

철강금속

자리를 지키며, 귀는 열어두자

이태환 taehwan.lee@daishin.com



철강금속

- '24년 철강업체 실적 개선 기대감은 연초부터 빠르게 조정. 중국산 철강재 유입 확대 우려 크게 확대됐으며, 국내 철강 수요 역시 전방수요(자동차, 건설)가 전년대비 침체가 확인. POSCO, 현대제철 모두 공급 조절 시행
- 중국은 9월 금리·지급준비율 인하 등 발표 후 '25년 대규모 경기 부양책을 예고. 현재 언급되고 있는 10조 위안은 GDP 대비 8% 수준으로, 실현될 경우 과거 2008년 4조 위안(GDP 대비 12%) 투입 이후 가장 강력한 수준. 현재 화이트리스트 기업에 대한 1.77조위안(340조원) 지원 및 100만호 노후주택 재개발 사업 등을 언급
- 중국 부동산 경기는 지속적으로 악화 중. 신규주택가격 지수는 '14~'15년 이후 최악의 YoY, MoM 하락률을 보이고 있으며, 심각한 미분양(약 6천만 호 이상) 상황으로 월간 주택 신규 착공면적 역시 최저치를 갱신 중. 부동산 및 증시 하락에 따른 자산 감소와 더불어 경기 침체에 의한 소득 감소가 자동차 소비 의지 하락으로 연결. 주택 공급과잉으로 인해 철강 수요에 영향을 미치는 2개 부문이 모두 부진. 결국 부동산이 문제
- '24년 중국 9월 누적 조강생산량은 7.6억톤(-4.1% yoy) 기록. 절대적인 생산 수준이 많았던 것은 아니었으나 문제는 내수 수요가 그 이상으로 악화되면서 수출로 재고 처리. 중국산 철강재에 대한 무역 규제 확산 추세. 중국의 설비 신설 중단이 확인됐으나, 그 이상의 기존 설비 구조조정 필요
- 美 트럼프 대통령 당선 이후 대중국 관세 강화 전망이 확대됨에 따라 비철 금속 실물 수요의 추가 하락 전망 등장. 다만, 과거 광산 투자 지연 및 제련 수수료 폭락으로 인해 현재 주요 산업금속(구리, 아연)의 수급은 비교적 타이트한 상황을 유지 중이며, 광산 재가동에 따른 제련 TC 정상화까지는 시간 필요. 상반기까지 트럼프발 무역규제 영향보다 금리인하 및 중국 재정정책 효과가 우세할 가능성에 주목
- 지정학적 이슈 발생에 따른 안전자산 선호 심리 크게 확대. 금 가격/은 가격 비율은 현재 80을 상회 중으로, 산업 수요 회복까지 감안하면 은 투자 매력 높음. 역사적으로 금리 인하 시점에서 귀금속 가격은 큰 폭의 상승기를 기록. 투기적 순포지션도 확대 추세 지속 중
- 업황 개선 시나리오가 선명한 비철금속을 선호하되, 중국 부양책의 세부내용이 확인되면 저평가 철강주에 대한 바닥 매수 접근 유효
- 추천종목은 POSCO홀딩스, 풍산

2025년, 자리를 지키며 귀는 열어두자

철강금속 투자 의견은 Neutral, Top-Pick은 풍산, 차선회주 POSCO홀딩스 제시

- '24년 국내 철강업체 실적은 1) 침체된 전방 수요, 2) 저가 중국산 철강재 대량 유입, 3) 판가 및 원재료 가격 동반 하락 등이 겹쳐지며 부진. 중국 개선 기대감도 연초 빠르게 조정되며 업황 개선 모멘텀 부재
- '25년 철강업황 회복을 위해서는 중국 부양책의 재정투입 규모와 세부 내용이 부동산 신규 착공 환경을 개선할 수 있을지 여부가 중요. 더불어, 중국이 더 이상 수출 중심의 철강업 구조가 지속가능하지 않음을 인정하고 기존 설비 구조조정 시점을 앞당길 수 있을지 여부도 관건. 단기간 내 확인이 어려운 과제
- 반면, 비철금속은 '24년 비교적 낮은 실물수요에도 부족한 정광 공급으로 타이트한 수급을 유지하며 가격 강세 시현. 금리 인하와 중국부양책에 따른 단기 수요 진작 효과를 기대할 수 있음. 가치가 오른 귀금속에 대한 지정학적 불안 상황에 따른 투기 포지션도 더 강화되고 있어 상반기까지 추가 상승 여력 있음
- 업황 개선 시나리오가 선명한 비철금속을 선호하되, 중국 부양책의 세부내용이 확인되면 저평가 철강주에 대한 바닥 매수 접근 유효. Top-Pick은 풍산, 차선회주는 POSCO홀딩스

당사 Universe 철강금속 업체의 실적 전망 및 투자 의견 (단위: 십억원, %, 배)

| 종목 | POSCO홀딩스 | | 현대제철 | | 세아베스틸지주 | | 풍산 | |
|----------------|----------|--------|--------|--------|---------|-------|--------|-------|
| 투자 의견 | BUY | | BUY | | BUY | | BUY | |
| 목표주가 | 470,000 | | 36,000 | | 32,000 | | 88,000 | |
| 현주가 (11/12) | 305,000 | | 21,950 | | 23,650 | | 62,500 | |
| Upside | 54.1 | | 64.0 | | 35.3 | | 40.8 | |
| | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F | 2024F | 2025F |
| 매출액 | 71,438 | 73,220 | 23,058 | 22,754 | 3,755 | 3,848 | 4,715 | 5,143 |
| 영업이익 | 2,703 | 3,637 | 289 | 687 | 140 | 190 | 397 | 401 |
| OPM | 3.8 | 5.0 | 1.3 | 3.0 | 3.7 | 4.9 | 8.4 | 7.8 |
| %yoy | -23.4 | 34.5 | -63.9 | 137.9 | -28.7 | 35.3 | 73.8 | 1.0 |
| 순이익 | 2,008 | 2,213 | 46 | 272 | 90 | 117 | 270 | 278 |
| ROE | 3.4 | 3.4 | 0.2 | 1.5 | 4.6 | 5.8 | 12.9 | 12.0 |
| PBR | 0.5 | 0.5 | 0.2 | 0.2 | 0.3 | 0.3 | 0.9 | 0.8 |
| PER | 16.8 | 16.0 | 90.4 | 11.4 | 8.1 | 6.2 | 6.6 | 6.4 |

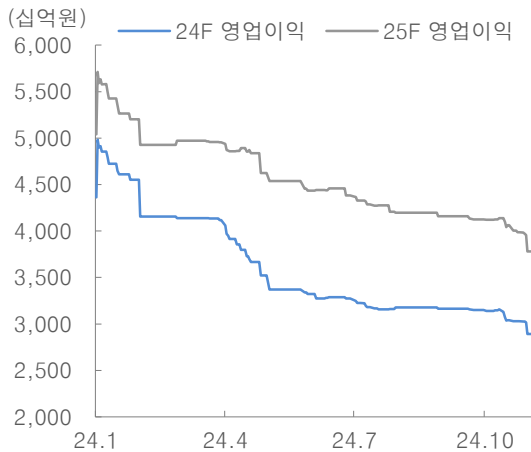
자료 : 대신증권 Research Center

[2024년 결산] 철강: 여러모로 무력했던 한 해

크게 기대감 없었고 실제로 그렇게 됐다

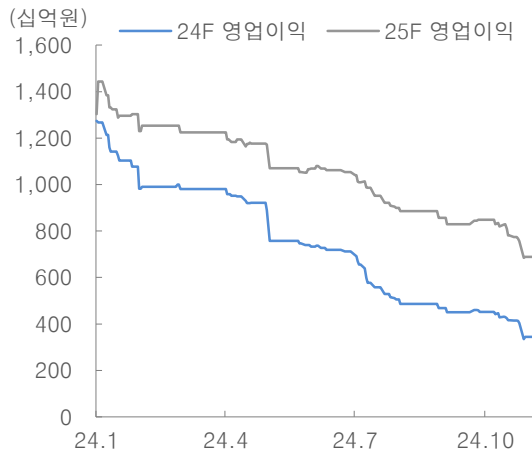
- '24년 철강업체 실적 개선 기대감이 연초부터 빠르게 조정되기 시작했고, 중국 준절·양회 시점에 경기 부양책 부재를 확인한 시점부터 중국산 철강재 유입 확대 우려 크게 확대
- 국내 철강 수요 역시 전방수요(자동차, 건설)가 전년대비 침체가 확인되었고, 상반기 중 수입철강재 물량 유입이 늘어나면서 판매에 불리했던 환경. POSCO, 현대제철 모두 공급 조절을 위해 대수리 시행
- 하반기 들어 중국이 조강 감산 및 수입 감소와 더불어 '25년 적극적인 통화·재정 경기부양책 시행을 시사하면서, 저점 대비 회복 시도. 부양책 규모 및 세부내역 확인되지 않아 아직까지 관망 의견 우세

POSCO홀딩스 영업이익 컨센서스



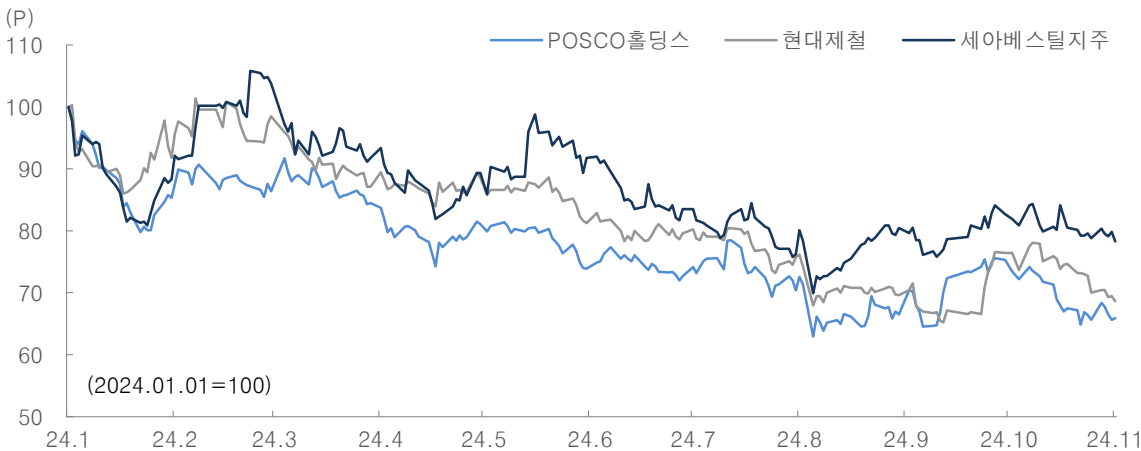
자료: 대신증권 Research Center

현대제철 영업이익 컨센서스



자료: 대신증권 Research Center

커버리지 3개사 2024년 시가총액 지수



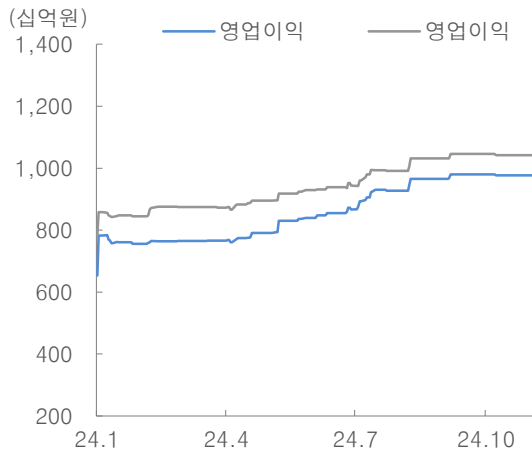
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[2024년 결산] 비철금속: 금은동의 해

전반적으로 업황 개선된 가운데, 시장 변동성 키워던 이벤트

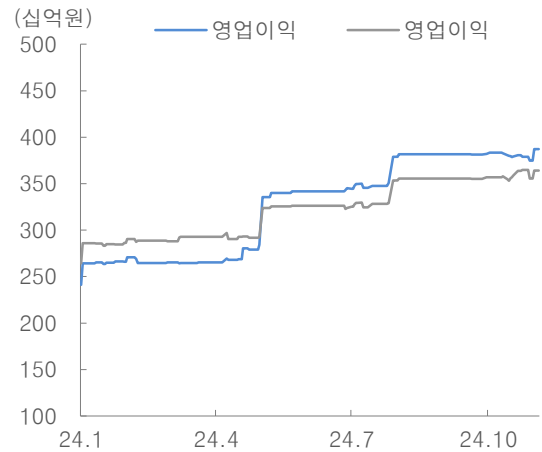
- 구리는 1분기 공급 요인에 따른 가격 강세를 실현했으며, 2분기 들어 수요 요인 개선 기대감까지 흡수. 3분기 들어 조정 구간 나타났으나, 중국 경기부양책 발표로 실물 수요 진작 기대감 재차 확대
- 귀금속은 연중 강세를 유지 중. 지정학적 리스크 확대에 따른 안전자산 선호 현상이 여전하며, 9월 FOMC에서 50bp 인하를 단행함에 따라 금 ETF 보유량 증가에 따른 추가 상승 기대감도 반영
- 주요 메탈 가격: 연초 대비 구리+12%, 아연 +15%, 연 -1%, 니켈 -4%, 금 +33%, 은 +37%
- 구리제품을 판매하는 풍산의 연중 주가 흐름이 우수했고, 3분기는 경영권 분쟁 바탕으로 고려아연 폭등

고려아연 영업이익의 컨센서스



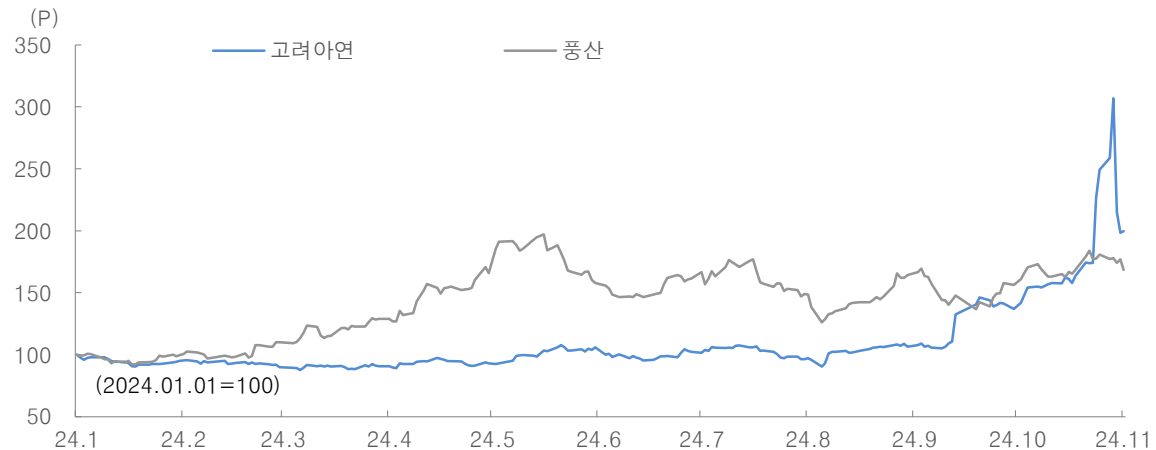
자료: 대신증권 Research Center

풍산 영업이익의 컨센서스



자료: 대신증권 Research Center

커버리지 2개사 2024년 시가총액 지수



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[철강] 글로벌 수요: 신흥국 중심으로 강세

Worldsteel, 2024-25년 글로벌 철강수요 전망 발표

- 2025년 철강 수요는 1,771.5만톤(+1.2% yoy)로 전망. 4월 전망 대비 -43.7백만톤 감소한 수치
- '25년은 금리인하에 따른 자금조달 여건 완화, 주요 경제권 실질소득 증가에 따른 제조업 회복을 기대
- 다만, '23~'24년 기간 동안 Worldsteel의 전망치가 지속적으로 하향 조정되고 있는 것도 주목할 부분. 선진국 및 중국의 부진이 기존의 업황 사이클의 회복기 진입을 상당부분 지연시키고 있음. '21~'23년 인플레이션 영향, 경제적 불확실성, 높은 금리에 따른 자금조달 여건 악화 등으로 제조업 수요 악화
- 중국은 '25년 수요 역시 '24년 대비 역성장하는 것으로 전망. 부동산 침체를 벗어날 수 있는 정부 정책 및 재정 투입이 실현될 경우, 수요는 상향될 여지가 있음
- 한국의 철강 수요도 마찬가지로 역성장을 예상. 주택 건설 수요 악화가 요인으로 '25년부터 개선 예상

2024-25년 글로벌 철강수요 전망(24년 10월 발표)

(단위: 백만톤, %)

| 지역 | 철강수요(백만톤) | | | 철강수요 전년비(%) | | | 24.4월 전망 대비(백만톤) | | |
|-----------------|---------------|---------------|---------------|-------------|-------------|-------------|------------------|--------------|--------------|
| | 2023 | 2024F | 2025F | 2023 | 2024F | 2025F | 2023 | 2024F | 2025F |
| EU27+영국 | 138.7 | 136.6 | 141.4 | -8.7 | -1.5 | 3.5 | 1.9 | -4.1 | -6.7 |
| 독일 | 28.2 | 26.2 | 27.7 | -13.5 | -7.0 | 5.7 | 0.2 | -2.7 | -4.1 |
| 이탈리아 | 44.7 | 42.5 | 42.2 | 14.7 | -5.0 | -0.7 | 0.4 | -5.4 | -3.9 |
| 기타 유럽 | 38.1 | 36.0 | 35.5 | 17.2 | -5.5 | -1.4 | 0.0 | -5.5 | -3.9 |
| 튀르키예 | 60.3 | 60.5 | 60.0 | 11.5 | 0.3 | -0.8 | 4.2 | 2.1 | 1.1 |
| 러시아&CIS+우크라이나 | 44.6 | 44.2 | 43.3 | 7.0 | -1.0 | -2.0 | 0.0 | -2.2 | -3.1 |
| 러시아 | 132.5 | 131.3 | 133.4 | -0.3 | -0.9 | 1.6 | 0.8 | -2.3 | -2.8 |
| USMCA | 90.5 | 89.2 | 91.0 | -4.2 | -1.5 | 2.0 | 0.0 | -3.0 | -3.0 |
| 미국 | 45.7 | 45.6 | 47.8 | 1.0 | -0.3 | 4.8 | 0.0 | 0.1 | 1.0 |
| 중남미 | 29.0 | 29.3 | 29.5 | 16.2 | 0.8 | 0.6 | 0.5 | 0.5 | 0.2 |
| 아프리카 | 35.4 | 37.1 | 38.9 | 0.5 | 4.8 | 4.8 | 0.4 | 0.2 | 0.4 |
| 중동 | 54.2 | 56.9 | 58.7 | 4.2 | 4.9 | 3.3 | -0.7 | -0.3 | 0.0 |
| 아시아&오세아니아 | 1255.5 | 1240.5 | 1249.1 | -1.2 | -1.2 | 0.7 | -3.0 | -32.6 | -32.8 |
| 중국 | 895.7 | 868.8 | 860.1 | -3.3 | -3.0 | -1.0 | 0.0 | -26.9 | -26.6 |
| 인도 | 132.8 | 143.4 | 155.6 | 14.4 | 8.0 | 8.5 | -0.6 | -0.9 | -0.4 |
| 일본 | 53.3 | 52.2 | 53.1 | -3.0 | -2.1 | 1.7 | 0.0 | -1.1 | -0.8 |
| 한국 | 52.4 | 50.4 | 50.1 | 2.2 | -3.8 | -0.6 | -2.3 | -3.9 | -4.3 |
| 전세계 | 1767.0 | 1750.9 | 1771.5 | -0.8 | -0.9 | 1.2 | 4.0 | -42.2 | -43.7 |
| 중국 제외 | 871.3 | 882.1 | 911.4 | 2.0 | 1.2 | 3.3 | 4.0 | -15.3 | -17.0 |
| 선진국 | 359.4 | 352.2 | 359.0 | -4.1 | -2.0 | 1.9 | 0.0 | -12.0 | -15.1 |
| 중국, 인도 제외 개발도상국 | 223.7 | 238.9 | 255.0 | 7.4 | 6.8 | 6.8 | - | - | - |
| ASEAN | 71.0 | 74.2 | 76.8 | -2.2 | 4.5 | 3.5 | -2.4 | -1.7 | -2.4 |
| MENA | 67.8 | 71.3 | 74.1 | 0.6 | 5.3 | 3.8 | -1.5 | -1.3 | -0.7 |

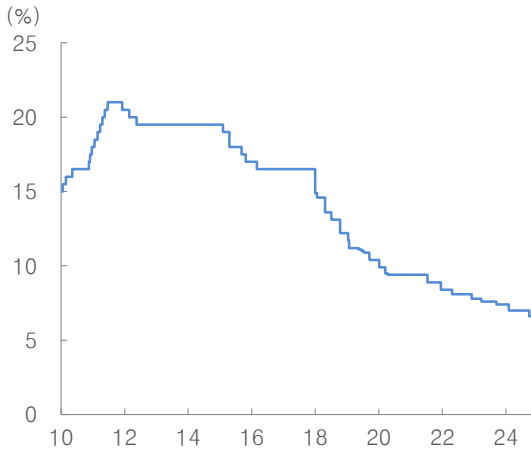
자료: Worldsteel, 대신증권 Research Center

[철강] 중국 정책: 이번엔 다를까요

부양책 규모만 보면 기대되나, 철강은 아직 불확실

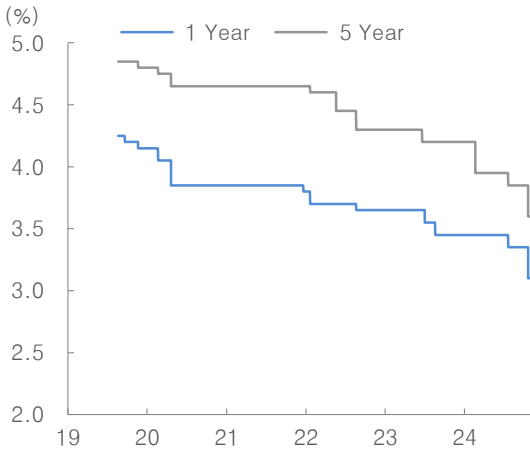
- 중국은 9월 24일 이후 금리 인하(20~30bp), 지급준비율 50bp 인하 등 통화정책 완화 조치 발표 후 '25년 대규모 경기 부양책을 예고. 현재 언급되고 있는 10조 위안은 GDP 대비 8% 수준으로, 실현될 경우 과거 2008년 4조 위안(GDP 대비 12%) 투입 이후 가장 강력한 경기 부양책이 될 수 있음
- 다만, COVID-19 리오프닝 기간 동안 나타났던 소규모 경기부양책이 실질적인 부동산 착공 환경을 개선하지 못했고, 단순히 경기 방어 수준에 그쳤던 것을 기억해야 함. 1선 도시 위주, 준공 완료를 위한 금융지원은 신규 착공 및 철강 수요를 유의미하게 끌어올리기 어려움
- 현재 화이트리스트 기업에 대한 1.77조위안(340조원) 지원 및 100만호 노후주택 재개발 사업 발표

중국 지급준비율



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 LPR 금리



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 경기부양책 관련 주요 발표 내용

| 주요 부양책 | |
|--------|---|
| 주요정책 | <ul style="list-style-type: none"> - 지급준비율 50bp 인하 및 연내 추가 인하(25~50bp) 암시 - 7일물 역RP 금리 20bp 인하, MLF 금리 30bp 인하 - 보험·증권사에 주식 매입을 위한 5,000억위안 대출 프로그램 도입 - 미상환 주택담보대출 금리 50bp 인하 |
| 부동산정책 | <ul style="list-style-type: none"> - 4개 대도시(베이징·상하이·선전·하이난) 제외한 모든 지역에 '부동산 시장 3대 규제' 전면 폐지 * 3대 규제: 구매, 판매, 가격 제한. 부동산 시장 과열을 막기 위해 2010년 도입 - 1·2 주택 최저 계약금 비율 통일, 2주택 최저 계약금 비율 15%로 하향(기존 25%) - 화이트리스트 부동산 기업에 1.77조위안(340조원) 추가 지원. 기존 신용대출 자금 2.3조위안 - 100만호 규모의 도시 내 낙후지역 및 노후 주택 개조사업 실시 시사 |

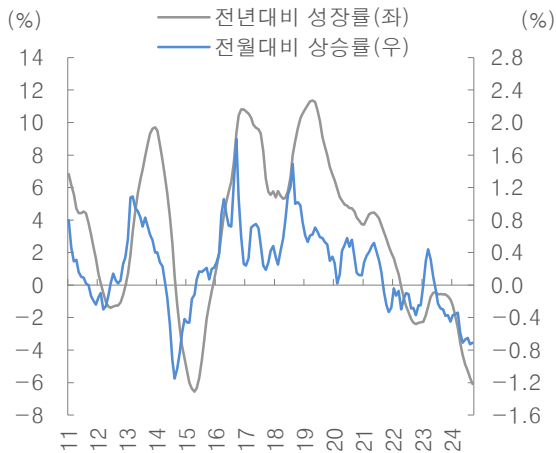
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[철강] 중국 수요: 이대로라면 또 침체

중국은 부동산부터 해결해야 한다

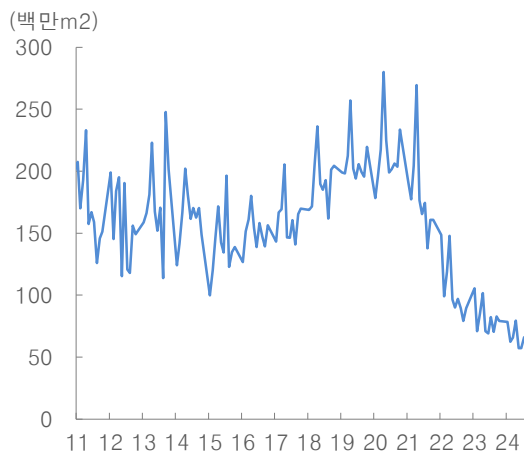
- 중국 철강 수요에 가장 큰 영향을 미치는 부동산 경기는 지속적으로 악화 중. 신규주택가격 지수는 '14~'15년 이후 최악의 YoY, MoM 하락률을 보이고 있으며, 심각한 미분양(약 6천만호 이상) 상황으로 월간 주택 신규 착공면적 역시 최저치를 갱신 중. 특별한 부양책 없이는 회복 어려운 수준
- 중국 업체가 약진하고 있는 자동차 부문 역시 월간 판매량 YoY 둔화가 나타나고 있는 상태. 구형 자동차 교체 시 보조금을 지급하는 '이구환신' 시행에도 판매량 감소 중. 부동산 및 증시 하락에 따른 자산 감소와 더불어 경기 침체에 의한 소득 감소가 자동차 소비 의지 하락으로 연결
- 주택 공급과잉으로 철강 수요에 영향을 미치는 2개 부문이 모두 부진. 결국 부동산이 문제

중국 70개 도시 신규주택가격 지수



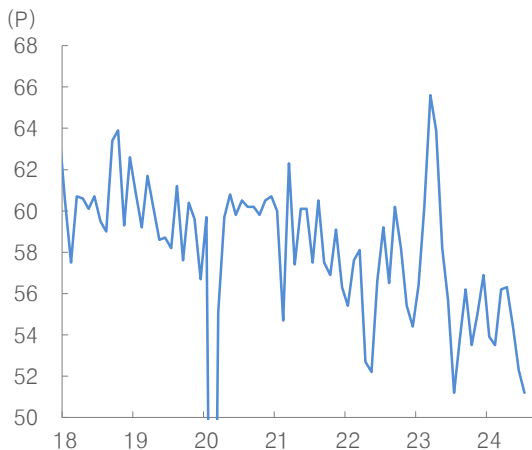
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 주택 신규 착공면적



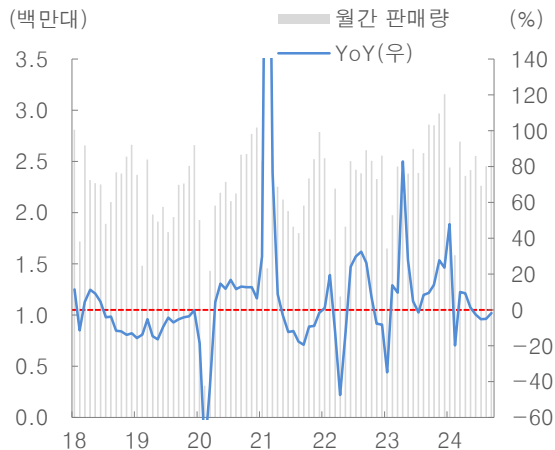
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 건설활동지수



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 자동차 판매량



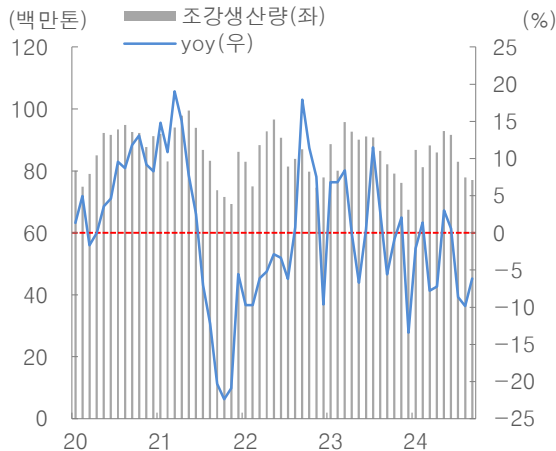
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

[철강] 중국 생산: 이전 대비 줄었지만, 여전히 공급과잉

수출로는 유지할 수 없는 철강업계 구조. 구조조정 해야할 것

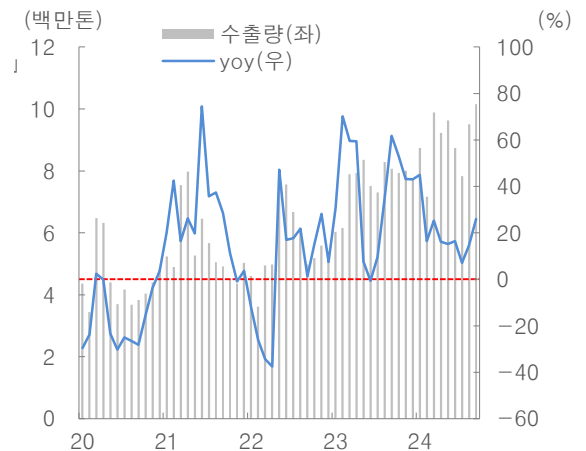
- '24년 중국 9월 누적 조강생산량은 7.6억톤(-4.1% yoy) 기록. 절대적인 생산 수준이 많았던 것은 아니었으나 문제는 내수 수요가 그 이상으로 악화되면서 수출 중심으로 재고 처리. '24년 중국 9월 누적 철강제품 수출량은 8,087만톤(+19.8% yoy)으로 급증. 남은 기간 동안 연간 1억톤 상회 가능성 존재
- 9월 경기부양책 예고 이후 제품 및 원재료 가격이 일시 급등함에 따라 중국 철강사 마진이 플러스 전환 되었으나, 기대감 조정되고 관망세 늘어남에 따라 다시 적자 전환. 지속가능하지 않은 수출 중심 판매
- 중국산 철강재에 대한 무역 규제 확산 추세. 가격 우위가 있는 북미, 유럽은 물론이고, 중남미도 반덤핑 관세 부과 움직임 관측. 중국의 설비 신설 중단이 확인됐으나, 그 이상의 기존 설비 구조조정 필요

중국 조강 생산량



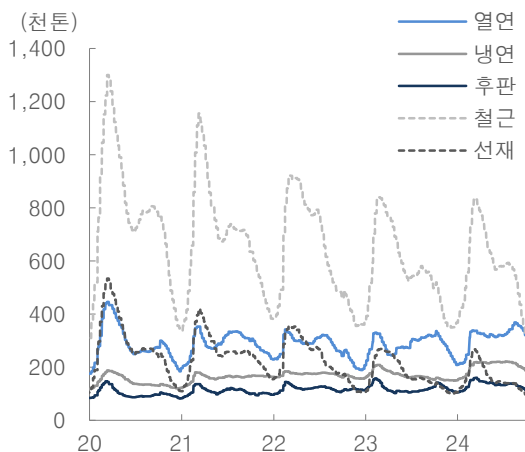
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

중국 철강제품 수출량



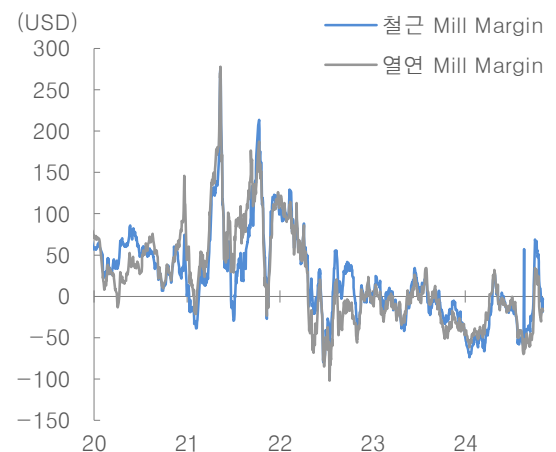
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 제품 재고



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

중국 Mill 마진



자료: Platts, 대신증권 Research Center

[철강] 국내 수요: 부진 탈출을 말하기엔 아직 이르다

수요 산업 위축 국면. 바닥이 길어지는 모양새

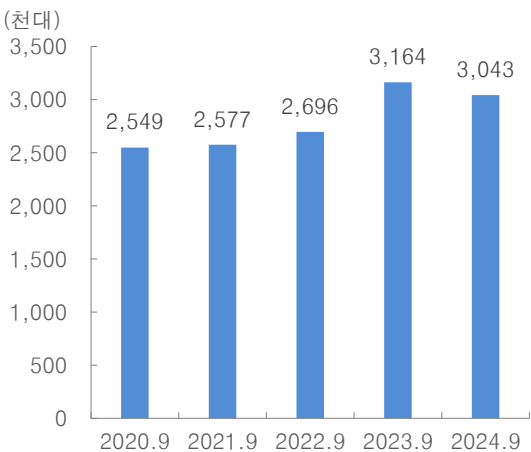
- [자동차] 수출 판매량은 여전히 견조한 모습을 이어가고 있으나, 내수 수요에서 역성장이 나타나며 생산·판매량이 정체되고 있음. '25년은 금리 인하 효과 반영되며 내수 경기 회복 기대감 유효한 국면
- [조선] 조선사들이 실적 호황을 맞이한 것과 달리 철강업계 수혜는 상대적으로 제한적. 중국산 후판의 대량 유입으로 인한 협상력 악화로 가격 하락이 심화된 데다, 제한된 도크 용량에서의 고부가가치 선박 (LNG운반선) 선별수주로 인해 선박용 후판 수요량도 과거 조선 호황기 대비 적은 수준
- [건설] 신규 착공면적이 낮은 기저 대비 YoY 성장을 보이고 있으나, '21~'22년 대규모 착공 물량의 준 공계획이 잡혀 있어 철근 수요 회복까지 상당기간 소요 예상. '25년 하반기 바닥 후 '26년 반등 예상

한국 자동차 시장 전망

| 전망 기관 | 항목 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 |
|------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| KAMA | 내수 | 1,696 | 1,748 | 1,645 | | |
| | (국산) | 1,385 | 1,452 | 1,370 | | |
| | (수입) | 311 | 296 | 275 | | |
| | 수출 | 2,300 | 2,766 | 2,860 | | |
| | 생산 | 3,757 | 4,244 | 4,240 | | |
| S&P Global | 내수 | | 1,702 | 1,628 | 1,645 | |
| | 생산 | | 4,181 | 4,108 | 4,076 | |
| GlobalData | 내수 | 1,655 | 1,712 | 1,607 | 1,696 | 1,764 |
| | 생산 | 3,721 | 3,857 | 3,832 | 3,884 | 3,908 |

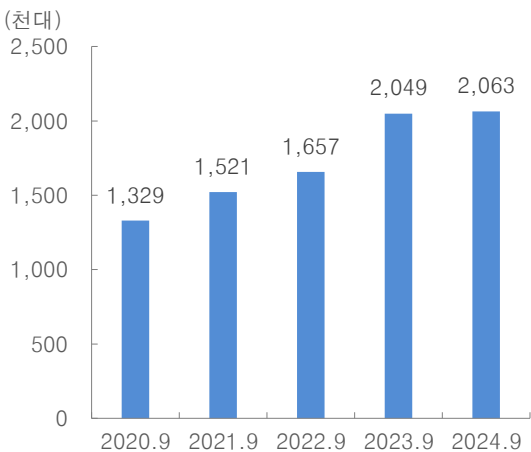
자료: KAMA, S&P Global, Global Data, 대신증권 Research Center

한국 자동차 생산대수 (1~9월 누적)



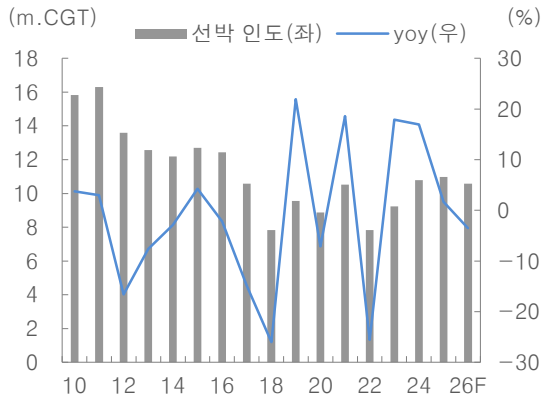
자료: CEIC, 대신증권 Research Center

한국 자동차 수출 판매량 (1~9월 누적)



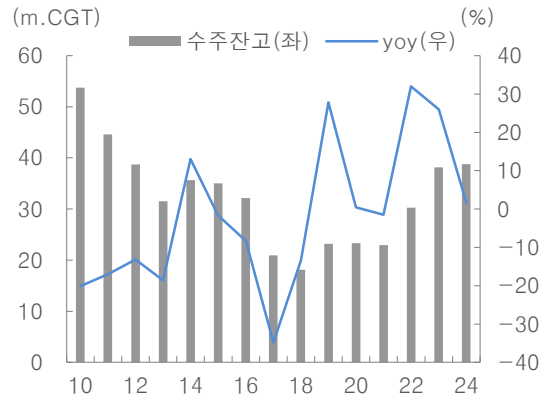
자료: Platts, 대신증권 Research Center

국내 조선사 연도별 선박 인도물량



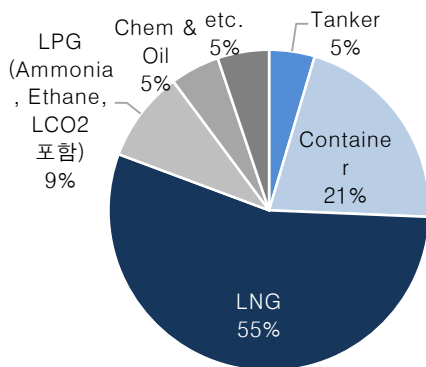
자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

국내 조선사 연도별 수주잔고



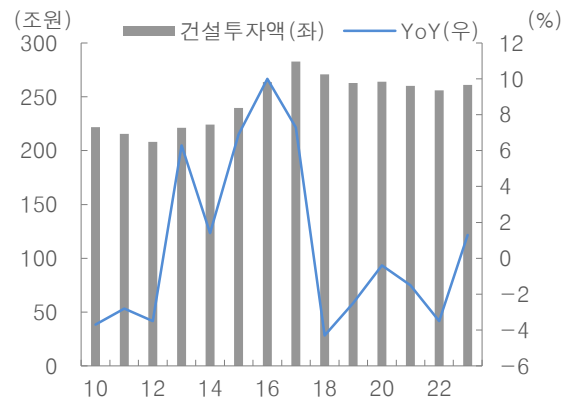
자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

국내 조선사 선종별 수주잔고 비중 (CGT 기준)



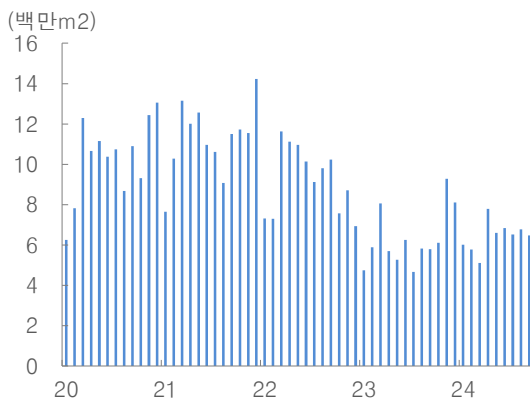
자료: Clarksons, 대신증권 Research Center

건설 투자액



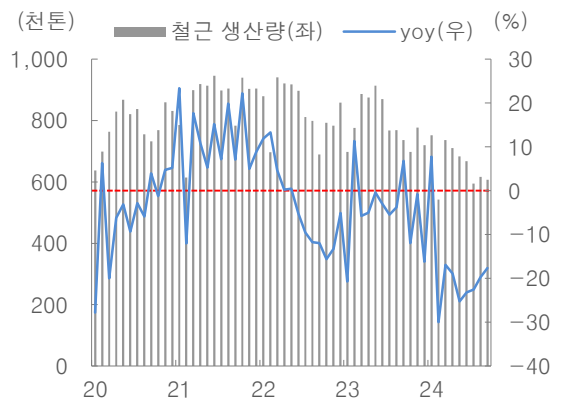
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

건축 착공 면적



자료: 국토교통부, 대신증권 Research Center

월별 철근 생산량



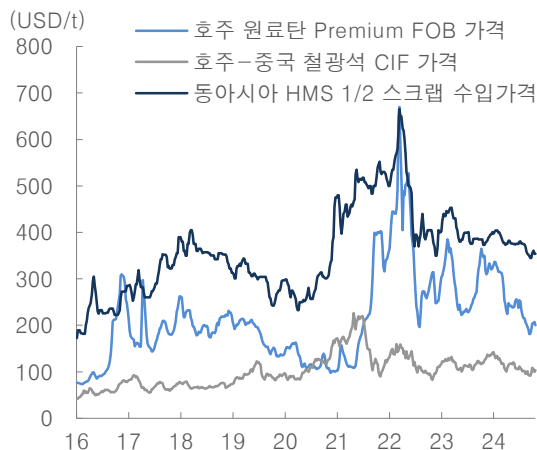
자료: 대신증권 Research Center

[철강] 스프레드: 상반기 확대 가능성 있다

원재료 가격은 안정화 후 하방 지지선 형성 가능. 중국산 AD 적용은 굉장히 중요

- 철광석 가격은 최대 철강 생산국인 중국의 조강생산량 하락으로 인해 연초 시점을 제외하면 줄곧 톤당 100달러 내외에서 변동 중. 3분기 들어서는 철광석 메이저인 Vale, Rio Tinto, BHP 등도 생산 가이던스를 전반적으로 상향 조정하는 등 중국 수요에 대한 기대감이 반영되는 형태
- 호주산 원료탄 가격은 연중 하향세 지속되며 톤당 200달러 내외까지 하락. 철강 수요 부족으로 조강 생산량이 늘지 않았던 반면, 중국 시장으로의 호주·몽골산 석탄 공급이 대거 늘어남에 따라 공급과잉 시장 형성. 인도 시장 수요는 살아나고 있지만 중국 구매자들이 관망세를 보이고 있어 상승 전환 어려움
- 동아시아 철스크랩 가격은 연초 대비 -11% 하락했으며 아직 바닥을 찾지 못하는 상황. 고로 원재료 가격 하락으로 인해 철스크랩 역시 하락을 피하기 어려웠음. 국내 스크랩 시장 역시 주요 전기로 제강사들이 야간 생산 체제로 전환하는 등 조강 감산이 뚜렷해지면서 철근 생산 계획량 대비 철스크랩 재고 비율이 11월 기준 131%로 '20~'23년 평균 114%를 크게 상회 중
- 중국이 부동산 부양책을 기반으로 조강 수요가 크게 회복하지 않는 이상 원재료 가격은 하향 안정화 추세가 이어질 것으로 예상. 1) '25년 글로벌 철강 수요는 '24년 대비 보합 수준인 반면, 2) 생산자들의 공급은 안정화를 넘어 선행하여 증가하고 있기 때문. 다만, 하방 지지선을 형성할 수 있는 시점으로 판단
- 철강 가격은 원재료 가격을 반영하여 약보합 국면이 이어질 수 있으나, 중국 부양책을 전제로 한 실수요 향 평가 협상 여부에 따라 '25년 상반기 판가-원가 스프레드는 상반기 확대될 수 있는 흐름
- 한국-중국 가격 스프레드는 위안화 약세, 낮은 중국 내수 가격에 따른 중국 철강 수출 증가로 축소되고 있는 흐름. 최근 중국산 저가 철강재에 대한 AD(Anti-Dumping) 관세를 부과하는 글로벌 흐름에 맞추어 한국 역시 후판 제품에 대해 반덤핑 제소를 신청한 상황. 탈중국화에서 굉장히 중요한 포인트가 될 것

주요 철강 원재료 가격 추이



자료: Platts, 대신증권 Research Center

한국-중국 제품별 가격 스프레드



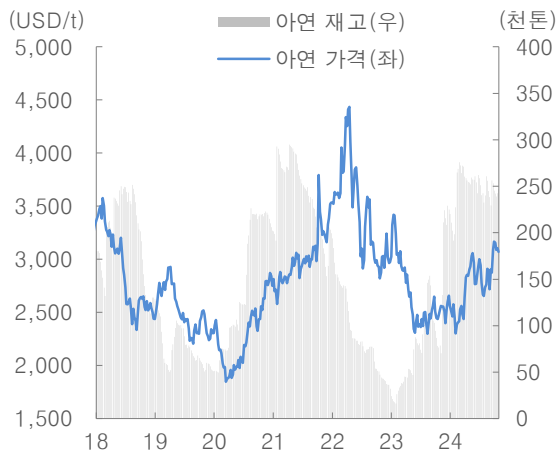
자료: Platts, 대신증권 Research Center

[비철금속] 산업금속: 상반기까지 긍정적 전망 유지

금리인하 및 중국 부양책 효과 예상

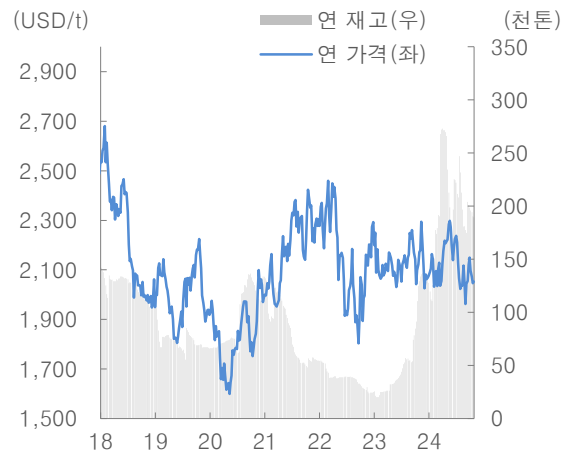
- 美 트럼프 대통령 당선 이후 대중국 관세 강화 전망이 확대됨에 따라 비철금속 실물 수요의 추가 하락 전망 등장. 다만, 과거 광산 투자 지연 및 제련수수료 폭락으로 인해 현재 주요 산업금속(구리, 아연)의 수급은 비교적 타이트한 상황을 유지 중이며, 광산 재가동에 따른 제련 TC 정상화까지는 시간 필요. 상반기까지 트럼프발 무역규제 영향보다 금리인하 및 중국 재정정책 효과가 우세할 가능성에 주목
- 하반기는 수급이 정상화되면서 추가 상승 위해선 금리 추가 인하 여부, 미국 무역정책의 중기 방향성이 중요하게 작용할 것. 당장은 비철금속 섹터에 대한 투기수요 형성 및 자금조달 여건이 강화되며, 글로벌 각국이 제조업 투자에 적극적으로 나설 수 있는 부분을 주목해야 할 것으로 판단.

LME 아연 가격 및 재고



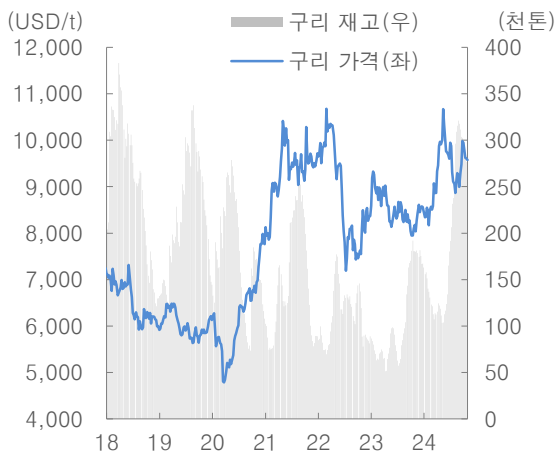
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

LME 연 가격 및 재고



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

LME 구리 가격 및 재고



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

LME 니켈 가격 및 재고



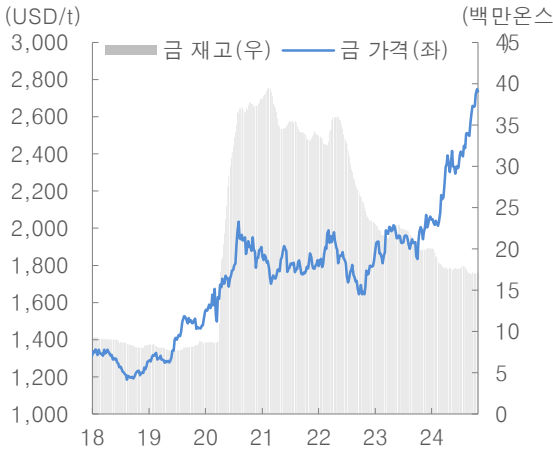
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

[비철금속] 귀금속: 더 달릴 수 있을까

지정학적 리스크 헤지 선호 심리 확대

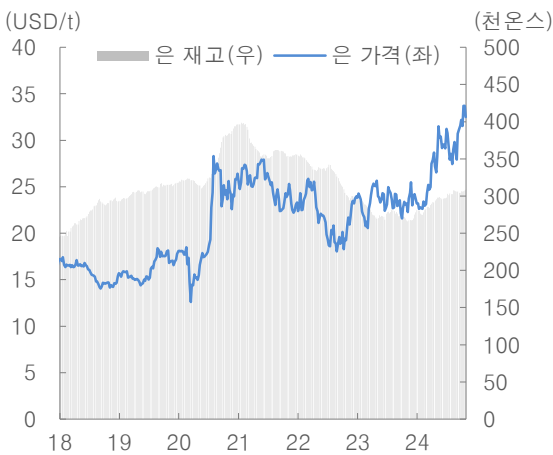
- 우크라이나-러시아, 이스라엘-하마스, 이스라엘-헤즈볼라 등 전쟁이 다방면으로 전개되고 있으며, 美 트럼프 대통령 당선에 따른 무역 불확실성 확대. 환율 변동에 따른 안전자산 선호 심리 크게 확대
- 금 가격은 역사적 신고가를 경신 중이며, 은 가격도 상승세를 장기 지속했으나 금 가치 대비 저평가 국면. 금 가격/은 가격 비율은 현재 80을 상회 중으로, 산업 수요 회복까지 감안하면 은 투자 매력 높음
- 역사적으로 금리 인하 시점에서 귀금속 가격은 큰 폭의 상승기를 기록. '25년에도 보유 매력은 여전히 높다고 판단. 투기적 순포지션도 확대 추세 지속 중

CMX 금 가격 및 재고



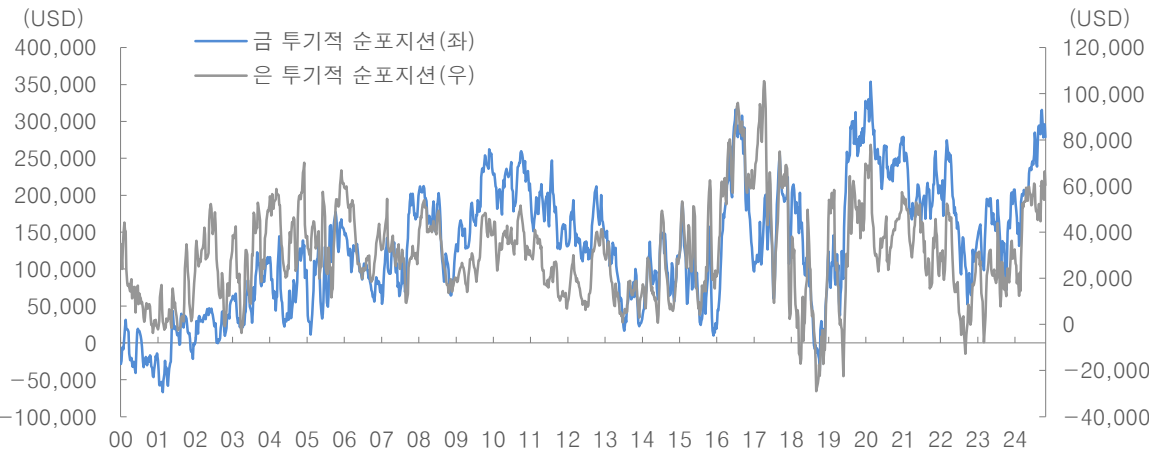
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

CMX 은 가격 및 재고



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

귀금속 CFTC 투기적 순포지션 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

커버리지 기업 실적 추정치

POSCO홀딩스 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 84,750 | 77,127 | 71,438 | 73,220 | 76,588 |
| 영업이익 | 4,850 | 3,531 | 2,703 | 3,637 | 4,007 |
| 세전순이익 | 4,014 | 2,635 | 2,607 | 2,874 | 3,346 |
| 총당기순이익 | 3,560 | 1,846 | 2,008 | 2,213 | 2,576 |
| 지배지분순이익 | 3,144 | 1,698 | 1,834 | 1,911 | 2,269 |
| EPS | 36,457 | 20,079 | 21,902 | 23,132 | 27,457 |
| PER | 7.6 | 24.9 | 16.8 | 16.0 | 13.4 |
| BPS | 608,900 | 640,653 | 658,706 | 681,845 | 700,130 |
| PBR | 0.5 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| ROE | 6.1 | 3.2 | 3.4 | 3.4 | 4.0 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 리서치센터

현대제철 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 27,341 | 25,915 | 23,058 | 22,754 | 23,445 |
| 영업이익 | 1,616 | 798 | 289 | 687 | 779 |
| 세전순이익 | 1,349 | 532 | 44 | 416 | 514 |
| 총당기순이익 | 1,038 | 443 | 46 | 272 | 329 |
| 지배지분순이익 | 1,018 | 461 | 37 | 296 | 358 |
| EPS | 7,625 | 3,456 | 280 | 2,216 | 2,681 |
| PER | 4.0 | 10.6 | 90.4 | 11.4 | 9.5 |
| BPS | 140,235 | 143,130 | 142,425 | 143,655 | 145,350 |
| PBR | 0.2 | 0.3 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| ROE | 5.6 | 2.4 | 0.2 | 1.5 | 1.9 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: 현대제철, 대신증권 리서치센터

세아베스틸지주 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 4,386 | 4,083 | 3,755 | 3,848 | 4,210 |
| 영업이익 | 128 | 197 | 140 | 190 | 253 |
| 세전순이익 | 116 | 155 | 112 | 150 | 209 |
| 총당기순이익 | 88 | 126 | 90 | 117 | 168 |
| 지배지분순이익 | 91 | 128 | 90 | 118 | 170 |
| EPS | 2,537 | 3,576 | 2,514 | 3,292 | 4,749 |
| PER | 6.4 | 6.9 | 8.1 | 6.2 | 4.3 |
| BPS | 52,580 | 54,525 | 55,965 | 58,057 | 61,606 |
| PBR | 0.3 | 0.5 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| ROE | 4.9 | 6.7 | 4.6 | 5.8 | 7.9 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: 세아베스틸지주, 대신증권 리서치센터

풍산 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 4,373 | 4,125 | 4,715 | 5,143 | 5,216 |
| 영업이익 | 232 | 229 | 397 | 401 | 390 |
| 세전순이익 | 220 | 201 | 364 | 371 | 358 |
| 총당기순이익 | 175 | 156 | 270 | 278 | 268 |
| 지배지분순이익 | 175 | 156 | 270 | 278 | 268 |
| EPS | 6,250 | 5,582 | 9,624 | 9,927 | 9,572 |
| PER | 5.4 | 7.0 | 6.6 | 6.4 | 6.6 |
| BPS | 65,659 | 70,152 | 78,606 | 87,364 | 95,571 |
| PBR | 0.5 | 0.6 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| ROE | 9.9 | 8.2 | 12.9 | 12.0 | 10.5 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준

자료: 풍산, 대신증권 리서치센터

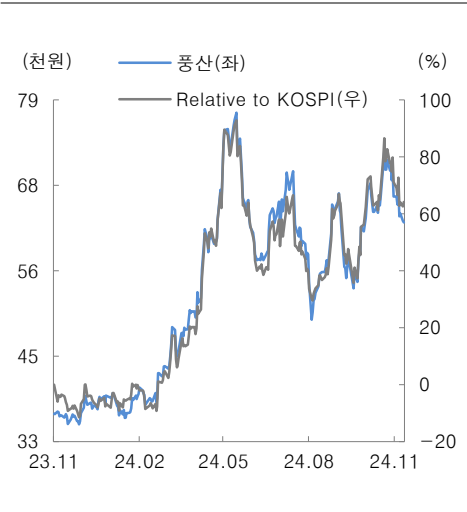
풍산 (103140)

아직 상승 끝나지 않았다

| | |
|--------------------|----------------------|
| 투자 의견 | BUY 매수, 유지 |
| 목표주가 | 88,000원 상향 |
| 현재주가 (24.11.12) | 62,500원 |

| | |
|-------------|-----------------------------------|
| KOSPI | 2,482.57 |
| 시가총액 | 1,752십억원 |
| 시가총액비중 | 0.08% |
| 자본금(보통주) | 140십억원 |
| 52주 최고/최저 | 77,300원 / 35,300원 |
| 120일 평균거래대금 | 286억원 |
| 외국인지분율 | 20.74% |
| 주요주주 | 풍산홀딩스 외 3인 38.02% 국민연금공단 8.18% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|-------|------|
| 절대수익률 | -2.2 | 16.0 | -14.1 | 71.2 |
| 상대수익률 | 2.3 | 22.3 | -5.7 | 66.2 |



- 투자 의견 매수, 목표주가 88,000원 상향(+6.0%)
- 3Q24 영업이익은 744억원(+133.1% yoy) 기록하며 시장 컨센서스를 상회. 당초 우려대로 신동 판매량이 수요 둔화, 조업일수 부족으로 인해 4.2만톤(-53.9% qoq)에 그쳤고, 구리 가격 역시 전분기 대비 하락하며 메탈 로스 발생. 그럼에도 방산 부문의 매출이 견조했고, 환율 강세 및 대구경탄 비중 상승에 따른 믹스 개선 효과로 수익성도 20% 이상으로 기존 대비 큰 폭으로 향상됐던 것으로 파악. 4Q24 영업이익은 1,074억원(+85.1% yoy)으로 예상
- '25년 상반기까지 구리 가격 강세는 당분간 이어질 수 있다고 판단. 트럼프 당선에 따른 중기 구리 수요 이탈 가능성이 없는 것은 아니나, 1) 이미 낮은 실물 수요 상황에서도 광산 공급 부족으로 타이트한 수급을 보였던 상태에서, 2) 중국 재정투자를 바탕으로 하는 수요 증가가 더해질 수 있음
- 더불어 방산 사업은 안정적인 성장을 지속하고 있음. 판매량 및 매출 성장도 매년 실현되고 있지만, 대구경탄(155mm) 비중 상승으로 인해 수익성도 과거와 궤를 달리하는 수준. 전쟁 지속 여부와 별개로 탄약 확충 수요는 충분

| (십억원, 원, %) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 4,373 | 4,125 | 4,715 | 5,143 | 5,216 |
| 영업이익 | 232 | 229 | 397 | 401 | 390 |
| 세전순이익 | 220 | 201 | 364 | 371 | 358 |
| 총당기순이익 | 175 | 156 | 270 | 278 | 268 |
| 지배지분순이익 | 175 | 156 | 270 | 278 | 268 |
| EPS | 6,250 | 5,582 | 9,624 | 9,927 | 9,572 |
| PER | 5.4 | 7.0 | 6.6 | 6.4 | 6.6 |
| BPS | 65,659 | 70,152 | 78,606 | 87,364 | 95,571 |
| PBR | 0.5 | 0.6 | 0.9 | 0.8 | 0.7 |
| ROE | 9.9 | 8.2 | 12.9 | 12.0 | 10.5 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

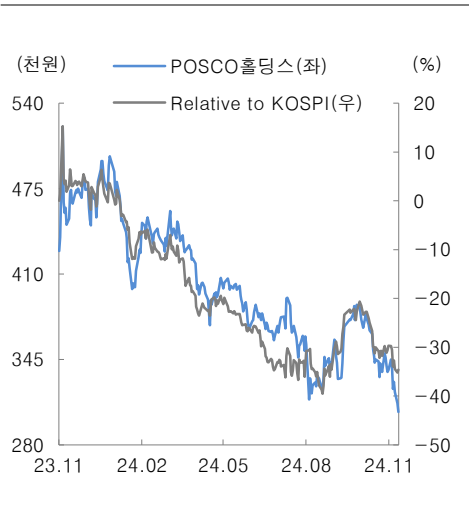
POSCO홀딩스 (005490)

인도에서 찾는 철강 성장 전략

| | |
|--------------------|----------------------|
| 투자 의견 | BUY 매수, 유지 |
| 목표주가 | 470,000원 하향 |
| 현재주가 (24.11.12) | 305,000원 |

| | |
|-------------|--|
| KOSPI | 2,482.57 |
| 시가총액 | 25,200십억원 |
| 시가총액비중 | 1.17% |
| 자본금(보통주) | 473십억원 |
| 52주 최고/최저 | 508,000원 / 305,000원 |
| 120일 평균거래대금 | 1,239억원 |
| 외국인지분율 | 28.46% |
| 주요주주 | 국민연금공단 7.28% BlackRock Fund Advisors 외 13인 5.51% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|------|-------|-------|
| 절대수익률 | -16.9 | -6.9 | -23.9 | -31.8 |
| 상대수익률 | -13.1 | -1.8 | -16.4 | -33.8 |



- 투자 의견 매수, 목표주가 470,000원 하향(-9.6%)
- 3Q24 영업이익은 7,430억원(-37.9% yoy)으로 시장 컨센서스를 하회. 판매량이 825만톤으로 상반기 대비 회복하는 모습을 보였으나, 판매가격 하락이 심화되며 스프레드 마진이 축소됐던 영향. 연결자회사는 포스코인터내셔널이 발전 사업 바탕으로 선전한 반면, 포스코퓨처엠은 2분기 연속 BEP 수준의 영업이익을 기록했음. 4Q24 영업이익은 6,253억원(105.5% yoy)으로 전망
- 인도 시장에 대한 연 500만톤 규모 일관제철소 건설 프로젝트 추진 계획을 발표. 포스코-JSW가 50:50의 지분을 보유하는 JV 형태가 되며, 철강 외 이차전지소재, 재생에너지 등에서 포괄적인 협력을 지향. 인도는 철강 수요 성장이 가장 뚜렷한 지역으로, 세계 2위의 철강 생산국임에도 '23년 순수입국으로 전환된 상태. 철강 성장 동력 확보 가능
- 리튬 가격은 여전히 하락세를 지속 중이며, 당분간 동사 실적에 부담으로 작용할 전망. 트럼프 당선으로 인해 IRA 인센티브 불확실성이 커진 점도 불편한 요소. 친환경소재 사업가치를 기존 대비 -18% 하향 조정하여 목표주가 산정

| (십억원, 원, %) | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
|-------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 84,750 | 77,127 | 71,438 | 73,220 | 76,588 |
| 영업이익 | 4,850 | 3,531 | 2,703 | 3,637 | 4,007 |
| 세전순이익 | 4,014 | 2,635 | 2,607 | 2,874 | 3,346 |
| 총당기순이익 | 3,560 | 1,846 | 2,008 | 2,213 | 2,576 |
| 지배지분순이익 | 3,144 | 1,698 | 1,834 | 1,911 | 2,269 |
| EPS | 36,457 | 20,079 | 21,902 | 23,132 | 27,457 |
| PER | 7.6 | 24.9 | 16.8 | 16.0 | 13.4 |
| BPS | 608,900 | 640,653 | 658,706 | 681,845 | 700,130 |
| PBR | 0.5 | 0.8 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| ROE | 6.1 | 3.2 | 3.4 | 3.4 | 4.0 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: Research Center)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자의견 비율공시

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 93.0% | 7.0% | 0.0% |

기준일자: 2024.11.10

[철강금속]

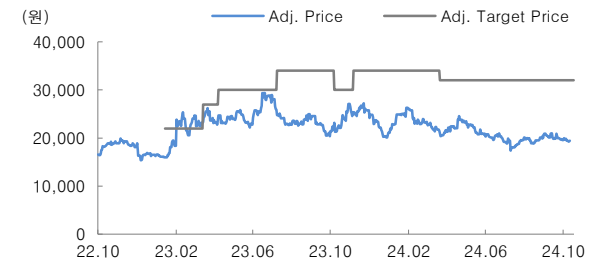
POSCO홀딩스(005490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



현대제철(004020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

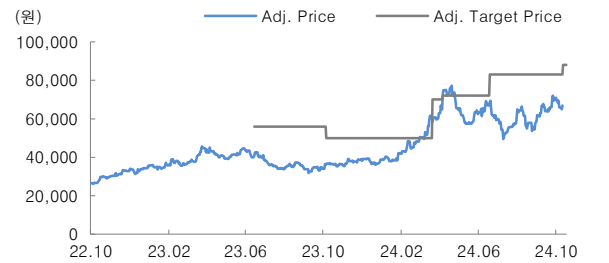


세아베스틸지주(001430) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



| 제시일자 | 24.11.18 | 24.10.16 | 24.10.11 | 24.08.02 | 24.07.15 | 24.05.13 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자 의견 | Buy | 6개월 경과 | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 32,000 | 32,000 | 32,000 | 32,000 | 32,000 | 32,000 |
| 과라율(평균,%) | | (38.36) | (35.61) | (35.56) | (33.47) | (32.40) |
| 과라율(최대/최소,%) | | (36.09) | (23.28) | (23.28) | (23.28) | (23.28) |
| 제시일자 | 24.05.02 | 24.04.16 | 24.02.16 | 23.12.28 | 23.12.07 | 23.12.02 |
| 투자 의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 32,000 | 32,000 | 34,000 | 34,000 | 34,000 | 34,000 |
| 과라율(평균,%) | (32.75) | (33.81) | (30.56) | (30.47) | (24.31) | (26.47) |
| 과라율(최대/최소,%) | (29.84) | (30.63) | (19.85) | (19.85) | (19.85) | (25.74) |
| 제시일자 | 23.11.02 | 23.08.04 | 23.06.26 | 23.05.11 | 23.05.04 | 23.04.10 |
| 투자 의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 30,000 | 34,000 | 30,000 | 30,000 | 30,000 | 27,000 |
| 과라율(평균,%) | (19.66) | (32.36) | (15.68) | (20.36) | (22.50) | (9.88) |
| 과라율(최대/최소,%) | (9.67) | (26.18) | (2.17) | (13.83) | (21.50) | (2.78) |

풍산(103140) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



| 제시일자 | 24.11.18 | 24.10.11 | 24.07.29 | 24.07.15 | 24.05.06 | 24.05.02 |
|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자 의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 88,000 | 83,000 | 83,000 | 83,000 | 72,000 | 72,000 |
| 과라율(평균,%) | | (26.04) | (28.43) | (25.07) | (9.22) | 4.03 |
| 과라율(최대/최소,%) | | (13.13) | (16.39) | (16.39) | (20.28) | 4.03 |
| 제시일자 | 24.04.16 | 24.02.08 | 23.12.27 | 23.12.07 | 23.12.02 | 23.11.01 |
| 투자 의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 70,000 | 50,000 | 50,000 | 50,000 | 50,000 | 50,000 |
| 과라율(평균,%) | (12.03) | (17.70) | (24.80) | (25.75) | (26.82) | (27.37) |
| 과라율(최대/최소,%) | (4.43) | 23.20 | (19.50) | (21.70) | (21.70) | (25.90) |
| 제시일자 | 23.07.11 | | | | | |
| 투자 의견 | Buy | | | | | |
| 목표주가 | 56,000 | | | | | |
| 과라율(평균,%) | (35.53) | | | | | |
| 과라율(최대/최소,%) | (23.93) | | | | | |