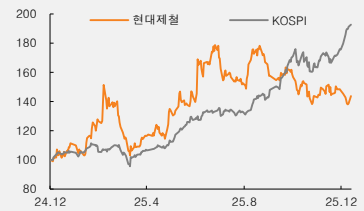


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 41,000원
현재주가(26/1/12)	30,250원
상승여력	35.5%

영업이익(25F,십억원)	277
Consensus 영업이익(25F,십억원)	304
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	35.0
P/E(25F,x)	93.9
MKT P/E(25F,x)	15.9
KOSPI	4,624.79
시가총액(십억원)	4,037
발행주식수(백만주)	133
유동주식비율(%)	62.6
외국인 보유비중(%)	22.9
베타(12M) 일간수익률	0.81
52주 최저가(원)	21,350
52주 최고가(원)	37,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.4	-13.6	35.7
상대주가	-13.9	-40.7	-26.2



[건설/건자재, 철강]

김기룡
kiryong.kim@miraeeasset.com

현대제철

실적 개선 방향성은 유효

4Q25 Preview : 영업이익, 현 시장 예상치 11% 하회 추정

2025년 4분기, 현대제철 연결 잠정 실적은 매출액 5.71조원(+1.8%, YoY), 영업이익 1,011억원(흑전, YoY)으로 현 시장 예상치(영업손익 1,139억원, 1개월 기준)를 11% 하회할 것으로 추정한다. 당분기 판재류 판매량은 수요 회복 지연으로 전분기 대비 2% 감소할 것으로 예상하나, Spread는 원재료 투입가 상승에도 판가 인상 효과로 전분기 대비 개선될 전망이다. 봉형강 판매량 및 Spread는 낮아진 기저와 제강사 감산 효과, 수출 확대로 전분기 대비 개선 흐름을 보일 것으로 예상된다.

미국 전기로 투자 발표, 자원 조달 우려 축소

12/16, 동사는 미국 루이지애나 전기로 제철소 투자 결정을 공시했다. 총 투자비는 2.15조원으로 현재 보유한 현금성자산에 육박한 규모이나, 본격적인 투자 집행 시기(2027~2028년)와 연간 2조원에 육박한 EBITDA, 현대IFC 등 자회사 매각 병행으로 투자 자원 마련의 우려는 축소될 것으로 판단한다. 다만, 지분율 50% 확보에도 지분법 반영(연간 500~600억원 추정)의 투자 구조는 아쉬운 요인으로 판단한다.

4Q25 추정치 기준, 2026년 영업이익은 전년 대비 119% 증가한 6,066억원을 추정한다. 철강 부문은 열연 반덤핑 이후 고객사 재고 소진에 따른 판가 인상 효과와 Spread 개선으로 이어질 전망이다. 2026년, 본격 가동에 들어간 인도 푸네 SSC 역시 현지차 물량 대응을 통한 실적 증가에 기여할 전망이다.

투자 의견 매수, 목표주가는 41,000원으로 11% 하향 제시

현대제철에 대한 매수 의견을 유지하나, 목표주가는 2026년 BPS 적용 시기 변경과 Target PBR 조정(0.3x → 0.27x, 2018년 이후 평균 조정)을 고려해 기존 46,000원에서 41,000원으로 11% 하향 제시한다. 철강 및 주요 전방산업인 건설 업황 회복은 제한적인 가운데, 실적 정상화 흐름은 유효할 것으로 전망한다. 현 주가는 2026년 기준 PBR 0.2x 수준으로 실적 개선에 따른 점진적인 주가 회복을 예상한다. 손익 추정의 주요 변수로는 2026년부터 적용을 예고한 중국의 '수출허가제' 실효성, 내수 고객사의 열연 재고 소진 상황에 따른 판가 인상 속도로 판단한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	25,915	23,226	22,957	23,605	24,151
영업이익 (십억원)	798	159	277	607	795
영업이익률 (%)	3.1	0.7	1.2	2.6	3.3
순이익 (십억원)	461	-12	44	276	414
EPS (원)	3,456	-87	331	2,065	3,101
ROE (%)	2.4	-0.1	0.2	1.4	2.0
P/E (배)	10.6	-	93.9	14.7	9.8
P/B (배)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	2.7	3.6	2.4	2.5	2.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대제철 분기 실적 테이블 [컨센서스는 1개월 기준]

(십억원)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,613	5,563	5,946	5,734	5,714	1.8%	-0.4%	5,816	-1.7%
영업이익	-46	-19	102	93	101	흑전	8.5%	114	-11.2%
세전이익	-66	-67	6	30	64	흑전	113.3%	51	24.7%
지배주주순이익	-18	-55	34	17	48	흑전	183.6%	36	35.8%
영업이익률	-0.8%	-0.3%	1.7%	1.6%	1.8%			2.0%	
세전이익률	-1.2%	-1.2%	0.1%	0.5%	1.1%			0.9%	
순이익률	-0.3%	-1.0%	0.6%	0.3%	0.8%			0.6%	

자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

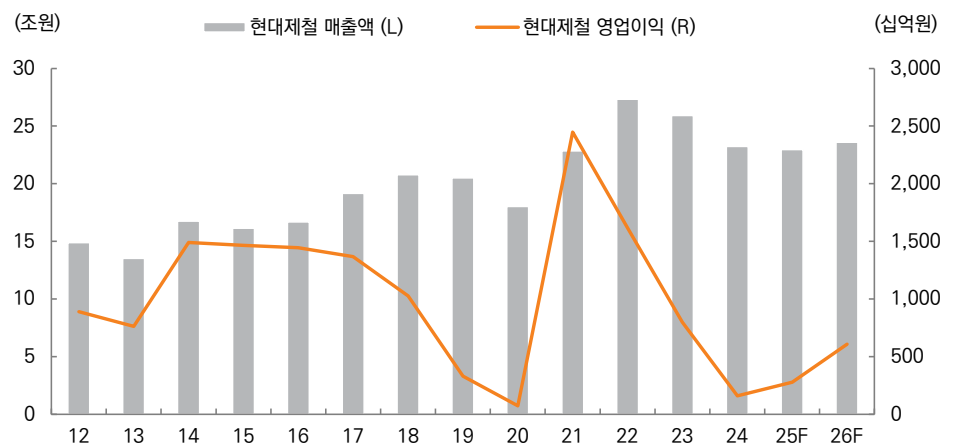
표 2. 현대제철 사업부문별 실적 테이블

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025F	2026F
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	23,226	5,563	5,946	5,734	5,714	22,957	23,605
- 현대제철 [별도]	4,819	4,852	4,463	4,483	18,618	4,290	4,680	4,533	4,467	17,970	18,517
- 자회사	1,128	1,190	1,161	1,129	4,609	1,274	1,266	1,202	1,247	4,988	5,087
매출원가	5,583	5,647	5,259	5,343	21,832	5,272	5,534	5,309	5,293	21,407	21,671
% 매출원가율	93.9%	93.5%	93.5%	95.2%	94.0%	94.8%	93.1%	92.6%	92.6%	93.2%	91.8%
매출총이익	365	394	365	270	1,394	292	412	425	421	1,550	1,934
판매비와 관리비	309	296	314	316	1,234	311	310	332	320	1,273	1,327
% 판매비율	5.2%	4.9%	5.6%	5.6%	5.3%	5.6%	5.2%	5.8%	5.6%	5.5%	5.6%
영업이익	56	98	52	-46	159	-19	102	93	101	277	607
- 현대제철 [별도]	89	46	32	-152	15	-56	-7	47	68	52	414
- 자회사	-33	52	19	106	145	37	109	46	33	225	193
% 영업이익률	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	0.7%	-0.3%	1.7%	1.6%	1.8%	1.2%	2.6%
- 현대제철 [별도]	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	0.1%	-1.3%	-0.2%	1.0%	1.5%	0.3%	2.2%
- 자회사	-2.9%	4.4%	1.7%	9.4%	3.1%	2.9%	8.6%	3.8%	2.6%	4.5%	3.8%
세전이익	8	55	-56	-66	-59	-67	6	30	64	33	370
% 세전이익률	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	-0.3%	-1.2%	0.1%	0.5%	1.1%	0.1%	1.6%
지배주주순이익	32	-7	-18	-18	-12	-55	34	17	48	44	276
% 지배주주순이익률	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-1.0%	0.6%	0.3%	0.8%	0.2%	1.2%

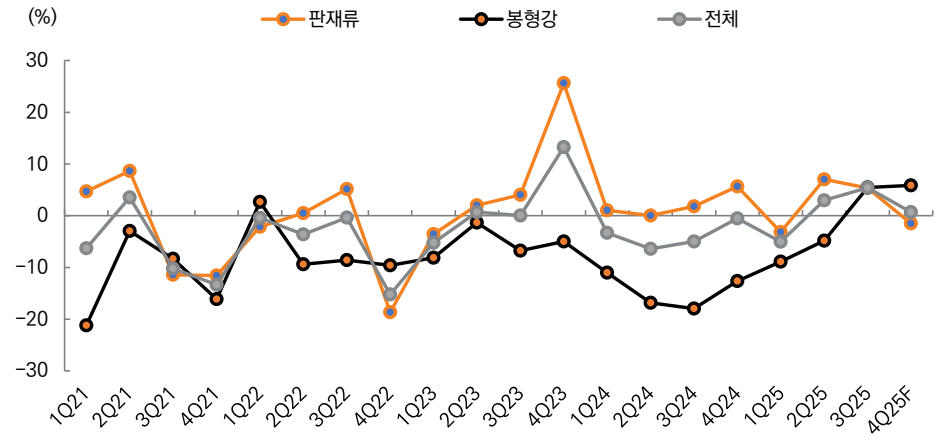
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대제철 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 분기별 판매량 YoY 증감률 추이 및 전망



자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 3. 중국 철강 내수가격 추이



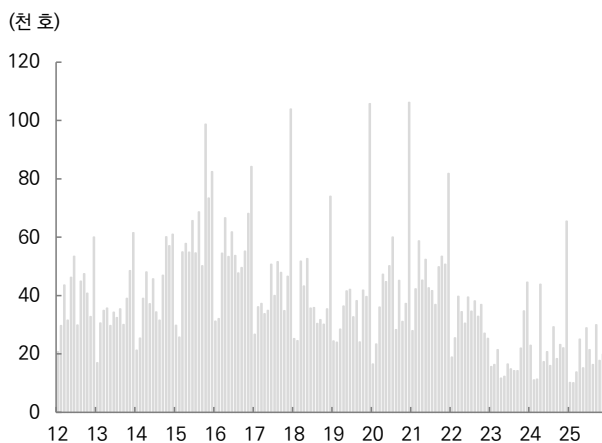
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 제품별 수입 유통가 추이



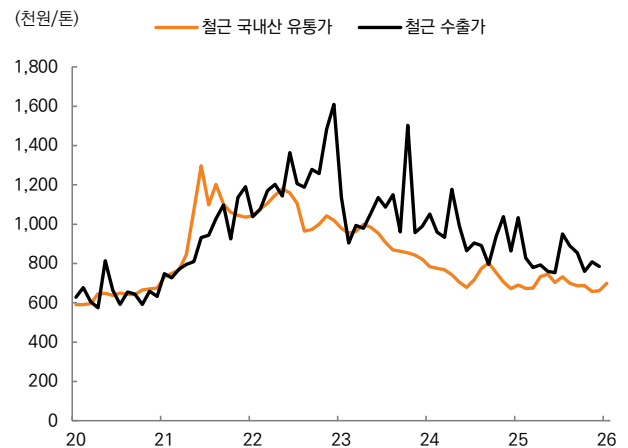
자료: 스틸데일리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 월별 국내 주택 착공 실적



자료: 국토교통부, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 철근 내수/수출가 유통가격 추이



자료: 한국철강협회, 미래에셋증권 리서치센터 // 주 : 수출가는 FOB 기준

표 3. 현대제철 목표주가 산정

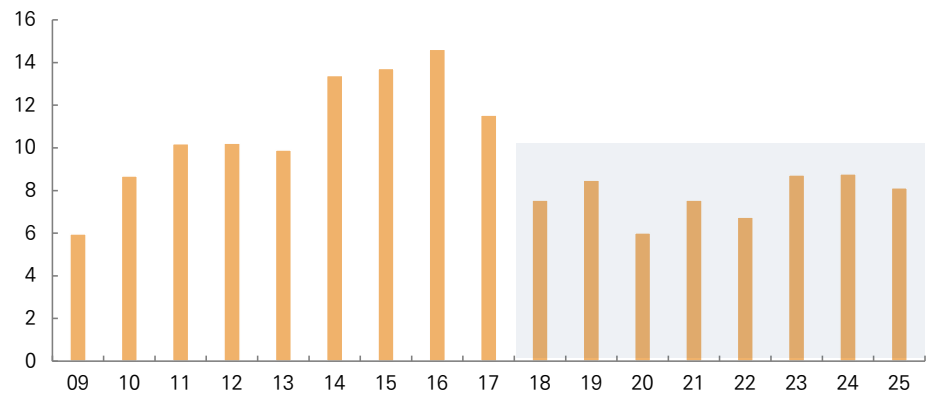
(원, 배)

항목	금액	비고
BPS	153,661	2026년 추정치 기준
Target PBR	0.27	2018년 이후 평균, 중국산 철강 수입 감소 시기 고려
목표주가	41,000	반올림 적용
현재주가	30,250	1월 12일 종가 기준
% 상승여력	36%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 한국의 연간 중국산 철강재 수입량 추이

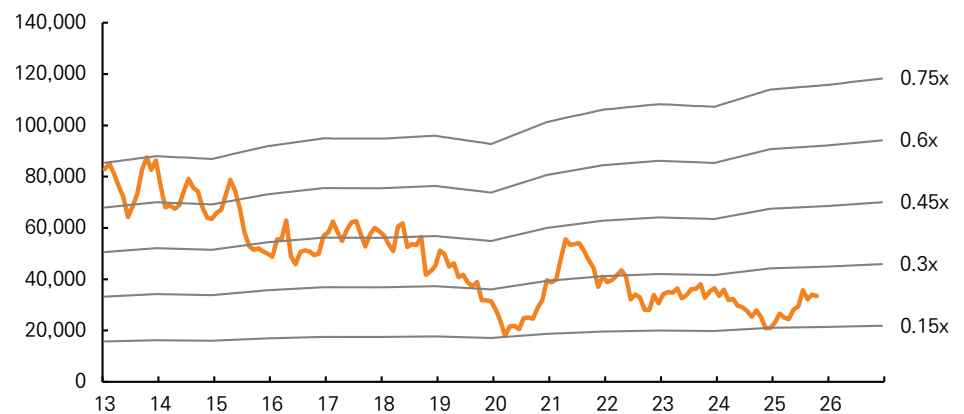
(백만톤)



자료: 한국철강협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 현대제철 12개월 선행 PBR Chart

(원)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대제철 (004020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	23,226	22,957	23,605	24,151
매출원가	21,832	21,407	21,671	22,022
매출총이익	1,394	1,550	1,934	2,129
판매비와관리비	1,234	1,273	1,327	1,333
조정영업이익	159	277	607	795
영업이익	159	277	607	795
비영업손익	-218	-244	-237	-247
금융손익	-308	-271	-282	-305
관계기업등 투자손익	12	3	5	7
세전계속사업손익	-59	33	370	548
계속사업법인세비용	-68	-17	89	126
계속사업이익	9	50	281	422
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	9	50	281	422
지배주주	-12	44	276	414
비지배주주	20	6	6	8
총포괄이익	-31	262	229	434
지배주주	-49	256	226	429
비지배주주	18	6	3	5
EBITDA	1,870	2,040	2,374	2,572
FCF	105	1,174	496	-55
EBITDA 마진율 (%)	8.1	8.9	10.1	10.6
영업이익률 (%)	0.7	1.2	2.6	3.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.1	0.2	1.2	1.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,460	12,084	12,118	12,041
현금 및 현금성자산	1,296	1,490	1,607	1,470
매출채권 및 기타채권	2,639	2,611	2,641	2,666
재고자산	6,291	6,064	6,086	6,112
기타유동자산	1,234	1,919	1,784	1,793
비유동자산	23,284	23,534	23,786	24,688
관계기업투자등	259	259	260	260
유형자산	18,431	18,621	18,852	19,736
무형자산	1,402	1,394	1,399	1,404
자산총계	34,744	35,618	35,904	36,729
유동부채	7,699	7,521	7,602	7,701
매입채무 및 기타채무	2,802	2,748	2,783	2,817
단기금융부채	3,676	3,609	3,651	3,693
기타유동부채	1,221	1,164	1,168	1,191
비유동부채	7,711	7,350	7,424	7,816
장기금융부채	6,893	6,501	6,580	6,979
기타비유동부채	818	849	844	837
부채총계	15,410	14,871	15,026	15,516
지배주주지분	18,919	20,268	20,393	20,720
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,400	13,347	13,524	13,839
비지배주주지분	415	479	484	493
자본총계	19,334	20,747	20,877	21,213

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	1,777	2,612	2,025	2,191
당기순이익	9	50	281	422
비현금수익비용가감	1,921	2,086	2,105	2,175
유형자산감가상각비	1,621	1,669	1,673	1,681
무형자산상각비	90	94	94	95
기타	210	323	338	399
영업활동으로인한자산및부채의변동	276	699	-23	-8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	564	48	-26	-22
재고자산 감소(증가)	157	263	-22	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-89	-433	21	19
법인세납부	-149	-15	-89	-126
투자활동으로 인한 현금흐름	-1,503	-1,956	-1,482	-2,281
유형자산처분(취득)	-1,650	-1,421	-1,529	-2,246
무형자산감소(증가)	-17	-7	-8	-12
장단기금융자산의 감소(증가)	-285	-172	134	-4
기타투자활동	449	-356	-79	-19
재무활동으로 인한 현금흐름	-354	-456	22	342
장단기금융부채의 증가(감소)	-33	-459	121	441
자본의 증가(감소)	-1	-34	0	0
배당금의 지급	-132	-100	-99	-99
기타재무활동	-188	137	0	0
현금의 증가	-90	195	116	-137
기초현금	1,386	1,296	1,490	1,607
기말현금	1,296	1,490	1,607	1,470

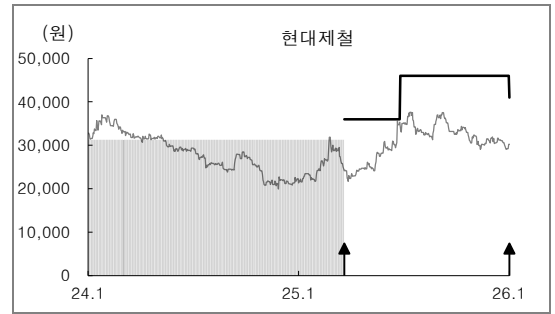
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	93.9	14.7	9.8
P/CF (x)	1.5	1.9	1.7	1.6
P/B (x)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	6.1	5.6	4.9	4.7
EPS (원)	-87	331	2,065	3,101
CFPS (원)	14,460	16,010	17,883	19,461
BPS (원)	142,610	152,726	153,661	156,113
DPS (원)	750	750	750	750
배당성향 (%)	1,119.3	196.7	35.1	23.4
배당수익률 (%)	3.6	2.5	2.5	2.5
매출액증가율 (%)	-10.4	-1.2	2.8	2.3
EBITDA증가율 (%)	-23.4	9.1	16.4	8.3
조정영업이익증가율 (%)	-80.0	73.8	118.9	31.1
EPS증가율 (%)	적전	흑전	524.4	50.2
매출채권 회전율 (회)	8.5	9.1	9.4	9.5
재고자산 회전율 (회)	3.7	3.7	3.9	4.0
매입채무 회전율 (회)	15.6	14.8	15.0	15.0
ROA (%)	0.0	0.1	0.8	1.2
ROE (%)	-0.1	0.2	1.4	2.0
ROIC (%)	-0.1	1.8	1.8	2.3
부채비율 (%)	79.7	71.7	72.0	73.1
유동비율 (%)	148.8	160.7	159.4	156.4
순차입금/자기자본 (%)	42.7	33.3	33.7	35.9
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	0.8	1.6	1.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대제철 (004020)				
2026.01.13	매수	41,000	-	-
2025.07.08	매수	46,000	-28.28	-18.26
2025.04.02	매수	36,000	-26.02	-1.25



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대제철 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.