MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.2

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	40,000원
현재주가(26/10/30)	25,850원
상승여력	54.7%

영업이익(26F,십억원)	265
Consensus 영업이익(26F,십억원)	313
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	38.9
MKT P/E(26F,x)	5.6
KOSPI	5,730.74
시가총액(십억원)	3,450
발행주식수(백만주)	133
유동주식비율(%)	62.6
외국인 보유비중(%)	14.3
베타(12M) 일간수익률	0.52
52주 최저가(원)	24,500
52주 최고가(원)	46,500

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



[AI인프라/기초소재]

김기룡
kiryong.kim@miraeasset.com

004020 · AI인프라/기초소재

현대제철

업황 둔화에도 실적 개선 흐름 지속

3Q26 Review : 영업이익, 시장 예상치 11% 상회

2026년 3분기, 현대제철 연결 실적은 매출액 5.9조원(+2.8% YoY, -3.4% QoQ), 영업이익 871억원(-6.5% YoY, +51.0% QoQ)으로 시장 예상치(영업이익 786억원, 1개월 기준)를 11% 상회했다. 현대제철 별도 영업이익은 123억원, 연결 자회사 748억원을 기록했다. 현대제철(별도) 손익은 비수기 진입 및 저가 수입재 유입 증가 등으로 판매량이 전분기 대비 11% 감소했으나, 주요 고객사(자동차, 조선) 판가 인상 효과로 전분기에 이어 흑자 기조를 이어갔다. 연결 자회사 실적은 환율 하락에 따른 미실현이익 관련 연결조정 효과로 전분기 대비 61% 증가했다. 당분기 세전이익은 원/달러 하락에 따른 외화환산이익 반영으로 개선 폭이 확대되었다.

상저하고의 분기별 실적 개선 흐름은 지속될 전망

2026년 상저하고의 분기별 손익 개선 흐름은 유효할 것으로 추정한다. 2026년 4분기 예정되어 있는 국내 글로벌 자동차 OEM 고객사들과의 가격 협상은 추가적인 판가 상승 효과로 반영될 전망이다. 공급 측면에서는 포스코의 광양 2고로 개보수(26.11.12~27.03.23) 영향에 따른 생산 감소가 국내 유통 가격 지지 요인으로 작용할 것으로 예상한다. 반면, 주요 원재료 안정화 및 원화 강세 효과는 4분기 역시 롤마진 개선을 기대할 수 있는 요인이다.

2026년, 급증했던 미국향 철근 수출은 상반기 대비 축소됐으나, H형강은 중국산 반덤핑 조치 5년 연장(28.23~32.72%) 결정과 더불어 견조한 수요와 추가 판가 인상 추진이 봉형강 손익 방어 요인으로 작용할 전망이다. 단기적으로 국내 주택향 수요의 의미 있는 반등은 제한적일 것으로 추정하나, AI·에너지 분야와 관련 국내 데이터센터향 실적 기여도는 점진적인 확대를 예상한다.

투자의견 매수 및 목표주가 40,000원 유지

현대제철에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 40,000원을 유지한다. 뚜렷한 업황 개선 시그널 부재에도, 연중 이어지는 롤마진 확대에 근거한 실적 개선 흐름은 유효할 전망이다. 당초 연내 계획했던 주주환원 정책 발표 시기는 2027년으로 지연되었으나, 저PBR 공표제도 시행과 맞물린 동사의 Valuation 매력은 유효하다고 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	23,226	22,733	23,767	24,625	24,964
영업이익 (십억원)	159	219	265	554	630
영업이익률 (%)	0.7	1.0	1.1	2.2	2.5
순이익 (십억원)	-12	-7	89	291	352
EPS (원)	-87	-52	664	2,184	2,637
ROE (%)	-0.1	0.0	0.5	1.4	1.7
P/E (배)	-	-	38.9	11.8	9.8
P/B (배)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	3.6	1.6	1.9	1.9	1.9

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

표 1. 현대제철 분기 실적 테이블 [컨센서스는 1개월 기준] (십억원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P(a)	YoY	QoQ	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	5,734	5,490	5,740	6,107	5,897	2.8%	-3.4%	5,798	1.7%
영업이익	93	43	16	58	87	-6.5%	51.0%	79	10.8%
세전이익	30	-12	-32	-1	98	225.3%	흑전	26	281.3%
지배주주순이익	17	-3	-41	8	86	400.0%	917.9%	25	239.3%
영업이익률	1.6%	0.8%	0.3%	0.9%	1.5%			1.4%	
세전이익률	0.5%	-0.2%	-0.6%	0.0%	1.7%			0.4%	
순이익률	0.3%	0.0%	-0.7%	0.1%	1.4%			0.4%	

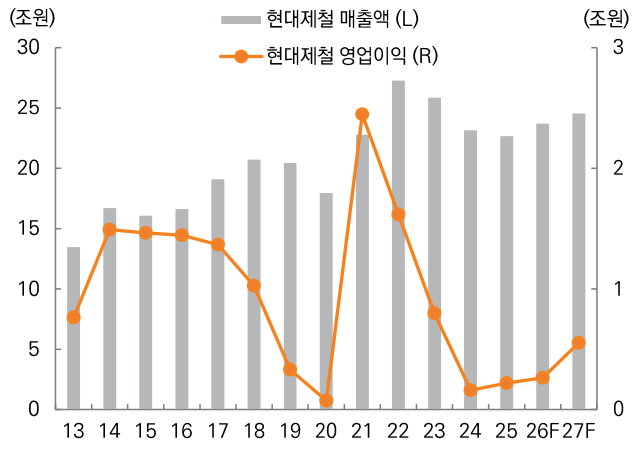
자료: POSCO홀딩스, FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 현대제철 사업부문별 실적 테이블 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2026F	2027F
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	**22,733**	5,740	6,107	5,897	6,023	**23,767**	**24,625**
- 현대제철 [별도]	4,290	4,680	4,533	4,298	**17,800**	4,474	4,838	4,574	4,852	**18,738**	**19,665**
- 자회사	1,274	1,266	1,202	1,192	**4,933**	1,265	1,269	1,323	1,171	**5,029**	**4,960**
매출원가	5,272	5,534	5,309	5,114	**21,229**	5,387	5,729	5,485	5,575	**22,176**	**22,742**
% 매출원가율	94.8%	93.1%	92.6%	93.2%	**93.4%**	93.9%	93.8%	93.0%	92.6%	**93.3%**	**92.4%**
매출총이익	292	412	425	375	**1,504**	353	379	412	448	**1,592**	**1,883**
판매비와 관리비	311	310	332	332	**1,285**	337	321	325	344	**1,327**	**1,328**
% 판관비율	5.6%	5.2%	5.8%	6.0%	**5.7%**	5.9%	5.3%	5.5%	5.7%	**5.6%**	**5.4%**
영업이익	-19	102	93	43	**219**	16	58	87	104	**265**	**554**
- 현대제철 [별도]	-56	-7	47	106	**89**	-72	11	12	64	**14**	**404**
- 자회사	37	109	46	-62	**130**	88	47	75	41	**250**	**151**
% 영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	**1.0%**	0.3%	0.9%	1.5%	1.7%	**1.1%**	**2.3%**
- 현대제철 [별도]	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	**0.5%**	-1.6%	0.2%	0.3%	1.3%	**0.1%**	**2.1%**
- 자회사	2.9%	8.6%	3.8%	-5.2%	**2.6%**	7.0%	3.7%	5.7%	3.5%	**5.0%**	**3.0%**
세전이익	-67	6	30	-12	**-43**	-32	-1	98	49	**114**	**394**
% 세전이익률	-1.2%	0.1%	0.5%	-0.2%	**-0.2%**	-0.6%	0.0%	1.7%	0.8%	**0.5%**	**1.6%**
지배주주순이익	-55	34	17	-3	**-7**	-41	8	86	36	**89**	**291**
% 지배주주순이익률	-1.0%	0.6%	0.3%	0.0%	**0.0%**	-0.7%	0.1%	1.4%	0.6%	**0.4%**	**1.2%**

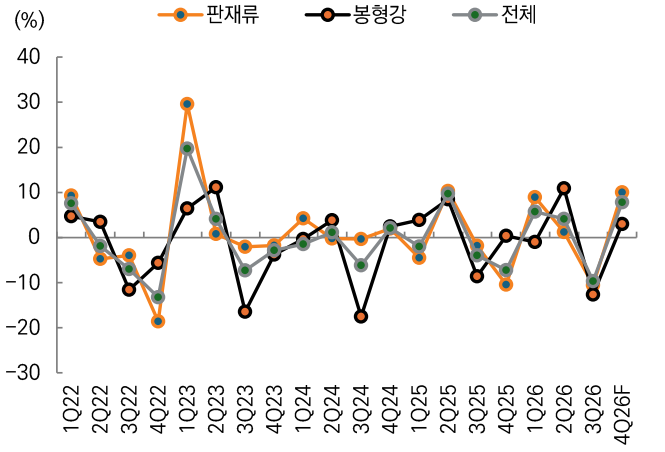
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 현대제철 연간 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 2. 현대제철 판재 · 봉형강 판매량 QoQ 증감률 추이 및 전망



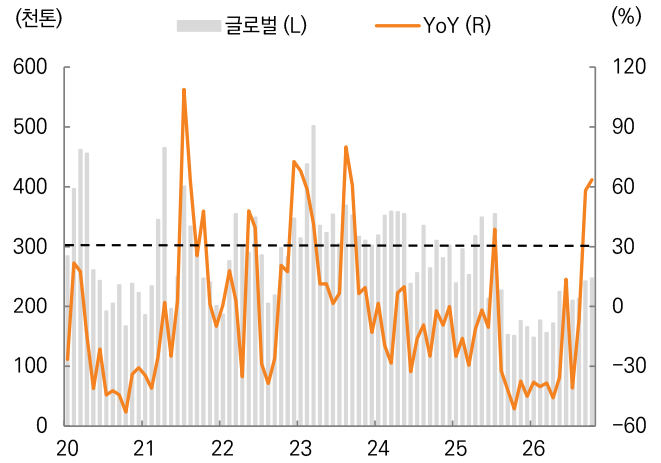
자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 주요 판재류 국내 유통가격 추이



자료: 스틸데일리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 국내 열연 수입물량 추이 및 YoY 증감률



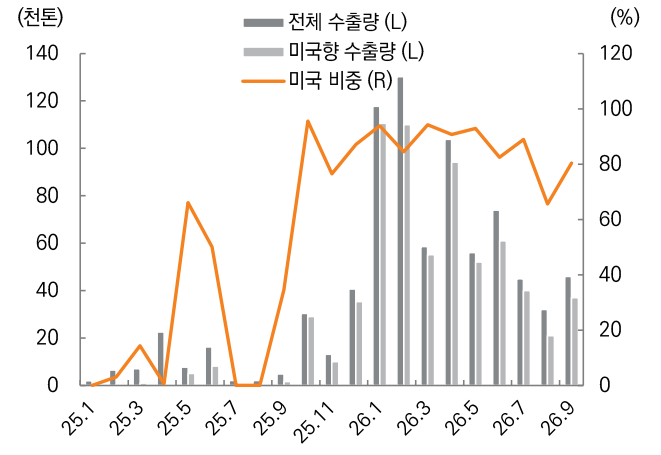
자료: 한국철강협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 국내 철근, H형강 (도매) 유통가격 추이



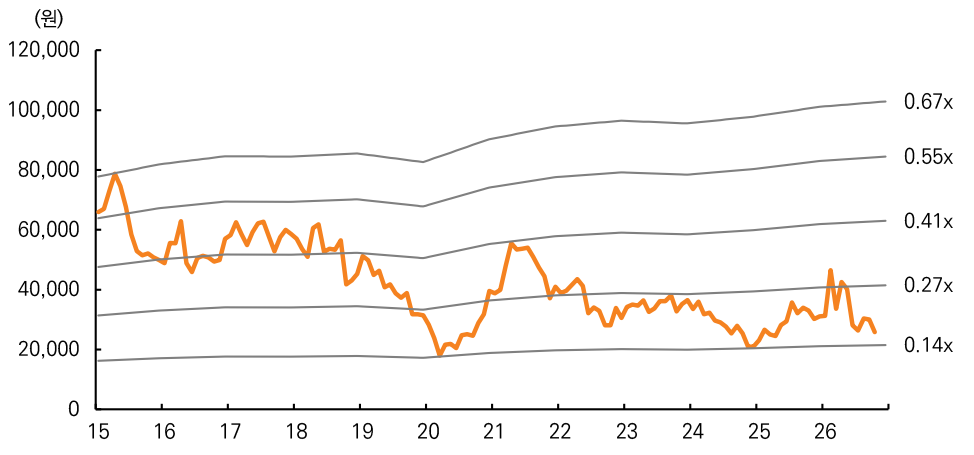
자료: 스틸데일리, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 월별 한국의 글로벌, 미국향 철근 수출량 및 미국 비중



자료: 한국철강협회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 현대제철 12개월 선행 PBR Chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

현대제철 (004020)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**22,733**	**23,767**	**24,625**	**24,964**
매출원가	**21,229**	**22,176**	**22,742**	**22,979**
매출총이익	**1,504**	**1,591**	**1,883**	**1,985**
판매비와관리비	**1,285**	**1,327**	**1,328**	**1,355**
조정영업이익	**219**	**265**	**554**	**630**
영업이익	**219**	**265**	**554**	**630**
비영업손익	**-262**	**-151**	**-160**	**-154**
금융손익	-238	-298	-300	-292
관계기업등 투자손익	5	12	23	25
세전계속사업손익	-43	114	394	476
계속사업법인세비용	-45	20	91	109
계속사업이익	1	94	304	367
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**1**	**94**	**304**	**367**
지배주주	-7	89	291	352
비지배주주	8	5	12	15
총포괄이익	**588**	**-1,321**	**436**	**517**
지배주주	585	-1,315	432	513
비지배주주	2	-7	3	4
EBITDA	1,981	1,981	2,279	2,364
FCF	561	168	98	139
EBITDA 마진율 (%)	8.7	8.3	9.3	9.5
영업이익률 (%)	1.0	1.1	2.2	2.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.0	0.4	1.2	1.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**11,318**	**11,280**	**11,379**	**11,564**
현금 및 현금성자산	1,343	1,282	1,299	1,393
매출채권 및 기타채권	2,445	2,618	2,657	2,686
재고자산	5,740	5,809	5,823	5,849
기타유동자산	1,790	1,571	1,600	1,636
비유동자산	**23,125**	**24,351**	**24,657**	**25,003**
관계기업투자등	261	1,168	1,176	1,184
유형자산	17,835	17,837	18,099	18,398
무형자산	1,320	1,313	1,317	1,318
자산총계	**34,442**	**35,631**	**36,036**	**36,567**
유동부채	**7,411**	**7,226**	**7,205**	**7,236**
매입채무 및 기타채무	3,177	3,431	3,460	3,506
단기금융부채	3,549	3,121	3,076	3,070
기타유동부채	685	674	669	660
비유동부채	**7,192**	**7,906**	**7,962**	**8,011**
장기금융부채	6,457	6,974	7,036	7,089
기타비유동부채	735	932	926	922
부채총계	**14,602**	**15,132**	**15,167**	**15,247**
지배주주지분	**19,371**	**20,025**	**20,383**	**20,819**
자본금	667	667	667	667
자본잉여금	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,303	13,326	13,551	13,838
비지배주주지분	**469**	**474**	**486**	**501**
자본총계	**19,840**	**20,499**	**20,869**	**21,320**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**2,053**	**2,145**	**1,983**	**2,070**
당기순이익	1	94	304	367
비현금수익비용가감	2,193	2,107	1,989	2,010
유형자산감가상각비	1,666	1,617	1,623	1,631
무형자산상각비	96	99	101	103
기타	431	391	265	276
영업활동으로인한자산및부채의변동	86	126	-45	-31
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	153	-14	-38	-28
재고자산 감소(증가)	421	50	-13	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-195	-86	22	21
법인세납부	0	-25	-91	-109
투자활동으로 인한 현금흐름	**-1,578**	**-2,989**	**-2,030**	**-2,080**
유형자산처분(취득)	-1,475	-1,965	-1,885	-1,931
무형자산감소(증가)	-19	-79	-105	-104
장단기금융자산의 감소(증가)	327	220	-18	-20
기타투자활동	-411	-1,165	-22	-25
재무활동으로 인한 현금흐름	**-385**	**-191**	**-49**	**-19**
장단기금융부채의 증가(감소)	-563	89	17	47
자본의 증가(감소)	-34	0	0	0
배당금의 지급	-100	-68	-66	-66
기타재무활동	312	-212	0	0
현금의 증가	**47**	**-61**	**17**	**95**
기초현금	1,296	1,343	1,282	1,299
기말현금	1,343	1,282	1,299	1,393

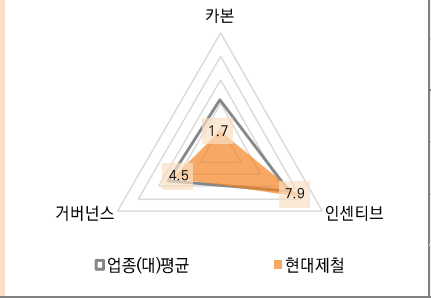
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	38.9	11.8	9.8
P/CF (x)	1.9	1.6	1.5	1.5
P/B (x)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (x)	6.2	6.0	5.2	5.0
EPS (원)	-52	664	2,184	2,637
CFPS (원)	16,441	16,491	17,183	17,807
BPS (원)	146,001	150,903	153,583	156,851
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	4,735.2	70.0	21.7	17.9
배당수익률 (%)	1.6	1.7	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	-2.1	4.5	3.6	1.4
EBITDA증가율 (%)	5.9	0.0	15.0	3.8
조정영업이익증가율 (%)	37.5	20.7	109.6	13.6
EPS증가율 (%)	적지	흑전	228.8	20.7
매출채권 회전율 (회)	9.3	9.7	9.7	9.7
재고자산 회전율 (회)	3.8	4.1	4.2	4.3
매입채무 회전율 (회)	14.2	13.6	13.1	13.0
ROA (%)	0.0	0.3	0.8	1.0
ROE (%)	0.0	0.5	1.4	1.7
ROIC (%)	0.0	1.6	1.6	1.8
부채비율 (%)	73.6	73.8	72.7	71.5
유동비율 (%)	152.7	156.1	157.9	159.8
순차입금/자기자본 (%)	39.2	39.2	38.4	37.2
조정영업이익/금융비용 (x)	0.6	0.7	1.4	1.6

자료: 현대제철, 미래에셋증권 리서치센터

ESG 레이팅 : 현대제철 (004020)

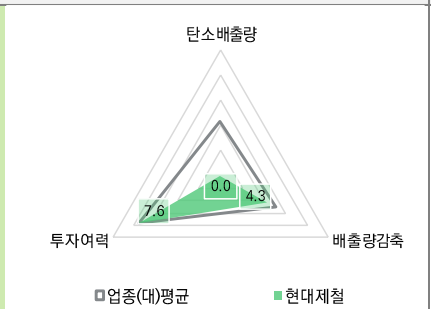
종합



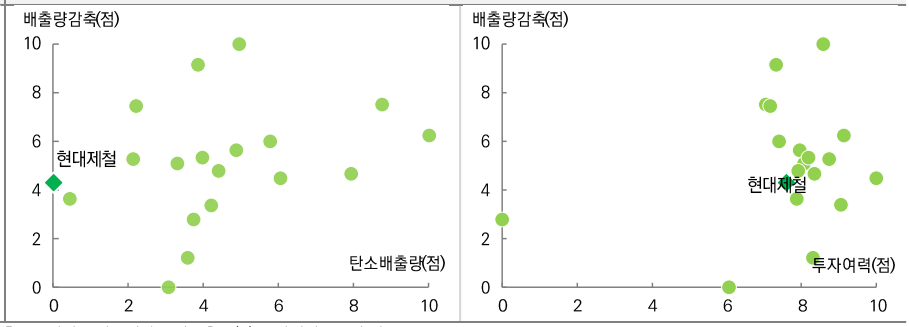
세부항목

ESG 점수	3.7	=	직전점수	3.7	업종(대)	소재
ESG 등급	B	▼	직전등급	BB	업종(중)	소재
세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	김기룡
카본(E)	1.7	BB	40	=	담당자 코멘트	
인센티브(S)	7.9	AA	10	=	가중치 변경 없음	
거버넌스(G)	4.5	BBB	50	=		

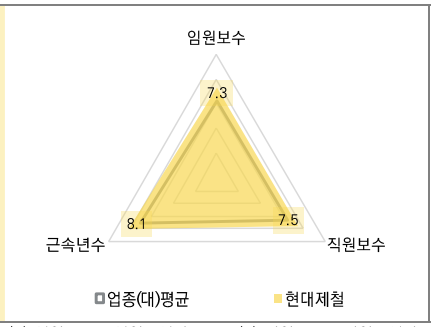
ESG 항목별 세부점수

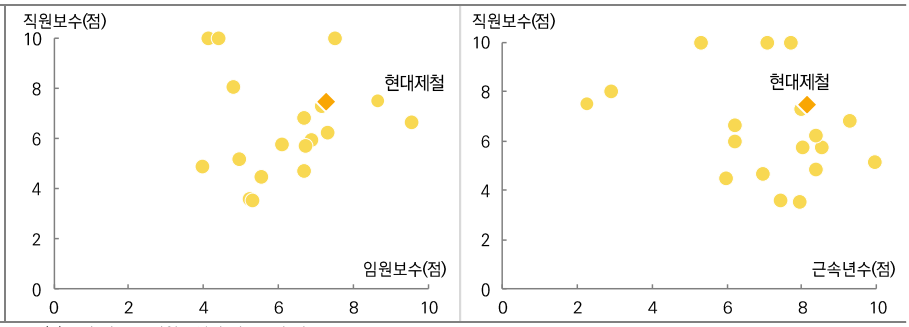


동일업종(대) 기업 간 비교

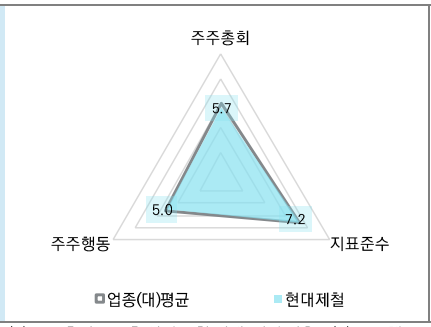


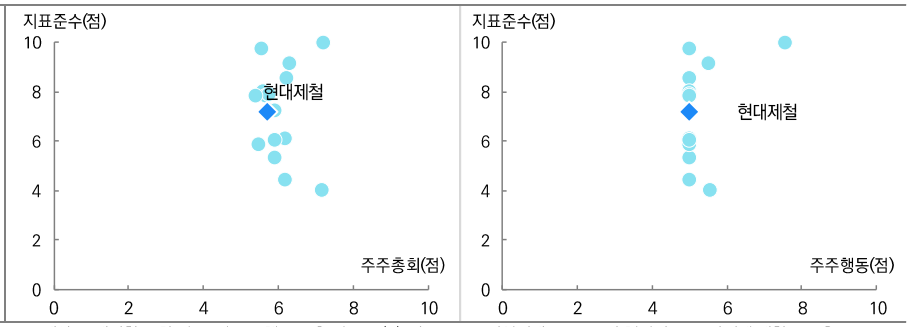
(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출) ; (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율 ; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE
주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례 ; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례





(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수 ; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수 ; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수





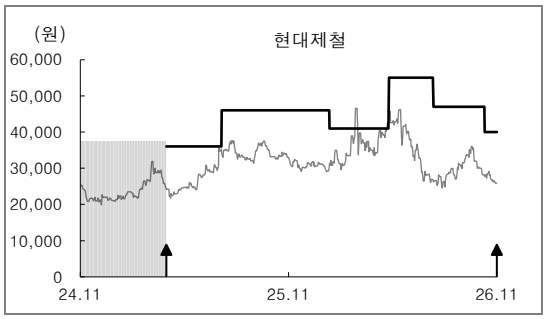
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대·기권 비율 ; (2) 주주행동 = 주주제안·공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수 ; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수율
주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 작동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대제철 (004020)				
2026.10.12	매수	40,000	-	-
2026.07.14	매수	47,000	-36.86	-23.40
2026.04.27	매수	55,000	-34.88	-16.09
2026.01.13	매수	41,000	-13.11	13.41
2025.07.08	매수	46,000	-28.28	-18.26
2025.04.02	매수	36,000	-26.02	-1.25



* 괴리율 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
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 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.
- 당사의 애널리스트는 자료 작성일 기준으로 1개월 이내에 현대제철 의 기업설명회 등에 해당 법인의 비용으로 참석한 사실이 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.