



BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(1.30) 31,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,224.36
52주 최고/최저(원)	37,600/21,700
시가총액(십억원)	4,170.2
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	580.1
60일 평균 거래대금(십억원)	18.3
외국인지분율(%)	21.89
주요주주 지분율(%)	
가외 5인	35.96
국민연금공단	8.79

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	23,035.4	23,935.5
영업이익(십억원)	294.9	711.2
순이익(십억원)	52.7	379.7
EPS(원)	315	2,686
BPS(원)	144,418	146,213

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025	2026F
매출액	25,914.8	23,226.1	22,733.2	24,025.1
영업이익	798.3	159.5	219.2	741.3
세전이익	532.1	(59.5)	(41.6)	488.4
순이익	461.2	(11.6)	1.4	333.6
EPS	3,456	(87)	10	2,500
증감율	(54.68)	적전	흑전	24,900.00
PER	10.56	(241.95)	3,105.00	12.50
PBR	0.25	0.15	0.22	0.22
EV/EBITDA	5.48	6.14	6.77	5.29
ROE	2.44	(0.06)	0.01	1.76
BPS	143,973	142,610	141,881	143,888
DPS	1,000	750	500	750



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

하나증권 리서치센터

2026년 02월 02일 | 기업분석_ Earnings Review

현대제철 (004020)

4Q25는 부진했지만 2026년 개선 가시성 높아

4Q25 판매 감소와 자회사 실적 악화로 어닝쇼크 기록

2025년 4분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.5조원(YoY -2.2%, QoQ -4.3%)과 433억원(YoY 흑.전, QoQ -53.6%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 1,178억원을 크게 하회하는 어닝쇼크를 기록했다.

1) 추석 연휴와 시황 부진으로 판재류 중심으로 판매가 감소하여 4분기 전체 판매량은 3년래 최저치인 403만톤(YoY -4.3%, QoQ -7.3%)에 그치면서 고정비 부담이 확대되었다. 2) 고로는 원재료 투입단가가 0.7만원/톤 상승했지만 제품 Mix 개선으로 ASP가 3.7만원/톤 상승하면서 스프레드가 확대된 반면, 3) 전기로는 ASP와 원재료 투입단가 모두 0.1만원/톤 하락하면서 전분기 수준의 스프레드가 유지되었다. 4) 한편, 미국의 철강 50% 관세 부과 영향으로 주요 자회사인 현대스틸파이프의 영업적자가 크게 확대(3Q25 -43억원 → 4Q25 -212억원)됨과 동시에 자산 매각에 따른 손실 일부도 영업단에 반영되면서 실적 부진의 원인으로 작용했다.

1분기 판매 회복으로 수익성 개선 전망

1분기는 판재류와 봉형강 모두 판매가 증가할 것으로 예상되는 가운데 특히 3세대 차강판 중심의 판재류 판매 증가로 현대제철의 1분기 전체 강재 판매량은 433만톤(YoY +4.9%, QoQ +7.4%)을 기록하며 판매량 증가에 따른 고정비 절감이 기대된다. 고로 ASP는 전분기와 유사할 것으로 예상되는 반면 원재료 투입단가가 대략 2만원/톤 상승하면서 스프레드가 축소될 전망이다. 전기로는 ASP와 원재료 모두 전분기대비 비슷한 폭으로 상승하며 스프레드는 유지될 것으로 예상된다. 이를 감안하면 현대제철의 1분기 연결 영업이익은 1,049억원(YoY 흑.전, QoQ +142.5%)으로 전망된다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 50,000원 유지

현대제철에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 50,000원을 유지한다. 최근 연간 75만톤 규모의 인천공장 전기로 제강 및 소형 압연 설비 폐쇄 결정으로 별다른 판매 차질 없이(기존 공장 가동률 매우 낮은 수준. 기타 공장 추가 생산 통해 대응 가능) 고정비가 절감되는 효과가 예상되고 정부의 철근시장 구조조정 관련 추가 정책도 기대해볼 만하다고 판단된다. 현재 주가는 PBR 0.2배 수준에 불과한 상황으로 미국 전기로 투자 관련해서 현대제철이 부담해야 하는 최종 투자금액 14.6억달러(2.1조원) 수준으로 일시적으로 차입금이 증가할 수도 있겠지만 공장 완공 이전까지 창출 현금으로 대응 가능할 것으로 예상되기 때문에 과도한 차입금 증가 우려에서 벗어났다는 점도 긍정적이다.

4Q25 판매 감소와 자회사 실적 악화로 어닝쇼크 기록

4Q25 영업이익 433억원(YoY
 흑.전, QoQ -53.6%)으로 시장
 컨센서스 크게 하회하는 어닝쇼
 크 기록

2025년 4분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.5조원(YoY -2.2%, QoQ -4.3%)과 433억원(YoY 흑.전, QoQ -53.6%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 1,178억원을 크게 하회하는 어닝쇼크를 기록했다.

1) 추석 연휴와 시황 부진으로 판재류 중심의 판매 감소로 4분기 전체 판매량은 3년래 최저치인 403만톤(YoY -4.3%, QoQ -7.3%)에 그치면서 고정비 부담이 확대되었다. 2) 고로는 원재료 투입단가가 0.7만원/톤 상승했지만 제품 Mix 개선으로 ASP가 3.7만원/톤 상승하면서 스프레드가 확대된 반면, 3) 전기로는 ASP와 원재료 투입단가 모두 0.1만원/톤 하락하면서 전분기 수준의 스프레드가 유지되었다. 4) 한편, 미국의 철강 50% 관세 부과 영향으로 주요 자회사 가운데 하나인 현대스틸파이프의 영업적자가 크게 확대(3Q25 -43억원 → 4Q25 -212억원)됨과 동시에 자산 매각에 따른 손실 일부도 영업단에 반영되면서 실적 부진의 원인으로 작용했다.

도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

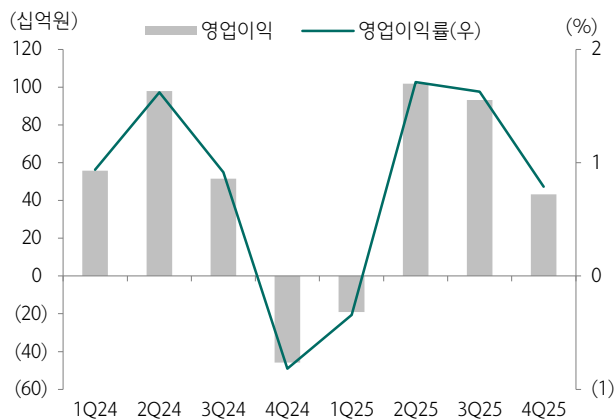
(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026F
매출	5,947.8	6,041.4	5,624.3	5,612.7	5,563.5	5,945.6	5,734.4	5,489.8	23,226.1	22,733.2	24,025.1
제품판매량	4,345.0	4,394.0	4,123.0	4,210.0	4,127.0	4,526.0	4,346.0	4,030.0	17,072.0	17,029.0	17,369.6
제품 판매단가	1,109.2	1,104.2	1,082.5	1,065.0	1,039.5	1,034.0	1,042.9	1,066.4	1,090.2	1,045.7	1,099.3
영업이익	55.8	98.0	51.5	(45.8)	(19.0)	101.8	93.2	43.3	159.5	219.2	741.3
세전이익	7.6	55.0	(56.2)	(65.9)	(67.0)	5.8	30.0	(10.4)	(59.5)	(41.6)	488.4
순이익	32.2	1.4	(16.2)	(8.6)	(54.4)	37.4	17.8	0.6	8.8	1.4	340.4
영업이익률(%)	0.9	1.6	0.9	(0.8)	(0.3)	1.7	1.6	0.8	0.7	1.0	3.1
세전이익률(%)	0.1	0.9	(1.0)	(1.2)	(1.2)	0.1	0.5	(0.2)	(0.3)	(0.2)	2.0
순이익률(%)	0.5	0.0	(0.3)	(0.2)	(1.0)	0.6	0.3	0.0	0.0	0.0	1.4

주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준

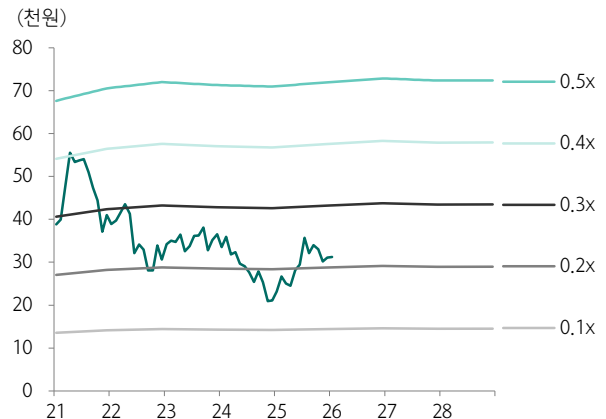
자료: 하나증권

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	22,733.2	24,025.1	24,401.0
매출원가	23,782.3	21,832.2	21,228.8	21,979.9	22,148.6
매출총이익	2,132.5	1,393.9	1,504.4	2,045.2	2,252.4
판매비	1,334.2	1,234.5	1,285.1	1,304.0	1,286.1
영업이익	798.3	159.5	219.2	741.3	966.3
금융손익	(278.6)	(280.6)	(225.4)	(287.4)	(257.4)
종속/관계기업손익	4.9	12.4	8.6	10.5	9.6
기타영업외손익	7.5	49.3	(44.0)	24.0	19.6
세전이익	532.1	(59.5)	(41.6)	488.4	738.1
법인세	89.1	(68.3)	(42.9)	148.0	389.9
계속사업이익	443.0	8.8	1.4	340.4	348.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	443.0	8.8	1.4	340.4	348.2
비배주주지분 순이익	(18.2)	20.4	0.0	6.8	6.9
지배주주순이익	461.2	(11.6)	1.4	333.6	341.3
지배주주지분포괄이익	518.0	(49.1)	2.2	540.8	553.3
NOPAT	664.7	(23.6)	(7.3)	516.6	455.8
EBITDA	2,440.6	1,870.0	1,914.6	2,423.6	2,648.5
성장성(%)					
매출액증가율	(5.21)	(10.38)	(2.12)	5.68	1.56
NOPAT증가율	(46.58)	적전	적지	흑전	(11.77)
EBITDA증가율	(23.85)	(23.38)	2.39	26.59	9.28
영업이익증가율	(50.62)	(80.02)	37.43	238.18	30.35
(지배주주)순이익증가율	(54.68)	적전	흑전	23,728.57	2.31
EPS증가율	(54.68)	적전	흑전	24,900.00	2.28
수익성(%)					
매출총이익률	8.23	6.00	6.62	8.51	9.23
EBITDA이익률	9.42	8.05	8.42	10.09	10.85
영업이익률	3.08	0.69	0.96	3.09	3.96
계속사업이익률	1.71	0.04	0.01	1.42	1.43

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,456	(87)	10	2,500	2,557
BPS	143,973	142,610	141,881	143,888	145,706
CFPS	17,967	14,460	15,657	18,914	20,795
EBITDAPS	18,289	14,013	14,348	18,162	19,847
SPS	194,197	174,049	170,355	180,037	182,853
DPS	1,000	750	500	750	750
주기지표(배)					
PER	10.56	(241.95)	3,105.00	12.50	12.22
PBR	0.25	0.15	0.22	0.22	0.21
PCFR	2.03	1.46	1.98	1.65	1.50
EV/EBITDA	5.48	6.14	6.77	5.29	4.77
PSR	0.19	0.12	0.18	0.17	0.17
재무비율(%)					
ROE	2.44	(0.06)	0.01	1.76	1.78
ROA	1.28	(0.03)	0.00	0.97	0.98
ROIC	2.62	(0.10)	(0.03)	2.10	1.84
부채비율	80.65	79.71	78.12	78.07	76.63
순부채비율	41.58	42.71	43.27	41.87	40.39
이자보상배율(배)	1.93	0.38	0.53	1.82	2.39

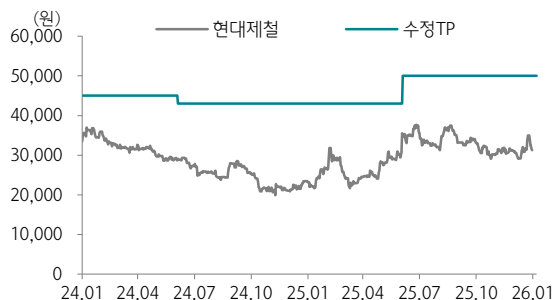
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,953.6	11,459.9	11,092.5	11,606.9	11,735.7
금융자산	2,495.2	2,310.5	1,978.3	2,069.8	2,091.3
현금성자산	1,385.7	1,295.6	984.9	1,020.0	1,025.0
매출채권	2,929.0	2,524.2	2,662.4	2,725.0	2,726.7
재고자산	6,279.3	6,290.6	6,151.6	6,501.2	6,602.9
기타유동자산	250.1	334.6	300.2	310.9	314.8
비유동자산	23,265.3	23,283.9	23,170.5	23,135.3	23,166.9
투자자산	2,200.3	2,291.6	2,273.6	2,320.8	2,334.5
금융자산	1,941.6	2,032.9	2,020.4	2,053.2	2,062.7
유형자산	18,249.9	18,430.6	18,412.3	18,396.0	18,470.4
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,324.6	1,258.6	1,201.9
기타비유동자산	1,377.6	1,160.1	1,160.0	1,159.9	1,160.1
자산총계	35,218.8	34,743.8	34,263.0	34,742.2	34,902.5
유동부채	7,984.2	7,699.1	7,501.6	7,329.4	6,795.6
금융부채	3,951.0	3,676.0	3,578.7	3,184.1	2,585.6
매입채무	1,329.5	1,466.8	1,368.5	1,446.3	1,468.9
기타유동부채	2,703.7	2,556.3	2,554.4	2,699.0	2,741.1
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,525.1	7,902.0	8,346.5
금융부채	6,651.0	6,892.7	6,724.0	7,055.4	7,486.7
기타비유동부채	1,087.7	818.5	801.1	846.6	859.8
부채총계	15,722.8	15,410.2	15,026.7	15,231.3	15,142.2
지배주주지분	19,100.1	18,918.3	18,821.0	19,088.8	19,331.4
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	13,302.7	13,570.5	13,813.1
비배주주지분	395.9	415.3	415.3	422.1	429.0
자본총계	19,496.0	19,333.6	19,236.3	19,510.9	19,760.4
순금융부채	8,106.8	8,258.2	8,324.5	8,169.6	7,981.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948.4	1,777.1	2,015.5	1,936.0	2,071.8
당기순이익	443.0	8.8	1.4	340.4	348.2
조정	1,201.0	1,492.1	1,859.9	1,765.6	1,774.0
감가상각비	1,642.2	1,710.5	1,695.4	1,682.4	1,682.2
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)	64.1	3.5	4.6
영업활동 자산부채변동	304.4	276.2	154.2	(170.0)	(50.4)
투자활동 현금흐름	(132.3)	(1,502.8)	(1,666.1)	(1,786.9)	(1,822.0)
투자자산감소(증가)	208.0	308.2	22.4	(47.2)	(13.7)
자본증가(감소)	(824.0)	(1,672.3)	(1,600.0)	(1,600.0)	(1,700.0)
기타	483.7	(138.7)	(88.5)	(139.7)	(108.3)
재무활동 현금흐름	(2,073.0)	(166.1)	(364.6)	(129.1)	(265.8)
금융부채증가(감소)	(1,941.5)	(33.3)	(266.0)	(63.3)	(167.1)
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)	(65.8)	(98.7)
현금의 증감	(256.9)	108.2	(575.3)	35.1	4.9
Unlevered CFO	2,397.7	1,929.6	2,089.3	2,524.0	2,774.9
Free Cash Flow	1,124.4	104.8	415.5	336.0	371.8

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 2월 2일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2026년 2월 2일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 신뢰할 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	96.33%	3.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 30일