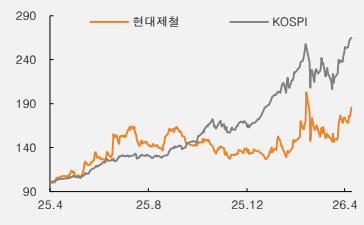


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 55,000원
현재주가(26/4/24)	42,500원
상승여력	29.4%

영업이익(26F,십억원)	429
Consensus 영업이익(26F,십억원)	541
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	200.0
P/E(26F,x)	43.4
MKT P/E(26F,x)	7.9
KOSPI	6,475.63
시가총액(십억원)	5,671
발행주식수(백만주)	133
유동주식비율(%)	62.6
외국인 보유비중(%)	18.3
벤투(12M) 일간수익률	1.10
52주 최저가(원)	24,050
52주 최고가(원)	46,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	20.6	24.5	75.3
상대주가	3.4	-24.2	-31.7



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryoung.kim@miraeeasset.com

현대제철

아쉬운 1분기 실적에도 가격 상승은 이어진다

1Q26 Review : 영업이익, 시장 예상치 하회

2026년 1분기, 현대제철 연결 잠정 실적은 매출액 5.74조원(+3.2% YoY, +4.6% QoQ), 영업이익 164억원(흑전 YoY, -63.7% QoQ)으로 시장 예상치(영업이익 443억원, 1개월 기준)을 하회했다. 당분기 판매량은 수급 개선과 해외 수출 확대 등으로 전분기 대비 6% 증가(판재류 +9%, 봉형강 -1%)하며 매출 개선에 기여했다.

반면, 영업이익은 주요 원재료 및 환율 강세와 물류비 증가로 전분기 대비 크게 감소했다. 별도 영업손익은 판매 Mix 및 롤마진 악화로 -725억원을 기록한 반면, 연결 자회사 영업손익은 관세 환급, 미실현 이익 반영 등으로 +882억원을 시현했다.

주요 철강재 가격 상승세 이어질 전망

주요 철강재 가격 상승에 따른 실적 개선 효과는 2분기 이후 보다 확대될 전망이다. 반평핑 판정에 따른 저가 수입재 유입 감소와 유통 재고 소진, 제강사 인상 움직임 등이 철강재 가격 상승의 배경으로 작용하고 있다. Spot 판매 비중이 절대적으로 높은 열연의 경우, 4월 말 수입 유통가는 톤당 90만원으로 1Q26 평균 대비 14% 상승했다. 원재료 및 원/달러 강세, 물류비 상승 등 원가 부담에도 전분기 대비 실적 개선의 주요 요인으로 작용할 전망이다. 2분기 전체 판매량 역시 성수기 진입과 봉형강 해외 수출 확대 기조가 이어지며 1분기 대비 6% 증가(판재류 +5%, 봉형강 +9%)할 것으로 추정한다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 55,000원으로 34% 상향 제시

현대제철에 대한 매수 의견을 유지하나, 목표주가는 Target PBR 조정(0.27x → 0.35x, 2016~2017년 열연가 상승 시기 평균 30% 할인) 요인을 고려해 기존 41,000원에서 55,000원으로 34% 상향 제시한다. 평가 회복에 따른 실적 정상화 흐름과 저평가(2026년 기준 PBR 0.27x) 축소의 방향성은 유효할 것으로 전망한다.

건설향 회복 강도는 다소 제한적일 것으로 전망하나, 반도체 및 현대차그룹 투자(새만금 투자, GBC, 북정 연구단지 등)에 따른 판매량 증가 가능성은 긍정적인 요인이다. 이 외에도 ① 데이터센터향 패키지(판재+봉형강) 전략 ② ESS 인클로저 수요에 대응한 고성능 형강 ③ 정부의 전력망 인프라 구축 확대에 따른 대응체계 구축 등은 신수요 확대를 기대할 수 있는 부분이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	23,226	22,733	23,879	24,711	25,195
영업이익 (십억원)	159	219	429	716	835
영업이익률 (%)	0.7	1.0	1.8	2.9	3.3
순이익 (십억원)	-12	-7	131	391	500
EPS (원)	-87	-52	979	2,931	3,744
ROE (%)	-0.1	0.0	0.7	1.9	2.3
P/E (배)	-	-	43.4	14.5	11.4
P/B (배)	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	3.6	1.6	1.2	1.2	1.2

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

표 1. 현대제철 분기 실적 테이블 [컨센서스는 1개월 기준]

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,740	3.2%	4.6%	5,757	-0.3%
영업이익	-19	102	93	43	16	흑전	-63.7%	44	-64.6%
세전이익	-67	6	30	-12	-32	적지	적지	5	적전
지배주주순이익	-55	34	17	-3	-41	적지	적지	1	적전
영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	0.3%			0.8%	
세전이익률	-1.2%	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.6%			0.1%	
순이익률	-1.0%	0.6%	0.3%	0.0%	-0.7%			0.0%	

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

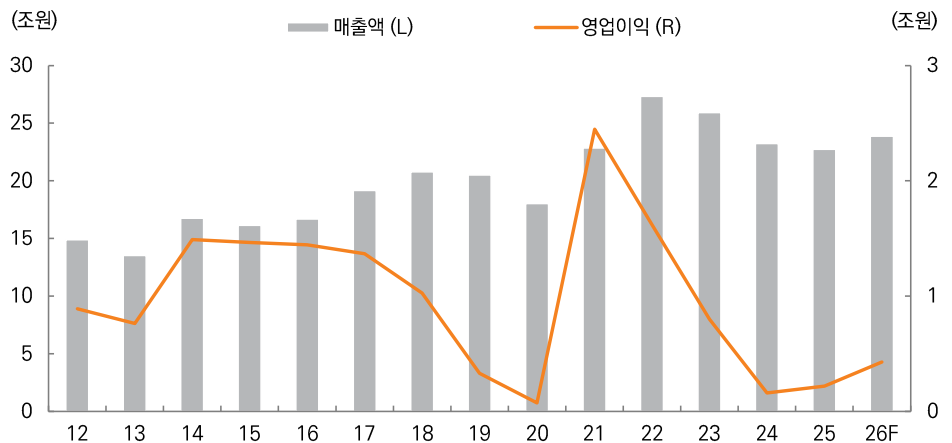
표 2. 현대제철 사업부문별 실적 테이블

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	22,733	5,740	6,260	5,972	5,907	23,879	24,711
- 현대제철 [별도]	4,290	4,680	4,533	4,298	17,800	4,474	4,957	4,734	4,656	18,821	19,501
- 자회사	1,274	1,266	1,202	1,192	4,933	1,265	1,304	1,238	1,252	5,058	5,210
매출원가	5,272	5,534	5,309	5,114	21,229	5,387	5,779	5,494	5,445	22,105	22,611
% 매출원가율	94.8%	93.1%	92.6%	93.2%	93.4%	93.9%	92.3%	92.0%	92.2%	92.6%	91.5%
매출총이익	292	412	425	375	1,504	353	481	478	463	1,774	2,100
판매비와 관리비	311	310	332	332	1,285	337	353	327	328	1,345	1,383
% 판매비율	5.6%	5.2%	5.8%	6.0%	5.7%	5.9%	5.6%	5.5%	5.6%	5.6%	5.6%
영업이익	-19	102	93	43	219	16	127	151	134	429	716
- 현대제철 [별도]	-56	-7	47	106	89	-73	75	121	115	239	571
- 자회사	37	109	46	-62	130	88	52	30	19	189	145
% 영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	1.0%	0.3%	2.0%	2.5%	2.3%	1.8%	2.9%
- 현대제철 [별도]	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	0.5%	-1.6%	1.5%	2.6%	2.5%	1.3%	2.9%
- 자회사	2.9%	8.6%	3.8%	-5.2%	2.6%	7.0%	4.0%	2.4%	1.5%	3.7%	2.8%
세전이익	-67	6	30	-12	-43	-32	57	80	80	185	493
% 세전이익률	-1.2%	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.6%	0.9%	1.3%	1.4%	0.8%	2.0%
지배주주순이익	-55	34	17	-3	-7	-41	45	63	63	131	391
% 지배주주순이익률	-1.0%	0.6%	0.3%	0.0%	0.0%	-0.7%	0.7%	1.1%	1.1%	0.5%	1.6%

자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대제철 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



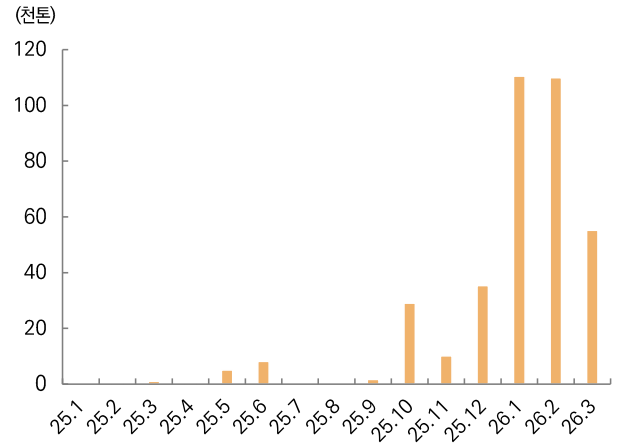
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 국내 제품별 수입 유통가 추이



자료: 스틸데일리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 한국의 미국 철근 수출량 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

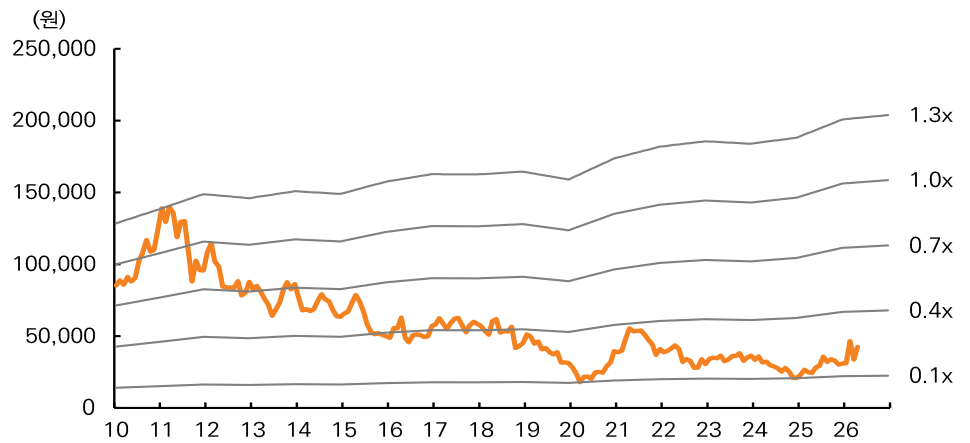
표 3. 현대제철 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	155,752	2026년 추정치 기준
Target PBR	0.35	2016-2017년 열연가 상승 시기 평균, 할인율 30% 적용
목표주가	55,000	반올림 적용
현재주가	42,500	4월 24일 종가 기준
% 상승여력	29%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현대제철 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대제철 (004020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	22,733	23,879	24,711	25,195
매출원가	21,229	22,105	22,611	22,973
매출총이익	1,504	1,774	2,100	2,222
판매비와관리비	1,285	1,345	1,383	1,387
조정영업이익	219	429	716	835
영업이익	219	429	716	835
비영업손익	-262	-244	-223	-205
금융손익	-238	-91	-129	-117
관계기업등 투자손익	5	5	7	7
세전계속사업손익	-43	185	493	630
계속사업법인세비용	-45	59	113	145
계속사업이익	1	126	380	485
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	126	380	485
지배주주	-7	131	391	500
비지배주주	8	-5	-11	-15
총포괄이익	588	-114	432	507
지배주주	585	-116	437	513
비지배주주	2	1	-5	-6
EBITDA	1,981	2,195	2,493	2,621
FCF	561	-158	-66	74
EBITDA 마진율 (%)	8.7	9.2	10.1	10.4
영업이익률 (%)	1.0	1.8	2.9	3.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.0	0.5	1.6	2.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,053	1,771	2,097	2,259
당기순이익	1	126	380	485
비현금수익비용가감	2,193	1,917	2,019	2,048
유형자산감가상각비	1,666	1,671	1,679	1,687
무형자산상각비	96	96	97	99
기타	431	150	243	262
영업활동으로인한자산및부채의변동	86	-121	-59	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	153	-90	-35	-40
재고자산 감소(증가)	421	-52	-14	-39
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-195	58	23	49
법인세납부	0	-59	-113	-145
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,578	-2,232	-2,314	-2,333
유형자산처분(취득)	-1,475	-1,929	-2,163	-2,185
무형자산감소(증가)	-19	-87	-105	-104
장단기금융자산의 감소(증가)	327	-80	-24	-19
기타투자활동	-411	-136	-22	-25
재무활동으로 인한 현금흐름	-385	0	263	114
장단기금융부채의 증가(감소)	-563	66	329	180
자본의 증가(감소)	-34	0	0	0
배당금의 지급	-100	-66	-66	-66
기타재무활동	312	0	0	0
현금의 증가	47	797	89	61
기초현금	1,296	1,343	2,140	2,229
기말현금	1,343	2,140	2,229	2,290

자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,318	12,351	12,512	12,674
현금 및 현금성자산	1,343	2,140	2,229	2,290
매출채권 및 기타채권	2,445	2,537	2,575	2,617
재고자산	5,740	5,793	5,807	5,846
기타유동자산	1,790	1,881	1,901	1,921
비유동자산	23,125	23,577	24,109	24,642
관계기업투자등	261	262	263	265
유형자산	17,835	18,093	18,577	19,075
무형자산	1,320	1,311	1,319	1,324
자산총계	34,442	35,929	36,620	37,316
유동부채	7,411	7,547	7,554	7,705
매입채무 및 기타채무	3,177	3,279	3,322	3,406
단기금융부채	3,549	3,584	3,581	3,651
기타유동부채	685	684	651	648
비유동부채	7,192	7,187	7,506	7,609
장기금융부채	6,457	6,488	6,820	6,930
기타비유동부채	735	699	686	679
부채총계	14,602	14,734	15,060	15,314
지배주주지분	19,371	20,729	21,107	21,563
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,303	13,368	13,694	14,127
비지배주주지분	469	465	453	439
자본총계	19,840	21,194	21,560	22,002

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	43.4	14.5	11.4
P/CF (x)	1.9	2.8	2.4	2.2
P/B (x)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (x)	6.2	5.9	5.3	5.1
EPS (원)	-52	979	2,931	3,744
CFPS (원)	16,441	15,305	17,975	18,980
BPS (원)	146,001	156,185	159,013	162,429
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	4,735.2	52.3	17.3	13.6
배당수익률 (%)	1.6	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	-2.1	5.0	3.5	2.0
EBITDA증가율 (%)	5.9	10.8	13.6	5.2
조정영업이익증가율 (%)	37.5	95.6	67.1	16.5
EPS증가율 (%)	적지	흑전	199.5	27.8
매출채권 회전율 (회)	9.3	9.9	10.0	10.1
재고자산 회전율 (회)	3.8	4.1	4.3	4.3
매입채무 회전율 (회)	14.2	14.2	14.1	14.0
ROA (%)	0.0	0.4	1.0	1.3
ROE (%)	0.0	0.7	1.9	2.3
ROIC (%)	0.0	1.0	2.1	2.4
부채비율 (%)	73.6	69.5	69.9	69.6
유동비율 (%)	152.7	163.7	165.6	164.5
순차입금/자기자본 (%)	39.2	32.3	32.8	32.6
조정영업이익/금융비용 (x)	0.6	1.1	1.8	2.0

ESG 레이팅 : 현대제철 (004020)

종합		세부항목					
ESG	<p>카본: 0.6 거버넌스: 5.8 인센티브: 7.1</p> <p>□업종(대)평균 ■현대제철</p>	ESG 점수	3.9	▼	직전점수	업종(대)	소재
		ESG 등급	B		직전등급	업종(중)	소재
		세부항목	점수	등급	가중치(%)	담당자	김기룡
		카본(E)	0.6	CCC	40	=	담당자 코멘트
		인센티브(S)	7.1	A	10	=	
		거버넌스(G)	5.8	A	50	=	
가중치 변경 없음							

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
<p>탄소배출량: 1.2 투자여력: 5.8 배출량감축: 7.1</p> <p>□업종(대)평균 ■현대제철</p>	<p>배출량감축(점) vs 탄소배출량(점)</p>	<p>투자여력(점) vs 탄소배출량(점)</p>

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

S 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
<p>임원보수: 6.5 근속년수: 7.6 직원보수: 6.9</p> <p>□업종(대)평균 ■현대제철</p>	<p>직원보수(점) vs 임원보수(점)</p>	<p>직원보수(점) vs 근속년수(점)</p>

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

G 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
<p>주주총회: 7.4 주주행동: 5.0 지표준수: 7.2</p> <p>□업종(대)평균 ■현대제철</p>	<p>주주총회(점) vs 주주행동(점)</p>	<p>지표준수(점) vs 주주총회(점)</p>

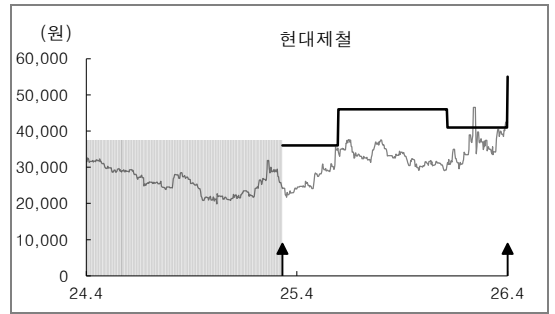
(1) 주주총회 = 주총 인건 종합 반대·기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건수 및 주주행동 수용 건수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대제철 (004020)				
2026.04.27	매수	55,000	-	-
2026.01.13	매수	41,000	-13.11	13.41
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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 약화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 03월 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.