

철강/금속이유진 02)368-6141_ eugenelee@

2 H 2 5 O U T L O O K

Steel & Metal

2025.05.29 | OVERWEIGHT

관세장벽 너머, 바다 너머



CONTENTS

01/	철강	05
02/	비철금속	25
03/	커버리지	37

관세장벽 너머, 바다 너머

2018년, 미국의 232조 도입으로 블록화되는 세계 경제에 수출길이 막힐 수 있다는 것과 한편 한국 명목 수요가 줄어들고 있다는 사실을 한국 철강 업계는 깨달았다. 중복 투자는 비효율적이지만 성장 시장에 진출하지 못하면 본업 경쟁력이 사라질 수 있다. 가장 빠르게 대응한 곳은 미국향 수출 비중이 큰 강관업체들이었다. 세아제강지주는 2016년에, 휴스틸과 넥스틸은 2019년에 미국 현지 투자에 나섰다. 특수강 업체 세아베스틸지주는 2024년 연간 6천톤 규모의 미국 생산법인을 설립했고, 내년 완공을 앞두고 있다. 상공정 부문에서는 POSCO가 2024년 JSW와 인도 고로 투자(500만톤)를, 2025년 현대제철의 미국 제철소 지분 투자를 결정했다. 현대제철은 올해 미국 전기로 일관제철소(270만톤) 건립을 백악관에서 공식 발표했다. 이처럼 상반기 철강주 주가는 '미국 진출 여부'가 최대 화두였다. 성장 시장 진입 기업과 미 진출 기업 간 주가 퍼포먼스 차이는 하반기에도, 그리고 그 이후에도 지속 이어질 것이다. 철강 업종은 Overweight를 유지한다. Top-Pick으로 현대제철과 세아베스틸지주를 추천한다.

비철금속 업종은 미·중 무역 분쟁으로 희소금속·귀금속 가격과 환율 상승의 반사 수혜를 받았다. 1분기 제련소 실적은 환율, 귀금속, 희소금속 세 박자가 모두 맞아떨어지며 호조를 보였다. 하지만 2분기부터는 낮아진 처리수수료(TC)가 실적에 부정적 영향을 미칠 전망이다. 다만 7~8월 중 예정된 관세 협상 결과가 금속 가격을 다시 끌어올릴 여력이 남아 있다. 주요 기업 주가는 실적보다 경영권 분쟁 이슈에 더 민감하게 반응하고 있다. 경영권 분쟁과 희소금속 수급 불확실성은 중장기 리스크로 남아 있다. 단기 Top-Pick은 내년 순이익이 올해 대비 57% 증가할 것으로 기대되는 풍산이다. 장기 관점에서는 LS를 Trading Buy로 제시한다.

Executive Summary

By 이유진

01

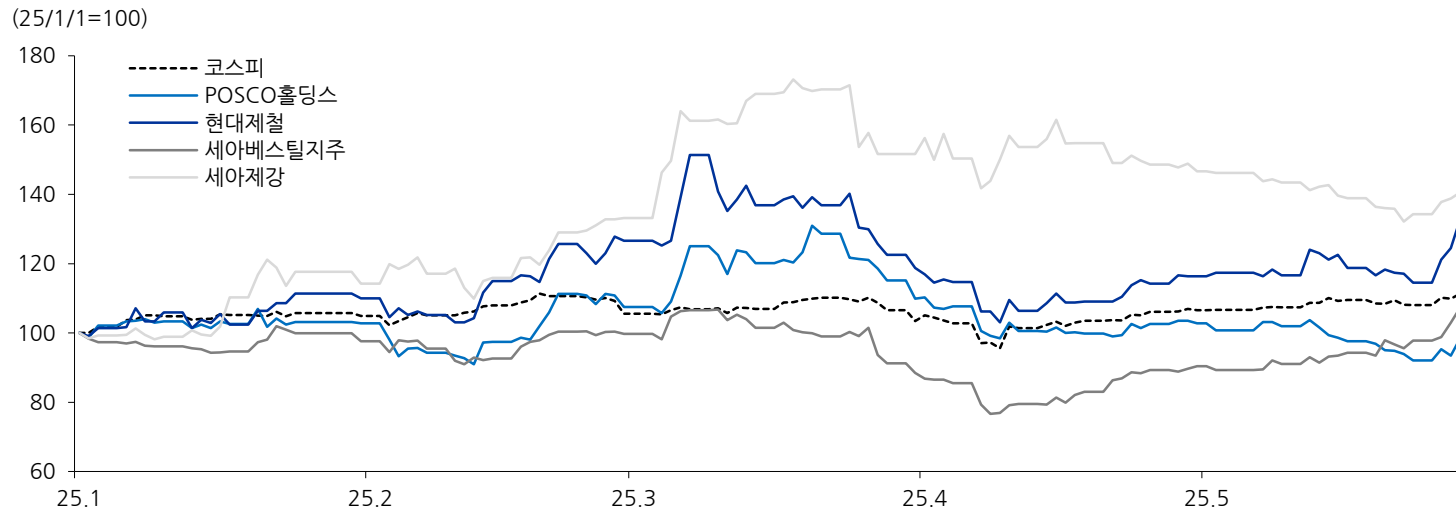
철강

2025년 상반기 철강 산업 주가는 “미국”이 최대 화두

미국 제철소 투자, 미국 LNG 투자 기조에 따라 현대제철과 세아제강의 Outperform

- 2025년 상반기 현재까지도 글로벌 철강 수요는 여전히 본격적인 회복세에 접어들지 못한 가운데, 미국의 보호무역주의 강화까지 더해지며 철강 업종 전반의 주가는 KOSPI 대비 부진한 흐름을 보임. 특히 중국은 부동산 시장의 구조적 침체에 더해, 미국의 추가 관세 부과로 자동차, 가전, 기계 등 중국 철강 수요 위축 우려가 높아짐. 그러나 중국의 조강 생산량과 수출 물량은 유의미한 감소세를 보이지 못하고 있음
- 다만 미국의 보호무역주의 강화와 에너지 투자 확대 기조가 호재로 작용하면서, 3/24 미국 제철소 투자 계획을 발표한 현대제철과 미국 LNG 투자 확대에 따른 강관 수요 증가 기대가 부각된 세아제강 등 강관 업체들의 주가는 KOSPI 대비 상회함
- 이처럼 미국이라는 변수를 보유한 일부 업체를 제외한 대다수 철강 기업은 국내 내수 수요 부진과 가격 약세, 보호무역주의 강화에 따른 수출 제약이 지속될 것이라는 우려로 KOSPI 대비 하락세를 이어가고 있음

2025년 철강업체들의 주가 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

아직까지 철강 수요와 가격 흐름을 부정적으로 보고 있는 컨센서스

미국이라는 변수를 제외하고는 철강 수요와 가격을 보수적으로 보고 있는 시장

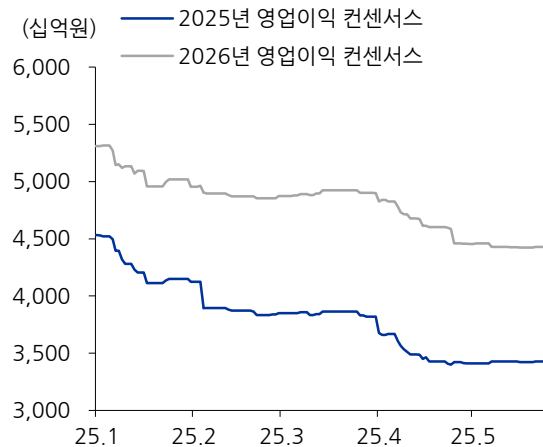
- 중국산 후판의 덤핑방지관세가 4/24부터 8/23(최종 판정 7월)까지 4개월간 27.91~38.02%로 도입되었음에도 불구하고, 1) 후판 수요의 90%가 보세구역으로 설정된 조선 산업 향이며, 2) 덤핑방지관세 부과 전 확인되지 않은 중국산 후판이 다량 수입되었고, 3) 이에 따라 중국산 후판 재고가 현재 14만톤으로 추정되고 있음에 따라 후판 가격은 잠정관세가 도입되었음에도 불구하고 보합세를 보임
- 수요 둔화와 수익성 악화로 인해 고강도의 감산을 하고 있는 제강업체(철근/전기로)들이 가격 인상을 지속적으로 시도하고 있지만, 한국 GDP가 1분기 -0.1%yoy, -0.2%qoq 감소했고 게다가 건설 투자가 1분기 -12.2%yoy, -3.2%qoq 둔화되며 철근 내수 출하량이 -6.3%ytd 감소
- 이처럼 한국의 철강 명목소비량이 -9.6%로 축소되었고, 보호무역주의가 미국 뿐만 아니라 다수의 국가에서 도입되고 있는 흐름, 국내 유통항 가격 인상이 미뤄지고 있는 추세에 따라 철강 업종의 이익 컨센서스는 지속 낮아지고 있음

국내 철강재 가격 추이



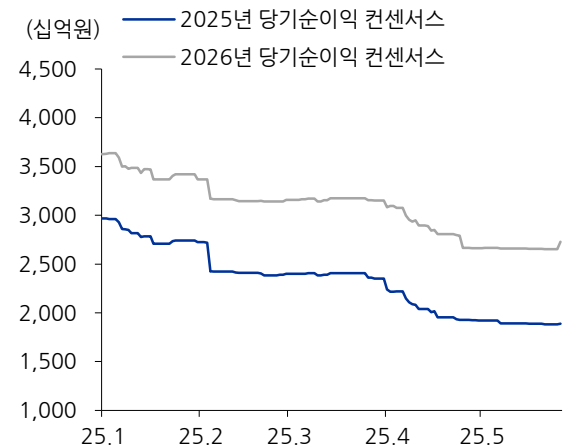
자료: 스틸데일리, 유진투자증권

철강 4개사 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

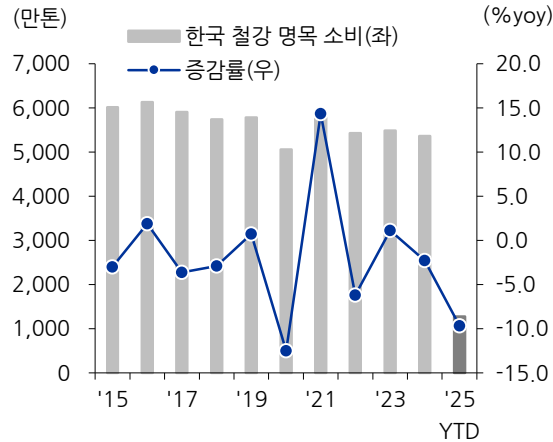
철강 4개사 당기순이익 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

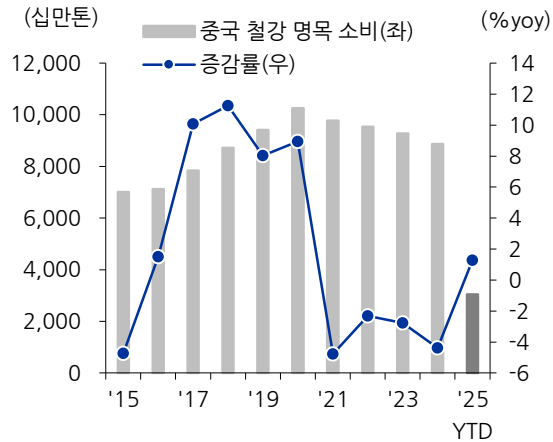
韓中日: 명목 철강 수요와 수출량 추이

한국 명목 철강 수요 추이(YTD -9.6%)



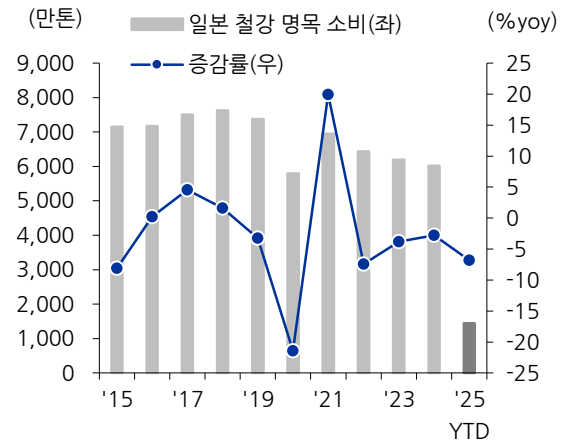
자료: 한국철강협회, 유진투자증권

중국 명목 철강 수요 추이(YTD +1.3%)



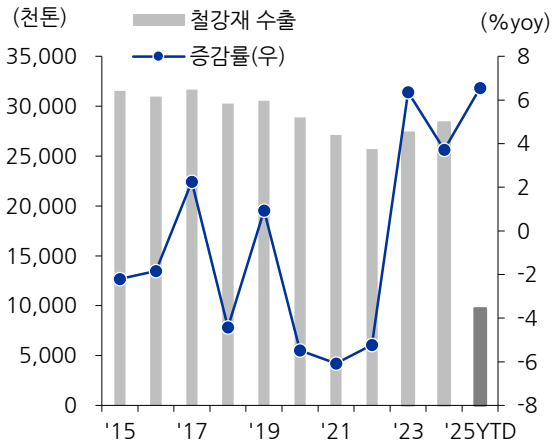
자료: CEIC, 유진투자증권

일본 명목 철강 수요 추이(YTD -6.8%)



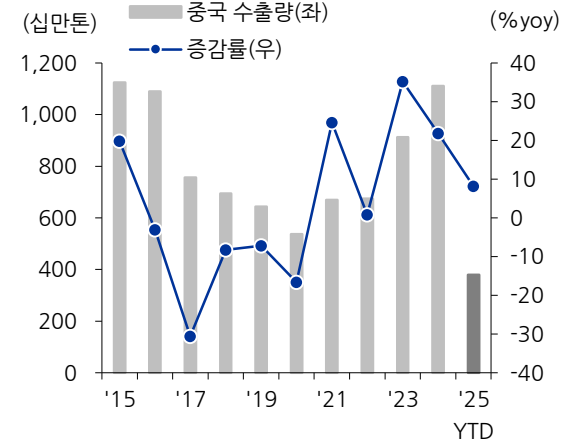
자료: 일본철강협회, 유진투자증권

한국 철강재 수출량 추이(YTD +6.5%)



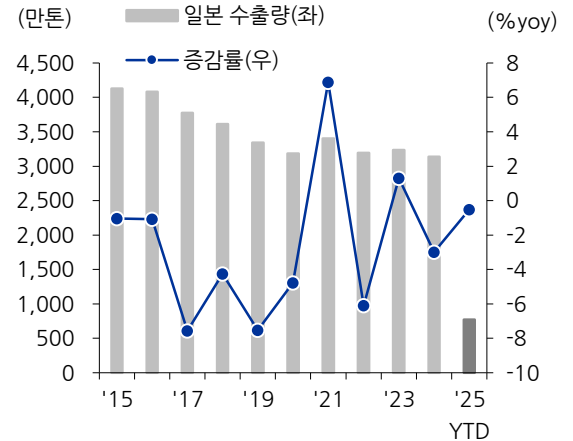
자료: 한국철강협회, 유진투자증권

중국 철강재 수출량 추이(YTD +8.2%)



자료: CEIC, 유진투자증권

일본 철강재 수출량 추이(YTD -0.5%)



자료: 일본철강협회, 유진투자증권

가격과 비용은 개선되었고, 가동률과 판매량이 이익의 핵심

지표는 개선 중이니까 이젠 얼마나 팔았는지, 가동률이 어느 정도 올라왔는지가 중요

- 2분기 철강 업종의 고로 마진은 전분기 대비 소폭 개선(+1.1만원/톤), 전기로 마진은 큰 폭의 개선(+5.8만원/톤)을 예상. 고로 마진은 열연 가격의 하락에도 환율 및 원재료 가격의 하향 안정화로 인해 개선될 것이라 전망하고, 전기로 마진은 제강사들의 가격 인상으로 마진 개선 기대
- 가격과 비용 지표는 모두 마진 개선을 가리키고 있지만, 가동률과 판매량이 2분기 핵심 이익 지표일 것. 제강사들은 어려운 건설 업황으로 인해 가동률을 하향하고 있으며, 고로(판재류)의 대표 제품인 열연강판의 3월까지 누적 내수 출하량은 427만톤(+5.7%yoy)으로 작년 대비 개선되고 있고, 4월까지 수입은 112만톤(-19.2%yoy)으로 큰 폭 감소. 전기로(봉형강)의 대표 제품인 철근의 3월까지 내수 출하량은 166만톤(-6.2%yoy)으로 어려운 업황 지속 중. 제강사들은 올해 50~60%의 가동률을 통해 재고를 줄이고 시장 정상화에 시도하고 있지만, 수요 침체가 지속되고 있는 상황

고로, 전기로 평균 원료/제품 가격과 스프레드 추이

평균 가격 & 스프레드	2023				2024				2025	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QE
열연강판 유통가(천원/톤)	1,050	1,001	890	865	867	823	802	805	815	803
철광석 평균가격(달러/톤)	125	111	114	129	123	112	100	103	103	99
철광석 평균가격(천원/톤)	160	146	150	170	164	154	135	144	150	139
원료탄 평균가격(달러/톤)	343	242	264	335	308	244	211	204	187	189
원료탄 평균가격(천원/톤)	437	319	347	441	409	334	286	285	271	264
가중평균 투입단가(천원/톤)	565	459	486	584	552	483	419	433	433	410
고로 스프레드(천원/톤)	485	542	404	281	315	340	382	372	382	393
철근 유통가(천원/톤)	965	977	878	838	775	708	765	710	680	743
철스크랩(천원/톤)	547	512	495	459	462	423	410	371	360	359
산업용 전기료 평균단가(원/kWh)	148	145	159	162	166	159	169	178	190	198
가중평균 투입단가(천원/톤)	663	624	616	579	585	540	532	496	492	496
전기로 스프레드(천원/톤)	302	353	262	259	190	169	233	214	189	247

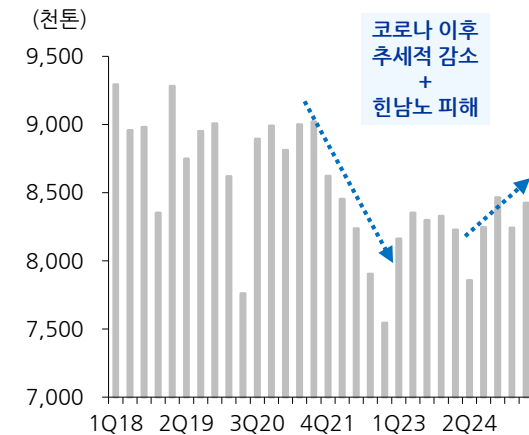
자료: 유진투자증권

그래도 조금씩 판매량 반등 확인 중

다행인 점은 판매량 조금씩 개선 중

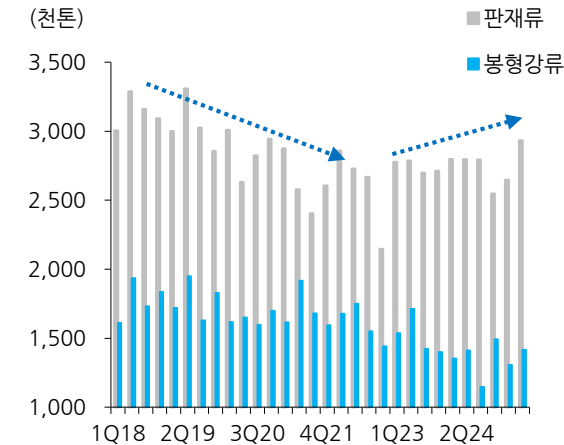
- 한국 철강 내수 수요는 건설 36%, 조선 17%, 자동차 28%, 전기전자 6%(2022년 기준)으로 구성됨. 가장 큰 비중을 차지하는 건설 산업 부진, 경기 둔화에 따라 2022년부터 철강업체들의 판매량은 추세적으로 감소해 왔음
- 올해는 건설업 의존도가 비교적 낮은 강관(수출), 특수강, 후판, 열연 등의 제품을 중심으로 “수입재 축소 → 내수 침투율 확대 → 재고 축소”라는 구조적 흐름도 일부 감지되고 있어, 전방 수요 회복과 수입재 제한이 본격화될 경우 레버리지 효과는 더욱 부각될 가능성 있음
- 미국의 보호무역주의 강화에도 YTD로 철강재 수출량은 +6.5% 늘어나고 있는데, 동남아(+25.8%ytd)와 유럽(+9.1%ytd)향 수출이 중국(-14.1%ytd), 일본(-7.4%ytd), 미국향(-9.2%ytd) 수출 감소에도 불구하고 크게 늘었고 그 중에서도 판재류의 수출이 크게 늘었음(유럽 +6.0%ytd, 동남아 +31.0%ytd)

POSCO 판매량 추이



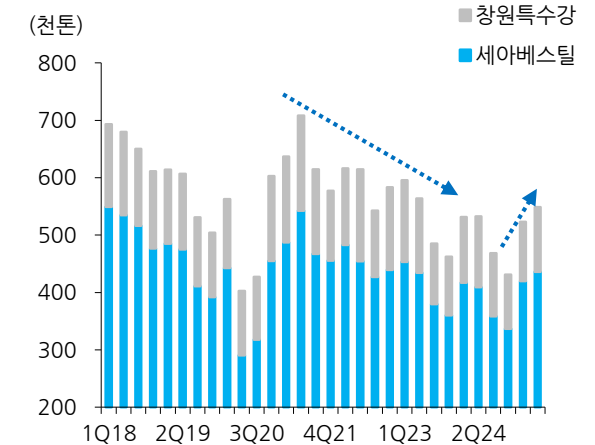
자료: POSCO홀딩스, 유진투자증권

현대제철 판매량 추이



자료: 현대제철, 유진투자증권

세아베스틸지주 판매량 추이



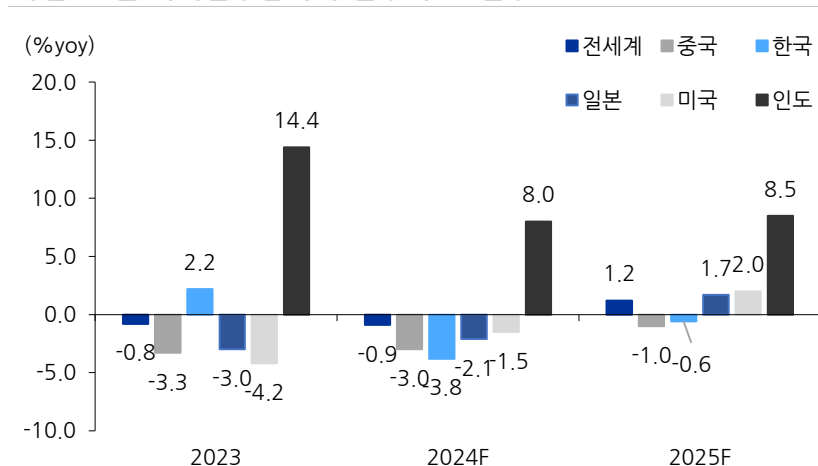
자료: 세아베스틸지주, 유진투자증권

철강 수요: 세계철강협회도 철강 수요 전망이 어렵다

세계철강협회도 전망을 미루네요

- 세계철강협회는 매년 4월, 10월 세계 철강 수요/업황 단기 전망(SRO)을 발표. 올해 4월, 세계철강협회는 미국의 철강/알루미늄 25% 관세와 보편 관세로 전망치가 무의미해질 수 있다며 전망 발표를 연기
- 철강은 완제품으로 직접 수출되기도 하지만, 자동차, 기계, 가전 등의 중간재로 사용되어 간접 수출됨. 2019년 기준 철강 직수출은 4.4억톤, 제품을 통해 간접 수출로 나간 철강은 3.6억톤으로 추산되는 만큼 간접 수출도 세계 철강 수요에 매우 중요하기 때문에 전망이 쉽지 않은 상황. 일본의 JFE 스틸은 일본 자동차 생산량의 20%(대략 280만대)가 미국으로 수출된다는 점을 감안했을 때, 미국의 관세가 직수출 뿐만 아니라 간접 수출에 영향을 미쳐 단기적으로 이익 감소와 생산량 축소를 열어둔 상황. 올해 세계 철강 수요는 18.3억톤으로 작년과 유사한 수준일 것이라 전망
- 유럽철강협회는 유럽의 명목 수요가 2025년 +2.2%yoy 회복한 1.27억톤일 것이라 전망(작년 말 전망치 +3.8%yoy), 2025년 4월 기준 유럽 생산 중단 철강 CAPA는 900만톤 이상으로 추정되며, 이에 따라 유럽 내 수입재의 점유율이 사상 최고치인 27%에 달함

작년 10월 세계철강협회의 철강 수요 전망



자료: WSA, 유진투자증권

미국 철강 조정 관세 발표(2025/2/10 발표, 2025/3/12 시행)



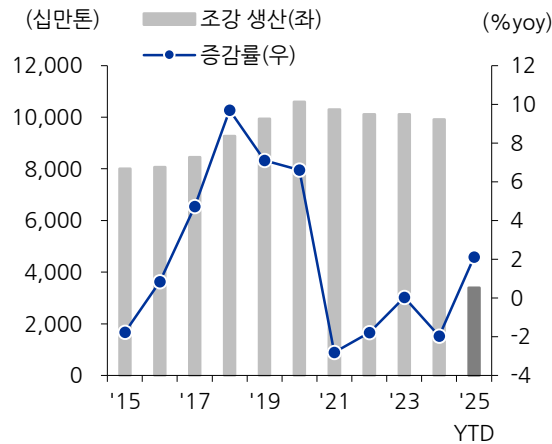
자료: 백악관, 유진투자증권

철강 공급: 아직 생산량이 줄어들 듯 줄어들지 않는 중국

감산 필요성은 모두가 공감하고 있지만

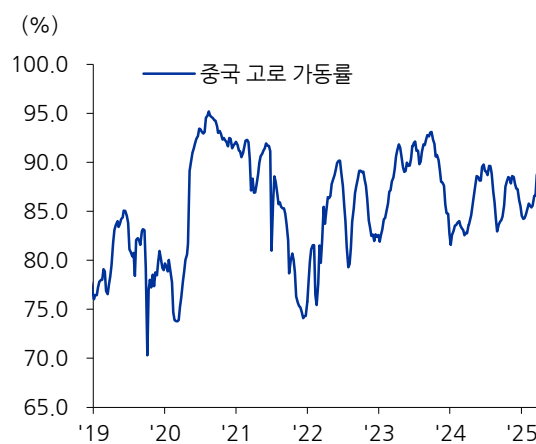
- 올해 초부터 중국 정부(NDRC), 바오산 철강, 안강 등 주요 중국 철강 업체, 중국 철강 협회 등이 생산량 감축 및 설비 폐쇄 필요성을 이야기했음에도 중국 조강생산량은 4월까지 누적으로 3.4억톤(+2.1%yoy)으로 증가하는 추세가 지속되고 있음
- 1~2월 중국 조강 생산량은 생산 관리(삼정삼불)와 재고 감축을 진행하며 전년 대비 감소(-1.2%)했지만, 3월 원재료 가격 하향 안정화와 밀어내기 수출 증가로 조강 생산량이 +4.6% 늘어나 가격 급락. 중국 철강 업체들은 감산 필요성은 동감하고 있지만, 약간의 이익이 나도 증산을 재개하는 전형적인 패턴 지속. 철강 가격은 실질적인 감산 전까지는 추세적 반전이 어려움. 중국 수출 물량은 늘어났지만, 단가가 하락하여 수익성 악화 불가피
- 이익이 추세적으로 올라오지 못하는 상황에서 외부 리스크 고조 시 행정 감산이 재현될 가능성이 높음. 올해 3월 말 신장에서 일일 생산량 10% 감축을 명령한 것처럼 성(지역 단위) 중심의 감산 가능성을 기대하며, 대형 업체들이 선제적으로 감산에 들어갈 수도 있다 판단

중국 조강 생산량 추이



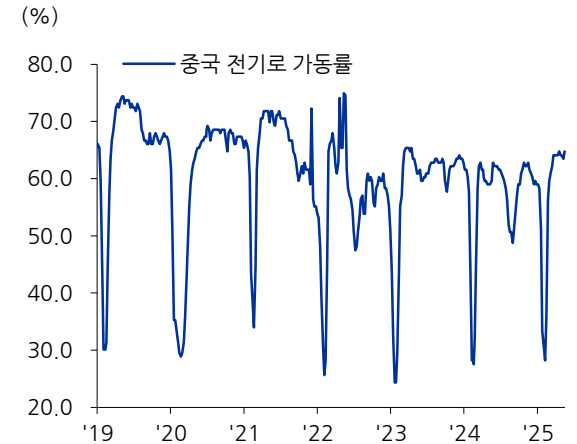
자료: 유진투자증권

중국 고로 가동률 추이



자료: 유진투자증권

중국 전기로 가동률 추이



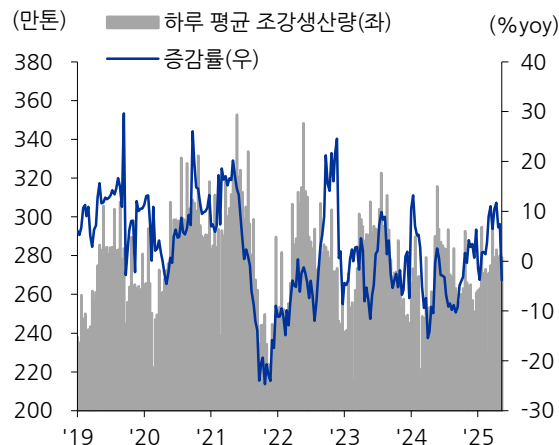
자료: 유진투자증권

하반기 철강 산업 주가의 Key Factor

1) 중국의 구체적인 감축량 발표, 2) 열연 덤핑방지관세 부과 여부, 3) 판매량 개선세 지속 확인

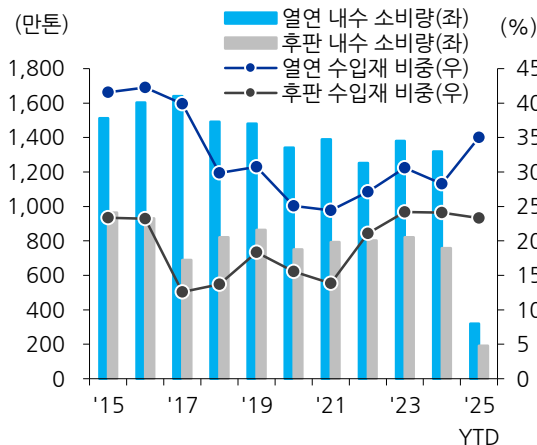
- 1) **중국의 구체적인 감축량 발표**: 중국 국가발전개혁위원회(NDRC)는 올해 3월 전국인민대표회의에서 구체적인 감축량은 발표하지 않았지만 “철강 생산량 감축을 통한 철강 산업의 구조조정을 추진할 것”이라고 밝힘. 2019년부터 2024년까지 양회 때 NDRC가 철강 생산량 감축을 제안한 것은 처음이고, 3월 24일 신장 위구르의 철강업체들은 일일조강생산량 10% 감축에 들어감. 중국 최대 업체인 바오산 강철 역시 1분기 실적발표회 때 “정부 보고서에 언급된 대로 감산 가능성이 높다”고 언급. 다만, 안강 등 대형 철강 업체들은 정부로부터 아직까지 감산 계획을 요구 받지 않았다고 밝힘
- 2) **열연 덤핑방지관세 부과 여부**: 국내 시장에서 후판은 수입산 M/S가 20%이며, 작년 수입량은 183만톤. 열연의 수입산 M/S는 33%이며, 작년 수입량은 372만톤. 중국 바오산강철이 후판의 한국 수출 물량 중 보세구역 비중이 70%에 달한다고 답한만큼, 후판 덤핑방지관세는 국내 시장 영향이 크지 않았음. 열연은 수입산 비중이 후판보다 높고 보세 구역에 많이 들어가지 않은 만큼, 열연에서 파생되는 제품들의 가격이 모두 올라갈 가능성이 있음. 원료와 환율 모두 하향 안정화되고 있는 만큼 열연 덤핑방지관세는 국내 고로 업체들에 긍정적 영향 미칠 것
- 3) **판매량 개선세 지속 확인**: 건설업의 영향이 크지 않은 고로, 강관, 특수강 업체들은 수입재가 감소하며 판매량 개선에 따른 M/S 확대도 기대해 볼 수 있음. 2분기는 조업일수 및 성수기 효과로 판매량의 반등 가능성이 높지만 향후 판매량 개선세가 수 개 분기 연속 이어질 수 있는지 여부가 핵심 확인 포인트

일일 중국 조강 생산량



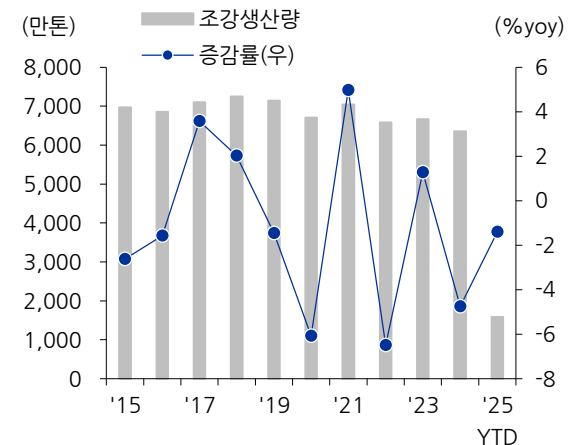
자료: CISA, 유진투자증권

열연/후판 내수 vs 수입 비중



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

제강업계 감산에도 한국 조강생산량 보합세



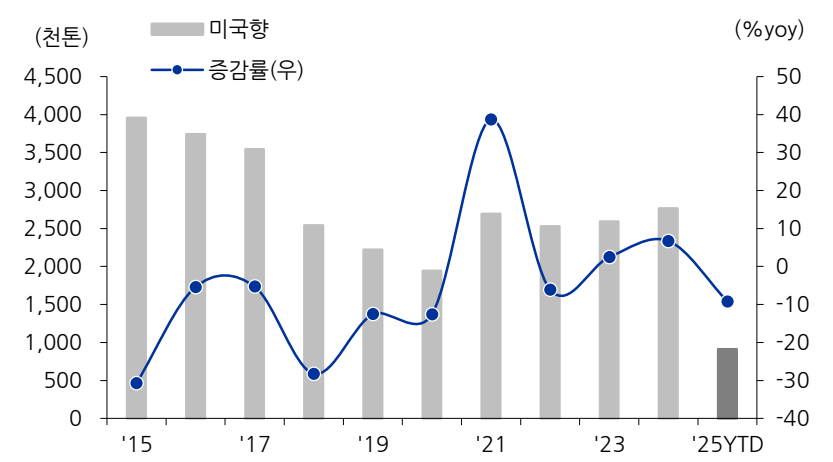
자료: 유진투자증권

상반기 주요 이슈 ① 미국의 철강 25% 관세 부과

미국, 물량 제한은 풀렸는데..

- 올해 2/11, 트럼프는 철강과 알루미늄 수입품에 대해 25% 관세를 부과하는 행정명령에 서명했고 3/12에 발효됨. 과거 2018년 부과한 무역확장법 232조를 강화하는 조치로, 일부 국가에 부여되었던 면제 및 쿼터 협정을 전면 취소되고 예외없이 모든 국가로부터의 수입품에 일괄적으로 관세 부과. 예전과 같이 미국의 국가 안보와 산업 보호를 위한 조치로 시행했다고 언급
- 이번 발표로 아르헨티나, 호주, 브라질, 캐나다, EU, 일본, 멕시코, 한국, 영국의 쿼터나 관세율 쿼터가 사라지게 됨. 우리나라는 2015~2017년 미국 수출량의 평균 70%가 무관세로 수출되어 왔었음. 한국 철강재 가격이 미국에 비해 원가 경쟁력이 있기 때문에 일부 수출량이 늘어날 수 있다는 기대감도 있었지만, 미국향 수출량은 한국철강협회 데이터 상 -9.2%ytd 감소한 추세를 보이고 있음. 미국에서 공급이 부족한 품목들은 일부 수혜를 누릴 수 있겠으나 아직까지 미국과 협상하고 있는 국면이기 때문에 크게 수출량을 늘리지 못할 것으로 판단

한국의 미국향 수출량 추이



자료: 유진투자증권

2024년 미국 국가별 철강 수입량

(만톤, %)	2024년	2023년	전년비
캐나다	594.9	624.6	-4.8
브라질	408.1	357.6	14.1
멕시코	319.1	379.6	-15.9
한국	254.8	239.2	6.5
베트남	123.7	50.8	143.5
일본	107.0	107.9	-0.8
독일	97.4	94.5	3.1
대만	91.7	52.5	74.7
네덜란드	55.7	46.1	20.8
중국	46.1	54.3	-15.1
전체	2,618.0	2,555.3	2.5

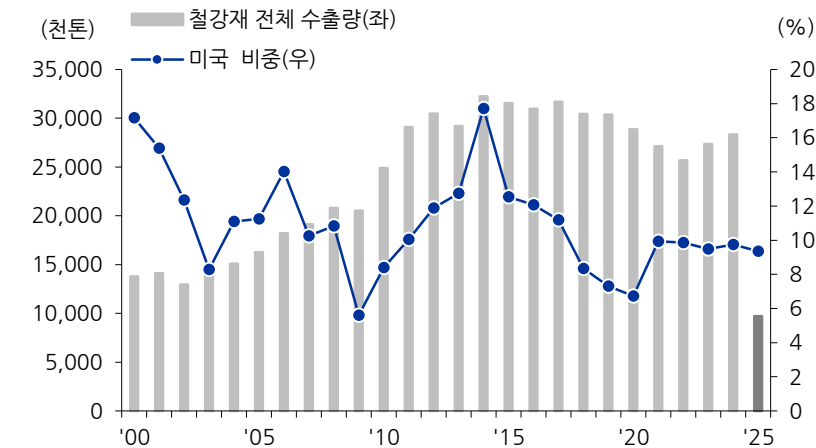
자료: AISI, 유진투자증권

① 왜 미국 시장이 중요한가?

철강 순수출국인 한국에게 중요한 시장

- 미국은 2000년부터 2025년까지 한국 철강재 수출량의 평균 10.9%, 수출 금액의 평균 11.4%를 차지하는 핵심 시장. 미국은 철강 순수입국으로, 2024년 조강생산량은 8,080만톤이지만 명목 수요량은 1억톤 이상이기에 2024년 총 2,600만톤을 수입함
- 미국의 특성 상 고품질 철 스크랩, 풍부한 천연가스와 철광석이 있어 미국 철강 생산의 70%가 전기로 기반. 전기로는 고급 판재류 생산에 한계가 있어 미국은 여전히 고품질 철강재에 대한 수입 의존도가 높은 상황
- 특히 미국은 2018년 무역확장법 232조를 도입하여 철강 수입에 관세 또는 쿼터를 부과하여 철강 수입량을 제한했음. 이후 미국의 철강재 가격은 다른 권역보다 높은 가격을 형성하는 고마진의 시장이 되었음. 2017년 이후 한국의 미국향 수출 평균 단가는 전세계 평균 수출단가보다 약 245달러/톤(2017~2025년 평균) 높게 형성됨

한국 철강재 전체 수출량 중 미국 비중



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

한국의 미국 평균 수출단가 vs 전세계 평균 수출단가 비교



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

상반기 주요 이슈 ② 한국의 덤핑방지관세(AD)

나름대로 최선의 방어책

- 현대제철은 작년 7월 중국산 후판의 저가 수입으로 인한 피해가 있다며, 산업통상자원부 무역위원회에 반덤핑 조사를 요청했고, 무역위원회는 같은 해 10월 조사에 착수. 2/20일 무역위원회는 중국산 후판에 대한 예비조사 결과, 중국산 후판의 덤핑으로 국내 산업의 실질적 피해 가능성이 충분하다는 예비판정을 내리고 잠정 덤핑 관세 27.91%~38.02%를 건의했고, 기획재정부는 4/4일자로 4개월간 잠정 덤핑방지관세를 부과하는 행정 예고를 공고 후 4/24~8/23까지 잠정 덤핑방지관세 부과. 7월 중 최종 판정이 나와 관세가 확정될 예정
- 추가로 현대제철은 작년 12월 중국산, 일본산 열연강판에 대해서도 반덤핑 조사를 신청한 바 있고, 이에 대해 올해 3월 무역위원회는 해당 제품에 대해 조사를 결정. 다만 열연은 국내 재압연 업체(KG스틸, 동국씨엠, 강관사)들의 원가 상승에 대한 부담도 있는 등 이해 관계가 후판보다 복잡한 상황 이기에 열연 가격 협약, 수입 쿼터 등의 대안이 이야기 되고 있음. 올해 8월 중 일본 및 중국산 열연 덤핑 예비 판정 결과가 나올 것으로 전망
- 열연이 국내 산업에 실질적 피해가 있다는 결과가 나오게 되면, 고로 업체인 POSCO와 현대제철의 수혜가 전망됨. 그 외에도 일본산 H형강(기존 중국산 H형강은 AD +5년 연장 준비 중), 도금 및 컬러강판도 반덤핑 제소가 예정되어 있음

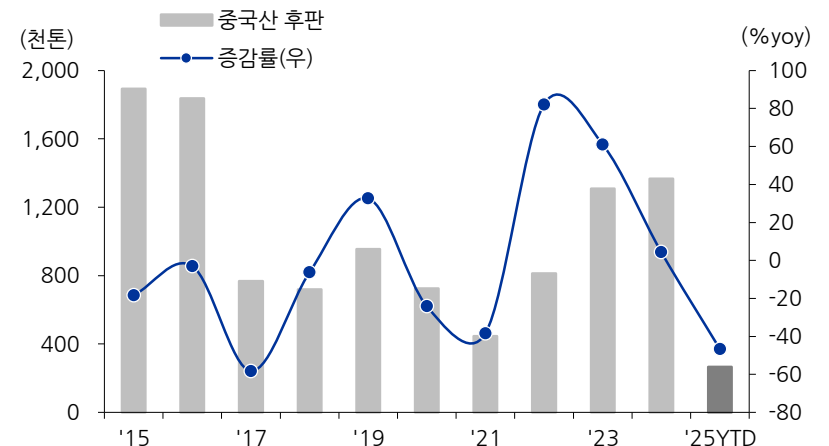
중국산 후판 잠정 덤핑 관세 부과 행정 예고(4/4)

가. 부과 대상 공급국 : 중국
 나. 부과 대상 물품 : 두께가 475mm 이상이고 폭이 600mm 이상인 철이나 비합금강 및 그 밖의 합금강의 평판압연제품 (flat-rolled products of iron, non-alloy steel or other alloy steel)
 ○ 관세품목분류(HSK) : 7208.51.1000, 7208.51.9000, 7208.52.1000, 7208.52.9000, 7225.40.9010, 7225.40.9091, 7225.40.9099
 ○ 단, 다음의 물품은 제외한다.
 ① 열간 압연 코일(Coil) 형태 제품
 ② 냉간 압연을 한 것
 다. 잠정덤핑방지관세 부과대상 공급자 및 잠정덤핑방지관세율

공급국	공급자(수출자, 생산자)	잠정 덤핑방지 관세율(%)
중국	1. Baoshan Iron & Steel Co., Ltd. 및 그 관계사 (바오스틸 및 그 관계사)	27.91%
	2. Jiangsu Shagang Steel Co., Ltd. 및 그 관계사 (강수강 및 그 관계사)	29.62%
	3. Hunan Vale Xiangtan Iron and Steel Co., Ltd. 및 그 관계사 (상탄스틸 및 그 관계사)	38.02%
	4. Sino Commodities International Pte. Ltd (사이노 인터내셔널)	38.02%
	5. Xiamen TIG AI Cloud Solutions Co. Ltd (샤먼 아이티지)	38.02%
	6. 그 밖의 공급자	31.69%

자료: 기획재정부, 유진투자증권

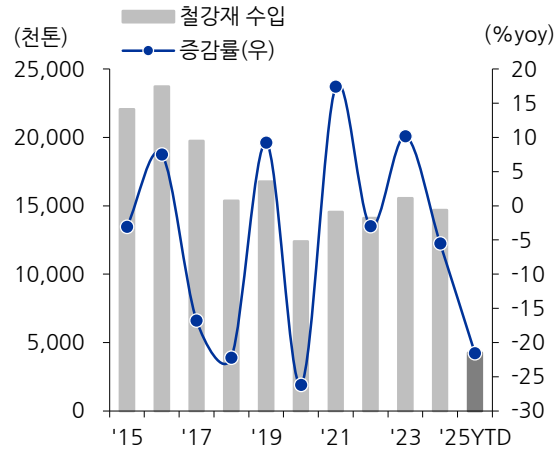
중국산 후판 수입량



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

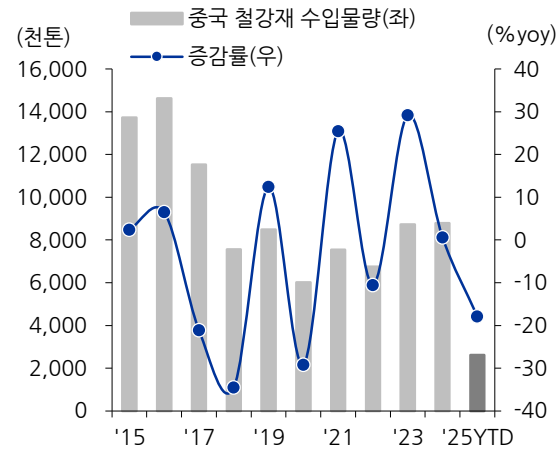
② 명목 수요 감소보다 더 크게 줄고 있는 수입량(positive)

철강재 수입량(-21.6%ytd)



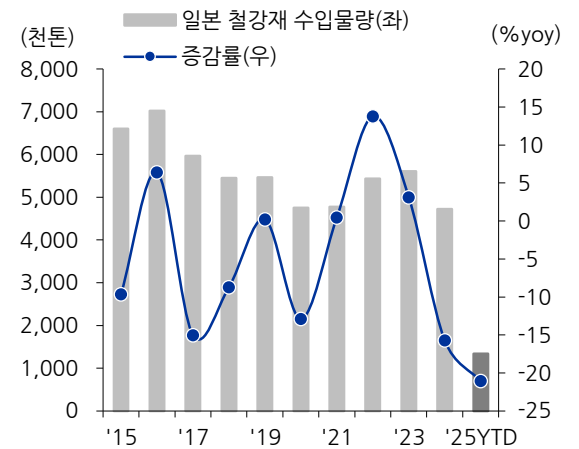
자료: 한국철강협회, 유진투자증권

중국산 철강재 수입량(-17.9%ytd)



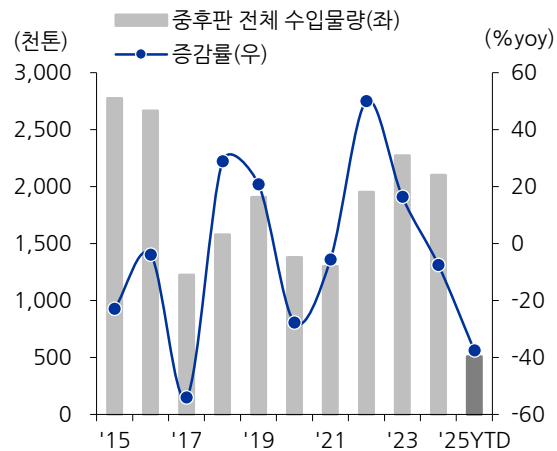
자료: 한국철강협회, 유진투자증권

일본산 철강재 수입량(-21.1%ytd)



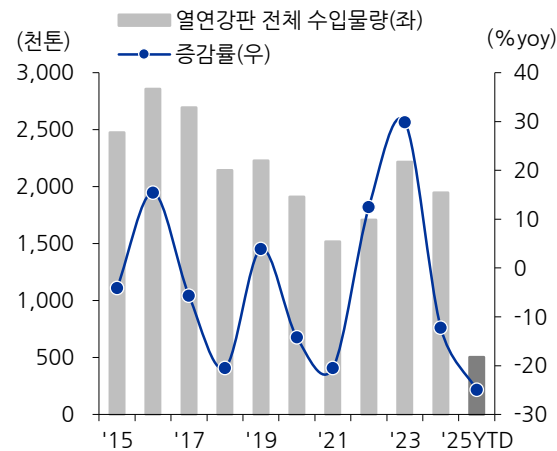
자료: 한국철강협회, 유진투자증권

중후판 수입량(-37.5%ytd)



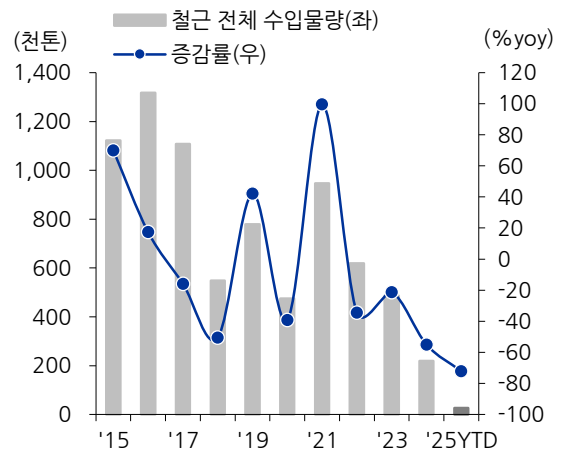
자료: 한국철강협회, 유진투자증권

열연 수입량(-24.9%ytd)



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

철근 수입량(-72.2%ytd)



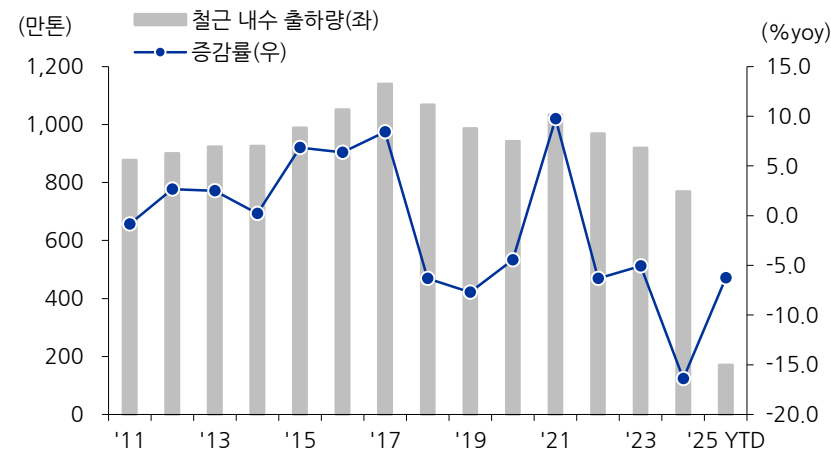
자료: 한국철강협회, 유진투자증권

상반기 주요 이슈 ③ 제강업계의 강도 높은 감산

언제쯤 좋아질까?

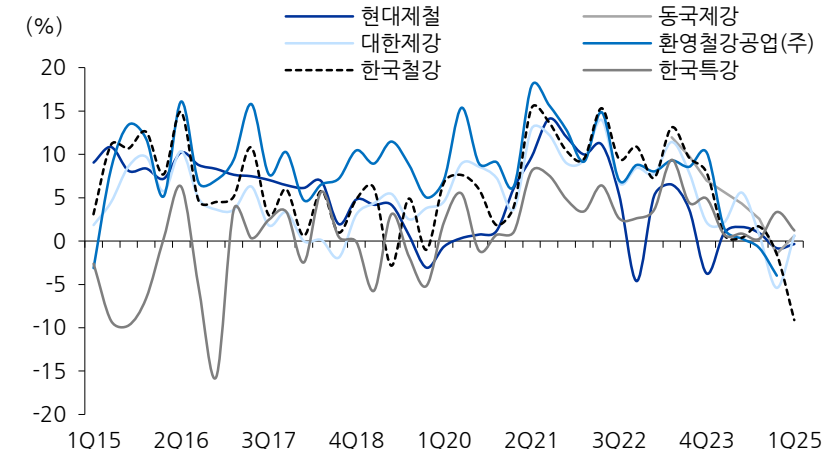
- 철근 내수 출하량은 1~3월까지 166만톤으로 전년 동기 대비 -6.2% 하락. 이 추세가 지속된다면 올해 연간 철근 출하량은 665만톤으로, 전년 대비 -10.9% 하락할 가능성이 있음. 작년에도 연간 철근 내수 출하량은 769만톤으로 2023년 대비 -16.4% 감소함. 수요 산업인 건설업이 공사비 급등과 금리 인상 여파로 인해 건설 업체들의 현금흐름이 악화되는 침체에 빠져들면서 철근 출하량은 2021년 이후 지속 감소 추세를 보임
- 현재 한국 제강사들의 철근 생산능력은 총 1,313만톤으로 추산(현대제철 335만톤, 동국제강 275만톤, 대한제강 155만톤, 한국철강 120만톤, 한국특강 100만톤, 한국제강 90만톤, 와이케이 85만톤, 환영철강 75만톤). 이와 비교해 10년 평균 철근 수요('14~'24)는 981만톤
- 건설업황이 2023년 하반기부터 본격적으로 하락함과 동시에 늘어난 생산 능력으로 철근 가격은 지속 하락 추세 유지 중. 게다가 제강사들이 설정한 철근 기준가격 또한 의미가 없어졌고, 기존 보유 재고 과잉까지 겹쳐 제강사들의 실적 또한 악화되어 작년부터 본격적 감산에 진입함
- 감산과 재고 감축도 시급하지만, 근본적으로는 일부 구조조정을 통한 생산성 향상이 필요하다고 판단

철근 내수 출하량



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

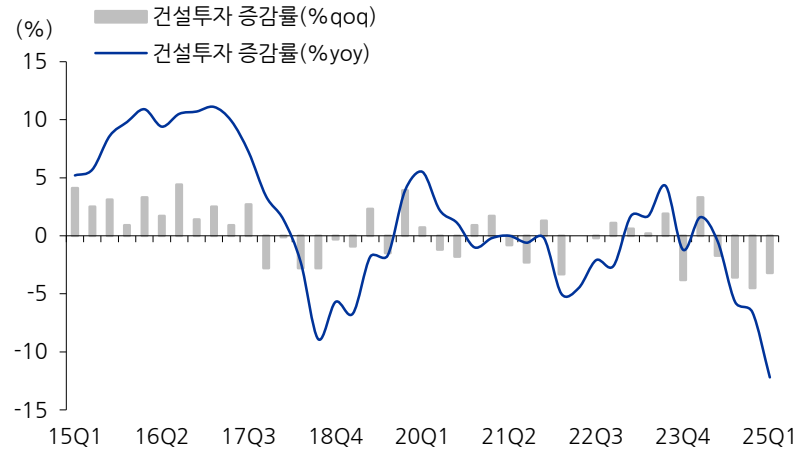
주요 제강사들의 영업이익률 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

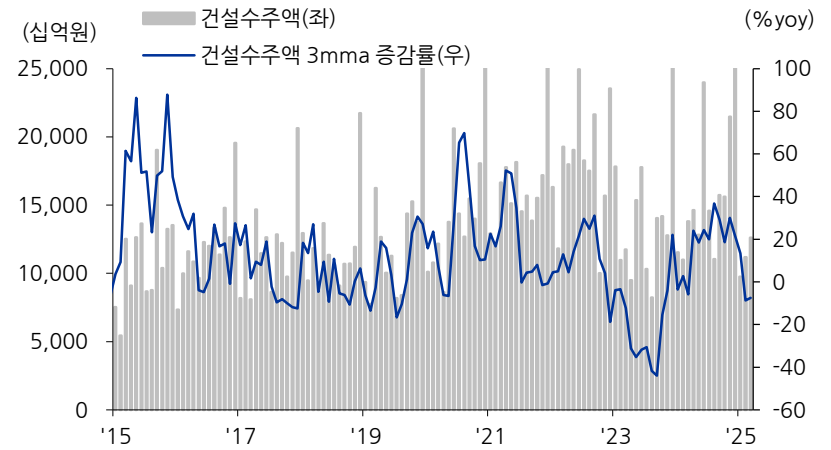
③ 전방 건설 둔화로 인한 제강사들의 비가동률과 죽지 않는 재고

GDP: 건설투자 증감률 추이



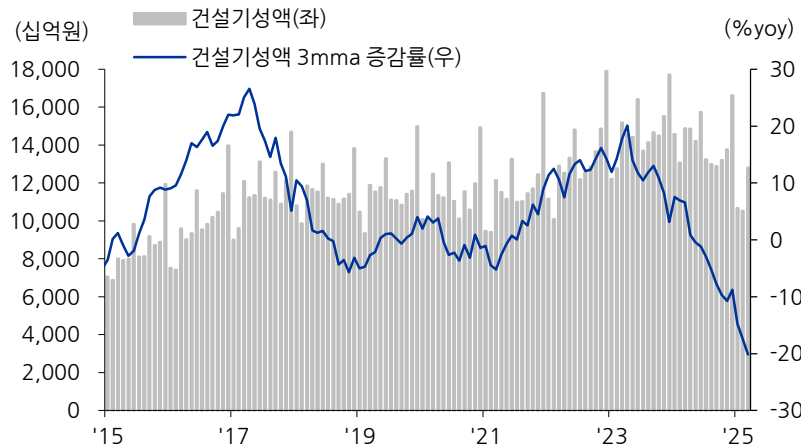
자료: 한국은행, 유진투자증권

건설 수주액 추이



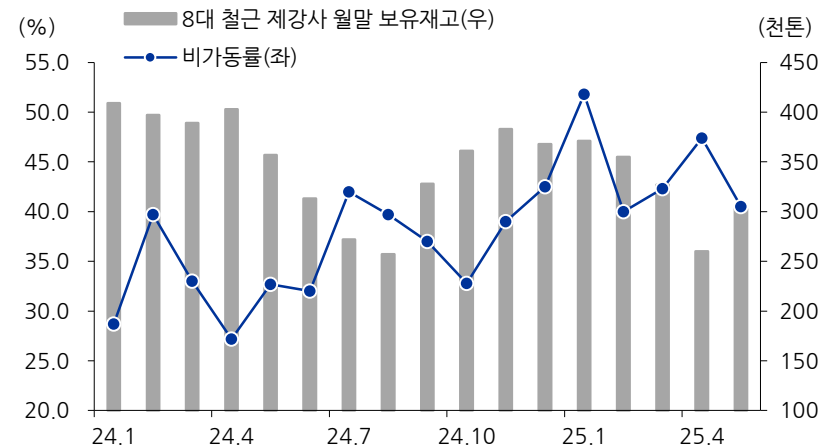
자료: Quantiwise, 유진투자증권

건설 기성액 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

철근업체 비가동률과 월말 보유재고 추이



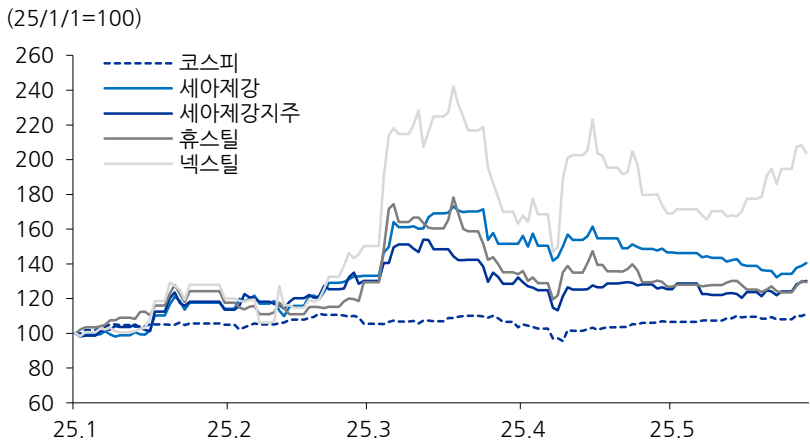
자료: 산업자료, 유진투자증권

상반기 주요 이슈 ④ 알래스카, LNG 그리고 강관

미국, 강관, 기대감

- 최근 알래스카 LNG 프로젝트 투자, 트럼프 행정부의 철강 수입품 25% 관세 부과, 미국의 석유·가스 탐사·시추 규제 완화가 동시에 맞물리면서, 미국 내 생산 기지를 보유하거나 투자한 강관 업체들의 경쟁력이 크게 부각
- 세아제강은 한국에만 생산 설비를 두고 있음에도 미국 쿼터 배정 물량이 가장 많아 유리한 단가로 수출하고 있으며, 세아제강지주·넥스틸·휴스틸은 텍사스 등 세일 지역에 현지 생산 법인이 있음
- 알래스카 니키스키 LNG프로젝트 송유관은 42인치 탄소강 대구경 아크용접 강관 필요. SPIRAL 방식(강판을 나선형으로 말아 용접하는 방식)과 JCOE(강판을 J→C→O로 성형 후 확관하여 용접하는 방식)으로 생산 가능. 넥스틸은 송유관을 24인치까지 생산하며, 휴스틸 또한 ERW(전기저항 용접) 공장에서 아직 대구경은 생산하지 않는 것으로 파악. 그러나 휴스틸은 군산에 대구경 송유관 SAW 공장(16.5만톤) 건설 중이며 2025년 상반기 준공 예정
- 현재 탄소강 대구경 아크용접을 생산하고 있는 업체로는 SPIRAL 방식으로 세아제강(8.6만톤), 현대스틸파이프(4.3만톤), JCOE 방식으로 세아제강(20만톤), 현대스틸파이프(6만톤), SK오션플랜트(6만톤)가 있음

한국 강관업체 주가 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

국내 강관 회사 중 미국 생산 법인이 있는 회사

기업	미국 내 CAPA	위치	지분율	기타
세아제강 지주	20~25 만톤	휴스턴, 텍사스	100.00%	SeAH Steel USA (舊 OMK Tune, Laguna Tubular Products)
넥스틸	12만톤	휴스턴, 텍사스	50.88%	Nexteel Saha
휴스틸	7.2만톤	클리브랜드, 텍사스	61.30%	▪ Husteel America, 공사일정 지연으로 25년 6월 말 완공 예상 ▪ 2단계 투자 시 25만톤으로 CAPA 확장 예상

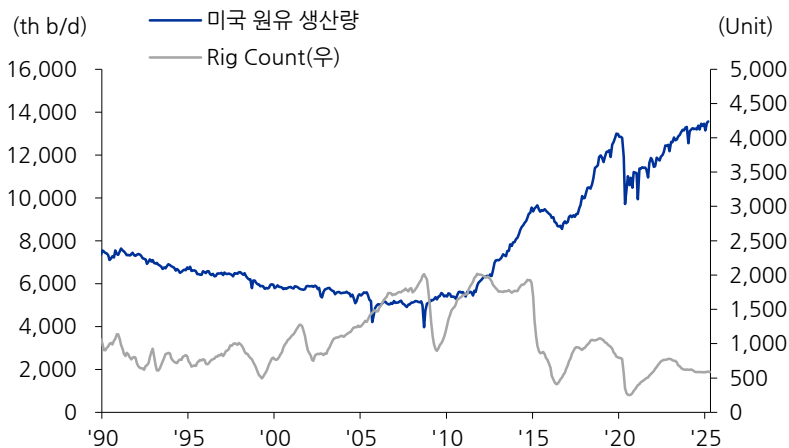
자료: 각 사, 유진투자증권

상반기 주요 이슈 ④ 알래스카, LNG 그리고 강관

짚고 넘어가야 할 점: 강관 사용량은 원유 생산량 증가의 필요조건이지만, 충분조건은 아니다

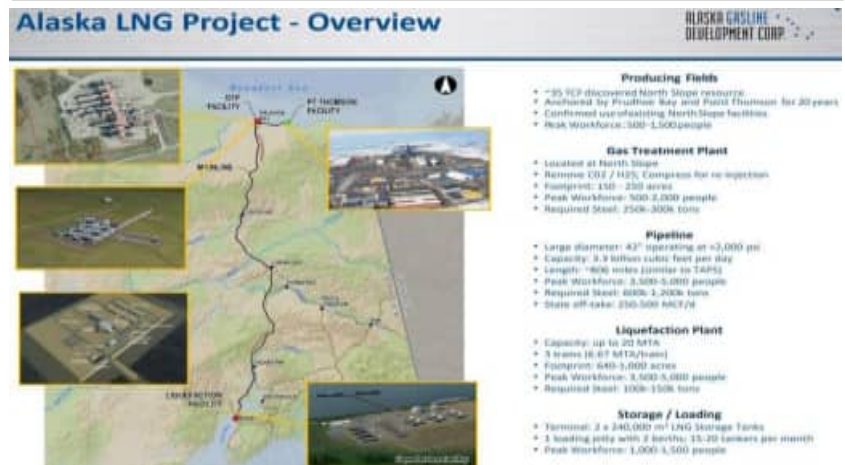
- “Rig count보다 수평정 길이가 강관 수요에 더 큰 영향을 미치며, 美 원유 생산량 증가는 이를 증명한다”라는 의견 있음. 수평정이 길어질수록 강관 사용량이 증가함. 그러나 현재 미국 셰일 산업은 얼마나 길게 뚫느냐보다는 얼마나 정교한 방식으로 유정을 개발하고 운영하느냐에 따라 달라짐
- Rig count 감소에도 원유 생산량이 사상 최고치를 기록한 이유는 1) 미국 E&P업계의 M&A 활성화로 소규모 업체들이 기업가치를 높이기 위해 생산 극대화를 택했고, 2) DUC를 활용하여 생산량을 확대했고, 3) 유정을 생산 가능한 상태로 전환하는 데 걸리는 시간과 자원을 줄이는 기술들(Pad 기반 다중 유정 시추, Simul-Frac, Multistage Frac, e-fac, 자동화 등)이 발전했기 때문
- 이처럼 생산성 향상이란 유정을 더 빠르고 효율적으로 완결해 하루 생산량을 극대화하는 것으로, 리그 수가 줄어도 총 생산량이 늘어날 수 있음. Simul-Frac로 인한 반복적 자극과 고압·복합 시추 구조, 고하중 조건을 견디기 위해서는 일반 API 강관을 넘어선 고성능 강관이 필요. 이에 피로 내구성·밀봉 성능·고강도 연결부를 갖춘 프리미엄/세미프리미엄 강관 수요가 높아지고 있음

Rig Count와 원유 생산량 추이



자료: 유진투자증권

알래스카 LNG 프로젝트 오버뷰(2021) 내 철강 관련 사항



자료: AGDC, 유진투자증권

④ 미국 E&P 업체들의 통폐합으로 규모의 경제 효과 발생

엑손모빌, 600억달러에 美 셰일오일 혁명 선도한 파이오니어 인수

ExxonMobil agrees to buy shale group Pioneer in \$59.5bn deal

Acquisition is biggest for the supermajor in decades and expected to herald wave of consolidation

ExxonMobil has agreed to buy Pioneer Natural Resources in a \$59.5bn deal that is set to unleash a wave of consolidation in the US shale oil industry.

The biggest western oil supermajor said on Wednesday it had sealed an all-stock deal that values Pioneer at \$253 per share. The combination hands [Exxon](#) a dominant position in the Permian Basin, the vast field in western Texas and New Mexico that has helped turn the US into the world's largest oil and gas producer.

자료: FT, 유진투자증권

옥시덴탈, 120억달러에 퍼미안 분지 E&P 업체 크라운락 인수

Deals

Occidental Petroleum to expand Permian ops with \$12 billion deal for CrownRock

By Sabrina Valle, Sourasis Bose and Arathy Somasekhar

December 12, 2023 5:40 AM GMT+9 · Updated 22 days ago

HOUSTON, Dec 11 (Reuters) - Occidental Petroleum ([OXY.N](#)) on Monday agreed to buy closely-held U.S. shale oil producer CrownRock in a cash-and-stock deal valued at \$12 billion including debt, expanding its presence in the largest U.S. shale oilfield.

The deal comes amid a new wave of shale [consolidation](#) underpinned by [Exxon Mobil's](#) ([XOM.N](#)) \$60-billion proposed deal for Pioneer Natural Resources ([PXD.N](#)) and [Chevron's](#) ([CVX.N](#)) \$53-billion agreement for Hess ([HES.N](#)) in October.

자료: Reuters, 유진투자증권

쉐브론, 530억달러에 헤스 인수해 가이아나 유전 확보

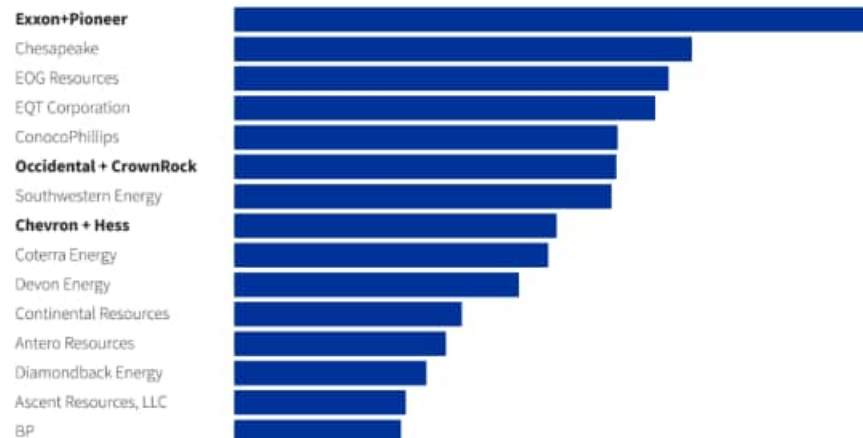
Chevron buys Hess for \$53 billion, 2nd megadeal in the oil patch this month as energy prices soar

Chevron is buying Hess Corp. for \$53 billion and it's not even the biggest acquisition in the energy sector this month as major producers seize the initiative while oil prices surge.

Crude prices rose sharply in early 2022 with Russia's invasion of Ukraine and are hovering around \$90 per barrel after ticking another 9% higher this year. That has made big drillers cash rich and they are looking for places to invest.

자료: AP News, 유진투자증권

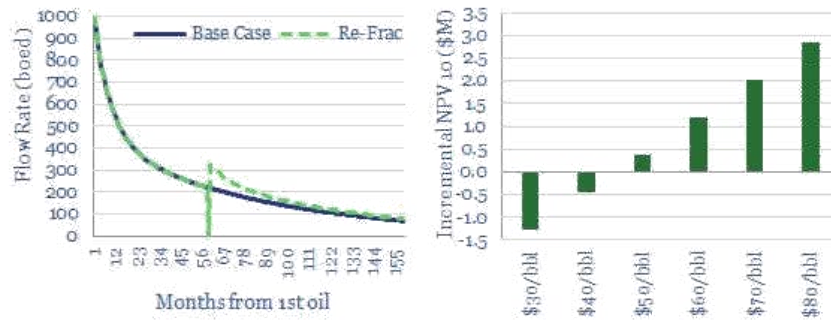
인수 후 미국 상위권 셰일 업체들의 생산규모



자료: Reuters, 유진투자증권

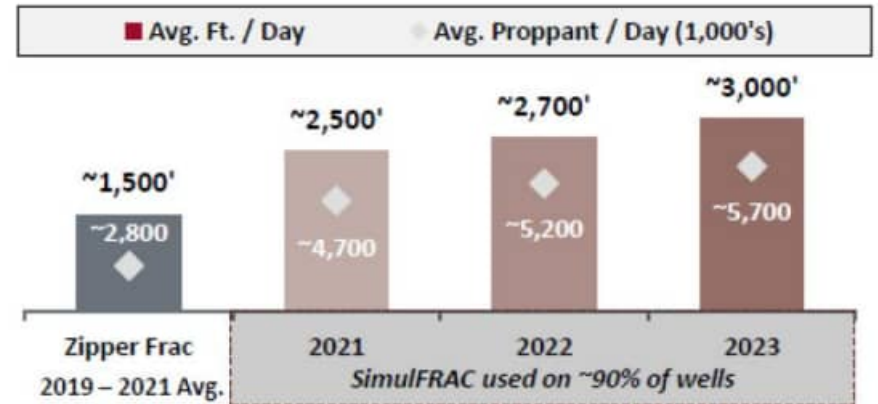
④ 비용 감소와 원유 생산량 증가의 원인: 기술 발전과 효율화

1) 리프랙(Re-frac): 기존 세일 유정에서 추가로 회수. +60% 증가



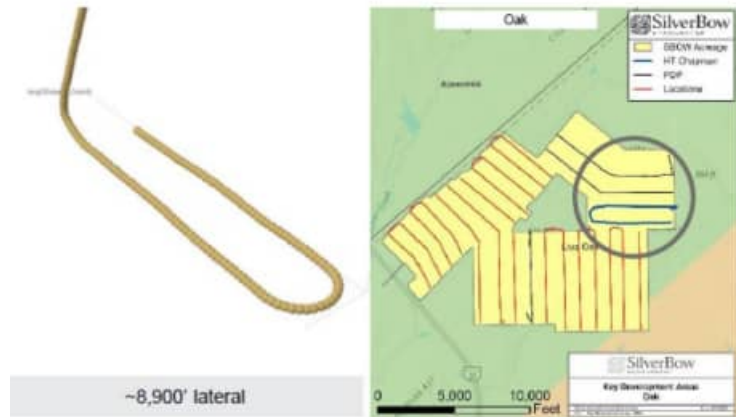
자료: Thunder Said Energy, 유진투자증권

2) 사이멀프랙(Simul-frac): 여러 유정을 동시에 파쇄



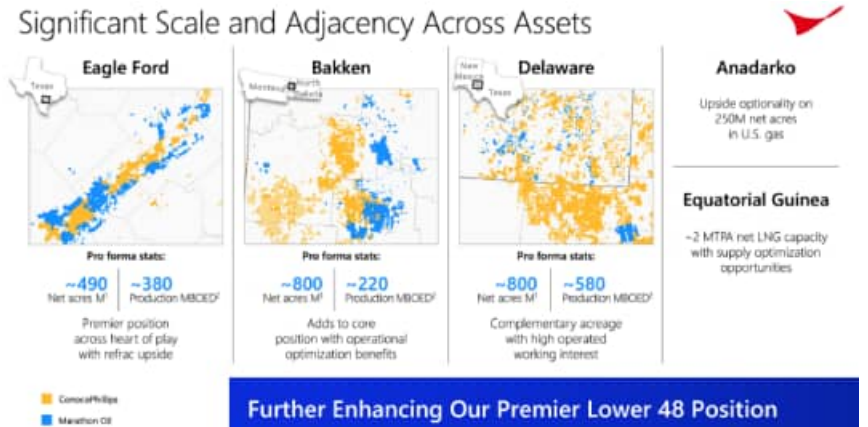
자료: Diamondback energy, 유진투자증권

3) U턴 굴착: 수평선에서 더 나아가 U자로 시추



자료: SilverBow, 유진투자증권

4) 수평 굴착 연장: 기존 3km에서 최대 5km로 시추 길이 증가



자료: ConocoPhillips, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

02

비철금속

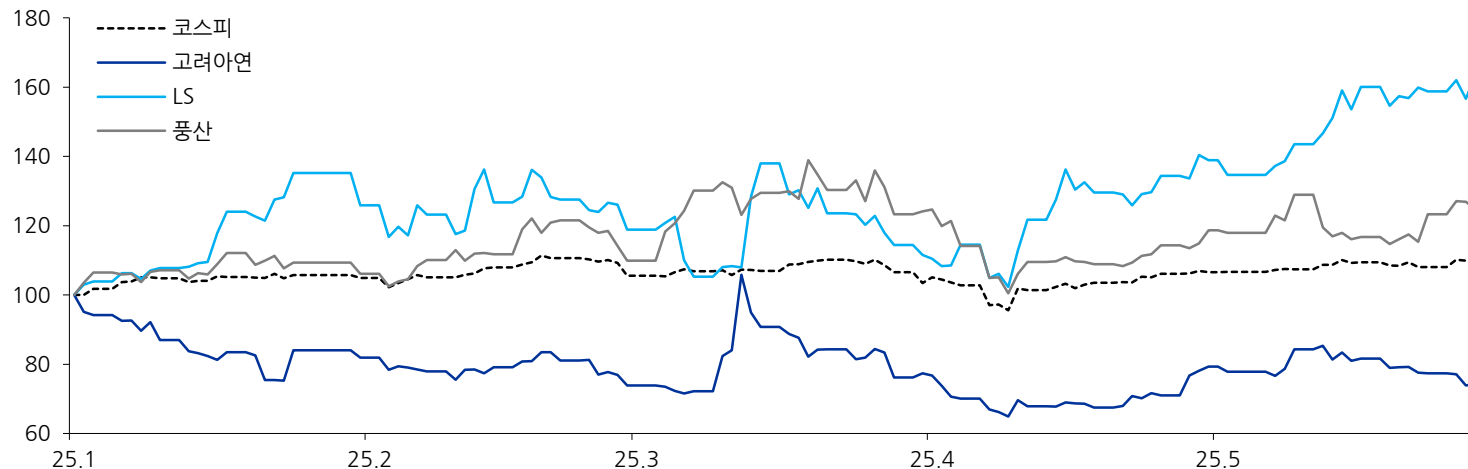
2025년 상반기 비철금속 산업 주가는 경영권과 메탈 가격이 화두

LS의 압도적인 Outperform

- 2024년과 마찬가지로 2025년에도 비철금속 업종의 주가는 철강 업종보다 더 나았으며, 작년과 비슷하게 경영권 이슈가 있는 업체의 주가는 좋은 흐름을 보였음
- 올해 초 호반이 LS 지분 3%를 취득했다는 사실이 알려지자 경영권 분쟁 이슈가 점화되며 LS 주가는 연초 대비 64% 상승함. 반면 고려아연은 3월 정기주주총회로 최회장 측 이사 5명, MBK-영풍측 이사 3명이 신규 선임되었고, 이사 수 상한제(19인)가 도입되는 등 MBK-영풍과의 경영권 분쟁이 장기화되는 과정에서 작년에 부여된 경영권 프리미엄이 축소돼 KOSPI 대비 언더퍼폼했음
- 풍산은 국내 방산업체들의 주가 상승폭에는 미치지 않았지만, 미국의 구리 관세 부과 불확실성으로 인한 재고 확충 수요와 글로벌 방산 업체들의 생산 능력 확충 계획을 통해 여전히 탄 수요가 견조하게 이어지고 있음을 확인하며 KOSPI 대비 소폭 아웃퍼폼

2025년 주가 추이

(25/1/1=100)



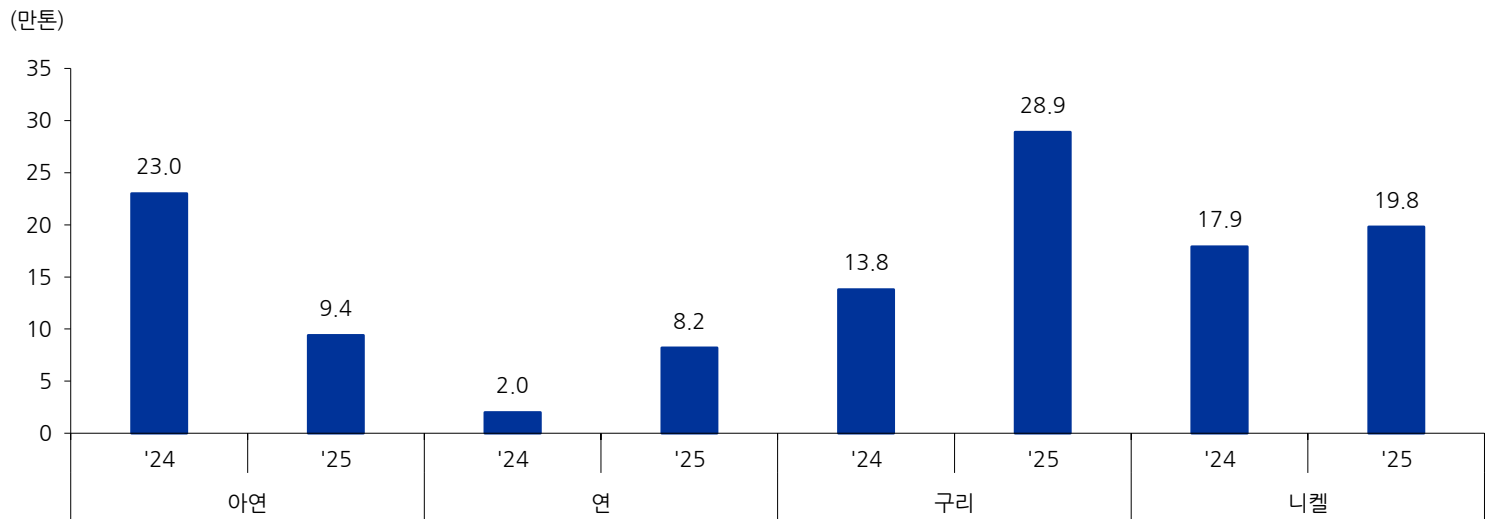
자료: Quantiwise, 유진투자증권

세계 비철금속 수요 전망

수급이 좋아지고 있는 아연, 생각보다 공급이 많은 구리, 여전한 공급과잉 니켈

- 아연 광산 업체들은 아연 가격 급락, 글로벌 소비 둔화, 과잉 재고로 지난 3년 간 감산과 폐쇄를 진행. 그러나 중국에서 새로운 제련소들이 증설되어 정련 아연 공급 과잉과 가격 둔화를 막을 수 없었음. 다만 올해부터는 유럽, 호주, 중국 등의 아연 광산이 재가동하며 아연광 공급이 +4.3%로 늘어나 제련소들의 수급 여건이 개선될 것으로 보임. 올해보다 내년 아연 Benchmark TC는 가용 정광의 증가로 상승할 것
- 구리는 장기적인 수요는 여전히 긍정적이지만, 중국을 비롯해 인도네시아, 인도, 콩고에서 신규 제련소들이 구리광 생산 증가량보다 큰 폭으로 늘어나며 생각보다 정련 구리의 공급이 수요보다 많은 상황. 2025년 직전 전망 대비하여 글로벌 교역 여건이 변화함에 따라 구리 수요도 소폭 하향(직전 2.7%→2.4%)된 부분도 영향을 미침. 내년 구리 Benchmark TC 또한 가용 정광이 증가함에 따라 상승할 가능성이 높지만, 신규 제련소가 더 많아 아연 BM TC 대비 구리 BM TC 상승폭은 낮을 것
- 니켈은 올해 초 인도네시아 광산채굴허가(RKAB) 발급 지연으로 원광 공급이 타이트해졌지만, NPI, HPAL, MHP, Matte 등 중간 제품의 생산량이 지속 증가함에 따라 공급과잉 국면이 지속되고 있음

주요 비철금속 수급 밸런스 전망



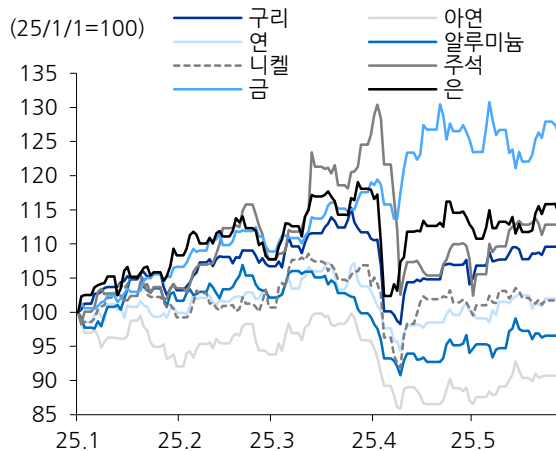
자료: ILZSG, ICSG, INSG, 유진투자증권

실적 눈높이가 높아진 이유: 환율 & 희소 금속 & 귀금속

그런데 이제 또 다시 낮아질 가능성도(제련소)..

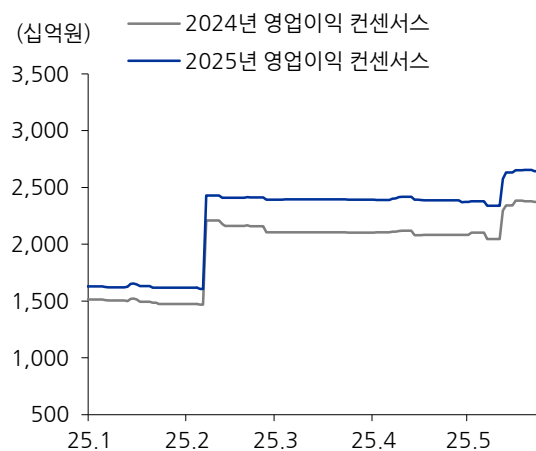
- 1분기는 고려아연과 LS는 영업이익 기준 시장 컨센서스를 각각 +49%, +27% 상회하는 실적 달성. 1분기에는 올해 확정된 아연, 구리 Benchmark TC 하락이 본격적으로 반영되지 않았기도 했고, 부산물로 생산되는 귀금속과 중국이 통제하는 희소금속의 가격이 높은 수준을 유지했기 때문. 또한 우호적인 환율 또한 수출 비중이 높은 제련소들에게 유리하게 작동
- 아직까지도 희소금속의 가격은 수출 통제 이전 대비 높은 수준을 유지하고 있지만, 중국과 미국이 90일간 관세를 유예하며 중국의 금속 수출 통제도 유예되어 고공행진하던 가격은 소폭 내려오게 되었음. 기초 비철금속 가격들도 관세 불확실성에 대비해 재고 확충 수요 등으로 상승세를 보이다가 유예 이후 금속의 펀더멘탈에 따라 가격 흐름이 달라짐
- 앞으로 높아진 실적 눈높이를 유지하기 위해서는 환율, 희소금속, 귀금속 그리고 Spot TC의 추이가 중요하며 2분기 제련소들의 실적은 1분기 대비 낮아질 것이라 전망. 다만 3분기 이후 관세에 따라 귀금속, 비철금속 가격 상승 여력도 있음

연초 이후 주요 비철금속/귀금속 가격 추이



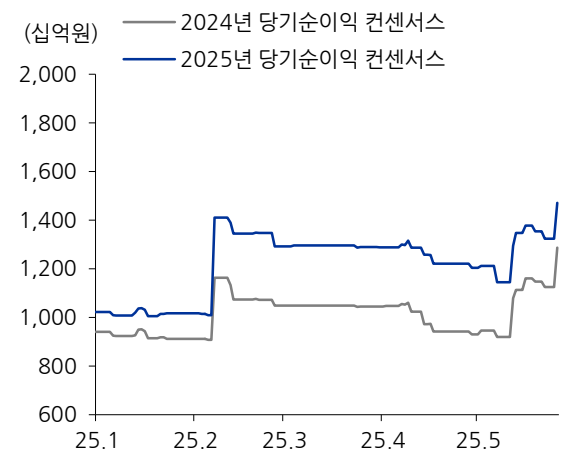
자료: Bloomberg, 유진투자증권

비철금속 3개사 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

비철금속 3개사 당기순이익 컨센서스 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

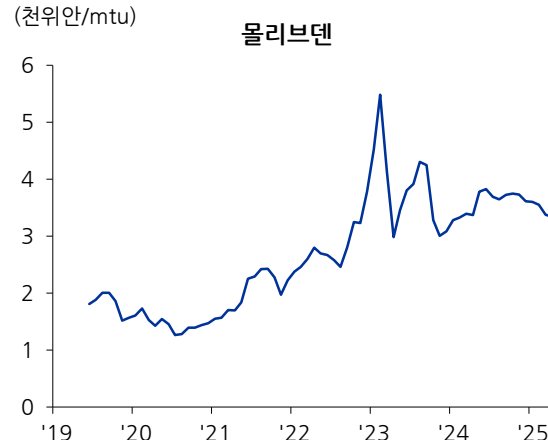
환율 및 기타 주요 희소 금속 가격 추이

월평균 환율 추이



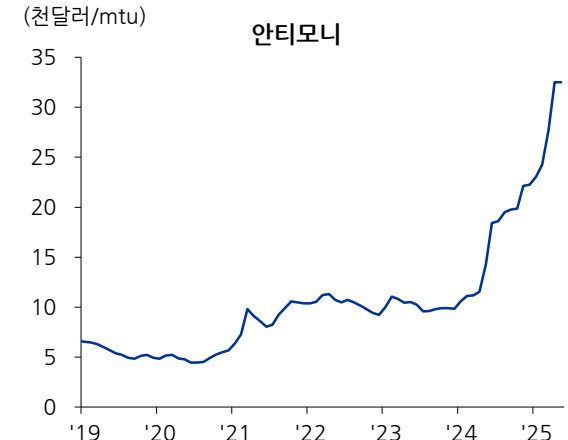
자료: Quantiwise, 유진투자증권

몰리브덴 가격 추이



자료: KOMIS, 유진투자증권

안티모니 가격 추이



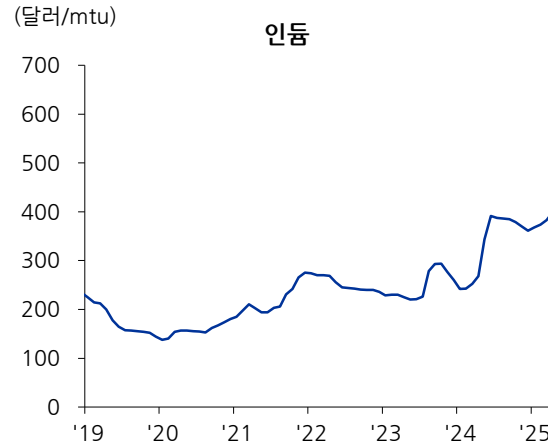
자료: KOMIS, 유진투자증권

갈륨 가격 추이



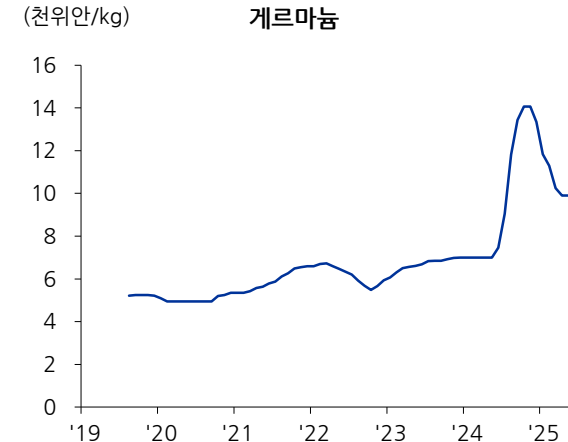
자료: KOMIS, 유진투자증권

인듐 가격 추이



자료: KOMIS, 유진투자증권

게르마늄 가격 추이



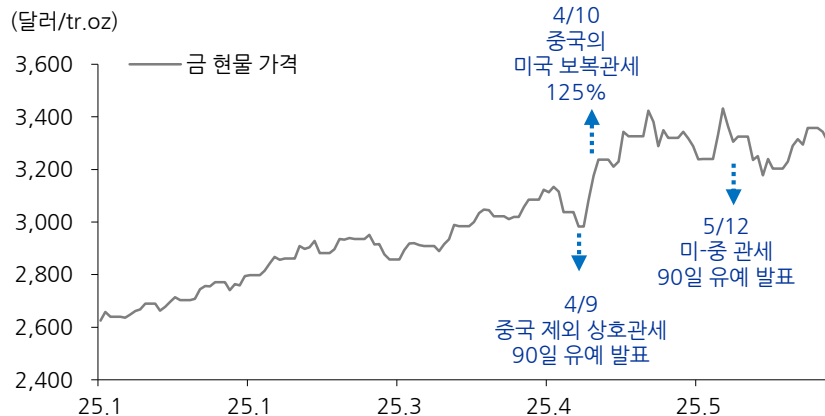
자료: KOMIS, 유진투자증권

관세 불확실성은 이미 어느정도 반영한 메탈 가격

앞으로 메탈 가격은 세가지를 보자! 1) 확정 상호 관세율, 2) 중국, 미국 경기, 3) 생산 차질 가능 금속인지

- 미국은 전세계에 부과한 관세에 대해 90일 유예하고 현재는 각 국가별로 협상 중. 중국과도 상호간 부과한 관세를 90일간 유예함. 이 과정에서 중국은 미국 28개 기업에 적용했던 “이중용도 품목” 수출 통제 조치(희소금속, 희토류)를 90일 간 중단(5/14~8/12). 전세계 대상 확정 상호관세는 7/9 까지 유예된 상황이며, 중국은 8/12까지 유예되어 관세 관련 메탈 가격 변동폭은 축소됨. 다만 이후 협상 결과에 따라 메탈 가격 변동폭이 재상승할 가능성 높음. 또한 메탈 가격은 수급 펀더멘털과 관련된 중국/미국 경기 확장 폭, 그리고 생산 차질이 있는 금속인지 여부에 달려있을 것으로 보임
- 한편 중국이 통제하는 금속들의 경우에는 일부 수급 차질이 지속될 것이라 전망. 다만, 모든 수출 통제 금속 가격이 상승한 것은 아님. 중국이 수출을 통제하며 주요 희토류 생산자들은 중국 내에서 재고를 처리하면서 가격이 소폭 하락한 경우도 있었음(산화디스프로슘, 네오디뮴 등). 다만 중국이 미얀마에서 수입해서 정제하는 금속(안티모니, 텅스텐, 주석; 미얀마 내 정치적 불안정으로 인해 변동성이 높음)들은 글로벌 경기 회복의 정도에 따라 상승 압력이 높음

금 가격의 진정세: 유예 이후 어느정도 Risk off를 보여주지만..



자료: 유진투자증권

올해 2월부터 중국이 수출을 통제하게 된 금속

품목	내용
텅스텐	텅스텐 관련 물품, 중텅스텐산암모늄, 산화텅스텐, 고체텅스텐, 텅스텐 생산 기술 및 자료
텔루륨	금속 텔루륨, 카드뮴 텔루라이드, 카드뮴-아연 텔루라이드, 카드뮴-수은 텔루라이드, 텔루륨 생산 기술 및 자료
비스무트	금속 비스무트, 비스무트 게르마네이트, 트리페닐비스무트, 트리스 비스무트, 비스무트 생산 기술 및 자료
몰리브덴	몰리브덴 분말(미사일 부품 제조), 몰리브덴 생산 기술 및 자료
인듐	인듐 인화물, 트리메틸인듐, 트리에틸인듐, 인듐 생산 기술 및 자료

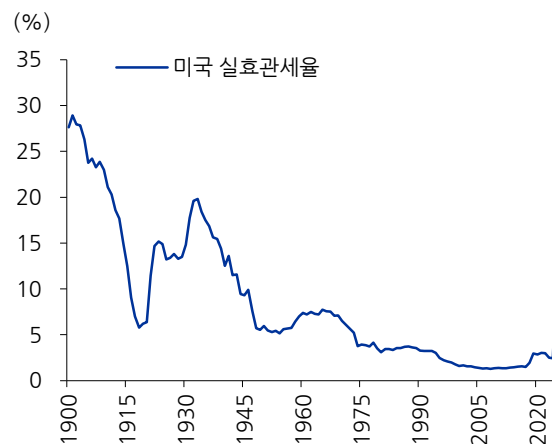
자료: 유진투자증권

하반기 비철금속 산업 주가의 Key Factor

1) 중국-미국 확정 관세와 미국의 상호 관세 확정, 2) 지배구조 쟁점, 3) 연준의 연내 금리 인하 여부

- 1) 중국-미국 확정 관세와 미국의 상호 관세 확정: 미국은 중국에 부과한 관세를 기존 145%에서 30%로, 중국은 미국에 부과한 125%의 관세를 10%로 낮추기로 하며 90일 유예. 유예된 24%p의 관세는 8월 12일까지 협상 예상. 미국이 전세계에 부과한 상호 관세도 7월 9일까지 유예됨. 7, 8월 관세가 확정되지 않거나 높은 관세율로 확정될 경우 메탈 가격 변동성은 재차 부각될 가능성. 불확실성이 커질 경우 귀금속 가격 상승이 전망됨
- 2) 지배구조 쟁점: 고려아연은 작년부터 MBK-영풍과의 경영권 분쟁이 있었고, 정기 주주총회에서 이사 수 상한과 5명 더 많은 이사를 선임하여 단기적으로는 분쟁 완화. 주가 측면에서 법원 판결(영풍의 의결권행사허용가처분 항고심)이 중요. 1월 임시주주총회 영풍의 의결권 제한의 적법성에 따라 액면분할 등 안건의 결과가 변동될 가능성이 남아있기 때문. 한편 호반은 LS의 지분율을 확대하는 과정에 있어 경영권 분쟁이 아니냐고 점화됨. 추가로 풍산도 지속적으로 기업가치 제고를 위해 분할을 검토하고 있다고 컨퍼런스 콜에서 언급 중
- 3) 연준의 금리 인하 여부: 미국 연준은 6월 점도표에서 올해 금리 인하가 없다는 기조이지만, 현재 선물 시장에서는 올해 연내 인하 가능성이 부각되고 있는 상황. 금리 인하 시 귀금속 보유 비용의 감소와 지속되고 있는 중앙은행과 개인투자자들의 안전자산 선호 기조로 귀금속 가격이 높은 수준에서 유지될 가능성 높음

미국 실효관세율



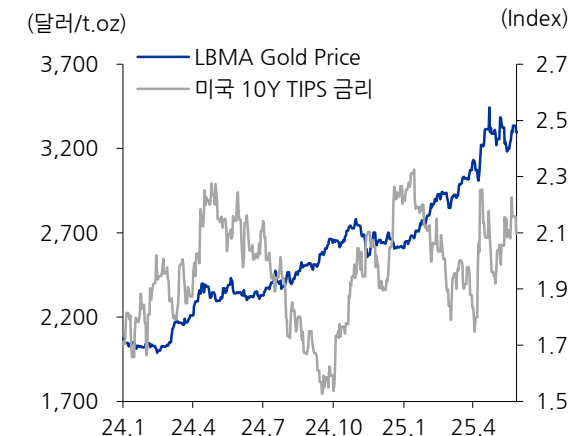
자료: The Budget Lab at Yale, 유진투자증권

LS 지분구조

구분	주식 수	(%)	의결권 (%)
총 주식 수	32,200,000	100.0	-
구자열 외 44인	10,340,256	32.1	37.8
구태회 家	3,653,157	11.3	13.4
구평회 家	4,794,949	14.9	17.5
구두회 家	1,796,620	5.6	6.6
(주)LS 자사주	4,852,462	15.1	-
국민연금공단	4,079,997	12.7	14.9
기타	13,022,815	40.4	47.6

자료: Dart, 유진투자증권

금리와 금 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

상반기 주요 이슈 ① 중국의 금속 & 관련 기술 수출 통제

수출 통제, 늘어만 간다

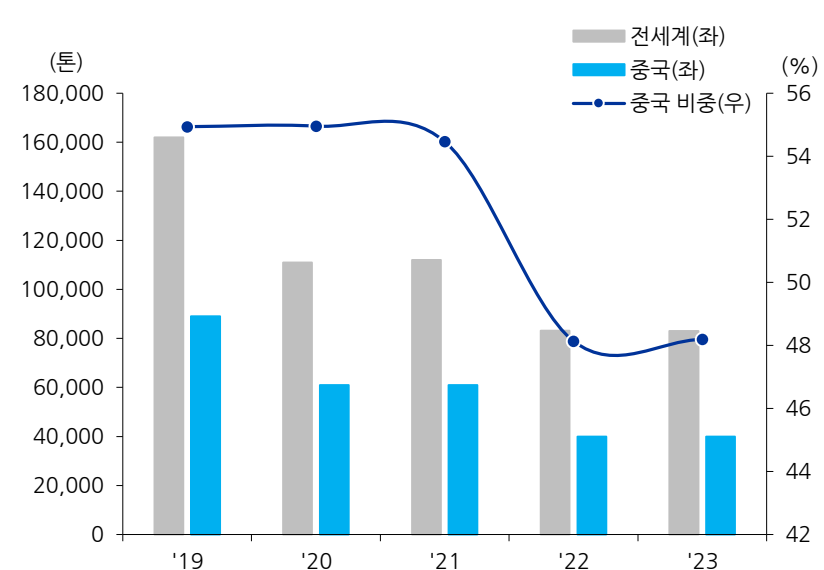
- **갈륨, 게르마늄, 흑연 안티모니**: 2023년 8월, 중국 상무부는 안티모니와 관련 제품에 대해 수출 통제를 시행. 이미 갈륨, 게르마늄, 흑연에 대해서도 이중 용도 사용 품목 수출 통제를 한다고 언급한 바 있음. 안티모니 가격은 중국의 수출 통제 이후 190% 이상 상승
- **양극재, 리튬 생산 기술**: 미국 HBM 수출 통제 발표 후 하루 뒤, 중국은 2024년 1월 수출 금지 및 제한 기술 목록에 양극재, 리튬 생산 기술을 포함시켰음. 전지용 LFP, LMFP 기술, LFP 소재(인산철), 비철금속 제련(갈륨/리튬) 및 압연 가공 기술이 들어가게 됨. 이로 인해 중국 내 기업들은 전지 관련 기술에 대해 무허가 수출 또는 허가 범위 외 수출 시 형사 책임이 부과되며, 행정처분 및 벌금이 부과될 예정
- **텅스텐, 텔루륨, 비스무트, 몰리브덴, 인듐**: 트럼프의 중국 추가 관세 10% 부과 서명에 중국은 2024년 2월 수출 통제 금속 품목(<중화인민공화국 이중용도 물자 수출통제 리스트>)을 더 늘림. 수출을 위해서는 중국 상무부의 허가를 받아야 하며, 실질적으로 심사 기간은 무한정인 상황. 수출이 제한된 5개 금속의 중국 생산 비중은 2023년 기준 텅스텐 81%, 텔루륨 67%, 비스무트는 80%, 몰리브덴 42%(광석), 인듐 66%

금속 중 한 국가에 생산 비중이 >50%인 경우

금속	주요 생산자	비중	금속	주요 생산자	비중
Dysprosium	China	100	Praseodymium	China	85
Erbium	China	100	Samarium	China	85
Europium	China	100	Germanium	China	83
Gadolinium	China	100	Rhodium	South Africa	81
Holmium	China	100	Phosphorus	China	79
Lutetium	China	100	Silicon metal	China	76
Terbium	China	100	Platinum	South Africa	71
Thulium	China	100	Bismuth	China	70
Ytterbium	China	100	Beryllium	USA	67
Yttrium	China	100	Natural graphite	China	67
Gallium	China	94	Scandium	China	67
Ruthenium	South Africa	94	Cobalt	DRC	63
Iridium	South Africa	93	Vanadium	China	62
Niobium	Brazil	92	Antimony	China	56
Magnesium	China	91	Fluorspar	China	56
Tungsten	China	86	Helium	USA	56
Cerium	China	85	Lithium	China	56
Lanthanum	China	85	Coking coal	China	53
Neodymium	China	85			

자료: Bloomberg, 유진투자증권

전세계 안티모니 생산과 중국 비중



자료: USGS, 유진투자증권

① 중국의 금속 & 관련 기술 수출 통제 내용

2024/12/3 발표된 중국의 對美 수출통제 강화/금지 대상 품목

통제조치	품목	세부내용
대미 수출 금지	갈륨	갈륨금속, 질화갈륨, 산화갈륨, 갈륨 인화물, 갈륨 비소, 인듐 갈륨 비소, 셀렌화 갈륨, 안티몬화 갈륨
	게르마늄	게르마늄 금속, 정제 게르마늄 주괴, 인화아연게르마늄, 에피택셜 성장 게르마늄 기판, 이산화 게르마늄, 사염화 게르마늄
	안티모니	안티몬광, 금속안티몬, 산화안티몬, 트리메틸안티몬, 수소화안티몬, 안티몬화인듐, 안티몬 금 제련/분리 기술
	초경질 소재	6면프레스, 6면프레스 전용 핵심부품, 마이크로웨이브 플라즈마 화학 기상증착 설비, 다이아몬드 윈도우 재료, 6면 프레스 제조 기술
대미 최종사용(자) 엄격심사	흑연	인조흑연 및 제품, 천연인상흑연 및 제품

자료: 무역안보관리원, 유진투자증권

2025/2/4 발표된 중국의 對美 수출통제 강화/금지 대상 품목

품목	내용
텅스텐	텅스텐 관련 물품, 중텅스텐산암모늄, 산화텅스텐, 고체텅스텐, 텅스텐 생산 기술 및 자료
텔루륨	금속 텔루륨, 카드뮴 텔루라이드, 카드뮴-아연 텔루라이드, 카드뮴-수은 텔루라이드, 텔루륨 생산 기술 및 자료
비스무트	금속 비스무트, 비스무트 게르마네이트, 트리페닐비스무트, 트리스 비스무트, 비스무트 생산 기술 및 자료
몰리브덴	몰리브덴 분말(미사일 부품 제조), 몰리브덴 생산 기술 및 자료
인듐	인듐 인화물, 트리메틸인듐, 트리에틸인듐, 인듐 생산 기술 및 자료

자료: 유진투자증권

2025/1/2 제안된 중국의 수출 제한 기술 목록

전지용 LFP 기술	화학식	$Li_xFe_yM_zPO_4$
	300MPa 하 압축 밀도	$\geq 2.58\text{ g/cc}$
	0.1C 가역 용량	$\geq 160\text{mAh/g}$
	초기 쿨롱 효율	$\geq 97\%$
전지용 LMFP 기술	화학식	$Li_xFe_yMn_zM_aPO_4$
	300MPa 하 압축 밀도	$\geq 2.38\text{ g/cc}$
	0.1C 가역 용량	$\geq 155\text{mAh/g}$
	초기 쿨롱 효율	$\geq 95\%$
인산철 (LFP 소재)	밀도	$> 2.1\text{ g/cc}$
	자성 이물질	$< 10\text{ppb}$
비철금속 제련 및 압연 가공 기술	갈륨 생산 기술	이온교환법, 수지법 및 기타 방법을 통해 알루미늄 모액에서 갈륨 금속 추출 기술 및 공정
	스포듀민을 탄산리튬으로 생산하는 기술	정제액 기반 탄산리튬 제조, 탄산화 및 열분해, 리튬 표준용액 재활용, 연속 생산 자동 제어, 수산화리튬 탄화 기술
	스포듀민을 수산화리튬으로 생산하는 기술	정제액 기반 수산화리튬 제조, 동결 나트륨 침전, 증발 결정화, 연속 생산 자동 제어, 파쇄 및 건조
	금속리튬 및 리튬 소재 제조 기술	다중 양극 전해, 금속 리튬 증류 및 정제, 금속 리튬 합금 및 리튬 압연 가공
	염수 리튬에서 리튬을 직접 추출하는 기술(DLE)	흡착제 합성(알루미늄, 티타늄, 망간), 염수 흡착 및 리튬추출 PID 공정, 흡착 및 막 일체형 지원 장비
리튬함유 정제액 제조 기술	리튬함유 정제액 제조 기술	이온교환 불순물 제거, 리튬 용액에서 B, Ca, K, Na, S 등을 제거, 막 분리, 전기투석 불순물 제거

자료: 유진투자증권

상반기 주요 이슈 ② 중국에 대응한 미국의 광물 자원 확보 노력

중국의 광물 지배력에 대한 뒤늦은 헤지

- 미국의 제조업 경쟁력이 약해지는 과정에서 핵심 소재에 대한 주도권도 잃게 됨. 중국이 중요 금속 밸류체인의 50% 이상 장악하고 있어 미국은 핵심광물 50종을 지정하면서 재고를 확충했고 2022년에는 핵심광물 안보파트너십(MSP: Minerals Security Partnership)을 통해 중국 의존도를 낮추고 공급망을 안정화하려는 시도를 지속해 옴
- 2023년부터 중국이 미국을 대상으로 금속 수출 통제를 시작하자, 미국은 MSP 이외에도 개별적으로 필리핀(니켈), 콩고(코발트), 우크라이나(핵심광물 22종) 등과 협력을 강화하는 움직임 강화. 트럼프는 미국은 그린란드가 필요하다고도 이야기했는데, 북극 지방에는 천연가스, 원유 그리고 광물이 매장되어 있기 때문
- 미국은 자국 내에서도 금속 생산을 장려 중. 3/20 신규 광물 프로젝트 자금지원, 절차 간소화, 연방정부 소유지 채굴 우선, 광산법 개정 등의 내용이 포함된 행정 명령에 서명. 한편 4/24에도 미국의 해저 광물 자원 탐사, 감별, 채굴, 가공 역량을 신속히 개발하라고 지시하는 내용의 행정명령에 서명하는 등 광물 자원 확보를 위한 총력을 다하고 있음

“광물 생산 증가를 위한 즉각적 조치”



자료: 백악관, 유진투자증권

“해양핵심광물 및 자원개발 촉진”



자료: 백악관, 유진투자증권

상반기 주요 이슈 ② 중국에 대응한 미국의 광물 자원 확보 노력

미국의 광물 자원 확보 노력

정부	협정/행정명령	대상국	주요 내용	현재 상황 (2025년 기준)
트럼프	미국-DR콩고 광물 협력 (25/6 협상 체결 전망)	콩고 민주공화국	- 코발트·콜탄 등 광물 개발권 일부 미국에 개방 제안 - 미국 투자 ↔ DRC 안보지원 맞교환 구상 (동부 내전 종식 협력) - 투명성·지역개발 조건 하 미국 기업 진출 타진	공식 협정 전 - DRC 측 제안에 대해 미국 검토 중 - 안보지원 조건·중국 영향 고려하여 신중한 협의 진행
트럼프	미국-우크라이나 광물 협정 (25/4/30 서명)	우크라이나	- 희토류 등 전략광물 개발 공동투자 및 수익 공유 - 미국-우크라이나 재건 투자기금 설립(미국 운용권, 미국 우선 수익 확보) - 미국 군사 지원 보상: 미국의 지원을 우크라이나 자원개발 지분과 수익으로 확보	협정 체결 완료 - 우크라이나 내 광물 탐사 사업 착수 준비 - 미국, 기금 운영 주도하며 투자처 선정
트럼프	미국의 해양핵심광물 및 자원개발 촉진 (25/4/24)	미국	- 심해 탐사·채굴·가공 허가 절차 간소화 - 대륙붕 내 탐사·임대 허가 절차 간소화 - 동맹국·파트너국과 해저 탐사·개발 협력 강화 및 이익 배분 매커니즘 검토 - 해저 광물 자원의 국방 비축물자 비축, Offtake 계약 체결 가능성 검토	이행 단계 아메리칸사모아 근해 광물 임대 매각 가능성 평가 중
트럼프	미국 광물 생산 확대를 위한 즉각 조치 (25/3/20)	미국	- 즉시 허가, 생산 가능한 광물 프로젝트 지정 1872년 광산법 개정 권고 - 연방토지 활용 확대(행정부 소유지 중 광물 생산 가능 부지 식별 등) - 민관 자본투자 가속화(국방생산법을 통해 저리 대출, 보증, 자금지원 등)	이행 단계 25개 광산 프로젝트 인허가 절차 가속화 계획 발표 (FAST-41)
바이든	미국-필리핀 니켈 파트너십 (2024년 논의)	필리핀	- 중국 견제 목적 니켈 공급망 협력 모색 - 필리핀 원광 + 미국 자본 + 한·일·호주 제련기술 연계 제안 - 미국 개발금융 지원으로 필리핀 내 제련시설 투자, 정책 자문	정권 변화로 불확실
바이든	미국-인도네시아 핵심광물협정 (2023년 논의)	인도네시아	- IRA 전기차 세액공제 대상에 인니산 광물 포함 위한 특별협정 추진 - ESG 기준 강화, 中 가공 니켈 제외 등 조건 논의 - 협정 시 미국은 인니산 니켈을 안정 조달, 인니는 미 시장 접근 확대	정권 변화로 불확실
바이든	광물 안보 파트너십 (2022년 출범)	미국 주도 다자 협력	- 핵심광물 공급망 다변화 다자 파트너십 - ESG 기준 따른 광산 개발·정제 프로젝트 공동지원 (32개 프로젝트 선정) - 개발금융 네트워크로 투자 촉진	진행 중, 지속 확대 중 2024년에 7개국 추가 - 각국 공동 투자사업 가시화 단계 - 아프리카·남미 등에서 신규 프로젝트 실행

자료: 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

03

커버리지 종목

POSCO홀딩스

(005490)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
390,000원
(유지)

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-9.7	-22.2	-32.9
절대기준	-5.0	-15.6	-34.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	390,000	390,000	-
영업이익(25)	2,886	2,886	-
영업이익(26)	3,781	3,781	-

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

현재주가(원, 5/28)	249,500
시가총액(십억원)	20,193
발행주식수	80,933천주
52주 최고가	397,000원
최저가	227,500원
52주 일간 Beta	1.61
60일 일평균거래대금	1,030억원
외국인 지분율	29.1%
배당수익률(2025F)	4.0%
주주구성	
국민연금공단(외 1인)	8.5%
자사주(외 1인)	6.6%



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	72,163	74,414	77,675
영업이익	3,531	2,174	2,886	3,781	5,074
세전손익	2,635	1,251	2,493	3,455	4,619
당기순이익	1,846	948	1,842	2,608	3,488
EPS(원)	20,079	13,252	18,775	25,857	34,745
증감률(%)	-46.0	-34.0	41.7	37.7	34.4
PER(배)	24.9	19.1	13.3	9.6	7.2
ROE(%)	3.2	2.0	2.8	3.8	5.0
PBR(배)	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.9	5.3	4.4	3.5	2.5

자료: 유진투자증권

미래를 향한 전진 중

Investment Point

- 포스코퓨처엠 유상증자 Risk off: POSCO홀딩스의 주된 우려 중 하나는 포스코퓨처엠 자금 리스크. 퓨처엠 증자 규모는 1.1조원, 증자비율은 14.8%. 홀딩스 부담금은 5,255억원. 해당 대금은 4월말 해외그린본드 7억달러로 조달한 금액이기에 추가 부담은 크지 않음. 현재 연결 순현금 1.3조원, 순차입 11.7조원, 순부채비율 19조원, 연간 CAPEX는 8조원이라 양호한 재무 상황이라 판단
- 판재류 수출 및 내수 점유율 확대에 대한 기대감: 수입 열연 중 중국산, 일본산 열연 비중 각각 45%, 44%. 올해 8월 수입산 열연 AD결과가 긍정적일 시 내수 점유율 확장에 도움이 될 전망

최근 실적 및 이슈

- 투자의견 Buy, 목표주가 390,000원 유지: 철강 가치는 POSCO 별도 자본총계 33조원에 중국 철강회복 사이클 2017년 평균 PBR을 적용한 20조원, 자회사 가치 9.5조원, 리튬 사업 가치 7.6조원에 순차입금 5.3조원 고려해 회사가치 31.7조원 제시. 주가 핵심은 철강과 리튬
- 현대제철의 미국 조강 가져올 수 있나: POSCO는 현대제철의 미국 제철소에 대한 지분 투자 대가로 조강 생산량의 일부 달라고 요구한 것으로 보도됨. 232조의 부록 I에 따르면 미국에서 “제강 및 주형된(Poured and melted)” 철강을 다른 나라에서 가공/생산한 파생 제품은 관세 대상에 포함되지 않기에 조강을 가져오게 되면 POSCO가 기존 보유하고 있던 멕시코 CGL 공장(90만톤)에서 처리 가능할 것

현대제철

(004020)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
54,000원
(상향)

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	9.1	20.4	-7.0
절대기준	13.8	27.0	-9.0

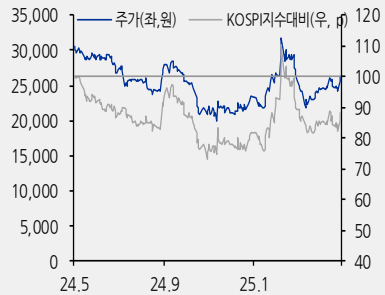
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	54,000	30,000	▲
영업이익(25)	322	262	▲
영업이익(26)	527	527	-

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

현재주가(원, 5/28) **27,950**

시가총액(십억원)	3,730
발행주식수	133,446천주
52주 최고가	32,200원
최저가	19,900원
52주 일간 Beta	1.48
60일 일평균거래대금	196억원
외국인 지분율	18.2%
배당수익률(2025F)	2.7%
주주구성	
기아(외 7인)	36.0%
국민연금공단(외 1인)	9.3%

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▲54,000원**



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	23,624	24,842	24,483
영업이익	798	159	322	527	852
세전손익	532	-59	106	257	626
당기순이익	443	9	77	195	476
EPS(원)	3,456	-87	555	1,434	3,494
증감률(%)	-54.7	적전	흑전	158.4	143.6
PER(배)	10.6	na	50.3	19.5	8.0
ROE(%)	2.4	-0.1	0.4	1.1	2.6
PBR(배)	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	5.4	5.9	6.5	5.5	4.7

자료: 유진투자증권

4년 뒤의 미국 제철소에게

Investment Point

- **미국 제철소 구체적인 지분을 발표 기대:** 3/25 미국 제철소 투자 발표 이후 기대감으로 올랐던 주가는 지분 출자의 세부 비율이 정해지지 않아 하락했으나, 2025년 4분기부터 설비 계약이 시작되기 때문에 2025년 2~3분기 중 미국 제철소의 구체적인 자기자본 지분율이 나올 것으로 기대되는 상황
- **철근 감산, 그리고 구조조정 기대감:** 현대제철은 당진공장, 포항공장, 인천공장의 대보수를 6월로 앞당겨 철근 수급개선에 대한 의지를 보이고 있으며, 연초부터 희망퇴직과 현대IFC 매각 등 구조조정을 진행하고 있어 수익성이 악화된 부문을 정리, 축소하고 있음

최근 실적 및 이슈

- **투자의견 Buy, 목표주가 54,000원으로 상향:** 미국 제철소 지분 불확실성 감소로 12MF BPS에 현대제철이 고로 투자를 결정한 2004년 ~2005년의 평균 PBR 적용하여 목표주가 54,000원 산출
- **미국 제철소에 POSCO 외 다른 철강사가 들어올 것인가:** 포스코와 아르셀로미탈을 포함한 많은 글로벌 철강사들 현대제철의 미국 제철소 지분 투자에 관심을 보인다는 보도가 나왔음. 포스코 외 철강사들이 진입하게 되면 조강을 공유해야되기 때문에 수익성과 전략 측면에서는 철강사보다는 완성차와 원료 업체들의 지분 투자가 긍정적인 뉴스로 작동할 전망

세아베스틸지주

(001430)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
32,000원
(상향)

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	16.0	-9.8	-5.1
절대기준	20.8	-3.2	-7.0

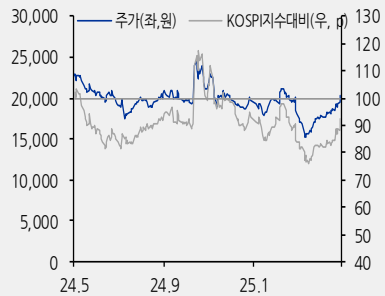
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	32,000	27,000	▲
영업이익(25)	130	117	▲
영업이익(26)	183	179	▲

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

현재주가(원, 5/28) **21,200**

시가총액(십억원)	760
발행주식수	35,862천주
52주 최고가	25,400원
최저가	14,750원
52주 일간 Beta	0.73
60일 일평균거래대금	17억원
외국인 지분율	7.0%
배당수익률(2025F)	6.1%
주주구성	
세아홀딩스(외 4인)	62.7%
국민연금공단(외 1인)	6.4%

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▲32,000원**



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,083	3,636	3,671	3,947	4,235
영업이익	197	52	130	183	248
세전손익	155	23	104	140	190
당기순이익	126	20	71	119	153
EPS(원)	3,576	564	1,972	3,329	4,261
증감률(%)	41.0	-84.2	249.4	68.9	28.0
PER(배)	6.9	35.0	10.8	6.4	5.0
ROE(%)	6.7	1.0	3.6	6.0	7.4
PBR(배)	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	5.6	8.7	5.4	4.5	3.6

자료: 유진투자증권

이번에는 진격할 차례

Investment Point

- **본업 판매량 반등 중:** 2021년 3분기부터 추세적으로 하락했던 판매량이 1분기부터 수입재 축소 효과로 반등하기 시작. 2분기 또한 성수기 효과로 전체 판매량은 4만톤 이상 개선될 전망. 특수강 봉강에 대한 AD 제소 또한 내수 점유율과 판매량 반등의 핵심 포인트가 될 것
- **한층 가까워진 미국 Superalloy Technologies:** 2024년 5월 투자를 결정한 미국 특수합금 Superalloy Technologies(지분율 100%)는 2026년 중순부터 가동될 예정이며, CAPA는 6,000톤. 참고로 창원 특수강의 특수합금 단가는 편차가 크지만 2천만원~1억원/톤으로 수준. 특수합금 경쟁사의 우주 부문 마진 20%와 평균 단가를 4천만원으로 가정 시 2027년 온기로 영업이익 900억원의 체력 확보 가능

최근 실적 및 이슈

- **투자의견 Buy, 목표주가 32,000원으로 상향:** 목표주가는 12MF BPS에 포스코특수강을 인수했던 2014년 PBR 적용. 1) 판매량 증가, 2) 특수강 AD 제소, 3) 미국 모멘텀 고려 시 적극 매수 추천
- **유일하게 “미국”과 관련된 철강주 중 오르지 못한 베스틸:** 미국 특수합금 공장(텍사스)에 대한 투자를 결정했고 내년 중 완공되에도 불구하고 전방 산업인 우주, 방산, 항공 업계 특성 상 계약 상대방과 그 규모가 공개되지 않아 상대적으로 시장에서의 관심도는 낮았음. 사우디, 미국, CASK 등 신사업 투자가 지속되고 있음에도 부채비율 88%, 순부채 비율은 38%, 총 차입금은 1조원 수준으로 재무 상황도 양호

LS
(006260)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
192,000원
(상향)

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	17.6	62.1	-13.9
절대기준	22.4	68.7	-15.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	192,000	166,000	▲
영업이익(25)	1,138	1,138	-
영업이익(26)	1,318	1,318	-

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

현재주가(원, 5/28)	154,200
시가총액(십억원)	4,965
발행주식수	32,200천주
52주 최고가	192,800원
최저가	84,500원
52주 일간 Beta	1.50
60일 일평균거래대금	421억원
외국인 지분율	13.4%
배당수익률(2025F)	1.1%
주주구성	
구자열(외 45인)	32.1%
자사주(외 1인)	15.1%

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▲192,000원**



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	24,481	27,545	28,534	27,883	28,441
영업이익	902	1,088	1,138	1,318	1,387
세전손익	641	566	666	771	935
당기순이익	571	392	495	581	711
EPS(원)	13,539	7,371	13,211	15,509	18,982
증감률(%)	-45.0	-45.6	79.2	17.4	22.4
PER(배)	6.9	12.8	11.7	9.9	8.1
ROE(%)	9.6	5.1	8.9	9.6	10.7
PBR(배)	0.6	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA(배)	6.6	6.2	7.0	6.0	5.6

자료: 유진투자증권

아무것도 버리지 않고는 아무것도 얻을 수 없어

Investment Point

- **LS전선 재구축 중:** LS전선(92.64%) 산하 자회사들을 조정 중. LS전선 중요 자회사로는 가온전선(82%), LSE코에너지(63%), LS마린솔루션(67%). 4/23부터 9/30까지 LS전선은 가온전선 구주를 700억 원 규모로 장내에서 취득 중이며, 5/26 LS마린솔루션이 발표한 유상증자에는 지분율이 희석되지 않거나 그 이상도 청약 가능하다고 판단. 작년년부터 기타 자회사를 가온, 에코, 마린에 넘기고 그들의 주식을 현물출자 받는 방식으로 지분을 취득해왔음. 한편, 가온전선(미국/중저압), 에코에너지(동남아/Interarray 해저케이블), 마린솔루션(지중/해저 시공) 사업을 구분하고 지분율을 높이고 있어 LS전선 IPO를 대비하고 있는 것으로 보임

최근 실적 및 이슈

- **투자의견 Buy, 목표주가 192,000원으로 상향:** 중복 상장 자회사 가치 1.7조원(지분가치에 70% 할인)에 비상장사 가치 4.8조원(회사별 별도 자본금에 Peer PBR 적용 후 30% 할인)와 브랜드 로열티와 순차입금을 고려 해 기업가치 6.6조원 제시. 중복 상장 자회사들의 시가총액 상승과 LS전선 Peer 업체들의 Valuation 상승이 큰 요인이었음
- **TC 하락을 어느정도 방어할 수 있을 것인가:** MnM 1분기 실적은 하락한 TC(2024년: 80달러/톤→2025년: 21.25달러/톤)가 반영되지 않았음. 2025년 TC는 3~4월부터 반영될 것. MnM의 실적 하락을 기타 자회사가 어느 정도 방어할 수 있을지가 올해 실적의 관건이라 생각함

풍산 (103140)

투자의견
BUY
(유지)

목표주가
86,000원
(상향)

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	5.1	11.4	-2.8
절대기준	9.9	18.0	-4.7

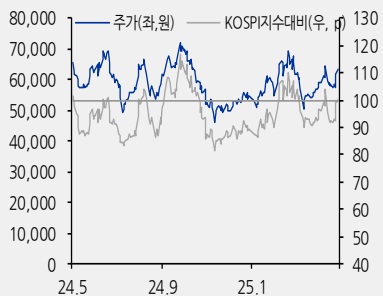
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	86,000	75,000	▲
영업이익(25)	288	288	-
영업이익(26)	423	269	▲

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

현재주가(원, 5/28) **62,300**

시가총액(십억원)	1,746
발행주식수	28,024천주
52주 최고가	74,000원
최저가	46,150원
52주 일간 Beta	1.00
60일 일평균거래대금	198억원
외국인 지분율	19.7%
배당수익률(2025F)	3.2%
주주구성	
풍산홀딩스(외 5인)	38.0%
국민연금공단(외 1인)	8.2%

투자의견 **BUY(유지)**
목표주가(12M) **▲86,000원**



결산기(12월)(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,125	4,554	5,004	5,343	5,503
영업이익	229	324	288	423	405
세전손익	201	318	254	398	344
당기순이익	156	236	187	294	258
EPS(원)	5,582	8,423	6,675	10,484	9,193
증감률(%)	-10.7	50.9	-20.8	57.1	-12.3
PER(배)	7.0	5.9	9.3	5.9	6.8
ROE(%)	8.2	11.3	8.5	12.6	10.1
PBR(배)	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	4.3	4.5	5.3	3.6	3.5

자료: 유진투자증권

싸우지 않으면 이길 수 없어

Investment Point

- **우려 대비 굳건한 탄 수요:** Rheinmetall을 필두로 프랑스, 폴란드, 체코 등 유럽 방산업체들을 비롯해 러시아, 미국 기업들까지 2030년까지 탄 CAPA를 확장 중. 장약에 비해 탄은 공급이 상대적으로 많았던가 기술적 장벽이 낮다는 우려가 있었으나 탄과 장약은 Set 수요로 봐야할 것. 한편 풍산이 에어로와 체결한 1차 폴란드 계약 금액보다 2차 금액이 높은 것은 탄은 소모품인 특성을 가지고 있고, 지속적으로 재고 확충이 필요하기 때문
- **더 이상 물러날 곳이 없는 신동 부문:** 신동 부문의 판매량은 2023년을 저점으로 2024년 회복한 상황이며, 1Q25에도 전분기 대비 +3.6% 증가함. 판매량이 증가 시 마진율이 낮은 신동 부문의 고정비 절감이 가능한 상황이라고 판단

최근 실적 및 이슈

- **투자의견 Buy, 목표주가 86,000원으로 상향:** 신동 영업가치 4,716억원과 방산 가치 2.1조원에 순차입금을 고려해 기업가치 2.4조원 제시. 늘어난 배당과 주주가치 제고를 위한 분할 검토 등이 지속되고 있는 상황이며, 2026년 실적은 2차 물량이 더 많음에 따라 2024년 이상이 될 수 있는 가능성이 높음
- **폴란드에 진출하게 된다면:** 폴란드는 탄약 현지 공장 설립 추진 중. 현지 공장 설립은 기술 유출, 수출 감소 등의 우려 있으나 로열티 및 지분 참여 등의 대가를 받는 형태이며 오히려 유럽 수출 기회 확보가 될 가능성도 높음

POSCO홀딩스(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	100,945	103,404	107,191	111,766	114,999
유동자산	46,212	44,030	46,275	47,410	49,039
현금성자산	18,324	15,663	19,341	23,167	23,951
매출채권	12,716	12,689	11,993	8,247	8,548
재고자산	13,826	14,143	13,392	14,431	14,959
비유동자산	54,733	59,374	60,916	64,356	65,960
투자자산	12,261	12,703	13,219	13,756	14,314
유형자산	35,206	39,847	42,506	45,031	45,734
기타	7,266	6,824	5,191	5,569	5,912
부채총계	41,281	41,954	46,026	49,290	50,644
유동부채	21,862	22,780	24,713	26,146	26,450
매입채무	9,278	10,261	9,994	10,308	10,685
유동성이자부채	11,307	11,409	13,909	15,109	15,109
기타	1,276	1,110	811	730	657
비유동부채	19,420	19,174	21,313	23,144	24,194
비유동이자부채	15,925	15,699	17,699	19,387	20,287
기타	3,495	3,475	3,613	3,757	3,907
자본총계	59,664	61,450	61,165	62,475	64,355
자배지분	54,181	55,394	55,109	56,419	58,298
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,649	1,649	1,649
이익잉여금	53,858	53,658	54,452	55,762	57,642
기타	(1,822)	(395)	(1,475)	(1,475)	(1,475)
비자배지분	5,483	6,056	6,056	6,056	6,056
자본총계	59,664	61,450	61,165	62,475	64,355
총차입금	27,232	27,108	31,608	34,495	35,395
순차입금	8,908	11,444	12,266	11,328	11,444

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	6,168	6,664	8,594	12,892	12,675
당기순이익	1,846	948	1,842	2,608	3,488
자산상각비	3,845	3,984	4,516	5,259	7,628
기타비현금성손익	2,185	1,661	1,333	2,063	2,063
운전자본증감	(1,087)	337	867	2,924	(541)
매출채권감소(증가)	(1,128)	1,566	697	3,746	(302)
재고자산감소(증가)	1,384	219	752	(1,040)	(528)
매입채무증가(감소)	(119)	(376)	(267)	314	377
기타	(1,225)	(1,071)	(315)	(97)	(89)
투자현금	(7,388)	(4,487)	(8,449)	(9,056)	(9,605)
단기투자자산감소	344	3,667	(361)	(376)	(391)
장기투자증권감소	(275)	(257)	(174)	(182)	(190)
설비투자	6,745	7,670	6,684	7,256	7,767
유형자산처분	0	44	0	0	0
무형자산처분	(452)	(481)	(906)	(906)	(906)
재무현금	(179)	(2,302)	3,743	2,061	(91)
차입금증가	609	(2,046)	4,500	2,888	900
자본증가	(815)	(937)	(757)	(826)	(991)
배당금지급	815	844	757	826	991
현금 증감	(1,382)	97	3,317	3,450	393
기초현금	8,053	6,671	6,768	10,085	13,535
기말현금	6,671	6,768	10,085	13,535	13,928
Gross Cash flow	7,876	6,594	7,727	9,968	13,216
Gross Investment	8,819	7,816	7,221	5,756	9,755
Free Cash Flow	(943)	(1,223)	506	4,212	3,461

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	72,163	74,414	77,675
증가율(%)	(9.0)	(5.8)	(0.7)	3.1	4.4
매출원가	70,710	67,275	66,032	67,347	69,233
매출총이익	6,417	5,413	6,130	7,066	8,442
판매 및 일반관리비	2,885	3,239	3,244	3,285	3,368
기타영업손익	3	12	0	1	3
영업이익	3,531	2,174	2,886	3,781	5,074
증가율(%)	(27.2)	(38.5)	32.8	31.0	34.2
EBITDA	7,376	6,158	7,402	9,040	12,702
증가율(%)	(13.7)	(16.5)	20.2	22.1	40.5
영업외손익	(896)	(922)	(1,000)	(1,030)	(1,261)
이자수익	552	654	463	544	568
이자비용	1,001	1,052	1,088	1,267	1,392
지분법손익	448	(316)	19	19	19
기타영업외손익	(895)	(209)	(393)	(326)	(455)
세전순이익	2,635	1,251	2,493	3,455	4,619
증가율(%)	(34.4)	(52.5)	99.3	38.6	33.7
법인세비용	789	304	652	846	1,132
당기순이익	1,846	948	1,842	2,608	3,488
증가율(%)	(48.2)	(48.7)	94.3	41.6	33.7
지배주주지분	1,698	1,095	1,551	2,136	2,871
증가율(%)	(46.0)	(35.5)	41.7	37.7	34.4
비지배자분	148	(147)	290	472	617
EPS(원)	20,079	13,252	18,775	25,857	34,745
증가율(%)	(46.0)	(34.0)	41.7	37.7	34.4
수정EPS(원)	20,079	13,252	18,775	25,857	34,745
증가율(%)	(46.0)	(34.0)	41.7	37.7	34.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	20,079	13,252	18,775	25,857	34,745
BPS	640,653	670,434	666,982	682,839	705,584
DPS	10,000	10,000	10,000	12,000	15,000
밸류에이션(배, %)					
PER	24.9	19.1	13.3	9.6	7.2
PBR	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	6.9	5.3	4.4	3.5	2.5
배당수익률	2.0	3.9	4.0	4.8	6.0
PCR	5.4	3.2	2.7	2.1	1.6
수익성(%)					
영업이익률	4.6	3.0	4.0	5.1	6.5
EBITDA이익률	9.6	8.5	10.3	12.1	16.4
순이익률	2.4	1.3	2.6	3.5	4.5
ROE	3.2	2.0	2.8	3.8	5.0
ROIC	4.2	2.6	3.2	4.2	5.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	14.9	18.6	20.1	18.1	17.8
유동비율	211.4	193.3	187.2	181.3	185.4
이자보상배율	3.5	2.1	2.7	3.0	3.6
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.4	5.7	5.8	7.4	9.2
재고자산회전율	5.3	5.2	5.2	5.3	5.3
매입채무회전율	8.3	7.4	7.1	7.3	7.4

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	35,219	34,744	33,119	32,975	33,039
유동자산	11,954	11,460	9,877	9,689	10,130
현금성자산	2,198	2,311	815	1,534	2,003
매출채권	3,032	2,655	2,891	2,980	2,639
재고자산	6,279	6,291	5,966	4,967	5,278
비유동자산	23,265	23,284	23,241	23,287	22,909
투자자산	3,578	3,452	3,592	3,738	3,889
유형자산	18,250	18,431	18,312	18,272	17,800
기타	1,438	1,402	1,337	1,277	1,220
부채총계	15,723	15,410	14,868	14,634	14,378
유동부채	7,984	7,699	7,124	7,055	6,814
매입채무	3,898	3,957	3,381	3,311	2,969
유동성이자부채	3,951	3,676	3,676	3,676	3,776
기타	135	66	67	68	68
비유동부채	7,739	7,711	7,744	7,579	7,565
비유동이자부채	6,651	6,893	6,893	6,693	6,643
기타	1,088	818	852	886	922
자본총계	19,496	19,334	18,250	18,342	18,661
자배지분	19,100	18,918	17,835	17,926	18,246
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,375	13,467	13,786
기타	888	946	(112)	(112)	(112)
비자배지분	396	415	415	415	415
자본총계	19,496	19,334	18,250	18,342	18,661
총차입금	10,602	10,569	10,569	10,369	10,419
순차입금	8,404	8,258	9,754	8,834	8,416

현금흐름표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	1,948	1,777	295	2,798	1,895
당기순이익	443	9	77	195	476
자산상각비	1,642	1,710	1,742	1,740	1,714
기타비현금성손익	312	210	(1,050)	9	5
운전자본증감	304	276	(488)	839	(314)
매출채권감소(증가)	(212)	564	(235)	(89)	341
재고자산감소(증가)	618	157	324	999	(312)
매입채무증가(감소)	30	(89)	(576)	(70)	(342)
기타	(132)	(357)	(1)	(1)	(1)
투자현금	(132)	(1,503)	(1,734)	(1,821)	(1,374)
단기투자자산감소	483	128	(41)	(43)	(45)
장기투자증권감소	0	(1)	(62)	(65)	(68)
설비투자	824	1,672	1,535	1,615	1,160
유형자산처분	24	22	0	0	0
무형자산처분	(5)	(17)	(24)	(24)	(24)
재무현금	(2,121)	(354)	(99)	(300)	(97)
차입금증가	(2,024)	(309)	0	(200)	50
자본증가	(132)	(132)	(99)	(100)	(147)
배당금지급	132	132	99	100	147
현금 증감	(313)	(90)	(1,537)	677	424
기초현금	1,699	1,386	1,296	(241)	435
기말현금	1,386	1,296	(241)	435	859
Gross Cash flow	2,398	1,930	784	1,959	2,209
Gross Investment	311	1,354	2,181	939	1,643
Free Cash Flow	2,087	575	(1,397)	1,019	565

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	23,624	24,842	24,483
증가율(%)	(5.2)	(10.4)	1.7	5.2	(1.4)
매출원가	23,782	21,832	21,988	22,939	22,275
매출총이익	2,132	1,394	1,636	1,903	2,208
판매 및 일반관리비	1,334	1,234	1,314	1,375	1,356
기타영업손익	10	(7)	6	5	(1)
영업이익	798	159	322	527	852
증가율(%)	(50.6)	(80.0)	102.0	63.7	61.6
EBITDA	2,441	1,870	2,064	2,267	2,566
증가율(%)	(23.9)	(23.4)	10.4	9.8	13.2
영업외손익	(266)	(219)	(209)	(263)	(219)
이자수익	117	145	453	434	459
이자비용	414	421	609	642	628
지분법손익	5	12	7	7	7
기타영업외손익	26	45	(60)	(62)	(57)
세전순이익	532	(59)	106	257	626
증가율(%)	(60.5)	적전	흑전	141.4	143.6
법인세비용	89	(68)	29	62	150
당기순이익	443	9	77	195	476
증가율(%)	(57.3)	(98.0)	778.4	152.3	143.6
지배주주지분	461	(12)	74	191	466
증가율(%)	(54.7)	적전	흑전	158.4	143.6
비지배지분	(18)	20	3	4	10
EPS(원)	3,456	(87)	555	1,434	3,494
증가율(%)	(54.7)	적전	흑전	158.4	143.6
수정EPS(원)	3,456	(87)	555	1,434	3,494
증가율(%)	(54.7)	적전	흑전	158.4	143.6

주요투자지표	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,456	(87)	555	1,434	3,494
BPS	143,130	141,768	133,650	134,335	136,728
DPS	1,000	750	750	1,100	1,200
밸류에이션(배,%)					
PER	10.6	n/a	50.3	19.5	8.0
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	5.4	5.9	6.5	5.5	4.7
배당수익률	2.7	3.6	2.7	3.9	4.3
PCR	2.0	1.5	4.8	1.9	1.7
수익성(%)					
영업이익률	3.1	0.7	1.4	2.1	3.5
EBITDA이익률	9.4	8.1	8.7	9.1	10.5
순이익률	1.7	0.0	0.3	0.8	1.9
ROE	2.4	(0.1)	0.4	1.1	2.6
ROIC	2.5	0.4	0.9	1.6	2.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	43.1	42.7	53.4	48.2	45.1
유동비율	149.7	148.8	138.6	137.3	148.7
이자보상배율	1.9	0.4	0.5	0.8	1.4
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7
매출채권회전율	9.0	8.2	8.5	8.5	8.7
재고자산회전율	4.0	3.7	3.9	4.5	4.8
매입채무회전율	7.1	5.9	6.4	7.4	7.8

세아베스틸지주(001430.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	3,665	3,827	4,127	4,286	4,321
유동자산	1,664	1,713	1,944	2,052	2,037
현금성자산	112	296	661	695	614
매출채권	434	406	414	439	460
재고자산	1,105	970	828	877	921
비유동자산	2,001	2,114	2,183	2,234	2,284
투자자산	297	353	368	383	398
유형자산	1,652	1,683	1,748	1,793	1,837
기타	51	77	67	58	49
부채총계	1,626	1,795	2,081	2,167	2,100
유동부채	749	1,137	1,418	1,547	1,473
매입채무	406	387	466	493	518
유동성이자부채	283	562	762	862	762
기타	60	188	189	191	193
비유동부채	877	658	664	620	626
비유동이자부채	635	505	505	455	455
기타	242	153	158	165	171
자본총계	2,039	2,031	2,046	2,119	2,221
자배지분	1,955	1,940	1,954	2,027	2,130
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,290	1,264	1,296	1,369	1,471
기타	141	151	134	134	134
비자배지분	84	92	92	92	92
자본총계	2,039	2,031	2,046	2,119	2,221
총차입금	918	1,068	1,268	1,318	1,218
순차입금	805	772	607	623	604

현금흐름표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	230	318	398	211	251
당기순이익	126	20	71	119	153
자산상각비	105	117	122	126	128
기타비현금성손익	127	126	(9)	10	10
운전자본증감	(54)	137	213	(44)	(39)
매출채권감소(증가)	40	39	(8)	(24)	(22)
재고자산감소(증가)	(3)	143	142	(49)	(44)
매입채무증가(감소)	(121)	(47)	79	27	25
기타	30	2	1	1	1
투자현금	(146)	(248)	(196)	(181)	(183)
단기투자자산감소	(2)	(7)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(33)	(40)	(10)	(11)	(11)
설비투자	119	167	184	168	169
유형자산처분	26	3	0	0	0
무형자산처분	(24)	(24)	6	6	6
재무현금	(123)	91	161	3	(150)
차입금증가	(82)	122	200	50	(100)
자본증가	(38)	(37)	(39)	(47)	(50)
배당금지급	38	37	39	47	50
현금 증감	(40)	166	363	33	(82)
기초현금	137	97	264	627	660
기말현금	97	264	627	660	577
Gross Cash flow	359	263	185	255	291
Gross Investment	198	104	(18)	224	221
Free Cash Flow	160	158	203	31	69

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,083	3,636	3,671	3,947	4,235
증가율(%)	(6.9)	(11.0)	1.0	7.5	7.3
매출원가	3,677	3,378	3,298	3,484	3,729
매출총이익	406	258	373	462	507
판매 및 일반관리비	209	206	244	279	259
기타영업손익	(4)	(2)	18	15	(7)
영업이익	197	52	130	183	248
증가율(%)	53.8	(73.4)	148.0	41.1	35.4
EBITDA	302	169	252	309	376
증가율(%)	26.8	(43.9)	49.0	22.5	21.7
영업외손익	(41)	(29)	(58)	(44)	(58)
이자수익	7	9	11	13	14
이자비용	33	34	39	44	44
지분법손익	(7)	(4)	(3)	(3)	(3)
기타영업외손익	(8)	(0)	(26)	(9)	(24)
세전순이익	155	23	104	140	190
증가율(%)	34.3	(85.0)	346.9	34.5	36.1
법인세비용	29	3	33	55	71
당기순이익	126	20	71	119	153
증가율(%)	42.7	(83.9)	249.4	68.5	28.0
지배주주지분	128	20	71	119	153
증가율(%)	41.0	(84.2)	249.4	68.9	28.0
비지배자분	(2)	0	0	(0)	0
EPS(원)	3,576	564	1,972	3,329	4,261
증가율(%)	41.0	(84.2)	249.4	68.9	28.0
수정EPS(원)	3,576	564	1,972	3,329	4,261
증가율(%)	41.0	(84.2)	249.4	68.9	28.0

주요투자지표	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,576	564	1,972	3,329	4,261
BPS	54,525	54,089	54,493	56,523	59,384
DPS	1,200	1,200	1,300	1,400	1,400
밸류에이션(배, %)					
PER	6.9	35.0	10.8	6.4	5.0
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	5.6	8.7	5.4	4.5	3.6
배당수익률	4.8	6.1	6.1	6.6	6.6
PCR	2.5	2.7	4.1	3.0	2.6
수익성(%)					
영업이익률	4.8	1.4	3.5	4.6	5.9
EBITDA이익률	7.4	4.7	6.9	7.8	8.9
순이익률	3.1	0.6	1.9	3.0	3.6
ROE	6.7	1.0	3.6	6.0	7.4
ROIC	5.9	1.7	3.5	4.4	6.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	39.5	38.0	29.7	29.4	27.2
유동비율	222.1	150.6	137.2	132.6	138.3
이자보상배율	6.0	1.5	3.3	4.1	5.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.0	0.9	0.9	1.0
매출채권회전율	8.5	8.7	9.0	9.3	9.4
재고자산회전율	3.7	3.5	4.1	4.6	4.7
매입채무회전율	8.6	9.2	8.6	8.2	8.4

LS(006260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	18,246	20,528	21,245	22,264	23,404
유동자산	11,618	12,938	13,418	14,427	15,539
현금성자산	2,286	2,413	2,929	4,119	5,038
매출채권	3,454	4,171	4,052	3,967	4,046
재고자산	4,828	5,047	5,117	5,009	5,109
비유동자산	6,628	7,590	7,826	7,837	7,865
투자자산	1,437	1,408	1,465	1,524	1,586
유형자산	4,362	5,179	5,349	5,286	5,233
기타	829	1,003	1,012	1,026	1,046
부채총계	11,495	13,647	13,986	14,559	15,139
유동부채	8,632	10,546	10,371	10,630	11,195
매입채무	2,441	2,780	2,592	2,537	2,588
유동성이자부채	5,463	6,404	6,404	6,704	7,204
기타	728	1,361	1,375	1,389	1,403
비유동부채	2,864	3,101	3,615	3,929	3,944
비유동이자부채	2,505	2,757	3,257	3,557	3,557
기타	359	343	357	372	387
자본총계	6,751	6,881	7,259	7,705	8,265
자배지분	4,734	4,592	4,970	5,416	5,975
자본금	161	161	161	161	161
자본잉여금	377	57	57	57	57
이익잉여금	4,321	4,477	4,858	5,304	5,864
기타	(125)	(104)	(106)	(106)	(106)
비자배지분	2,017	2,289	2,289	2,289	2,289
자본총계	6,751	6,881	7,259	7,705	8,265
총차입금	7,967	9,162	9,662	10,262	10,762
순차입금	5,681	6,749	6,733	6,143	5,724

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	361	858	657	1,010	853
당기순이익	577	397	495	581	711
자산상각비	405	481	542	539	538
기타비현금성손익	482	863	(370)	(379)	(396)
운전자본증감	(575)	(308)	(139)	140	(128)
매출채권감소(증가)	(36)	(439)	119	86	(79)
재고자산감소(증가)	(81)	(21)	(70)	108	(100)
매입채무증가(감소)	(271)	28	(188)	(55)	51
기타	(187)	123	1	1	1
투자현금	(714)	(891)	(629)	(401)	(418)
단기투자자산감소	(10)	(20)	(33)	(35)	(36)
장기투자증권감소	1,453	526	153	152	151
설비투자	593	886	655	418	425
유형자산처분	64	17	0	0	0
무형자산처분	(58)	(36)	(67)	(72)	(78)
재무현금	372	(111)	455	547	448
차입금증가	171	170	500	600	500
자본증가	13	(111)	(45)	(53)	(52)
배당금지급	64	104	45	53	52
현금 증감	30	(110)	483	1,155	883
기초현금	1,671	1,701	1,592	2,074	3,229
기말현금	1,701	1,592	2,074	3,229	4,112
Gross Cash flow	1,464	1,741	796	870	981
Gross Investment	1,279	1,179	735	227	510
Free Cash Flow	185	562	61	643	471

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	24,481	27,545	28,534	27,883	28,441
증가율(%)	40.0	12.5	3.6	(2.3)	2.0
매출원가	22,113	24,883	25,712	24,890	25,384
매출총이익	2,367	2,661	2,822	2,993	3,057
판매 및 일반관리비	1,466	1,573	1,662	1,660	1,670
기타영업손익	11	7	6	(0)	1
영업이익	902	1,088	1,138	1,318	1,387
증가율(%)	61.0	20.6	4.7	15.7	5.3
EBITDA	1,307	1,569	1,680	1,856	1,925
증가율(%)	45.2	20.0	7.1	10.5	3.7
영업외손익	(261)	(521)	(290)	(364)	(452)
이자수익	74	82	123	142	87
이자비용	393	429	421	466	496
지분법손익	28	16	183	183	183
기타영업외손익	31	(190)	(175)	(223)	(225)
세전순이익	641	566	666	771	935
증가율(%)	(35.9)	(11.7)	17.6	15.8	21.3
법인세비용	64	169	167	185	224
당기순이익	571	392	495	581	711
증가율(%)	(32.6)	(31.4)	26.5	17.2	22.4
지배주주지분	436	237	425	499	611
증가율(%)	(45.0)	(45.6)	79.2	17.4	22.4
비지배지분	135	154	70	81	100
EPS(원)	13,539	7,371	13,211	15,509	18,982
증가율(%)	(45.0)	(45.6)	79.2	17.4	22.4
수정EPS(원)	13,539	7,371	13,211	15,509	18,982
증가율(%)	(45.0)	(45.6)	79.2	17.4	22.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	13,539	7,371	13,211	15,509	18,982
BPS	147,008	142,604	154,333	168,192	185,574
DPS	1,600	1,650	1,650	1,600	1,650
밸류에이션(배, %)					
PER	6.9	12.8	11.7	9.9	8.1
PBR	0.6	0.7	1.0	0.9	0.8
EV/ EBITDA	6.6	6.2	7.0	6.0	5.6
배당수익률	1.7	1.7	1.1	1.0	1.1
PCR	2.0	1.7	6.2	5.7	5.1
수익성(%)					
영업이익률	3.7	3.9	4.0	4.7	4.9
EBITDA이익률	5.3	5.7	5.9	6.7	6.8
순이익률	2.3	1.4	1.7	2.1	2.5
ROE	9.6	5.1	8.9	9.6	10.7
ROIC	7.3	6.2	6.5	7.6	8.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	84.2	98.1	92.8	79.7	69.3
유동비율	134.6	122.7	129.4	135.7	138.8
이자보상배율	2.3	2.5	2.7	2.8	2.8
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.4	1.4	1.3	1.2
매출채권회전율	6.9	7.2	6.9	7.0	7.1
재고자산회전율	5.2	5.6	5.6	5.5	5.6
매입채무회전율	9.6	10.6	10.6	10.9	11.1

풍산(103140.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	3,661	4,097	5,144	5,716	5,997
유동자산	2,239	2,562	3,504	3,998	4,229
현금성자산	417	361	1,486	1,924	2,095
매출채권	560	671	578	594	612
재고자산	1,227	1,459	1,369	1,408	1,450
비유동자산	1,421	1,535	1,640	1,718	1,768
투자자산	225	213	222	231	240
유형자산	1,183	1,309	1,406	1,476	1,517
기타	12	13	12	11	11
부채총계	1,695	1,897	2,925	3,260	3,339
유동부채	1,352	1,359	2,369	2,685	2,752
매입채무	344	354	411	422	435
유동성이자부채	474	597	1,547	1,847	1,897
기타	534	408	412	416	420
비유동부채	342	539	556	574	587
비유동이자부채	232	245	245	245	245
기타	111	294	311	330	342
자본총계	1,966	2,199	2,219	2,456	2,658
자배지분	1,966	2,199	2,219	2,456	2,658
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,315	1,491	1,607	1,844	2,046
기타	16	74	(23)	(23)	(23)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,966	2,199	2,219	2,456	2,658
총차입금	706	842	1,792	2,092	2,142
순차입금	288	480	305	168	47

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	696	40	452	377	337
당기순이익	156	236	187	294	258
자산상각비	91	90	101	106	110
기타비현금성손익	115	162	(79)	18	13
운전자본증감	454	(343)	244	(40)	(44)
매출채권감소(증가)	33	(73)	93	(17)	(18)
재고자산감소(증가)	(29)	(189)	90	(39)	(42)
매입채무증가(감소)	90	(32)	57	12	13
기타	360	(49)	3	3	3
투자현금	(137)	(217)	(207)	(184)	(161)
단기투자자산감소	8	5	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	136	196	197	175	150
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(306)	90	879	244	(6)
차입금증가	(306)	90	950	300	50
자본증가	0	0	(71)	(56)	(56)
배당금지급	0	0	71	56	56
현금 증감	253	(63)	1,124	437	170
기초현금	155	408	345	1,470	1,906
기말현금	408	345	1,470	1,906	2,076
Gross Cash flow	362	488	208	418	381
Gross Investment	(310)	565	(38)	224	204
Free Cash Flow	672	(77)	246	194	177

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,125	4,554	5,004	5,343	5,503
증가율(%)	(5.7)	10.4	9.9	6.8	3.0
매출원가	3,684	3,938	4,408	4,587	4,759
매출총이익	441	616	596	756	744
판매 및 일반관리비	212	292	308	333	340
기타영업손익	(8)	38	5	8	2
영업이익	229	324	288	423	405
증가율(%)	(1.3)	41.6	(11.0)	46.9	(4.4)
EBITDA	319	413	389	529	515
증가율(%)	(2.1)	29.5	(6.0)	36.0	(2.7)
영업외손익	(28)	(5)	(70)	(91)	(60)
이자수익	5	10	9	11	12
이자비용	39	37	46	77	89
자본비용	0	0	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	6	22	(34)	(25)	17
세전순이익	201	318	254	398	344
증가율(%)	(8.5)	58.3	(20.1)	56.5	(13.5)
법인세비용	45	82	67	104	87
당기순이익	156	236	187	294	258
증가율(%)	(10.7)	50.9	(20.7)	57.1	(12.3)
지배주주지분	156	236	187	294	258
증가율(%)	(10.7)	50.9	(20.8)	57.1	(12.3)
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	5,582	8,423	6,675	10,484	9,193
증가율(%)	(10.7)	50.9	(20.8)	57.1	(12.3)
수정EPS(원)	5,582	8,423	6,675	10,484	9,193
증가율(%)	(10.7)	50.9	(20.8)	57.1	(12.3)

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,582	8,423	6,675	10,484	9,193
BPS	70,152	78,478	79,171	87,655	94,848
DPS	1,200	2,600	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	7.0	5.9	9.3	5.9	6.8
PBR	0.6	0.6	0.8	0.7	0.7
EV/ EBITDA	4.3	4.5	5.3	3.6	3.5
배당수익률	3.1	5.2	3.2	3.2	3.2
PCR	3.0	2.9	8.4	4.2	4.6
수익성(%)					
영업이익률	5.5	7.1	5.8	7.9	7.4
EBITDA이익률	7.7	9.1	7.8	9.9	9.4
순이익률	3.8	5.2	3.7	5.5	4.7
ROE	8.2	11.3	8.5	12.6	10.1
ROIC	7.3	9.8	8.2	12.2	11.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	14.7	21.8	13.8	6.8	1.8
유동비율	165.6	188.6	147.9	148.9	153.7
이자보상배율	5.8	8.6	6.3	5.5	4.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
매출채권회전율	7.1	7.4	8.0	9.1	9.1
재고자산회전율	3.4	3.4	3.5	3.8	3.9
매입채무회전율	13.8	13.1	13.1	12.8	12.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사 분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%
(2025.03.31 기준)		

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2023-06-12	Buy	440,000	1년	-9.4	1.6
2023-07-17	Buy	500,000	1년	7.1	28.4
2023-07-25	Buy	740,000	1년	-24.6	-13.2
2023-09-20	Buy	740,000	1년	-31.1	-22.0
2023-10-25	Buy	630,000	1년	-32.5	-17.1
2024-01-04	Buy	630,000	1년	-35.0	-23.8
2024-01-16	Buy	630,000	1년	-35.5	-27.3
2024-02-01	Buy	630,000	1년	-35.7	-27.3
2024-04-12	Buy	630,000	1년	-39.1	-35.4
2024-07-09	Buy	470,000	1년	-24.5	-16.6
2024-07-26	Buy	470,000	1년	-25.2	-17.8
2024-07-26	Buy	470,000	1년	-25.2	-17.8
2024-10-15	Buy	440,000	1년	-33.0	-20.6
2024-11-04	Buy	440,000	1년	-36.3	-22.8
2024-11-05	Buy	440,000	1년	-36.6	-25.5
2025-01-13	Buy	390,000	1년	-31.6	-14.9
2025-02-04	Buy	390,000	1년	-31.2	-14.9
2025-04-15	Buy	390,000	1년	-35.3	-32.6
2025-04-25	Buy	390,000	1년	-35.6	-32.6
2025-05-29	Buy	390,000	1년		

POSCO홀딩스(005490.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이유진

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2023-07-27	Buy	46,000	1년	-22.8	-12.6
2023-10-16	Buy	46,000	1년	-26.8	-22.3
2023-10-26	Buy	46,000	1년	-25.9	-22.3
2023-11-27	Buy	52,000	1년	-35.1	-28.8
2024-01-04	Buy	52,000	1년	-35.9	-28.8
2024-01-16	Buy	52,000	1년	-35.9	-28.8
2024-01-31	Buy	52,000	1년	-35.7	-28.8
2024-04-15	Buy	52,000	1년	-39.1	-37.3
2024-05-02	Buy	41,000	1년	-31.8	-21.1
2024-07-09	Buy	41,000	1년	-35.4	-28.4
2024-10-16	Buy	36,000	1년	-36.7	-24.3
2025-01-13	Buy	30,000	1년	-17.1	6.2
2025-03-26	Hold	30,000	1년	-19.1	-11.8
2025-04-25	Buy	30,000	1년	-16.7	-12.7
2025-05-29	Buy	54,000	1년		

현대제철(00420.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이유진

