2026.11.02

현대제철 (004020)

충분히 빠진 주가

26.3Q 실적 기대치 상회, 4Q는 개선

동사 26.3Q 실적 [연결 영업이익 871억원 (+51.0%, QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 786억원]을 상회했다. <표 1> 본사 부문 [영업이익 123억원 (+10.8% QoQ)]은 판매량 감소 [26.2Q 442만톤 → 26.3Q 392만톤] 에도 [가격 인상 효과 등으로] 판재류/봉형강 Roll-Margin이 큰 폭으로 확대되면서 전분기와 유사한 실적을 시현했으나 자회사 실적은 원화 강세로 연결재무제표 작성시 제거해야 할 해외 자회사/종속법인 미실현손익이 감소하면서 전분기 대비 큰 폭으로 좋아졌다. 다만 이 같은 1회성 요인을 제외한 실적은 평상 수준과 큰 차이가 없었던 것으로 추정된다.

26.4Q 실적 [연결 영업이익 1,150억원 (+32.5%, QoQ)]은 전분기 대비 개선될 전망이다. [봉형강 성수기 및 차강판 판매 정상화] 등에 따른 판매량 증가 및 [원가 하락에 따른] 판재류 Roll-Margin 확대가 본사 실적 [별도 영업이익 960억원 (+665%, QoQ)] 개선을 견인할 것이다. 해외 자회사 실적은 미실현 손익 효과 소멸 [해외 자회사 및 종속법인] 및 미국 반덤핑관세 연례 재심 최종 결과 확정 [현대스틸파이프 19.87% 관세율] 여파 등으로 전분기 대비 부진할 전망이다.

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. 물가 우려 및 주요 정부의 재정 악화, 그리고 AI 수익성 우려에 따른 고금리 기조는 당분간 지속될 것이고, 이는 철강 등 소재 가격에 부정적이다. <그림1> 둘째, 동아시아 철강 업황 부진에 따른 내수 판재류 가격 인하 가능성이다. 여전히 중국 철강사가 수요 대비 과다한 생산을 하고 있고, 여기에 환율 하락까지 겹치면서 수입산 철강 가격 경쟁력이 높아지고 있다. 즉 26년 연중 내내 관세 효과로 강세를 보였던 국내 내수 가격은 전술한 수입재 유입 증가로 26년 4분기 ~ 27년 1분기 중 [유통向] 인하가 불가피해 보인다. <그림3,4> 셋째, 미국向 봉형강 수출 전망이 불확실해졌다. 9월 말 미국 철강업계가 한국산 강관/봉형강 수출이 관세 부과 이후 오히려 증가했다는 것을 이유로, 미국 정부에 한국산 철강에 대한 관세 할당제 [TRQ] 도입을 건의했기 때문이다. 환율 하락이 겹치면서 최근 한국의 미국向 철근 수출 물량은 감소 중이다. <그림2> 넷째, 국내 봉형강 업황 개선 역시 당분간 쉽지 않다. <그림5> 수요는 '완만히' 회복되고 있으나, <그림6> 『1) 환율 하락에 따른 중국산 철근 유입 증가, <그림7> 2) 미국向 수출 감소로 인한 국내 제강사의 유통向 물량 증가 등 공급은 오히려 늘어나기 때문』이다.

그럼에도 현 주가 수준에서 주가 하락 리스크는 제한적이다. 첫째, 현 주가는 절대적 저평가 [PBR 0.17x] 구간이다. 유의미한 업황 개선 없어도 반등 가능한 수준이다. <그림8> 보유하고 있는 모비스 지분 가치만 약 1.9조원 수준 [10/30 현재 시가 총액 3.4조원]에 달한다. 과거 추이를 볼 때 유의미한 개선 없이 바닥기대감 정도만 반영된다 하더라도 PBR 0.3x 수준은 언제든 가능하다. 둘째, 4분기부터 열연/차강판 판매량 정상화 및 원가 하락 효과로 고로 부문 실적이 상향 조정될 것이다. 이 같은 고로 부문 개선을 기반으로 27년 의미있는 증익이 충분히 가능할 것이다. 동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 4만원을 유지한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 154,052원에 Target PBR 0.25x [12개월 Forward ROE 1.4%]를 적용했다.

iM증권

Company Brief

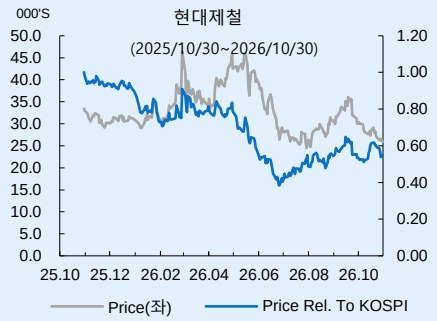
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**40,000원(유지)**
종가(2026.10.30)	**25,850원**
상승여력	**54.7 %**

Stock Indicator	
자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	3,450십억원
외국인지분율	14.4%
52주 주가	24,500~46,500원
60일평균거래량	603,943주
60일평균거래대금	18.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.8	-1.9	-39.2	-21.7
상대수익률	4.3	11.2	-26.1	-61.2

Price Trend

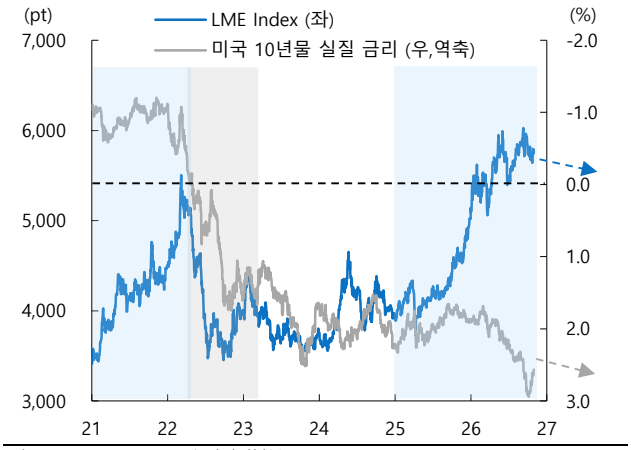


FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	22,733	23,838	24,020	24,224
영업이익(십억원)	219	276	578	662
순이익(십억원)	-7	85	255	425
EPS(원)	-52	635	1,913	3,185
BPS(원)	145,158	149,692	155,505	162,589
PER(배)		40.7	13.5	8.1
PBR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	0.0	0.4	1.3	2.0
배당수익률(%)	1.6	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA(배)	5.6	5.9	4.8	4.2

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

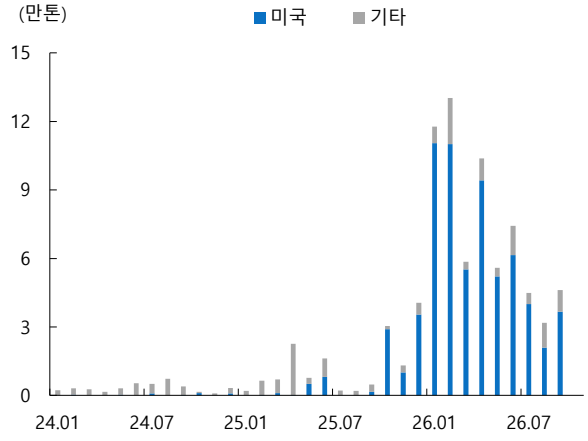
[철강/비철금속]
김윤상 2122-9205
yoonsang.kim@imfnsec.com

그림1. LME Index와 미국 10년물 실질 금리 추이



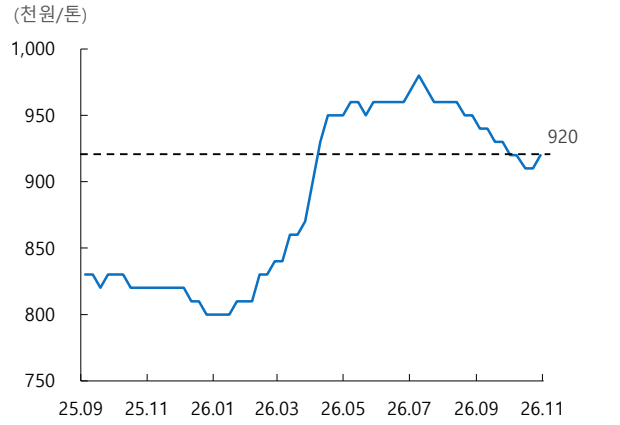
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림2. 한국의 미국向 철근 수출 물량 추이



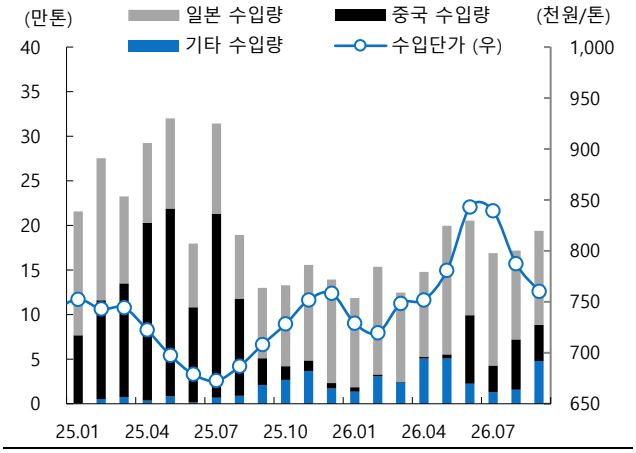
자료: 한국철강협회, iM증권 리서치본부

그림3. 국내 열연 유통가격 추이



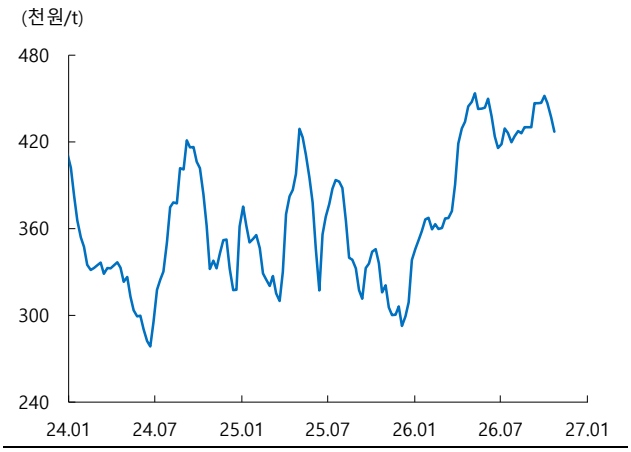
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

그림4. 국내 보통강 열연강판 수입량 및 수입단가



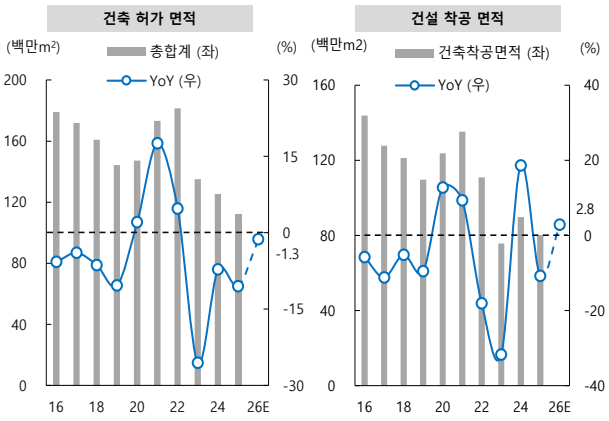
자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

그림5. 철근 스프레드 추이



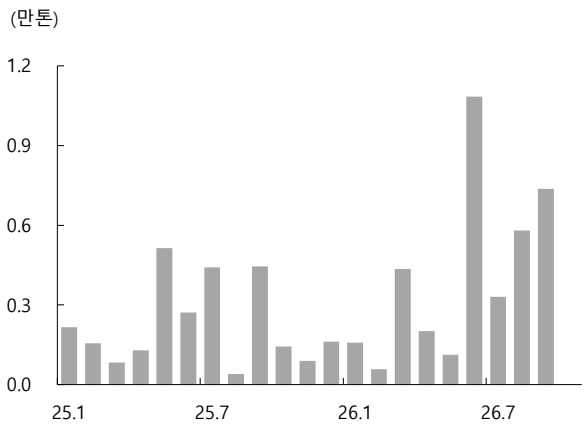
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

그림6. 국내 건축 허가 면적 / 착공 면적 및 YoY 증감률



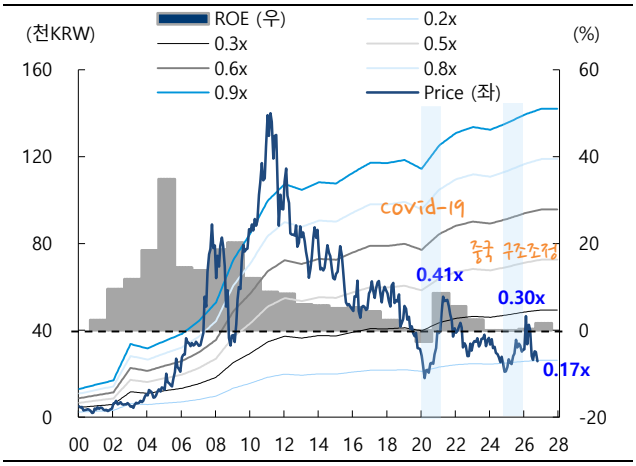
주: 26년 수치는 1-9월 누계기준으로 산출
자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림7. 중국산 철근 수입량 추이



자료: 한국철강협회, iM증권 리서치본부

그림8. 현대제철 PBR/ROE Band Chart



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

〈표1〉 현대제철 26.3Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	5,734	5,490	5,740	6,107	5,897	2.8%	-3.4%	5,798	1.7%
영업이익	93	43	16	58	87	-6.6%	50.9%	79	10.8%
세전이익	30	-12	-32	-1	98	224.7%	흑전	26	280.9%
지배주주순이익	17	-3	-41	8	85	401.3%	917.7%	25	238.7%
영업이익률	1.6%	0.8%	0.3%	0.9%	1.5%			1.4%	0.1%p
세전이익률	0.5%	-0.2%	-0.6%	0.0%	1.7%			0.4%	1.2%p
지배주주순이익률	0.3%	0.0%	-0.7%	0.1%	1.4%			0.4%	1.0%p

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2026E
매출액	4,290	4,680	4,533	4,298	17,800	4,474	4,838	4,574	4,812	18,698
영업이익	-56	-7	47	106	89	-72	11	13	96	48
영업이익률	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	0.5%	-1.6%	0.2%	0.3%	2.0%	0.3%

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	5,897	6,094	23,838
영업이익	-19	102	93	43	219	16	58	87	115	276
세전이익	-67	6	30	-12	-43	-32	-1	98	37	102
지배주주순이익	-54	37	18	1	1	-41	8	85	32	85
영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	1.0%	0.3%	0.9%	1.5%	1.9%	1.2%
세전이익률	-1.2%	0.1%	0.5%	-0.2%	-0.2%	-0.6%	0.0%	1.7%	0.6%	0.4%
지배주주순이익률	-1.0%	0.6%	0.3%	0.0%	0.0%	-0.7%	0.1%	1.4%	0.5%	0.4%

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부 추정

〈표4〉 현대제철 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	23,838	24,020	23,709	23,931	0.5%	0.4%
영업이익	276	578	376	556	-26.6%	3.9%
세전이익	102	322	171	319	-40.1%	0.9%
지배주주순이익	85	255	129	253	-34.1%	0.9%
영업이익률	1.2%	2.4%	1.6%	2.3%	-0.4%p	0.1%p
세전이익률	0.4%	1.3%	0.7%	1.3%	-0.3%p	0.0%p
지배주주순이익률	0.4%	1.1%	0.5%	1.1%	-0.2%p	0.0%p

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부 추정

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,318	10,431	10,835	10,703
현금 및 현금성자산	1,343	1,216	1,555	1,350
단기금융자산	1,043	522	522	522
매출채권	2,619	2,664	2,684	2,707
재고자산	5,740	5,840	5,885	5,935
비유동자산	23,125	24,598	24,484	24,379
유형자산	17,835	18,092	18,047	17,999
무형자산	1,320	1,236	1,167	1,110
자산총계	34,442	35,029	35,319	35,082
유동부채	7,411	5,809	6,021	5,535
매입채무	1,533	1,573	1,585	1,599
단기차입금	1,216	1,116	616	116
유동성장기부채	2,230	1,170	1,870	1,870
비유동부채	7,192	8,770	8,070	7,370
사채	2,574	2,574	2,574	2,574
장기차입금	3,242	4,742	4,042	3,342
부채총계	14,602	14,580	14,092	12,905
지배주주지분	19,371	19,976	20,751	21,697
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,303	13,322	13,512	13,871
기타자본항목	1,529	2,115	2,702	3,288
비지배주주지분	469	473	476	480
자본총계	19,840	20,449	21,227	22,177

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	22,733	23,838	24,020	24,224
증가율(%)	-2.1	4.9	0.8	0.9
매출원가	21,229	22,237	22,099	22,202
매출총이익	1,504	1,601	1,922	2,022
판매비와관리비	1,285	1,325	1,344	1,361
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	219	276	578	662
증가율(%)	37.5	25.9	109.4	14.6
영업이익률(%)	1.0	1.2	2.4	2.7
이자수익	124	91	108	98
이자비용	363	375	357	313
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-68	106	75	75
세전계속사업이익	-43	102	322	543
법인세비용	-45	14	64	114
세전계속이익률(%)	-0.2	0.4	1.3	2.2
당기순이익	1	89	258	429
순이익률(%)	0.0	0.4	1.1	1.8
지배주주귀속 순이익	-7	85	255	425
기타포괄이익	586	586	586	586
총포괄이익	588	675	844	1,015
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	2,053	1,480	1,708	1,864
당기순이익	1	89	258	429
유형자산감가상각비	1,666	1,543	1,545	1,548
무형자산상각비	96	84	69	57
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-	-2,733	-1,500	-1,500
유형자산의 처분(취득)	-	-1,800	-1,500	-1,500
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-	-1,454	-	-
재무활동 현금흐름	-	459	-381	-1,081
단기금융부채의증감	-	-1,160	200	-500
장기금융부채의증감	2,070	1,500	-700	-700
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-45	-45	-45	-45
현금및현금성자산의증감	47	-127	339	-205
기초현금및현금성자산	1,296	1,343	1,216	1,555
기말현금및현금성자산	1,343	1,216	1,555	1,350

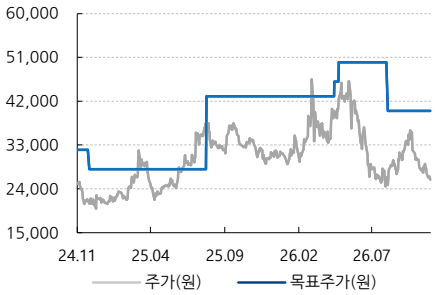
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	-52	635	1,913	3,185
BPS	145,158	149,692	155,505	162,589
CFPS	13,151	12,827	14,008	15,210
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER		40.7	13.5	8.1
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	2.4	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.6	5.9	4.8	4.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	0.0	0.4	1.3	2.0
EBITDA이익률	8.7	8.0	9.1	9.4
부채비율	73.6	71.3	66.4	58.2
순부채비율	34.7	38.5	33.1	27.2
매출채권회전율(x)	8.4	9.0	9.0	9.0
재고자산회전율(x)	3.8	4.1	4.1	4.1

자료 : 현대제철, iM증권 리서치본부

현대제철 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
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%
2026-04-24	Buy	50,000	-32.0%	-7.7%
2026-08-03	Buy	40,000		
2024-11-25	Buy	28,000	-7.4%	33.8%



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 기관투자가 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.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-