

현대제철 004020

美 전기로 투자 공식화, 단기 부담 vs 중장기 성장 기대

철강/비철금속

Analyst **장재혁**

02. 6454-4882

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

안녕하세요, 메리츠증권 장재혁입니다. 현대제철 미국 제철소 투자 관련 업데이트 드립니다. 현대차그룹 미국 투자의 일환으로, 현대제철이 미국 내 DRI-EAF 제철소 투자를 공식화하였습니다. 구체적인 사항은 아래와 같습니다.

현대차그룹의 북미 투자: 2025-2028년 총 210억 달러 규모

- 자동차 생산능력 확대(90억 달러): 현대차기아제네시스 미국 공장 연 120만 대 생산 체제 구축 및 기존 공장 설비 개선
- 철강/부품/물류 등(60억 달러): 현대제철 루이지애나 전기로(EAF) 제철소 건설(연 270만 톤), 배터리 등 핵심 부품 현지 생산 확대, 물류 인프라 개선
- 미래산업·에너지인프라(60억 달러): 자율주행·로봇·AI·항공모빌리티·충전인프라·SMR 등

美 전기로 제철소 건설 개요

- 주요설비: DRP(직접환원철 설비), 전기로, 열연/냉연 압연설비 등
- Capa: 연간 270만톤(열연 65만톤, 자동차 냉연 180만톤, 일반냉연 25만톤)
- 장소: 미국 남동부 루이지애나 주
- 투자금액: 58억달러(한화 약 8.5조원)
- 건설기간: 3Q26 - 1Q29
- 자본구조: 자기자본 50%, 외부차입 50%로 검토 중. 자기자본의 과반을 소폭 상회하는 수준에서 현대차그룹(현대제철, 현대차, 기아, 모비스 등)의 공동투자 검토 중

총 투자 금액은 약 58억 달러(한화 약 8.5조 원)이며, 자기자본과 외부차입의 비율을 각각 50%로 계획하고 있습니다. 자기자본은 현대제철을 포함한 현대차그룹뿐 아니라 외부자본 투자도 고려됩니다. 현대제철의 2024년말 현금성자산이 2.2조 원 수준임을 감안하면, 위와 같은 자본조달 비중은 어느 정도 자연스러운 결정으로 보입니다. 단순히 현대제철이 현대차그룹 자기자본 참여분의 절반을 담당할 것으로 가정하면, 현대제철은 미국 제철소 지분의 약 25%, 현대차·기아·모비스 등 현대차그룹 계열사가 약 25%, 나머지 50% 내외는 외부 투자자가 보유할 것으로 추정할 수 있습니다.

해당 투자가 상당 규모의 차입금을 필요로 한다는 점은 분명 부담 요인입니다. 구체적으로 신규 제철소에 대한 지분율도 명확하게 정해지지 않았으며, 현대제철 본체가 차입을 직접 수행할지, 신규 JV를 통해 차입이 이루어질지 등의 세부적인 사항도 아직 명확하지 않습니다. 자기자본을 제외한 나머지 4.25조원의 차입금을 2026년 3분기부터 2029년 1분기까지 약 11개 분기에 걸쳐 조달할 경우, 금리 4.0%로 가정 시 이 기간 동안 미국 전기로 사업에서 발생하는 누적 이자비용은 약 2,550억원, 연평균 약 930억원 수준입니다. 이는 투자 주체들에게 완공 전 비용부담으로 작용할 수 있는 부정적 요소입니다. 하지만 투자 주체들의 지분율을 감안하면 현대제철이 부담할 개별 이자비용 부담은 상대적으로 크지 않은 수준입니다.

북미 제철소의 예상 사업가치를 간단히 산출하면, 영업이익률 10% 가정 시 기업가치(EV)는 약 4.98조 원으로 평가됩니다. 여기서 차입금 4.25조 원을 차감하면 시장가치(시가총액)는 약 7,330억 원이며, 현대제철의 지분율(25%)을 적용할 경우 지분가치는 약 1,830억 원 수준입니다. 이는 현대제철의 현재 시가총액에 비해 크게 유의미하지 않은 규모로 평가되기에, 주가 측면에서는 중립적이거나 소폭 긍정적으로 판단할 수 있습니다.

자본조달계획이 구체화되지 않아 여전히 불확실성이 큰 상황입니다. 다만, 현재까지 주어진 정보를 기준으로 판단했을 때, 이번 미국 제철소 투자는 현대제철 입장에서 단기적으로 제한적인 비용부담 요인이 있을 수 있으나, 중장기적으로는 기업가치에 부정적인 영향을 주는 이슈는 아니라고 판단합니다.

표1 현대제철의 미국 제철소 투자, 간략한 Valuation

항목	OPM 5% 가정	OPM 7.5% 가정	OPM 10% 가정	OPM 12.5% 가정	OPM 15% 가정	단위
총 투자금액	8,500	8,500	8,500	8,500	8,500	십억원
자기자본	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	십억원
타인자본	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	십억원
생산량 (80% 가동률)	216	216	216	216	216	만톤
ASP (미국 열연강판 Spot price)	133	133	133	133	133	만원/톤
매출액	2,869	2,869	2,869	2,869	2,869	십억원
OPM	5.0	7.5	10.0	12.5	15.0	%
영업이익	143	215	287	359	430	십억원
감가상각(8.5조원÷20년)	425	425	425	425	425	십억원
EBITDA	568	640	712	784	855	십억원
EBITDA margin	20	22	25	27	30	%
EV/EBITDA	7.0	7.0	7.0	7.0	7.0	배
미국 철강 업체 평균 EV/EBITDA	7.5~8.5	7.5~8.5	7.5~8.5	7.5~8.5	7.5~8.5	배
일본제철의 US Steel 인수 제시 EV/EBITDA	6.7	6.7	6.7	6.7	6.7	배
EV	3,979	4,481	4,983	5,485	5,987	십억원
차입금	4,250	4,250	4,250	4,250	4,250	십억원
시가총액	-271	231	733	1,235	1,737	십억원
현대제철에 속하는 지분가치(25% 지분율 가정)	-68	58	183	309	434	십억원

자료: 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 자료를 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.