현대제철 (004020)

일회성 손실을 뚫고 확인된 본업 펀더멘털 회복

2026년 2월 2일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	38,000 원 (하향)
✓ 상승여력	30.1%	✓ 현재주가 (1 월 30 일)	29,200 원

신한생각 미국(중장기)과 국내(단기)에서 피어나는 성장 스토리

본업에서의 바닥은 확인. 미국 전기로 투자 관련하여 대규모 자본 투입과 주당 배당금 축소(2025년 500원, 전년대비 -250원)라는 단기적인 고통 불가피. 상반기 중 발표될 국내 철근 구조조정 정책에 대한 모니터링 필요

4Q25 Review: 미국 관세 영향으로 인해 연결은 부진, 별도는 기대치 상회

4분기 영업이익은 연결 432억원(-53.6% QoQ, 이하 QoQ), 별도 1,057억원(+124.4%)으로 시장 기대치(연결 1,178억원, 별도 822억원)를 연결은 하회, 별도는 상회. 별도와 연결이 엇갈린 실적을 기록한 이유는 북미 시장에서의 통상 분쟁에 따른 관세 부담에서 찾을 수 있음. 현대스틸파이프 등 강관 부문 자회사들이 미국 반덤핑 관세의 직접적인 타격을 입었으며, 여기에 일부 비핵심 자산 매각 과정에서 발생한 처분 손실이 4분기 장부에 반영. 고로 부문에서 원재료 투입원가 하락과 판가 방어(+3.7만원/톤)가, 전기로 부문에서는 감산 전략이 수익성 개선을 견인. 2025년 12월 말부터 철근 유통 가격이 급격한 상승세로 전환된 점은 2026년 1분기 실적 전망을 밝게 하는 핵심 요소. 1분기 연결 영업이익 1,285억원(+197.6%) 전망

Valuation & Risk: 위기를 기회로 바꾸는 전략적 인내

투자의견 매수 유지. 목표주가는 실적 추정치 변경과 함께 38,000원(-2.6%)으로 하향. 2026년 매출액 23.7조원(+4.1% YoY), 영업이익 5,915억원(+169.9%) 예상. 중국의 철강 수출 허가제 도입, 국내 건설 시황과 2025년 실적의 기저효과로 인해 큰 폭의 이익 증가 가능. 2023년 수준으로까지 수익성 개선 가능할 전망. 2026년 판매량 2% 증가(판재류 +1.0%, 봉형강류 +3.8%) 예상. 루이지애나 전기로 투자는 단순한 국내 제강사를 글로벌 소재 공급자로 탈바꿈시키는 핵심 열쇠. 미국 전기로 투자 관련하여 긍정적인 내러티브 형성은 장기간에 걸쳐 나타날 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	25,914.8	798.3	461.2	10.6	2.4	0.3	5.5	2.7
2024	23,226.1	159.5	(11.6)	-	(0.1)	0.1	6.1	3.6
2025F	22,733.1	219.2	(6.9)	-	(0.0)	0.2	6.2	1.6
2026F	23,666.8	591.5	92.8	45.0	0.5	0.2	5.1	1.6
2027F	23,961.1	801.2	153.4	27.2	0.8	0.2	4.6	1.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[철강금속]

박광래 연구위원
krpark@shinhan.com

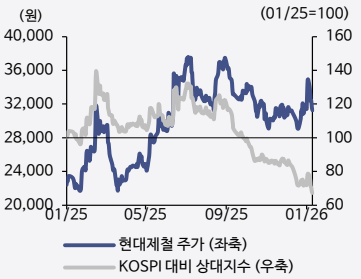
한승훈 연구원
snghun.han@shinhan.com

Revision	
실적추정치	하향
Valuation	유지

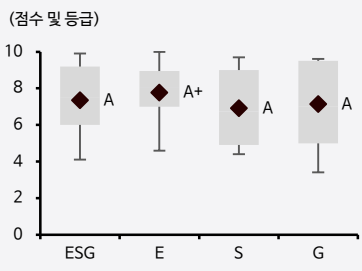
시가총액	4,170.2 십억원
발행주식수(유동비율)	133.4 백만주(62.6%)
52 주 최고가/최저가	37,600 원/21,700 원
일평균 거래액 (60 일)	18,340 백만원
외국인 지분율	21.9%
주요주주 (%)	
기아 외 5 인	36.0
국민연금공단	8.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	0.6	(6.6)	33.3	2.1
상대	(18.8)	(26.9)	(35.3)	(15.8)

주가



ESG 컨센서스



현대제철 2025년 4분기 실적

(십억원, %)	4Q25	3Q25	QoQ	4Q24	YoY	컨센서스	차이 (%)
매출액	5,489.7	5,734.4	(4.3)	5,612.7	(2.2)	5,791.8	(5.2)
영업이익	43.2	93.2	(53.6)	(45.8)	흑전	117.8	(63.3)
순이익	(2.7)	17.1	적전	(18.1)	적지	38.7	적전
영업이익률	0.8	1.6		(0.8)		2.0	
순이익률	(0.0)	0.3		(0.3)		0.7	

자료: 에프앤가이드, 신한투자증권 추정

현대제철 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	5,947.8	6,041.4	5,624.3	5,612.7	5,563.5	5,945.6	5,734.4	5,489.7	5,931.6	6,253.5	5,855.9	5,625.8
고로	3,274.7	3,276.8	3,189.5	3,179.5	2,951.5	3,259.6	3,238.4	3,000.9	3,291.1	3,454.4	3,344.8	3,127.3
전기로	1,544.7	1,574.9	1,273.4	1,304.1	1,338.4	1,420.4	1,294.1	1,296.8	1,422.5	1,559.8	1,298.1	1,300.8
영업이익	**55.8**	**98.0**	**51.5**	**(45.8)**	**(19.0)**	**101.8**	**93.2**	**43.2**	**128.5**	**168.2**	**151.7**	**143.0**
지배주주순이익	31.5	(7.4)	(17.6)	(18.1)	(55.1)	33.8	17.1	(2.7)	55.1	72.3	62.4	46.3
영업이익률 (%)	0.9	1.6	0.9	(0.8)	(0.3)	1.7	1.6	0.8	2.2	2.7	2.6	2.5
순이익률 (%)	0.5	(0.1)	(0.3)	(0.3)	(1.0)	0.6	0.3	(0.0)	0.9	1.2	1.1	0.8
%QoQ												
매출액	(2.6)	1.6	(6.9)	(0.2)	(0.9)	6.9	(3.6)	(4.3)	8.0	5.4	(6.4)	(3.9)
영업이익	흑전	75.6	(47.4)	적전	적지	흑전	(8.4)	(53.6)	197.6	30.9	(9.8)	(5.7)
%YoY												
매출액	(6.9)	(15.4)	(10.5)	(8.1)	(6.5)	(1.6)	2.0	(2.2)	6.6	5.2	2.1	2.5
영업이익	(83.3)	(78.9)	(77.5)	적지	적전	3.9	81.0	흑전	흑전	65.3	62.7	231.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

현대제철 연간 영업 실적 추이

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	16,132.5	16,691.5	19,166.0	20,780.4	20,512.6	18,023.4	22,849.9	27,340.6	25,914.8	23,226.1	22,733.1	23,666.8
영업이익	1,464.1	1,445.4	1,367.6	1,026.1	331.3	73.0	2,447.5	1,616.5	798.3	159.5	219.2	591.5
순이익	733.6	850.2	716.1	398.7	17.1	(430.0)	1,461.4	1,017.6	461.2	(11.6)	(6.9)	236.1
영업이익률 (%)	9.1	8.7	7.1	4.9	1.6	0.4	10.7	5.9	3.1	0.7	1.0	2.5
순이익률 (%)	4.6	5.2	3.8	2.0	0.1	(2.4)	6.6	3.8	1.7	0.0	0.0	1.0
ROE (%)	5.1	5.4	4.4	2.4	0.1	(2.6)	8.5	5.6	2.4	(0.1)	(0.0)	1.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

현대제철 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	22,733.1	23,666.8	22,948.1	23,665.6	(0.9)	0.0
영업이익	219.2	591.5	288.4	673.3	(24.0)	(12.1)
세전이익	(86.5)	326.7	(15.8)	490.4	적지	(33.4)
순이익	(6.9)	236.1	6.1	331.3	적전	(28.7)

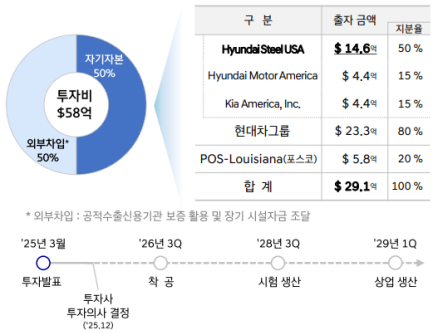
자료: 회사 자료, 에프앤가이드, 신한투자증권 추정

현대제철 적정주가 추정 (RIM Valuation)

(단위: 십억원)	24	25F	26F	27F	28F	29F	30F	31F	32F	33F
매출액	23,226	22,733	23,667	23,961	24,776	25,618	26,489	27,390	31,321	32,386
순이익	(12)	(7)	236	391	418	446	477	510	584	624
자본총계	18,918	18,976	19,147	19,472	19,641	19,881	20,171	20,473	20,788	21,143
ROE (%)	(0.1)	(0.0)	1.2	2.0	2.1	2.3	2.4	2.5	2.8	3.0
COE (%)	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5	9.5
ROE Spread (%)	(9.6)	(9.5)	(8.3)	(7.5)	(7.4)	(7.2)	(7.1)	(7.0)	(6.7)	(6.5)
Residual Income	(1,808)	(1,809)	(1,581)	(1,455)	(1,446)	(1,439)	(1,435)	(1,430)	(1,386)	(1,378)
Terminal Value	(9,387)									
A: NPV of FCFF	(12,773)									
B: PV of Terminal Value	(1,530)									
C: Current Book Value	18,918									
Equity Value (=A+B+C)	5,092									
Shares Outstanding	133,446									
추정주당가치 (원)	38,157									
목표주가 (원)	**38,000**									

자료: 신한투자증권 추정 / 주: 무위험이자율 2.9%, 시장위험프리미엄 7.0%, 베타 0.9 가정

현대제철 미국 전기로 투자구조 및 사업일정



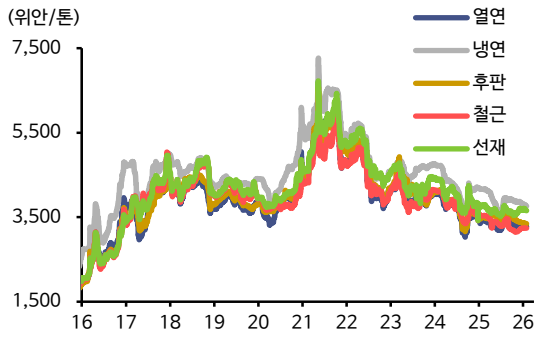
자료: 회사 자료, 신한투자증권

현대제철 12개월 선행 PBR 추이



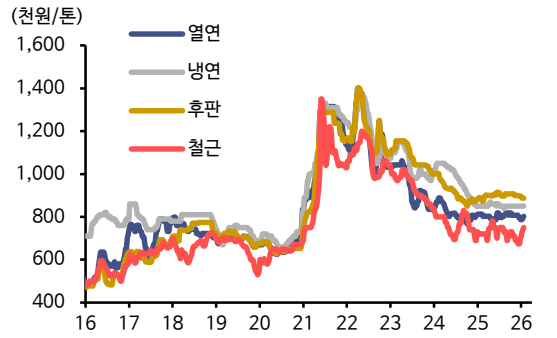
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

중국 철강재 가격 추이



자료: Bloomberg, 신한투자증권

한국 철강재 가격 추이



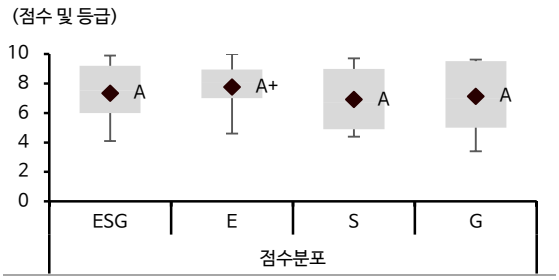
자료: 스틸데일리, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

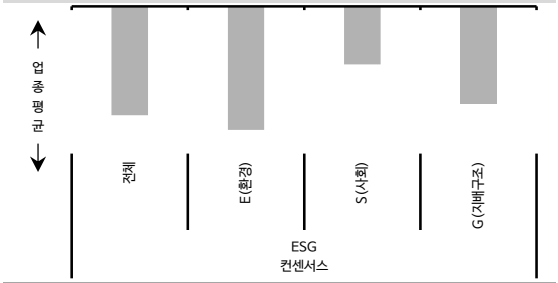
- 그린 보호무역주의 확산(EU CBAM 등) 대응 친환경제철소 전환 통한 2050 탄소중립 달성 추진
- 350개 협력사를 대상으로 공급망 ESG 평가를 실시해 협력사의 노동, 인권, 환경 등의 분야 지원
- 저탄소 자동차강판 품질 확보 및 투자 효율성 고려 「전기로-고로」 Combined Process 구축
- 수소환원제철 기술 기반 新전기로(Hy-Cube) 대형화 통해 친환경 생산체제로 전환

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: 신한투자증권

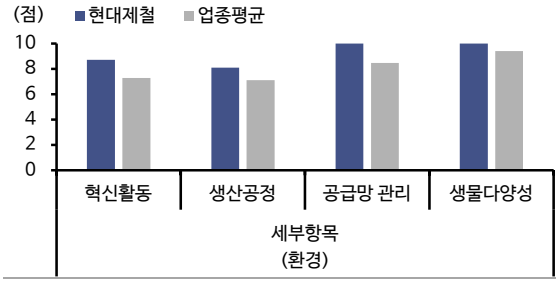
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

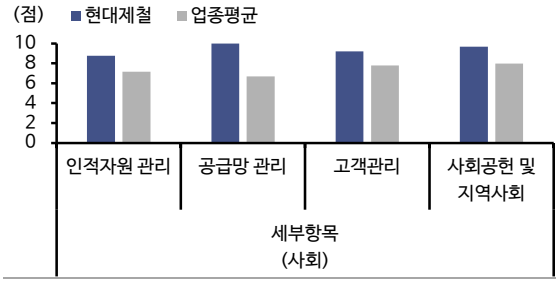
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



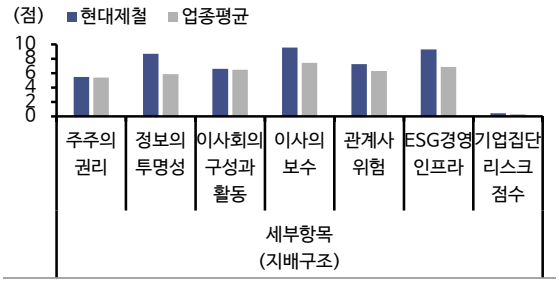
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



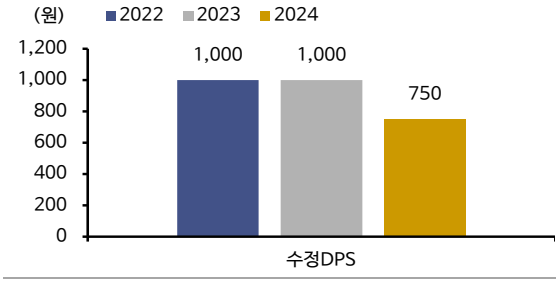
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

수정 DPS



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	**35,218.8**	**34,743.8**	**32,810.8**	**33,095.4**	**33,065.6**
유동자산	11,953.6	11,459.9	10,228.0	10,886.5	11,208.1
현금및현금성자산	1,385.7	1,295.6	972.1	1,401.1	1,450.7
매출채권	2,929.0	2,524.2	2,310.9	2,368.2	2,436.2
재고자산	6,279.3	6,290.6	5,531.2	5,668.4	5,831.0
비유동자산	23,265.3	23,283.9	22,582.8	22,209.0	21,857.5
유형자산	18,249.9	18,430.6	17,811.3	17,511.3	17,224.2
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,317.1	1,226.2	1,141.5
투자자산	2,200.3	2,291.6	2,478.9	2,496.0	2,516.3
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**15,722.8**	**15,410.2**	**13,353.3**	**13,607.0**	**13,483.0**
유동부채	7,984.2	7,699.1	6,187.1	6,355.7	6,383.0
단기차입금	1,288.6	1,215.7	1,343.5	1,398.2	1,369.2
매입채무	1,329.5	1,466.8	1,282.7	1,314.6	1,352.3
유동성장기부채	2,552.0	2,363.9	1,832.1	1,871.3	1,839.0
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,166.2	7,251.3	7,100.0
사채	3,207.5	2,775.4	2,655.7	2,704.4	2,639.9
장기차입금(장기금융부채 포함)	3,443.6	4,117.3	3,848.4	3,868.3	3,762.2
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**19,496.0**	**19,333.6**	**19,457.5**	**19,488.4**	**19,582.6**
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,906.1	3,904.9	3,870.7	3,870.7	3,870.7
기타자본	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
기타포괄이익누계액	1,000.0	1,058.7	1,320.6	1,320.6	1,320.6
이익잉여금	13,639.3	13,400.0	13,230.4	13,257.4	13,345.1
지배주주지분	**19,100.1**	**18,918.3**	**18,976.5**	**19,003.5**	**19,091.1**
비지배주주지분	395.9	415.3	481.0	484.9	491.5
*총차입금	10,602.1	10,568.7	9,765.5	9,930.3	9,700.8
*순차입금(순현금)	8,106.8	8,258.2	7,650.0	7,357.4	7,044.7

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**25,914.8**	**23,226.1**	**22,733.1**	**23,666.8**	**23,961.1**
증감률 (%)	(5.2)	(10.4)	(2.1)	4.1	1.2
매출원가	**23,782.3**	**21,832.2**	**21,241.9**	**21,710.3**	**21,783.1**
매출총이익	**2,132.5**	**1,394.0**	**1,491.2**	**1,956.6**	**2,178.0**
매출총이익률 (%)	8.2	6.0	6.6	8.3	9.1
판매관리비	**1,334.2**	**1,234.5**	**1,272.0**	**1,365.1**	**1,376.9**
영업이익	**798.3**	**159.5**	**219.2**	**591.5**	**801.2**
증감률 (%)	(50.6)	(80.0)	37.4	169.9	35.4
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.0	2.5	3.3
영업외손익	(266.2)	(219.0)	(305.7)	(264.8)	(260.8)
금융손익	(278.6)	(280.6)	(248.1)	(256.7)	(258.3)
기타영업외손익	7.5	49.3	(58.5)	(8.1)	(2.5)
종속 및 관계기업관련손익	4.9	12.4	0.9	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	**532.1**	**(59.5)**	**(86.5)**	**326.7**	**540.3**
법인세비용	89.1	(68.3)	(88.0)	230.0	380.4
계속사업이익	443.0	8.8	1.4	96.7	160.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**443.0**	**8.8**	**1.4**	**96.7**	**160.0**
증감률 (%)	(57.3)	(98.0)	(83.9)	6,704.4	65.4
순이익률 (%)	1.7	0.0	0.0	0.4	0.7
(지배주주)당기순이익	461.2	(11.6)	(6.9)	92.8	153.4
(비지배주주)당기순이익	(18.2)	20.4	8.4	4.0	6.5
총포괄이익	499.9	(30.9)	266.0	96.7	160.0
(지배주주)총포괄이익	518.0	(49.1)	260.0	95.5	158.0
(비지배주주)총포괄이익	(18.1)	18.2	6.0	1.2	2.0
EBITDA	**2,440.6**	**1,870.0**	**1,992.0**	**2,346.4**	**2,521.4**
증감률 (%)	(23.9)	(23.4)	6.5	17.8	7.5
EBITDA 이익률 (%)	9.4	8.1	8.8	9.9	10.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**1,948.4**	**1,777.1**	**2,090.0**	**1,724.2**	**1,735.9**
당기순이익	443.0	8.8	1.4	96.7	160.0
유형자산상각비	1,554.9	1,620.6	1,677.8	1,664.0	1,635.6
무형자산상각비	87.4	89.8	95.0	90.9	84.6
외화환산손실(이익)	8.4	6.8	18.6	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.4)	(4.2)	(0.2)	3.0	0.4
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(4.9)	(12.4)	(1.0)	0.1	0.0
운전자본변동	304.4	276.2	220.9	(111.3)	(132.1)
(법인세납부)	(459.9)	(149.2)	56.0	(230.0)	(380.4)
기타	15.5	(59.3)	21.5	210.8	367.8
투자활동으로인한현금흐름	**(132.3)**	**(1,502.8)**	**(1,605.2)**	**(1,390.3)**	**(1,389.7)**
유형자산의증가(CAPEX)	(824.0)	(1,672.3)	(1,516.8)	(1,364.0)	(1,348.5)
유형자산의감소	23.5	22.0	17.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(4.9)	(17.4)	(1.8)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	713.2	295.2	29.9	(13.5)	(17.7)
기타	(40.1)	(130.3)	(133.5)	(12.8)	(23.5)
FCF	2,162.3	313.0	193.0	437.3	456.3
재무활동으로인한현금흐름	**(2,120.9)**	**(353.9)**	**(800.4)**	**98.9**	**(295.3)**
차입금의 증가(감소)	(2,024.0)	(308.5)	(707.1)	164.7	(229.5)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(132.4)	(131.5)	(99.6)	(65.8)	(65.8)
기타	35.5	86.1	6.3	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	(1.2)	(3.9)	(1.4)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(8.1)	(10.5)	(6.7)	0.0	0.0
현금의증가(감소)	**(312.9)**	**(90.1)**	**(323.5)**	**429.0**	**49.6**
기초현금	1,698.6	1,385.7	1,295.6	972.1	1,401.1
기말현금	1,385.7	1,295.6	972.1	1,401.1	1,450.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

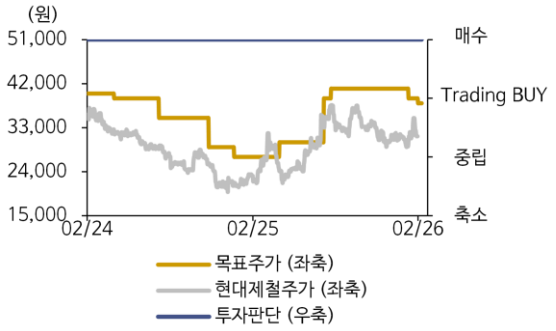
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	3,320	66	11	725	1,199
EPS (지배순이익, 원)	3,456	(87)	(52)	695	1,150
BPS (자본총계, 원)	146,097	144,880	145,808	146,040	146,746
BPS (지배지분, 원)	143,130	141,768	142,204	142,406	143,063
DPS (원)	1,000	750	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	11.0	318.7	2,914.8	43.1	26.1
PER (지배순이익, 배)	10.6	(241.7)	(597.2)	45.0	27.2
PBR (자본총계, 배)	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR (지배지분, 배)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	5.5	6.1	6.2	5.1	4.6
배당성향 (%)	28.5	(849.0)	(948.1)	70.9	42.9
배당수익률 (%)	2.7	3.6	1.6	1.6	1.6
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	9.4	8.1	8.8	9.9	10.5
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.0	2.5	3.3
순이익률 (%)	1.7	0.0	0.0	0.4	0.7
ROA (%)	1.2	0.0	0.0	0.3	0.5
ROE (지배순이익, %)	2.4	(0.1)	(0.0)	0.5	0.8
ROIC (%)	1.8	(0.9)	0.3	0.8	1.0
안정성					
부채비율 (%)	80.6	79.7	68.6	69.8	68.9
순차입금비율 (%)	41.6	42.7	39.3	37.8	36.0
현금비율 (%)	17.4	16.8	15.7	22.0	22.7
이자보상배율 (배)	1.9	0.4	0.6	1.7	2.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.5	4.4	4.4	4.5	4.4
재고자산회수기간 (일)	91.4	98.8	94.9	86.4	87.6
매출채권회수기간 (일)	39.0	42.8	38.8	36.1	36.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

현대제철(004020)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 최고/최저
2024년 01월 11일	매수	40,000	(15.2)	(7.5)
2024년 04월 02일	매수	39,000	(21.7)	(16.4)
2024년 07월 10일	매수	35,000	(24.3)	(16.1)
2024년 10월 28일	매수	29,000	(22.8)	(11.4)
2024년 12월 23일	매수	27,000	(8.6)	18.0
2025년 04월 02일	매수	30,000	(10.8)	18.5
2025년 07월 09일	매수	39,000	(9.0)	(4.0)
2025년 07월 25일	매수	41,000	(20.2)	(8.5)
2026년 01월 12일	매수	39,000	(17.6)	(10.4)
2026년 02월 02일	매수	38,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박광래, 한승훈)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 1월 30일 기준)

매수 (매수)	89.80%	Trading BUY (중립)	7.45%	중립 (중립)	2.75%	축소 (매도)	0.00%