

# 현대제철 (004020)

## 현대제철 주가 급등, 시장의 시각을 바꾼 요인은?

철강/비철금속

Analyst 장재혁

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

RA 김아현

ahyun.kim@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 3. 3

### 현대제철이 보유한 가장 값진 것 '두 가지'

현대제철이 보유하고 있는 가장 값진 자산은 1) 현대제철이 영위하는 '철강 사업'과 2) 현대모비스 지분 5,504,846주(6.07%)이다. 최근, 특히 지난 금요일 발생한 주가 상승을 이 두 가지의 가치 관점에서 살펴보고자 한다.

#### 1. 철강 사업 가치 재평가 가능성

##### 1) 현대차그룹의 9조원 규모 새만금 투자, 이익보다는 멀티플 요인

현대차그룹의 새만금 관련 대규모 투자 MOU는 현대제철의 단기 실적에 직접 반영되는 물량 규모 자체보다, 그룹 차원의 투자 사이클과 인프라(데이터센터·수소·로봇) 확대가 철강 수요의 성격을 바꿀 수 있다는 기대를 자극했을 수 있다.

##### 2) 미국향 철근 수출 급증은 이익 개선 가시성 확대

'25년 한국의 철근 수출 15.5만톤 대비, '26년 1월 미국향 철근 수출이 11만톤으로 급증했다. 미국내 공급 공백(고율 CVD/AD 관세)과 철근 가격 상승이 겹친 결과로, 한국산이 가격 경쟁력으로 공백을 메우고 있다. 2025년말 한파로 인한 철스크랩 급등도 판가 상승을 뒷받침했다. 단기(~2Q26) 호조 지속 가능성이 높으며, 중장기적으로 철스크랩 수급 완화와 미국 추가 무역 제재 리스크가 변수다.

##### 3) 중국 양회 기대감은 조건부 이익 개선 요인

양회를 앞두고 중국발 감산 기대가 단기적으로 업종 주가에 우호적으로 작용했을 수 있다. 다만 펀더멘털로 이어지려면 단순 생산 감소보다 중국의 순수출 흐름이 완화되는지가 더 중요하며, 결국 1~2월(3월 발표) 수출입 데이터와 이후 재고/가격 흐름을 통해 '기대의 실체'를 확인하는 과정이 필요하다.

#### 2. 현대모비스 지분가치 부각 가능성

현대제철이 보유한 현대모비스 지분가치는 3Q25 1.6조, 4Q25 2.0조, 전일 증가 기준 2.8조원으로 확대되어왔다. 최근 '주가 누르기 방지법'으로 불리는 상속/증여세법 개정 논의가 부각되면서 저PBR 기업들의 자산가치가 시장에서 주목받고 있다. 다만 현재까지 해당 지분의 현금화 및 활용 방안에 대한 논의는 없으며, 당위성 또한 확인되지 않았다.

## 현대제철이 보유한 가장 값진 것 ‘두 가지’

2월 27일, 현대제철은 장중 상한가를 기록한 뒤 증가 46,500원(+19.85%)으로 마감했다. 매수 주체는 외국인이었으며, 외국인 순매수 수량은 1,005,993주(KRX 872,454주, NXT 133,539주)로 2023년 2월 16일 이후 약 3년 만에 최고 수준을 기록했다. 일간 등락폭 또한 2015년 상하한가 등락제한폭이 30%로 확대된 이후 최대 수준이었다.

주가 급등은 기업 가치에 대한 시장의 시각이 달라질 때 발생한다. 현대제철이 보유하고 있는 가장 값진 자산은 무엇일까? 1) 현대제철이 영위하는 ‘철강 사업’과 2) 현대모비스 지분 5,504,846주(6.07%)이다. 최근, 특히 지난 금요일 발생한 주가 상승을 이 두 가지 가치 관점에서 살펴보고자 한다.

### 1. 철강 사업 가치 재평가 가능성

#### 1) 현대차그룹, 9조원 규모 새만금 투자

지난 2월 27일 현대차그룹은 정부·전북특별자치도와 ‘새만금 로봇·수소 첨단산업 육성 및 AI 수소 시티 조성’ MOU를 체결했다. 총 투자금액 9조 원 중 AI 데이터센터·태양광·수전해 플랜트·로봇 인프라 등에서 발생할 철강 수요는 약 3,300억 원 수준으로 추산된다. 현대제철의 2025년 연간 판매량(1,700만 톤)·매출액(17.8조 원) 대비 비중은 크지 않으나, 고부가 철강재(고장력강·고내식성 강판·특수 후판 등)가 주로 투입된다는 점에서 영업이익 기여도는 상대적으로 클 수 있다.

국내 건설경기 악화로 철근·형강 수요가 매우 위축되어 있던 상황에서 SK하이닉스·현대차그룹 등 최근 대규모 투자 소식이 시장 분위기를 개선시킬 수 있다는 기대가 형성될 수 있다.

투자 부문	투자금액 (조원)	주요 품목	철강부문 투자금액 (억원)	철강 수요 (만톤)	ASP(만원/톤)	비고
AI 데이터센터	5.8	내진용 H형강, 고장력 철근	2,000	16.5	120	[Top-down] 총투자비의 약 80%는 GPU/서버 등 IT장비. 순수 건축비(약 1.16조원) 중 철골/철근 비중(약 15%) 적용 시 약 2,000억원 산출 [Bottom-up] 연면적 40만㎡에 서버 및 냉각수조 하중을 버티는 중하중 설계(350kg/m²) 적용 시 물량 15만톤 도출 (+여유분 10%, 총 16.5만톤)
태양광 발전소	1.3	고내식성 강판(H CORE 등)	600	4.5	130	[Top-down] 태양광 프로젝트의 원가 구조는 대략 [태양광 모듈 40% / 인버터 및 전기설비 20% / 구조물(BOS) 15~20% / 시공 및 기타 20%]. 모듈 및 전기설비 비용을 제외한 하부구조물이 총 원가의 약 15% 차지. 철강재는 4~5%(약 520~650억원) 수준 가정 [Bottom-up] 1GW 발전 용량 기준 1MW당 하부구조물 40톤 투입. 간척지 염해 방지를 고부가 강판 단가 적용.
수전해 플랜트	1.0	압력용기용 후판, 특수 무게목 강판	450	3.0	150	철강 원자재는 총 EPC 비용의 약 4~5% 수준이 산업 평균
로봇 및 인프라	0.8	일반 철근, 구조용 H형강, 컬러강판	242	2.2	110	[Top-down] 실증용 로봇 기기 및 자동화 설비 예산을 제외한 순수 토목/공장동 건축비 기준 철강재 비중 3~4% 적용 [Bottom-up] 대형 공장동 연면적 10만㎡(150kg/m²) 및 수소 모빌리티 실증 도로 등 기초 토목 공사 물량 합산 시 2.2만톤
합계	9.0		3,292	26.2		

자료: 언론 종합, 메리츠증권 리서치센터

## 2) 미국향 철근 수출 물량 급증

최근 발생한 또다른 변화는 미국향 철근 수출 물량 급증이다. 2025년 한국의 총 철강 수출량 15.5만톤 대비, 2026년 1월 미국향 철근 수출만 약 11만톤을 기록했다. 이는 1) 미국내 공급 공백과 2) 미국 철근 가격 상승이 겹친 결과로 해석한다.

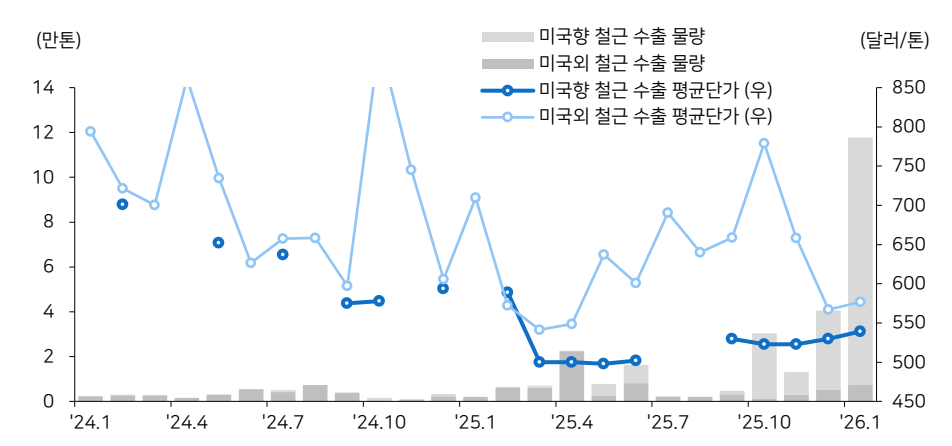
미국은 매년 90~100만 톤 규모의 철근을 수입하는데(2024년 100만 톤, 2025년 92만 톤), 기존 주요 공급국인 알제리, 이집트에 2026년 1월 높은 CVD 관세(각각 72.94%, 29.51%) 부과가 결정됐고, 2025년 미국 1위 수출국이었던 베트남은 반덤핑(AD) 관세 추가 부과가 예고되면서 상당한 공급 공백이 예상되는 중이다.

이 공백을 미국 내수 제강사(Nucor, CMC, Hybar 등)의 신규 설비가 메울 것으로 기대됐으나, ramp-up 속도가 예상보다 지연되면서 한국산 등 타국 제품이 가격 경쟁력을 바탕으로 시장 침투 중인 것으로 보인다.

여기에 2025년 12월 한파로 고철 수거·파쇄 작업이 마비되며 철스크랩 가격이 급등했고, 그 영향이 1Q26 판가로 전가되어 미국 철근 유통가는 131.6만원/톤(환율 1,440원 기준)까지 상승 중이다. 국내 철근 가격(75.5만원/톤) 대비 관세와 운송비를 감안해도 매력적인 수익 구간에 접어들어 수출이 가능했던 것으로 보인다.

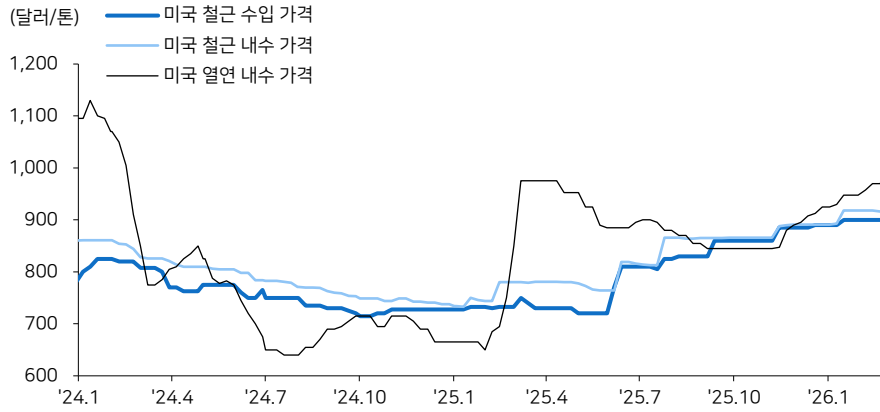
현재까지는 단기적으로(~2Q26) 철근 수출 호조 국면이 지속될 가능성이 높다. 미국 주요 업체들의 신규 봉형강 mill이 아직 완전 가동 단계에 이르지 못했고, 한국은 CVD·AD 조사 대상에서 제외되어 있기 때문이다. 다만 중장기적으로는 철스크랩 공급 병목이 완화되면서 가격 하방 압력이 커질 수 있으며, 한국 수출 물량이 본격 확대될 경우 미국 상무부의 추가 무역 제재 리스크도 배제할 수 없다.

그림1 2025년 총 철근 수출 물량 15.5만톤 vs 2026년 1월 미국향 철근 수출 물량 11만톤



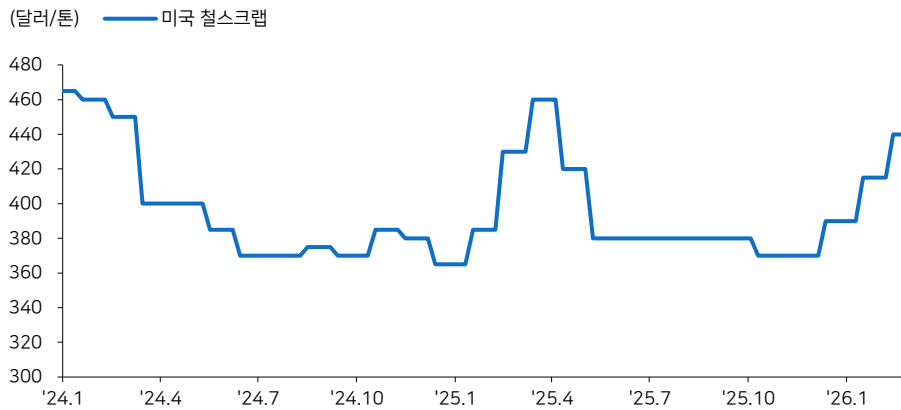
자료: 한국철강협회, 메리츠증권 리서치센터

그림2 미국 철근 가격 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림3 25년 연말 한파로 인해 철근 수거/파쇄 작업 지연되며 철스크랩 가격 상승



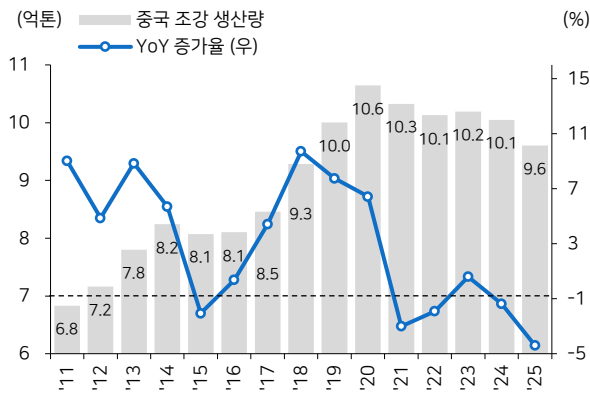
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

### 3) 중국 양회 기대감

양회를 앞두고 중국 시클리컬 업종 전반에 기대감이 유입되고 있다. 현재 중국의 조강 생산량 감소는 실제 데이터로 확인되고 있다. 2025년 연간 조강 생산량은 약 9.6억 톤(YoY -4.4%), 2026년 1월은 7,530만 톤(YoY -13.9%)으로 뚜렷한 감소세다.

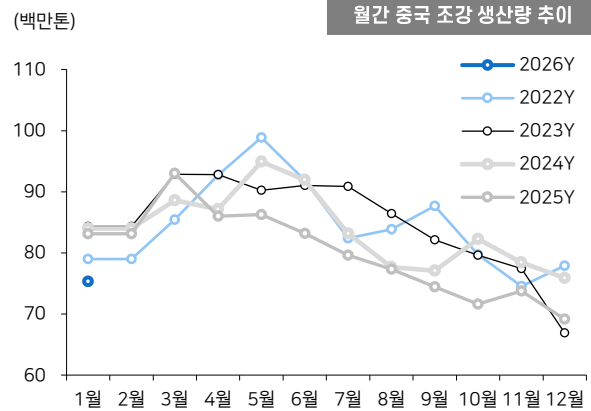
핵심 관건은 1~2월 철강 수출입 데이터다. 생산량 감소가 의미를 가지려면 부진한 중국 내수 상황을 감안하더라도 총수출 물량 자체가 줄어들어야 한다. 3월에 발표될 1-2월 통합 수출입 데이터를 통해 올해 중국발 공급 과잉 리스크의 완화 여부를 가늠할 수 있을 것이다.

그림4 중국 연간 조강 생산량 추이



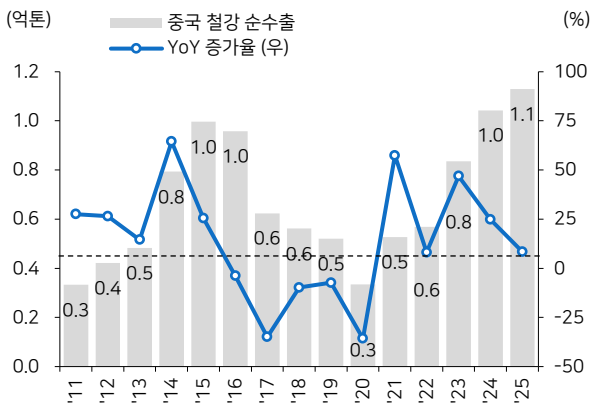
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 월별 조강 생산량 추이



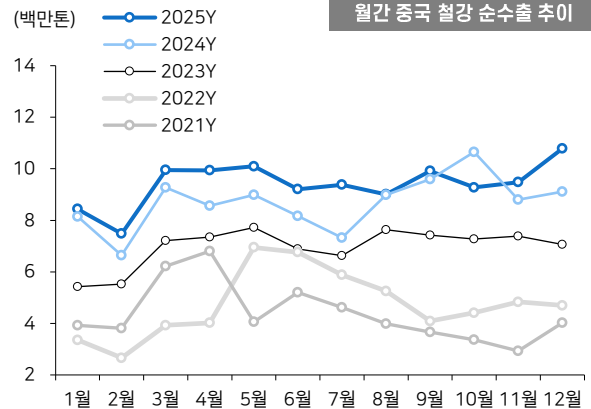
자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 연간 철강 순수출 추이



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 월간 철강 순수출 추이



자료: CEIC, 메리츠증권 리서치센터

## 2. 현대모비스 지분가치 재평가 가능성?

현대제철은 현대모비스 보통주 5,504,846주(지분율 6.07%)를 보유하고 있다. 2025년 4분기부터 현대모비스 주가가 상승하면서, 현대제철이 보유한 현대모비스 지분 가치는 3Q25말 1조 6,432억원, 4Q25말 2조 533억원, 현재(전일종가 기준) 2조 8,460억원으로 확대되었다.

과거에는 이 지분이 배당수의 외에 현대제철에게 실질적 가치 창출 효과가 거의 없었기 때문에 현대제철의 가치평가에 큰 의미를 갖지 못했다. 그러나 최근 현대차그룹 전반의 주가 강세와 현대모비스 주가 상승에 더해, 이른바 ‘주가 누르기 방지법’으로 불리는 상속/증여세법 개정 논의가 부각되면서 저PBR 기업들의 자산 가치가 시장에서 주목받고 있다.

현대모비스 지분 가치가 본격적으로 시장에서 부각되기 위해서는 해당 지분의 현금화나 적극적인 주주환원 방안에 대한 구체적인 실마리가 제시되어야 한다. 현재까지 이러한 움직임이나 당위성은 확인되지 않고 있다.

핵심과제	주요내용	비고
1. 자사주 소각 의무화	이미 보유 중인 자사주 소각 및 신규 매입 시 1년 내 소각 강제	2026년 2월 25일 3차 상법 개정안 본회의 통과
2. 주가 누르기 방지법	PBR 0.8 미만 상장사 대주주 주식 상속·증여 시 시장가 대신 순자산가치 기준으로 세금 산정	자사주 의무소각 관련 상법 개정 이후 후속 입법 1순위 타깃
3. 이사회 주주 총실 의무 부여	이사회가 회사의 이익뿐만 아니라 '주주의 비례적 이익'을 보호하도록 상법에 명시	기존 상법 개정 통해 기를 마련 및 지속 강화 중
4. 자회사 중복상장 제도 개선	물적분할 후 상장 시 모회사 일반주주에게 신주 우선 배정권 부여 등 소액주주 피해 방지	소관 상임위(정무위 등) 논의 본격화 단계
5. 스튜어드십 코드 개선	국민연금 등 주요 기관투자자의 적극적인 의결권 행사 및 공시 의무 강화	다가오는 올해 3~4월 정기 주주총회 시즌 집중 추진 예정

자료: 메리츠증권 리서치센터

현대제철 주요주주 구성	주식수 (주)	지분율 (%)	의결권 (%)	값 (십억원)
<b>총발행주식수</b>	<b>133,445,785</b>	<b>100.0</b>		<b>6,205</b>
자사주	1,900,046	1.4		88
의결권있는주식	131,545,739	98.6	100.0	6,117
<b>특수관계인</b>	<b>48,095,161</b>	<b>36.0</b>	<b>36.6</b>	<b>2,236</b>
기아	23,049,159	17.3	17.5	1,072
<b>정몽구 명예회장</b>	<b>15,761,674</b>	<b>11.8</b>	<b>12.0</b>	<b>733</b>
현대자동차	9,173,595	6.9	7.0	427
임원 등	110,733	0.1	0.1	5
<b>국민연금</b>	<b>11,734,306</b>	<b>8.8</b>	<b>8.9</b>	<b>546</b>
<b>유통물량</b>	<b>85,350,624</b>	<b>64.0</b>	<b>64.9</b>	<b>3,969</b>
외국인보유	27,754,159	20.8	21.1	1,291
그외	57,596,465	43.2	43.8	2,678

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.