

현대제철 (004020)

너무 빠진 주가

26.2Q 실적 기대치 하회, 3Q는 개선

동사 26.2Q 실적 [연결 영업이익 577억원 (+287.5%, QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 744억원]을 하회했다. <표 1> 본사 부문 [영업적자 111억원 (흑전 QoQ)]이 판매량 증가 및 봉형강 [철근 및 H형강 가격 상승] Roll-Margin 확대에 힘입어 흑자 전환했으나, 고로 부문 Roll-Margin [원료비 상승으로]이 축소되면서 기대치에 미치지 못했다. 자회사 실적은 전분기 인식했던 1회성 효과 [해외 코일센터의 미실현 손익 및 관세 환급금 등]가 소멸되면서 전분기 대비 부진한 흐름을 보였으나, 다만 1회성 요인을 배제한 본업 실적은 전분기와 유사한 대체로 양호한 흐름을 보였다.

26.3Q 실적 [연결 영업이익 1,460억원 (+152.9%, QoQ)]은 전분기 대비 개선될 전망이다. 비수기 진입으로 봉형강 판매량 둔화는 불가피 하나 고로 부문 [차강판 및 조선용 후판 가격 인상 효과] Roll-Margin 확대가 본사 실적 [별도 영업이익 950억원 (+755.8%, QoQ)] 개선을 견인할 것이다. 26년 8월~27년 2월 적용되는 내수 차강판 가격은 최소 5만원 이상 인상될 것으로 전망한다. 현대 스틸 파이프 [미국 파이프 업황 반등], 현대비앤지스틸 [니켈 가격 상승에 따른 STS 가격 인상] 등 자회사도 2분기 대비 상황이 나쁘지 않다.

목표주가 4.0만원: 유의미한 개선 없이도 반등 가능한 주가

동사의 영업 환경은 좋은 상황은 아니다. 첫째, Macro 및 소재 가격을 둘러싼 제반 환경이 우호적이지 않다. 워시 의장 발언 등 단기 금리 인상 가능성은 낮아졌으나, 인플레이션 불확실성을 반영한 중장기 금리는 오히려 상승했다. <그림 1> 여기에 순환금융, 잉여현금흐름 이슈 등 AI 불확실성 확대는 위험 자산 축소, 달러 등 안전 자산 선호 기조로 이어지고 있다. <그림2> 모두 소재 가격에 부정적 요인이다. 둘째, 철강 업황 부진은 당분간 지속될 것이다. 중국 부진으로 아시아 전역의 철강 업황 역시 침체되어 있고, <그림3> 미국의 나홀로 호황 역시 하반기에 지속되기 어렵다. 미국 철강 가격은 타 지역 철강 가격 대비 너무 높아, 향후 수입량 증가가 불가피 하기 때문이다. <그림3>

그럼에도 동사 주가에 대해 비판적으로 볼 필요는 없다. 첫째, 현 주가는 절대적 저평가 [PBR 0.2x] 구간이다. 유의미한 업황 개선 없어도 반등 가능한 수준이다. <그림4> 보유하고 있는 모비스 지분 가치만 약 2.7조원 수준 [8/3 시가 총액 3.3조원]. 과거 추이를 볼 때 업황 개선 기대감이 반영될 경우 PBR 0.3x, 업황 개선이 유의미한 실적 반등 [21~22년 Covid 19 시기 ROE 8% 상회]으로 이어질 경우 0.4x 수준도 가능하다. 둘째, 하반기 고로 실적 정상화이다. 3분기 차강판 및 조선용 후판 가격 인상 등을 통해 고로 부문 Roll-Margin은 상당 폭 회복될 것이다. 미국 파이프 업황 개선에 따른 현대 스틸 파이프 실적 개선도 하반기 관련 포인트이다. <그림5> 셋째, 봉형강 역시 최악을 통과했다. 철근의 경우 스크랩 가격 약세 전환 및 [공급 증가 등에 따른] 내수 수급 악화로 Roll-Margin 개선세는 둔화되었지만, <그림6> 미국 수출 판로 확보 등 25년 대비 상황은 나아졌다. <그림7> 또한 H형강의 경우 미국/캐나다 등으로의 수출 판로 다변화 <그림8> 및 반도체 Fab/AIDC향 출하 등 [아직은 기대감에 불과하나] 개선될 여지가 있어 보인다. 동사에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 4만원 [기존 5.0만원]을 제시한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 152,918원에 Target PBR 0.25x [12개월 Forward ROE 1.6%]를 적용했다.

Company Brief

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	40,000원(하향)
증가(2026.08.03)	24,800원
상승여력	61.3 %

Stock Indicator	
자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	3,309십억원
외국인지분율	17.0%
52주 주가	24,500~46,500원
60일평균거래량	903,993주
60일평균거래대금	32.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.2	-41.7	-18.8	-27.5
상대수익률	10.4	-36.5	-37.2	-128.1

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	22,733	23,709	23,931	24,087
영업이익(십억원)	219	376	556	570
순이익(십억원)	-7	129	253	352
EPS(원)	-52	963	1,896	2,638
BPS(원)	145,158	150,021	155,815	162,353
PER(배)		25.7	13.1	9.4
PBR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	0.0	0.7	1.2	1.7
배당수익률(%)	1.6	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA(배)	5.6	5.0	4.3	3.8

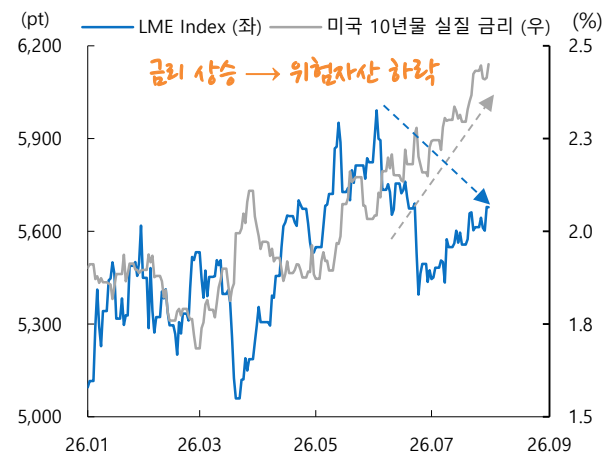
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

김윤상 2122-9205

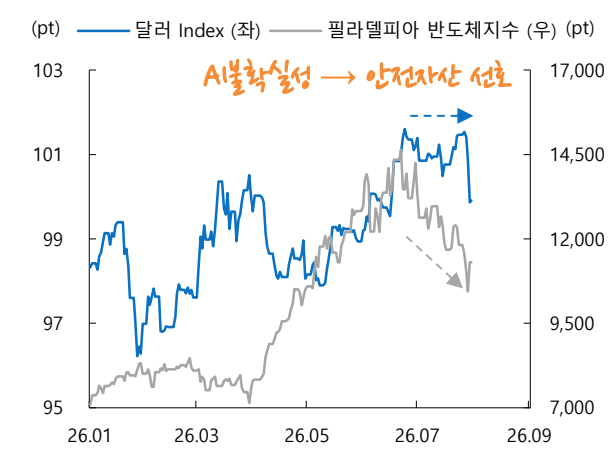
yoonsang.kim@imfnsec.com

그림1. LME Index와 미국 10년물 실질 금리 추이



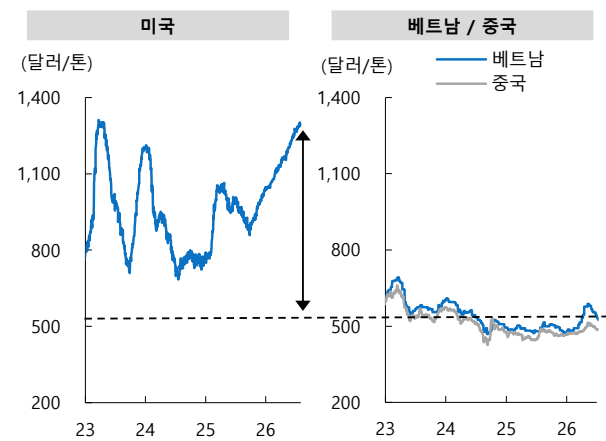
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 달러 Index와 필라델피아 반도체지수 추이



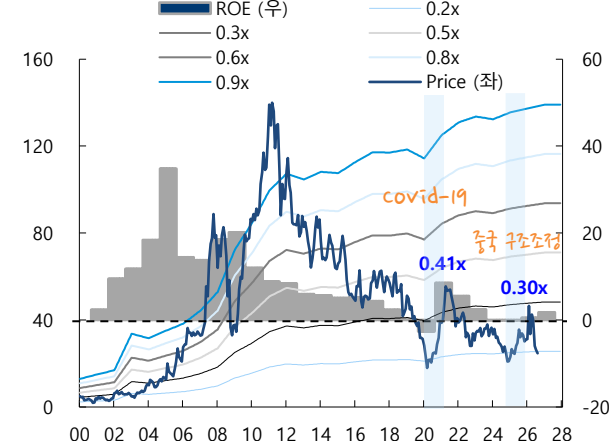
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림3. 글로벌 주요 판매료 가격 추이 : 지나치게 높은 미국 가격



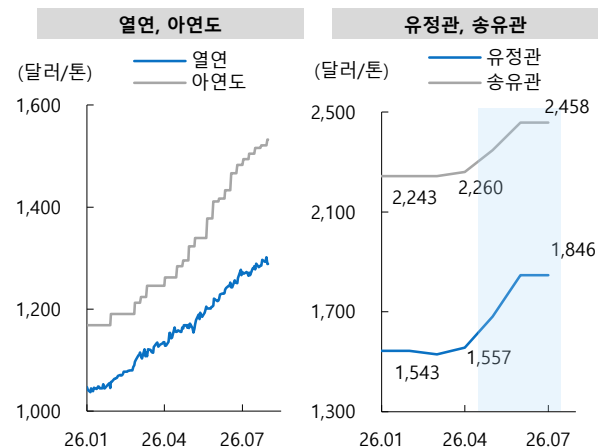
자료: iM증권 리서치본부

그림4. 현대제철 PBR/ROE BAND CHART



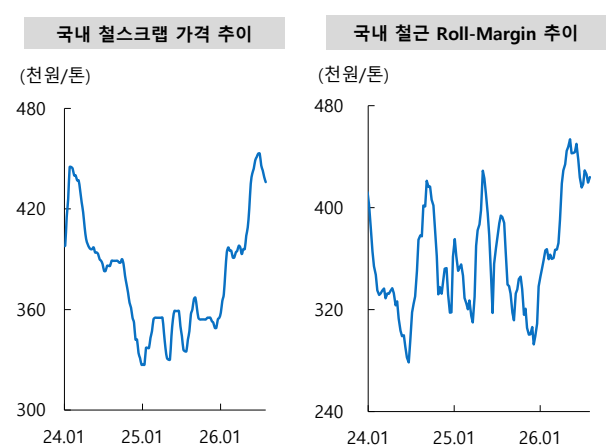
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림5. 26년 이후 미국 내 주요 열연강판 및 파이프 가격 추이



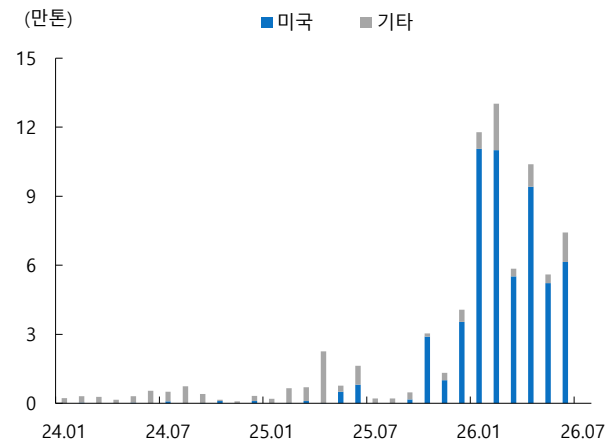
자료: iM증권 리서치본부

그림6. 국내 철스크랩 가격 및 철근 Roll-Margin 추이



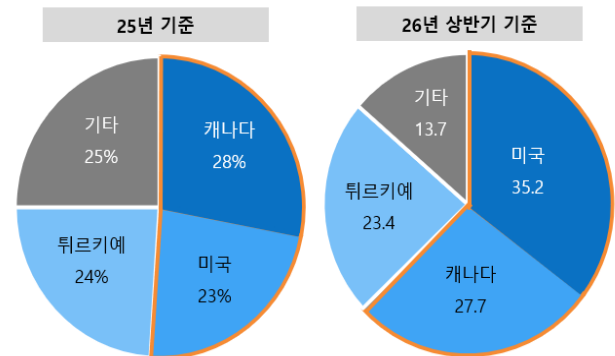
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

그림7. 미국향 철근 월별 수출량 추이



자료: 한국철강협회, iM증권 리서치본부

그림8. 25년 / 26년 상반기 국내 H형강 지역별 수출 비중 비교



주: 26년 수치는 1~6월 누적 수치

자료: 한국철강협회, iM증권 리서치본부

〈표1〉 현대제철 26.2Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	5,946	5,734	5,490	5,740	6,107	2.7%	6.4%	6,134	-0.4%
영업이익	102	93	43	16	58	-43.3%	267.8%	74	-22.4%
세전이익	6	30	-12	-32	-1	적전	적지	8	-107.2%
지배주주순이익	37	18	1	-39	8	-75.3%	흑전	14	-40.6%
영업이익률	1.7%	1.6%	0.8%	0.3%	0.9%			1.2%	-0.3%p
세전이익률	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.6%	0.0%			0.1%	-0.1%p
지배주주순이익률	0.6%	0.3%	0.0%	-0.7%	0.1%			0.2%	-0.1%p

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2026E
매출액	4,290	4,680	4,533	4,298	17,800	4,474	4,838	4,657	4,745	18,714
영업이익	-56	-7	47	106	89	-72	11	95	109	143
영업이익률	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	0.5%	-1.6%	0.2%	2.0%	2.3%	0.8%

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부 추정

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

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2026E
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	22,733	5,740	6,107	5,859	6,003	23,709
영업이익	-19	102	93	43	219	16	58	146	157	376
세전이익	-67	6	30	-12	-43	-32	-1	101	103	171
지배주주순이익	-54	37	18	1	1	-41	8	80	81	129
영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	1.0%	0.3%	0.9%	2.5%	2.6%	1.6%
세전이익률	-1.2%	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.6%	0.0%	1.7%	1.7%	0.7%
지배주주순이익률	-1.0%	0.6%	0.3%	0.0%	0.0%	-0.7%	0.1%	1.4%	1.4%	0.5%

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	23,709	23,931	23,851	24,114	-0.6%	-0.8%
영업이익	376	556	437	520	-14.0%	7.0%
세전이익	171	319	228	370	-24.9%	-13.7%
지배주주순이익	129	253	168	296	-23.7%	-14.6%
영업이익률	1.6%	2.3%	1.8%	2.2%	-0.2%p	0.2%p
세전이익률	0.7%	1.3%	1.0%	1.5%	-0.2%p	-0.2%p
지배주주순이익률	0.5%	1.1%	0.7%	1.2%	-0.2%p	-0.2%p

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부 추정

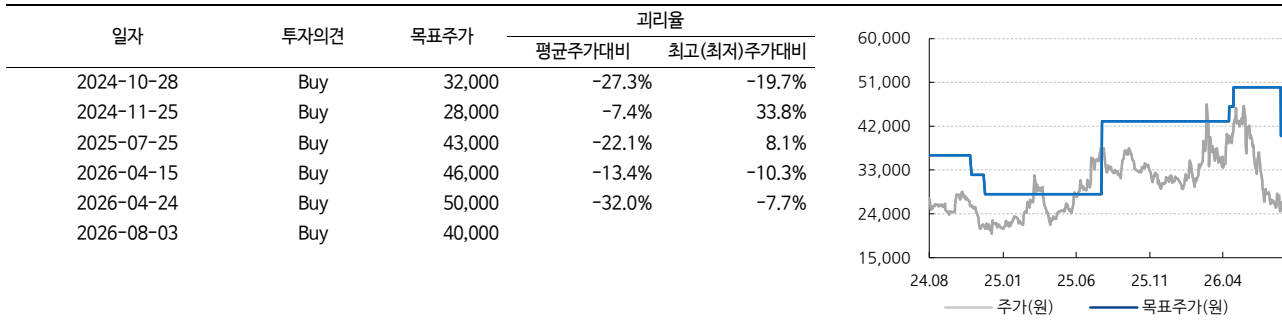
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,318	11,518	11,926	12,122	매출액	22,733	23,709	23,931	24,087
현금 및 현금성자산	1,343	1,637	1,963	2,100	증가율(%)	-2.1	4.3	0.9	0.7
단기금융자산	1,043	887	887	887	매출원가	21,229	22,021	22,047	22,173
매출채권	2,619	2,939	2,966	2,984	매출충이익	1,504	1,688	1,884	1,914
재고자산	5,740	5,987	6,043	6,082	판매비와관리비	1,285	1,312	1,328	1,344
비유동자산	23,125	23,295	23,177	23,068	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	17,835	18,089	18,040	17,987	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	1,320	1,236	1,167	1,110	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	34,442	34,812	35,103	35,189	영업이익	219	376	556	570
유동부채	7,411	6,125	5,939	5,450	증가율(%)	37.5	71.4	47.9	2.6
매입채무	1,533	1,565	1,579	1,590	영업이익률(%)	1.0	1.6	2.3	2.4
단기차입금	1,216	1,316	816	316	이자수익	124	132	149	156
유동성장기부채	2,230	1,170	1,470	1,470	이자비용	363	364	346	317
비유동부채	7,192	8,192	7,892	7,592	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	2,574	2,574	2,574	2,574	기타영업외손익	-68	25	38	38
장기차입금	3,242	4,242	3,942	3,642	세전계속사업이익	-43	171	319	450
부채총계	14,602	14,316	13,831	13,041	법인세비용	-45	35	64	95
지배주주지분	19,371	20,020	20,793	21,665	세전계속이익률(%)	-0.2	0.7	1.3	1.9
자본금	667	667	667	667	당기순이익	1	136	256	356
자본잉여금	3,871	3,871	3,871	3,871	순이익률(%)	0.0	0.6	1.1	1.5
이익잉여금	13,303	13,366	13,553	13,840	지배주주귀속 순이익	-7	129	253	352
기타자본항목	1,529	2,115	2,702	3,288	기타포괄이익	586	586	586	586
비지배주주지분	469	476	479	483	총포괄이익	588	722	842	942
자본총계	19,840	20,496	21,272	22,148	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,053	1,266	1,695	1,806	주당지표(원)				
당기순이익	1	136	256	356	EPS	-52	963	1,896	2,638
유형자산감가상각비	1,666	1,546	1,549	1,552	BPS	145,158	150,021	155,815	162,353
무형자산상각비	96	84	69	57	CFPS	13,151	13,178	14,021	14,696
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-1,578	-1,644	-1,500	-1,500	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-1,475	-1,800	-1,500	-1,500	PER		25.7	13.1	9.4
무형자산의 처분(취득)	-19	-	-	-	PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
금융상품의 증감	-624	-	-	-	PCR	2.4	1.9	1.8	1.7
재무활동 현금흐름	-385	159	-381	-681	EV/EBITDA	5.6	5.0	4.3	3.8
단기금융부채의증감	-2,540	-960	-200	-500	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	2,070	1,000	-300	-300	ROE	0.0	0.7	1.2	1.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	8.7	8.5	9.1	9.0
배당금지급	-45	-45	-45	-45	부채비율	73.6	69.8	65.0	58.9
현금및현금성자산의증감	47	294	326	137	순부채비율	34.7	33.1	28.0	22.6
기초현금및현금성자산	1,296	1,343	1,637	1,963	매출채권회전율(x)	8.4	8.5	8.1	8.1
기말현금및현금성자산	1,343	1,637	1,963	2,100	재고자산회전율(x)	3.8	4.0	4.0	4.0

자료 : 현대제철, iM증권 리서치본부

현대제철 투자이전 및 목표주가 변동추이



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 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-