목으로 판단
-내년에도 수익성 중심으로 물량을 조절할 계획
-철근을 제외한 기타 제품은 미국 수급 타이트함을 감안해 여러 시나리오를 반영한 탄력적 수출 전략 추진

Q5. 주주환원 및 기업 밸류업 정책 발표 시점

-당초 4분기 발표를 목표로 준비했으나, 현재 업황이 본격 회복 단계가 아니라고 판단
-발표 시점을 1~2분기 정도 연기하는 방향으로 검토 중
-주주환원·밸류업 정책은 시장과 충분히 소통 후 확정·발표할 예정

Q6. 4분기 이후 이익 정상화 가능성

-3분기 별도 영업이익은 판매량 감소에도 원가 구조 개선으로 소폭 개선
-4분기 판매량 회복 시 이익 확대 여지 존재
-2027년은 원자재 가격 안정화가 예상되어 개선 폭이 더 커질 것으로 전망

Q7. 특수강 봉강 AD 예비판정 영향

-9월 예비판정, 11월 잠정관세 여부 결정 예정
-현재까지 시장에서 유의미한 변화는 감지되지 않음
-회사는 국내 생산자로서 능동적으로 대응 중

Q8. 자회사 실적 호조 이유

-3분기 자회사 실적 개선은 업황 개선보다는 본지사 간 미실현 재고 감소 영향이 큼
-원화 가치 상승으로 영업이익 측면의 큰 개선은 제한적

Q9. 미국 강관 수요 및 현지화 검토 여부

-언론에 보도된 현대스틸파이프 미국 현지화는 특별한 준비나 확정된 움직임이 없음
-자회사 차원의 검토 여부도 확인되지 않은 상태

Q10. 3분기 판매량 부진 원인 및 경쟁사 선판매 재고 영향

-3분기 판매량 감소는 상반기 미국 철근 수출 공백, 2분기 가격 인상 시점의 선수요, 휴가·추석 연휴 집중 등이 복합 작용
-경쟁사(포스코) 고로 보수 전 빌드업 물량이 시장에 부담을 줄 가능성은 낮다고 판단
-4분기는 정상적인 판매 수준으로 회복될 것으로 전망

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	23,226	22,733	23,737	25,196	25,846
매출원가	21,832	21,229	22,122	23,276	23,722
매출총이익	1,394	1,504	1,616	1,919	2,123
판매비와관리비	1,234	1,285	1,315	1,399	1,435
영업이익	159	219	300	520	688
영업이익률	0.7	1.0	1.3	2.1	2.7
EBITDA	1,870	1,981	1,927	2,126	2,276
영업외손익	-219	-262	-77	-67	-57
관계기업손익	12	5	7	8	7
금융수익	384	452	449	465	483
외환관련이익	196	151	123	123	123
금융비용	-664	-651	-457	-455	-453
외환관련손실	167	248	132	132	132
기타	49	-68	-76	-85	-94
법인세비용차감전순손익	-59	-43	223	453	631
법인세비용	68	45	-56	-113	-158
계속사업순손익	9	1	167	340	473
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	1	167	340	473
당기순이익률	0.0	0.0	0.7	1.3	1.8
비지배지분순이익	20	8	3	7	10
지배지분순이익	-12	-7	164	333	464
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	59	59	60	60
포괄순이익	-31	588	759	938	1,077
비지배지분포괄이익	18	2	15	19	22
지배지분포괄이익	-49	585	744	919	1,055

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,460	11,318	11,207	16,069	30,598
현금및현금성자산	1,296	1,343	954	5,362	19,712
매출채권 및 기타채권	2,655	2,501	2,619	2,784	2,867
재고자산	6,291	5,740	5,994	6,362	6,526
기타유동자산	1,218	1,733	1,640	1,561	1,492
비유동자산	23,284	23,125	22,854	22,651	22,497
유형자산	18,431	17,835	17,762	17,696	17,639
관계기업투자금	259	261	261	261	261
기타비유동자산	4,595	5,029	4,831	4,694	4,598
자산총계	34,744	34,442	34,061	38,720	53,095
유동부채	7,699	7,411	6,083	9,106	20,916
매입채무 및 기타채무	3,957	3,600	3,668	3,766	3,810
차입금	1,216	1,216	1,115	1,014	913
유동성채무	2,364	2,230	161	163	154
기타유동부채	163	365	1,139	4,163	16,039
비유동부채	7,711	7,192	7,111	7,037	6,967
차입금	6,159	5,816	5,816	5,816	5,816
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,552	1,375	1,295	1,221	1,151
부채총계	15,410	14,602	13,194	16,143	27,884
지배지분	18,918	19,371	20,373	22,042	24,615
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,400	13,303	13,402	13,669	14,067
기타자본변동	946	1,529	2,434	3,836	6,010
비지배지분	415	469	494	534	597
자본총계	19,334	19,840	20,867	22,577	25,211
순차입금	8,258	7,619	5,946	1,534	-12,844

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-87	-52	1,228	2,494	3,475
PER	NA	NA	21.1	10.4	7.4
BPS	141,768	145,158	152,669	165,178	184,456
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.1
EBITDAPS	14,013	14,846	14,443	15,934	17,053
EV/EBITDA	6.1	6.2	5.1	2.6	-3.9
SPS	174,049	170,356	177,879	188,808	193,679
PSR	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
CFPS	14,460	16,441	16,150	17,693	18,858
DPS	750	500	500	500	500

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,777	2,053	1,396	1,416	1,765
당기순이익	9	1	167	340	473
비현금항목의 가감	1,921	2,193	1,988	2,021	2,043
감가상각비	1,710	1,762	1,627	1,606	1,588
외환손익	7	153	68	68	68
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	204	278	293	347	387
자산부채의 증감	276	86	-583	-714	-481
기타현금흐름	-429	-227	-176	-231	-271
투자활동 현금흐름	-1,503	-1,578	-1,235	-1,294	-1,336
투자자산	291	-151	134	87	57
유형자산	-1,650	-1,475	-1,475	-1,475	-1,475
기타	-144	48	106	94	83
재무활동 현금흐름	-354	-385	-2,051	20	9
단기차입금	-167	-101	-101	-101	-101
사채	822	957	0	0	0
장기차입금	1,672	1,113	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-132	-100	-66	-66	-66
기타	-2,550	-2,254	-1,884	187	176
현금의 증감	-90	47	-389	4,408	14,350
기초 현금	1,386	1,296	1,343	954	5,362
기말 현금	1,296	1,343	954	5,362	19,712
NOPLAT	-24	-7	225	390	516
FCF	-3	243	360	504	611

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-10.4	-2.1	4.4	6.1	2.6
영업이익 증가율	-80.0	37.5	36.9	73.4	32.2
순이익 증가율	-98.0	-84.2	11,936.9	103.2	39.3
수익성					
ROIC	-0.1	0.0	0.9	1.6	3.0
ROA	0.5	0.6	0.9	1.4	1.5
ROE	-0.1	0.0	0.8	1.6	2.0
안정성					
부채비율	79.7	73.6	63.2	71.5	110.6
순차입금비율	42.7	38.4	28.5	6.8	-50.9
이자보상배율	0.4	0.6	1.1	1.9	2.5

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

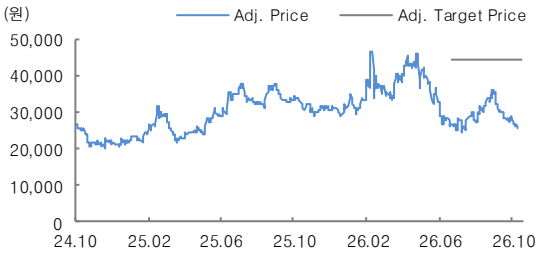
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:강민아)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대제철(004020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.10.31	26.10.23	26.10.14	26.08.03	26.07.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,600	44,600	44,600	44,600	44,600
괴리율(평균,%)		(34.64)	(34.16)	(33.78)	(41.38)
괴리율(최대/최소,%)		(19.28)	(19.28)	(19.28)	(36.88)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
괴리율(평균,%)					
괴리율(최대/최소,%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261029)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상