



BUY (유지)

목표주가(12M) 43,000원
현재주가(3.25) 27,450원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,615.81
52주 최고/최저(원)	32,650/19,900
시가총액(십억원)	3,663.1
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	841.7
60일 평균 거래대금(십억원)	21.9
외국인지분율(%)	19.44
주요주주 지분율(%)	
가외 5인	35.96
국민연금공단	7.09

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	23,717.9	24,550.6
영업이익(십억원)	594.1	800.7
순이익(십억원)	269.6	426.8
EPS(원)	1,948	3,099
BPS(원)	145,792	148,058

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	25,914.8	23,226.1	23,630.3	23,812.1
영업이익	798.3	159.5	726.4	823.6
세전이익	532.1	(59.5)	427.4	554.9
순이익	461.2	(11.6)	(430.9)	(565.5)
EPS	3,456	(87)	(3,229)	(4,238)
증감율	(54.68)	적전	적지	적지
PER	10.56	(241.95)	(8.50)	(6.48)
PBR	0.25	0.15	0.20	0.21
EV/EBITDA	5.48	6.14	5.40	5.38
ROE	2.44	(0.06)	(2.31)	(3.13)
BPS	143,973	142,610	138,642	133,419
DPS	1,000	750	1,000	1,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 3월 26일 | 기업분석_ Company Update

현대제철 (004020)

대규모 미국 투자 의사 결정, 외형성장에 긍정적

현대제철 8.5조원 규모의 미국내 전기로 투자 의사 결정 발표

현대제철은 미래 성장동력 확보 및 중장기 탄소저감 체제 전환을 위해 미국 남동부 루이지애나 주에 자동차강판 특화 전기로 제철소 건설을 추진한다고 공시했다. 보다 구체적으로 1) 보호무역주의 강화로 현지 생산 및 공급체계 구축 필요성이 확대된 가운데 2) 미국 중심의 공급망 재편에 따라 미국 철강시장이 지속적으로 성장할 것이라는 전망과 더불어 3) 글로벌 완성차업체들의 탄소저감 철강재 수요 증가에 대한 대응이 필요한 시점이라 판단했기 때문에 미국 공장 건설을 검토한 것으로 파악된다.

DRP(직접환원철 원료 생산 설비)를 통해 철광석(펠릿)을 천연가스로 직접환원하여 Hot-DRI를 생산하고 이를 전기로 제강을 통해 반제품인 슬라브를 전환한 이후 최종적으로 열연, 냉연 및 도금과 같은 판재류를 연간 270만톤 생산할 수 있는 체제를 구축하겠다는 전략으로 이를 위해 총 58억불(8.5조원)을 투자하여 2026년 3분기부터 2029년 1분기까지 공장 건설을 진행하겠다는 계획이다.

현대차그룹 전체 투자금액 2.1조원 상회 예상. 계열사별 투자금액은 아직 미정

또한 현대제철은 미국 전기로 공장 투자금액 8.5조원은 50%의 자기자본과 50%의 외부 차입을 통해 조달하는 것을 검토 중이고 현대제철을 포함한 현대차그룹 및 기타 투자자와의 지분출자를 협의 중에 있다고 밝혔다. 뿐만 아니라 컨퍼런스콜을 통해 자기자본 출자분 가운데 50%를 소폭 상향하는 수준으로 현대제철 포함한 현대차 그룹이 공동 투자하는 것을 검토 중이라고 언급했는데 결과적으로 현대차그룹의 투자금액은 2.1조원 이상이 될 것이고 그 가운데 현대제철이 얼마만큼을 부담할지는 아직 미정인 것으로 파악된다. 참고로 컨퍼런스콜에서 현대제철은 투자금 마련을 위해 유상증자를 검토한 적을 없다고 언급한 상황으로 차입 등을 통해 재원을 마련할 가능성이 높다고 판단된다.

일부 불확실성은 있으나 외형성장 측면에서 긍정적이라 판단

이번 투자 결정과 관련 현대제철은 최종 투자금액 및 자금조달 방식을 최대한 빠른 시일내에 확정하여 시장의 우려를 해소시켜 줌과 동시에 그룹사 제외한 투자자들의 존재와 컨퍼런스콜에서 언급했던 타OEM들과의 락인 물량 등에 대해서 시장과의 구체적인 소통이 필요한 시점이다. 그에 반해 이번 투자로 현대제철은 미국내 현대차그룹 공장으로 판매되는 자동차강판에 대한 관세로부터 완전히 자유로워짐과 동시에 새로운 수요처 확보도 기대되기 때문에 그동안 줄곧 문제로 지적되어왔던 외형성장 부재를 해결한다는 점과 장기적으로는 탈탄소 체제로 전환을 위한 교두보로 삼을 수 있다는 점에서 충분히 긍정적이라 판단된다.

도표 1. 현대차그룹의 미국 투자내용

구분	투자금액	주요 내용
전체	210억달러 (한화 30.8조원)	- 2025년~2028년에 걸쳐 미국 내 투자 계획 - 생산능력 확충, 미래선도기술 투자, 에너지 인프라 확대 등에 사용 - 1986년 이후 현재까지 총 205억달러 투자한 데 이은 후속 투자 - 2028년까지 미국 내 1.4만명의 직접 고용 창출 - 직간접 고용 기회를 10만명으로 기대
(1) 자동차 생산능력 확대	90억달러 (한화 13.2조원)	- 현대/기아/제네시스 브랜드용으로 미국 내 연간 생산능력을 120만대로 확대 - 기존 현대차 알라바마 공장과 기아 조지아 공장의 생산시설을 개선
(2) 공급망 강화를 위한 부품 현지화 및 물류 개선	60억달러 (한화 8.8조원)	- 자동차 부품들에 대한 현지화 비율을 제고 - 특히, 배터리팩과 같은 전기차용 핵심 부품들 - 완성차의 생산능력 확충을 지원하기 위한 일환 - 공급망 개선을 위한 그룹 물류도 강화 - 미국 내 철강 생산에 투자 - 현대제철이 루이지애나주에 연간 270만톤의 철강을 생산할 수 있는 전기로 건설
(3) 미래 산업에 대한 협업 강화 및 에너지 인프라 투자	60억달러 (한화 8.8조원)	- 자율주행, 로보틱스, AI, AAM 등 영역에서 혁신 강화 및 미국 기업들과 협업 확대 - 보스턴다이나믹스와 협업으로 미국 내 로봇 부품 생태계 확대 및 대량생산 시스템 구축 - 엔비디아와 협업으로 자율주행과 로봇 등 미래 모빌리티에 대한 AI 솔루션 개발 가속화 - 슈퍼널(현대차그룹의 미국 AAM 사업 법인)의 연구개발 강화. 2028년 eVTOL 상용화 - Waymo와 전략적 제휴의 일환으로 로보택시 공급. Aptiv와 자율주행 서비스 공동 개발 - 모빌리티, 로보틱스, AI 부분에 대한 미국 내 스타트업들에 대한 투자 확대 - 현대건설과 Holtec의 SMR 기술에 대한 전략적 협업 - 신재생 에너지 사용을 증진하기 위한 인프라 구축 - EV 충전 인프라 확대를 위해 IONNA 얼라이언스에 투자

자료: 현대차, 하나증권 정리

도표 2. 현대제철이 공시한 미국 내 투자계획

구분	투자금액	주요 내용
미국 전기로 제철소	58억달러 (한화 8.5조원)	- 미국 자동차강판 특화 전기로 제철소 건설 - 주요 설비는 DRP+, 전기로, 열연/냉연 압연설비 등 - 생산능력은 연간 270만톤 - 위치: 미국 루이지애나주 - 건설기간: 2026년 3분기~2029년 1분기
투자형태	현대차그룹 계열사별 출자금 액 미정	- 50% 자기자본, 50% 외부차입 - 현대제철을 포함한 현대차그룹과 기타 투자자와 지분출자를 협의 중

자료: 현대제철, 하나증권 정리

현대제철 3월 25일 미국 전기로 제철소 투자 관련 컨퍼런스 콜 Q&A 요약

Q 1. 미국내 글로벌 철강사들의 미국내 캐파 증설 여부와 현철 전기로 투자 종료 시점 미국 철강 수급 전망?

- 미국 조강 생산능력 8,000만톤, 신설투자 270만톤으로 전체 3% 수준
- 전체 시장 영향은 크지 않을 것
- 핵심 수요처 차강판 900만톤 추산. 추후 가동 시점에 1,000만톤으로 증가 전망

Q 2. 전체 투자 금액 중 현대제철 투자비 규모와 현대차그룹내 지분 투자사와의 지분 비율?

- 58억불 전체 투자 금액. 자기자본과 타인자본 5:5
- 자기자본 50% 소폭 상향 수준으로 현대제철 포함 현대차그룹 공동 투자하는 것으로 검토 중
- 지분 비율 등 세부내역은 현재 협의 중. 참고로 시장에서 우려하는 본건 관련 유상증자는 검토한 바 없음

Q 3. 전기로 투자 감안 시, 차강판 생산 한계. 외판재 등 어떤 규격의 강판까지 공급 계획인지. 현재 전기로사 중에 그런 수준으로 차강판 공급하는 곳 있나?

- 미국 전기로 중에서 높은 수준의 차강판 공급하는 곳은 없음. 미국 전기로는 최초 설비 투자부터 일반강을 타겟하여 설비 구성. 대략 전체 판매 5% 수준을 일부 저급 차강판 공급
- 당사는 고로 가동 이전인 2007년부터 2010년까지 전기로 베이스 판재 판매 경험 있음. 타겟제품은 외판재 등 고성형 제품 일부를 제외하고 고로에서 생산할 수 있는 차강판 70%를 목표로 설정

Q 4. 미국 철강사는 전기로 높은 이익률, 고로는 그렇지 못하다. 전기로 투자 시, 고정비 증가, DRI 투입으로 원료비 상승, 수익성 전망?

- 미국 전기로가 고로 대비 유리. 낮은 전력요금, 풍부한 스크랩, 물류운송 효율성
- 고로는 설비 노후화, 북동부 집중된 위치적 불리함, 레거시 비용 등으로 전기로 대비 원가 측면에서 불리
- 미국 전기로사와 비교 시, 일부 투자 부담으로 고정비 상승은 있겠으나 고급강 비중 확대하여 판가 상승을 추진하여 전기로와 유사한 수익성 기대

Q 5. 전기로로 차강판 생산 기술 확보하더라도 고로대비 품질, 경쟁력이 없다면 수요처에서 구매할지가 의문, 어떤 면에서 경쟁력이 있나?

- 일관밀은 한 사이트에서 설비 구성된다는 것이 미국내 다른 철강사들과 차별화
- 핫차징을 통해서 전기로 에너지 절감. 원료나 반제품 수송 물류비 절감
- 기술 측면에서 기존 전기로에서 차강판 생산 노하우 등을 접목하면 미국내 전기로 및 고로사대비 경쟁력 확보 예상

Q 6. 기존 고로재대비 탄소배출량 감축 규모?

- 고로재대비 60~70% 탄소 저감된 제품 생산 목표. 고로는 2.5톤 탄소, 우리 제품은 1톤 미만 목표
- 탄소포집 저장 가능성이 있는 사이트 선정. 단기적으로 CCS로 감축, 장기적으로 수소를 접목하여 추가 탄소감축 추진

Q 7. 기존 국내 생산설비와의 시너지?

- 현지 진출을 통해 고품질 차강판 판매 과정에서 당사 인지도와 브랜드가치 상승
- 확보 고객 통해 국내 제품 수출 확대 시너지 기대. 저탄소 체제 구축으로 국내 사업장 탄소중립 구성에 긍정적

Q 8. 차강판 국내에서 생산 중에 있는데 국내 생산량 영향

- 국내 생산은 유지. 전기로에서 100% 차강판 생산할 수 없는 구조. 외판재 나머지 전기로 생산 불가한 30% 부분은 고로 생산 제품이 판매 예정. 미국 신설 공장과 향후 보완적 관계
- 봉형강은 차강판과 연관성이 없다. 하지만 국내 제품 수출 시너지 브랜드 재고 등 효과 기대

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,914.8	23,226.1	23,630.3	23,812.1	24,196.2
매출원가	23,782.3	21,832.2	21,719.9	21,833.6	21,800.9
매출총이익	2,132.5	1,393.9	1,910.4	1,978.5	2,395.3
판매비	1,334.2	1,234.5	1,183.9	1,154.9	1,136.9
영업이익	798.3	159.5	726.4	823.6	1,258.4
금융손익	(278.6)	(280.6)	(324.1)	(303.2)	(260.7)
종속/관계기업손익	4.9	12.4	8.6	10.5	9.6
기타영업외손익	7.5	49.3	16.5	24.0	19.6
세전이익	532.1	(59.5)	427.4	554.9	1,026.9
법인세	89.1	(68.3)	100.6	126.0	243.3
계속사업이익	443.0	8.8	326.8	428.9	783.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	443.0	8.8	326.8	428.9	783.6
비지배주주지분 순이익	(18.2)	20.4	757.7	994.4	1,816.7
지배주주순이익	461.2	(11.6)	(430.9)	(565.5)	(1,033.1)
지배주주지분포괄이익	518.0	(49.1)	519.3	681.5	1,245.1
NOPAT	664.7	(23.6)	555.5	636.6	960.2
EBITDA	2,440.6	1,870.0	2,432.8	2,460.6	2,878.1
성장성(%)					
매출액증가율	(5.21)	(10.38)	1.74	0.77	1.61
NOPAT증가율	(46.58)	적전	흑전	14.60	50.83
EBITDA증가율	(23.85)	(23.38)	30.10	1.14	16.97
영업이익증가율	(50.62)	(80.02)	355.42	13.38	52.79
(지배주주)순이익증가율	(54.68)	적전	적지	적지	적지
EPS증가율	(54.68)	적전	적지	적지	적지
수익성(%)					
매출총이익률	8.23	6.00	8.08	8.31	9.90
EBITDA이익률	9.42	8.05	10.30	10.33	11.89
영업이익률	3.08	0.69	3.07	3.46	5.20
계속사업이익률	1.71	0.04	1.38	1.80	3.24

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,456	(87)	(3,229)	(4,238)	(7,742)
BPS	143,973	142,610	138,642	133,419	124,691
CFPS	17,967	14,460	18,791	18,942	22,182
EBITDAPS	18,289	14,013	18,231	18,439	21,568
SPS	194,197	174,049	177,078	178,440	181,318
DPS	1,000	750	1,000	1,000	1,000
주가지표(배)					
PER	10.56	(241.95)	(8.50)	(6.48)	(3.55)
PBR	0.25	0.15	0.20	0.21	0.22
PCFR	2.03	1.46	1.46	1.45	1.24
EV/EBITDA	5.48	6.14	5.40	5.38	4.98
PSR	0.19	0.12	0.16	0.15	0.15
재무비율(%)					
ROE	2.44	(0.06)	(2.31)	(3.13)	(6.04)
ROA	1.28	(0.03)	(1.24)	(1.63)	(3.01)
ROIC	2.62	(0.10)	2.24	2.59	3.95
부채비율	80.65	79.71	78.55	74.20	66.06
순부채비율	41.58	42.71	42.40	37.30	32.57
이자보상배율(배)	1.93	0.38	1.74	2.05	3.46

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,953.6	11,459.9	11,636.0	11,833.5	11,403.8
금융자산	2,495.2	2,310.5	2,162.9	2,380.8	1,840.2
현금성자산	1,385.7	1,295.6	1,130.3	1,340.3	782.9
매출채권	2,929.0	2,524.2	2,767.4	2,700.9	2,703.8
재고자산	6,279.3	6,290.6	6,394.3	6,443.5	6,547.5
기타유동자산	250.1	334.6	311.4	308.3	312.3
비유동자산	23,265.3	23,283.9	23,292.2	22,761.9	22,656.1
투자자산	2,200.3	2,291.6	2,306.4	2,313.0	2,327.1
금융자산	1,941.6	2,032.9	2,043.1	2,047.8	2,057.5
유형자산	18,249.9	18,430.6	18,501.2	18,030.3	17,967.1
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,324.6	1,258.6	1,201.9
기타비유동자산	1,377.6	1,160.1	1,160.0	1,160.0	1,160.0
자산총계	35,218.8	34,743.8	34,928.2	34,595.3	34,059.9
유동부채	7,984.2	7,699.1	7,809.7	7,441.8	6,909.5
금융부채	3,951.0	3,676.0	3,732.4	3,333.2	2,734.8
매입채무	1,329.5	1,466.8	1,422.5	1,433.4	1,456.6
기타유동부채	2,703.7	2,556.3	2,654.8	2,675.2	2,718.1
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,556.7	7,294.4	6,639.3
금융부채	6,651.0	6,892.7	6,724.0	6,455.4	5,786.7
기타비유동부채	1,087.7	818.5	832.7	839.0	852.6
부채총계	15,722.8	15,410.2	15,366.5	14,736.2	13,548.8
지배주주지분	19,100.1	18,918.3	18,388.7	17,691.7	16,527.1
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,906.1	3,904.9	3,904.9	3,904.9	3,904.9
자본조정	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
기타포괄이익누계액	1,000.0	1,058.7	1,058.7	1,058.7	1,058.7
이익잉여금	13,639.3	13,400.0	12,870.5	12,173.4	11,008.8
비지배주주지분	395.9	415.3	1,173.0	2,167.4	3,984.0
자본총계	19,496.0	19,333.6	19,561.7	19,859.1	20,511.1
순금융부채	8,106.8	8,258.2	8,293.6	7,407.7	6,681.2

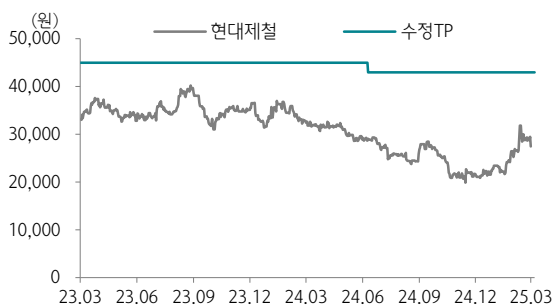
현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948.4	1,777.1	2,169.7	2,129.8	2,443.7
당기순이익	443.0	8.8	326.8	428.9	783.6
조정	1,201.0	1,492.1	1,810.5	1,720.2	1,711.6
감가상각비	1,642.2	1,710.5	1,706.4	1,637.0	1,619.8
외환거래손익	8.4	6.8	100.4	79.7	87.2
지분법손익	(4.9)	(12.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(444.7)	(212.8)	3.7	3.5	4.6
영업활동 자산부채변동	304.4	276.2	32.4	(19.3)	(51.5)
투자활동 현금흐름	(132.3)	(1,502.8)	(1,838.1)	(1,197.8)	(1,622.7)
투자자산감소(증가)	208.0	308.2	(10.3)	(6.6)	(14.0)
자본증가(감소)	(824.0)	(1,672.3)	(1,700.0)	(1,100.0)	(1,500.0)
기타	483.7	(138.7)	(127.8)	(91.2)	(108.7)
재무활동 현금흐름	(2,073.0)	(166.1)	(210.9)	(799.5)	(1,398.6)
금융부채증가(감소)	(1,941.5)	(33.3)	(112.3)	(667.9)	(1,267.1)
자본증가(감소)	0.0	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	0.1	(0.1)	0.0
배당지급	(131.5)	(131.5)	(98.7)	(131.5)	(131.5)
현금의 증감	(256.9)	108.2	(429.9)	210.0	(557.4)
Unlevered CFO	2,397.7	1,929.6	2,507.5	2,527.7	2,960.1
Free Cash Flow	1,124.4	104.8	469.7	1,029.8	943.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

현대제철



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
24.7.4	BUY	43,000		
23.10.10	BUY	45,000	-26.83%	-17.78%
23.8.25	Neutral	45,000	-15.43%	-10.67%
22.10.28	BUY	45,000	-24.32%	-14.89%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 3월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 3월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 23일