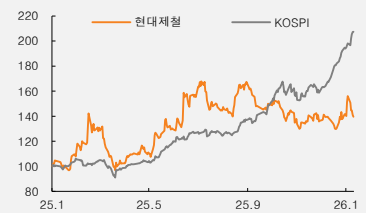


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	41,000원
현재주가(26/1/30)	31,250원
상승여력	31.2%

영업이익(25F,십억원)	219
Consensus 영업이익(25F,십억원)	295
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	17.9
KOSPI	5,224.36
시가총액(십억원)	4,170
발행주식수(백만주)	133
유동주식비율(%)	62.6
외국인 보유비중(%)	21.9
베타(12M) 일간수익률	0.77
52주 최저가(원)	21,700
52주 최고가(원)	37,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	0.6	-12.7	33.3
상대주가	-18.8	-45.6	-35.3



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryoung.kim@miraeeasset.com

현대제철

뚜렷한 별도 실적 개선, 자회사 손익의 아쉬움

4Q25 Review: 영업이익, 시장 예상치를 큰 폭으로 하회

2025년 4분기, 현대제철 연결 잠정 실적은 매출액 5.49조원(-2.2%, YoY), 영업이익 432억원(흑전, YoY)으로 시장 예상치(영업손익 1,072억원, 1개월 기준)를 큰 폭으로 하회했다. 당분기 판매량은 전년동기 대비 4% 감소한 403만톤(판재류 -7%, 봉형강류 +3%, YoY)을 기록했다. 현대제철 별도 실적은 매출 감소에도 몰마진 개선 효과로 분기 1,000억원을 상회하는 영업이익을 시현했다. 반면, 연결자회사 영업손익은 자회사 현대스틸파이프 미국 관세 영향 등이 반영되며 전분기 대비 적자 전환했다[+461억원(3Q25) → -625억원(4Q25P)].

2026년 판매량 가이던스, 전년 대비 1.8% 증가. 미국 전기로 투자 개시

2026년, 판매량(별도 기준) 가이던스는 전년 대비 1.8% 증가한 1,735만톤을 제시했다. 2026년에는 1분기부터 양산에 들어갈 3세대 자동차 강판 양산과 인도 푸네 스틸서비스센터(SSC)를 활용한 글로벌 물량 확보, 해상풍력 · 원전 분야의 철강재 적용 확대를 추진해 나갈 전망이다. 2025년 4분기부터 시작한 미국 봉형강 수출은 국내 수요 위축에 따른 물량 감소분을 일정 부분 상쇄하고 있는 것으로 파악된다.

2026년 CAPEX 계획은 미국 루이지애나 전기로 제철소 관련 약 0.5조원을 포함 총 2조원으로 제시되었다[2025년: 약 1.4조원]. 미국 제철소 총 투자비는 약 15억 달러(지분율 기준) 수준이나 연간 2조원 이상의 EBITDA 창출과 본격적인 투자 출자 시기(2027~2028년), 자회사 매각 병행 등은 자원 마련 우려를 축소할 수 있는 요인이다. 2029년 미국 전기로 상업가동 이후, 연간 예상하는 지분법이익은 약 500~600억원 수준이다.

투자의견 매수, 목표주가 41,000원 유지

현대제철에 대한 매수, 목표주가 41,000원을 유지한다. 2026년에도 열연 반덤핑 과세 부과 결정 이후, 내수 가격 회복에 따른 실적 정상화 흐름이 이어질 것으로 예상한다(2026년 기준 PBR 0.21x). 반면, 2026년 3월 중국 양회를 앞두고 글로벌 철강업황의 회복 강도는 단기적으로 크지 않을 것으로 전망한다. 중국 내 감산 기조에도 건설 · 부동산을 중심으로 한 내수 수요 회복 시그널이 선제적인 업황 개선 조건이 될 것으로 예상된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	25,915	23,226	22,733	23,741	24,292
영업이익 (십억원)	798	159	219	607	784
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.0	2.6	3.2
순이익 (십억원)	461	-12	-7	276	429
EPS (원)	3,456	-87	-52	2,069	3,211
ROE (%)	2.4	-0.1	0.0	1.4	2.2
P/E (배)	10.6	-	-	15.1	9.7
P/B (배)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.7	3.6	1.6	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대제철 분기 실적 테이블 [컨센서스는 1개월 기준]

(십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,613	5,563	5,946	5,734	5,490	-2.2%	-4.3%	5,738	-4.3%
영업이익	-46	-19	102	93	43	흑전	-53.6%	107	-59.7%
세전이익	-66	-67	6	30	-12	흑전	적전	49	-124.5%
지배주주순이익	-18	-55	34	17	-3	흑전	적전	34	-107.8%
영업이익률	-0.8%	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%			1.9%	
세전이익률	-1.2%	-1.2%	0.1%	0.5%	-0.2%			0.9%	
순이익률	-0.3%	-1.0%	0.6%	0.3%	0.0%			0.6%	

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

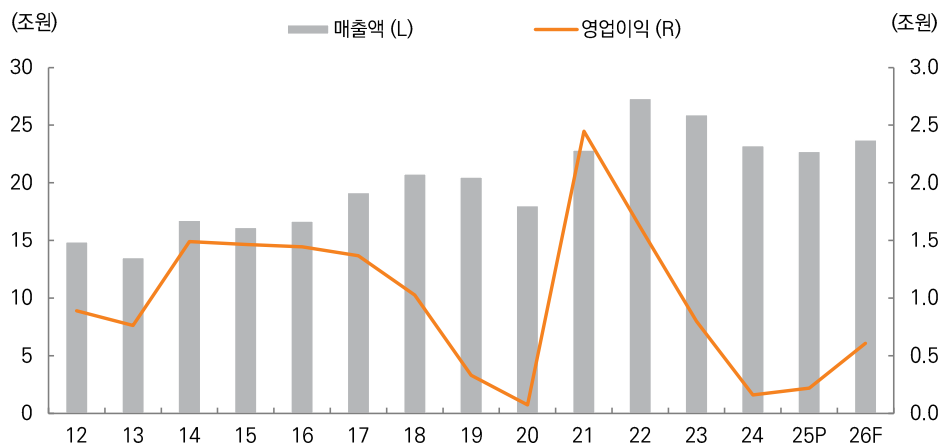
표 2. 현대제철 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2025P	2026F
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	23,226	5,563	5,946	5,734	5,490	22,733	23,741
- 현대제철 [별도]	4,819	4,852	4,463	4,483	18,618	4,290	4,680	4,533	4,298	17,800	18,709
- 자회사	1,128	1,190	1,161	1,129	4,609	1,274	1,266	1,202	1,192	4,933	5,032
매출원가	5,583	5,647	5,259	5,343	21,832	5,272	5,534	5,309	5,114	21,229	21,802
% 매출원가율	93.9%	93.5%	93.5%	95.2%	94.0%	94.8%	93.1%	92.6%	93.2%	93.4%	91.8%
매출총이익	365	394	365	270	1,394	292	412	425	375	1,504	1,939
판매비와 관리비	309	296	314	316	1,234	311	310	332	332	1,285	1,331
% 판매비율	5.2%	4.9%	5.6%	5.6%	5.3%	5.6%	5.2%	5.8%	6.1%	5.7%	5.6%
영업이익	56	98	52	-46	159	-19	102	93	43	219	607
- 현대제철 [별도]	89	46	32	-152	15	-56	-7	47	106	89	467
- 자회사	-33	52	19	106	145	37	109	46	-62	130	141
% 영업이익률	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	0.7%	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	1.0%	2.6%
- 현대제철 [별도]	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	0.1%	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	0.5%	2.5%
- 자회사	-2.9%	4.4%	1.7%	9.4%	3.1%	2.9%	8.6%	3.8%	-5.2%	2.6%	2.8%
세전이익	8	55	-56	-66	-59	-67	6	30	-12	-43	371
% 세전이익률	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	-0.3%	-1.2%	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.2%	1.6%
지배주주순이익	32	-7	-18	-18	-12	-55	34	17	-3	-7	276
% 지배주주순이익률	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-1.0%	0.6%	0.3%	0.0%	0.0%	1.2%

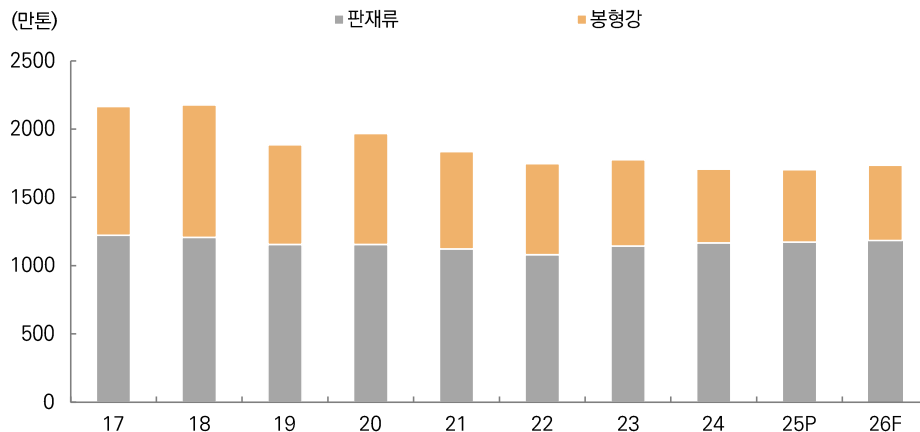
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대제철 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



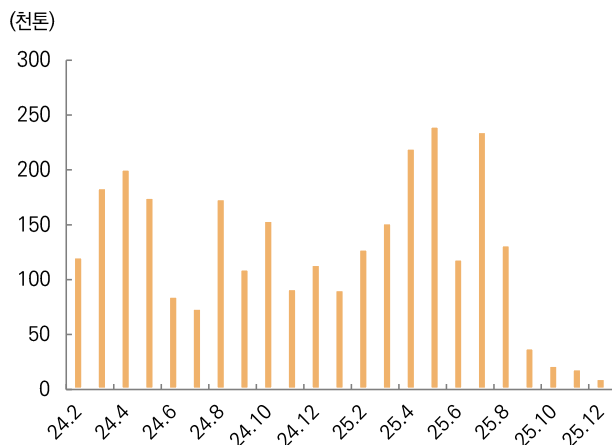
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 연간 사업부문별 판매량 추이 및 전망



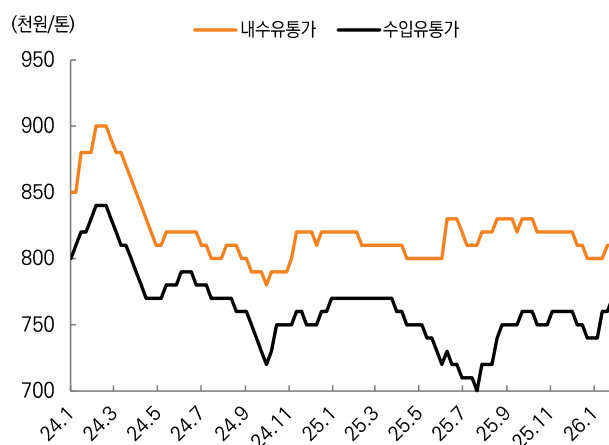
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 월별 중국산 열연 수입량



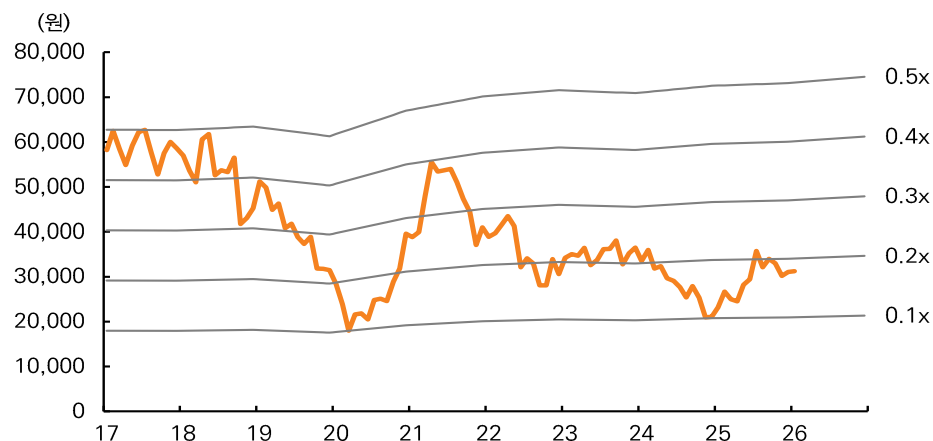
자료: 한국철강협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 국내 열연 내수·수입 유통가 추이



자료: 스틸데일리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 현대제철 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대제철 (004020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	23,226	22,733	23,741	24,292
매출원가	21,832	21,229	21,802	22,170
매출총이익	1,394	1,504	1,939	2,122
판매비와관리비	1,234	1,285	1,331	1,338
조정영업이익	159	219	607	784
영업이익	159	219	607	784
비영업손익	-218	-262	-236	-216
금융손익	-308	-273	-279	-304
관계기업등 투자손익	12	1	5	7
세전계속사업손익	-59	-43	371	568
계속사업법인세비용	-68	-45	89	131
계속사업이익	9	1	282	437
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9	1	282	437
지배주주	-12	-7	276	429
비지배주주	20	8	6	9
총포괄이익	-31	-645	230	449
지배주주	-49	-639	227	444
비지배주주	18	-5	3	6
EBITDA	1,870	1,982	2,374	2,561
FCF	105	1,460	277	-48
EBITDA 마진율 (%)	8.1	8.7	10.0	10.5
영업이익률 (%)	0.7	1.0	2.6	3.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.1	0.0	1.2	1.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,460	11,318	11,569	11,056
현금 및 현금성자산	1,296	1,425	1,602	1,033
매출채권 및 기타채권	2,639	2,584	2,638	2,657
재고자산	6,291	5,809	5,850	5,863
기타유동자산	1,234	1,500	1,479	1,503
비유동자산	23,284	23,125	23,219	24,921
관계기업투자등	259	259	260	260
유형자산	18,431	18,310	18,366	20,035
무형자산	1,402	1,394	1,399	1,404
자산총계	34,744	34,442	34,788	35,977
유동부채	7,699	7,410	7,521	7,930
매입채무 및 기타채무	2,802	2,709	2,778	2,811
단기금융부채	3,676	3,637	3,681	4,062
기타유동부채	1,221	1,064	1,062	1,057
비유동부채	7,711	7,192	7,263	7,660
장기금융부채	6,893	6,471	6,552	6,958
기타비유동부채	818	721	711	702
부채총계	15,410	14,602	14,784	15,589
지배주주지분	18,919	19,359	19,517	19,893
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,400	13,296	13,507	13,869
비지배주주지분	415	481	487	495
자본총계	19,334	19,840	20,004	20,388

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,777	2,598	2,006	2,198
당기순이익	9	1	282	437
비현금수익비용가감	1,921	2,061	2,102	2,178
유형자산감가상각비	1,621	1,669	1,673	1,681
무형자산상각비	90	94	94	95
기타	210	298	335	402
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	276	734	-43	-16
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	564	76	-51	-17
재고자산 감소(증가)	157	519	-41	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-89	-447	42	19
법인세납부	-149	13	-89	-131
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,503	-2,299	-1,785	-2,286
유형자산처분(취득)	-1,650	-1,121	-1,729	-2,246
무형자산감소(증가)	-17	-7	-8	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-285	-57	36	-7
기타투자활동	449	-1,114	-84	-21
재무활동으로 인한 현금흐름	-354	-458	59	721
장단기금융부채의 증가(감소)	-33	-461	125	787
자본의 증가(감소)	-1	-34	0	0
배당금의 지급	-132	-100	-66	-66
기타재무활동	-188	137	0	0
현금의 증가	-90	129	177	-569
기초현금	1,386	1,296	1,425	1,602
기말현금	1,296	1,425	1,602	1,033

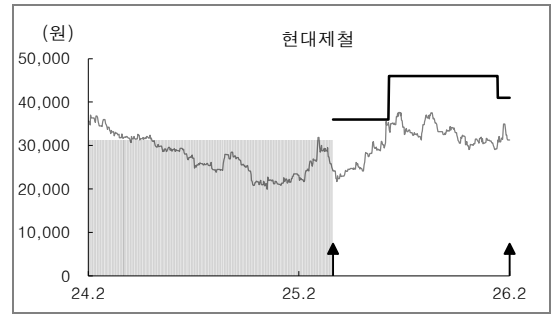
자료: 현대제철, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	15.1	9.7
P/CF (x)	1.5	2.0	1.7	1.6
P/B (x)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	6.1	6.0	5.1	5.2
EPS (원)	-87	-52	2,069	3,211
CFPS (원)	14,460	15,452	17,865	19,599
BPS (원)	142,610	145,915	147,102	149,910
DPS (원)	750	500	500	500
배당성향 (%)	1,119.3	4,696.4	23.3	15.0
배당수익률 (%)	3.6	1.6	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	-10.4	-2.1	4.4	2.3
EBITDA증가율 (%)	-23.4	6.0	19.8	7.8
조정영업이익증가율 (%)	-80.0	37.4	177.1	29.1
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	55.2
매출채권 회전율 (회)	8.5	9.1	9.5	9.6
재고자산 회전율 (회)	3.7	3.8	4.1	4.1
매입채무 회전율 (회)	15.6	14.7	15.1	15.1
ROA (%)	0.0	0.0	0.8	1.2
ROE (%)	-0.1	0.0	1.4	2.2
ROIC (%)	-0.1	-0.1	1.8	2.3
부채비율 (%)	79.7	73.6	73.9	76.5
유동비율 (%)	148.8	152.7	153.8	139.4
순차입금/자기자본 (%)	42.7	37.1	36.7	42.5
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	0.6	1.7	2.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대제철 (004020)				
2026.01.13	매수	41,000	-	-
2025.07.08	매수	46,000	-28.28	-18.26
2025.04.02	매수	36,000	-26.02	-1.25



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대제철 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.