COMPANY UPDATE

2026. 1. 16.

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

현대제철 (004020)

철강 시황 회복, 조금 더 기다려보자!

- 4Q25 연결 기준 영업이익은 1,147억 원으로, 컨센서스 6% 하회 예상
- 판재류와 봉형강 모두 스프레드 소폭 개선 예상되나, 추석 연휴 효과 및 연말 수요 부진 등으로 전분기 대비 판매량 감소 경험
- 중국의 철강업 구조조정 여부 및 구체적 목표 설정 등이 아직 부재하여, 3월 양회 전까지 시황 변화 크진 않을 것. 1Q26 수입 열연 반덤핑 관세 부과 효과 기대

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	41,000원	27.7%
현재주가	32,100원	
시가총액	4.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	133,445,785주 (62.6%)	
52주 최저/최고	21,550원/37,600원	
60일-평균거래대금	141.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대제철 (%)	-2.7	-12.4	41.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-14.1	-40.6	-25.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	41,000	44,000	-6.8%
2025E EPS	488	949	-48.6%
2026E EPS	2,711	3,318	-18.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	46,737
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

4Q25 실적은 컨센서스 하회 예상: 현대제철의 4Q25 연결 기준 매출은 전분기 대비 0.8% 감소한 5.7조 원이나, 영업이익은 전분기 대비 23.1% 증가한 1,147억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 6% 하회할 것으로 예상된다. 판재류와 봉형강 모두 믹스 개선 등에 기반해 전분기 대비 스프레드는 소폭 개선된 것으로 예상되나, 추석 연휴 효과와 연말 수요 부진이 겹쳐져 판재류 판매량이 전분기 대비 감소한 것이 컨센서스 하회 요인으로 작용할 전망이다. 한편, 9월말 중국/일본산 열연 수입재에 대한 반덤핑 관세가 실질적으로 부과되기 시작한 이후 중국산 열연 수입량이 급감하였기에, 1Q26에는 이로 인한 내수 열연 가격 상승을 기대할 만하다. 다만, 최근 원재료 가격 상승에 대해 아직은 즉각적인 철강 spot 가격 변화가 크지 않다는 점을 반영하여 2026년 영업이익 추정치를 14% 하향하고 목표주가 또한 7% 하향한 41,000원을 제시한다.

철강 시황 회복 여부, 중국 양회에 주목: 아직 중국 철강 산업에 대한 구조조정 여부 및 구체적 목표/방안 등이 제시되지 않은 상황이기에, 단기적으로 2026년 경제 목표를 제시할 3월 중국 양회 전까지 철강 시황 변화는 크지 않을 것으로 예상된다. 한편, 회사는 2029년 초 완공 예정인 미국 전기로 신설 투자에 대한 지분 구성을 최근 발표했으며, 회사는 2.15조 원을 투자하여 지분 50%를 확보할 예정이다. 운전 자본 관리를 통해 보유 현금 및 FCF 내에서 투자 자금을 확보할 것으로 예상되는 가운데, 해당 투자가 담보할 수익성을 확인하기까지는 시간이 필요하지만 향후 미국 철강 가격에 따른 주가 변화 가능성이 존재함을 주지할 필요가 있다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	23,226	22,934	23,518	23,810
영업이익 (십억원)	159	291	725	933
순이익 (십억원)	9	39	362	517
EPS (adj) (원)	0	488	2,711	3,871
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	455.9	42.8
EBITDA margin (%)	8.1	8.4	10.4	11.5
ROE (%)	0.0	0.3	1.9	2.6
P/E (adj) (배)	n/a	65.8	11.8	8.3
P/B (배)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	6.1	6.0	4.9	4.7
Dividend yield (%)	3.6	2.4	3.1	3.1

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 모회사 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**4,289.9**	**4,680.0**	**4,532.5**	**4,467.8**	**4,518.1**	**4,835.6**	**4,723.7**	**4,703.8**	**18,617.6**	**17,970.2**	**18,781.3**
매출총이익	**186.1**	**237.0**	**309.4**	**326.7**	**326.4**	**380.5**	**402.1**	**481.6**	**990.0**	**1,059.2**	**1,590.7**
영업이익	**-56.1**	**-7.5**	**47.1**	**76.2**	**75.7**	**127.6**	**130.5**	**222.0**	**15.0**	**59.7**	**555.8**
세전이익	-62.3	-62.3	5.8	14.3	71.1	85.4	85.1	161.7	-155.9	-104.6	403.3
순이익	-38.0	-18.2	-2.7	10.4	51.6	61.9	61.7	117.2	-65.0	-48.5	292.4
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-11.0	-3.5	1.6	-0.3	5.3	3.3	4.2	5.3	-13.8	-3.5	4.5
영업이익	n/a	-116.3	46.9	n/a	n/a	-1,808.4	176.9	191.5	-97.7	298.7	831.2
순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-2,424.5	1,028.2	n/a	n/a	n/a
이익률 (%)											
매출총이익률	4.3	5.1	6.8	7.3	7.2	7.9	8.5	10.2	5.3	5.9	8.5
영업이익률	**-1.3**	**-0.2**	**1.0**	**1.7**	**1.7**	**2.6**	**2.8**	**4.7**	**0.1**	**0.3**	**3.0**
순이익률	-0.9	-0.4	-0.1	0.2	1.1	1.3	1.3	2.5	-0.3	-0.3	1.6
RoII 마진											
탄소강 매출 (십억원)	2,737.4	3,036.9	3,011.7	2,902.1	2,960.4	3,139.6	3,129.9	3,035.1	12,062.3	11,688.1	12,265.0
탄소강 판매량 (천톤)	2,681.0	2,955.0	2,897.0	2,763.1	2,803.2	2,952.7	2,927.2	2,832.4	11,179.0	11,296.1	11,515.5
탄소강 ASP	1,021.0	1,027.7	1,039.6	1,050.3	1,056.1	1,063.3	1,069.3	1,071.6	1,079.0	1,034.7	1,065.1
원재료 투입 가격	546.6	536.4	518.9	523.8	547.2	551.3	536.8	520.4	595.3	531.4	538.9
고로 RoII 마진	474.4	491.3	520.7	526.5	508.9	512.0	532.5	551.2	483.7	503.3	526.1
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-16.8	16.9	29.4	5.8	-17.6	3.1	20.5	18.8	-22.6	19.6	22.8
봉형강 매출	1,086.6	1,168.6	1,075.7	1,110.4	1,121.3	1,219.1	1,146.7	1,205.9	4,648.2	4,441.2	4,693.0
봉형강 판매량	1,068.5	1,173.5	1,082.1	1,106.5	1,093.5	1,205.1	1,130.8	1,187.4	4,412.7	4,430.6	4,616.8
봉형강 ASP	1,016.9	995.8	994.1	1,003.5	1,025.5	1,011.6	1,014.0	1,015.6	1,053.4	1,002.4	1,016.5
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 RoII 마진	516.4	516.3	515.8	523.5	545.5	531.6	534.0	535.6	506.3	517.8	536.5
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-5.9	-0.0	-0.5	7.7	21.9	-13.8	2.4	1.6	-15.5	11.6	18.7
RoII 마진 가중 평균	486.4	498.4	519.4	525.7	519.2	517.7	532.9	546.6	490.1	507.4	529.1
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-13.3	12.1	21.0	6.3	-6.5	-1.5	15.2	13.7	-21.3	17.3	21.7
영업이익 (십억원)*	-56.1	-7.5	47.1	76.2	75.7	127.6	130.5	222.0	15.0	59.7	555.8
톤당 영업이익 (천원/톤)	-12.8	0.8	15.1	22.9	22.0	32.7	35.1	57.7	1.0	3.8	34.5
전분기 대비 증가 (천원/톤)	24.1	13.5	14.3	7.8	-0.9	10.7	2.4	22.6	-38.9	2.8	30.7

참고: * 특수강 사업을 제외한 실적
자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 연결 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**5,563.5**	**5,945.6**	**5,734.4**	**5,690.6**	**5,676.7**	**6,015.5**	**5,910.4**	**5,914.9**	**23,226.1**	**22,934.0**	**23,517.6**
모회사	4,289.9	4,680.0	4,532.5	4,467.8	4,518.1	4,835.6	4,723.7	4,703.8	18,617.6	17,970.2	18,781.3
자회사	1,273.6	1,265.6	1,201.9	1,222.8	1,158.6	1,179.9	1,186.7	1,211.1	4,608.5	4,963.8	4,736.3
매출총이익	**291.9**	**411.8**	**425.3**	**444.2**	**442.2**	**493.7**	**518.5**	**607.5**	**1,394.0**	**1,573.2**	**2,061.9**
모회사	186.1	237.0	309.4	326.7	326.4	380.5	402.1	481.6	990.0	1,059.2	1,590.7
자회사	105.8	174.8	116.0	117.5	115.8	113.1	116.3	126.0	403.9	514.0	471.2
영업이익	**-19.0**	**101.8**	**93.2**	**114.7**	**118.0**	**170.3**	**172.4**	**263.8**	**159.5**	**290.7**	**724.6**
모회사	-56.1	-7.5	47.1	76.2	75.7	127.6	130.5	222.0	15.0	59.7	555.8
자회사	37.1	109.2	46.1	38.6	42.2	42.7	41.9	41.9	144.5	231.0	168.8
세전이익	-67.0	5.8	30.0	52.5	65.9	115.7	112.9	204.4	-59.5	21.4	498.9
모회사	-62.3	-62.3	5.8	14.3	71.1	85.4	85.1	161.7	-155.9	-104.6	403.3
자회사	-4.6	68.1	24.3	38.2	-5.3	30.4	27.8	42.7	96.4	126.0	95.6
순이익	-54.4	37.4	17.8	38.1	47.8	83.9	81.9	148.2	8.8	38.9	361.7
모회사	-38.0	-18.2	-2.7	10.4	51.6	61.9	61.7	117.2	-65.0	-48.5	292.4
자회사	-16.4	55.6	20.5	27.7	-3.8	22.0	20.2	30.9	73.8	87.4	69.3
지배주주 순이익	-55.1	33.8	17.1	33.1	42.8	78.9	76.9	143.2	-11.6	28.8	341.7
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-6.5	-1.6	2.0	1.4	2.0	1.2	3.1	3.9	-10.4	-1.3	2.5
영업이익	n/a	3.9	80.9	n/a	n/a	67.3	84.9	129.9	-80.0	82.3	149.2
순이익	n/a	2,664.6	n/a	n/a	n/a	124.4	359.5	289.0	-98.0	341.4	829.7
지배주주 순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	133.2	350.8	332.7	n/a	n/a	1,084.5
이익률 (%)											
매출총이익률	5.2	6.9	7.4	7.8	7.8	8.2	8.8	10.3	6.0	6.9	8.8
영업이익률	-0.3	1.7	1.6	2.0	2.1	2.8	2.9	4.5	0.7	1.3	3.1
순이익률	-1.0	0.6	0.3	0.6	0.8	1.3	1.3	2.4	-0.1	0.1	1.5

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치	**5,410**
- 2026년 순자산 가치	19,122
- Target P/B (배)*	0.28
주식 수 (1주)	133,445,785
목표주가 (원)	**41,000**

참고: *ROE 추정치를 비교하여, 2016-2019년 평균 대비 30% 할인
자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**25,915**	**23,226**	**22,934**	**23,518**	**23,810**
매출원가	23,782	21,832	21,361	21,456	21,483
매출총이익	**2,132**	**1,394**	**1,573**	**2,062**	**2,327**
(매출총이익률, %)	8.2	6.0	6.9	8.8	9.8
판매 및 일반관리비	1,334	1,234	1,282	1,337	1,395
영업이익	**798**	**159**	**291**	**725**	**933**
(영업이익률, %)	3.1	0.7	1.3	3.1	3.9
영업외손익	**-266**	**-219**	**-269**	**-226**	**-220**
금융수익	372	384	269	130	129
금융비용	651	664	515	358	351
지분법손익	5	12	1	2	2
기타	7	49	-25	0	-0
세전이익	**532**	**-59**	**21**	**499**	**713**
법인세	89	-68	-18	137	196
(법인세율, %)	16.7	114.8	-81.8	27.5	27.5
계속사업이익	443	9	39	362	517
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**443**	**9**	**39**	**362**	**517**
(순이익률, %)	1.7	0.0	0.2	1.5	2.2
지배주주순이익	461	-12	29	342	497
비지배주주순이익	-18	20	10	20	20
EBITDA	2,441	1,870	1,931	2,447	2,728
(EBITDA 이익률, %)	9.4	8.1	8.4	10.4	11.5
EPS (지배주주)	4,172	-87	1,223	2,711	3,721
EPS (연결기준)	3,320	66	292	2,711	3,871
수정 EPS (원)*	4,172	0	488	2,711	3,871

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**11,954**	**11,460**	**11,665**	**11,912**	**11,595**
현금 및 현금등가물	1,386	1,296	1,333	1,317	738
매출채권	2,929	2,524	2,594	2,703	2,806
재고자산	6,279	6,291	6,377	6,513	6,653
기타	1,359	1,350	1,361	1,379	1,397
비유동자산	**23,265**	**23,284**	**23,240**	**23,579**	**24,536**
투자자산	2,200	2,292	2,031	2,202	2,985
유형자산	18,250	18,431	18,570	18,739	18,912
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**	**34,904**	**35,491**	**36,130**
유동부채	**7,984**	**7,699**	**7,722**	**7,996**	**8,335**
매입채무	1,330	1,467	1,493	1,579	1,648
단기차입금	1,289	1,216	1,116	1,116	1,116
기타 유동부채	5,366	5,017	5,113	5,301	5,572
비유동부채	**7,739**	**7,711**	**7,908**	**7,959**	**7,873**
사채 및 장기차입금	5,843	6,159	6,159	6,159	6,159
기타 비유동부채	1,896	1,552	1,750	1,800	1,714
부채총계	**15,723**	**15,410**	**15,631**	**15,955**	**16,208**
지배주주지분	**19,100**	**18,918**	**18,859**	**19,122**	**19,507**
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,340	13,603	13,988
기타	888	946	946	946	946
비지배주주지분	**396**	**415**	**415**	**415**	**415**
자본총계	**19,496**	**19,334**	**19,274**	**19,537**	**19,922**
순부채	8,404	8,258	7,313	7,328	7,907

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,948**	**1,777**	**1,692**	**1,883**	**2,005**
당기순이익	443	9	39	362	517
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,955	1,921	1,851	1,757	1,718
유형자산 감가상각비	1,555	1,621	1,596	1,675	1,746
무형자산 상각비	87	90	45	47	49
기타	312	210	210	35	-78
영업활동 자산부채 변동	304	276	-198	-236	-229
투자활동에서의 현금흐름	**-132**	**-1,503**	**-1,443**	**-1,836**	**-2,489**
유형자산 증감	-800	-1,650	-1,596	-1,891	-1,933
장단기금융자산의 증감	-298	-285	163	65	-544
기타	966	432	-9	-11	-12
재무활동에서의 현금흐름	**-2,121**	**-354**	**-202**	**-52**	**-84**
차입금의 증가(감소)	-1,941	-33	-150	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	37	-15	-579
기초현금	1,699	1,386	1,296	1,333	1,317
기말현금	1,386	1,296	1,333	1,317	738
Gross cash flow	**2,398**	**1,930**	**1,890**	**2,119**	**2,234**
Free cash flow	**1,124**	**105**	**73**	**-31**	**50**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-5.2	-10.4	-1.3	2.5	1.2
영업이익	-50.6	-80.0	82.3	149.2	28.7
순이익	-57.3	-98.0	341.4	829.7	42.8
수정 EPS**	-54.5	n/a	n/a	455.9	42.8
주당지표					
EPS (지배주주)	4,172	-87	1,223	2,711	3,721
EPS (연결기준)	3,320	66	292	2,711	3,871
수정 EPS**	4,172	0	488	2,711	3,871
BPS	144,720	143,815	144,656	145,417	148,288
DPS (보통주)	1,000	750	750	750	750
Valuations (배)					
P/E***	8.7	n/a	65.8	11.8	8.3
P/B***	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.6	6.1	6.0	4.9	4.7
비율					
ROE (%)	2.9	0.0	0.3	1.9	2.6
ROA (%)	1.2	0.0	0.1	1.0	1.4
ROIC (%)	2.5	-0.1	2.1	2.1	2.7
배당성향 (%)	28.5	-849.0	342.0	28.9	19.9
배당수익률 (보통주, %)	2.7	3.6	2.3	3.1	3.1
순부채비율 (%)	43.1	42.7	37.9	37.5	39.7
이자보상배율 (배)	1.9	0.4	0.8	2.0	2.7

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