한화투자증권

2026년 11월 2일
기업분석



현대제철 (004020)

3Q26 Review: 본업은 물량 부진, 4분기 증익은 지속

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 43,000원

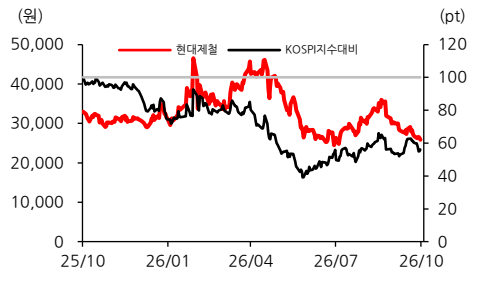
현재 주가(10/30)	25,850원
상승여력	▲66.3%
시가총액	34,496억원
발행주식수	133,446천주
52 주 최고가 / 최저가	46,500 / 24,500원
90 일 일평균 거래대금	185.72억원
외국인 지분율	14.4%
주주 구성	
기아 (외 7 인)	36.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.8%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.8	2.8	-39.2	-22.7
상대수익률(KOSPI)	2.4	0.3	-26.1	-62.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	23,226	22,733	23,634	23,308
영업이익	159	219	275	529
EBITDA	1,870	1,981	1,947	2,196
지배주주순이익	-12	-7	93	201
EPS	-87	-52	706	1,529
순차입금	8,258	7,769	9,052	8,632
PER	-296.8	-498.7	36.6	16.9
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.3	5.7	6.4	5.5
배당수익률	2.9	1.9	1.9	1.9
ROE	-0.1	0.0	0.5	1.0

주가 추이



3분기는 원가 시차로 컨센서스를 하회했지만 2027년 증익 경로는 여전히 유효해 투자의견 매수와 목표주가 43,000원을 유지합니다.

3Q26 Review: 컨센서스 소폭 하회

3Q26 연결 매출액은 5조 8,971억 원(QoQ -3.4%, YoY +2.8%), 영업이익은 871억 원(QoQ +51.0%, YoY -6.5%)으로 컨센서스(920억 원)를 5.3% 하회했다. 별도 영업이익은 123억 원으로 컨센서스(524억 원)를 77% 밑돌았고, 연결 이익을 받친 것은 자회사 등(연결-별도) 748억 원이다.

부진의 원인은 물량이다. 별도 판매량은 392만 5천 톤으로 2분기 대비 11% 감소했다. 자동차강판 판매는 2분기 수준을 유지했고, 감소는 자동차 외 판재와 봉형강에 집중됐다. 상반기 미국 철근 수출이 빠지고, 2분기 가격 인상기에 출하가 앞당겨졌으며, 휴가와 추석 연휴가 겹쳤다. 그럼에도 자동차강판 비중 확대와 판가 상승이 원가 부담을 상쇄해 별도 영업이익은 2분기 대비 12억 원 늘었다.

4분기 증익 지속, 폭은 컨센서스 대비 보수적

4분기 영업이익은 1,149억 원으로 증익을 전망한다. 판매량이 정상 수준으로 돌아오고, 판재는 정기보수에 따른 공급 감소로 가격 상승이 예상되며, 인상분도 온기로 반영된다. 다만 3분기 자회사 이익을 높인 연결조정 효과가 물량 회복 과정에서 줄어들 수 있고, 9월 원료탄 가격 상승분의 원가 반영과 제3국산 열연 수입 증가도 부담이어서 증익 폭은 컨센서스(1,481억 원)보다 작을 전망이다. 2027년 영업이익은 환율 및 원자재 가격 안정으로 약 5,300억 원으로 2026년(2,754억 원)의 약 2배를 전망한다. 다만 컨센서스보다는 낮은 수준으로, 상반기까지 컨센서스는 하향될 것으로 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 43,000원 유지

주주환원 계획 발표가 1~2분기 늦춰졌으나, 이익은 1분기를 저점으로 회복하고 있고, 2027년 원가 하락에 따른 이익 회복 방향은 유효하다. 4분기 판재 가격 인상의 시장 수용과 제3국산 열연 수입 증가 여부가 회복 폭의 변수가 될 수 있다. 철강주 바닥은 컨센서스 하향이 끝나기 전인 2027년 1분기 안팎으로 판단한다.

[표1] 현대제철 목표주가 산정

항목	단위	고려아연	설명
목표 PBR	X	0.29	과거 업황 회복기 고려하여 적용
12MF 선행 BPS	원	148,089	현대제철의 12MF BPS
목표주가	원	43,000	
현주가	원	25,850	
상승여력	%	66.3	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 현대제철의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	5,734.4	5,489.8	5,739.7	6,107.3	5,897.1	5,638.4	5,894.1	*2.8%*	*-3.4%*	*4.6%*	*0.1%*
영업이익	93.2	43.3	15.7	57.7	87.1	64.9	92.0	*-6.5%*	*51.0%*	*34.2%*	*-5.3%*
지배주주순이익	17.1	-2.7	-41.0	8.4	85.5	0.6	36.3	*400.0%*	*917.9%*	*n/a*	*135.5%*
영업이익률	1.6%	0.8%	0.3%	0.9%	1.5%	1.2%	1.6%	*-0.1%P*	*0.5%P*	*0.3%P*	*-0.1%P*
순이익률(지배)	0.3%	-0.0%	-0.7%	0.1%	1.4%	0.0%	0.6%	*1.2%P*	*1.3%P*	*1.4%P*	*0.8%P*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대제철의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	23,380.9	23,633.9	1.1%	23,341.9	23,307.7	*-0.1%*
영업이익	268.3	275.4	2.6%	540.5	529.3	*-2.1%*
지배주주순이익	24.6	92.9	277.6%	235.7	201.2	*-14.6%*
영업이익률	*1.1%*	*1.2%*	*0.0%P*	*2.3%*	*2.3%*	*-0.0%P*
순이익률(지배)	*0.1%*	*0.4%*	*0.3%P*	*1.0%*	*0.9%*	*-0.1%P*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 현대제철 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026	2027
매출액	**5,740**	**6,107**	**5,897.1**	**5,890**	**5,842**	**6,115**	**5,547.5**	**5,804**	**22,733**	**23,634**	**23,308**
현대제철(별도)	**4,474**	**4,838**	**4,573.7**	**4,705**	**4,600**	**4,813**	**4,368.6**	**4,636**	**17,800**	**18,591**	**18,418**
판재류	3,182	3,347	3,170.5	3,280	3,231	3,282	3,037.1	3,188	12,451	12,979	12,739
봉형강류	1,293	1,491	1,403	1,425	1,369	1,531	1,332	1,448	5,350	5,612	5,679
자회사	**1,265**	**1,269**	**1,323**	**1,185**	**1,242**	**1,302**	**1,179**	**1,168**	**4,933**	**5,043**	**4,890**
영업이익	**16**	**58**	**87.1**	**115**	**134**	**174**	**55.6**	**166**	**219**	**275**	**529**
영업이익률	*0.3%*	*0.9%*	*1.5%*	*2.0%*	*2.3%*	*2.8%*	*1.0%*	*2.9%*	*1.0%*	*1.2%*	*2.3%*
현대제철(별도)	**-72**	**11**	**12**	**97**	**103**	**135**	**20**	**131**	**89**	**48**	**389**
영업이익률	*-1.6%*	*0.2%*	*0.3%*	*2.1%*	*2.2%*	*2.8%*	*0.5%*	*2.8%*	*0.5%*	*0.3%*	*2.1%*
자회사	**88**	**47**	**75**	**18**	**31**	**39**	**35**	**35**	**130**	**228**	**140**
영업이익률	*7.0%*	*3.7%*	*5.7%*	*1.5%*	*2.5%*	*3.0%*	*3.0%*	*3.0%*	*2.6%*	*4.5%*	*2.9%*

자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	25,915	23,226	22,733	23,634	23,308
매출총이익	2,132	1,394	1,504	1,580	1,798
영업이익	798	159	219	275	529
EBITDA	2,441	1,870	1,981	1,947	2,196
순이자손익	-297	-276	-202	-266	-288
외화관련손익	-37	-59	-169	-188	-188
지분법손익	5	12	22	8	0
세전계속사업손익	532	-59	-43	120	278
당기순이익	443	9	1	97	204
지배주주순이익	461	-12	-7	93	201
증가율(%)					
매출액	-5.2	-10.4	-2.1	4.0	-1.4
영업이익	-50.6	-80.0	37.5	25.6	92.2
EBITDA	-23.9	-23.4	5.9	-1.7	12.8
순이익	-57.3	-98.0	-84.2	6,910.2	109.8
이익률(%)					
매출총이익률	8.2	6.0	6.6	6.7	7.7
영업이익률	3.1	0.7	1.0	1.2	2.3
EBITDA 이익률	9.4	8.1	8.7	8.2	9.4
세전이익률	2.1	-0.3	-0.2	0.5	1.2
순이익률	1.7	0.0	0.0	0.4	0.9

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	11,954	11,460	11,318	11,408	11,634
현금성자산	2,198	2,311	2,237	1,865	2,286
매출채권	3,032	2,655	2,501	2,684	2,645
재고자산	6,279	6,291	5,740	6,121	5,976
비유동자산	23,265	23,284	23,125	24,354	24,260
투자자산	3,578	3,452	3,970	5,493	5,550
유형자산	18,250	18,431	17,835	17,612	17,525
무형자산	1,438	1,402	1,320	1,249	1,186
자산총계	35,219	34,744	34,442	35,762	35,894
유동부채	7,984	7,699	7,411	6,962	6,918
매입채무	3,898	3,957	3,600	3,256	3,209
유동성이자부채	3,951	3,676	3,549	3,628	3,628
비유동부채	7,739	7,711	7,192	8,307	8,348
비유동이자부채	6,651	6,893	6,457	7,289	7,289
부채총계	15,723	15,410	14,602	15,269	15,266
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,639	13,400	13,303	13,330	13,465
자본조정	888	946	1,529	2,151	2,151
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
자본총계	19,496	19,334	19,840	20,493	20,628

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,948	1,777	2,053	1,168	2,071
당기순이익	443	9	1	97	204
자산상각비	1,642	1,710	1,762	1,672	1,666
운전자본증감	304	276	86	-837	151
매출채권 감소(증가)	-212	564	153	-82	39
재고자산 감소(증가)	618	157	421	-261	145
매입채무 증가(감소)	30	-89	-195	-18	-48
투자현금흐름	-132	-1,503	-1,578	-1,861	-1,584
유형자산처분(취득)	-800	-1,650	-1,475	-1,706	-1,500
무형자산 감소(증가)	-5	-17	-19	-11	-27
투자자산 감소(증가)	483	128	-87	428	0
재무현금흐름	-2,121	-354	-385	632	-66
차입금의 증가(감소)	-2,024	-309	-470	666	0
자본의 증가(감소)	-132	-132	-100	-66	-66
배당금의 지급	-132	-132	-100	-66	-66
총현금흐름	2,398	1,930	2,194	2,079	1,920
(-)운전자본증가(감소)	-1,351	-596	92	990	-151
(-)설비투자	824	1,672	1,493	1,718	1,500
(+)자산매각	19	5	-1	1	-27
Free Cash Flow	2,944	858	608	-628	544
(-)기타투자	857	282	-181	419	58
잉여현금	2,087	575	789	-1,047	487
NOPLAT	665	116	159	223	390
(+) Dep	1,642	1,710	1,762	1,672	1,666
(-)운전자본투자	-1,351	-596	92	990	-151
(-)Capex	824	1,672	1,493	1,718	1,500
OpFCF	2,834	750	336	-813	707

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,456	-87	-52	706	1,529
BPS	143,130	141,768	145,158	150,014	151,029
DPS	1,000	750	500	500	500
CFPS	17,967	14,460	16,441	15,581	14,389
ROA(%)	1.3	0.0	0.0	0.3	0.6
ROE(%)	2.4	-0.1	0.0	0.5	1.0
ROIC(%)	2.5	0.4	0.6	0.9	1.5
Multiples(x,%)					
PER	10.6	-296.8	-498.7	36.6	16.9
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PSR	0.2	0.1	0.2	0.1	0.1
PCR	2.0	1.8	1.6	1.7	1.8
EV/EBITDA	5.4	6.3	5.7	6.4	5.5
배당수익률	2.7	2.9	1.9	1.9	1.9
안정성(%)					
부채비율	80.6	79.7	73.6	74.5	74.0
Net debt/Equity	43.1	42.7	39.2	44.2	41.8
Net debt/EBITDA	344.3	441.6	392.1	464.9	393.1
유동비율	149.7	148.8	152.7	163.9	168.2
이자보상배율(배)	1.9	0.4	0.6	0.7	1.2
자산구조(%)					
투하자본	81.9	81.8	80.2	77.6	76.3
현금+투자자산	18.1	18.2	19.8	22.4	23.7
자본구조(%)					
차입금	35.2	35.3	33.5	34.8	34.6
자기자본	64.8	64.7	66.5	65.2	65.4

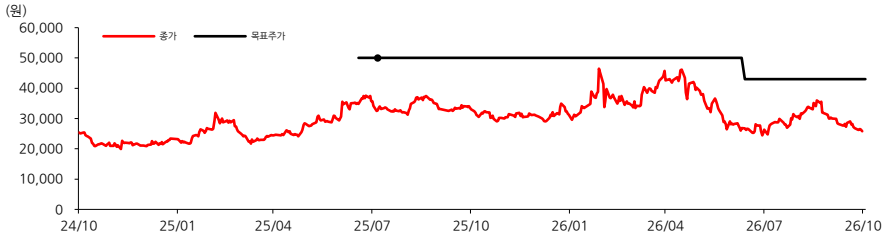
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 2 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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	2026.04.27	2026.07.13	2026.08.04	2026.08.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	43,000	43,000	43,000
일 시	2026.09.30	2026.10.06	2026.10.27	2026.11.02		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	43,000	43,000	43,000	43,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.18	Buy	50,000	-31.26	-7.00
2026.07.13	Buy	43,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%