COMPANY UPDATE

2025. 7. 8.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

임지영 Research Associate
jiyeong.lim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

현대제철 (004020)

시황 회복 기대가 점차 강해질 것

- 2Q25 연결 기준 영업이익은 752억 원으로, 컨센서스 27% 하회 예상
- 투입 원가 하락으로 판재류 스프레드 전분기 대비 회복되겠지만, 봉형강류 스프레드 축소 및 4월 철근 공장 일시 가동 중단 등으로 고정비 증가 경험
- 중국/일본산 열연에 대한 반덤핑 예비 판정 관세가 7-8월 중 확정될 예정이며, 중국 철강 감산 가능성도 고조 중. 하반기 시황 개선 기대감 점차 확대될 것

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	44,000원	+24.5%
현재주가	35,350원	
시가총액	4.7조원	
주식수 (유동주식 비중)	133,445,785주 (62.6%)	
52주 최저/최고	19,900원/35,550원	
60일-평균거래대금	178.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대제철 (%)	25.6	56.8	22.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	15.4	27.7	14.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	44,000	34,000	29.4%
2025E EPS	836	924	-9.5%
2026E EPS	3,619	3,411	6.1%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	40,474
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

상반기까지는 시황 부진 영향 지속: 현대제철의 2Q25 연결 기준 매출은 전분기 대비 7.5% 증가한 6조 원이, 영업이익은 흑자 전환한 752억 원으로, 영업이익은 컨센서스(Fnguide)를 27% 하회할 것으로 예상된다. 성수기 효과로 전분기 대비 판매량 회복이 예상되는 가운데, 특히 판재류 스프레드는 투입 원가 하락 및 후판 가격 상승 등에 힘입어 전분기 대비 확대될 것으로 예상된다. 그러나, 여전히 수요 부진이 이어지며 봉형강 스프레드가 축소된 한편, 4월 한 달간 철근 인천 공장에 대해 일시 생산 중단을 진행하며 고정비 증가를 경험한 것이 시장 예상 하회 요인으로 작용할 전망이다. 한편, 회사는 7-8월에도 철근 공장 일부를 일시 생산 중단하여 공급 조절에 기반한 가격 정상화를 꾀할 예정이나, 추가적인 고정비 증가는 크지 않을 것으로 예상된다.

목표주가 상향: 올해 하반기 두 가지 공급 요인 변화를 통한 시황 개선이 기대된다. 7-8월 중 결정될 것으로 예상되는 중국 및 일본산 열연 수입재에 대한 반덤핑 예비 판정 관세가 현실화될 경우, 열연 내수 가격 상승에 기인한 회사의 실적 개선을 기대할 만하다. 또한, 올해 3월 약속한 중국 정부의 철강 감산이 하반기 본격화될 가능성도 주목할 필요가 있다. 최근 중국 고위급 회의에서 기업 간 무질서한 가격 경쟁 규제 및 노후화 설비 정리 필요성이 언급됨에 따라 철강업 구조조정 및 감산에 대한 기대가 점차 더 확대될 것이다. 이에 따라, 현대제철에 대한 target P/B를 0.3배로 적용하는 한편, target valuation 적용 기간을 2026년으로 변경하여 목표주가를 기존 대비 29% 상향한 44,000원으로 제시하며, BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	23,226	23,346	23,708	23,911
영업이익 (십억원)	159	388	911	971
순이익 (십억원)	9	91	483	533
EPS (adj) (원)	0	836	3,619	3,998
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	332.6	10.5
EBITDA margin (%)	8.1	8.7	11.1	11.6
ROE (%)	0.0	0.6	2.5	2.5
P/E (adj) (배)	n/a	42.3	9.8	8.8
P/B (배)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	6.1	6.0	4.7	4.6
Dividend yield (%)	3.6	2.1	2.8	2.8

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 모회사 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출	**4,819.4**	**4,851.7**	**4,463.0**	**4,483.5**	**4,289.9**	**4,686.4**	**4,509.6**	**4,663.9**	**18,617.6**	**18,149.8**	**18,566.5**
매출총이익	**339.6**	**277.9**	**282.7**	**89.8**	**186.1**	**279.4**	**339.3**	**422.3**	**990.0**	**1,227.1**	**1,782.4**
영업이익	**89.0**	**45.7**	**32.1**	**-151.8**	**-56.1**	**18.9**	**79.7**	**171.7**	**15.0**	**214.2**	**734.1**
세전이익	87.6	17.7	-75.5	-185.8	-62.3	-22.4	23.3	109.9	-155.9	48.5	574.7
순이익	102.4	5.0	-61.9	-110.5	-38.0	-16.2	16.9	79.7	-65.0	42.4	416.6
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-14.0	-17.3	-14.9	-8.5	-11.0	-3.4	1.0	4.0	-13.8	-2.5	2.3
영업이익	-74.0	-89.3	-83.1	n/a	n/a	-58.6	148.4	n/a	-97.7	1,331.2	242.6
순이익	-60.5	-98.2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-117.8	-165.3	882.5
이익률 (%)											
매출총이익률	7.0	5.7	6.3	2.0	4.3	6.0	7.5	9.1	5.3	6.8	9.6
영업이익률	**1.8**	**0.9**	**0.7**	**-3.4**	**-1.3**	**0.4**	**1.8**	**3.7**	**0.1**	**1.2**	**4.0**
순이익률	2.1	0.1	-1.4	-2.5	-0.9	-0.3	0.4	1.7	-0.3	0.2	2.2
RoII 마진											
탄소강 매출 (십억원)	3,058.0	3,065.0	2,993.5	2,945.8	2,737.4	3,106.7	3,007.2	2,999.3	12,062.3	11,850.6	12,110.9
탄소강 판매량 (천톤)	2,797.0	2,796.0	2,794.0	2,792.0	2,681.0	2,983.2	2,871.5	2,858.3	11,179.0	11,394.0	11,617.9
탄소강 ASP	1,093.3	1,096.2	1,071.4	1,055.1	1,021.0	1,041.4	1,047.2	1,049.4	1,079.0	1,040.1	1,042.4
원재료 투입 가격	626.5	616.9	573.9	563.8	546.6	538.1	507.8	483.8	595.3	519.1	465.4
고로 RoII 마진	466.8	479.3	497.5	491.2	474.4	503.2	539.4	565.5	483.7	521.0	577.0
전분기 대비 증가 (천원/톤)	21.3	12.5	18.2	-6.2	-16.8	28.8	36.2	26.1	-22.6	37.3	56.0
봉형강 매출	1,264.1	1,299.1	1,013.5	1,071.6	1,086.6	1,131.9	1,068.7	1,178.8	4,648.2	4,466.0	4,624.5
봉형강 판매량	1,172.5	1,230.5	971.5	1,038.1	1,068.5	1,180.2	1,090.5	1,212.7	4,412.7	4,551.9	4,718.9
봉형강 ASP	1,078.1	1,055.7	1,043.2	1,032.3	1,016.9	959.1	980.0	972.1	1,053.4	981.1	980.0
원재료 투입 가격	579.0	563.5	536.0	510.0	500.5	479.5	478.3	480.0	547.1	484.6	480.0
전기로 RoII 마진	499.1	492.2	507.2	522.3	516.4	479.6	501.7	492.1	506.3	496.6	500.0
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-4.1	-6.8	15.0	15.1	-5.9	-36.8	22.1	-9.6	-15.5	-9.7	3.4
RoII 마진 가중평균	476.3	483.2	500.0	499.7	486.4	496.5	529.0	543.7	490.1	514.0	554.7
전분기 대비 증가 (천원/톤)	12.9	6.9	16.8	-0.3	-13.3	10.2	32.5	14.6	-21.3	23.9	40.7
영업이익 (십억원)*	89.0	45.7	32.1	-151.8	-56.1	18.9	79.7	171.7	15.0	214.2	734.1
톤당 영업이익 (천원/톤)	24.6	13.5	10.6	-36.8	-12.6	7.3	22.8	44.9	1.0	13.4	44.9
전분기 대비 증가 (천원/톤)	100.0	-11.1	-2.9	-47.5	24.3	19.9	15.6	22.0	-38.9	12.5	31.5

참고: *특수강 사업을 제외한 실적
자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 연결 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출	**5,947.8**	**6,041.4**	**5,624.3**	**5,612.7**	**5,563.5**	**5,982.1**	**5,812.8**	**5,988.0**	**23,226.1**	**23,346.4**	**23,708.1**
모회사	4,819.4	4,851.7	4,463.0	4,483.5	4,289.9	4,686.4	4,509.6	4,663.9	18,617.6	18,149.8	18,566.5
자회사	1,128.3	1,189.6	1,161.3	1,129.2	1,273.6	1,295.7	1,303.2	1,324.1	4,608.5	5,196.6	5,141.6
매출총이익	**364.5**	**394.1**	**365.4**	**269.9**	**291.9**	**383.6**	**448.7**	**539.9**	**1,394.0**	**1,664.1**	**2,241.9**
모회사	339.6	277.9	282.7	89.8	186.1	279.4	339.3	422.3	990.0	1,227.1	1,782.4
자회사	25.0	116.2	82.6	180.1	105.8	104.2	109.4	117.7	403.9	437.0	459.4
영업이익	**55.8**	**98.0**	**51.5**	**-45.8**	**-19.0**	**75.2**	**121.6**	**210.5**	**159.5**	**388.2**	**911.4**
모회사	89.0	45.7	32.1	-151.8	-56.1	18.9	79.7	171.7	15.0	214.2	734.1
자회사	-33.2	52.2	19.5	106.0	37.1	56.2	41.9	38.7	144.5	174.0	177.3
세전이익	7.6	55.0	-56.2	-65.9	-67.0	9.6	50.9	140.5	-59.5	134.1	666.0
모회사	87.6	17.7	-75.5	-185.8	-62.3	-22.4	23.3	109.9	-155.9	48.5	574.7
자회사	-80.0	37.3	19.3	119.9	-4.6	32.0	27.6	30.6	96.4	85.5	91.4
순이익	32.2	1.4	-16.2	-8.6	-54.4	7.0	36.9	101.9	8.8	91.4	482.9
모회사	102.4	5.0	-61.9	-110.5	-38.0	-16.2	16.9	79.7	-65.0	42.4	416.6
자회사	-70.2	-3.6	45.7	101.9	-16.4	23.2	20.0	22.2	73.8	49.0	66.3
지배주주 순이익	31.5	-7.4	-17.6	-18.1	-55.1	2.0	31.9	96.9	-11.6	75.6	462.9
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-6.9	-15.4	-10.5	-8.1	-6.5	-1.0	3.4	6.7	-10.4	0.5	1.5
영업이익	-83.3	-78.9	-77.4	n/a	n/a	-23.3	135.9	n/a	-80.0	143.4	134.8
순이익	-85.2	-99.5	n/a	n/a	n/a	414.1	n/a	n/a	-98.0	936.5	428.6
지배주주 순이익	-86.2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	512.1
이익률 (%)											
매출총이익률	6.1	6.5	6.5	4.8	5.2	6.4	7.7	9.0	6.0	7.1	9.5
영업이익률	0.9	1.6	0.9	-0.8	-0.3	1.3	2.1	3.5	0.7	1.7	3.8
순이익률	0.5	-0.1	-0.3	-0.3	-1.0	0.0	0.5	1.6	-0.1	0.3	2.0

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치	**5,849**
- 2026년 순자산 가치	19,295
- Target P/B (배)*	0.30
주식 수 (1주)	133,445,785
목표주가 (원)	**44,000**

참고: *ROE 추정치를 비교하여, 2016-2019년 평균을 25% 할인
자료: 삼성증권 추정

현대제철: 수입산 열연 반덤핑 관세 예비판정 확정 시 이익 추정치 변화 시나리오

(십억원)	2026E	관세 부과 효과*	증감률 (%)
매출	**23,708.1**	**23,948.5**	**1.0**
열연 매출	2,404.8	2,645.3	10.0
열연 판매량	2,905.5	2,905.5	0.0
열연 가격*	827.7	910.4	10.0
영업이익	**911.4**	**1,151.9**	**26.4**
영업외손익	(245.4)	(245.4)	0.0
세전이익	666.0	906.5	36.1
순이익	**482.9**	**657.2**	**36.1**
지배주주순이익	462.9	637.2	37.7

참고: * 중국산 후판 반덤핑 예비판정 관세 부과 이후 약 한 달간 내수 유통 가격 10% 상승했던 사례를 반영
자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**25,915**	**23,226**	**23,346**	**23,708**	**23,911**
매출원가	23,782	21,832	21,682	21,466	21,552
매출총이익	**2,132**	**1,394**	**1,664**	**2,242**	**2,358**
(매출총이익률, %)	8.2	6.0	7.1	9.5	9.9
판매 및 일반관리비	1,334	1,234	1,276	1,330	1,387
영업이익	**798**	**159**	**388**	**911**	**971**
(영업이익률, %)	3.1	0.7	1.7	3.8	4.1
영업외손익	**-266**	**-219**	**-254**	**-245**	**-235**
금융수익	372	384	205	134	132
금융비용	651	664	469	383	371
지분법손익	5	12	4	4	4
기타	7	49	6	0	-0
세전이익	**532**	**-59**	**134**	**666**	**736**
법인세	89	-68	43	183	202
(법인세율, %)	16.7	114.8	31.9	27.5	27.5
계속사업이익	443	9	91	483	533
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**443**	**9**	**91**	**483**	**533**
(순이익률, %)	1.7	0.0	0.4	2.0	2.2
지배주주순이익	461	-12	76	463	513
비지배주주순이익	-18	20	16	20	20
EBITDA	2,441	1,870	2,028	2,633	2,766
(EBITDA 이익률, %)	9.4	8.1	8.7	11.1	11.6
EPS (지배주주)	4,172	-87	836	3,619	3,848
EPS (연결기준)	3,320	66	685	3,619	3,998
수정 EPS (원)*	4,172	0	836	3,619	3,998

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**11,954**	**11,460**	**11,864**	**12,275**	**12,655**
현금 및 현금등가물	1,386	1,296	1,368	1,431	1,463
매출채권	2,929	2,524	2,641	2,805	2,982
재고자산	6,279	6,291	6,492	6,659	6,812
기타	1,359	1,350	1,363	1,380	1,398
비유동자산	**23,265**	**23,284**	**23,442**	**23,629**	**23,820**
투자자산	2,200	2,292	2,231	2,247	2,264
유형자산	18,250	18,431	18,573	18,744	18,918
무형자산	1,438	1,402	1,402	1,402	1,402
기타	1,378	1,160	1,237	1,237	1,237
자산총계	**35,219**	**34,744**	**35,306**	**35,904**	**36,476**
유동부채	**7,984**	**7,699**	**7,945**	**8,180**	**8,504**
매입채무	1,330	1,467	1,520	1,591	1,655
단기차입금	1,289	1,216	1,216	1,216	1,216
기타 유동부채	5,366	5,017	5,209	5,373	5,634
비유동부채	**7,739**	**7,711**	**8,035**	**8,014**	**7,859**
사채 및 장기차입금	5,843	6,159	6,159	6,159	6,159
기타 비유동부채	1,896	1,552	1,877	1,855	1,700
부채총계	**15,723**	**15,410**	**15,980**	**16,194**	**16,363**
지배주주지분	**19,100**	**18,918**	**18,911**	**19,295**	**19,697**
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,393	13,777	14,179
기타	888	946	946	946	946
비지배주주지분	**396**	**415**	**415**	**415**	**415**
자본총계	**19,496**	**19,334**	**19,326**	**19,710**	**20,112**
순부채	8,404	8,258	7,427	7,365	7,332

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,948**	**1,777**	**1,606**	**1,879**	**1,918**
당기순이익	443	9	91	483	533
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,955	1,921	1,807	1,755	1,715
유형자산 감가상각비	1,555	1,621	1,596	1,676	1,747
무형자산 상각비	87	90	44	46	48
기타	312	210	167	33	-80
영업활동 자산부채 변동	304	276	-292	-359	-331
투자활동에서의 현금흐름	**-132**	**-1,503**	**-1,472**	**-1,754**	**-1,791**
유형자산 증감	-800	-1,650	-1,625	-1,907	-1,941
장단기금융자산의 증감	-298	-285	163	163	163
기타	966	432	-9	-11	-12
재무활동에서의 현금흐름	**-2,121**	**-354**	**-52**	**-52**	**-84**
차입금의 증가(감소)	-1,941	-33	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
배당금	-132	-132	-99	-99	-132
기타	-47	-188	47	47	48
현금증감	-313	-90	73	63	33
기초현금	1,699	1,386	1,296	1,368	1,431
기말현금	1,386	1,296	1,368	1,431	1,463
Gross cash flow	**2,398**	**1,930**	**1,898**	**2,238**	**2,249**
Free cash flow	**1,124**	**105**	**-41**	**-50**	**-45**

재무비율 및 주당지표

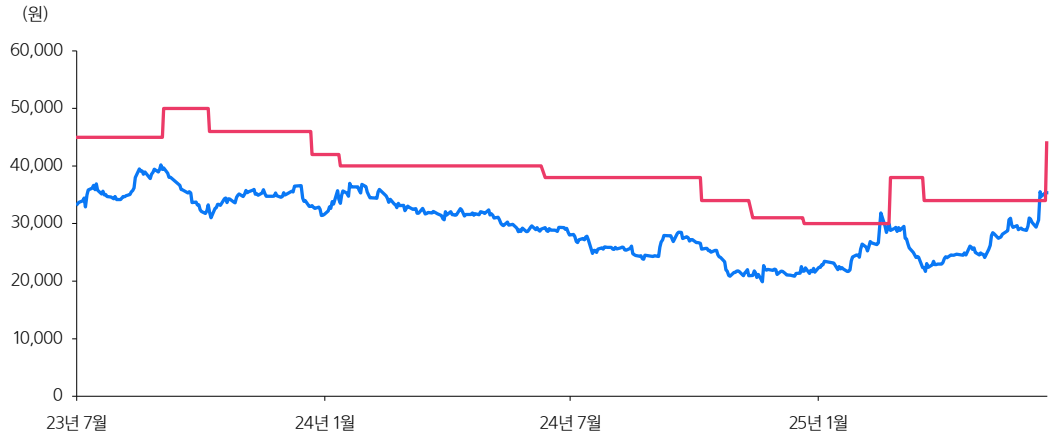
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-5.2	-10.4	0.5	1.5	0.9
영업이익	-50.6	-80.0	143.4	134.8	6.5
순이익	-57.3	-98.0	936.5	428.6	10.5
수정 EPS**	-54.5	n/a	n/a	332.6	6.3
주당지표					
EPS (지배주주)	4,172	0	836	3,619	3,998
EPS (연결기준)	3,320	66	685	3,619	3,998
수정 EPS**	4,172	0	836	3,619	3,998
BPS	144,720	145,488	144,852	146,264	149,210
DPS (보통주)	1,000	750	750	1,000	1,000
Valuations (배)					
P/E***	8.7	n/a	42.3	9.8	8.8
P/B***	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.6	6.1	6.0	4.7	4.6
비율					
ROE (%)	2.9	0.0	0.6	2.5	2.5
ROA (%)	1.2	0.0	0.3	1.4	1.5
ROIC (%)	2.5	-0.1	1.0	2.6	2.8
배당성향 (%)	28.5	-849.0	108.0	27.2	24.7
배당수익률 (보통주, %)	2.7	3.6	2.1	2.1	2.1
순부채비율 (%)	43.1	42.7	38.4	37.4	36.5
이자보상배율 (배)	1.9	0.4	1.0	2.4	2.6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 현대제철, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 7월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 7월 7일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/9/29	2023/9/22	10/26	2024/1/10	1/31	7/1	10/25	12/2	2025/1/9	3/14	4/8	7/8
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	45000	50000	46000	42000	40000	38000	34000	31000	30000	38000	34000	44000
괴리율 (평균)	-24.29	-30.54	-24.78	-21.75	-19.57	-29.71	-32.37	-30.44	-18.38	-29.88	-21.00	
괴리율 (최대or최소)	-10.67	-22.50	-20.43	-15.00	-7.50	-22.76	-24.41	-26.77	6.17	-22.37	4.56	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 6. 30 기준
매수(81.8%)·중립(18.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA