



BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(1.06) 29,650원

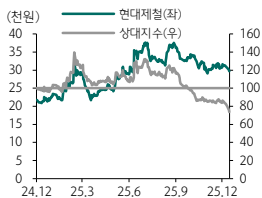
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,525.48
52주 최고/최저(원)	37,600/21,350
시가총액(십억원)	3,956.7
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	419.8
60일 평균 거래대금(십억원)	13.3
외국인지분율(%)	23.10
주요주주 지분율(%)	
기아 외 6인	35.96
국민연금공단	8.79

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	23,145.1	24,194.8
영업이익(십억원)	316.3	794.6
순이익(십억원)	69.8	436.9
EPS(원)	457	3,184
BPS(원)	144,408	146,619

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	25,914.8	23,226.1	23,024.2	24,218.6
영업이익	798.3	159.5	280.7	755.8
세전이익	532.1	(59.5)	79.0	499.8
순이익	461.2	(11.6)	59.2	378.6
EPS	3,456	(87)	444	2,837
증감율	(54.68)	적전	흑전	538.96
PER	10.56	(241.95)	69.93	10.59
PBR	0.25	0.15	0.22	0.21
EV/EBITDA	5.48	6.14	6.57	5.26
ROE	2.44	(0.06)	0.31	1.99
BPS	143,973	142,610	142,315	144,413
DPS	1,000	750	750	750



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 1월 7일 | 기업분석_ Earnings Preview

현대제철 (004020)

2026년 봉형강 수익성 개선 기대

4분기 판매량은 감소하지만 고로와 전기로 모두 스프레드 확대

2025년 4분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.8조원(YoY +3.0%, QoQ +0.8%)과 1,047억원(YoY 흑.전, QoQ +12.3%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,405억원을 하회할 것으로 예상된다.

1) 계절적 비수기와 추석 연휴 영향으로 판재류 중심으로 판매가 감소하며 4분기 전체 판매량은 428만톤(YoY +1.7%, QoQ -1.5%)에 그칠 것으로 예상된다. 2) 고로 원재료 투입단가 상승에도 불구하고, 이를 상회하는 ASP 상승으로 고로 스프레드는 대략 1만원/톤 확대될 전망이다. 3) 전기로 또한 원재료 가격이 상승했지만 국내 제강사들의 적극적인 철근 감산 영향으로 ASP가 이를 상회하면서 스프레드가 대략 0.4만원/톤 확대된 것으로 추정된다. 4) 해외SSC와 현대스틸파이프 등의 국내 주요 자회사들이 이익은 전분기와 유사할 것으로 예상되는데 5) 연말 성과급 지급으로 판관비는 대체로 상승할 것으로 전망된다.

철근 유통가격 상승세 전환, 1분기에도 봉형강 중심 스프레드 확대 기대

1분기도 설연휴와 더불어 적극적인 철근 감산 영향으로 현대제철의 철강 판매는 428만톤(YoY +3.4%, QoQ -0.3%)을 기록할 전망이다. 한편, 현대제철을 비롯한 국내 제강사들의 감산 및 출하제한 영향으로 일부 철근 품목은 공급 부족 주장까지 제기되며 12월 중순부터 철근 유통가격이 상승세로 전환되었다. 주요 제강사들이 설연휴 전후로 대보수 계획들이 잡혀있다는 점을 감안하면 한동안 타이트한 철근 수급이 예상되기 때문에 봉형강은 1분기에도 스프레드 확대가 기대된다. 한편, 판재류의 경우 중국산 후판에 대한 반덤핑 관세(일부 중국업체들은 가격 약속으로 대체)와 일본산 및 중국산 열연 반덤핑 잠정관세 부과에도 불구하고, 내수 부진으로 유통가격이 반등에 실패한 상황으로 1분기는 4분기와 유사한 스프레드가 예상된다. 이를 감안하면 1분기 현대제철의 영업이익은 1,320억원(YoY 흑.전, QoQ +26.1%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 50,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 50,000원을 유지한다. 정부의 철강 산업 고도화 정책에 있어 철근의 중점 조정 대상 선정과 더불어 철근시장 구조조정 관련 추가 정책 발표가 예상되고 철근 내수도 최악을 지나는 것으로 판단되기 때문에 올해 하반기 봉형강 부문 수익성 개선이 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.21배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이다. 한편, 미국 전기로 투자 관련 현대제철의 최종 투자금액은 14.6억달러(약 2.1조원)로 일시적으로 차입금이 증가할 수도 있겠지만 공장 완공 이전까지 창출 현금으로 대응 가능할 것으로 예상되기 때문에 과도한 차입금 증가 우려에서 벗어났다는 점도 긍정적이다.

4분기 판매량은 감소하지만 고로와 전기로 모두 스프레드 확대

4Q25년 영업이익 1,047억원
(YoY 흑.전, QoQ +12.3%)으로
시장컨센서스 1,405억원 하회 예
상

2025년 4분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5,8조원(YoY +3.0%, QoQ +0.8%)과 1,047억원(YoY 흑.전, QoQ +12.3%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,405억원을 하회할 것으로 예상된다.

1) 계절적 비수기와 추석 연휴 영향으로 판재류 중심으로 판매가 감소하며 4분기 전체 판매량은 428만톤(YoY +1.7%, QoQ -1.5%)에 그칠 것으로 예상된다. 2) 고로 원재료 투입단가 상승에도 불구하고, 이를 상회하는 ASP 상승으로 고로 스프레드는 대략 1만원/톤 확대될 전망이다. 3) 전기로 또한 원재료 가격이 상승했지만 국내 제강사들의 적극적인 철근 감산 영향으로 ASP가 이를 상회하면서 스프레드가 대략 0.4만원/톤 확대된 것으로 추정된다. 4) 해외SSC와 현대스틸파이프 등의 국내 주요 자회사들이 이익은 전분기와 유사할 것으로 예상되는데 5) 연말 성과급 지급으로 판관비는 대체로 상승할 것으로 전망된다.

도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

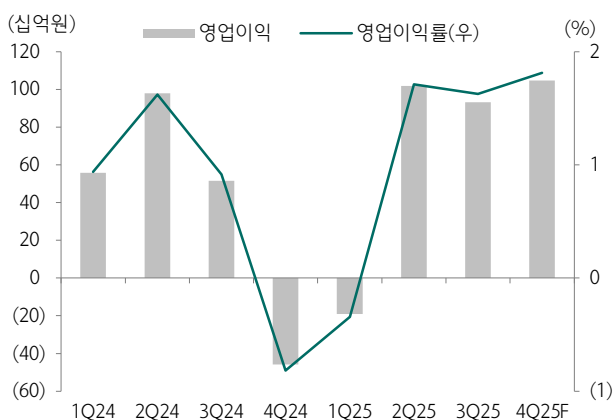
(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	5,947.8	6,041.4	5,624.3	5,612.7	5,563.5	5,945.6	5,734.4	5,780.8	23,226.1	23,024.2	24,218.6
제품판매량	4,345.0	4,394.0	4,123.0	4,210.0	4,127.0	4,526.0	4,346.0	4,279.6	17,072.0	17,278.6	17,796.9
제품 판매단가	1,109.2	1,104.2	1,082.5	1,065.0	1,039.5	1,034.0	1,042.9	1,051.2	1,090.2	1,041.9	1,078.9
영업이익	55.8	98.0	51.5	(45.8)	(19.0)	101.8	93.2	104.7	159.5	280.7	755.8
세전이익	7.6	55.0	(56.2)	(65.9)	(67.0)	5.8	30.0	110.2	(59.5)	79.0	499.8
순이익	32.2	1.4	(16.2)	(8.6)	(54.4)	37.4	17.8	59.6	8.8	60.4	386.3
영업이익률(%)	0.9	1.6	0.9	(0.8)	(0.3)	1.7	1.6	1.8	0.7	1.2	3.1
세전이익률(%)	0.1	0.9	(1.0)	(1.2)	(1.2)	0.1	0.5	1.9	(0.3)	0.3	2.1
순이익률(%)	0.5	0.0	(0.3)	(0.2)	(1.0)	0.6	0.3	1.0	0.0	0.3	1.6

주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준

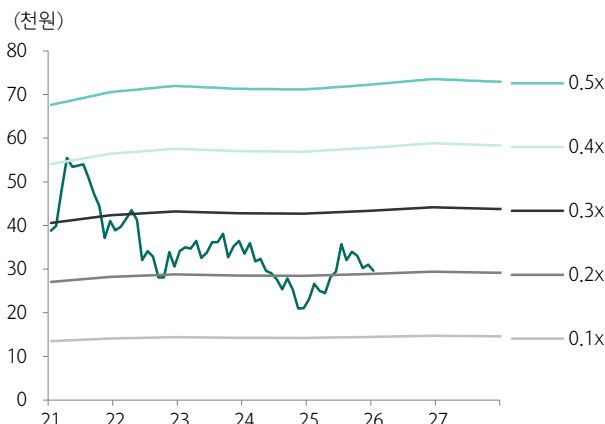
자료: 하나증권

도표 2. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

도표 3. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,914.8	23,226.1	23,024.2	24,218.6	24,617.4
매출원가	23,782.3	21,832.2	21,471.1	22,180.3	22,512.0
매출총이익	2,132.5	1,393.9	1,553.1	2,038.3	2,105.4
판매비	1,334.2	1,234.5	1,272.4	1,282.5	1,264.6
영업이익	798.3	159.5	280.7	755.8	840.8
금융손익	(278.6)	(280.6)	(226.8)	(290.5)	(254.8)
종속/관계기업손익	4.9	12.4	8.6	10.5	9.6
기타영업외손익	7.5	49.3	16.5	24.0	19.6
세전이익	532.1	(59.5)	79.0	499.8	615.2
법인세	89.1	(68.3)	18.6	113.5	145.8
계속사업이익	443.0	8.8	60.4	386.3	469.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	443.0	8.8	60.4	386.3	469.4
비배주주지분 순이익	(18.2)	20.4	1.2	7.7	9.3
지배주주순이익	461.2	(11.6)	59.2	378.6	460.1
지배주주지분포괄이익	518.0	(49.1)	96.0	613.8	745.9
NOPAT	664.7	(23.6)	214.6	584.2	641.6
EBITDA	2,440.6	1,870.0	1,987.1	2,447.9	2,509.6
성장성(%)					
매출액증가율	(5.21)	(10.38)	(0.87)	5.19	1.65
NOPAT증가율	(46.58)	적전	흑전	172.23	9.83
EBITDA증가율	(23.85)	(23.38)	6.26	23.19	2.52
영업이익증가율	(50.62)	(80.02)	75.99	169.26	11.25
(지배주주)순이익증가율	(54.68)	적전	흑전	539.53	21.53
EPS증가율	(54.68)	적전	흑전	538.96	21.54
수익성(%)					
매출총이익률	8.23	6.00	6.75	8.42	8.55
EBITDA이익률	9.42	8.05	8.63	10.11	10.19
영업이익률	3.08	0.69	1.22	3.12	3.42
계속사업이익률	1.71	0.04	0.26	1.60	1.91

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,456	(87)	444	2,837	3,448
BPS	143,973	142,610	142,315	144,413	147,121
CFPS	17,967	14,460	16,200	19,096	19,754
EBITDAPS	18,289	14,013	14,891	18,344	18,806
SPS	194,197	174,049	172,536	181,486	184,475
DPS	1,000	750	750	750	750
주가지표(배)					
PER	10.56	(241.95)	69.93	10.59	8.72
PBR	0.25	0.15	0.22	0.21	0.20
PCFR	2.03	1.46	1.92	1.57	1.52
EV/EBITDA	5.48	6.14	6.57	5.26	4.94
PSR	0.19	0.12	0.18	0.17	0.16
재무비율(%)					
ROE	2.44	(0.06)	0.31	1.99	2.38
ROA	1.28	(0.03)	0.17	1.09	1.33
ROIC	2.62	(0.10)	0.87	2.36	2.59
부채비율	80.65	79.71	79.49	77.22	73.86
순부채비율	41.58	42.71	43.64	41.98	38.73
이자보상배율(배)	1.93	0.38	0.67	1.84	2.15

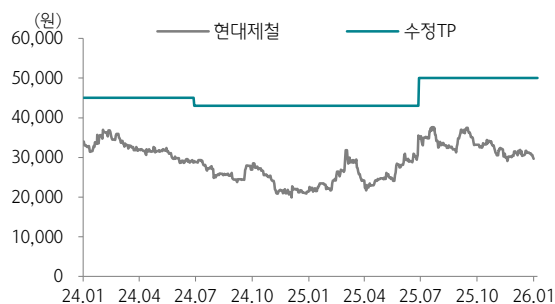
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,953.6	11,459.9	11,363.5	11,483.7	11,624.4
금융자산	2,495.2	2,310.5	2,132.9	1,870.0	1,894.7
현금성자산	1,385.7	1,295.6	1,126.8	811.8	819.0
매출채권	2,929.0	2,524.2	2,696.4	2,747.0	2,750.8
재고자산	6,279.3	6,290.6	6,230.3	6,553.5	6,661.4
기타유동자산	250.1	334.6	303.9	313.2	317.5
비유동자산	23,265.3	23,283.9	23,270.1	23,221.5	23,067.3
투자자산	2,200.3	2,291.6	2,284.2	2,327.9	2,342.5
금융자산	1,941.6	2,032.9	2,027.8	2,058.1	2,068.2
유형자산	18,249.9	18,430.6	18,501.2	18,475.1	18,362.9
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,324.6	1,258.6	1,201.9
기타비유동자산	1,377.6	1,160.1	1,160.1	1,159.9	1,160.0
자산총계	35,218.8	34,743.8	34,633.6	34,705.2	34,691.7
유동부채	7,984.2	7,699.1	7,802.9	7,613.5	7,083.8
금융부채	3,951.0	3,676.0	3,829.9	3,434.9	2,836.5
매입채무	1,329.5	1,466.8	1,386.0	1,457.9	1,481.9
기타유동부채	2,703.7	2,556.3	2,587.0	2,720.7	2,765.4
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,535.4	7,508.8	7,654.1
금융부채	6,651.0	6,892.7	6,724.0	6,655.4	6,786.7
기타비유동부채	1,087.7	818.5	811.4	853.4	867.4
부채총계	15,722.8	15,410.2	15,338.2	15,122.2	14,737.9
지배주주지분	19,100.1	18,918.3	18,878.8	19,158.9	19,520.3
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,906.1	3,904.9	3,904.9	3,904.9	3,904.9
자본조정	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
기타포괄이익누계액	1,000.0	1,058.7	1,058.7	1,058.7	1,058.7
이익잉여금	13,639.3	13,400.0	13,360.6	13,640.6	14,002.0
비지배주주지분	395.9	415.3	416.5	424.1	433.4
자본총계	19,496.0	19,333.6	19,295.3	19,583.0	19,953.7
순금융부채	8,106.8	8,258.2	8,421.1	8,220.2	7,728.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948.4	1,777.1	1,985.6	2,005.0	2,176.6
당기순이익	443.0	8.8	60.4	386.3	469.4
조정	1,201.0	1,492.1	1,810.5	1,775.4	1,760.7
감가상각비	1,642.2	1,710.5	1,706.4	1,692.2	1,668.8
외환거래손익	8.4	6.8	100.4	79.7	87.2
지분법손익	(4.9)	(12.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(444.7)	(212.8)	3.7	3.5	4.7
영업활동 자산부채 변동	304.4	276.2	114.7	(156.7)	(53.5)
투자활동 현금흐름	(132.3)	(1,502.8)	(1,789.4)	(1,779.1)	(1,623.9)
투자자산감소(증가)	208.0	308.2	11.8	(43.6)	(14.6)
자본증가(감소)	(824.0)	(1,672.3)	(1,700.0)	(1,600.0)	(1,500.0)
기타	483.7	(138.7)	(101.2)	(135.5)	(109.3)
재무활동 현금흐름	(2,073.0)	(166.1)	(113.4)	(562.4)	(565.7)
금융부채증가(감소)	(1,941.5)	(33.3)	(14.8)	(463.7)	(467.0)
자본증가(감소)	0.0	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	0.1	0.0	(0.0)
배당지급	(131.5)	(131.5)	(98.7)	(98.7)	(98.7)
현금의 증감	(256.9)	108.2	(433.4)	(315.0)	7.2
Unlevered CFO	2,397.7	1,929.6	2,161.8	2,548.3	2,636.1
Free Cash Flow	1,124.4	104.8	285.6	405.0	676.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.4	BUY	50,000		
24.7.4	BUY	43,000	-41.13%	-17.33%
23.10.10	BUY	45,000	-26.83%	-17.78%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2026년 1월 7일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 04일