



# 현대제철 (004020)

1Q26 Preview: 예견된 실망, 관건은 2분기 회복의 속도

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 50,000원

현재 주가(4/15)	40,000원
상승여력	▲25.0%
시가총액	53,378억원
발행주식수	133,446천주
52 주 최고가 / 최저가	46,500 / 22,850원
90 일 일평균 거래대금	521.49억원
외국인 지분율	18.5%

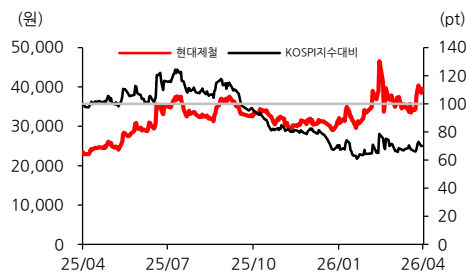
주주 구성	
기아 (외 6인)	36.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.9%
자사주 (외 1인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	8.1	24.6	21.6	70.6
상대수익률(KOSPI)	-2.9	-2.4	-45.0	-75.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	23,226	22,733	24,738	25,729
영업이익	159	219	463	936
EBITDA	1,870	1,981	2,193	2,655
지배주주순이익	-12	-7	199	547
EPS	-87	-52	1,490	4,102
순차입금	8,258	7,769	8,575	8,074
PER	-459.3	-771.8	26.8	9.8
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.3	6.6	6.3	5.1
배당수익률	1.9	1.3	1.3	1.3
ROE	-0.1	0.0	1.0	2.8

주가 추이



1Q26 Preview: 컨센서스 하회 전망

1Q26 연결 영업이익은 약 352억원(YoY 흑전, QoQ -18.6%)으로 컨센서스(908억원)를 약 61.2% 하회한 것으로 추정된다. 별도 영업이익 역시 176억원에 그쳐 컨센서스(763억원)를 크게 밑돈 것으로 추정된다. 부진의 핵심은 고로 스프레드 훼손이다. 4Q25에 상승한 원료탄이 3개월 리드타임을 거쳐 1Q26 원가에 실투입됐고, 4Q25 고부가가치 판매 비중 감소로 범용재 비중이 확대되며 ASP가 동반 하락했다. 고로 스프레드는 전분기 대비 약 6만원/톤, 전기로 스프레드는 약 5천원/톤 훼손된 것으로 파악된다.

예견됐던 부진: 원가 상승을 막지 못했다

제품별로는 판재와 봉형강 모두 부진한 것으로 추정된다. 자동차강판은 연초 인상 협상이 인하로 귀결된 것으로 보이며, 에너지용 후판은 금리 하락 지연에 따른 수요 부진으로 비조선향 판가가 하락했다. 조선향 후판은 인상 방향이 확인됐으나 협상이 장기화되며 2분기 내 타결 여부가 상반기 판재 수익성의 변수다. 열연은 중국산 감소 공백을 흡수하며 판매량이 크게 증가했으나, 이는 범용재 비중 확대로 이어져 ASP가 희석됐다. 한편 봉형강도 스프레드가 악화된 것으로 추정된다. 철근 가격은 전분기 대비 소폭 인상됐고 판매량도 전분기 대비 3만톤 증가했으나, 스크랩 비용 상승폭이 이를 상회한 것으로 파악된다. 내수는 건설 경기 부진으로 회복이 제한된 가운데 미국향 철근 수출이 가동률을 방어한 것으로 보인다.

투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

이번 실적 부진은 원료탄 가격 상승과 ASP 하락의 시차 불일치에 기인한 것으로, 구조적 훼손은 아니라고 판단된다. 2분기는 1Q 제품가격 인상분의 래그 온기와 성수기 진입이 맞물리는 구간이며, 조선향 후판 협상 타결과 원료탄 하향 안정화 확인 여부가 스프레드 반등의 분기점이 될 것으로 보인다. 철광석은 최근 원료탄 대비 상대적으로 안정세를 유지하고 있는 가운데, 중국의 BHP 철광석 구매 제한 해제로 공급이 추가로 완화될 수 있다는 점도 2분기 스프레드 개선 속도를 높이는 요인이 될 수 있다. 2분기 실적에서 회복의 단서가 포착되는 시점이 모멘텀 재점화의 전환점이 될 것으로 예상된다.

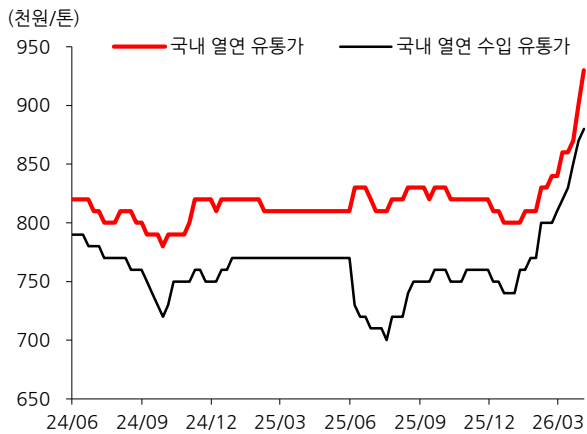
[표1] 현대제철 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,896	6,491	6,244.6	6,106	23,226	22,733	24,738
현대제철(별도)	4,290	4,680	4,533	4,298	4,547	5,110	4,917.6	4,878	18,618	17,800	19,451
판재류	2,952	3,260	3,239	3,001	3,214	3,594	3,558.3	3,423	12,921	12,451	13,789
봉형강류	1,338	1,420	1,294	1,297	1,333	1,515	1,359	1,454	5,697	5,350	5,662
자회사	1,274	1,266	1,202	1,192	1,350	1,382	1,327	1,228	4,609	4,933	5,287
영업이익	-19	102	93	43	35	119	152.5	156	159	219	463
영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	0.6%	1.8%	2.4%	2.6%	0.7%	1.0%	1.9%
현대제철(별도)	-56	-7	47	106	18	92	139	129	15	89	377
영업이익률	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	0.4%	1.8%	2.8%	2.6%	0.1%	0.5%	1.9%
자회사	37	109	46	-62	18	28	13	27	145	130	85
영업이익률	2.9%	8.6%	3.8%	-5.2%	1.3%	2.0%	1.0%	2.2%	3.1%	2.6%	1.6%

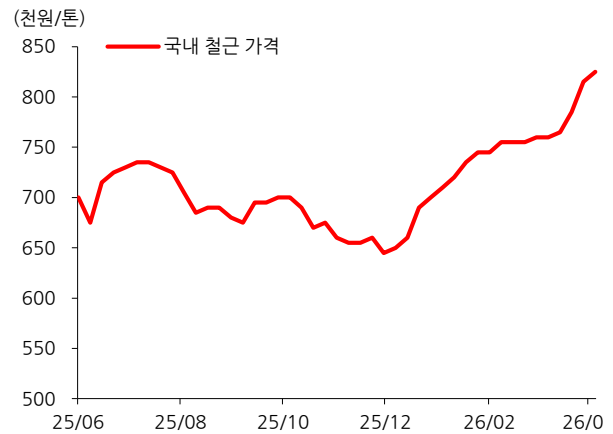
자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 국내 열연 내수 유통가 추이



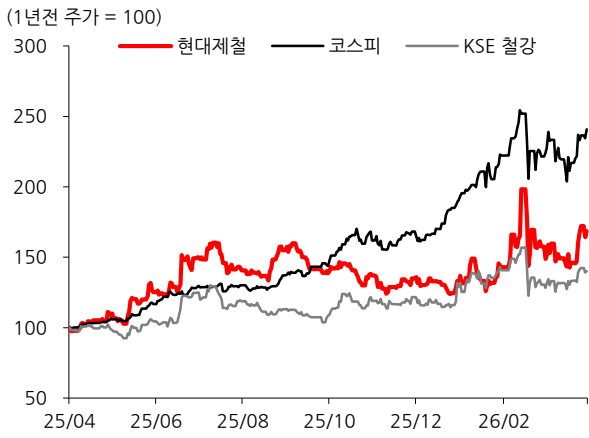
자료: 스틸데일리, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 국내 철근 내수 유통가 추이



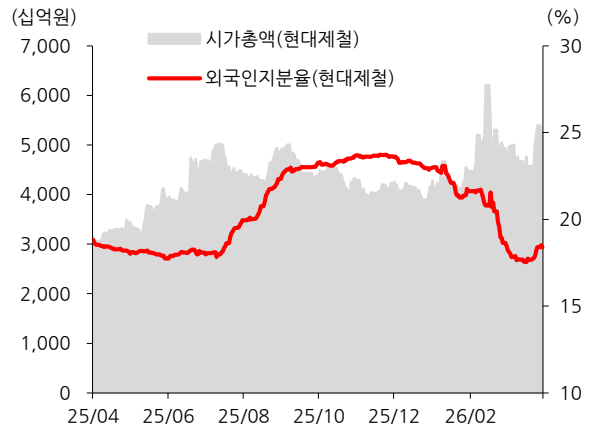
자료: 스틸데일리, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 현대제철 주가 추이



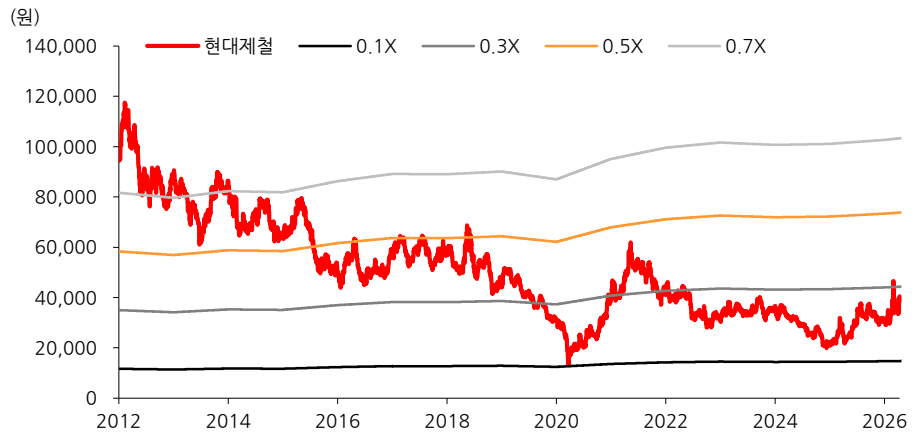
자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 현대제철 시가총액 및 외국인지분율 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 현대제철 12M Forward PBR Band



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	25,915	23,226	22,733	24,738	25,729
매출총이익	2,132	1,394	1,504	1,822	2,316
영업이익	798	159	219	463	936
EBITDA	2,441	1,870	1,981	2,193	2,655
순이자손익	-297	-276	-202	-259	-246
외화관련손익	-37	-59	-169	-139	-139
지분법손익	5	12	22	0	0
세전계속사업손익	532	-59	-43	274	755
당기순이익	443	9	1	202	556
지배주주순이익	461	-12	-7	199	547
<b>증가율(%)</b>					
매출액	-5.2	-10.4	-2.1	8.8	4.0
영업이익	-50.6	-80.0	37.5	111.1	102.2
EBITDA	-23.9	-23.4	5.9	10.7	21.1
순이익	-57.3	-98.0	-84.2	14,437.6	175.2
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	8.2	6.0	6.6	7.4	9.0
영업이익률	3.1	0.7	1.0	1.9	3.6
EBITDA 이익률	9.4	8.1	8.7	8.9	10.3
세전이익률	2.1	-0.3	-0.2	1.1	2.9
순이익률	1.7	0.0	0.0	0.8	2.2

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,948	1,777	2,053	951	2,163
당기순이익	443	9	1	202	556
자산상각비	1,642	1,710	1,762	1,730	1,719
운전자본증감	304	276	86	-695	-142
매출채권 감소(증가)	-212	564	153	-281	-118
재고자산 감소(증가)	618	157	421	-566	-159
매입채무 증가(감소)	30	-89	-195	69	155
투자현금흐름	-132	-1,503	-1,578	-1,841	-1,595
유형자산처분(취득)	-800	-1,650	-1,475	-1,600	-1,500
무형자산 감소(증가)	-5	-17	-19	-29	-31
투자자산 감소(증가)	483	128	-87	-150	0
재무현금흐름	-2,121	-354	-385	-66	-67
차입금의 증가(감소)	-2,024	-309	-470	0	0
자본의 증가(감소)	-132	-132	-100	-66	-67
배당금의 지급	-132	-132	-100	-66	-67
총현금흐름	2,398	1,930	2,194	1,646	2,305
(-)운전자본증가(감소)	-1,351	-596	92	695	142
(-)설비투자	824	1,672	1,493	1,600	1,500
(+)자산매각	19	5	-1	-29	-31
Free Cash Flow	2,944	858	608	-679	632
(-)기타투자	857	282	-181	62	64
잉여현금	2,087	575	789	-740	568
NOPLAT	665	116	159	341	689
(+) Dep	1,642	1,710	1,762	1,730	1,719
(-)운전자본투자	-1,351	-596	92	695	142
(-)Capex	824	1,672	1,493	1,600	1,500
OpFCF	2,834	750	336	-224	765

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	11,954	11,460	11,318	11,285	12,095
현금성자산	2,198	2,311	2,237	1,431	1,932
매출채권	3,032	2,655	2,501	2,782	2,900
재고자산	6,279	6,291	5,740	6,306	6,465
비유동자산	23,265	23,284	23,125	23,078	22,946
투자자산	3,578	3,452	3,970	4,032	4,096
유형자산	18,250	18,431	17,835	17,787	17,646
무형자산	1,438	1,402	1,320	1,259	1,204
자산총계	35,219	34,744	34,442	34,363	35,041
유동부채	7,984	7,699	7,411	7,490	7,656
매입채무	3,898	3,957	3,600	3,669	3,824
유동성이자부채	3,951	3,676	3,549	3,549	3,549
비유동부채	7,739	7,711	7,192	7,221	7,252
비유동이자부채	6,651	6,893	6,457	6,457	6,457
부채총계	15,723	15,410	14,602	14,711	14,908
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,639	13,400	13,303	13,437	13,917
자본조정	888	946	1,529	1,208	1,208
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
자본총계	19,496	19,334	19,840	19,652	20,133

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당지표</b>					
EPS	3,456	-87	-52	1,490	4,102
BPS	143,130	141,768	145,158	143,749	147,351
DPS	1,000	750	500	500	500
CFPS	17,967	14,460	16,441	12,332	17,276
ROA(%)	1.3	0.0	0.0	0.6	1.6
ROE(%)	2.4	-0.1	0.0	1.0	2.8
ROIC(%)	2.5	0.4	0.6	1.3	2.7
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	10.6	-459.3	-771.8	26.8	9.8
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	2.0	2.8	2.4	3.2	2.3
EV/EBITDA	5.4	7.3	6.6	6.3	5.1
배당수익률	2.7	1.9	1.3	1.3	1.3
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	80.6	79.7	73.6	74.9	74.0
Net debt/Equity	43.1	42.7	39.2	43.6	40.1
Net debt/EBITDA	344.3	441.6	392.1	391.0	304.1
유동비율	149.7	148.8	152.7	150.7	158.0
이자보상배율(배)	1.9	0.4	0.6	1.3	2.7
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	81.9	81.8	80.2	82.5	81.0
현금+투자자산	18.1	18.2	19.8	17.5	19.0
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	35.2	35.3	33.5	33.7	33.2
자기자본	64.8	64.7	66.5	66.3	66.8

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2026년 4월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 현대제철 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2025.07.18	2025.07.18	2025.07.25	2025.08.29	2025.09.18
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		권지우	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.09.26	2025.10.17	2025.10.31	2025.11.24	2025.11.28	2025.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.12.09	2025.12.26	2026.01.09	2026.01.30	2026.02.02	2026.02.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2026.03.06	2026.04.16				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	50,000	50,000				

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.18	Buy	50,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%