



Overweight
(Maintain)

철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023 leejh@kiwoom.com

RA 김소정

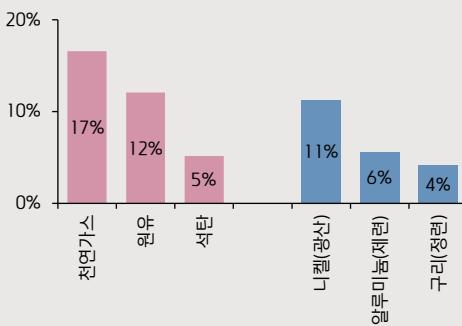
02) 3787-4855 sojung.kim@kiwoom.com



LME 구리/아연가격 추이



주요 원자재 러시아 생산비중



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 3월 6일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

철강금속

러시아가 불러온 비철가격 급등



러시아의 우크라이나 침공이후 국제사회의 대러시아 제재 및 공급차질 우려가 확산되며 비철가격이 급등하고 있습니다. 더불어 에너지가격 급등에 따른 유럽의 비철생산 차질과 중국의 경기모멘텀 회복은 올해 1분기부터 최소 3분기까지 비철가격 상승압력을 지속적으로 높일 것으로 판단합니다. 미국 Alcoa 주가는 08년이후 최고치를 기록하고 있어 국내 주식시장도 비철업체에 대한 관심을 높여야 할 시점입니다.

>>> 구리, 알루미늄 역사적 신고가 경신 등 비철가격 급등

러시아의 우크라이나 침공이후 국제사회의 대러시아 제재 및 공급차질 우려가 확산되면서 러시아 생산비중이 높은 알루미늄과 니켈 주도로 비철가격이 요동치고 있다. 3/4 기준 최근 1개월간 25% 급등한 알루미늄은 \$3,800대로 올라서며 2주째 신고가 랠리가 이어지고 있고, 니켈도 최근 1개월간 26% 급등하며 2008년이후 최고치를 기록하고 있다. 뿐만 아니라 비철금속 대장격인 구리는 \$10,674로 작년 5월 기록했던 역사적 고점 \$10,460을 돌파하며 새로운 영역에 들어섰고, 아연도 2007년이후 처음으로 \$4,000대 돌파하며 역사적 고점이었던 2006년 \$4,515를 위협하기 시작했다.

>>> 비철 공급차질 우려는 단기간에 해소되기 어려울 전망

대러시아 제재에 따른 러시아의 직접적 공급차질과 더불어 유럽 비철금속 업체들의 또 다른 생산제약 요인은 에너지비용 상승이다. 신재생에너지 발전량 감소와 천연가스 및 석탄가격 급등으로 작년 9월부터 전력난이 시작된 유럽은 러시아의 우크라이나 침공이후 에너지가격 폭등으로 전력난이 다시 심화되고 있다. 전력난과 에너지비용 상승은 비철금속 제련/정련원가 상승으로 이어져 유럽의 비철금속업체들은 작년 4분기 이후 알루미늄과 아연을 중심으로 이미 감산에 돌입한 상황이다. 최근 급등한 에너지관련 원자재가격이 단기간에 제자리로 돌아오기 쉽지 않은 상황임을 감안하면 유럽 중심의 비철금속 생산차질은 향후 확대될 가능성이 높다. 최근 비철 spot 제련수수료(TC)는 아연을 중심으로 반등하고 있어 비철생산 둔화를 간접적으로 보여주고 있다.

>>> 고려아연과 풍산에 대한 관심, 아직도 늦지 않았다!

러시아와 유럽의 비철공급 차질우려와 함께 최근 비철금속 수요대국 중국의 경기모멘텀 회복은 올해 1분기부터 최소 3분기까지 비철금속가격 상승압력을 지속적으로 높일 것으로 판단한다. 최근 알루미늄가격 상승에 힘입어 미국 비철금속 대장주 Alcoa 주가는 2008년이후 최고치로 급등했다. 따라서 국내 주식시장에서도 고려아연과 풍산을 중심으로 비철금속관련 업체들에 대한 관심을 높여야 할 시점이다. 고려아연의 목표주가를 72만원(12mf PBR 1.7X)으로 14% 상향하고 투자의견을 기존 Outperform에서 Buy로 상향한다. 풍산은 목표주가 5만원과 투자의견 Buy를 유지하며 매수를 재강조 한다.

LME 구리가격



자료: Bloomberg, 키움증권

LME 알루미늄가격



자료: Bloomberg, 키움증권

LME 아연가격



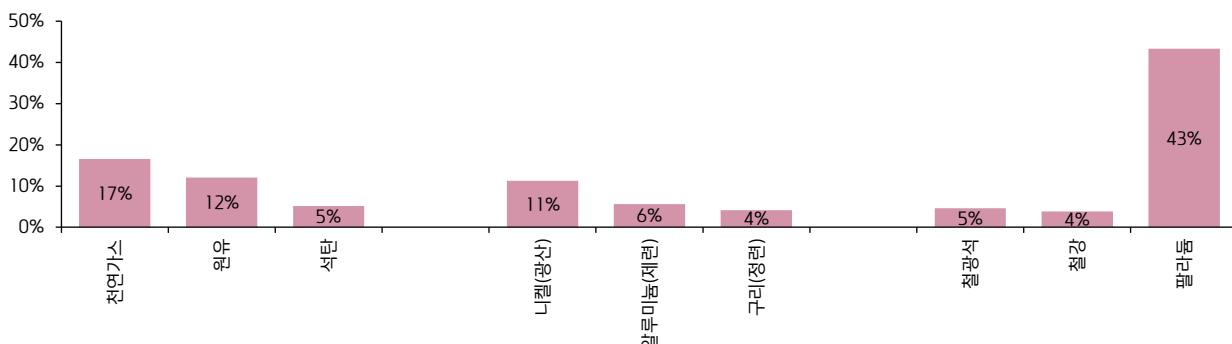
자료: Bloomberg, 키움증권

LME 니켈가격



자료: Bloomberg, 키움증권

주요 원자재의 러시아 생산비중



자료: Bloomberg, 키움증권

유럽 석탄가격



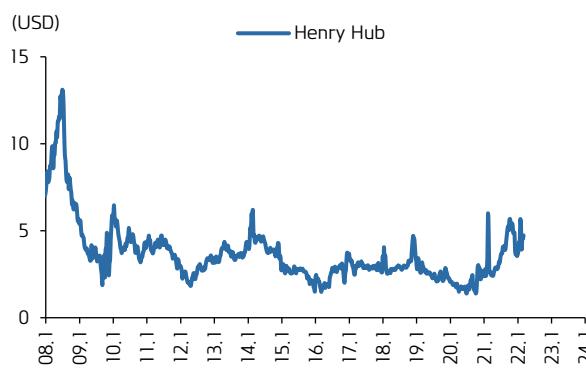
자료: Bloomberg, 키움증권

유가



자료: Bloomberg, 키움증권

북미 천연가스가격



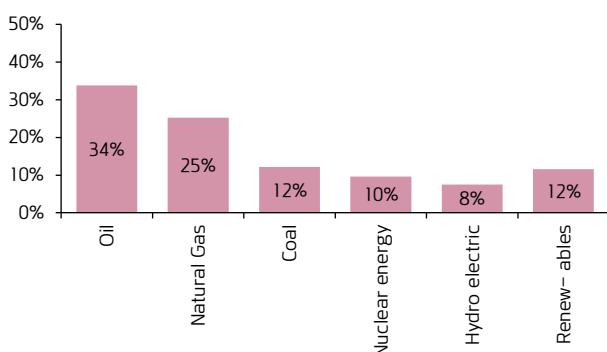
자료: Bloomberg, 키움증권

유럽 전기료



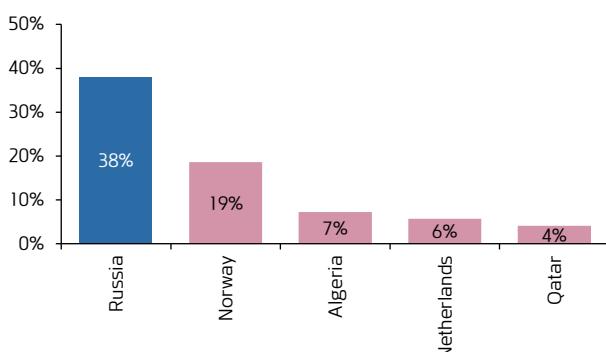
자료: Bloomberg, 키움증권

유럽의 에너지소비 구성(2020년)



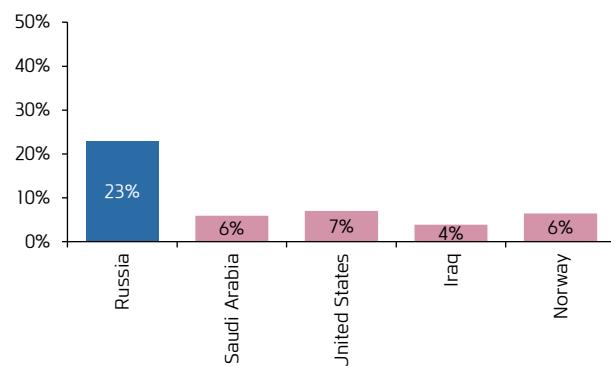
자료: BP, 키움증권

유럽의 국가별 천연가스 수입비중(2020년)



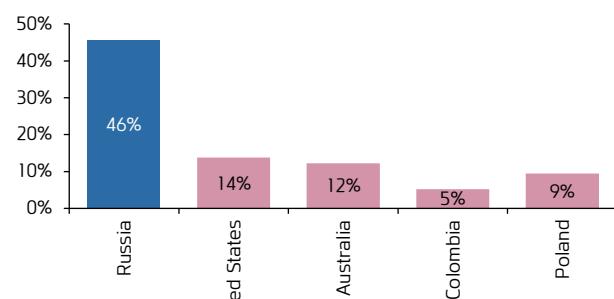
자료: BP, 키움증권

유럽의 국가별 원유 수입비중(2020년)



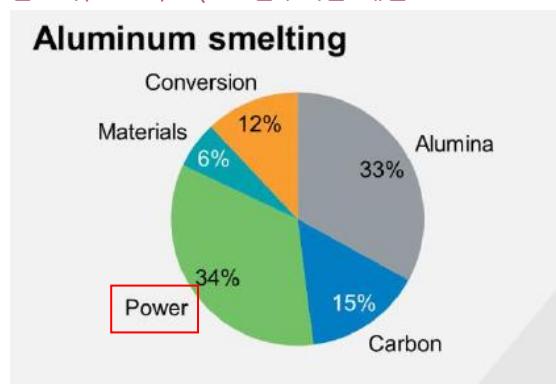
자료: BP, 키움증권

유럽의 국가별 고체원료 수입비중(2020년)



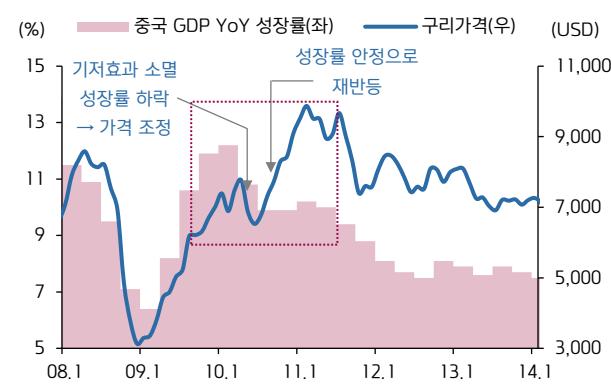
자료: BP, 키움증권

알코아(Alcoa) 4Q21 알루미늄 제련 Cash Cost 비중



자료: Alcoa, 키움증권

중국 GDP 성장률과 구리가격



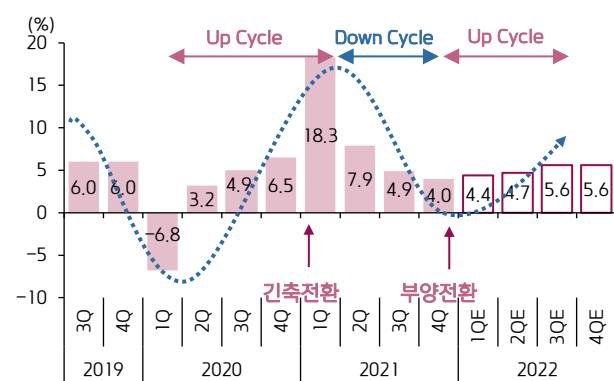
자료: Bloomberg, 키움증권

전력난에 따른 감산을 발표한 유럽의 비철업체들

발표 시점	업체명	품목
2021년 10월	Nyrstar(Trafigura)	아연
	Glencore	아연
2021년 11월	Glencore	아연
	Nyrstar(Trafigura)	아연
2021년 12월	Aluminium Dunkerque Industries	알루미늄
	France	
2022년 1월	Norsk Hydro	알루미늄
	ALCOA	알루미늄
	Dunkerque aluminium smelter	알루미늄

자료: Bloomberg, 키움증권

2022년 중국 GDP 성장률 및 구리 Cycle 전망



주: 전망치는 3/6 Bloomberg 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 키움증권

알루미늄가격과 Alcoa 주가



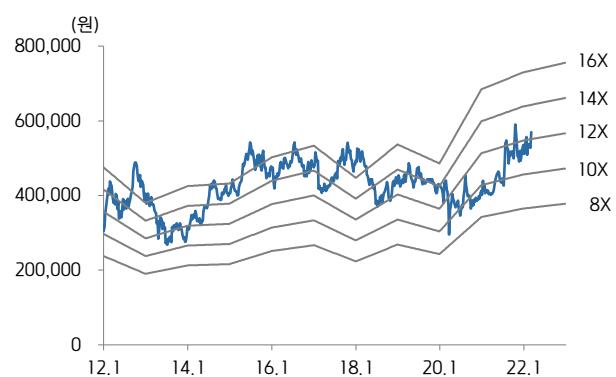
자료: Bloomberg, 키움증권

구리가격과 Freeport McMoRan 주가



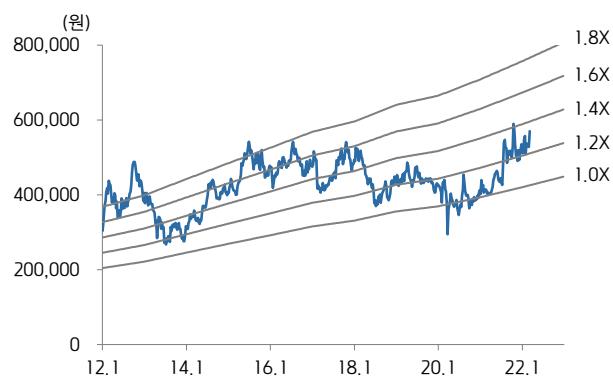
자료: Bloomberg, 키움증권

고려아연 12mf PER 밴드



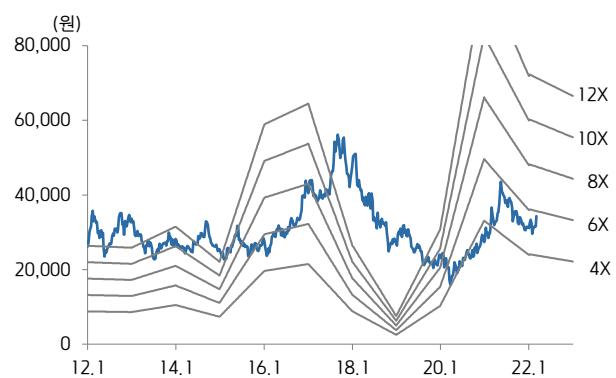
자료: Fn가이드, 키움증권

고려아연 12mf PBR 밴드



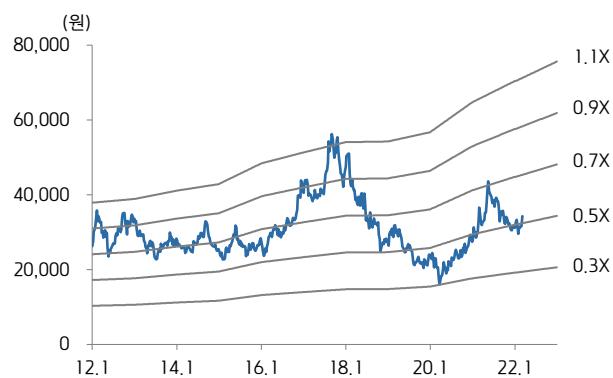
자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

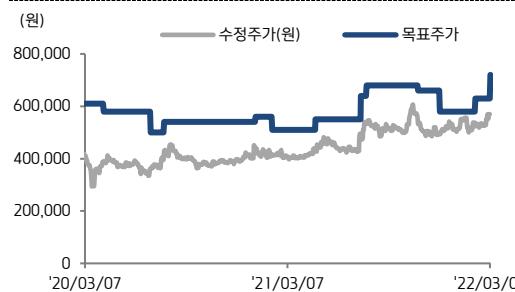
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	괴리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비						평균 주가 대비	최고 주가 대비
고려아연 (010130)	2020-03-13	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-43.06	-38.61	종산 (103140)	2020-04-17	Buy(Maintain)	26,000원	6개월	-20.00	-15.38
	2020-04-07	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-42.59	-36.64		2020-04-29	Buy(Maintain)	31,000원	6개월	-34.13	-31.77
	2020-04-09	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-32.11	-28.97		2020-05-11	Buy(Maintain)	31,000원	6개월	-33.32	-25.97
	2020-04-28	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-33.17	-28.97		2020-06-16	Buy(Maintain)	31,000원	6개월	-32.53	-24.52
	2020-05-11	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-35.31	-28.97		2020-07-03	Buy(Maintain)	31,000원	6개월	-30.07	-20.48
	2020-07-03	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-24.94	-19.30		2020-08-03	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-32.65	-26.94
	2020-07-27	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-24.98	-15.93		2020-10-08	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-31.42	-23.06
	2020-10-08	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-25.99	-15.93		2020-11-02	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-31.40	-23.06
	2020-10-28	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-26.21	-15.93		2020-11-04	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-27.76	-13.19
	2020-11-04	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-26.21	-15.93		2021-01-14	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-21.80	-17.76
	2021-01-08	Buy(Maintain)	560,000원	6개월	-25.10	-21.52		2021-02-09	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-15.67	-3.68
	2021-02-09	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-19.86	-15.10		2021-04-05	Buy(Maintain)	44,000원	6개월	-20.89	-11.59
	2021-04-05	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-19.16	-13.92		2021-04-30	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-15.06	-1.46
	2021-04-28	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-17.62	-12.45		2021-06-14	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-17.76	-1.46
	2021-06-14	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-18.50	-10.00		2021-07-30	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-29.76	-22.10
	2021-07-19	Buy(Maintain)	640,000원	6개월	-18.97	-15.47		2021-10-18	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-29.98	-22.10
	2021-07-28	Buy(Maintain)	680,000원	6개월	-24.12	-19.56		2021-10-29	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-31.93	-22.10
	2021-10-05	Buy(Maintain)	680,000원	6개월	-23.41	-13.24		2021-12-06	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-33.01	-22.10
	2021-10-18	Outperform (Downgrade)	680,000원	6개월	-22.50	-10.74		2022-01-06	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-33.10	-22.10
	2021-10-28	Outperform (Maintain)	660,000원	6개월	-23.49	-18.64		2022-01-14	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-33.41	-22.10
	2021-12-06	Outperform (Maintain)	580,000원	6개월	-10.94	-6.55		2022-02-09	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-36.33	-31.40
	2022-01-06	Outperform (Maintain)	580,000원	6개월	-9.80	-3.97		2022-03-07	Buy(Maintain)	50,000원	6개월		
	2022-02-08	Outperform (Maintain)	630,000원	6개월	-15.05	-9.52							
	2022-03-07	Buy(Upgrade)	720,000원	6개월									

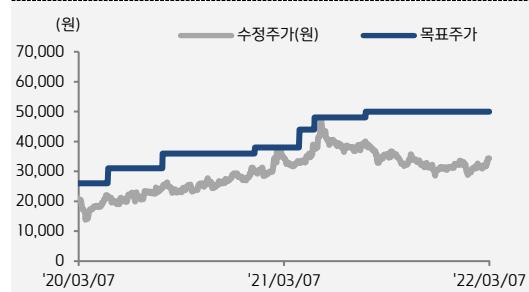
*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

고려아연(010130)



종산(103140)



고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%