

COMPANY UPDATE

2025. 7. 24.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

임지영 Research Associate
jiyeong.lim@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	47,000원	27.9%
현재주가	36,750원	
시가총액	5.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	133,445,785주 (62.6%)	
52주 최저/최고	19,900원/37,450원	
60일-평균거래대금	233.1억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
현대제철 (%)	30.0	63.9	35.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	23.1	29.5	17.6

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	47,000	44,000	6.8%
2025E EPS	1,305	836	56.1%
2026E EPS	3,785	3,619	4.6%

컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	44,000
추천 점수	4.0

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

삼성증권



리서치센터 리포트
바로가기

현대제철 (004020)

수입 열연 관세 예비 판정 확정, 긍정적 시황 변화 기대

- 2Q25 연결 기준 영업이익은 1,018억 원으로, 컨센서스 13% 상회
- 모회사는 원가 하락으로 고로 스프레드 소폭 확대되었으나, 전기로 스프레드 축소 및 고정비 부담 지속 경험하며 부진. 다만, 자회사 이익 증가가 이를 상쇄
- 수입 열연 반덤핑 관세 부과 확정(28.16~33.57%)으로, 내수 가격 상승 따른 실적 개선 기대. 중국 감산 본격화 또한 긍정적 모멘텀일 것

WHAT'S THE STORY?

자회사 이익 증가로 2Q25 실적은 컨센서스 상회: 현대제철의 2Q25 연결 기준 매출은 전분기 대비 6.9% 증가한 5.9조 원이며, 영업이익은 전분기 대비 흑자 전환한 1,018억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 13% 상회하였다. 1Q25 파업에서 벗어나 판매량이 전분기 대비 증가한 한편, 투입 원가 하락으로 고로 스프레드는 소폭 확대되었지만, 1) 시황 부진 영향으로 전기로 ASP가 하락하며 스프레드 축소를 경험한 한편, 2) 4월 인천 철근 공장의 생산 일시 중단으로 인해 고정비 부담이 크게 완화되지 않아 모회사 실적은 여전히 부진하였다. 다만, 현대스틸파이프 및 해외 SSC 등 연결대상 자회사 실적이 개선되며 모회사 실적을 상쇄한 것이 컨센서스 상회 요인이었다. 3분기 중에도 회사는 인천 철근 공장에 대해 약 42일 가량 생산 중단을 통해 가격 정상화에 주력할 것으로 예상되나, 실질적인 실적 개선을 위해서는 국내 주택 경기 회복이 필요하기에 국내 부동산 공급 대책 제시 시기가 단기 관건이 될 것이다.

BUY 투자 의견 유지: 오늘 중국/일본산 열연 수입재에 대해 산업통상자원부는 28.16~33.57%의 반덤핑 관세 예비 판정을 확정하였다(현재 한국 열연 가격은 중국 대비 20% 높은 수준). 이미 비슷한 조사 내역으로 베트남이 최근 23~28% 반덤핑 관세를 확정된 바 있어, 이번 관세 확정은 어느 정도 예견된 결과였다. 이로 인한 열연 가격 상승에의 기대가 일부 주가에 반영된 것으로 판단되나, 열연 가격이 10% 이상 상승하는 결과가 시현될 경우 현재 시장 예상 이상의 실적 개선도 기대할 만하다. 한편, 7월 초 중국의 공급 과잉 산업에 대한 구조조정 필요성 역설 이후 중국 철강 감산 기대가 지속 증대되고 있다. 하반기 중 철강 감산 본격화 시 지난 3년간 심화되었던 중국 철강 수급 불균형이 완화될 수 있다는 점이 긍정적이다. 실적 추정치 상향에 기반해 목표주가를 7% 상향한 47,000원('26년 Target P/B 0.32배 적용)으로 제시하며 BUY 투자 의견을 유지한다.

분기 실적

(십억원)	2Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	5,945.6	-1.6	6.9	-0.6	1.9
영업이익	101.8	3.9	흑전	35.4	12.7
세전이익	5.8	-89.4	흑전	-39.5	-84.0
순이익	37.4	2,664.7	흑전	437.8	111.7
이익률 (%)					
영업이익	1.7				
세전이익	0.1				
순이익	0.6				

자료: 현대제철, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	28.2	9.7
P/B	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.9	5.9	4.7
Divyield (%)	3.6	2.0	2.0
EPS 증가율 (%)	-100.0	n/a	190.1
ROE (%)	0.0	0.9	2.6
주당지표 (원)			
EPS	0	1,305	3,785
BVPS	145,488	145,063	146,770
DPS	750	750	1,000

현대제철: 모회사 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출	4,819.4	4,851.7	4,463.0	4,483.5	4,289.9	4,680.0	4,535.9	4,652.9	18,617.6	18,158.7	18,641.5
매출총이익	339.6	277.9	282.7	89.8	186.1	237.0	353.7	422.0	990.0	1,198.7	1,777.7
영업이익	89.0	45.7	32.1	-151.8	-56.1	-7.5	104.1	171.4	15.0	211.9	756.2
세전이익	87.6	17.7	-75.5	-185.8	-62.3	-62.3	47.8	109.6	-155.9	32.7	596.7
순이익	102.4	5.0	-61.9	-110.5	-38.0	-18.2	34.6	79.4	-65.0	57.9	432.6
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-14.0	-17.3	-14.9	-8.5	-11.0	-3.5	1.6	3.8	-13.8	-2.5	2.7
영업이익	-74.0	-89.3	-83.1	n/a	n/a	n/a	224.6	n/a	-97.7	1,315.6	256.8
순이익	-60.5	-98.2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-117.8	-189.1	647.1
이익률 (%)											
매출총이익률	7.0	5.7	6.3	2.0	4.3	5.1	7.8	9.1	5.3	6.6	9.5
영업이익률	1.8	0.9	0.7	-3.4	-1.3	-0.2	2.3	3.7	0.1	1.2	4.1
순이익률	2.1	0.1	-1.4	-2.5	-0.9	-0.4	0.8	1.7	-0.3	0.3	2.3
Roll 마진											
탄소강 매출 (십억원)	3,058.0	3,065.0	2,993.5	2,945.8	2,737.4	3,036.9	2,996.4	2,960.0	12,062.3	11,730.6	12,010.8
탄소강 판매량 (천톤)	2,797.0	2,796.0	2,794.0	2,792.0	2,681.0	2,955.0	2,893.5	2,828.0	11,179.0	11,357.4	11,515.9
탄소강 ASP	1,093.3	1,096.2	1,071.4	1,055.1	1,021.0	1,027.7	1,035.6	1,046.7	1,079.0	1,032.9	1,043.0
원재료 투입 가격	626.5	616.9	573.9	563.8	546.6	536.4	513.0	500.6	595.3	524.1	485.3
고로 Roll 마진	466.8	479.3	497.5	491.2	474.4	491.3	522.6	546.1	483.7	508.7	557.6
전분기 대비 증가 (천원/톤)	21.3	12.5	18.2	-6.2	-16.8	16.9	31.3	23.5	-22.6	25.0	48.8
봉형강 매출	1,264.1	1,299.1	1,013.5	1,071.6	1,086.6	1,168.6	1,122.0	1,224.2	4,648.2	4,601.3	4,807.0
봉형강 판매량	1,172.5	1,230.5	971.5	1,038.1	1,068.5	1,173.5	1,105.1	1,212.7	4,412.7	4,559.9	4,727.3
봉형강 ASP	1,078.1	1,055.7	1,043.2	1,032.3	1,016.9	995.8	1,015.3	1,009.5	1,053.4	1,009.1	1,016.8
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 Roll 마진	499.1	492.2	507.2	522.3	516.4	516.3	537.0	529.5	506.3	524.5	536.8
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-4.1	-6.8	15.0	15.1	-5.9	-0.0	20.7	-7.5	-15.5	18.3	12.3
Roll 마진 가중평균	476.3	483.2	500.0	499.7	486.4	498.4	526.6	541.1	490.1	513.3	551.5
전분기 대비 증가 (천원/톤)	12.9	6.9	16.8	-0.3	-13.3	12.1	28.1	14.5	-21.3	23.2	38.3
영업이익 (십억원)*	89.0	45.7	32.1	-151.8	-56.1	-7.5	104.1	171.4	15.0	211.9	756.2
톤당 영업이익 (천원/톤)	24.6	13.5	10.6	-36.8	-12.6	0.9	28.7	45.1	1.0	13.3	46.6
전분기 대비 증가 (천원/톤)	100.0	-11.1	-2.9	-47.5	24.3	13.5	27.8	16.4	-38.9	12.4	33.2

참고: *특수강 사업을 제외한 실적

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 연결 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출	5,947.8	6,041.4	5,624.3	5,612.7	5,563.5	5,945.6	5,809.0	5,947.0	23,226.1	23,265.0	23,662.7
모회사	4,819.4	4,851.7	4,463.0	4,483.5	4,289.9	4,680.0	4,535.9	4,652.9	18,617.6	18,158.7	18,641.5
자회사	1,128.3	1,189.6	1,161.3	1,129.2	1,273.6	1,265.6	1,273.1	1,294.0	4,608.5	5,106.3	5,021.2
매출총이익	364.5	394.1	365.4	269.9	291.9	411.8	477.5	546.8	1,394.0	1,728.0	2,274.1
모회사	339.6	277.9	282.7	89.8	186.1	237.0	353.7	422.0	990.0	1,198.7	1,777.7
자회사	25.0	116.2	82.6	180.1	105.8	174.8	123.8	124.8	403.9	529.2	496.4
영업이익	55.8	98.0	51.5	-45.8	-19.0	101.8	150.5	217.3	159.5	450.5	942.1
모회사	89.0	45.7	32.1	-151.8	-56.1	-7.5	104.1	171.4	15.0	211.9	756.2
자회사	-33.2	52.2	19.5	106.0	37.1	109.3	46.3	45.9	144.5	238.6	186.0
세전이익	7.6	55.0	-56.2	-65.9	-67.0	5.8	79.8	147.3	-59.5	165.9	696.7
모회사	87.6	17.7	-75.5	-185.8	-62.3	-62.3	47.8	109.6	-155.9	32.7	596.7
자회사	-80.0	37.3	19.3	119.9	-4.6	68.1	32.0	37.8	96.4	133.2	100.0
순이익	32.2	1.4	-16.2	-8.6	-54.4	37.4	57.9	106.8	8.8	147.7	505.1
모회사	102.4	5.0	-61.9	-110.5	-38.0	-18.2	34.6	79.4	-65.0	57.9	432.6
자회사	-70.2	-3.6	45.7	101.9	-16.4	55.6	23.2	27.4	73.8	89.8	72.5
지배주주 순이익	31.5	-7.4	-17.6	-18.1	-55.1	33.8	52.9	101.8	-11.6	133.3	485.1
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-6.9	-15.4	-10.5	-8.1	-6.5	-1.6	3.3	6.0	-10.4	0.2	1.7
영업이익	-83.3	-78.9	-77.4	n/a	n/a	3.9	191.9	n/a	-80.0	182.5	109.1
순이익	-85.2	-99.5	n/a	n/a	n/a	2,664.7	n/a	n/a	-98.0	1,575.4	242.1
지배주주 순이익	-86.2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	263.8
이익률 (%)											
매출총이익률	6.1	6.5	6.5	4.8	5.2	6.9	8.2	9.2	6.0	7.4	9.6
영업이익률	0.9	1.6	0.9	-0.8	-0.3	1.7	2.6	3.7	0.7	1.9	4.0
순이익률	0.5	-0.1	-0.3	-0.3	-1.0	0.6	0.9	1.7	-0.1	0.6	2.1

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치	6,269
- 2026년 순자산 가치	19,387
- Target P/B (배)*	0.32
주식 수 (1주)	133,445,785
목표주가 (원)	47,000

참고: *ROE 추정치를 비교하여, 2016-2019년 평균 대비 20% 할인

자료: 삼성증권 추정

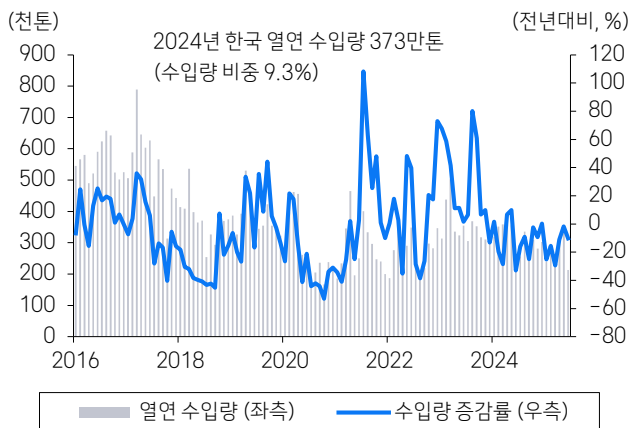
현대제철: 직전 실적 추정치에서 열연 가격 10% 상승 가정 시 2026년 실적 변화 예상

(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 예비 판정 관세 부과 이후 약 한 달간 내수 유통 가격 10% 상승했던 사례를 반영

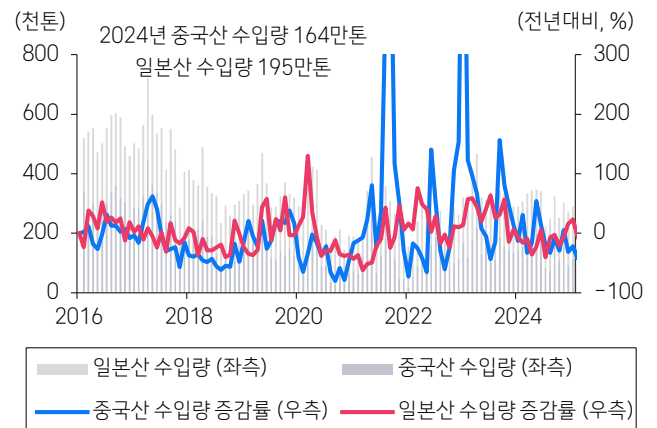
자료: 삼성증권 추정

한국 열연 수입량 및 증감률



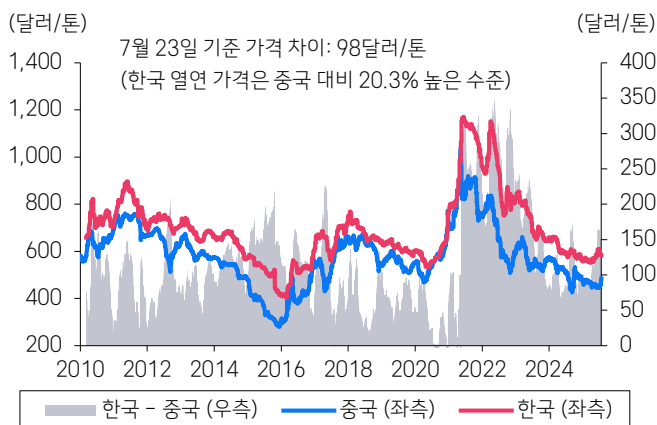
자료: 한국철강협회, 삼성증권

중국 및 일본산 열연 수입량 및 증감률



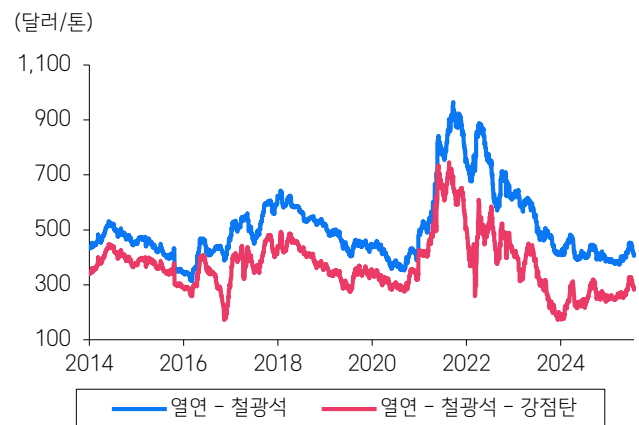
자료: 한국철강협회, 삼성증권

열연 가격 추이: 중국 vs 한국



자료: 한국철강협회, 삼성증권

한국 철강 스프레드



자료: Metal Bulletin, 스틸데일리, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	25,915	23,226	23,265	23,663	23,870
매출원가	23,782	21,832	21,537	21,389	21,433
매출총이익	2,132	1,394	1,728	2,274	2,437
(매출총이익률, %)	8.2	6.0	7.4	9.6	10.2
판매 및 일반관리비	1,334	1,234	1,277	1,332	1,389
영업이익	798	159	451	942	1,048
(영업이익률, %)	3.1	0.7	1.9	4.0	4.4
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	166	697	813
법인세	89	-68	18	192	224
(법인세율, %)	16.7	114.8	11.0	27.5	27.5
계속사업이익	443	9	148	505	590
종단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	443	9	148	505	590
(순이익률, %)	1.7	0.0	0.6	2.1	2.5
지배주주순이익	461	-12	133	485	570
비지배주주순이익	-18	20	14	20	20
EBITDA	2,441	1,802	2,093	2,584	2,691
(EBITDA 이익률, %)	9.4	7.8	9.0	10.9	11.3
EPS (지배주주)	4,172	-87	1,305	3,785	4,268
EPS (연결기준)	3,320	66	1,107	3,785	4,418
수정 EPS (원)*	4,172	0	1,305	3,785	4,418

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	11,954	11,460	11,912	12,355	12,795
현금 및 현금등가물	1,386	1,296	1,449	1,529	1,620
매출채권	2,929	2,524	2,631	2,799	2,977
재고자산	6,279	6,291	6,469	6,646	6,801
기타	1,359	1,350	1,363	1,380	1,398
비유동자산	23,265	23,284	23,442	23,628	23,819
투자자산	2,200	2,292	2,231	2,247	2,264
유형자산	18,250	18,431	18,573	18,743	18,917
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	35,354	35,983	36,614
유동부채	7,984	7,699	7,930	8,171	8,496
매입채무	1,330	1,467	1,515	1,588	1,652
단기차입금	1,289	1,216	1,216	1,216	1,216
기타 유동부채	5,366	5,017	5,200	5,367	5,629
비유동부채	7,739	7,711	8,041	8,023	7,871
사채 및 장기차입금	5,843	6,159	6,159	6,159	6,159
기타 비유동부채	1,896	1,552	1,882	1,864	1,712
부채총계	15,723	15,410	15,971	16,194	16,367
지배주주지분	19,100	18,918	18,967	19,374	19,832
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,449	13,855	14,314
기타	888	946	946	946	946
비지배주주지분	396	415	415	415	415
자본총계	19,496	19,334	19,383	19,789	20,247
순부채	7,532	7,500	7,347	7,266	7,175

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	1,948	1,777	1,681	1,893	1,973
당기순이익	443	9	148	505	590
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,955	1,921	1,806	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	-273	-367	-332
투자활동에서의 현금흐름	-132	-1,503	-1,466	-1,750	-1,787
유형자산 증감	-800	-1,650	-1,620	-1,903	-1,938
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	0	0	0
기타	-47	-188	-52	-52	-84
현금증감	-313	-90	153	81	91
기초현금	1,699	1,386	1,296	1,449	1,529
기말현금	1,386	1,296	1,449	1,529	1,620
Gross cash flow	2,398	1,930	1,954	2,260	2,305
Free cash flow	1,124	105	39	-32	13

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

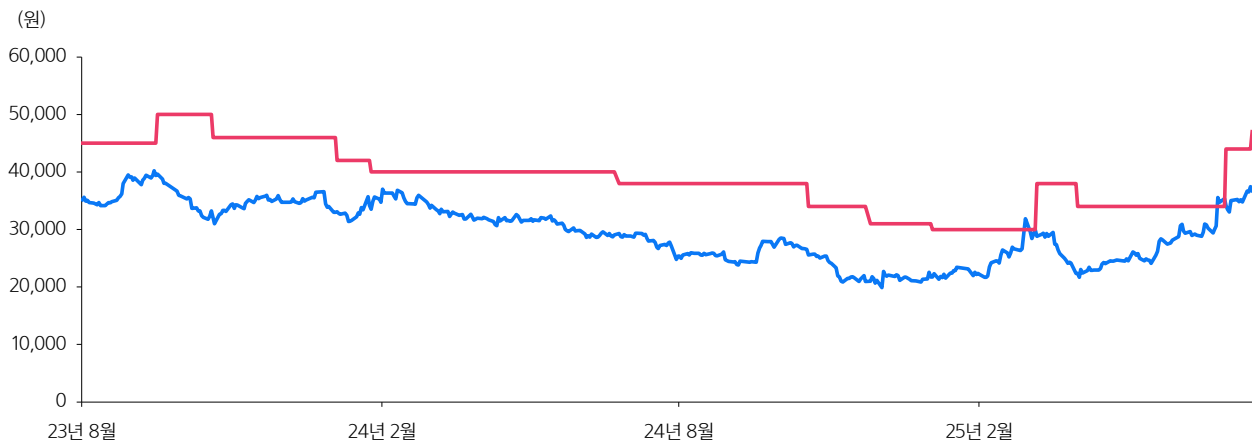
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-5.2	-10.4	0.2	1.7	0.9
영업이익	-50.6	-80.0	182.5	109.1	11.3
순이익	-57.3	-98.0	1,575.4	242.1	16.7
수정 EPS**	-54.5	-100.0	n/a	190.1	16.7
주당지표					
EPS (지배주주)	4,172	-87	1,305	3,785	4,268
EPS (연결기준)	3,320	66	1,107	3,785	4,418
수정 EPS**	4,172	0	1,305	3,785	4,418
BPS	144,720	145,488	145,063	146,770	150,009
DPS (보통주)	1,000	750	750	1,000	1,000
Valuations (배)					
P/E***	8.8	83167.7	28.2	9.7	8.3
P/B***	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	5.1	6.9	5.9	4.7	4.5
비율					
ROE (%)	2.9	0.0	0.9	2.6	2.9
ROA (%)	1.2	0.0	0.4	1.4	1.6
ROIC (%)	2.5	-0.1	1.6	2.7	3.0
배당성향 (%)	29.8	1,119.3	66.8	26.0	22.3
배당수익률 (보통주, %)	2.7	3.6	2.0	2.0	2.0
순부채비율 (%)	43.1	42.7	37.9	36.7	35.4
이자보상배율 (배)	1.9	0.4	1.1	2.5	2.8

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 7월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 7월 23일 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
과리율 (평균)	-24.29	-30.54	-24.78	-21.75	-19.57	-29.71	-32.37	-30.44	-18.38	-29.88	-21.00	-19.98
과리율 (최대or최소)	-10.67	-22.50	-20.43	-15.00	-7.50	-22.76	-24.41	-26.77	6.17	-22.37	4.56	-14.89
일 자	7/24											
투자의견	BUY											
TP(원)	47000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												

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



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