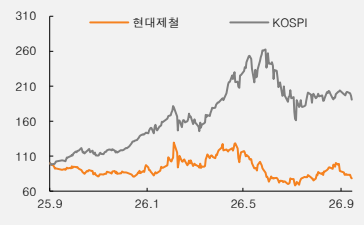


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 40,000원
현재주가(26/10/8)	28,200원
상승여력	41.8%

영업이익(26F,십억원)	254
Consensus 영업이익(26F,십억원)	338
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	277.0
P/E(26F,x)	205.4
MKT P/E(26F,x)	6.5
KOSPI	6,625.93
시가총액(십억원)	3,763
발행주식수(백만주)	133
유동주식비율(%)	62.6
외국인 보유비중(%)	14.2
벤테(12M) 일간수익률	0.60
52주 최저가(원)	24,500
52주 최고가(원)	46,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-14.2	-25.5	-15.1
상대주가	-9.9	-34.0	-54.5



[AI인프라/기초소재]

김기룡
kiryong.kim@miraeeasset.com

현대제철

3Q26 Preview : 아쉬운 성적표, 남아있는 뒷심

3Q26 Preview : 영업이익, 현 시장 예상치 하회 추정

2026년 3분기, 현대제철 연결 실적은 매출액 5.64조원(-1.7% YoY, -7.7% QoQ), 영업이익 652억원(-30.0% YoY, +13.0% QoQ)으로 현 시장 예상치(영업이익 813억원, 1개월 기준)를 20% 하회, 최근 낮아진 컨센서스에는 부합할 것으로 추정한다. 별도 영업손익은 주요 고객사(자동차, 조선) 판재류 판가 인상 효과에도 추석 등 비수기 영향과 고객사 파업으로 인한 판매량 감소 및 Mix 악화의 부정적 요인이 반영될 것으로 예상된다.

2026년, 상저하고의 분기별 실적 개선 흐름은 유효

2026년 상저하고의 분기별 실적 개선 흐름은 유효할 것으로 추정한다. 2026년 4분기 예정되어 있는 국내 글로벌 자동차 OEM 고객사들과의 가격 협상은 추가적인 판가 상승으로 이어질 전망이다. 동기간 포스코의 광양 2고로 개보수에 따른 공급 축소, 글로벌 제강사의 가격 인상 기조는 내수 가격의 지지 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 최근 원료탄 가격 급등에 따른 원가 상승 우려는 상존하나, 원/달러 하락에 따른 투입원가 절감 효과는 4분기 판재 부문의 롤마진 개선을 기대할 수 있는 요인이다.

2026년 급증했던 미국향 철근 수출은 상반기 대비 축소됐으나, H형강은 중국산 반덤핑 조치 5년 연장(28.23~32.72%) 결정과 더불어 견조한 수요와 추가적인 판가 인상 시도로 봉형강 부문 손익을 방어해 나갈 전망이다. 단기적인 부동산 수요의 의미 있는 반등은 제한적일 것으로 추정하나, AI·에너지 분야와 관련 국내 7개 데이터 센터의 수주 실적은 점진적으로 확대될 것으로 예상된다.

투자 의견 매수 유지, 목표주가는 40,000원으로 15% 하향 제시

현대제철에 대한 투자 의견 매수를 유지하나, 목표주가는 2026년 추정 BPS 및 Target PBR 조정(0.3x → 0.25x, 2016~2017년 열연가 상승 시기 평균, 봉형강 시황 고려 할인율 50% 적용)을 반영해 기존 47,000원에서 40,000원으로 15% 하향 제시한다. 11월 저PBR 기업 공표제도 시행과 더불어 연내 주주환원 정책 발표 현실화는 동사의 저평가 축소에 기여할 기대할 수 있는 이벤트로 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	23,226	22,733	23,661	24,665	25,013
영업이익 (십억원)	159	219	254	521	688
영업이익률 (%)	0.7	1.0	1.1	2.1	2.8
순이익 (십억원)	-12	-7	18	227	342
EPS (원)	-87	-52	137	1,698	2,561
ROE (%)	-0.1	0.0	0.1	1.1	1.6
P/E (배)	-	-	205.4	16.6	11.0
P/B (배)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	3.6	1.6	1.8	1.8	1.8

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

표 1. 현대제철 분기 실적 테이블 [컨센서스는 1개월 기준]

(십억원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,734	5,490	5,740	6,107	5,638	-1.7%	-7.7%	5,903	-4.5%
영업이익	93	43	16	58	65	-30.0%	13.0%	81	-19.8%
세전이익	30	-12	-32	-1	9	적전	적지	21	-55.3%
지배주주순이익	17	-3	-41	8	7	-60.0%	흑전	23	-69.8%
영업이익률	1.6%	0.8%	0.3%	0.9%	1.2%			1.4%	
세전이익률	0.5%	-0.2%	-0.6%	0.0%	0.2%			0.4%	
순이익률	0.3%	0.0%	-0.7%	0.1%	0.1%			0.4%	

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

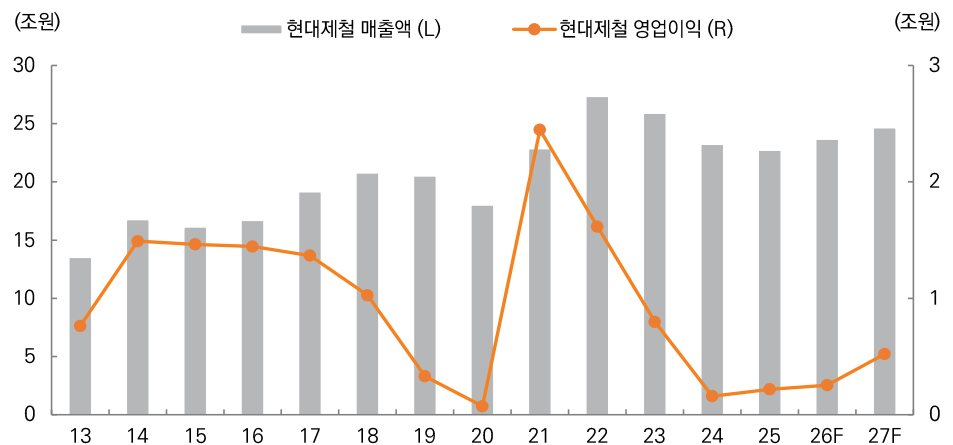
표 2. 현대제철 사업부문별 실적 테이블

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2026F	2027F
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	22,733	5,740	6,107	5,638	6,177	23,661	24,665
- 현대제철 [별도]	4,290	4,680	4,533	4,298	17,800	4,474	4,838	4,453	5,005	18,770	19,705
- 자회사	1,274	1,266	1,202	1,192	4,933	1,265	1,269	1,185	1,171	4,891	4,960
매출원가	5,272	5,534	5,309	5,114	21,229	5,387	5,729	5,275	5,716	22,107	22,819
% 매출원가율	94.8%	93.1%	92.6%	93.2%	93.4%	93.9%	93.8%	93.6%	92.6%	93.4%	92.5%
매출총이익	292	412	425	375	1,504	353	379	363	460	1,554	1,846
판매비와 관리비	311	310	332	332	1,285	337	321	297	345	1,300	1,325
% 판매비율	5.6%	5.2%	5.8%	6.0%	5.7%	5.9%	5.3%	5.3%	5.6%	5.5%	5.4%
영업이익	-19	102	93	43	219	16	58	65	115	254	521
- 현대제철 [별도]	-56	-7	47	106	89	-72	11	40	93	71	390
- 자회사	37	109	46	-62	130	88	47	25	23	183	132
% 영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	1.0%	0.3%	0.9%	1.2%	1.9%	1.1%	2.1%
- 현대제철 [별도]	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	0.5%	-1.6%	0.2%	0.9%	1.8%	0.4%	2.0%
- 자회사	2.9%	8.6%	3.8%	-5.2%	2.6%	7.0%	3.7%	2.1%	2.0%	3.7%	2.7%
세전이익	-67	6	30	-12	-43	-32	-1	9	60	37	307
% 세전이익률	-1.2%	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.6%	0.0%	0.2%	1.0%	0.2%	1.2%
지배주주순이익	-55	34	17	-3	-7	-41	8	7	44	18	227
% 지배주주순이익률	-1.0%	0.6%	0.3%	0.0%	0.0%	-0.7%	0.1%	0.1%	0.7%	0.1%	0.9%

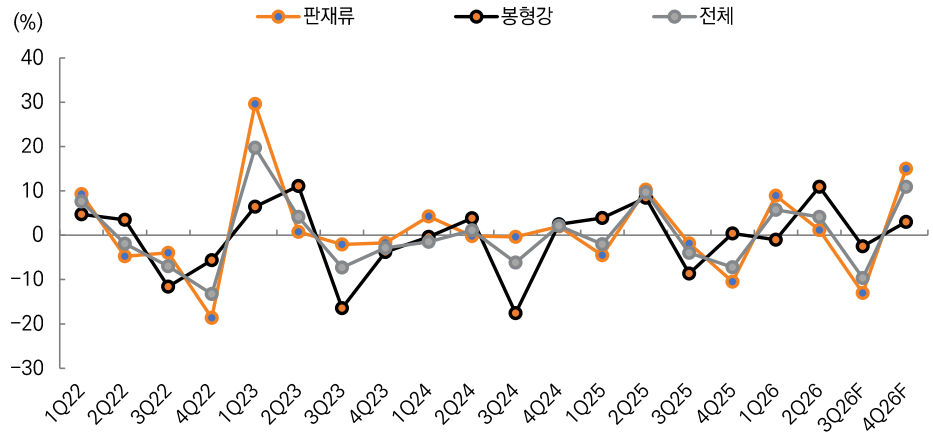
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대제철 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 현대제철 판재류 · 봉형강류 판매량 QoQ 증감률 추이 및 전망



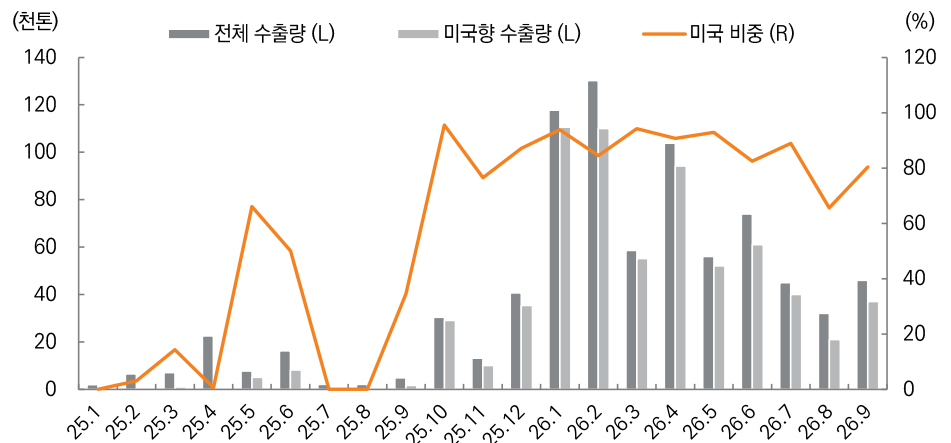
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 국내 철근, H형강 (도매) 유통가격 추이



자료: 스틸데일리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 월별 한국의 글로벌, 미국향 철근 수출량 및 미국 비중



자료: 한국철강협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 국내 (수입)유통가 추이



자료: 스틸데일리, 미래에셋증권 리서치센터

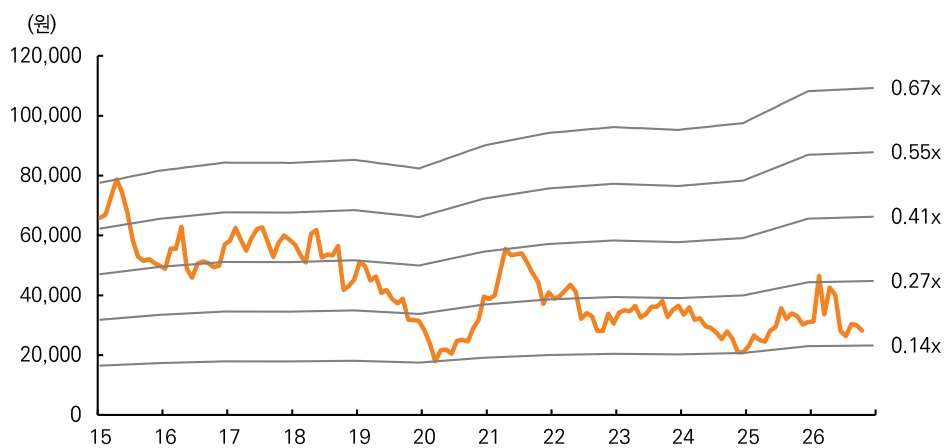
표 3. 현대제철 목표주가 산정

(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	160,492	2026년 추정치 기준
Target PBR	0.25	2016~2017년 열연가 상승 시기 평균, 봉형강 시장 고려 할인율 50% 적용
목표주가	40,000	반올림 적용
현재주가	28,200	10월 8일 종가 기준
% 상승여력	42%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 현대제철 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대제철 (004020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	22,733	23,661	24,665	25,013
매출원가	21,229	22,107	22,819	22,973
매출총이익	1,504	1,554	1,846	2,040
판매비와관리비	1,285	1,300	1,325	1,352
조정영업이익	219	254	521	688
영업이익	219	254	521	688
비영업손익	-262	-217	-214	-226
금융손익	-238	-282	-256	-252
관계기업등 투자손익	5	12	23	25
세전계속사업손익	-43	37	307	462
계속사업법인세비용	-45	11	71	106
계속사업이익	1	26	236	356
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	26	236	356
지배주주	-7	18	227	342
비지배주주	8	7	9	14
총포괄이익	588	-39	368	506
지배주주	585	-42	365	502
비지배주주	2	3	3	4
EBITDA	1,981	1,970	2,245	2,423
FCF	561	-257	12	122
EBITDA 마진율 (%)	8.7	8.3	9.1	9.7
영업이익률 (%)	1.0	1.1	2.1	2.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.0	0.1	0.9	1.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,318	12,256	12,220	12,328
현금 및 현금성자산	1,343	1,986	1,868	1,891
매출채권 및 기타채권	2,445	2,690	2,729	2,760
재고자산	5,740	5,809	5,824	5,851
기타유동자산	1,790	1,771	1,799	1,826
비유동자산	23,125	24,371	24,729	25,137
관계기업투자등	261	1,088	1,112	1,164
유형자산	17,835	17,837	18,099	18,398
무형자산	1,320	1,313	1,317	1,318
자산총계	34,442	36,627	36,948	37,465
유동부채	7,411	7,140	7,105	7,144
매입채무 및 기타채무	3,177	3,345	3,360	3,414
단기금융부채	3,549	3,121	3,076	3,070
기타유동부채	685	674	669	660
비유동부채	7,192	7,706	7,760	7,798
장기금융부채	6,457	6,974	7,036	7,089
기타비유동부채	735	732	724	709
부채총계	14,602	14,846	14,865	14,942
지배주주지분	19,371	21,305	21,597	22,023
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,303	13,255	13,416	13,692
비지배주주지분	469	476	486	500
자본총계	19,840	21,781	22,083	22,523

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	2,053	1,720	1,897	2,053
당기순이익	1	26	236	356
비현금수익비용가감	2,193	2,083	1,925	1,967
유형자산감가상각비	1,666	1,617	1,623	1,631
무형자산상각비	96	99	101	103
기타	431	367	201	233
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	86	-231	-63	-38
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	153	-84	-39	-30
재고자산 감소(증가)	421	50	-15	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-195	-188	8	28
법인세납부	0	-17	-71	-106
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,578	-2,739	-2,028	-2,072
유형자산처분(취득)	-1,475	-1,965	-1,885	-1,931
무형자산감소(증가)	-19	-79	-105	-104
장단기금융자산의 감소(증가)	327	20	-16	-12
기타투자활동	-411	-715	-22	-25
재무활동으로 인한 현금흐름	-385	-191	-49	-19
장단기금융부채의 증가(감소)	-563	89	17	47
자본의 증가(감소)	-34	0	0	0
배당금의 지급	-100	-68	-66	-66
기타재무활동	312	-212	0	0
현금의 증가	47	643	-118	23
기초현금	1,296	1,343	1,986	1,868
기말현금	1,343	1,986	1,868	1,891

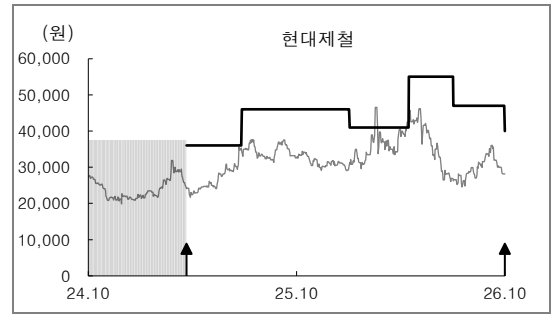
자료: 현대제철, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	205.4	16.6	11.0
P/CF (x)	1.9	1.8	1.7	1.6
P/B (x)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	6.2	5.8	5.1	4.8
EPS (원)	-52	137	1,698	2,561
CFPS (원)	16,441	15,802	16,196	17,409
BPS (원)	146,001	160,492	162,686	165,879
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	4,735.2	255.0	27.9	18.5
배당수익률 (%)	1.6	1.7	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	-2.1	4.1	4.2	1.4
EBITDA증가율 (%)	5.9	-0.5	14.0	7.9
조정영업이익증가율 (%)	37.5	15.9	105.1	32.0
EPS증가율 (%)	적지	흑전	1,137.3	50.8
매출채권 회전율 (회)	9.3	9.5	9.4	9.4
재고자산 회전율 (회)	3.8	4.1	4.2	4.3
매입채무 회전율 (회)	14.2	14.0	14.0	13.9
ROA (%)	0.0	0.1	0.6	1.0
ROE (%)	0.0	0.1	1.1	1.6
ROIC (%)	0.0	0.7	1.5	2.0
부채비율 (%)	73.6	68.2	67.3	66.3
유동비율 (%)	152.7	171.6	172.0	172.6
순차입금/자기자본 (%)	39.2	32.7	32.8	32.2
조정영업이익/금융비용 (x)	0.6	0.7	1.4	1.8

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대제철 (004020)				
2026.10.12	매수	40,000	-	-
2026.07.14	매수	47,000	-36.86	-23.40
2026.04.27	매수	55,000	-34.88	-16.09
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
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 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.
- 당사의 애널리스트는 자료 작성일 기준으로 1개월 이내에 현대제철 의 기업설명회 등에 해당 법인의 비용으로 참석한 사실이 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.