SPOT
ISSUE

17 Dec. 2025

DAOL 다올투자증권

(004020 • BUY • 4.6만원)

현대제철

약속대로 연내에 발표된 전기로 지분율

이정우
철강 I jungwoo@daolfn.com

● 현대제철 지분율 50% 확정

미국에 건설 예정인 현대제철의 전기로 지분율 발표. 미국 전기로 제철소는 직접환원철을 원재료로 사용하는 DRP 기반의 전기로이며, 연간 270만톤 생산능력(자동차용 냉연 70%, 일반용 열연 및 냉연 30%) 보유. 현대제철의 지분 50%를 포함해 현대차그룹은 총 80%의 지분 투자 예정이며, 포스코가 잔여 20%를 투자하는 방안으로 확정. 투자규모는 기 발표했던 58억 달러에서 변동 없으며, 자기자본 50%를 제외한 50%는 차입금으로 사업이 진행 예정. 1Q29E 상업생산 개시 목표

금번 타법인 주식 및 출자증권 취득결정 공시에서는 현대제철을 비롯한 지분참여자는 Hyundai Steel Louisiana에 2027.12.31까지 분할 출자하여 집행한다는 점 기재. 자본 납입 이전까지는 Hyundai Steel Louisiana가 차입을 통해 제철소 공사 진행 추정. 3Q25 연결과 별도기준 현금성자산은 각각 2.1조원과 1.8조원(3Q25 실적발표 자료 기준)으로 당사가 납입해야 할 $14.6억달러(한화 약 2.2조원)은 대규모 차입 없이 부담 가능 판단. 또한, 동사는 부채비율은 지속 감소 중. 3Q25 연결재무제표 기준 부채비율은 71.1%로 2024년 대비 8.6%p 하락.

● 관세장벽의 미국. 가격 조정은 일부 있었지만 수요는 견조

미국이 철강 50%를 부과한 이후인 2Q25의 톤당 열연코일과 냉연코일 가격 $922, $1,137로 상승. 이후 가격 조정이 이루어지면서 각각 톤당 $858, $1,050으로 하락했지만 여전히 2024년 평균가격인 $775와 $1,085 대비 견조한 가격 수준 유지 중. 미국은 제조업 부흥을 목표로 하고 있어 견조한 수요가 지속 예정이라는 점을 감안하면 추가적인 가격 하락은 제한적으로 판단. WSA에서 발표한 2026E 미국의 철강 수요는 YoY +1.8%로 주요 철강 소비국인 중국(YoY -1.0%), 일본(YoY -0.8%), 러시아(YoY -3.0%) 대비 견조한 수준

● 아직 시간이 많이 남았더라도

현대제철(투자의견 BUY, 적정주가 4.6만원) 업종 내 Top pick 유지. 미국 전기로 일관제철소 2029E부터 시운전 시작하며 램프업 및 고객사에게 제품 인증 등 진행할 예정. 글로벌 철강 업황이 악화되는 가운데 각국의 관세장벽은 견고해지는 중. 미국은 그 중 관세 50%를 부과하고 있으며, 철강 수요가 견조하고 고수익성 지역으로 꼽히는 국가. 기존에 제시했던 현대제철의 미국 전기로 사업가치를 29.5억달러(환율 1,473원 적용 시 원화 약 4.3조원)로 유지하며 본격적으로 전기로가 가동되는 2029년에 해당 가치 인정 가능 판단

Fig. 1: 미국 전기로 일관제철소 개요

구분	내용
사업내용	미국 내 자동차강판 특화 생산/공급체계 구축
생산규모	총 270 만톤/년(열연, 냉연/도금 판재류)
사업 부지	미국 루이지애나 주(미시시피강 인접, 약 216 만평 규모)
투자비	58 억달러
자본 구조	자기자본 50%, 외부 차입 50%
지분 비율	협의 중(당사/현대차그룹 및 기타투자자 공동투자 검토)
건설 기간	3Q26 ~ 4Q28, 1Q29 상업생산 시작
제품 구성	연산 270 만톤 규모(일반용 열연제품 65 만톤, 자동차연 냉연 180 만톤, 일반용 냉연 25 만톤)

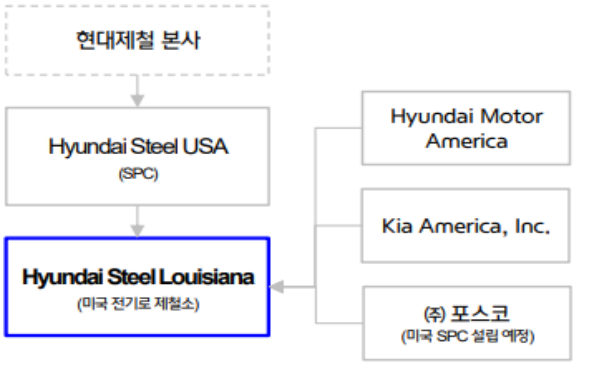
Source: 현대제철, 다올투자증권

Fig. 2: 미국 전기로 투자주체별 지분율

	달러	원화(십억원)	지분율
Hyundai Steel USA	$1.46B	2,151	50%
Hyundai Motor America	$0.44B	648	15%
Kia America, Inc	$0.44B	648	15%
현대차그룹	$2.33B	3,433	80%
포스코	$0.58B	855	20%
합계	$2.91B	4,287	100%

Source: 현대제철, 다올투자증권

Fig. 3: 미국 전기로 합작법인 구조



Source: 현대제철, 다올투자증권

Fig. 4: DRP 기반의 미국 전기로 일관제철소

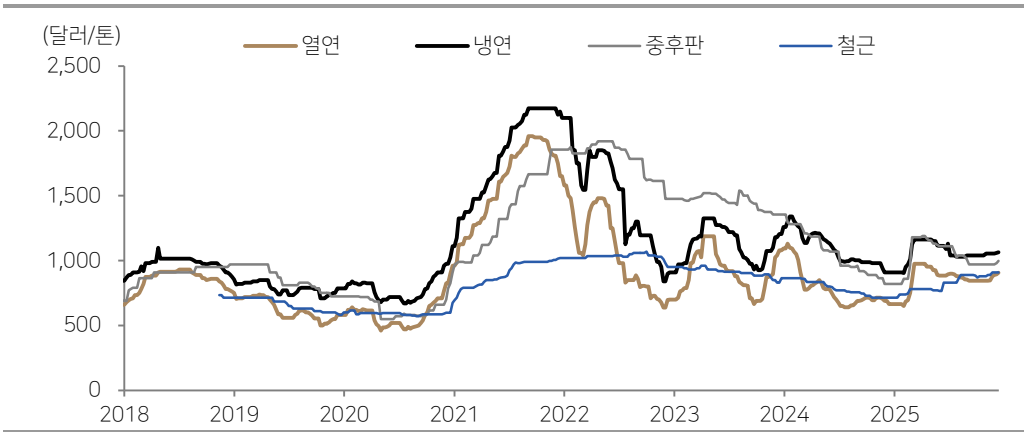
Source: 현대제철, 다올투자증권

Fig. 5: 2025E, 2026E 글로벌 철강 수요 전망(2024.10월 배포, 2025.10월 배포) (단위: 백만톤, %)

	2024.10 월	YoY(%)	2025.10 월		YoY(%)	
	2025E	2025E	2025E	2026E	2025E	2026E
EU(27)&영국	141.4	0.8	142.0	146.6	1.2	3.2
기타 유럽	42.2	-6.8	46.9	47.7	3.5	1.7
러시아&기타 CIS + 우크라이나	60.0	1.4	56.1	55.2	-5.2	-1.6
USMCA	133.4	2.9	128.1	130.9	-1.2	2.2
중미, 남미	47.8	2.1	49.4	50.4	5.6	2.0
아프리카	38.9	-3.0	41.1	43.0	2.5	4.6
중동	58.7	1.4	60.1	62.5	3.8	4.0
아시아, 오세아니아	1,249.1	1.6	1,225.5	1,236.1	-0.4	0.9
합계	1,771.5	1.3	1,749.2	1,772.5	0.0	1.3
중국	860.1	0.4	839.5	831.1	-2.0	-1.0
인도	155.6	5.2	161.1	175.7	8.9	9.1
미국	**91.0**	**2.1**	**90.7**	**92.3**	**1.8**	**1.8**
일본	53.1	6.8	48.1	47.7	-3.2	-0.8
한국	50.1	4.8	44.8	45.1	-6.3	0.7
러시아	43.3	-0.9	40.2	39.0	-8.0	-3.0
터키	35.5	-7.3	39.7	40.3	3.7	1.5
멕시코	29.5	6.1	24.9	25.9	-10.4	4.0
독일	27.7	4.1	27.0	28.2	1.5	4.4
브라질	25.9	-0.8	27.4	27.7	5.0	1.1

Source: WSA, 다올투자증권

Fig. 6: 미국 철강 제품별 가격 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 7: 현대제철 미국 전기로 DCF Valuation

	26E	27E	28E	29E	30E	31E	32E	33E	34E	35E	36E
가동률	0%	0%	0%	20%	60%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
판매량(천톤)											
합계	0	0	0	540	1,620	2,160	2,160	2,160	2,160	2,160	2,160
열연	0	0	0	130	390	520	520	520	520	520	520
냉연	0	0	0	410	1,230	1,640	1,640	1,640	1,640	1,640	1,640
ASP(달러/톤)											
합계	0	0	0	1,033	1,043	1,054	1,064	1,075	1,085	1,096	1,107
열연	0	0	0	850	858	867	876	884	893	902	911
냉연	0	0	0	1,091	1,102	1,113	1,124	1,135	1,146	1,158	1,170
매출액(백만달러)											
합계	0	0	0	558	1,690	2,276	2,298	2,321	2,345	2,368	2,392
열연	0	0	0	110	335	451	455	460	464	469	474
냉연	0	0	0	447	1,355	1,825	1,843	1,862	1,880	1,899	1,918
EBIT(백만달러)	0	0	0	-290	199	426	428	430	431	433	434
EBIT 마진율(%)	0%	0%	0%	-52%	12%	19%	19%	19%	18%	18%	18%
세율	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%	24%
NOPLAT	0	0	0	-290	151	323	324	326	327	328	329
유무형 감가상각비	0	0	0	292	297	304	310	317	324	332	339
매출액 대비(%)	0%	0%	0%	52%	18%	13%	14%	14%	14%	14%	14%
Gross Cash Flow	0	0	0	1	448	627	635	643	651	659	668
순운전자본 변동	0	0	70	70	283	146	6	6	6	6	6
순운전자본(기초)	0	0	0	70	139	422	569	575	580	586	592
순운전자본(기말)	0	0	70	139	422	569	575	580	586	592	598
매출액 대비(%)				25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%	25%
CAPEX	2,175	2,175	1,450	17	51	68	69	70	70	71	72
매출액 대비(%)				3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
투자현금흐름	2,175	2,175	1,520	86	334	215	75	75	76	77	78
Free Cash Flow	-2,175	-2,175	-1,520	-85	114	412	560	568	575	583	590
Discount factor	1.00	0.94	0.89	0.84	0.79	0.74	0.70	0.66	0.62	0.59	0.55
Discounted FCF	-2,175	-2,049	-1,349	-71	90	306	392	374	357	341	325

NPV of Terminal Value	6,405
NPV of FCF	-3,459
Enterprise Value	2,946
WACC	6.1%
영구성장률	1.0%

Source: Bloomberg, 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치