



BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(4.24) 42,500원

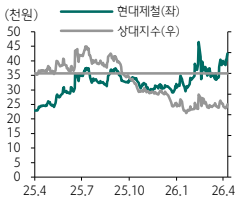
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,475.63
52주 최고/최저(원)	46,500/24,050
시가총액(십억원)	5,671.4
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	1,374.1
60일 평균 거래대금(십억원)	52.6
외국인지분율(%)	18.32
주요주주 지분율(%)	
가외 6인	35.96
국민연금공단	9.89

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	23,806.9	24,329.1
영업이익(십억원)	541.1	791.8
순이익(십억원)	257.5	443.4
EPS(원)	1,879	3,250
BPS(원)	148,017	150,860

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	23,226.1	22,733.2	24,444.3	24,537.2
영업이익	159.5	219.2	462.9	744.4
세전이익	(59.5)	(43.2)	283.6	567.4
순이익	(11.6)	(6.9)	191.8	386.4
EPS	(87)	(52)	1,437	2,896
증감율	적전	적지	흑전	101.53
PER	(241.95)	(597.12)	29.58	14.68
PBR	0.15	0.21	0.29	0.29
EV/EBITDA	6.14	6.17	6.06	5.32
ROE	(0.06)	(0.04)	0.99	1.97
BPS	142,610	146,001	146,945	149,102
DPS	750	500	750	750



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

하나증권 리서치센터

현대제철 (004020)

1분기 영업실적 부진

1Q26 스프레드 대폭 축소로 별도 영업이익 적자, 자회사들은 수익성 개선

2026년 1분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.7조원(YoY +3.2%, QoQ +4.6%)과 157억원(YoY 흑, 전, QoQ -63.7%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 560억원을 하회했다.

1) 판매류 중심의 판매 증가로 1분기 전체 판매량은 426만톤(YoY +3.3%, QoQ +5.8%)을 기록하며 고정비가 축소되었으나 중동 전쟁 영향으로 물류비가 대략 300억원 증가했다. 2) 고로는 원재료 투입단가가 1.0만원/톤 상승했지만 자동차용 강판 가격 인하에 따른 제품 Mix 악화로 ASP가 4.0만원/톤 하락하면서 스프레드가 크게 축소되었다. 3) 전기로는 ASP가 0.5만원/톤 상승에 그친 반면, 원재료 투입단가가 2.5만원/톤 상승하면서 마찬가지로 스프레드가 축소되면서 별도로 725억원의 영업적자를 기록했다. 4) 한편, 주요 자회사인 현대스틸파이프의 수익성이 자체 개선됨과 동시에 관세 환급에 따른 추가 이익이 발생했고 해외스틸서비스센터의 미실현이익이 대규모로 반영되면서 연결 영업이익 적자를 방지했다.

2분기는 판매 증가와 스프레드 확대로 수익성 개선 전망

2분기는 계절적 성수기 효과로 판매류와 봉형강 모두 판매가 증가할 것으로 예상된다. 현대제철의 2분기 전체 강재 판매량은 456만톤(YoY +0.7%, QoQ +6.9%)을 기록하며 판매량 증가에 따른 고정비 절감이 기대된다. 다만 중동 리스크 지속에 따른 물류비 부담이 1분기보다 확대될 전망이다. 수익성 측면에서 고로 원재료 투입단가가 1만원/톤 상승이 예상되나 열연 등 주요 제품들의 공격적인 가격 인상에 힘입어 고로 ASP는 4만원/톤 상승하여 스프레드가 확대될 전망이다. 전기로 또한 철근 중심의 가격 상승으로 스프레드가 대략 4만원/톤 개선될 것으로 예상된다. 이를 종합하면 현대제철의 2분기 연결 영업이익은 889억원(YoY -12.7%, QoQ +465.9%)으로 전망된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 50,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 50,000원을 유지한다. 최근 열연과 철근 중심으로 국내 철강 유통가격이 상승세를 지속하고 있고 하반기로 갈수록 공공 중심으로 부동산착공 확대로 봉형강 수요 개선이 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.3배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.

1Q26 스프레드 대폭 축소로 별도 영업이익 적자, 자회사들은 수익성 개선

1Q26 영업이익 157억원(YoY
 흑.전, QoQ -63.7%)으로 시장
 컨센서스 560억원 하회

2026년 1분기 현대제철의 연결 매출액과 영업이익은 각각 5.7조원(YoY +3.2%, QoQ +4.6%)과 157억원(YoY 흑.전, QoQ -63.7%)을 기록하면서 영업이익은 시장컨센서스인 560억원을 하회했다.

1) 판재류 중심의 판매 증가로 1분기 전체 판매량은 426만톤(YoY +3.3%, QoQ +5.8%)을 기록하며 고정비가 축소되었으나 중동 전쟁 영향으로 물류비가 대략 300억원 증가했다. 2) 고로는 원재료 투입단가가 1.0만원/톤 상승했지만 자동차용 강판 가격 인하에 따른 제품 Mix 악화로 ASP가 4.0만원/톤 하락하면서 스프레드가 크게 축소되었다. 3) 전기로는 ASP가 0.5만원/톤 상승에 그친 반면, 원재료 투입단가가 2.5만원/톤 상승하면서 마찬가지로 스프레드가 축소되면서 별도로 725억원의 영업적자를 기록했다. 4) 한편, 주요 자회사인 현대스틸파이프의 수익성이 자체 개선됨과 동시에 관세 한급에 따른 추가 이익이 발생했고 해외스틸서비스센터의 미실현이익이 대규모로 반영되면서 연결 영업이익 적자를 방지했다.

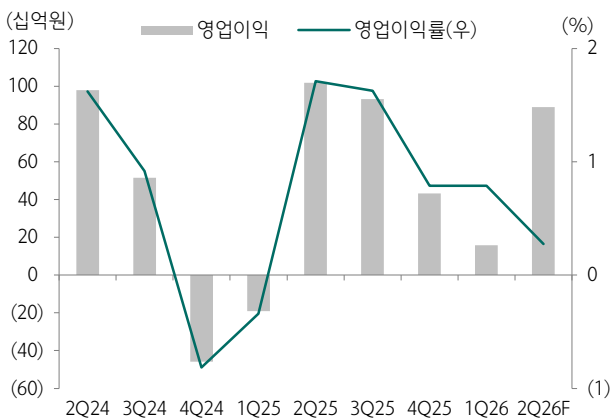
도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	5,563.5	5,945.6	5,734.4	5,489.8	5,739.7	6,303.6	6,063.1	6,337.9	22,733.2	24,444.3	24,537.2
제품판매량	4,127.0	4,526.0	4,346.0	4,030.0	4,263.0	4,559.2	4,304.7	4,327.9	17,029.0	17,454.7	17,803.8
제품 판매단가	1,039.5	1,034.0	1,042.9	1,066.4	1,049.6	1,105.0	1,129.3	1,187.1	1,045.7	1,117.7	1,103.7
영업이익	(19.0)	101.8	93.2	43.3	15.7	88.9	178.5	179.8	219.2	462.9	744.4
세전이익	(67.0)	5.8	30.0	(12.1)	(32.1)	24.5	130.1	161.1	(43.2)	283.6	567.4
순이익	(54.4)	37.4	17.8	0.6	(39.3)	(6.8)	106.4	137.4	1.4	197.6	398.1
영업이익률(%)	(0.3)	1.7	1.6	0.8	0.3	1.4	2.9	2.8	1.0	1.9	3.0
세전이익률(%)	(1.2)	0.1	0.5	(0.2)	(0.6)	0.4	2.1	2.5	(0.2)	1.2	2.3
순이익률(%)	(1.0)	0.6	0.3	0.0	(0.7)	(0.1)	1.8	2.2	0.0	0.8	1.6

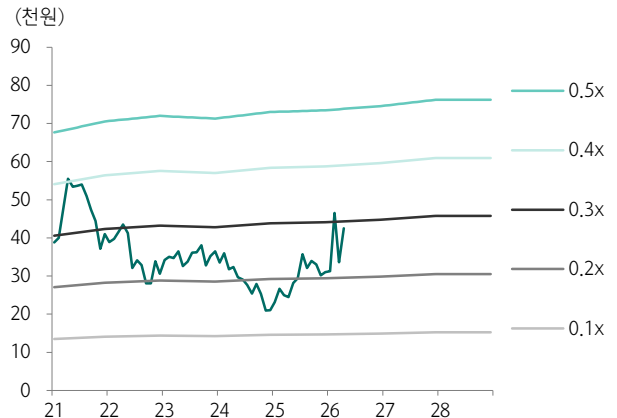
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준
 자료: 하나증권

도표 2. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

도표 3. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	23,226.1	22,733.2	24,444.3	24,537.2	24,930.0
매출원가	21,832.2	21,228.9	22,620.2	22,465.5	22,637.1
매출총이익	1,393.9	1,504.3	1,824.1	2,071.7	2,292.9
판매비	1,234.5	1,285.1	1,361.2	1,327.4	1,311.8
영업이익	159.5	219.2	462.9	744.4	981.1
금융손익	(280.6)	(199.4)	(184.1)	(175.7)	(181.6)
중속/관계기업손익	12.4	4.5	8.4	6.5	0.0
기타영업외손익	49.3	(67.6)	(3.6)	(7.8)	(8.2)
세전이익	(59.5)	(43.2)	283.6	567.4	791.3
법인세	(68.3)	(44.6)	85.9	169.2	233.3
계속사업이익	8.8	1.4	197.6	398.1	557.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	8.8	1.4	197.6	398.1	557.9
비배주주지분 순이익	20.4	8.3	5.8	11.7	16.4
지배주주순이익	(11.6)	(6.9)	191.8	386.4	541.5
지배주주지분포괄이익	(49.1)	585.2	196.9	396.6	555.8
NOPAT	(23.6)	(7.0)	322.6	522.4	691.8
EBITDA	1,870.0	1,981.1	2,141.9	2,516.3	2,835.5
성장성(%)					
매출액증가율	(10.38)	(2.12)	7.53	0.38	1.60
NOPAT증가율	적전	적지	흑전	61.93	32.43
EBITDA증가율	(23.38)	5.94	8.12	17.48	12.69
영업이익증가율	(80.02)	37.43	111.18	60.81	31.80
(지배주주)순이익증가율	적전	적지	흑전	101.46	40.14
EPS증가율	적전	적지	흑전	101.53	40.12
수익성(%)					
매출총이익률	6.00	6.62	7.46	8.44	9.20
EBITDA이익률	8.05	8.71	8.76	10.26	11.37
영업이익률	0.69	0.96	1.89	3.03	3.94
계속사업이익률	0.04	0.01	0.81	1.62	2.24

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	(87)	(52)	1,437	2,896	4,058
BPS	142,610	146,001	146,945	149,102	152,421
CFPS	14,460	16,441	16,727	19,693	22,071
EBITDAPS	14,013	14,846	16,051	18,856	21,249
SPS	174,049	170,356	183,178	183,874	186,817
DPS	750	500	750	750	750
주가지표(배)					
PER	(241.95)	(597.12)	29.58	14.68	10.47
PBR	0.15	0.21	0.29	0.29	0.28
PCFR	1.46	1.89	2.54	2.16	1.93
EV/EBITDA	6.14	6.17	6.06	5.32	4.83
PSR	0.12	0.18	0.23	0.23	0.23
재무비율(%)					
ROE	(0.06)	(0.04)	0.99	1.97	2.71
ROA	(0.03)	(0.02)	0.56	1.10	1.50
ROIC	(0.10)	(0.03)	1.34	2.13	2.74
부채비율	79.71	73.60	73.65	76.75	76.38
순부채비율	42.71	38.40	39.74	41.14	41.70
이자보상배율(배)	0.38	0.60	1.31	2.03	2.55

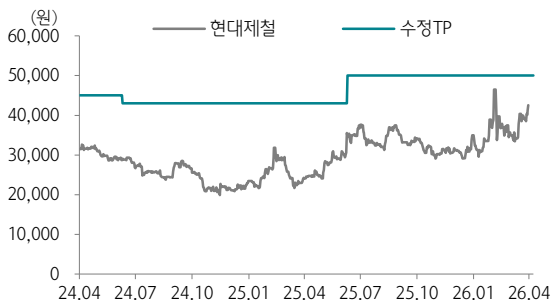
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,459.9	11,317.6	12,085.1	12,501.8	12,577.7
금융자산	2,310.5	2,387.2	2,046.8	2,476.6	2,374.6
현금성자산	1,295.6	1,342.9	935.2	1,361.3	1,243.9
매출채권	2,524.2	2,358.2	2,724.7	2,686.1	2,751.9
재고자산	6,290.6	5,740.3	6,468.2	6,492.8	6,596.8
기타유동자산	334.6	831.9	845.4	846.3	854.4
비유동자산	23,283.9	23,124.7	22,594.2	23,324.9	23,981.6
투자자산	2,291.6	2,830.0	2,878.5	2,881.1	2,892.2
금융자산	2,032.9	2,569.4	2,598.3	2,599.8	2,606.5
유형자산	18,430.6	17,834.9	17,335.4	18,129.7	18,830.4
무형자산	1,401.6	1,319.9	1,240.4	1,174.2	1,119.1
기타비유동자산	1,160.1	1,139.9	1,139.9	1,139.9	1,139.9
자산총계	34,743.8	34,442.3	34,679.2	35,826.7	36,559.3
유동부채	7,699.1	7,410.5	7,129.9	7,475.8	7,737.3
금융부채	3,676.0	3,549.0	3,195.7	3,527.4	3,729.2
매입채무	1,466.8	1,533.0	1,612.8	1,618.9	1,644.8
기타유동부채	2,556.3	2,328.5	2,321.4	2,329.5	2,363.3
비유동부채	7,711.2	7,191.6	7,578.2	8,081.2	8,093.9
금융부채	6,892.7	6,456.9	6,788.2	7,288.2	7,288.2
기타비유동부채	818.5	734.7	790.0	793.0	805.7
부채총계	15,410.2	14,602.1	14,708.1	15,557.0	15,831.2
지배주주지분	18,918.3	19,370.7	19,496.7	19,784.5	20,227.4
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,904.9	3,870.7	3,870.7	3,870.7	3,870.7
자본조정	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
기타포괄이익누계액	1,058.7	1,641.8	1,641.8	1,641.8	1,641.8
이익잉여금	13,400.0	13,303.5	13,429.5	13,717.3	14,160.2
비지배주주지분	415.3	469.5	474.4	485.2	500.7
자본총계	19,333.6	19,840.2	19,971.1	20,269.7	20,728.1
순금융부채	8,258.2	7,618.6	7,937.0	8,339.0	8,642.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,777.1	2,053.3	1,262.5	2,241.8	2,434.5
당기순이익	8.8	1.4	197.6	398.1	557.9
조정	1,492.1	1,966.1	1,758.2	1,858.2	1,942.2
감가상각비	1,710.5	1,761.9	1,679.0	1,771.9	1,854.5
외환거래손익	6.8	153.1	78.7	85.9	87.4
지분법손익	(12.4)	(22.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(212.8)	73.2	0.5	0.4	0.3
영업활동 자산부채변동	276.2	85.8	(693.3)	(14.5)	(65.6)
투자활동 현금흐름	(1,502.8)	(1,577.9)	(1,295.8)	(2,593.5)	(2,615.2)
투자자산감소(증가)	308.2	(78.8)	(49.4)	(3.5)	(12.0)
자본증가(감소)	(1,672.3)	(1,492.7)	(1,100.0)	(2,500.0)	(2,500.0)
기타	(138.7)	(6.4)	(146.4)	(90.0)	(103.2)
재무활동 현금흐름	(166.1)	(695.7)	(87.7)	733.1	103.1
금융부채증가(감소)	(33.3)	(562.9)	(21.9)	831.7	201.8
자본증가(감소)	(1.2)	(34.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(0.0)	(0.0)	0.1	(0.0)
배당지급	(131.5)	(98.7)	(65.8)	(98.7)	(98.7)
현금의 증감	108.2	(220.4)	(404.6)	426.1	(117.4)
Unlevered CFO	1,929.6	2,193.9	2,232.1	2,628.0	2,945.3
Free Cash Flow	104.8	560.6	162.5	(258.2)	(65.5)

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 4월 27일 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 4월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	96.74%	3.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 24일