COMPANY UPDATE

2025. 10. 13

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

현대제철 (004020)

중국의 감산/구조조정이 어느 때보다 중요해진 시점

- 3Q25 연결기준 영업이익은 1,027억 원으로, 컨센서스 9% 하회 예상
- 7월 중국 열연가격 상승 등에 힘입어 판재류 스프레드 소폭 회복 예상되나, 봉형강 스프레드는 여전히 부진
- 글로벌 보호무역 강화로 철강 시황 회복이 쉽지 않기에 중국의 철강업 구조조정 여부가 4Q25의 주요 관전 포인트가 될 것

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	47,000원	44.4%
현재주가	32,550원	
시가총액	4.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	133,445,785주 (62.6%)	
52주 최저/최고	19,900원/37,600원	
60일-평균거래대금	215.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대제철 (%)	-11.9	41.2	14.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-19.1	-4.4	-17.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	47,000	47,000	0.0%
2025E EPS	846	1,305	-35.2%
2026E EPS	3,396	3,785	-10.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	20
목표주가	48,100
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

3Q25까진 더딘 시황 회복 경험: 현대제철의 3Q25 연결기준 매출은 전분기 대비 0.3% 감소한 5.9조 원이나, 영업이익은 0.9% 증가한 1,027억 원으로, 영업이익은 컨센서스(Fnguide)를 9% 하회할 것으로 예상된다. 판재류는 7월 중국 열연가격 상승 등에 따른 ASP 소폭 상승에 힘입어 스프레드 회복을 경험하였으나, 봉형강은 여전히 부진한 수요 흐름으로 인해 스프레드 축소를 경험했을 것으로 추정된다. 7월말 일본 및 중국산 열연에 대한 예비판정 관세 부과가 확정되었으나, 실제 관세는 9월말부터 적용되기 시작함에 따라 4분기 이후 국내 열연가격 상승이 예상된다.

중국 철강업 감산/구조조정 확인이 어느 때보다 중요할 것: 올해 6월 미국이 수입산 철강에 대한 관세를 25%에서 50%로 상향하였으며, 최근 EU는 내년 7월부터 새롭게 적용할 철강 수입재에 대한 보호무역 조치를 쿼터 47% 축소 및 관세율 50%로의 상향 등으로 더욱 강화하는 모습을 보여주었다. 글로벌 철강산업의 보호무역 기조가 한층 더 강화되고 있어 철강 시황 회복이 지연되고 있다는 점은 아쉬운 부분이며, 그렇기에 더더욱 중국의 철강 감산/구조조정의 본격화 여부가 중요해진 상황이다. 2026년부터 시작될 제15차 5개년 계획에 철강업 구조조정 강화가 포함되어 10년만에 구조조정 cycle이 재현될 것으로 기대되나, 그 강도와 속도에 대한 구체적인 계획은 올해 4분기 중 제시될 것으로 예상되는 만큼 이를 확인하는 것이 현대제철을 포함한 철강업 시황 회복에 대한 단기 관전 포인트로 작용할 것이다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	23,226	23,355	23,864	24,074
영업이익 (십억원)	159	358	870	989
순이익 (십억원)	9	80	453	547
EPS (adj) (원)	0	846	3,396	4,097
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	301.2	20.7
EBITDA margin (%)	8.1	8.6	10.9	11.6
ROE (%)	0.0	0.6	2.3	2.8
P/E (adj) (배)	n/a	38.6	9.6	8.0
P/B (배)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	6.1	5.9	4.7	4.5
Dividend yield (%)	3.6	2.3	3.1	3.1

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 모회사 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**4,289.9**	**4,680.0**	**4,655.3**	**4,623.9**	**4,537.7**	**4,852.2**	**4,681.0**	**4,771.8**	**18,617.6**	**18,249.1**	**18,842.7**
매출총이익	**186.1**	**237.0**	**305.9**	**376.7**	**382.6**	**456.9**	**411.0**	**458.7**	**990.0**	**1,105.7**	**1,709.1**
영업이익	**-56.1**	**-7.5**	**56.4**	**126.1**	**131.9**	**203.9**	**152.7**	**199.0**	**15.0**	**118.9**	**687.5**
세전이익	-62.3	-62.3	0.0	64.3	127.3	164.2	97.9	138.8	-155.9	-60.3	528.1
순이익	-38.0	-18.2	0.0	46.6	92.3	119.0	71.0	100.6	-65.0	-9.5	382.9
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-11.0	-3.5	4.3	3.1	5.8	3.7	0.6	3.2	-13.8	-2.0	3.3
영업이익	n/a	-116.4	75.8	n/a	n/a	-2,819.1	170.8	57.8	-97.7	694.2	478.3
순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	398,061.9	115.8	-117.8	-85.3	-4,117.3
이익률 (%)											
매출총이익률	4.3	5.1	6.6	8.1	8.4	9.4	8.8	9.6	5.3	6.1	9.1
영업이익률	**-1.3**	**-0.2**	**1.2**	**2.7**	**2.9**	**4.2**	**3.3**	**4.2**	**0.1**	**0.7**	**3.6**
순이익률	-0.9	-0.4	0.0	1.0	2.0	2.5	1.5	2.1	-0.3	-0.1	2.0
Roll 마진											
탄소강 매출 (십억원)	2,737.4	3,036.9	3,044.3	2,949.0	2,950.7	3,140.7	3,038.4	3,053.3	12,062.3	11,767.6	12,183.1
탄소강 판매량 (천톤)	2,681.0	2,955.0	2,943.4	2,828.0	2,822.7	2,984.2	2,895.9	2,886.5	11,179.0	11,407.4	11,589.3
탄소강 ASP	1,021.0	1,027.7	1,034.3	1,042.8	1,045.4	1,052.5	1,049.2	1,057.8	1,079.0	1,031.6	1,051.2
원재료 투입 가격	546.6	536.4	523.5	515.8	503.6	501.9	497.6	494.5	595.3	530.6	499.4
고로 Roll 마진	474.4	491.3	510.7	527.0	541.8	550.6	551.6	563.3	483.7	501.0	551.8
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-16.8	16.9	19.4	16.3	14.8	8.8	1.0	11.7	-22.6	17.3	50.8
봉형강 매출	1,086.6	1,168.6	1,166.8	1,210.3	1,145.9	1,231.9	1,192.9	1,249.3	4,648.2	4,632.3	4,820.0
봉형강 판매량	1,068.5	1,173.5	1,174.2	1,212.7	1,134.2	1,232.2	1,184.8	1,245.6	4,412.7	4,628.9	4,796.6
봉형강 ASP	1,016.9	995.8	993.7	998.1	1,010.3	999.8	1,006.8	1,003.0	1,053.4	1,000.7	1,004.9
원재료 투입 가격	500.5	479.5	478.3	480.0	480.0	480.0	480.0	480.0	547.1	484.6	480.0
전기로 Roll 마진	516.4	516.3	515.5	518.1	530.3	519.8	526.8	523.0	506.3	516.2	524.9
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-5.9	-0.0	-0.8	2.6	12.3	-10.5	7.1	-3.8	-15.5	9.9	8.7
Roll 마진 가중평균	486.4	498.4	512.1	524.3	538.5	541.6	544.4	551.2	490.1	505.4	543.9
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-13.3	12.1	13.6	12.2	14.2	3.1	2.8	6.7	-21.3	15.3	38.6
영업이익 (십억원)*	-56.1	-7.5	56.4	126.1	131.9	203.9	152.7	199.0	15.0	118.9	687.5
톤당 영업이익 (천원/톤)	-12.6	0.9	16.3	33.9	35.4	49.9	39.2	50.0	1.0	7.4	42.0
전분기 대비 증가 (천원/톤)	24.3	13.5	15.4	17.6	1.5	14.5	-10.7	10.7	-38.9	6.5	34.5

참고: *특수강 사업을 제외한 실적
자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 연결 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**5,563.5**	**5,945.6**	**5,928.4**	**5,917.9**	**5,767.5**	**6,103.4**	**5,938.9**	**6,054.1**	**23,226.1**	**23,355.4**	**23,863.9**
모회사	4,289.9	4,680.0	4,655.3	4,623.9	4,537.7	4,852.2	4,681.0	4,771.8	18,617.6	18,249.1	18,842.7
자회사	1,273.6	1,265.6	1,273.1	1,294.0	1,229.8	1,251.2	1,257.9	1,282.3	4,608.5	5,106.3	5,021.2
매출총이익	**291.9**	**411.8**	**429.8**	**501.5**	**502.3**	**572.4**	**539.6**	**588.2**	**1,394.0**	**1,634.9**	**2,202.4**
모회사	186.1	237.0	305.9	376.7	382.6	456.9	411.0	458.7	990.0	1,105.7	1,709.1
자회사	105.8	174.8	123.8	124.8	119.8	115.5	128.6	129.5	403.9	529.2	493.4
영업이익	**-19.0**	**101.8**	**102.7**	**172.0**	**178.1**	**249.4**	**198.5**	**244.5**	**159.5**	**357.5**	**870.4**
모회사	-56.1	-7.5	56.4	126.1	131.9	203.9	152.7	199.0	15.0	118.9	687.5
자회사	37.1	109.3	46.3	45.9	46.2	45.4	45.9	45.4	144.5	238.6	182.9
세전이익	-67.0	5.8	32.0	102.1	127.4	187.8	131.4	178.4	-59.5	72.9	625.0
모회사	-62.3	-62.3	0.0	64.3	127.3	164.2	97.9	138.8	-155.9	-60.3	528.1
자회사	-4.6	68.1	32.0	37.8	0.1	23.7	33.6	39.6	96.4	133.2	97.0
순이익	-54.4	37.4	23.2	74.0	92.3	136.2	95.3	129.3	8.8	80.2	453.2
모회사	-38.0	-18.2	0.0	46.6	92.3	119.0	71.0	100.6	-65.0	-9.5	382.9
자회사	-16.4	55.6	23.2	27.4	0.1	17.1	24.3	28.7	73.8	89.8	70.3
지배주주 순이익	-55.1	33.8	18.2	69.0	87.3	131.2	90.3	124.3	-11.6	65.9	433.2
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-6.5	-1.6	5.4	5.4	3.7	2.7	0.2	2.3	-10.4	0.6	2.2
영업이익	n/a	3.9	99.3	n/a	n/a	145.0	93.3	42.1	-80.0	124.2	143.5
순이익	n/a	2,664.7	n/a	n/a	n/a	264.1	310.3	74.8	-98.0	810.3	464.8
지배주주 순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	288.1	395.4	80.2	n/a	n/a	557.3
이익률 (%)											
매출총이익률	5.2	6.9	7.2	8.5	8.7	9.4	9.1	9.7	6.0	7.0	9.2
영업이익률	-0.3	1.7	1.7	2.9	3.1	4.1	3.3	4.0	0.7	1.5	3.6
순이익률	-1.0	0.6	0.3	1.2	1.5	2.1	1.5	2.1	-0.1	0.3	1.8

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**25,915**	**23,226**	**23,355**	**23,864**	**24,074**
매출원가	23,782	21,832	21,720	21,661	21,696
매출총이익	**2,132**	**1,394**	**1,635**	**2,202**	**2,378**
(매출총이익률, %)	8.2	6.0	7.0	9.2	9.9
판매 및 일반관리비	1,334	1,234	1,277	1,332	1,389
영업이익	**798**	**159**	**358**	**870**	**989**
(영업이익률, %)	3.1	0.7	1.5	3.6	4.1
영업외손익	**-266**	**-219**	**-285**	**-245**	**-235**
금융수익	372	384	205	134	132
금융비용	651	664	469	383	371
지분법손익	5	12	4	4	4
기타	7	49	-24	0	0
세전이익	**532**	**-59**	**73**	**625**	**754**
법인세	89	-68	-7	172	207
(법인세율, %)	16.7	114.8	-10.0	27.5	27.5
계속사업이익	443	9	80	453	547
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**443**	**9**	**80**	**453**	**547**
(순이익률, %)	1.7	0.0	0.3	1.9	2.3
지배주주순이익	461	-12	66	433	527
비지배주주순이익	-18	20	14	20	20
EBITDA	2,441	1,870	1,997	2,592	2,785
(EBITDA 이익률, %)	9.4	8.1	8.6	10.9	11.6
EPS (지배주주)	4,172	-87	846	3,396	3,948
EPS (연결기준)	3,320	66	601	3,396	4,097
수정 EPS (원)*	4,172	0	846	3,396	4,097

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**11,954**	**11,460**	**11,854**	**12,248**	**12,630**
현금 및 현금등가물	1,386	1,296	1,354	1,340	1,370
매출채권	2,929	2,524	2,642	2,823	3,002
재고자산	6,279	6,291	6,494	6,703	6,859
기타	1,359	1,350	1,363	1,381	1,399
비유동자산	**23,265**	**23,284**	**23,442**	**23,630**	**23,823**
투자자산	2,200	2,292	2,231	2,247	2,264
유형자산	18,250	18,431	18,573	18,745	18,920
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**	**35,296**	**35,878**	**36,453**
유동부채	**7,984**	**7,699**	**7,946**	**8,207**	**8,534**
매입채무	1,330	1,467	1,521	1,602	1,666
단기차입금	1,289	1,216	1,216	1,216	1,216
기타 유동부채	5,366	5,017	5,210	5,390	5,652
비유동부채	**7,739**	**7,711**	**8,035**	**8,001**	**7,835**
사채 및 장기차입금	5,843	6,159	6,159	6,159	6,159
기타 비유동부채	1,896	1,552	1,876	1,843	1,676
부채총계	**15,723**	**15,410**	**15,981**	**16,209**	**16,368**
지배주주지분	**19,100**	**18,918**	**18,900**	**19,254**	**19,670**
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,382	13,736	14,151
기타	888	946	946	946	946
비지배주주지분	**396**	**415**	**415**	**415**	**415**
자본총계	**19,496**	**19,334**	**19,315**	**19,670**	**20,085**
순부채	8,404	8,258	7,441	7,455	7,425

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,948**	**1,777**	**1,593**	**1,815**	**1,929**
당기순이익	443	9	80	453	547
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,955	1,921	1,807	1,755	1,716
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	-294	-393	-334
투자활동에서의 현금흐름	**-132**	**-1,503**	**-1,472**	**-1,767**	**-1,804**
유형자산 증감	-800	-1,650	-1,626	-1,919	-1,955
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	47
현금증감	-313	-90	59	-14	30
기초현금	1,699	1,386	1,296	1,354	1,340
기말현금	1,386	1,296	1,354	1,340	1,370
Gross cash flow	**2,398**	**1,930**	**1,887**	**2,208**	**2,262**
Free cash flow	**1,124**	**105**	**-55**	**-127**	**-48**

재무비율 및 주당지표

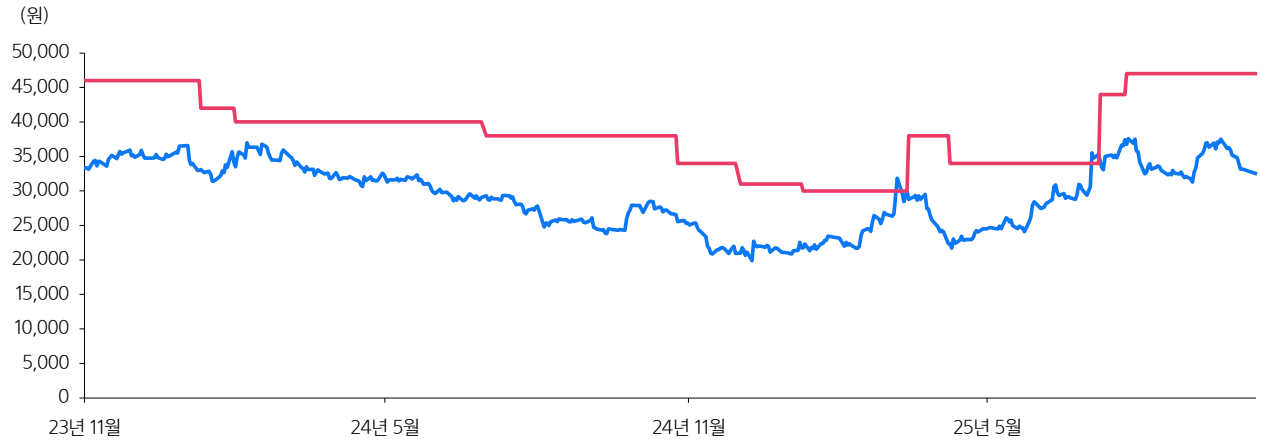
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-5.2	-10.4	0.6	2.2	0.9
영업이익	-50.6	-80.0	124.2	143.5	13.7
순이익	-57.3	-98.0	810.3	464.8	20.7
수정 EPS**	-54.5	n/a	n/a	301.2	16.2
주당지표					
EPS (지배주주)	4,172	-87	846	3,396	3,948
EPS (연결기준)	3,320	66	601	3,396	4,097
수정 EPS**	4,172	0	846	3,396	4,097
BPS	144,720	145,488	144,811	146,070	148,954
DPS (보통주)	1,000	750	750	1,000	1,000
Valuations (배)					
P/E***	8.7	n/a	38.6	9.6	8.0
P/B***	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.6	6.1	5.9	4.7	4.5
비율					
ROE (%)	2.9	0.0	0.6	2.3	2.8
ROA (%)	1.2	0.0	0.2	1.3	1.5
ROIC (%)	2.5	-0.1	1.5	2.5	2.8
배당성향 (%)	28.5	-849.0	149.7	22.8	18.7
배당수익률 (보통주, %)	2.7	3.6	2.3	3.1	3.1
순부채비율 (%)	43.1	42.7	38.5	37.9	37.0
이자보상배율 (배)	1.9	0.4	0.9	2.3	2.7

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 10일 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	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	7/24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	50000	46000	42000	40000	38000	34000	31000	30000	38000	34000	44000	47000
괴리율 (평균)	-30.54	-24.78	-21.75	-19.57	-29.71	-32.37	-30.44	-18.38	-29.88	-21.00	-19.98	
괴리율 (최대or최소)	-22.50	-20.43	-15.00	-7.50	-22.76	-24.41	-26.77	6.17	-22.37	4.56	-14.89	

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 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·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

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA