

# 철강/금속

산업이슈 브리프 | 철강/비철금속

## Check Point

- IRA 세부법안 발표
- POSCO홀딩스의 리튬, 니켈 밸류체인
- 고려아연의 니켈 밸류체인

## IRA 핵심광물요건 및 POSCO홀딩스 급등 관련 코멘트

Analyst 안회수 \_ 02 3779 8897 \_ hoesoo@ebestsec.co.kr

### 3/31 POSCO홀딩스 급등 원인

- 3/31 중국 PMI 발표와 미국 IRA 세부법안 공개를 앞두고 12M Fwd 기준 P/B 0.6x 수준까지 상승, 신고가 달성.
- 중국 주택/부동산 경기 관련 데이터는 2월부터 개선 흐름 관찰. 3월 중국 PMI지수도 예상 상회.
- 리튬/니켈 사업이 갖는 밸류체인에서의 지역적 강점 부각된 것으로 보임

### IRA 세부법안 핵심광물요건(Critical Minerals) 관련 추가 기대 모멘텀

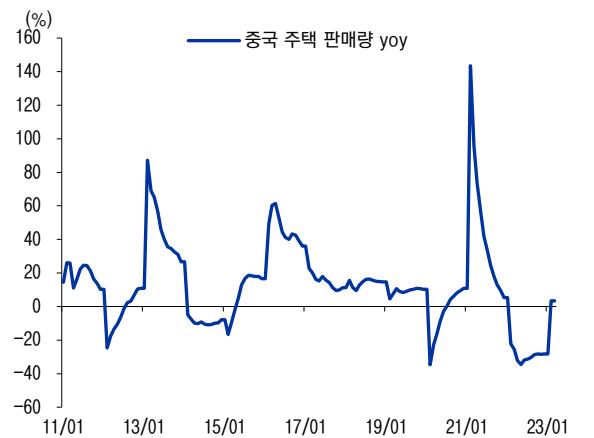
- POSCO홀딩스:** 광석형 1차, 염호형 2차 리튬 프로젝트와 니켈 프로젝트들은 핵심광물요건 만족. 염호형 리튬 1단계는 현재 해당이 안되지만 앞으로 아르헨티나가 미국과 협정을 맺을 경우 충족 가능. 추가로 기대 가능한 모멘텀은 'Foreign entity of concern'이 명확해져 중국을 거친 원료가 세액공제에서 제외되는 것. 니켈의 경우 광산, 정제 시설 모두 FTA 맺지 않은 국가에 주로 분포함에 따라 수급이 어려워질 것으로 예상. POSCO홀딩스의 니켈 투자(한국 SNNC와 포스코, 호주 Racenthorpe)는 대부분 미국과 FTA를 맺은 지역에 이루어져 밸류체인에서 중요해질 것으로 판단.
- 고려아연:** 글로벌 니켈 광산이 주로 분포하는 지역은 인도네시아, 필리핀, 뉴칼레도니아, 러시아, 호주 등. 정제시설이 분포하는 지역은 인도네시아, 중국, 러시아, 호주, 캐나다 등. 따라서 핵심 광물 요건을 충족하는 니켈 원료 수급이 어려워질 것으로 예상. 양극활물질에서 가장 많은 비중을 차지하는 광물이 니켈이기에 고려아연의 황산니켈 자회사(KEMCO) 및 추가 프로젝트(Trafigura와 JV 계획 중)가 밸류체인에서 의미가 커질 것으로 판단.

표1 IRA 핵심 광물 요건(Critical Minerals Requirement)

|   | 주요 내용   |
|---|---|
| 핵심 광물 요건<br>(Critical Minerals Requirement) | 1) 미국 혹은 미국과 Free Trade Agreement 효력이 있는 국가에서 추출 혹은 가공<br>2) 북아메리카에서 재활용<br>3) 배터리에 적용된 핵심 광물 가치 중 일정 비중 이상이 이 요건을 만족<br>IRA법안 공식 배포일~2024년 1월 이전에는 40%, 2024년부터는 50%, 2025년 60%, 2026년 70%, 2027년 80% 이상 |
| Free Trade Agreement 해당국                    | 호주, 바레인, 캐나다, 칠레, 콜롬비아, 코스타리카, 도미니카공화국, 엘살바도르, 과테말라, 온두라스, 이스라엘, 요르단, 대한민국, 멕시코, 모로코, 니카라과, 오만, 파나마, 페루, 싱가폴  |
| 1.30 D-3(c)(i) 조항                           | 전기차 배터리 혹은 전반적 경제 관계와 관련된 핵심광물에 대해 '협정'을 맺은 국가도 추가 가능<br>(예: 일본과 핵심광물협정 Critical Minerals Agreement)  |
| 제외 조항<br>Excluded Entities                  | 새로 국제적 협정을 맺을 시 국가를 추가하는 등의 수정도 가능<br>Foreign Entity of Concern에서 추출, 가공, 재활용된 핵심광물을 포함한 배터리를 사용한 자동차는 제외됨.<br>추후에 Foreign Entity of Concern에 대해 가이던스 발행 예정   |

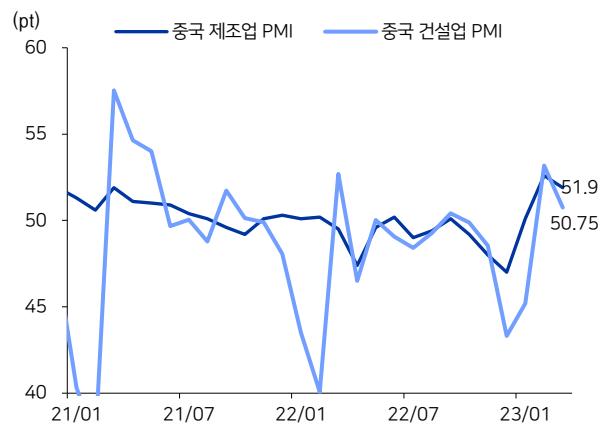
자료: 미국 Department of Treasury, 이베스트투자증권

그림1 중국 주택 판매량 증가율 +전환



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 중국 PMI 3월 컨센서스 상회



자료: NSA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 리튬 생산국

| 광물생산  | 비중  | 정련생산  | 주요국   |  |
|-------|-----|-------|-------|--|
| 호주    | 48% | 탄산리튬  | 중국    |  |
|       |     |       | 칠레    |  |
|       |     |       | 아르헨티나 |  |
| 칠레    | 26% | 수산화리튬 | 미국    |  |
| 중국    | 16% |       | 중국    |  |
|       |     |       | 칠레    |  |
|       |     |       | 호주    |  |
| 아르헨티나 | 7%  | 수산화리튬 | 미국    |  |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 니켈 생산국

|   | 광물 생산  | (천톤)  | 정련 생산  | (천톤)  |
|---|--------|-------|--------|-------|
| 1 | 인도네시아  | 1,625 | 인도네시아  | 1,167 |
| 2 | 필리핀    | 325   | 중국     | 758   |
| 3 | 러시아    | 219   | 일본     | 165   |
| 4 | 뉴칼레도니아 | 200   | 러시아    | 156   |
| 5 | 호주     | 161   | 호주     | 104   |
| 6 | 캐나다    | 93    | 캐나다    | 90    |
| 7 | 중국     | 88    | 노르웨이   | 82    |
| 8 | 브라질    | 75    | 뉴칼레도니아 | 66    |
|   | 전세계    | 3,224 |        | 2,999 |

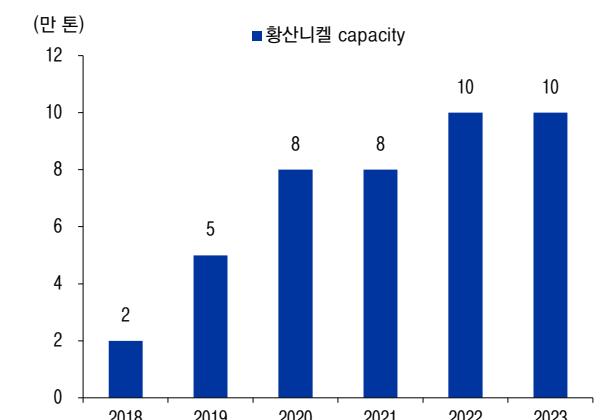
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 POSCO 홀딩스 이차전지 광물/원료 사업 조달 루트

| 구분 | Project | Extraction | Processing | Capacity | 비고            |
|----|---------|------------|------------|----------|---------------|
| 리튬 | 광석형 1단계 | 호주         | 한국         | 4.3만톤    | 23년 10월 준공 예정 |
|    | 염호형 1단계 | 아르헨티나      | 아르헨티나      | 2.5만톤    | 24년 4월 준공 예정  |
|    | 염호형 2단계 | 아르헨티나      | 한국         | 2.5만톤    | 25년 8월 준공 예정  |
| 니켈 | 건식제련 기반 | 뉴칼레도니아     | 한국         | 2만톤      | 23년 4분기 준공 예정 |
|    | 습식제련기반  | 호주         | 한국         | 1.5만톤    | 정제투자 F/S 진행중  |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 KEMCO 황산니켈 Capacity(고려아연 지분 30%)



자료: 고려아연, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 고려아연 니켈 및 전구체 관련 사업

#### 한국전구체주식회사

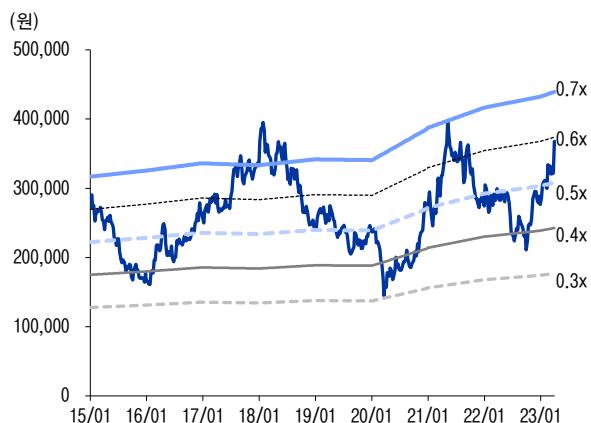
- 고려아연 자회사 켐코, LG화학 지분율 51:49
- 2023 공장 완공 및 시운전. 2024 양산 목표.
- 전구체 2만톤 규모, 5만톤까지 확장 고려 중
- 켐코로부터 니켈 공급 받음.
- 리사이클 6천톤 규모도 함께 진행 예정

#### 니켈 관련 추가 사업 기대 사항

- 지분스왑한 Urian Holdings(Trafigura 자회사)와 니켈제련 협작
- LG화학과 북미 전구체 및 리사이클링 협력 계획

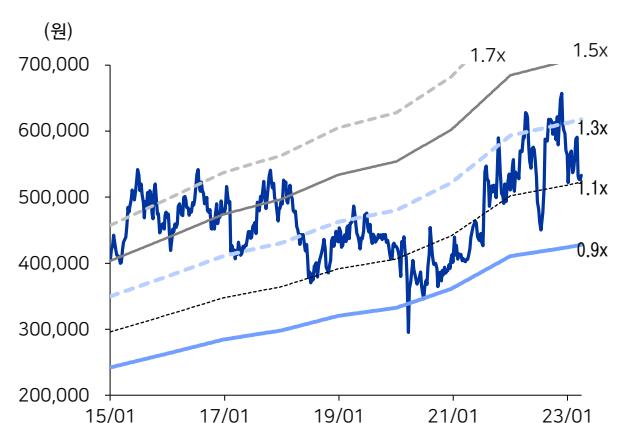
자료: 고려아연, 이베스트투자증권 리서치센터

POSCO 퀀팅스 P/B Chart

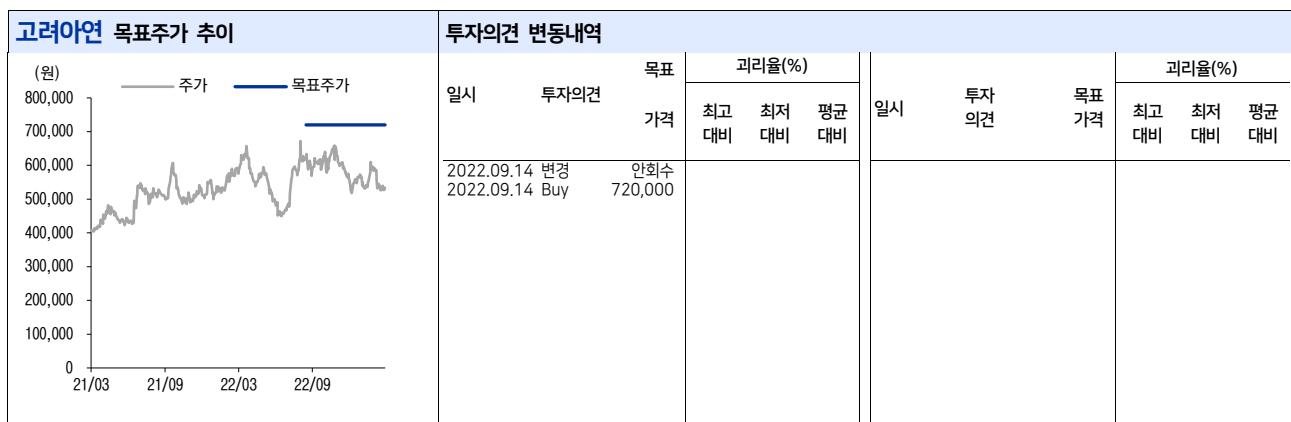
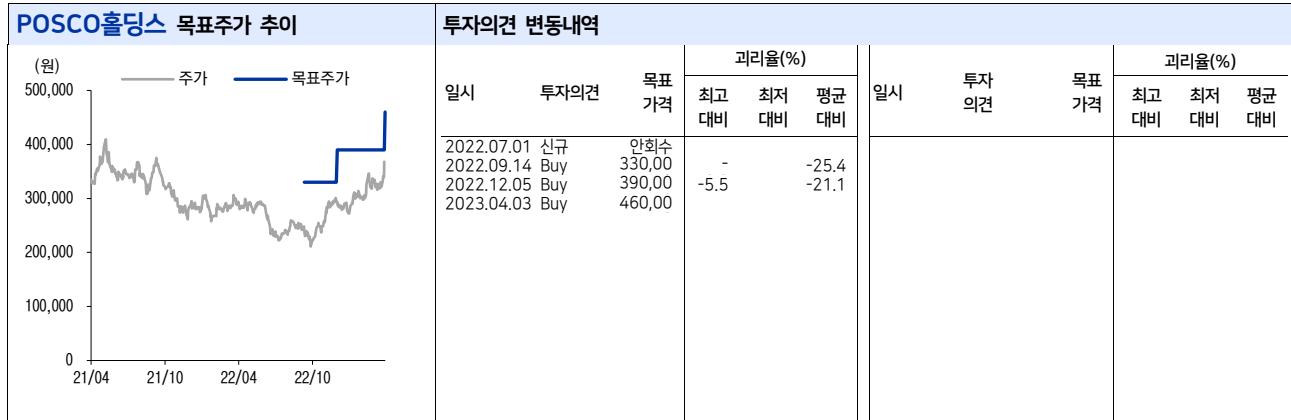


자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 고려아연 P/B Chart



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터



#### Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안회수)

본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것입니다, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

#### 투자등급 및 적용 기준

| 구분              | 투자등급 guide line<br>(투자기간 6~12 개월) | 투자등급  | 적용기준<br>(향후 12 개월)                         | 투자의견<br>비율    | 비고   |
|-----------------|-----------------------------------|---|--|---------------|--|
| (업종)            | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3 단계  | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |  |               |  |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3 단계             | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도)<br><br>합계            | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15% 기대<br>-15% 이하 기대 | 91.3%<br>8.7% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경<br><br>투자의견 비율은 2022. 4. 1 ~ 2023. 3. 31<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신) |