현대제철 (004020)

다시 돌아왔다 P/B 0.17배

철강/비철금속
Analyst 장재혁
jaehyeok.jang@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 11. 2

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	43,000원
현재주가 (10.30)	25,850원
상승여력	66.3%

3Q26 Review: 별도기준 컨센서스 하회

연결영업이익 871억원(-6.6% YoY, +50.9% QoQ)으로 컨센서스(920억원)에 미치지 못했다. 별도영업이익은 123억원(-73.9% YoY, +10.4% QoQ)으로 기대치를 하회했다. 연결 이익 개선은 별도외(748억원, +282억원 QoQ)가 이끌었는데, 환율 하락으로 해외 자회사의 미실현 재고 평가금액이 줄어든 영향으로, 일회성이다.

판매량은 판재류 270.2만톤(-10.5% QoQ), 봉형강 122.3만톤(-12.6% QoQ)으로 감소했다. 계절성과 연휴에 따른 영업일수 감소 영향이다. 판가 상승으로 유의미한 스프레드 개선이 있었을 것으로 추정되나, 판매 감소의 고정비 부담 영향이 이를 상쇄했다.

4Q26 실적 개선 전망

4분기에는 판재류의 경우 국내 고로사 정기보수에 따른 공급 감소로 수급개선, 판가 상승이 기대된다. 반면 철광석 가격은 3분기 하락했고 원료탄 또한 고점에서 조정 중이다. 봉형강의 경우 판가는 다소 약세일 수 있으나 최근 철스크랩 가격 조정폭이 커 스프레드 개선이 예상된다. 4Q26 연결영업이익 1,286억원(+197.2% YoY, +47.6% QoQ)을 전망한다.

2027년 조건부 실적 개선 예상, P/B 0.17배에서 하방은 제한적

원화 강세, 철광석 약세, 원료탄 가격 정상화가 이어진다면 수요가 유지된다는 전제에서 이익 개선 여력은 충분하다. 실적 회복의 강도와 속도가 아직 수요 여건에 달려 있다는 점은 부담이다. 4분기로 예정됐던 밸류업 정책(미국 투자, 주주환원, 중장기 원가혁신) 공개가 업황 부진으로 순연된 점도 아쉽다. 그러나 현재 주가는 '27E P/B 0.17배로 밸류에이션 부담이 크지 않다. 저PBR 기업 공표제도 이후 거론되는 상속·증여세제 개편 논의와 원가 측면에서 개선될 영업환경까지 고려하면, 현 주가 수준에서의 하방압력은 제한적이라고 판단한다. 적정주가 43,000원과 투자의견 BUY를 유지한다.

표1 현대제철 2Q26 영업이익 컨센서스 하회

(십억원)	3Q26P	3Q25	(% YoY)	2Q26	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**5,897.1**	5,734.4	2.8	6,107.3	-3.4	5,702.0	3.4	5,894.1	0.1
영업이익	**87.1**	93.2	-6.6	57.7	50.9	66.5	31.0	92.0	-5.3
세전이익	**97.6**	30.0	224.8	-0.6	흑전	25.1	288.8	46.0	112.4
지배순이익	**85.5**	17.1	401.5	8.4	918.0	17.8	380.3	36.3	135.6
영업이익률(%)	**1.5**	1.6		0.9		1.2		1.6	
세전이익률(%)	**1.7**	0.5		0.0		0.4		0.8	
순이익률(%)	**1.4**	0.3		0.1		0.3		0.6	

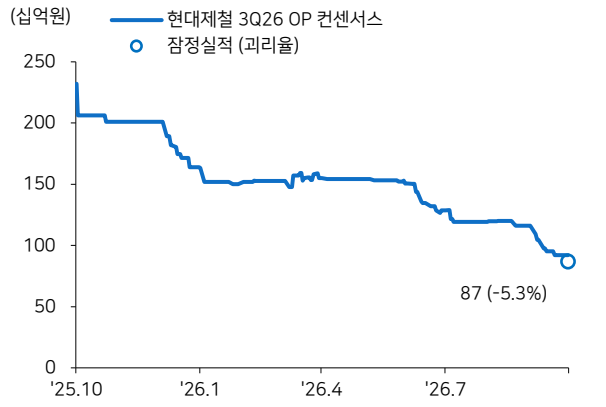
자료: 현대제철, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 중장기 실적 눈높이 낮출 필요

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**24,033.9**	22,733.2	5.7	23,652.8	1.6	23,868.5	0.7
영업이익	**289.1**	219.2	31.9	279.4	3.5	313.3	-7.7
세전이익	**135.6**	-43.2	흑전	85.1	59.3	118.1	14.8
지배순이익	**103.0**	-6.9	흑전	50.8	102.8	73.7	39.8
영업이익률(%)	**1.2**	1.0		1.2		1.3	
세전이익률(%)	**0.6**	-0.2		0.4		0.5	
순이익률(%)	**0.4**	0.0		0.2		0.3	

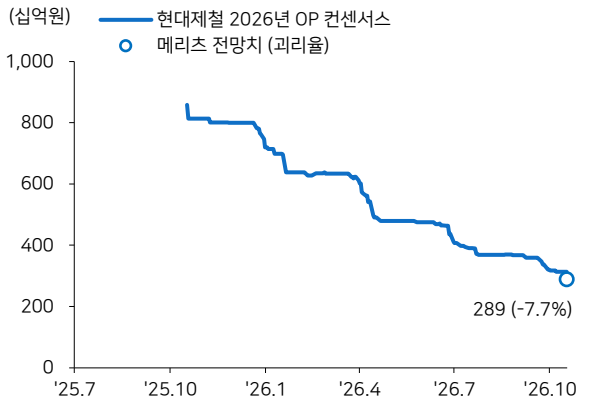
자료: Bloomberg, 현대제철, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q26 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익 컨센서스 추이



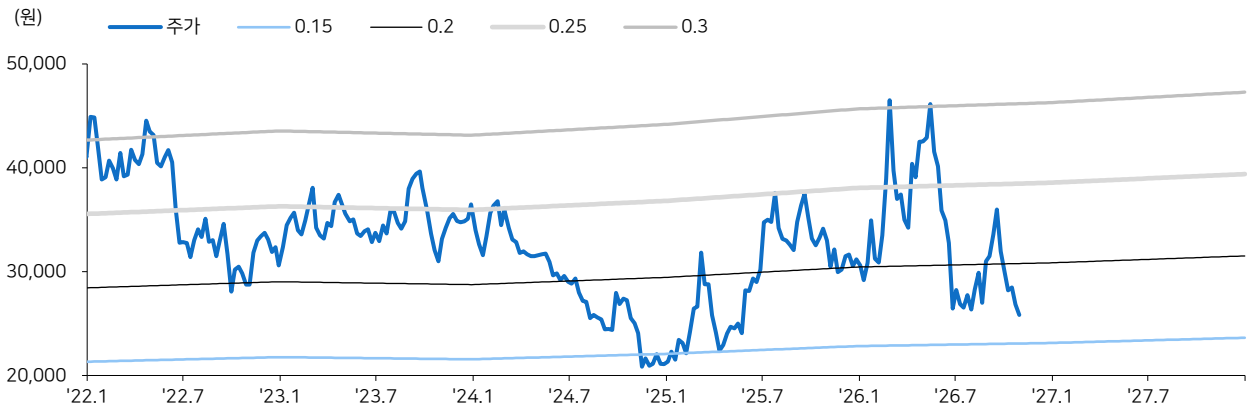
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대제철 실적 Snapshot

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
원/달러 환율	1,453	1,401	1,386	1,452	1,467	1,502	1,420	1,360	1,365	1,423	1,437
판매량 (천톤)											
고로 판매량	2,821	3,111	3,053	2,734	2,978	3,021	2,702	2,950	11,672	11,719	11,651
성장률(% QoQ, %YoY)	-4.5	10.3	-1.9	-10.4	8.9	1.4	-10.6	9.2	0.9	0.4	-0.6
전기로 판매량	1,305	1,415	1,293	1,298	1,285	1,400	1,223	1,292	5,400	5,311	5,200
성장률(% QoQ, %YoY)	3.9	8.4	-8.6	0.4	-1.0	8.9	-12.6	5.6	-22.7	-1.6	-2.1
ASP (원/kg)											
봉형강류	1,025	1,004	1,001	999	1,006	1,065	1,147	1,124	1,055	1,007	1,085
성장률(% QoQ, %YoY)	-1.3	-2.1	-0.3	-0.2	0.7	5.9	7.7	-2.0	-11.3	-4.5	7.7
판재류	1,046	1,048	1,061	1,098	1,068	1,108	1,173	1,183	1,107	1,062	1,132
성장률(% QoQ, %YoY)	-2.8	0.2	1.2	3.5	-2.7	3.7	5.9	0.9	-3.8	-4.0	6.6
스프레드 (원/kg)											
봉형강류	625	617	610	605	591	610	674	677	603	614	638
성장률(% QoQ, %YoY)	1.8	-1.3	-1.2	-0.8	-2.4	3.2	10.5	0.4	-7.5	1.9	3.8
판재류	589	617	652	677	631	640	705	741	600	638	670
성장률(% QoQ, %YoY)	-0.9	4.6	5.8	3.8	-6.8	1.4	10.2	5.0	-6.3	6.3	5.1
별도 실적 (십억원)											
매출액	**4,290**	**4,680**	**4,533**	**4,298**	**4,474**	**4,838**	**4,574**	**4,944**	**18,618**	**17,800**	**18,830**
성장률(% QoQ, %YoY)	-4.3	9.1	-3.2	-5.2	4.1	8.1	-5.5	8.1	-13.8	-4.4	5.8
영업이익	**-56.1**	**-7.5**	**47.1**	**105.7**	**-72.5**	**11.1**	**12.3**	**88.1**	**15.0**	**89.2**	**39.1**
영업이익률(%)	-1.3	-0.2	1.0	2.5	-1.6	0.2	0.3	1.8	0.1	0.5	0.2
성장률(% QoQ, %YoY)	적축	적축	흑전	124.3	적전	흑전	10.4	616.4	-97.7	496.1	-56.2
연결 실적 (십억원)											
매출액	**5,563**	**5,946**	**5,734**	**5,490**	**5,740**	**6,107**	**5,897**	**6,290**	**23,226**	**22,733**	**24,034**
성장률(% QoQ, %YoY)	-0.9	6.9	-3.6	-4.3	4.6	6.4	-3.4	6.7	-10.4	-2.1	5.7
영업이익	**-19.0**	**101.8**	**93.2**	**43.3**	**15.7**	**57.7**	**87.1**	**128.6**	**159.5**	**219.2**	**289.1**
영업이익률(%)	-0.3	1.7	1.6	0.8	0.3	0.9	1.5	2.0	0.7	1.0	1.2
성장률(% QoQ, %YoY)	적축	흑전	-8.4	-53.6	-63.7	267.6	50.9	47.6	-80.0	37.5	31.9
세전이익	-67.0	5.8	30.0	-12.1	-32.1	-0.6	97.6	70.7	-59.5	-43.2	135.6
지배순이익	**-55.1**	**33.8**	**17.1**	**-2.7**	**-41.0**	**8.4**	**85.5**	**50.1**	**-11.6**	**-6.9**	**103.0**
지배순이익률(%)	-1.0	0.6	0.3	0.0	-0.7	0.1	1.4	0.8	-0.1	0.0	0.4

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림3 현대제철 P/B Band Chart, 최근 5년간 저점 0.15배 근접하는 중



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

현대제철 (004020)

KOSPI	5,730.74pt
시가총액	34,496억원
발행주식수	13,345만주
유동주식비율	62.61%
외국인비중	14.28%
52주 최고/최저가	46,500원/24,500원
평균거래대금	181.9억원

주요주주(%)

기아 외 6 인	35.96
국민연금공단	9.84

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.8	-39.2	-22.7
상대주가	2.8	-30.0	-44.9

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	23,226.1	159.5	-11.6	-87	-102.5	141,768	-241.7	0.15	6.1	-0.1	79.7
2025	22,733.2	219.2	-6.9	-52	-40.5	145,158	-599.4	0.21	6.2	0.0	73.6
2026E	24,033.9	289.1	103.0	772	-1,589.2	150,090	33.5	0.17	6.5	0.5	74.3
2027E	24,729.4	656.6	327.9	2,457	218.3	152,054	10.5	0.17	5.2	1.6	72.6
2028E	24,857.8	871.7	502.4	3,765	53.3	155,326	6.9	0.17	4.5	2.4	71.3

현대제철 (004020)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**23,226.1**	**22,733.2**	**24,033.9**	**24,729.4**	**24,857.8**
매출액증가율(%)	-10.4	-2.1	5.7	2.9	0.5
매출원가	21,832.2	21,228.9	22,406.8	22,716.2	22,640.2
매출총이익	1,394.0	1,504.3	1,627.2	2,013.2	2,217.6
판매관리비	1,234.5	1,285.1	1,338.1	1,356.6	1,345.9
영업이익	**159.5**	**219.2**	**289.1**	**656.6**	**871.7**
영업이익률(%)	0.7	1.0	1.2	2.7	3.5
금융손익	-280.6	-199.4	-315.3	-274.5	-252.4
종속/관계기업손익	12.4	4.5	7.7	0.0	0.0
기타영업외손익	49.3	-67.6	154.1	80.9	90.3
세전계속사업이익	-59.5	-43.2	135.6	462.9	709.5
법인세비용	-68.3	-44.6	27.6	127.3	195.1
당기순이익	**8.8**	**1.4**	**108.0**	**335.6**	**514.4**
지배주주지분 순이익	-11.6	-6.9	103.0	327.9	502.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**1,777.1**	**2,053.3**	**1,210.3**	**2,032.6**	**2,114.6**
당기순이익(손실)	8.8	1.4	108.0	335.6	514.4
유형자산상각비	1,620.6	1,666.3	1,555.6	1,553.6	1,533.8
무형자산상각비	89.8	95.6	98.0	91.0	84.2
운전자본의 증감	276.2	85.8	-759.7	53.0	-17.2
투자활동 현금흐름	**-1,502.8**	**-1,577.9**	**-1,578.7**	**-1,319.4**	**-1,319.4**
유형자산의증가(CAPEX)	-1,672.3	-1,492.7	-1,535.6	-1,320.0	-1,320.0
투자자산의감소(증가)	-86.9	-535.8	-1,686.1	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**-353.9**	**-384.9**	**634.6**	**-68.0**	**-65.1**
차입금의 증감	-33.4	-562.9	914.4	-2.2	0.7
자본의 증가	-1.2	-34.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-90.1	47.3	269.0	645.3	730.1
기초현금	1,385.8	1,295.6	1,342.9	1,611.9	2,257.2
기말현금	1,295.6	1,342.9	1,611.9	2,257.2	2,987.3

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	11,459.9	11,317.6	11,569.7	12,007.5	12,800.6
현금및현금성자산	1,295.6	1,342.9	1,611.9	2,257.2	2,987.3
매출채권	2,524.2	2,358.2	2,721.8	2,659.6	2,678.5
재고자산	6,290.6	5,740.3	6,356.0	6,210.7	6,254.9
비유동자산	23,283.9	23,124.7	24,167.2	23,842.7	23,544.7
유형자산	18,430.6	17,834.9	17,457.4	17,223.8	17,010.1
무형자산	1,401.6	1,319.9	1,227.1	1,136.1	1,051.9
투자자산	2,291.6	2,830.0	4,516.1	4,516.1	4,516.1
자산총계	**34,743.8**	**34,442.3**	**35,736.9**	**35,850.1**	**36,345.3**
유동부채	7,699.1	7,410.5	6,927.6	6,729.6	6,733.1
매입채무	1,466.8	1,533.0	1,791.7	1,596.0	1,598.9
단기차입금	1,215.7	1,215.9	1,164.5	1,164.5	1,164.5
유동성장기부채	2,363.9	2,229.7	2,371.1	2,371.1	2,371.1
비유동부채	7,711.2	7,191.6	8,306.9	8,348.2	8,391.2
사채	2,775.4	2,573.9	2,329.5	2,329.5	2,329.5
장기차입금	3,383.4	3,242.4	4,297.9	4,297.9	4,297.9
부채총계	**15,410.2**	**14,602.1**	**15,234.4**	**15,077.8**	**15,124.3**
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,904.9	3,870.7	3,870.7	3,870.7	3,870.7
기타포괄이익누계액	1,058.7	1,641.8	2,263.3	2,263.3	2,263.3
이익잉여금	13,400.0	13,303.5	13,340.1	13,602.1	14,038.8
비지배주주지분	415.3	469.5	473.7	481.5	493.4
자본총계	**19,333.6**	**19,840.2**	**20,502.5**	**20,772.4**	**21,221.0**

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	174,049	170,356	180,102	185,314	186,276
EPS(지배주주)	-87	-52	772	2,457	3,765
CFPS	14,460	16,441	16,676	17,886	19,364
EBITDAPS	14,013	14,846	14,558	17,244	18,657
BPS	141,768	145,158	150,090	152,054	155,326
DPS	750	500	500	500	500
배당수익률(%)	3.6	1.6	1.9	1.9	1.9
Valuation(Multiple)					
PER	-241.7	-599.4	33.5	10.5	6.9
PCR	1.5	1.9	1.6	1.4	1.3
PSR	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR	0.15	0.21	0.17	0.17	0.17
EBITDA(십억원)	1,870.0	1,981.1	1,942.7	2,301.2	2,489.7
EV/EBITDA	6.1	6.2	6.5	5.2	4.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-0.1	0.0	0.5	1.6	2.4
EBITDA 이익률	8.1	8.7	8.1	9.3	10.0
부채비율	79.7	73.6	74.3	72.6	71.3
금융비용부담률	1.8	1.6	1.6	1.6	1.6
이자보상배율(x)	0.4	0.6	0.7	1.7	2.2
매출채권회전율(x)	8.5	9.3	9.5	9.2	9.3
재고자산회전율(x)	3.7	3.8	4.0	3.9	4.0

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	91.9%
중립	8.2%
매도	0.0%

2026 년 9 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대제철 (004020) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2024.11.05	산업분석	Buy	36,000	장재혁	-31.2	-1.3
2025.07.07	산업브리프	Buy	43,000	장재혁	-19.8	8.1
2026.07.07		1 년 경과			-	-
2026.07.07	기업브리프	Buy	43,000	장재혁	-	-

주가 및 적정주가 변동추이

