

현대제철 (004020)

업황 개선의 증거를 기다리는 시간

철강/비철금속

Analyst 장재혁

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

RA 김아현

ahyun.kim@meritz.co.kr

4Q25 Review: 별도 실적은 이상 무

연결영업이익 433억원(QoQ -53.6%, YoY 흑자전환)으로 컨센서스(1,037억원)를 하회했다. 별도 실적은 양호했으나, 별도외 부문의 영업환경 악화 및 일회성 비용 영향이 컸다.

별도영업이익은 1,057억원(QoQ +124.3%, YoY 흑자전환)을 기록했다. 판재류 판매는 감소하였으나(273.4만톤, QoQ -10.4%), 고부가 제품 중심의 믹스 개선으로 판매 단가가 상승하며 롤마진 개선(QoQ +2.7만원/톤)에 기여했다. 봉형강 부문에서 전년 기 대비 판매량과 롤마진의 유의미한 변화는 없었다.

별도외에서는 해외 SSC의 영업환경 악화와 현대스틸파이프의 미국 관세로 비용 부담이 발생했다. 또한 비핵심자산 매각에 따른 일회성 손실도 반영되었다. 일회성 요인은 1Q26부터 회복되었으나, 별도외 사업의 펀더멘털은 관세 및 현지 상황의 영향을 지속 점검할 필요가 있다.

1Q26 Preview: 별도 Flat, 별도외 회복

판재류는 원가 상승으로 스프레드가 소폭 악화될 전망이며, 봉형강은 원재료와 판가의 동반 상승으로 스프레드 유지가 가능할 것이다. 물량 개선을 감안 시 별도 기준 영업이익은 QoQ 유사한 수준을 유지할 전망이다. 별도외 부문에서는 4Q25에 반영된 일회성 손실이 1Q26부터 회복되었으나, 해외 SSC와 현대스틸파이프의 미국 관세 영향은 지속 모니터링이 필요하다. 이를 감안한 1Q26 연결영업이익은 1,191억원(QoQ +175.1%, YoY 흑자전환)을 전망한다.

P/B 0.22배, 밸류에이션 부담 제한적

1Q26은 별도기준 실적 개선 폭은 제한적인 가운데, 별도외 실적 개선은 일회성 요인 정상화 중심이어서 실적 모멘텀은 제한적이다. 그럼에도 3월 중국 양회 시즌의 구조 조정 강도, 2Q26 반덤핑 관세의 실효성이 수입 감소를 넘어 판재 가격 전가로 연결되는지 등은 업사이드 요인으로 남아 있다. P/B 또한 0.22배로 밸류에이션 부담이 과다하지 않다. 투자 의견 BUY를 유지한다.

Meritz Research 2026. 2. 2

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	43,000원
현재주가 (1.30)	31,250원
상승여력	37.6%

KOSPI	5,224.36pt
시가총액	41,702억원
발행주식수	13,345만주
유동주식비율	62.62%
외국인비중	21.89%
52주 최고/최저가	37,600원/21,700원
평균거래대금	183.4억원

주요주주(%)

기아 외 5인	35.96
국민연금공단	8.79

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.6	-12.7	33.3
상대주가	-18.8	-45.6	-35.3

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	25,914.8	798.3	461.2	3,456	-54.7	143,130	10.6	0.3	5.5	2.4	80.6
2024	23,226.1	159.5	-11.6	-87	-102.5	141,768	-241.7	0.1	6.1	-0.1	79.7
2025E	22,733.2	219.3	-6.9	-52	-40.5	142,697	-599.4	0.2	5.6	0.0	75.4
2026E	23,190.9	568.5	273.7	2,051	-4,060.8	144,255	15.2	0.2	5.1	1.4	75.0
2027E	23,143.9	649.3	330.6	2,477	20.8	145,993	12.6	0.2	4.9	1.7	74.4

표1 4Q25 영업이익, 별도의 자회사 부문의 대규모 일회성 비용으로 시장 눈높이 하회

(십억원)	4Q25P	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,489.8	5,612.7	-2.2	5,734.4	-4.3	5,734.4	-4.3	5,725.9	-4.1
영업이익	43.3	-45.8	흑전	93.2	-53.6	93.2	-53.6	103.7	-58.2
세전이익	-11.5	-65.9	적지	30.0	적전	30.0	n.a.	47.4	n.a.
지배순이익	-2.7	-18.1	적지	17.1	적전	17.1	n.a.	37.0	n.a.
영업이익률(%)	0.8	-0.8		1.6		1.6		1.8	
세전이익률(%)	-0.2	-1.2		0.5		0.5		0.8	
순이익률(%)	0.0	-0.3		0.3		0.3		0.6	

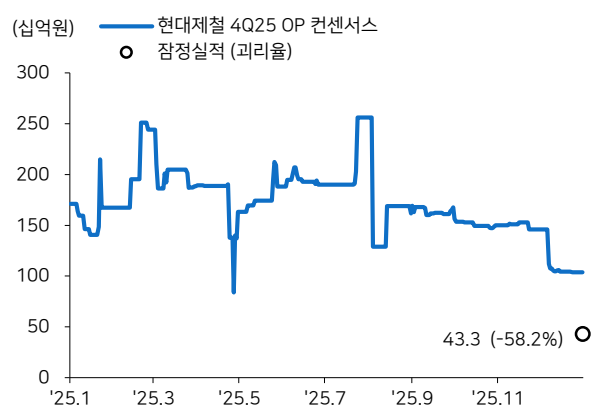
자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025년 실적 또한 컨센서스 하회

(십억원)	2025P	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	22,733.2	23,226.1	-2.1	22,977.5	-1.1	22,969.5	-1.0
영업이익	219.3	159.5	37.5	274.7	-20.2	279.6	-21.6
세전이익	-42.6	-59.5	흑전	-3.3	1206.3	25.4	-268.0
지배순이익	-6.9	-11.6	흑전	16.0	-143.3	34.7	-119.9
영업이익률(%)	1.0	0.7		1.2		1.2	
세전이익률(%)	-0.2	-0.3		0.0		0.1	
순이익률(%)	0.0	-0.1		0.1		0.2	

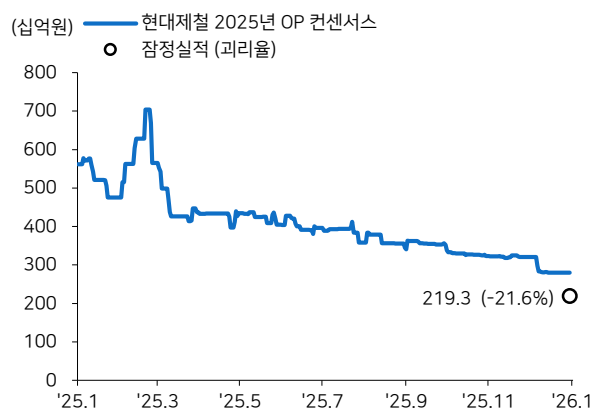
자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25 분기 영업이익, 컨센서스 -58.2% 하회 기록



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025년 연간 영업이익, 컨센서스 -21.6% 하회 기록

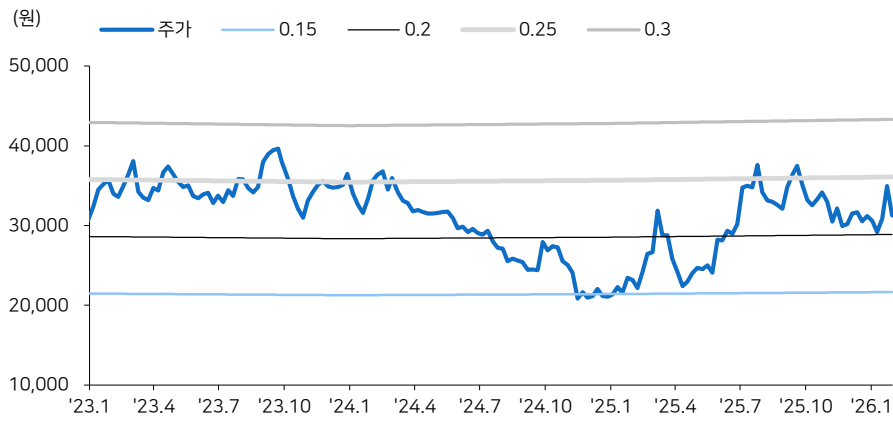


자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대제철 실적 Snapshot											
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
원/달러 환율	1,453	1,401	1,386	1,452	1,440	1,400	1,420	1,425	1,365	1,423	1,421
판매량 (천톤)											
고로 판매량	2,821	3,111	3,053	2,734	2,950	2,995	2,979	2,875	11,672	11,719	11,800
성장률(% QoQ, %YoY)	-4.5	10.3	-1.9	-10.4	7.9	1.5	-0.5	-3.5	0.9	0.4	0.7
전기로 판매량	1,305	1,415	1,293	1,298	1,365	1,284	1,216	1,284	5,400	5,311	5,150
성장률(% QoQ, %YoY)	3.9	8.4	-8.6	0.4	5.1	-5.9	-5.3	5.6	-22.7	-1.6	-3.0
ASP (원/kg)											
봉형강류	1,025	1,004	1,001	999	1,004	1,005	995	1,000	1,055	1,007	1,001
성장률(% QoQ, %YoY)	-1.3	-2.1	-0.3	-0.2	0.5	0.1	-1.0	0.5	-11.3	-4.5	-0.6
판재류	1,046	1,048	1,061	1,098	1,100	1,107	1,117	1,114	1,107	1,062	1,109
성장률(% QoQ, %YoY)	-2.8	0.2	1.2	3.5	0.2	0.6	0.9	-0.3	-3.8	-4.0	4.4
스프레드 (원/kg)											
봉형강류	625	617	610	605	605	602	592	597	603	614	599
성장률(% QoQ, %YoY)	1.8	-1.3	-1.2	-0.8	0.0	-0.5	-1.7	0.8	-7.5	1.9	-2.5
판재류	590	621	655	673	663	676	681	676	600	637	672
성장률(% QoQ, %YoY)	-2.6	5.1	5.6	2.7	-1.5	1.9	0.7	-0.7	-6.3	6.2	5.5
별도 실적 (십억원)											
매출액	4,290	4,680	4,533	4,298	4,614	4,606	4,537	4,487	18,618	17,800	18,243
성장률(% QoQ, %YoY)	-4.3	9.1	-3.2	-5.2	7.4	-0.2	-1.5	-1.1	-13.8	-4.4	2.5
영업이익	-56.1	-7.5	47.1	105.7	101.7	133.3	132.1	143.9	15.0	89.3	511.1
영업이익률(%)	-1.3	-0.2	1.0	2.5	2.2	2.9	2.9	3.2	0.1	0.5	2.8
성장률(% QoQ, %YoY)	적축	적축	흑전	124.3	-3.8	31.0	-0.9	8.9	-97.7	496.2	472.6
연결 실적 (십억원)											
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,877	6,038	5,707	5,568	23,226	22,733	23,191
성장률(% QoQ, %YoY)	-0.9	6.9	-3.6	-4.3	7.1	2.7	-5.5	-2.4	-10.4	-2.1	2.0
영업이익	-19.0	101.8	93.2	43.3	119.1	161.5	141.3	146.6	159.5	219.3	568.5
영업이익률(%)	-0.3	1.7	1.6	0.8	2.0	2.7	2.5	2.6	0.7	1.0	2.5
성장률(% QoQ, %YoY)	적축	흑전	-8.4	-53.6	175.1	35.6	-12.5	3.8	-80.0	37.5	159.3
세전이익	-67.0	5.8	30.0	-11.5	95.0	104.6	87.2	90.7	-59.5	-42.6	377.5
지배순이익	-55.1	33.8	17.1	-2.7	68.9	75.8	63.2	65.8	-11.6	-6.9	273.7
지배순이익률(%)	-1.0	0.6	0.3	0.0	1.2	1.3	1.1	1.2	-0.1	0.0	

자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

그림3 현대제철 P/B Band Chart



자료: QuantiWise, 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

현대제철 (004020)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,914.8	23,226.1	22,733.2	23,190.9	23,143.9
매출액증가율(%)	-5.2	-10.4	-2.1	2.0	-0.2
매출원가	23,782.3	21,832.2	21,228.9	21,309.4	21,191.6
매출총이익	2,132.5	1,394.0	1,504.4	1,881.4	1,952.2
판매관리비	1,334.2	1,234.5	1,285.1	1,312.9	1,303.0
영업이익	798.3	159.5	219.3	568.5	649.3
영업이익률(%)	3.1	0.7	1.0	2.5	2.8
금융손익	-278.6	-280.6	-259.6	-275.8	-275.2
중속/관계기업손익	4.9	12.4	1.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.5	49.3	-3.3	84.8	82.0
세전계속사업이익	532.1	-59.5	-42.6	377.5	456.0
법인세비용	89.1	-68.3	-44.0	103.8	125.4
당기순이익	443.0	8.8	1.4	273.7	330.6
지배주주지분 순이익	461.2	-11.6	-6.9	273.7	330.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,948.4	1,777.1	3,165.7	1,993.7	2,072.8
당기순이익(손실)	443.0	8.8	1.4	273.7	330.6
유형자산상각비	1,554.9	1,620.6	1,675.1	1,683.2	1,702.5
무형자산상각비	87.4	89.8	95.0	90.9	84.7
운전자본의 증감	304.4	276.2	1,294.7	-50.3	-43.7
투자활동 현금흐름	-132.3	-1,502.8	-1,634.5	-2,626.0	-1,923.1
유형자산의증가(CAPEX)	-824.0	-1,672.3	-1,400.0	-1,900.0	-1,900.0
투자자산의감소(증가)	-205.8	-86.9	-327.6	-711.1	-10.3
재무활동 현금흐름	-2,120.9	-353.9	-434.8	-64.5	-97.6
차입금의 증감	-1,941.5	-33.4	-437.5	1.2	1.1
자본의 증가	0.0	-1.2	-34.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-312.9	-90.1	1,089.9	-694.5	52.0
기초현금	1,698.6	1,385.8	1,295.6	2,385.6	1,691.1
기말현금	1,385.8	1,295.6	2,385.6	1,691.1	1,743.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,953.6	11,459.9	11,641.6	11,079.6	11,246.5
현금및현금성자산	1,385.8	1,295.6	2,385.6	1,691.1	1,743.0
매출채권	2,929.0	2,524.2	2,311.0	2,344.1	2,372.8
재고자산	6,279.3	6,290.6	5,531.3	5,610.5	5,679.2
비유동자산	23,265.3	23,283.9	22,609.0	23,446.0	23,569.1
유형자산	18,249.9	18,430.6	17,697.2	17,914.0	18,111.5
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,317.1	1,226.2	1,141.5
투자자산	2,200.3	2,291.6	2,619.2	3,330.3	3,340.6
자산총계	35,218.8	34,743.8	34,250.6	34,525.5	34,815.6
유동부채	7,984.2	7,699.1	7,598.8	7,656.4	7,706.3
매입채무	1,329.5	1,466.8	1,434.7	1,455.2	1,473.1
단기차입금	1,288.6	1,215.7	1,467.2	1,467.2	1,467.2
유동성장기부채	2,552.0	2,363.9	2,111.7	2,111.7	2,111.7
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,128.6	7,138.1	7,146.3
사채	3,207.5	2,775.4	2,767.3	2,767.3	2,767.3
장기차입금	2,635.4	3,383.4	3,021.9	3,021.9	3,021.9
부채총계	15,722.8	15,410.2	14,727.4	14,794.4	14,852.6
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,906.1	3,904.9	3,870.7	3,870.7	3,870.7
기타포괄이익누계액	1,000.0	1,058.7	1,320.6	1,320.6	1,320.6
이익잉여금	13,639.3	13,400.0	13,296.2	13,504.1	13,736.0
비지배주주지분	395.9	415.3	480.9	480.9	480.9
자본총계	19,496.0	19,333.6	19,523.2	19,731.1	19,963.0

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	194,197	174,049	170,355	173,785	173,433
EPS(지배주주)	3,456	-87	-52	2,051	2,477
CFPS	17,968	14,460	15,551	17,933	18,633
EBITDAPS	18,289	14,013	14,908	17,555	18,258
BPS	143,130	141,768	142,697	144,255	145,993
DPS	1,000	750	500	750	750
배당수익률(%)	2.7	3.6	1.6	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	10.6	-241.7	-599.4	15.2	12.6
PCR	2.0	1.5	2.0	1.7	1.7
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EBITDA(십억원)	2,440.6	1,870.0	1,989.4	2,342.7	2,436.4
EV/EBITDA	5.5	6.1	5.6	5.1	4.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.4	-0.1	0.0	1.4	1.7
EBITDA 이익률	9.4	8.1	8.8	10.1	10.5
부채비율	80.6	79.7	75.4	75.0	74.4
금융비용부담률	1.6	1.8	1.6	1.5	1.5
이자보상배율(x)	1.9	0.4	0.6	1.6	1.9
매출채권회전율(x)	9.4	8.5	9.4	10.0	9.8
재고자산회전율(x)	4.0	3.7	3.8	4.2	4.1

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

현대제철 (004020) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

