

# 현대제철 (004020)

## 롤마진 축소로 예상보다 깊을 1분기

철강/비철금속

Analyst 장재혁

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

RA 김아현

ahyun.kim@meritz.co.kr

### 1Q26 Preview: 롤마진 축소, 컨센서스 하회

연결 영업이익은 221억원(흑자전환 YoY, -48.8% QoQ)으로, 최근 낮아진 시장 눈높이를 하회할 것으로 예상된다. 별도 영업이익은 20억원(흑자전환 YoY, -98.1% QoQ)을 전망한다. 봉형강 물량이 소폭 감소한 반면 판재류 물량은 소폭 개선되며, 전체 판매량은 128.8만톤(-0.8% QoQ)으로 전분기 대비 큰 변화가 없다. 판재류 롤마진은 달러 강세를 동반한 원재료 가격 상승이 원가 부담을 키웠고, 1H26 자동차강판 가격이 협상을 통해 인하되었던 영향으로 판가 또한 하락했다. 수출 물량의 수익성 저하 역시 부담 요인으로 작용했다. 봉형강 롤마진은 원가 상승이 판가 상승폭을 상회하며 소폭 축소되었다.

### 2Q26 Preview: 가격 인상 본격 반영, 원가 부담도 함께 반영

국내 철강 제품들의 전반적인 판가 인상은 3월 중 대대적으로 이뤄졌으나, 이 효과가 모두 1분기 실적에 반영된 것은 아니다. 따라서 2분기에는 가격 인상 효과가 반영되며 수익성 개선이 기대된다. 다만 1) 전쟁으로 인한 강달러, 운임 상승 등 비용 증가 요인이 2분기에 반영될 수 있다는 점, 2) 에너지 가격 상승에 따른 원료단 가격 상승이 2분기 판재류 원가에 반영된다는 점은 부담 요인이다. 한편 산업용 전기요금 개편은 9월까지 유예가 가능해 단기 영향은 제한적일 전망이다. 일부 비용 부담은 있겠으나 조업 스케줄 조정을 통해 충분히 대응 가능할 것으로 보인다.

이를 감안하면 2Q26은 가격 인상 효과가 반영되지만 원가 부담도 동시에 존재하는 시기로 보는 것이 적절하다. 전쟁에 따른 비용 상승이 점차 정상화되고, 원가를 전가할 수 있는 가격 협상이 하반기 중 이뤄진다면 3Q26부터는 보다 의미 있는 실적 개선을 기대할 수 있다.

### P/B 0.27배, 멀티플 확장 근거 확인 필요

전쟁 변수로 인해 실적 개선 시점이 기존 대비 지연된 만큼, 실적 회복을 확인해 가는 시간이 필요할 것으로 보인다. 2027년까지의 완만한 회복 시나리오를 감안하더라도 ROE는 2% 내외 수준에서 형성될 것으로 예상되며, 기존에 제시했던 적정 P/B 3.0배 대비 유의미하게 더 높게 부여할 근거는 제한적이다. 중단기적으로 원재료 가격 상승의 전가 여부와 마진 회복 속도를 확인하는 접근이 적절하다고 판단한다.

Meritz Research 2026. 4. 20

**Buy**

(2거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	43,000원
현재주가 (4.17)	39,100원
상승여력	10.0%

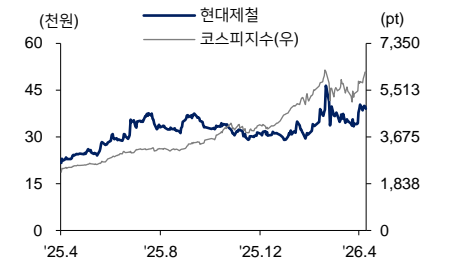
KOSPI	6,191.92pt
시가총액	52,177억원
발행주식수	13,345만주
유동주식비율	62.61%
외국인비중	18.60%
52주 최고/최저가	46,500원/22,900원
평균거래대금	526.5억원

#### 주요주주(%)

기아 외 6인	35.96
국민연금공단	9.89

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.0	17.4	70.7
상대주가	0.2	-28.9	-31.9

#### 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
2025	22,733.2	219.2	-6.9	-52	-40.5	145,158	-599.4	0.2	6.2	0.0	73.6
2026E	23,212.4	439.4	171.4	1,284	-2,577.9	145,949	30.4	0.3	8.5	0.9	77.2
2027E	23,294.3	686.7	352.4	2,641	105.6	147,851	14.8	0.3	7.4	1.8	77.9

**표1 현대제철 1Q26 영업이익의 컨센서스 하회 예상**

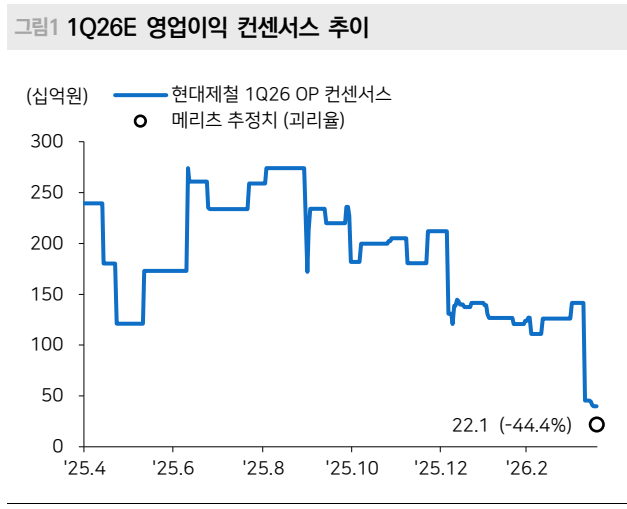
(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,525.0	5,563.5	-0.7	5,489.8	0.6	5,877.0	-6.0	5,786.0	-4.5
영업이익	22.1	-19.0	흑전	43.3	-48.8	119.1	-81.4	39.8	-44.4
세전이익	3.4	-67.0	흑전	-12.1	흑전	104.6	-96.7	6.4	-46.5
지배순이익	2.5	-55.1	흑전	-2.7	흑전	68.9	-96.4	7.9	-68.5
영업이익률(%)	0.4	-0.3		0.8		2.0		0.7	
세전이익률(%)	0.1	-1.2		-0.2		1.8		0.1	
순이익률(%)	0.0	-1.0		0.0		1.2		0.1	

자료: 현대제철, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

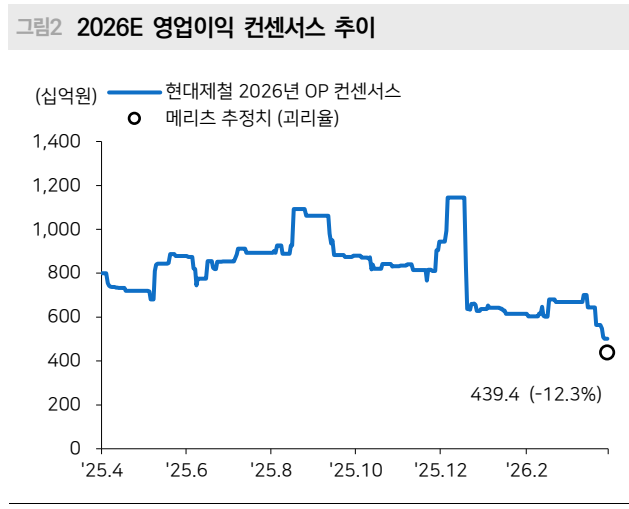
**표2 중장기 실적 눈높이는 보다 낮출 필요**

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	23,212.4	22,733.2	2.1	23,191.0	0.1	24,053.2	-3.5
영업이익	439.4	219.2	100.4	568.5	-22.7	501.3	-12.3
세전이익	236.4	-43.2	흑전	377.5	-37.4	309.5	-23.6
지배순이익	171.4	-6.9	흑전	273.7	-37.4	224.3	-23.6
영업이익률(%)	1.9	1.0		2.5		2.1	
세전이익률(%)	1.0	-0.2		1.6		1.3	
순이익률(%)	0.7	0.0		1.2		0.9	

자료: Bloomberg, 현대제철, 메리츠증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대제철 실적 Snapshot											
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
원/달러 환율	1,453	1,401	1,386	1,452	1,467	1,450	1,420	1,420	1,365	1,423	1,439
<b>판매량 (천톤)</b>											
고로 판매량	2,821	3,111	3,053	2,734	2,808	2,964	2,964	2,964	11,672	11,719	11,700
성장률(% QoQ, %YoY)	-4.5	10.3	-1.9	-10.4	2.7	5.6	0.0	0.0	0.9	0.4	-0.2
전기로 판매량	1,305	1,415	1,293	1,298	1,288	1,323	1,216	1,323	5,400	5,311	5,150
성장률(% QoQ, %YoY)	3.9	8.4	-8.6	0.4	-0.8	2.8	-8.1	8.8	-22.7	-1.6	-3.0
<b>ASP (원/kg)</b>											
봉형강류	1,025	1,004	1,001	999	1,009	1,019	1,009	1,014	1,055	1,007	1,013
성장률(% QoQ, %YoY)	-1.3	-2.1	-0.3	-0.2	1.0	1.0	-1.0	0.5	-11.3	-4.5	0.6
판재류	1,046	1,048	1,061	1,098	1,078	1,108	1,138	1,138	1,107	1,062	1,116
성장률(% QoQ, %YoY)	-2.8	0.2	1.2	3.5	-1.8	2.8	2.7	0.0	-3.8	-4.0	5.0
<b>스프레드 (원/kg)</b>											
봉형강류	625	617	610	605	605	608	604	609	603	614	606
성장률(% QoQ, %YoY)	1.8	-1.3	-1.2	-0.8	-0.1	0.6	-0.7	0.8	-7.5	1.9	-1.3
판재류	590	621	655	674	624	646	694	691	600	638	660
성장률(% QoQ, %YoY)	-2.6	5.1	5.6	2.9	-7.5	3.6	7.5	-0.4	-6.3	6.3	3.5
<b>별도 실적 (십억원)</b>											
<b>매출액</b>	<b>4,290</b>	<b>4,680</b>	<b>4,533</b>	<b>4,298</b>	<b>4,325</b>	<b>4,631</b>	<b>4,599</b>	<b>4,714</b>	<b>18,618</b>	<b>17,800</b>	<b>18,269</b>
성장률(% QoQ, %YoY)	-4.3	9.1	-3.2	-5.2	0.6	7.1	-0.7	2.5	-13.8	-4.4	2.6
<b>영업이익</b>	<b>-56.1</b>	<b>-7.5</b>	<b>47.1</b>	<b>105.7</b>	<b>2.0</b>	<b>64.2</b>	<b>127.9</b>	<b>155.1</b>	<b>15.0</b>	<b>89.2</b>	<b>349.2</b>
영업이익률(%)	-1.3	-0.2	1.0	2.5	0.0	1.4	2.8	3.3	0.1	0.5	1.9
성장률(% QoQ, %YoY)	적축	적축	흑전	124.3	-98.1	3131.9	99.2	21.2	-97.7	496.1	291.3
<b>연결 실적 (십억원)</b>											
<b>매출액</b>	<b>5,563</b>	<b>5,946</b>	<b>5,734</b>	<b>5,490</b>	<b>5,525</b>	<b>6,076</b>	<b>5,785</b>	<b>5,827</b>	<b>23,226</b>	<b>22,733</b>	<b>23,212</b>
성장률(% QoQ, %YoY)	-0.9	6.9	-3.6	-4.3	0.6	10.0	-4.8	0.7	-10.4	-2.1	2.1
<b>영업이익</b>	<b>-19.0</b>	<b>101.8</b>	<b>93.2</b>	<b>43.3</b>	<b>22.1</b>	<b>96.9</b>	<b>150.9</b>	<b>169.5</b>	<b>159.5</b>	<b>219.2</b>	<b>439.4</b>
영업이익률(%)	-0.3	1.7	1.6	0.8	0.4	1.6	2.6	2.9	0.7	1.0	1.9
성장률(% QoQ, %YoY)	적축	흑전	-8.4	-53.6	-48.8	337.6	55.8	12.3	-80.0	37.5	100.4
세전이익	-67.0	5.8	30.0	-12.1	3.4	35.6	85.8	111.5	-59.5	-43.2	236.4
<b>지배순이익</b>	<b>-55.1</b>	<b>33.8</b>	<b>17.1</b>	<b>-2.7</b>	<b>2.5</b>	<b>25.8</b>	<b>62.2</b>	<b>80.9</b>	<b>-11.6</b>	<b>-6.9</b>	<b>171.4</b>
지배순이익률(%)	-1.0	0.6	0.3	0.0	0.0	0.4	1.1	1.4	-0.1	0.0	0.7

자료: 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

## 현대제철 (004020)

### Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	25,914.8	23,226.1	22,733.2	23,212.4	23,294.3
매출액증가율(%)	-5.2	-10.4	-2.1	2.1	0.4
매출원가	23,782.3	21,832.2	21,228.9	21,456.0	21,294.4
매출총이익	2,132.5	1,394.0	1,504.3	1,756.4	1,999.9
판매관리비	1,334.2	1,234.5	1,285.1	1,317.0	1,313.2
<b>영업이익</b>	<b>798.3</b>	<b>159.5</b>	<b>219.2</b>	<b>439.4</b>	<b>686.7</b>
영업이익률(%)	3.1	0.7	1.0	1.9	2.9
금융손익	-278.6	-280.6	-199.4	-219.1	-212.0
종속/관계기업손익	4.9	12.4	4.5	0.0	0.0
기타영업외손익	7.5	49.3	-67.6	16.1	11.4
세전계속사업이익	532.1	-59.5	-43.2	236.4	486.1
법인세비용	89.1	-68.3	-44.6	65.0	133.7
<b>당기순이익</b>	<b>443.0</b>	<b>8.8</b>	<b>1.4</b>	<b>171.4</b>	<b>352.4</b>
지배주주지분 순이익	461.2	-11.6	-6.9	171.4	352.4

### Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	11,953.6	11,459.9	11,317.6	11,626.7	11,643.3
현금및현금성자산	1,385.8	1,295.6	1,342.9	1,103.9	1,206.5
매출채권	2,929.0	2,524.2	2,358.2	2,503.0	2,480.3
재고자산	6,279.3	6,290.6	5,740.3	6,092.7	6,037.4
비유동자산	23,265.3	23,283.9	23,124.7	23,709.7	24,301.6
유형자산	18,249.9	18,430.6	17,834.9	18,110.9	18,740.2
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,319.9	1,286.4	1,255.2
투자자산	2,200.3	2,291.6	2,830.0	3,172.4	3,166.2
<b>자산총계</b>	<b>35,218.8</b>	<b>34,743.8</b>	<b>34,442.3</b>	<b>35,336.4</b>	<b>35,944.9</b>
유동부채	7,984.2	7,699.1	7,410.5	7,653.9	7,615.7
매입채무	1,329.5	1,466.8	1,533.0	1,627.1	1,612.3
단기차입금	1,288.6	1,215.7	1,215.9	1,215.9	1,215.9
유동성장기부채	2,552.0	2,363.9	2,229.7	2,229.7	2,229.7
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,191.6	7,736.7	8,129.6
사채	3,207.5	2,775.4	2,573.9	2,673.9	2,673.9
장기차입금	2,635.4	3,383.4	3,242.4	3,642.4	4,042.4
<b>부채총계</b>	<b>15,722.8</b>	<b>15,410.2</b>	<b>14,602.1</b>	<b>15,390.6</b>	<b>15,745.3</b>
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	1,641.8	1,641.8	1,641.8
이익잉여금	13,639.3	13,400.0	13,303.5	13,409.1	13,662.8
비지배주주지분	395.9	415.3	469.5	469.5	469.5
<b>자본총계</b>	<b>19,496.0</b>	<b>19,333.6</b>	<b>19,840.2</b>	<b>19,945.8</b>	<b>20,199.5</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,948.4	1,777.1	2,053.3	1,123.7	1,660.6
당기순이익(손실)	443.0	8.8	1.4	171.4	352.4
유형자산상각비	1,554.9	1,620.6	1,666.3	1,184.0	1,230.7
무형자산상각비	87.4	89.8	95.6	33.6	31.2
운전자본의 증감	304.4	276.2	85.8	-266.0	41.7
투자활동 현금흐름	-132.3	-1,502.8	-1,577.9	-1,804.1	-1,858.1
유형자산의증가(CAPEX)	-824.0	-1,672.3	-1,492.7	-1,460.0	-1,860.0
투자자산의감소(증가)	-205.8	-86.9	-535.8	-342.5	6.2
재무활동 현금흐름	-2,120.9	-353.9	-384.9	440.6	300.4
차입금의 증감	-1,941.5	-33.4	-562.9	506.3	399.0
자본의 증가	0.0	-1.2	-34.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-312.9	-90.1	47.3	-239.0	102.6
기초현금	1,698.6	1,385.8	1,295.6	1,342.9	1,103.9
기말현금	1,385.8	1,295.6	1,342.9	1,103.9	1,206.5

### Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	194,197	174,049	170,356	173,946	174,560
EPS(지배주주)	3,456	-87	-52	1,284	2,641
CFPS	17,968	14,460	16,441	12,296	14,487
EBITDAPS	18,289	14,013	14,846	12,417	14,602
BPS	143,130	141,768	145,158	145,949	147,851
DPS	1,000	750	500	750	750
배당수익률(%)	2.7	3.6	1.6	1.9	1.9
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	10.6	-241.7	-599.4	30.4	14.8
PCR	2.0	1.5	1.9	3.2	2.7
PSR	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	2,440.6	1,870.0	1,981.1	1,657.0	1,948.6
EV/EBITDA	5.5	6.1	6.2	8.5	7.4
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	2.4	-0.1	0.0	0.9	1.8
EBITDA 이익률	9.4	8.1	8.7	7.1	8.4
부채비율	80.6	79.7	73.6	77.2	77.9
금융비용부담률	1.6	1.8	1.6	1.6	1.7
이자보상배율(x)	1.9	0.4	0.6	1.2	1.7
매출채권회전율(x)	9.4	8.5	9.3	9.6	9.3
재고자산회전율(x)	4.0	3.7	3.8	3.9	3.8

**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(20거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**현대제철 (004020) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

