2026.11.02

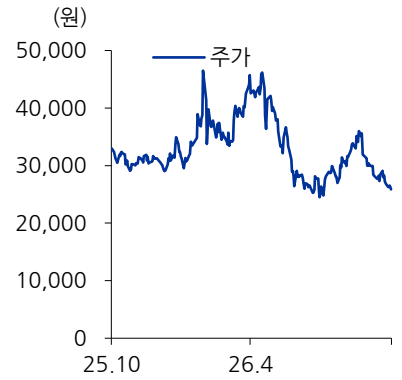
(004020)

현대제철

철강/금속 김소정
6163 / smalljung@eugenefn.com

대형 설비 업체에겐 판매량이 중요

투자의견	BUY(유지)
목표주가	37,000 원(유지)
현재주가	25,850 원(10/30)



시가총액(십억원)	3,450
발행주식수(천주)	133,446
52주 최고	50,400 원
최저	23,650 원
52 주 일간 Beta	0.51
60 일 평균 거래대금	184 억원
외국인 지분율	14.4%
배당수익률(26E)	1.9%
주주구성	
기아 (외 7 인)	36.0%
국민연금공단 (외 1 인)	9.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	13.7	7.3	-32.0
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	37,000	37,000	-
영업이익(26E)	269	395	▼
영업이익(27E)	553	614	▼

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	22,733	23,843	23,653
영업이익	219	269	553
세전손익	-43	141	457
지배이익	-7	108	329
EPS(원)	-52	806	2,466
증감률(%)	-	흑전	205.9
PER(배)	-	32.1	10.5
ROE(%)	0.0	0.5	1.6
PBR(배)	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	6.0	5.7	5.0

- [3Q26 Review] **연결 매출액 5조 8,971억원(-3.4% qoq, +2.8% yoy), 영업이익 871억원(+51.0% qoq, -6.5% yoy, OPM 1.5%)으로 매출액은 컨센서스에 부합했으나, 영업이익은 하회 (영업이익 컨센서스 920억원).** 별도법인은 매출액 4조 5,737억원(-5.5% qoq, +0.9% yoy), 영업이익 123억원(+10.8% qoq, -73.9% yoy, OPM 0.3%)으로 부진한 실적을 기록.

- 연결 실적에는 본사와 해외 판매법인 간 거래에서 발생한 미실현손익 조정으로 전분기 대비 약 400억원의 일회성 이익 개선 효과가 반영. 원화 강세에 따른 해외 판매법인 보유 재고의 평가금액 변화가 주요 원인으로, 연결 증익을 자회사 영업환경의 개선으로 해석하기는 어렵다는 판단.

- **[뼈아픈 판매량 부진]** 원료가격 상승분을 판가에 적극 반영하며 판재와 봉형강 모두 롤마진이 개선됨(판재 스프레드 +0.9만원, 봉형강 스프레드 +3.5만원). **그러나 판매량 감소에 따른 고정비 부담 확대가 스프레드 개선 효과를 상쇄하였음(판재 +244억원, 봉형강 +458억원, 고정비 영향 -690억원).** 전체 판매량은 392.5만톤(-11.2% qoq, -9.7% yoy)을 기록하였으며 1) 상반기 집중됐던 미국향 철근 수출 감소와 2) 2분기 가격 인상 시기에 집중된 출하, 3) 계절적 비수기 등이 판매량 감소 주요 원인.

- [4Q26 Preview] **연결 매출액은 6조 987억원(+3.4% qoq, +11.1% yoy), 영업이익은 1,088억원(+25.0% qoq, +151.6% yoy, OPM 1.8%), 별도 매출액 4조 8,586억원(+6.2%qoq, +13.1%yoy) 영업이익 889억원(+623%qoq, -15.8%yoy, OPM 1.8%) 전망.** 판매량 확대에 따른 고정비 절감 효과로 전분기 대비 증익 예상. 전체 판매량은 425.2만톤(+8.3%qoq, +5.5%yoy)을 전망. 판매량 확대 근거는 1) 경쟁사 고로 대보수에 따른 반사효과와 2) 전방산업(자동차) 조업일수 정상화.

- **[산업용 전기료 인하시 원가 개선 기대]** 지역별 차등 전기요금제는 2027년 이익 개선 요인. 동사의 전기로는 인천과 당진에 위치. 인천은 전기료 인하폭 제한되나 남부권에 속하는 당진 제철소는 비용 절감 효과 기대. 공개된 설계안 기준 연간 800억 비용 감소 효과 전망함. 시행 시점과 최종 인하폭이 확정되지 않은 만큼 실적 추정치에는 미반영.

- **[Valuation] 투자의견 BUY, 목표주가 37,000원 유지.** 현재주가는 12M Fwd PER 11.5배, PBR 0.17배 수준. AD관세 도입 이후 이익 정상화 노력 지속 중으로, 내년 올해보다 증익 기대하는 것에 대비해 현재 주가는 저평가 되어있다는 판단. **4분기 열연 유통가격의 하방 지지여부를 주요 지표로 점검하며 현수준의 판가 유지 시 비중 확대 전략이 유효하다는 판단.**

유진투자증권

현대제철 3Q26 연결 실적

(십억원)	3Q26P	3Q25	2Q26	% yoy	% qoq	컨센서스	차이	당사추정치	차이
매출액	5,897	5,734	6,107	2.8	-3.4	5,894	0.1%	6,054	-2.6%
영업이익	87	93	58	-6.6	51.0	92	-5.3%	131	-33.5%
세전이익	98	30	-1	224.8	흑자전환	46	112.4%	95	2.7%
당기순이익	85	17	8	400.3	915.6	36	135.0%	53	60.9%
% of Sales									
영업이익	1.5%	1.6%	0.9%			1.6%		2.2%	
세전이익	1.7%	0.5%	0.0%			0.8%		1.6%	
당기순이익	1.4%	0.3%	0.1%			0.6%		0.9%	

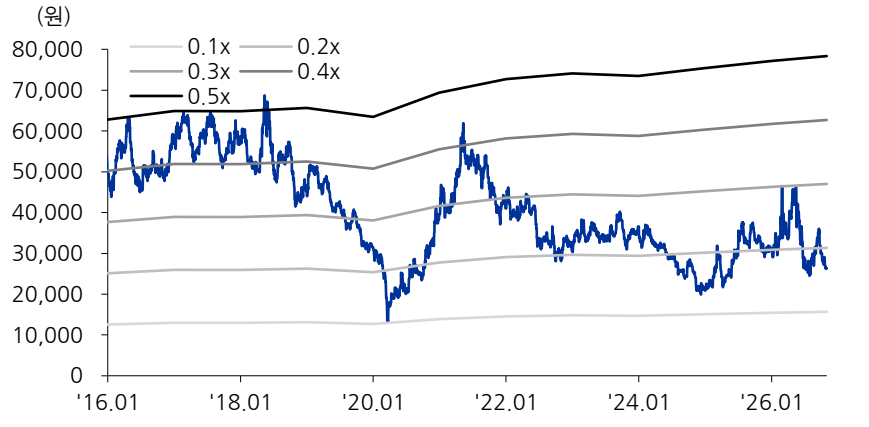
자료: 현대제철, 유진투자증권

현대제철 연간 실적 추정치 변경

(십억원)	수정후		수정전		변경률	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	23,843	23,653	24,087	24,272	-1.0%	-2.5%
영업이익	269	553	395	614	-31.8%	-10.0%
세전이익	141	457	221	522	-36.2%	-12.5%
당기순이익	108	329	108	290	-0.4%	13.5%
% of Sales						
영업이익	1.1%	2.3%	1.6%	2.5%		
세전이익	0.6%	1.9%	0.9%	2.2%		
당기순이익	0.5%	1.4%	0.4%	1.2%		

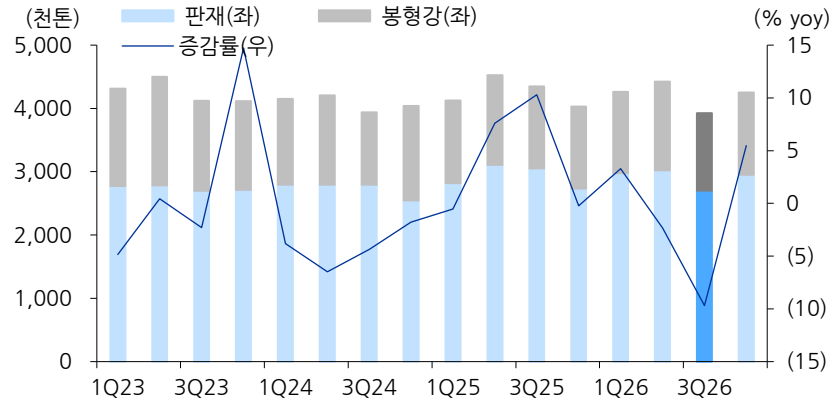
자료: 현대제철, 유진투자증권

현대제철 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, 유진투자증권

현대제철 별도법인 제품별 판매량 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권 추정

현대제철 연결 실적 전망

	(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결	**매출액**	**5,563**	**5,946**	**5,734**	**5,490**	**5,740**	**6,107**	**5,897**	**6,099**	**22,733**	**23,843**	**23,653**
	별도 외	1,274	1,266	1,202	1,192	1,265	1,269	1,323	1,240	4,933	5,098	5,011
	영업이익	**(19)**	**102**	**93**	**43**	**16**	**58**	**87**	**109**	**219**	**269**	**553**
	OPM(%)	(0.3)	1.7	1.6	0.8	0.3	0.9	1.5	1.8	1.0	1.1	2.3
	별도 외	37	109	46	(62)	88	47	75	20	130	229	117
	지배이익	(55)	34	17	(3)	(41)	8	85	55	(7)	108	329
별도	**매출액**	**4,290**	**4,680**	**4,533**	**4,298**	**4,474**	**4,838**	**4,574**	**4,859**	**17,800**	**18,745**	**18,642**
	판재	2,952	3,260	3,238	3,001	3,182	3,347	3,171	3,419	12,450	13,117	12,918
	봉형강	1,338	1,420	1,294	1,297	1,293	1,491	1,403	1,440	5,350	5,627	5,725
	영업이익	**(56)**	**(7)**	**47**	**106**	**(72)**	**11**	**12**	**89**	**89**	**40**	**436**
	OPM(%)	(1.3)	(0.2)	1.0	2.5	(1.6)	0.2	0.3	1.8	0.5	0.2	2.3
	주요가정											
	판매량(천톤)											
	판재	2,821	3,111	3,053	2,734	2,978	3,021	2,702	2,951	11,719	11,652	11,868
	봉형강	1,305	1,415	1,293	1,297	1,285	1,400	1,223	1,300	5,310	5,208	5,276
	ASP(천원/톤)											
	판재	1,046	1,048	1,061	1,098	1,068	1,108	1,173	1,158	1,062	1,126	1,088
	봉형강	1,025	1,004	1,001	1,000	1,006	1,065	1,147	1,107	1,007	1,080	1,085

자료: 유진투자증권

현대제철 3Q26 실적 컨퍼런스콜 Q&A

Q. 4 분기 업황 & 2027 년 업황

[봉형강]건설 4 분기 이후 회복 전망. 27 년 반도체 클러스터 등 비주거용 건설투자 확대 예상. 주거는 회복 지연될 듯

[판재] 자동차 26 년 하반기 신차출시에 따른 회복세. 27 년 친환경차 생산 확대 및 수출 호조 전망. 조선 28 년까지 수주기반 견조한 수요 전망

2027 년 건설경기 회복과 판재류 수요의 현 수준 유지를 전제로 사업계획 작성 중

Q. 철근 & H 형강 미국 수출 증가 추세임. 철근의 경우 1 분기 이후 수출 둔화됨. 향후 지속 가능한지?

철근: 미국 AIDC 뿐아니라 제조업 온쇼어링 투자로 현지 건설 경기 견조

H 형강: 미국 현지 가격이 매주 상승하고 현지 제강사의 납기도 지속 연장되는 상황

상반기 철근 수출 집중 수주했으나, 50% 관세를 부담하면서 수출하기에는 수익성이 충분하지 않은 품목이긴 함. 27 년에도 수익성을 고려해 수출 물량 조절 예정

철근 제외 타 제품에 대한 수출 여부도 수급과 수익성에 기반해서 산정할 예정.

Q. 국내 열연·후판 AD 이후 수입 증가에 대한 대응

1) 보세공장 2) 환율 하락 3)인도네시아·베트남·대만 등 제 3 국산 강재 유입으로 4 분기 이후 수입량 소폭 증가 전망

열연·후판 수입규제에 따른 우회 수입 및 불공정 거래 가능성에 대해 정부와 협력해 대응할 계획

Q. 주가 부양을 위한 주주환원 정책에 대해 말씀 주셨음. 발표시점?

4Q26 중 미국 제철소 투자, 주주환원 및 중장기 원가혁신 등을 포함한 기업 밸류업 정책 발표할 계획이었음

그러나 국내 철강 업황 침체로 현재 정책 발표에 적절한 시점은 아니라는 판단

기존 계획 대비 1~2 개 분기 지연될 전망. 2027 년 상반기 중 발표 가능성

주주환원 및 밸류업 정책은 시장과 사전 소통을 거쳐 구체화할 계획

Q. 4Q26 & 2027 년 별도 실적 개선 가능성?

별도 영업이익 전분기 대비 개선세 미미하였음

고무적인 부분은, 판매량 감소에도 원가 구조 개선 및 주요 제품 가격 상승으로 수익성 방어했다는 점

4Q 물량 잘나오면 이익 확대 여지 있음

27 년 원자재 가격 안정되며 수익성 개선에 기여할 전망

Q. 특수강봉강 AD 판정 났음. 이로 인한 유의미한 업황 변화 있는지?

특수강봉강은 덤핑제조 업체는 아니나 생산자 입장에서 능동적 대응 하려함

통상 잠정관세 부과 전 수입이 커지는 현상 있으나, 현재 유의미한 변화가 감지되고 있지는 않은 상황

Q. 자회사 실적 개선 원인

3 분기 원화 강세 영향으로 인한 미실현이익 증가에 의함. 환변동에 따른 일회성 요인으로, 자회사의 실질적인 영업환경 및 수익성이 크게 개선된 것은 아님

Q. 현대스틸파이프 미국 현지화 및 강관사업 확대 계획?

아직은 사실무근. 미국 사업 위해 강관쪽 사업 확장 위한 실질적 움직임은 없음

Q. 계절성 감안하더라도 3Q 판매량 부진한 원인? 경쟁사 선판매 물량이 시장에 재고로 부담이 되는 상황인지?

상반기 집중됐던 미국향 철근 수출 감소, 2 분기 가격 인상 시기 판매량 집중, 3 분기 휴가 및 추석 연휴로 인한 조업일수 감소 등이 원인

4 분기 판매량은 3 분기 대비 회복해 정상적인 수준으로 돌아갈 것으로 예상

경쟁사의 고로 개수 전 선생산·재고 확보 물량이 유통시장에 출회되더라도 현대제철 판매에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단

Q. 미국 수출에 있어 자사 경쟁력?

미국 판재류/형강 중심으로 1 년 내내 판가 지속 상승했으며 현지 제강사 납기도 연장되고 있는 상황

다양한 제품의 수출 경험을 기반으로 현지 가격 및 수익성을 고려해 탄력적으로 대응할 계획

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	34,744	34,442	36,316	36,784	36,327
유동자산	11,460	11,318	12,476	12,534	12,223
현금성자산	2,311	2,237	3,208	3,386	3,082
매출채권	2,655	2,501	2,607	2,596	2,611
재고자산	6,291	5,740	5,815	5,698	5,667
비유동자산	23,284	23,125	23,839	24,250	24,103
투자자산	3,452	3,970	5,493	6,750	6,810
유형자산	18,431	17,835	17,115	16,351	16,221
기타	1,402	1,320	1,232	1,149	1,073
부채총계	15,410	14,602	15,808	16,015	15,281
유동부채	7,699	7,411	7,601	7,867	7,991
매입채무	3,957	3,600	3,609	3,672	3,693
유동성이자부채	3,676	3,549	3,728	3,928	4,028
기타	66	261	264	267	269
비유동부채	7,711	7,192	8,207	8,148	7,291
비유동이자부채	6,893	6,457	7,189	7,089	6,189
기타	818	735	1,018	1,059	1,102
자본총계	19,334	19,840	20,507	20,770	21,045
지배지분	18,918	19,371	20,033	20,296	20,571
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,400	13,303	13,345	13,607	13,882
기타	946	1,529	2,151	2,151	2,151
비지배지분	415	469	474	474	474
자본총계	19,334	19,840	20,507	20,770	21,045
총차입금	10,569	10,006	10,917	11,017	10,217
순차입금	8,258	7,769	7,709	7,632	7,136

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	23,226	22,733	23,843	23,653	23,785
증가율(%)	(10.4)	(2.1)	4.9	(0.8)	0.6
매출원가	21,832	21,229	22,230	21,735	21,838
매출총이익	1,394	1,504	1,613	1,918	1,947
판매 및 일반관리비	1,234	1,285	1,344	1,365	1,373
기타영업손익	(7)	4	5	2	1
영업이익	159	219	269	553	573
증가율(%)	(80.0)	37.5	22.9	105.3	3.6
EBITDA	1,870	1,981	1,945	2,204	2,184
증가율(%)	(23.4)	5.9	(1.8)	13.3	(0.9)
영업외손익	(219)	(262)	(128)	(96)	(89)
이자수익	145	161	157	175	174
이자비용	421	363	389	400	396
지분법손익	12	22	28	23	26
기타영업손익	45	(82)	76	107	108
세전순이익	(59)	(43)	141	457	484
증가율(%)	적전	적지	흑전	224.0	6.0
법인세비용	(68)	(45)	24	91	97
당기순이익	9	1	117	366	388
증가율(%)	(98.0)	(84.2)	8,358.5	211.2	6.0
지배주주지분	(12)	(7)	108	329	349
증가율(%)	적전	적지	흑전	205.9	6.0
비지배지분	20	8	10	37	39
EPS(원)	(87)	(52)	806	2,466	2,614
증가율(%)	적전	적지	흑전	205.9	6.0
수정EPS(원)	(87)	(52)	806	2,466	2,614
증가율(%)	적전	적지	흑전	205.9	6.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	1,777	2,053	1,974	2,183	2,009
당기순이익	9	1	117	366	388
자산상각비	1,710	1,762	1,676	1,651	1,611
기타비현금성손익	210	431	53	(64)	(72)
운전자본증감	276	86	(23)	185	31
매출채권감소(증가)	564	153	(5)	11	(15)
재고자산감소(증가)	157	421	45	117	31
매입채무증가(감소)	(89)	(195)	335	63	21
기타	(357)	(293)	(398)	(6)	(6)
투자현금	(1,503)	(1,578)	(1,264)	(2,060)	(1,461)
단기투자자산감소	128	(87)	487	(21)	(22)
장기투자증권감소	(1)	0	(877)	(1,177)	26
설비투자	1,672	1,493	1,218	800	1,400
유형자산처분	22	18	12	0	0
무형자산처분	(17)	(19)	6	(5)	(5)
재무현금	(354)	(385)	632	33	(873)
차입금증가	(309)	(470)	666	100	(800)
자본증가	(132)	(100)	(66)	(67)	(73)
배당금지급	132	100	66	67	73
현금 증감	(90)	47	1,345	156	(326)
기초현금	1,386	1,296	1,343	2,688	2,844
기말현금	1,296	1,343	2,688	2,844	2,518
Gross Cash flow	1,930	2,194	2,072	1,999	1,978
Gross Investment	1,354	1,405	1,775	1,854	1,408
Free Cash Flow	575	789	297	144	569

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	(87)	(52)	806	2,466	2,614
BPS	141,768	145,158	150,124	152,089	154,153
DPS	750	500	500	550	550
밸류에이션(배,%)					
PER	-	-	32.1	10.5	9.9
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	5.9	6.0	5.7	5.0	4.8
배당수익율	3.6	1.6	1.9	2.1	2.1
PCR	1.5	1.9	1.7	1.7	1.7
수익성(%)					
영업이익율	0.7	1.0	1.1	2.3	2.4
EBITDA이익율	8.1	8.7	8.2	9.3	9.2
순이익율	0.0	0.0	0.5	1.5	1.6
ROE	(0.1)	(0.0)	0.5	1.6	1.7
ROIC	0.4	0.6	0.9	1.9	2.0
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	42.7	39.2	37.6	36.7	33.9
유동비율	148.8	152.7	164.1	159.3	153.0
이자보상배율	0.4	0.6	0.7	1.4	1.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.6	0.7
매출채권회전율	8.2	8.8	9.3	9.1	9.1
재고자산회전율	3.7	3.8	4.1	4.1	4.2
매입채무회전율	5.9	6.0	6.6	6.5	6.5

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2025-01-13	Buy	30,000	1년	-17.0	6.2
2025-03-26	Hold	30,000	1년	-18.8	-6.8
2025-04-25	Buy	30,000	1년	-16.2	-6.8
2025-05-29	Buy	54,000	1년	-38.4	-13.9
2025-07-15	Buy	54,000	1년	-37.9	-13.9
2025-07-25	Buy	54,000	1년	-38.0	-13.9
2025-10-31	Buy	54,000	1년	-38.4	-13.9
담당자변경					
2026-09-01	Buy	37,000	1년	-18.0	-2.7
2026-11-02	Buy	37,000	1년		

현대제철(004020.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 김소정

