



현대제철 (004020)

1Q26 Review: 2분기 스프레드 반등 여부에 주목

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(유지): 50,000원

현재 주가(4/24)	42,500원
상승여력	▲17.6%
시가총액	41,702억원
발행주식수	133,446천주
52 주 최고가 / 최저가	37,600 / 21,700원
90 일 일평균 거래대금	186.15억원
외국인 지분율	22.1%

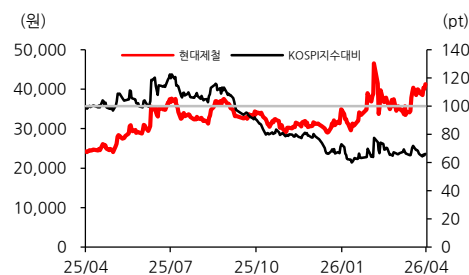
주주 구성	
기아 (외 7 인)	36.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.8%
자사주 (외 1 인)	1.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.6	21.6	24.5	75.3
상대수익률(KOSPI)	4.0	-8.2	-39.8	-81.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	23,226	22,733	24,455	25,503
영업이익	159	219	455	854
EBITDA	1,870	1,981	2,185	2,573
지배주주순이익	-12	-7	157	488
EPS	-87	-52	1,174	3,658
순차입금	8,258	7,769	8,571	8,160
PER	-488.0	-820.0	36.2	11.6
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.4	6.8	6.5	5.4
배당수익률	1.8	1.2	1.2	1.2
ROE	-0.1	0.0	0.8	2.5

주가 추이



1Q26 Review: 컨센서스 큰 폭 하회

1Q26 연결 매출액 5조 7,397억 원, 영업이익 157억 원(YoY 흑자전환, QoQ -63.7%)으로 컨센서스를 72% 하회했다. 별도 영업이익은 -725억 원(OPM -1.6%)으로 적자전환했으며, 자회사 기여가 연결 이익을 방어한 구도로 파악된다. 부진의 원인은 작년 4분기 상승한 원료탄이 3개월 리드타임으로 1분기 원가에 반영된 시차 불일치와 ASP 하락으로, 구조적 이익 체력 약화는 아닌 것으로 판단된다.

예견됐던 스프레드 축소, 2분기 회복 전망은 유효

이번 분기 고로와 전기로 모두 스프레드가 악화됐으나 2분기에 스프레드 개선이 예상된다. 원료탄 래깅 반영에 더해 국내 해체 감소 등 공급 요인으로 스크랩이 높은 가격 수준을 유지한 영향이 겹쳤다. 판매량 전분기 대비 증가했으나, 열연이 중국산 감소 공백을 가격상승이 충분히 반영되지 않은 상태로 흡수한 점이 믹스 악화에 기여한 것으로 보인다. 자동차강판 판매 감소는 설 연휴 조업일수 영향을 받은 것으로 보인다. 한편 별도 적자에도 연결 이익이 유지된 배경은 스틸파이프 관세 환급과 미실현이익 기저효과로 파악된다.

기존 2분기 실적회복 전망은 유효하다. 열연 유통가는 4/24일 기준 95만 원까지 상승하며 수요처 수용이 확인되고 있고, 1분기 상승한 원자재 가격이 2분기에 반영되는 시점에 맞춰 재차 판가 전가가 지속될 전망이다. 원료탄은 중국 1분기 수입이 전년 대비 +17.6% 급증하여 재고 보충 수요를 충족했고, 공급망이 안정적으로 유지되며 단기적으로 추가 급등은 제한적일 것으로 예상된다. 1분기 믹스악화의 핵심이었던 열연이 가격 상승분을 반영하기 시작한 점도 스프레드 회복에 기여할 것으로 판단된다.

투자의견 BUY, 목표주가 50,000원 유지

실적 발표 당일 주가가 상승 마감한 점은 시장 역시 1분기 부진을 시차 불일치에 따른 일시 요인으로 인식하고 있음을 방증한다. 2분기 이후 스프레드 반등이 확인되는 국면에서, 주가는 PBR 0.3배 이상 진입을 시도할 것으로 판단한다. 다만 PBR 0.3배 근접에 따른 단기 차익 실현 압력, 이란 전쟁 재확전 시 조정 가능성은 단기 변동성 요인으로 함께 유의할 필요가 있다.

[표1] 현대제철 2026 년 1 분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	1Q26P	1Q26E 차이(%)	1Q25	차이(%)	4Q25	차이(%)	1Q26E	차이(%)
매출액	5,739.7	5,896.3 -2.7	5,563.5	3.2	5,489.8	4.6	5,763.1	-0.4
영업이익	15.7	35.2 -55.4	-19.0	흑자전환	43.3	-63.7	56.0	-72.0
순이익(지배)	-39.3	9.6 추정치하회	-55.1	적자지속	-2.7	적자지속	16.4	컨센하회
이익률(%)								
영업이익	0.3	0.6	-0.3		0.8		1.0	
순이익(지배)	-0.7	0.2	-1.0		-0.0		0.3	
이익률 차이(%P)								
영업이익		-0.3	0.6		-0.5		-0.7	
순이익(지배)		-0.8	0.3		-0.6		-1.0	

자료: 현대제철, 에프앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대제철 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,740	6,448	6,201.6	6,067	23,226	22,733	24,455
현대제철(별도)	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	5,075	4,883.7	4,846	18,618	17,800	19,279
판재류	2,952	3,260	3,239	3,001	3,182	3,560	3,524.4	3,392	12,921	12,451	13,657
봉형강류	1,338	1,420	1,294	1,297	1,293	1,515	1,359	1,454	5,697	5,350	5,622
자회사	1,274	1,266	1,202	1,192	1,265	1,372	1,318	1,221	4,609	4,933	5,176
영업이익	-19	102	93	43	16	123	155.7	161	159	219	455
영업이익률	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	0.3%	1.9%	2.5%	2.6%	0.7%	1.0%	1.9%
현대제철(별도)	-56	-7	47	106	-73	96	143	134	15	89	299
영업이익률	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	-1.6%	1.9%	2.9%	2.8%	0.1%	0.5%	1.6%
자회사	37	109	46	-62	88	27	13	27	145	130	156
영업이익률	2.9%	8.6%	3.8%	-5.2%	7.0%	2.0%	1.0%	2.2%	3.1%	2.6%	3.0%

자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	25,915	23,226	22,733	24,455	25,503
매출총이익	2,132	1,394	1,504	1,810	2,227
영업이익	798	159	219	455	854
EBITDA	2,441	1,870	1,981	2,185	2,573
순이자손익	-297	-276	-202	-259	-246
외화관련손익	-37	-59	-169	-139	-139
지분법손익	5	12	22	0	0
세전계속사업손익	532	-59	-43	241	673
당기순이익	443	9	1	161	496
지배주주순이익	461	-12	-7	157	488
증가율(%)					
매출액	-5.2	-10.4	-2.1	7.6	4.3
영업이익	-50.6	-80.0	37.5	107.5	87.7
EBITDA	-23.9	-23.4	5.9	10.3	17.8
순이익	-57.3	-98.0	-84.2	11,521.1	207.0
이익률(%)					
매출총이익률	8.2	6.0	6.6	7.4	8.7
영업이익률	3.1	0.7	1.0	1.9	3.3
EBITDA 이익률	9.4	8.1	8.7	8.9	10.1
세전이익률	2.1	-0.3	-0.2	1.0	2.6
순이익률	1.7	0.0	0.0	0.7	1.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	1,948	1,777	2,053	955	2,073
당기순이익	443	9	1	161	496
자산상각비	1,642	1,710	1,762	1,730	1,719
운전자본증감	304	276	86	-649	-174
매출채권 감소(증가)	-212	564	153	-263	-118
재고자산 감소(증가)	618	157	421	-519	-190
매입채무 증가(감소)	30	-89	-195	45	155
투자현금흐름	-132	-1,503	-1,578	-1,841	-1,595
유형자산처분(취득)	-800	-1,650	-1,475	-1,600	-1,500
무형자산 감소(증가)	-5	-17	-19	-29	-30
투자자산 감소(증가)	483	128	-87	-150	0
재무현금흐름	-2,121	-354	-385	-66	-67
차입금의 증가(감소)	-2,024	-309	-470	0	0
자본의 증가(감소)	-132	-132	-100	-66	-67
배당금의 지급	-132	-132	-100	-66	-67
총현금흐름	2,398	1,930	2,194	1,603	2,246
(-)운전자본증감(감소)	-1,351	-596	92	649	174
(-)설비투자	824	1,672	1,493	1,600	1,500
(+)자산매각	19	5	-1	-29	-30
Free Cash Flow	2,944	858	608	-674	542
(-)기타투자	857	282	-181	62	64
잉여현금	2,087	575	789	-736	478
NOPLAT	665	116	159	305	628
(+) Dep	1,642	1,710	1,762	1,730	1,719
(-)운전자본투자	-1,351	-596	92	649	174
(-)Capex	824	1,672	1,493	1,600	1,500
OpFCF	2,834	750	336	-214	674

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	11,954	11,460	11,318	11,220	11,971
현금성자산	2,198	2,311	2,237	1,435	1,846
매출채권	3,032	2,655	2,501	2,764	2,882
재고자산	6,279	6,291	5,740	6,260	6,449
비유동자산	23,265	23,284	23,125	23,077	22,945
투자자산	3,578	3,452	3,970	4,032	4,096
유형자산	18,250	18,431	17,835	17,787	17,646
무형자산	1,438	1,402	1,320	1,259	1,203
자산총계	35,219	34,744	34,442	34,297	34,916
유동부채	7,984	7,699	7,411	7,466	7,632
매입채무	3,898	3,957	3,600	3,645	3,800
유동성이자부채	3,951	3,676	3,549	3,549	3,549
비유동부채	7,739	7,711	7,192	7,221	7,252
비유동이자부채	6,651	6,893	6,457	6,457	6,457
부채총계	15,723	15,410	14,602	14,687	14,885
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,639	13,400	13,303	13,394	13,816
자본조정	888	946	1,529	1,208	1,208
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
자본총계	19,496	19,334	19,840	19,610	20,031

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	3,456	-87	-52	1,174	3,658
BPS	143,130	141,768	145,158	143,433	146,591
DPS	1,000	750	500	500	500
CFPS	17,967	14,460	16,441	12,016	16,833
ROA(%)	1.3	0.0	0.0	0.5	1.4
ROE(%)	2.4	-0.1	0.0	0.8	2.5
ROIC(%)	2.5	0.4	0.6	1.2	2.4
Multiples(x, %)					
PER	10.6	-488.0	-820.0	36.2	11.6
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	2.0	2.9	2.6	3.5	2.5
EV/EBITDA	5.4	7.4	6.8	6.5	5.4
배당수익률	2.7	1.8	1.2	1.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	80.6	79.7	73.6	74.9	74.3
Net debt/Equity	43.1	42.7	39.2	43.7	40.7
Net debt/EBITDA	344.3	441.6	392.1	392.3	317.1
유동비율	149.7	148.8	152.7	150.3	156.8
이자보상배율(배)	1.9	0.4	0.6	1.3	2.4
자산구조(%)					
투하자본	81.9	81.8	80.2	82.5	81.2
현금+투자자산	18.1	18.2	19.8	17.5	18.8
자본구조(%)					
차입금	35.2	35.3	33.5	33.8	33.3
자기자본	64.8	64.7	66.5	66.2	66.7

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 4월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대제철 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2025.07.18	2025.07.18	2025.07.25	2025.08.29	2025.09.18
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		권지우	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.09.26	2025.10.17	2025.10.31	2025.11.24	2025.11.28	2025.12.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2025.12.09	2025.12.26	2026.01.09	2026.01.30	2026.02.02	2026.02.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000
일 시	2026.03.06	2026.04.16	2026.04.27			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	50,000	50,000	50,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.18	Buy	50,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%