

현대제철 (004020)

3분기까지 긍정적 흐름

26.1Q 실적 예상치 하회, 26.2Q은 개선

동사 26.1Q 실적 [연결 영업이익 157억원 (-63.7%, QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 443원]를 하회했다. <표 1> 본사 부문 [영업적자 725억원 (적전 QoQ)]은 판매량 증가에도 불구하고, 고로 부문 [판매 비중이 가장 큰 자동차용 강판 단가 인하 및 원료비 상승] 및 봉형강 부문 [스크랩 가격 상승] Roll-Margin이 모두 축소되면서 적자 전환했다. 다만 자회사 실적은 1) 해외 코일 센터: 미실현 이익 인식 효과 포함, 2) 현대 스틸 파이프: 업황 개선 및 관세 환급금 효과 3) 비엔지 스틸: 니켈 가격 강세 효과』의 호조에 힘입어 양호한 흐름을 보였다.

26.2Q 실적 [연결 영업이익 1,270억원 (+706.3%, QoQ)]은 전분기 대비 개선될 전망이다. 전분기와는 반대로 고로 부문 [내수 열연 강판 가격 인상 효과] 및 봉형강 부문 [철근 유통 가격 상승 효과] Roll-Margin이 모두 확대되면서 본사 부문 실적 [영업이익 800억원 (흑전 QoQ)]이 큰 폭으로 개선될 전망이다. 자회사 실적은 전년 수준을 유지할 것이다.

목표주가 5.0만원: 3분기까지 실적 호조

철강 가격을 둘러싼 제반 환경은 그다지 좋은 상황은 아니다. 첫째, 최근 소폭 완화되었으나 에너지 비용 급등에 따른 인플레이션 우려 및 고금리 지속 등 중기적으로 철강 가격에 비우호적인 Macro 환경은 당분간 불가피하다. 둘째, 중국의 유의미한 업황 개선은 여전히 기대하기 어렵다. 최근 바오산 강철 가격 인상 등 단기 강보합 국면이 이어지고 있으나 부동산 부진 및 수요 대비 높은 가동률 등 여전히 의미있는 수급 개선은 쉽지 않다.

이와 같은 제약에도 불구하고, 단기 긍정적 변화에 주목할 필요가 있다.

첫째, 전술한 바와 같이 중동 휴전 및 중전 협상 등으로 금리 안정화 및 달러 약세 등 Macro 변수가 단기 발작 후 일단 진정되었다. <그림 1>

둘째, 글로벌 철강 가격이 최근 좋은 흐름을 보이고 있음에 주목해야 한다. <그림2> 물론 최근의 가격 상승은 선인 및 에너지 비용 상승, 관세 효과 [미국, EU, 베트남], 이란 반제품 수급 차질 [동남아 등] 등 「공급 문제」에 기반하고 있다는 한계가 있다. 다만 이 같은 가격 상승 자체만으로도 분명 긍정적 요소가 있다. 또한 아시아 철강 가격은 가장 오르지 않은 상품이다.

셋째, 동사 주력 품목의 가격 인상에 따른 실적 개선이다. 철근은 유통향이, 열연은 내수 유통/실수요향이 큰 폭으로 상승 중이다. <그림3,5> 또한 동사 매출에서 가장 큰 비중을 차지하는 차강판 가격 역시 3분기 중 인상이 자명하다. 핵심 결정 변수인 이전 반기[半期] 원재료 가격이 상승했기 때문이다. 이 같은 가격 인상으로 최소 3분기까지 동사 실적은 양호한 흐름을 보일 전망이다. <표3> 다만 주의해야 할 것은 유통향 철근/내수 열연의 가파른 가격 상승 폭 [연초 이후 15만원 내외 추정]을 타 품목에 그대로 적용하기는 어렵다는 점이다. 가전/건설 등 수요가 좋지 않거나, 협상 시 난항이 예상 [자동차, 조선]되는 등 전방 산업별 상황이 상이하기 때문이다. <그림4,6> 강관 및 봉형강 부문 실적 예상치 상황을 반영, 동사에 대한 목표주가를 5.0만원 [기준 4.6만원]으로 제시한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

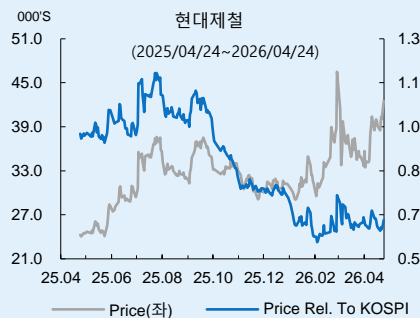
목표주가(12M)	50,000원(상향)
종가(2026.04.24)	42,500원
상승여력	17.6%

Stock Indicator

자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	5,671십억원
외국인지분율	18.5%
52주 주가	24,050~46,500원
60일평균거래량	1,329,682주
60일평균거래대금	52.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	20.6	21.6	24.5	75.3
상대수익률	4.0	-8.2	-39.8	-81.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	22,733	23,851	24,114	24,263
영업이익(십억원)	219	437	520	556
순이익(십억원)	-7	165	290	350
EPS(원)	-52	1,237	2,175	2,620
BPS(원)	145,158	150,294	156,369	162,889
PER(배)		34.4	19.5	16.2
PBR(배)	0.2	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	0.0	0.8	1.4	1.6
배당수익률(%)	1.6	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	5.6	5.5	4.9	4.4

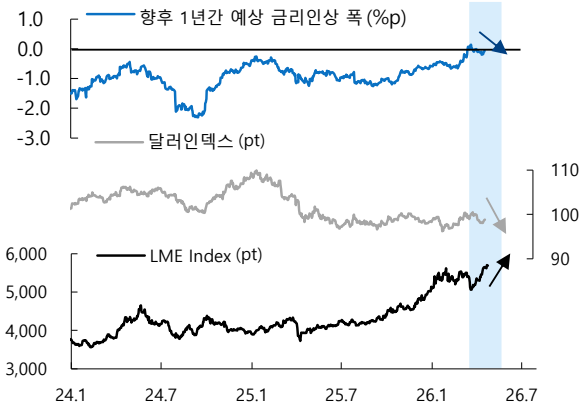
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

김윤상 2122-9205

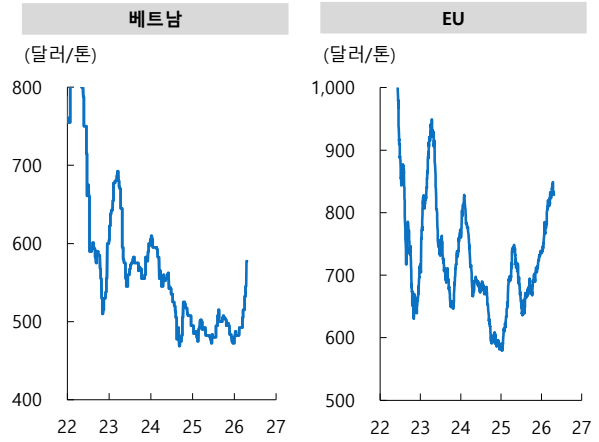
yoonsang.kim@imfnsec.com

그림1. 금리 인상 폭, 달러 인덱스, LME Index



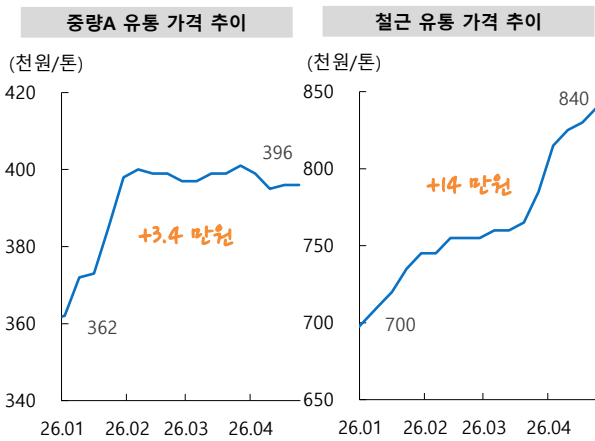
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 주요 지역 열연 강판 가격 추이



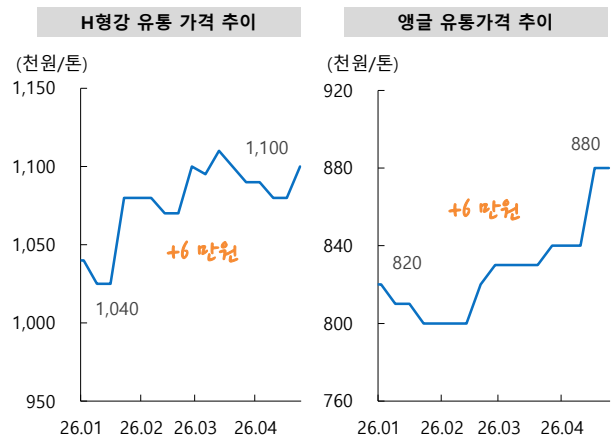
자료: iM증권 리서치본부

그림3. 중량 A 스크랩 가격 및 철근 유통 가격 추이



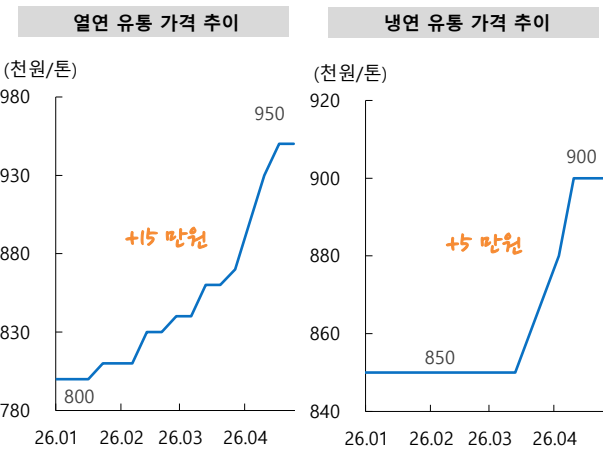
주: 국내 철근 유통 가격은 SD400 현금이 기준
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

그림4. 국내 H형강 및 앵글 가격 추이



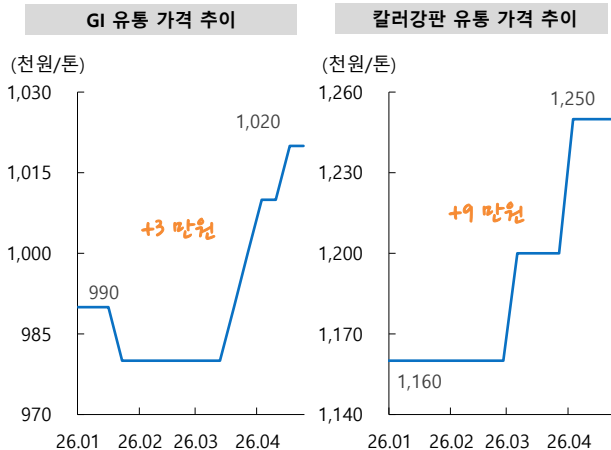
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

그림5. 국내 열연, 냉연 유통 가격 추이



자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

그림6. 국내 GI, 컬러강판 유통 가격 추이



자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

〈표1〉 현대제철 26.1Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26(a)	y-y	q-q	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	4	-815.8%
당기순이익	-54	37	18	1	-39	적지	적전	12	-435.7%
영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	0.3%			0.8%	-0.5%p
세전이익률	-1.2%	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.6%			0.1%	-0.6%p
당기순이익률	-1.0%	0.6%	0.3%	0.0%	-0.7%			0.2%	-0.9%p

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

〈표2〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E
매출액	4,290	4,680	4,533	4,298	17,800	4,474	4,922	4,864	4,889	19,149
영업이익	-56	-7	47	106	89	-73	80	115	98	220
영업이익률	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	0.5%	-1.6%	1.6%	2.4%	2.0%	1.1%

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부 추정

〈표3〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2026E
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	22,733	5,740	6,080	6,000	6,032	23,851
영업이익	-19	102	93	43	219	16	127	156	138	437
세전이익	-67	6	30	-12	-43	-32	70	108	82	228
당기순이익	-54	37	18	1	1	-39	56	86	65	168
영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	1.0%	0.3%	2.1%	2.6%	2.3%	1.8%
세전이익률	-1.2%	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.6%	1.2%	1.8%	1.4%	1.0%
당기순이익률	-1.0%	0.6%	0.3%	0.0%	0.0%	-0.7%	0.9%	1.4%	1.1%	0.7%

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부 추정

〈표4〉 현대제철 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	23,851	24,114	23,681	24,016	0.7%	0.4%
영업이익	437	520	412	488	6.0%	6.4%
세전이익	228	370	195	339	16.8%	9.3%
당기순이익	168	296	153	266	10.3%	11.6%
영업이익률	1.8%	2.2%	1.7%	2.0%	0.1%p	0.1%p
세전이익률	1.0%	1.5%	0.8%	1.4%	0.1%p	0.1%p
당기순이익률	0.7%	1.2%	0.6%	1.1%	0.1%p	0.1%p

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

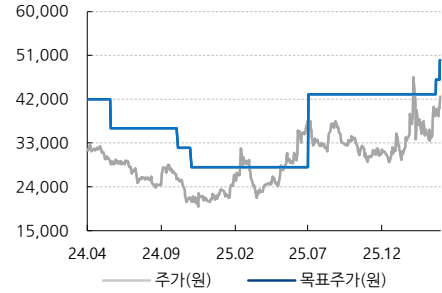
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,318	11,494	11,794	12,143	매출액	22,733	23,851	24,114	24,263
현금 및 현금성자산	1,343	1,103	1,297	1,582	증가율(%)	-2.1	4.9	1.1	0.6
단기금융자산	1,043	1,054	1,064	1,075	매출원가	21,229	22,072	22,259	22,374
매출채권	2,619	2,743	2,771	2,788	매출총이익	1,504	1,779	1,855	1,889
재고자산	5,740	6,023	6,089	6,127	판매비와관리비	1,285	1,342	1,336	1,333
비유동자산	23,125	23,153	22,887	22,625	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	17,835	17,947	17,750	17,545	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,320	1,236	1,167	1,110	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	34,442	34,647	34,681	34,768	영업이익	219	437	520	556
유동부채	7,411	6,726	6,244	5,754	증가율(%)	37.5	99.2	19.0	7.0
매입채무	1,533	1,608	1,626	1,636	영업이익률(%)	1.0	1.8	2.2	2.3
단기차입금	1,216	1,216	716	216	이자수익	124	112	123	139
유동성장기부채	2,230	1,470	1,470	1,470	이자비용	363	342	313	284
비유동부채	7,192	7,392	7,092	6,792	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	2,574	3,074	3,074	3,074	기타영업외손익	-68	36	38	38
장기차입금	3,242	2,942	2,642	2,342	세전계속사업이익	-43	228	370	452
부채총계	14,602	14,118	13,335	12,545	법인세비용	-45	59	74	95
자배주주지분	19,371	20,056	20,867	21,737	세전계속이익률(%)	-0.2	1.0	1.5	1.9
자본금	667	667	667	667	당기순이익	1	168	296	357
자본잉여금	3,871	3,871	3,871	3,871	순이익률(%)	0.0	0.7	1.2	1.5
이익잉여금	13,303	13,403	13,627	13,911	지배주주귀속 순이익	-7	165	290	350
기타자본항목	1,529	2,115	2,702	3,288	기타포괄이익	586	586	586	586
비지배주주지분	469	473	479	486	총포괄이익	588	755	882	943
자본총계	19,840	20,529	21,346	22,223	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,053	1,499	1,873	1,964	주당지표(원)				
당기순이익	1	168	296	357	EPS	-52	1,237	2,175	2,620
유형자산감가상각비	1,666	1,688	1,697	1,706	BPS	145,158	150,294	156,369	162,889
무형자산상각비	96	84	69	57	CFPS	13,151	14,516	15,406	15,828
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-1,578	-1,810	-1,511	-1,511	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,475	-1,800	-1,500	-1,500	PER		34.4	19.5	16.2
무형자산의 처분(취득)	-19	-	-	-	PBR	0.2	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-624	-	-	-	PCR	2.4	2.9	2.8	2.7
재무활동 현금흐름	-385	-441	-681	-681	EV/EBITDA	5.6	5.5	4.9	4.4
단기금융부채의증감	-2,540	-760	-500	-500	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2,070	200	-300	-300	ROE	0.0	0.8	1.4	1.6
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.7	9.3	9.5	9.6
배당금지급	-45	-45	-45	-45	부채비율	73.6	68.8	62.5	56.5
현금및현금성자산의증감	47	-240	194	285	순부채비율	34.7	31.9	26.0	20.0
기초현금및현금성자산	1,296	1,343	1,103	1,297	매출채권회전율(x)	8.4	8.9	8.7	8.7
기말현금및현금성자산	1,343	1,103	1,297	1,582	재고자산회전율(x)	3.8	4.1	4.0	4.0

자료 : 현대제철, iM증권 리서치본부

현대제철 투자이견 및 목표주가 변동추이

일자	투자이견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-06-11	Buy	36,000	-24.9%	-17.8%
2024-10-28	Buy	32,000	-27.3%	-19.7%
2024-11-25	Buy	28,000	-7.4%	33.8%
2025-07-25	Buy	43,000	-22.1%	8.1%
2026-04-15	Buy	46,000	-13.4%	-10.3%
2026-04-27	Buy	50,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral(중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상	· Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-