

현대제철 (004020)

미미하지만, 긍정적 변화

25.4Q 실적 예상치 하회, 26.1Q은 개선

동사 25.4Q 실적 [연결 영업이익 433억원 (-53.6%, QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 1,072억원]를 하회했다. <표 1> 본사 부문 [영업이익 1,057억원 (+124.3% QoQ)]은 판매량 감소에도 불구하고, [자동차용 등 단가가 높은 냉연도금류 판매량 증가에 따른 Product Mix 개선 효과에 따른] 고로 부문 Roll-Margin 확대 및 1회성 비용 인식 효과 감소 등으로 개선되었다. 그러나 자회사 실적이 『1) 지분 매각 손실 등 1회성 비용 효과 소멸, 2) 미국 관세 및 업황 둔화에 따른 현대스틸 파이프 실적 부진』 등으로 적자 전환하면서 부진한 실적 흐름을 시현했다.

26.1Q 실적 [연결 영업이익 1,160억원 (+166.8%, QoQ)]은 전분기 대비 개선될 전망이다. 본사 부문 실적 [영업이익 880억원 (-16.8% QoQ)]은 최근 봉형강 부문 가격 인상 기조에도 불구하고, [원료탄 가격 급등으로 인한] 원가 상승에 따른 고로 부문 Roll-Margin 축소로 부진할 전망이다, 자회사 실적이 1회성 비용 효과 소멸로 흑자 전환하기 때문이다. 참고로 자회사 중 비앤지스틸 실적이 최근 니켈 가격 강세 효과로 좋아질 전망이다. 다만 현대스틸 파이프는 당분간 실적 개선이 쉽지 않아 보인다.

목표주가 4.3만원: 서서히 나타나는 긍정적 변화

최근 동사 영업 환경에 있어 다음 일련의 긍정적 변화에 주목할 필요가 있다.

첫째, 철근 업황 바닥 도달 시그널이다. 『1) 수요 부진에 따른 국내 철근 전기로 제강사의 감산 [가동률 50% 내외] 및 현대제철의 인천 철근 소형 압연라인 등 구조 조정, 2) 주요 제강사의 미국 등 수출 물량 확대 <그림1,2>』 등 내수 수급이 타이트해지면서 최근 철근 유통 가격이 가파르게 상승 중이다. <그림3> 동국제강은 1월 이후 매주 철근 고시 가격을 인상[1월 1주차 70만원 → 2월 1주차 75만원] 중이다. 수익성 역시 좋아지고 있다. <그림4>

다만 유통 가격이 미국 수출 가격인 70만원 후반에 거의 근접한 만큼 향후 상승 폭이 둔화될 가능성이 높다. 그러나 하락 가능성 역시 낮다. 내수 수요가 여전히 부진한 만큼 제강사가 단기에 가동률을 올릴 가능성도 크지 않고, 현대제철 외 추가적인 설비 감축 가능성도 있다. 무엇보다 국내 제강사에 수출이라는 대안 시장이 열렸다는 것에 주목해야 한다.

둘째, 1분기 말 내수 열연 등 판매 가격 인상 움직임이다. 최근 원료탄 가격 급등에 따른 고로 업체 원가 상승이 주된 인상 추진 배경이다. 업체 자체는 가격 인상 성공을 낙관할 정도로 좋다고 볼 수 없으나, 『1) 원/달러 환율 상승에 따른 수입산 철강재의 가격 경쟁력 약화, 2) 중국산 저가 도금코일러강판에 대한 AD 관세 부과 움직임』 등 일부 긍정적 요인도 있다.

셋째, 미국 제철소 설립이 구체화되었다. 지분 구조가 확정되었고, 26년 3분기 착공을 진행, 29년 상업 생산 예정이며 약 180만톤의 자동차용 강판을 생산 예정이다.

다만 이 같은 변화에 따른 실적 개선은 완만한 속도로 진행될 것이다. 누적된 과잉 투자로 인한 중국 구조적 수요 침체 및 동남아의 계속되는 증설 등 아시아 철강업황의 추세적 회복은 요원하다. 역사적 최저 수준인 valuation과 더불어 업황 및 실적 바닥 확인 측면에서 접근하는 것이 타당하다. 목표주가 4.3만원을 유지한다.

Company Brief

Buy (Maintain)

| | |
|----------------|-------------|
| 목표주가(12M) | 43,000원(유지) |
| 종가(2026.01.30) | 31,250원 |
| 상승여력 | 37.6% |

| Stock Indicator | |
|-----------------|----------------|
| 자본금 | 667십억원 |
| 발행주식수 | 13,345만주 |
| 시가총액 | 4,170십억원 |
| 외국인지분율 | 22.1% |
| 52주 주가 | 21,700~37,600원 |
| 60일평균거래량 | 580,109주 |
| 60일평균거래대금 | 18.3십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | 0.6 | -5.3 | -8.6 | 35.0 |
| 상대수익률 | -23.3 | -32.5 | -76.1 | -72.5 |

Price Trend

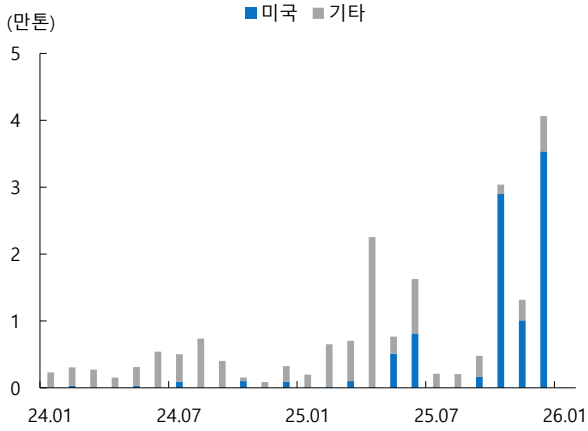


| FY | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 23,226 | 22,733 | 23,567 | 23,613 |
| 영업이익(십억원) | 159 | 219 | 463 | 478 |
| 순이익(십억원) | -12 | -7 | 176 | 187 |
| EPS(원) | -87 | -52 | 1,321 | 1,400 |
| BPS(원) | 141,768 | 140,925 | 141,455 | 142,065 |
| PER(배) | | | 23.7 | 22.3 |
| PBR(배) | | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| ROE(%) | -0.1 | 0.0 | 0.9 | 1.0 |
| 배당수익률(%) | 3.6 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| EV/EBITDA(배) | 5.5 | 6.3 | 5.9 | 5.9 |

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

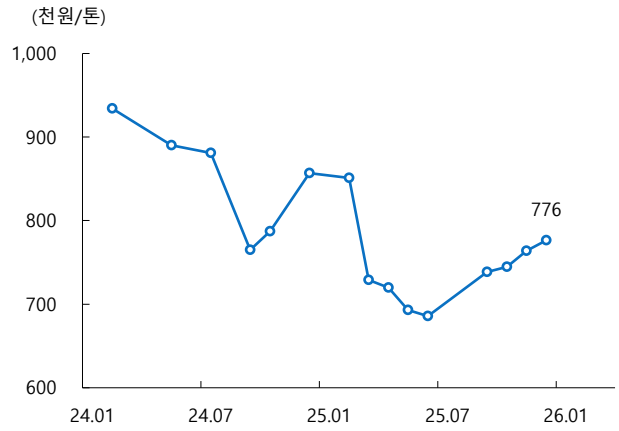
[철강/비철금속]
 김윤상 2122-9205
 yoonsang.kim@imfnsec.com

그림1. 한국의 철근 수출량 추이



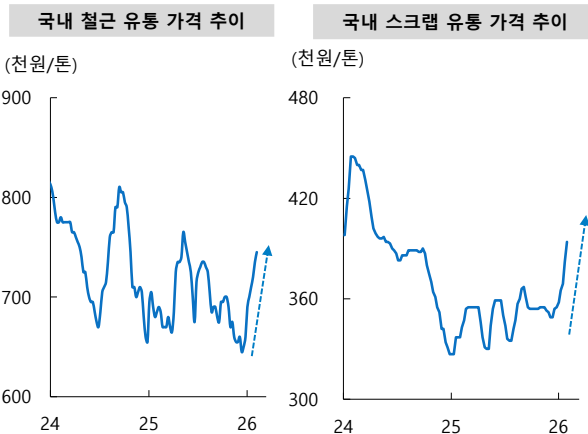
자료: 한국철강협회, iM증권 리서치본부

그림2. 한국 미국향 철근 수출 단가



자료: 한국철강협회, iM증권 리서치본부

그림3. 국내 철근 유통 가격 및 스크랩 가격 추이



주: 스크랩은 중량 A 기준
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

그림4. 국내 철근 유통 가격 - 스크랩 스프레드 추이



주: 스크랩은 중량 A 기준, 1개월 이동평균
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

〈표1〉 현대제철 25.4Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

| (십억원) | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25(a) | y-y | q-q | 컨센서스(b) | 차이(a-b) |
|----------|-------|-------|-------|-------|---------|-------|--------|---------|---------|
| 매출액 | 5,613 | 5,563 | 5,946 | 5,734 | 5,490 | -2.2% | -4.3% | 5,738 | -4.3% |
| 영업이익 | -46 | -19 | 102 | 93 | 43 | 흑전 | -53.6% | 107 | -59.6% |
| 세전이익 | -66 | -67 | 6 | 30 | -12 | 적지 | 적전 | 49 | -124.5% |
| 지배주주순이익 | -18 | -55 | 34 | 17 | -3 | 적지 | 적전 | 34 | -107.8% |
| 영업이익률 | -0.8% | -0.3% | 1.7% | 1.6% | 0.8% | | | 1.9% | -1.1%p |
| 세전이익률 | -1.2% | -1.2% | 0.1% | 0.5% | -0.2% | | | 0.9% | -1.1%p |
| 지배주주순이익률 | -0.3% | -1.0% | 0.6% | 0.3% | 0.0% | | | 0.6% | -0.6%p |

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

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

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2025 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2026E |
|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 4,290 | 4,680 | 4,533 | 4,298 | 17,800 | 4,516 | 4,785 | 4,601 | 4,678 | 18,579 |
| 영업이익 | -22 | 91 | 84 | 37 | 191 | 106 | 122 | 85 | 113 | 427 |
| 영업이익률 | -0.5% | 1.9% | 1.9% | 0.9% | 1.1% | 2.4% | 2.6% | 1.9% | 2.4% | 2.3% |

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

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

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2025 | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2026E |
|----------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 5,563 | 5,946 | 5,734 | 5,490 | 22,733 | 5,800 | 6,065 | 5,805 | 5,898 | 23,567 |
| 영업이익 | -19 | 102 | 93 | 43 | 219 | 116 | 133 | 93 | 121 | 463 |
| 세전이익 | -67 | 6 | 30 | -12 | -43 | 73 | 63 | 31 | 52 | 219 |
| 지배주주순이익 | -55 | 34 | 17 | -3 | -7 | 59 | 51 | 25 | 42 | 176 |
| 영업이익률 | -0.3% | 1.7% | 1.6% | 0.8% | 1.0% | 2.0% | 2.2% | 1.6% | 2.0% | 2.0% |
| 세전이익률 | -1.2% | 0.1% | 0.5% | -0.2% | -0.2% | 1.3% | 1.0% | 0.5% | 0.9% | 0.9% |
| 지배주주순이익률 | -1.0% | 0.6% | 0.3% | 0.0% | 0.0% | 1.0% | 0.8% | 0.4% | 0.7% | 0.7% |

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

〈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 | 23,567 | 23,613 | 23,551 | 23,706 | 0.1% | -0.4% |
| 영업이익 | 463 | 478 | 424 | 467 | 9.2% | 2.3% |
| 세전이익 | 219 | 238 | 180 | 220 | 21.9% | 8.2% |
| 지배주주순이익 | 176 | 187 | 145 | 173 | 21.9% | 8.2% |
| 영업이익률 | 2.0% | 2.0% | 1.8% | 2.0% | 0.2%p | 0.1%p |
| 세전이익률 | 0.9% | 1.0% | 0.8% | 0.9% | 0.2%p | 0.1%p |
| 지배주주순이익률 | 0.7% | 0.8% | 0.6% | 0.7% | 0.1%p | 0.1%p |

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

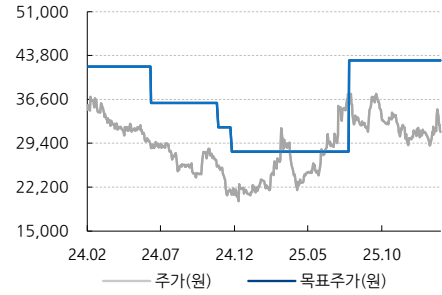
| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|--------|--------|--------|--------|-------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | (십억원,%) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 유동자산 | 11,460 | 11,066 | 11,326 | 11,855 | 매출액 | 23,226 | 22,733 | 23,567 | 23,613 |
| 현금 및 현금성자산 | 1,296 | 1,326 | 1,278 | 1,790 | 증가율(%) | -10.4 | -2.1 | 3.7 | 0.2 |
| 단기금융자산 | 943 | 1,179 | 1,179 | 1,179 | 매출원가 | 21,832 | 21,229 | 21,781 | 21,801 |
| 매출채권 | 2,792 | 2,715 | 2,811 | 2,816 | 매출총이익 | 1,394 | 1,504 | 1,787 | 1,812 |
| 재고자산 | 6,291 | 5,774 | 5,986 | 5,998 | 판매비와관리비 | 1,234 | 1,285 | 1,324 | 1,334 |
| 비유동자산 | 23,284 | 23,575 | 23,932 | 23,990 | 연구개발비 | - | - | - | - |
| 유형자산 | 18,431 | 18,759 | 19,194 | 19,321 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 1,402 | 1,317 | 1,246 | 1,186 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 34,744 | 34,642 | 35,258 | 35,845 | 영업이익 | 159 | 219 | 463 | 478 |
| 유동부채 | 7,699 | 5,845 | 5,887 | 5,889 | 증가율(%) | -80.0 | 37.5 | 111.0 | 3.2 |
| 매입채무 | 1,467 | 1,137 | 1,178 | 1,181 | 영업이익률(%) | 0.7 | 1.0 | 2.0 | 2.0 |
| 단기차입금 | 1,216 | 1,416 | 1,416 | 1,416 | 이자수익 | 113 | 95 | 93 | 113 |
| 유동성장기부채 | 2,364 | 1,285 | 1,285 | 1,285 | 이자비용 | 421 | 359 | 374 | 390 |
| 비유동부채 | 7,711 | 9,567 | 10,067 | 10,567 | 지분법이익(손실) | - | - | - | - |
| 사채 | 2,775 | 4,275 | 4,775 | 4,775 | 기타영업외손익 | 49 | 50 | 59 | 59 |
| 장기차입금 | 3,383 | 3,883 | 3,883 | 4,383 | 세전계속사업이익 | -59 | -43 | 219 | 238 |
| 부채총계 | 15,410 | 15,412 | 15,954 | 16,456 | 법인세비용 | -68 | -45 | 39 | 48 |
| 지배주주지분 | 18,918 | 18,806 | 18,877 | 18,958 | 세전계속이익률(%) | -0.3 | -0.2 | 0.9 | 1.0 |
| 자본금 | 667 | 667 | 667 | 667 | 당기순이익 | 9 | 1 | 180 | 191 |
| 자본잉여금 | 3,905 | 3,905 | 3,905 | 3,905 | 순이익률(%) | 0.0 | 0.0 | 0.8 | 0.8 |
| 이익잉여금 | 13,400 | 13,327 | 13,438 | 13,559 | 지배주주귀속 순이익 | -12 | -7 | 176 | 187 |
| 기타자본항목 | 946 | 906 | 867 | 827 | 기타포괄이익 | -40 | -40 | -40 | -40 |
| 비지배주주지분 | 415 | 424 | 427 | 431 | 총포괄이익 | -31 | -38 | 140 | 151 |
| 자본총계 | 19,334 | 19,229 | 19,304 | 19,389 | 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|--------|--------|--------|--------|------------------------|---------|---------|---------|---------|
| (십억원) | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E | | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
| 영업활동 현금흐름 | 1,777 | 1,057 | 1,375 | 1,635 | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | 9 | 1 | 180 | 191 | EPS | -87 | -52 | 1,321 | 1,400 |
| 유형자산감가상각비 | 1,621 | 1,672 | 1,665 | 1,673 | BPS | 141,768 | 140,925 | 141,455 | 142,065 |
| 무형자산상각비 | 90 | 84 | 71 | 60 | CFPS | 12,731 | 13,107 | 14,329 | 14,388 |
| 지분법관련손실(이익) | - | - | - | - | DPS | 750 | 500 | 500 | 500 |
| 투자활동 현금흐름 | -1,503 | -2,242 | -1,730 | -1,430 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -1,650 | -1,800 | -1,800 | -1,500 | PER | | | 23.7 | 22.3 |
| 무형자산의 처분(취득) | -17 | - | - | - | PBR | 0.1 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 금융상품의 증감 | -16 | -268 | 8 | 8 | PCR | 1.7 | 2.4 | 2.2 | 2.2 |
| 재무활동 현금흐름 | -354 | 1,108 | 520 | 520 | EV/EBITDA | 5.5 | 6.3 | 5.9 | 5.9 |
| 단기금융부채의증감 | -2,803 | -879 | - | - | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | 2,494 | 2,000 | 500 | 500 | ROE | -0.1 | 0.0 | 0.9 | 1.0 |
| 자본의증감 | - | - | - | - | EBITDA이익률 | 8.1 | 8.7 | 9.3 | 9.4 |
| 배당금지급 | -43 | -43 | -43 | -43 | 부채비율 | 79.7 | 80.2 | 82.6 | 84.9 |
| 현금및현금성자산의증감 | -90 | 30 | -48 | 512 | 순부채비율 | 38.8 | 43.4 | 46.1 | 45.9 |
| 기초현금및현금성자산 | 1,386 | 1,296 | 1,326 | 1,278 | 매출채권회전율(x) | 7.7 | 8.3 | 8.5 | 8.4 |
| 기말현금및현금성자산 | 1,296 | 1,326 | 1,278 | 1,790 | 재고자산회전율(x) | 3.7 | 3.8 | 4.0 | 3.9 |

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 | | |



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. 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 2025-09-30 기준]

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|-----|--------|------|
| 91% | 8.3% | 0.7% |