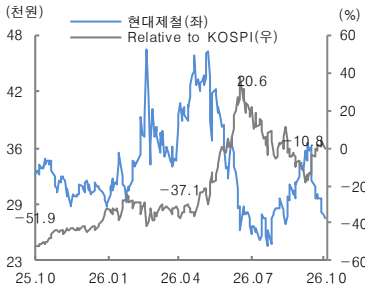
현대제철 (004020)

강민아 Minah.kang@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	44,600 유지
현재주가 (26.10.12)	27,700 철강금속업종

KOSPI	6384.24
시가총액	3,696십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	46,500원 / 24,500원
120일 평균거래대금	312억원
외국인지분율	14.26%
주요주주	기아 외 6 인 35.96% 국민연금공단 9.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.6	3.0	-31.4	-14.9
상대수익률	-10.8	20.6	-37.1	-51.9



	2025	2026E
주당배당금(DPS) (원)	500	500
수익률(%)	1.6	1.8
주주환원 (억원)	667	667
수익률(%)	1.6	1.8

주: 대신증권 Research Center 추정. 추정치는 12M FWD 기준

컨센서스 하회 전망

- 3Q26 OP 추정(690 억)으로 컨센서스(1,093 억) 하회 전망
- 비수기 진입에 따른 물량 감소, 제한적인 스프레드 개선
- 4분기 실적 개선과 주주환원정책 발표 모멘텀 기대

투자의견 매수, 목표주가 44,600원 유지

현대제철에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 44,600원 유지. 현재 주가 P/B 0.2배 수준으로 역사적 하단에 위치해 추가적인 하락 리스크 제한적.

3Q26 Preview: 3Q 실적 개선은 제한, 회복은 4Q로 지연

연결 매출 5.71조(YoY -0.5%, 이하 YoY), OP 690억(-26.3%), OPM 1.2%로 컨센서스(1,093억) 하회 전망. 별도 기준 매출 4.46조(-1.5%), OP 190억(-60.5%), OPM 0.4%로 본업 회복 제한적. **판재류 부문**은 계절적 비수기, 추석 연휴로 판매량 감소. 원료탄 가격 상승으로 스프레드 축소. **봉형강 부문**은 경쟁사들의 대규모 보수 및 감산으로 판매량 감소 제한적. 판가 상승으로 스프레드 개선. 미국향 철근 수출은 환율 하락으로 급감.

4분기 실적 개선과 주주환원 모멘텀 기대

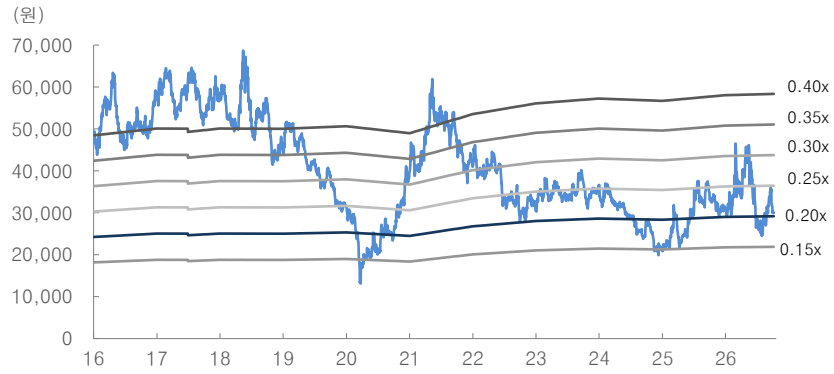
4분기는 판가인상분 온기 반영, 원재료비 하락으로 스프레드 확대 전망. 부진했던 판매를 만회하기 위한 물량 증가 예상. **판재류 부문**은 가격 인상 효과 온기로 반영됨과 동시에 원료탄 가격 하락, 환율 효과 래깅으로 스프레드 확대 전망. 포스코의 대규모 보수에 따른 수혜와 부진했던 판매 만회하며 물량 증가 전망. **봉형강 부문**은 H형강 판가인상 고지, 철스크랩 가격 하락으로 스프레드 확대 전망. 중장기 알래스카 LNG 관련 한국산 제품 관세 면제와 반도체 팹과 데이터센터 물량 집중에 따른 판매 확대, 산업용 전기료 인하에 따른 실적 개선 기대. 주주환원정책 발표 모멘텀 보유.

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	23,226	22,733	23,646	25,076	25,858
영업이익	159	219	286	563	629
세전순이익	-59	-43	209	496	572
당기순이익	9	1	157	372	429
지배지분순이익	-12	-7	154	364	420
EPS	-87	-52	1,151	2,729	3,149
PER	NA	NA	26.0	11.0	9.5
BPS	141,768	145,158	152,592	165,336	184,288
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	-0.1	0.0	0.8	1.7	1.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

그림 1. 현대제철 12M Fwd P/B Band



자료: DataGuide 대신증권 Research Center

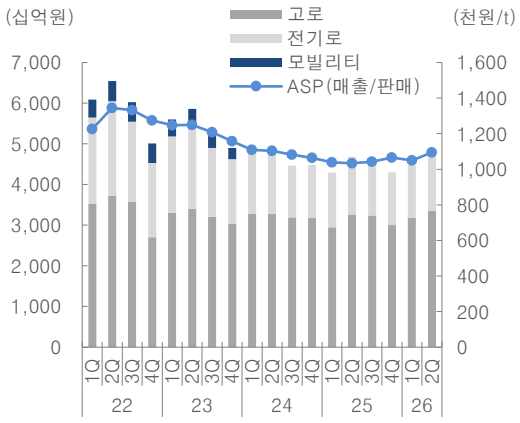
표 1. 현대제철 분기/연간 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
연결 매출액	**(십억원)**	**5,564**	**5,946**	**5,734**	**5,490**	**5,740**	**6,107**	**5,708**	**6,091**	**22,733**	**23,646**	**25,076**	**25,858**
별도	(십억원)	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	4,838	4,464	4,872	17,800	18,648	20,187	20,950
기타	(십억원)	1,274	1,266	1,202	1,192	1,265	1,269	1,244	1,219	4,933	4,998	4,889	4,908
연결 영업이익	**(십억원)**	**-19**	**102**	**93**	**43**	**16**	**58**	**69**	**144**	**219**	**286**	**563**	**629**
별도	(십억원)	-56	-7	47	106	-72	11	19	102	89	59	392	457
기타	(십억원)	37	109	46	-62	88	47	50	43	130	227	171	172
당기순이익	**(십억원)**	**-54**	**37**	**18**	**1**	**-39**	**12**	**5**	**60**	**1**	**37**	**250**	**293**
판매량													
판재류	(천톤)	2,821	3,111	3,053	2,734	2,978	3,021	2,716	2,947	11,719	11,662	11,865	12,071
봉형강류	(천톤)	1,305	1,415	1,293	1,297	1,285	1,400	1,297	1,341	5,310	5,323	5,418	5,511
ASP													
판재류	(천원/톤)	1,046	1,048	1,061	1,098	1,068	1,100	1,137	1,165	1,062	1,119	1,203	1,228
봉형강류	(천원/톤)	1,026	1,004	1,001	1,000	1,006	1,026	1,061	1,072	1,007	1,052	1,091	1,113

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대제철의 별도 기준 매출액 및 ASP 추이



자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

그림 3. 국내 열연강판(HR, 고로재) 유통가격 추이



자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	23,226	22,733	23,646	25,076	25,858
매출원가	21,832	21,229	22,075	23,181	23,856
매출총이익	1,394	1,504	1,571	1,895	2,002
판매비와관리비	1,234	1,285	1,285	1,332	1,374
영업이익	159	219	286	563	629
영업이익률	0.7	1.0	1.2	2.2	2.4
EBITDA	1,870	1,981	1,914	2,169	2,217
영업외손익	-219	-262	-77	-67	-57
관계기업손익	12	5	7	8	7
금융수익	384	452	449	465	483
외환관련이익	196	151	123	123	123
금융비용	-664	-651	-457	-455	-453
외환관련손실	167	248	132	132	132
기타	49	-68	-76	-85	-94
법인세비용차감전순손익	-59	-43	209	496	572
법인세비용	68	45	-52	-124	-143
계속사업순손익	9	1	157	372	429
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	1	157	372	429
당기순이익률	0.0	0.0	0.7	1.5	1.7
비지배지분순이익	20	8	3	8	9
지배지분순이익	-12	-7	154	364	420
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	59	59	60	60
포괄순이익	-31	588	749	970	1,033
비지배지분포괄이익	18	2	15	20	21
지배지분포괄이익	-49	585	734	950	1,012

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,460	11,318	11,191	16,083	30,576
현금및현금성자산	1,296	1,343	970	5,418	19,685
매출채권 및 기타채권	2,655	2,501	2,609	2,772	2,869
재고자산	6,291	5,740	5,971	6,332	6,529
기타유동자산	1,218	1,733	1,640	1,561	1,492
비유동자산	23,284	23,125	22,854	22,651	22,497
유형자산	18,431	17,835	17,762	17,696	17,639
관계기업투자금	259	261	261	261	261
기타비유동자산	4,595	5,029	4,831	4,694	4,598
자산총계	34,744	34,442	34,044	38,733	53,073
유동부채	7,699	7,411	6,076	9,098	20,917
매입채무 및 기타채무	3,957	3,600	3,662	3,758	3,811
차입금	1,216	1,216	1,115	1,014	913
유동성채무	2,364	2,230	161	163	154
기타유동부채	163	365	1,139	4,163	16,039
비유동부채	7,711	7,192	7,111	7,037	6,967
차입금	6,159	5,816	5,816	5,816	5,816
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,552	1,375	1,295	1,221	1,151
부채총계	15,410	14,602	13,188	16,135	27,885
지배지분	18,918	19,371	20,363	22,063	24,592
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,400	13,303	13,391	13,690	14,044
기타자본변동	946	1,529	2,434	3,836	6,010
비지배지분	415	469	494	535	596
자본총계	19,334	19,840	20,856	22,598	25,188
순차입금	8,258	7,619	5,930	1,478	-12,817

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-87	-52	1,151	2,729	3,149
PER	NA	NA	26.0	11.0	9.5
BPS	141,768	145,158	152,592	165,336	184,288
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	14,013	14,846	14,340	16,253	16,610
EV/EBITDA	6.1	6.2	5.4	2.8	-3.7
SPS	174,049	170,356	177,195	187,913	193,773
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	14,460	16,441	16,047	18,012	18,414
DPS	750	500	500	500	500

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-10.4	-2.1	4.0	6.0	3.1
영업이익 증가율	-80.0	37.5	30.6	96.6	11.7
순이익 증가율	-98.0	-84.2	11,190.5	137.0	15.4
수익성					
ROIC	-0.1	0.0	0.8	1.7	2.8
ROA	0.5	0.6	0.8	1.5	1.4
ROE	-0.1	0.0	0.8	1.7	1.8
안정성					
부채비율	79.7	73.6	63.2	71.4	110.7
순차입금비율	42.7	38.4	28.4	6.5	-50.9
이자보상배율	0.4	0.6	1.0	2.0	2.3

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,777	2,053	1,412	1,456	1,682
당기순이익	9	1	157	372	429
비현금항목의 가감	1,921	2,193	1,985	2,032	2,028
감가상각비	1,710	1,762	1,627	1,606	1,588
외환손익	7	153	68	68	68
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	204	278	289	358	372
자산부채의 증감	276	86	-556	-706	-519
기타현금흐름	-429	-227	-173	-242	-256
투자활동 현금흐름	-1,503	-1,578	-1,235	-1,294	-1,336
투자자산	291	-151	134	87	57
유형자산	-1,650	-1,475	-1,475	-1,475	-1,475
기타	-144	48	106	94	83
재무활동 현금흐름	-354	-385	-2,051	20	9
단기차입금	-167	-101	-101	-101	-101
사채	822	957	0	0	0
장기차입금	1,672	1,113	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-132	-100	-66	-66	-66
기타	-2,550	-2,254	-1,884	187	176
현금의 증감	-90	47	-373	4,448	14,268
기초 현금	1,386	1,296	1,343	970	5,418
기말 현금	1,296	1,343	970	5,418	19,685
NOPLAT	-24	-7	215	422	472
FCF	-3	243	349	535	567

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:강민아)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

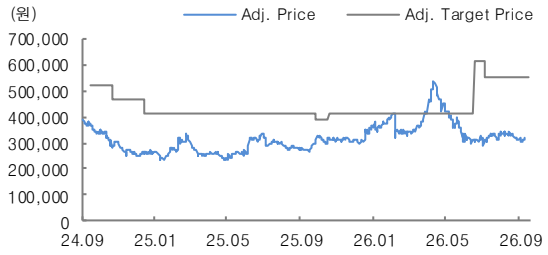
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

(기준일자: 20261010)

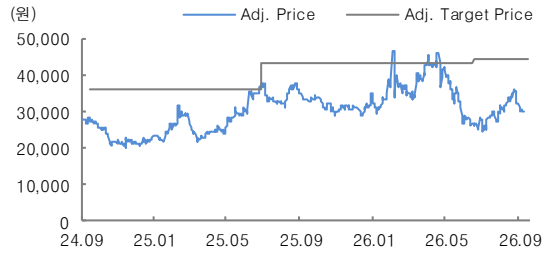
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

POSCO홀딩스(005490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



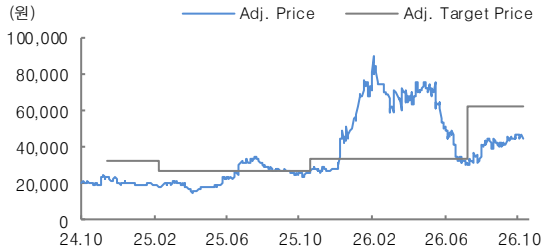
제시일자	26.10.13	26.08.01	26.07.13	26.05.13	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy
목표주가	550,000	550,000	615,800	410,000	410,000	410,000
괴리율(평균,%)		(40.91)	(50.15)	(9.08)	(13.09)	(23.95)
괴리율(최대/최소,%)		(37.82)	(47.47)	(27.56)	30.49	(21.59)
제시일자	25.11.13	25.10.22	25.07.31	25.07.10	25.05.26	25.02.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy
목표주가	410,000	390,000	410,000	410,000	410,000	410,000
괴리율(평균,%)	(23.89)	(19.81)	(29.81)	(21.95)	(34.69)	(34.80)
괴리율(최대/최소,%)	(21.59)	(16.15)	(24.63)	(18.29)	(19.02)	(19.02)
제시일자	25.01.10	24.12.06	24.11.16	24.10.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	410,000	470,000	470,000	520,000		
괴리율(평균,%)	(36.62)	(41.87)	(38.32)	(36.15)		
괴리율(최대/최소,%)	(33.90)	(35.32)	(35.32)	(29.90)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

현대제철(004020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.10.13	26.08.03	26.07.13	26.01.24	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy
목표주가	44,600	44,600	44,600	43,000	43,000	43,000
괴리율(평균,%)		(33.49)	(41.38)	(16.22)	(23.97)	(22.25)
괴리율(최대/최소,%)		(19.28)	(36.88)	8.14	(12.56)	(12.56)
제시일자	25.10.30	25.10.22	25.07.24	25.05.26	25.04.11	25.01.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy
목표주가	43,000	43,000	43,000	36,000	36,000	36,000
괴리율(평균,%)	(22.16)	(20.43)	(20.37)	(12.73)	(32.30)	(33.33)
괴리율(최대/최소,%)	(12.56)	(12.56)	(12.56)	4.03	(27.50)	(11.53)
제시일자	25.01.10	24.11.16	24.10.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	36,000	36,000	36,000			
괴리율(평균,%)	(36.41)	(36.07)	(30.17)			
괴리율(최대/최소,%)	(23.06)	(23.06)	(23.06)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

세아베스틸지주(001430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.10.13	26.07.31	26.07.13	26.04.23	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	61,700	61,700	61,700	33,000	33,000	33,000
괴리율(평균,%)		(34.21)	(46.48)	58.27	67.45	(16.62)
괴리율(최대/최소,%)		(23.42)	(40.60)	(8.64)	173.64	(10.45)
제시일자	25.11.04	25.10.23	25.08.12	25.05.26	25.02.12	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	33,000	33,000	27,000	27,000	27,000	32,000
괴리율(평균,%)	(16.67)	(14.96)	(1.92)	(14.71)	(31.65)	(36.99)
괴리율(최대/최소,%)	(10.45)	(10.45)	(12.96)	27.22	(21.85)	(25.00)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						