

25.2Q 전망

지금은 조정 국면, 하반기 중 '일시적' 반등 전망

[철강/비철금속]

김운상 2122-9205

yoonsang.kim@imfnsec.com

[RA]

공도연 2122-9202

dykong@imfnsec.com





CONTENTS

[산업분석]

Summary	3
Ⅰ. 지금은 공포 구간, 가격 조정 국면	4
Ⅱ. 하반기 중 금리 인하로 일시적 반등	11
Ⅲ. 비철금속 주요 이슈	17

[기업분석]

풍산 (103140)	21
POSCO홀딩스 (005490)	25
현대제철 (004020)	29
세아베스틸지주(001430)	33
대한제강(084010)	37

Summary

지금은 공포 구간, 가격 조정 국면

- 당분간 상품 가격 반등은 쉽지 않을 것이다. 당분간은 트럼프 1기였던 18년 4분기와 비슷한 안전 자산 선호 현상이 강화될 것이다. 이 구간에서 소재와 같은 위험 자산은 약세를 보인다. 이유를 구체적으로 살펴보면 첫째, 실물 경기 대비 가격이 매우 높다. 둘째, 이같은 고물가로 인한 수요 위축이 불가피하다.
- 다만 관세 전쟁에 대응키 위한 타 국가의 자구책 및 이에 따른 경기 반등이 현실화 된다면 상품 시장 반등 시기는 빨라질 전망이다. 특히 EU 지역 경기 반등에 주목할 필요가 있다.

하반기 중 금리 인하로 '일시적' 반등 전망

- 경기 침체 우려 등으로 하반기 중 금리 인하 기대감이 높아지면서 철강 등 소재 가격은 반등할 것이다. 다만 일시적 반등에 그칠 것이다. 19년 초 반등 후 재차 약세를 보였던 LME 가격과 유사한 흐름을 보일 것이다. 구체적 근거는 다음과 같다.
- 첫째, 경기 지표 둔화와 더불어 미국 신용 Risk가 확대되면서 하반기 금리 인하 당위성은 높아지고 있으나 큰 폭의 금리 인하를 단행하기에는 물가가 너무 높다.
- 둘째, 중국의 수급 개선이 요원하다. 부동산 부진은 당분간 지속될 것이다. 소비 위축으로 미분양 주택은 지속 증가 중이며, 이같은 악성 재고가 늘어나고 있는 상황에서 부동산 개발업체 역시 신규 주택 착공, 즉 투자에 소극적일 수 밖에 없다. 중국의 높은 가동률 및 수출 증가 기조 역시 지속될 것이다.

아연, 전기동 가격 조정 전망. 연은 현 가격 유지

- 아연 정광 수급은 제련소 감산 및 신규 광산 Ramp up 등으로 개선될 것이며, 이에 하반기 가격 반등 가능성은 높지 않다. 연은 수요 부진에도 불구하고, 정광에 많이 함유된 귀금속 및 마이너 메탈 강세 영향으로 정광 수급은 여전히 타이트하다. Spot TC도 여전히 마이너스 상황이다.
- 전기동 가격은 타이트한 정광 수급에 미국 관세 부과 이슈가 더해지면서 급등했으나 관세 불확실성 해소 후 조정이 불가피하다. 이같은 공급 충격에 따른 가격 반등은 현재와 같은 경기 침체 국면에서는 지속되기 어렵다.

업종 투자의견 Neutral, 귀금속 관련투자가 가장 유망. 최선호주는 풍산

- 여전히 미국 Barrick Gold 등 귀금속 관련 업체. 귀금속 투자가 제일 유망하다. 국내 증시에서는 최선호주 풍산, 차선호주 POSCO홀딩스를 제시한다.

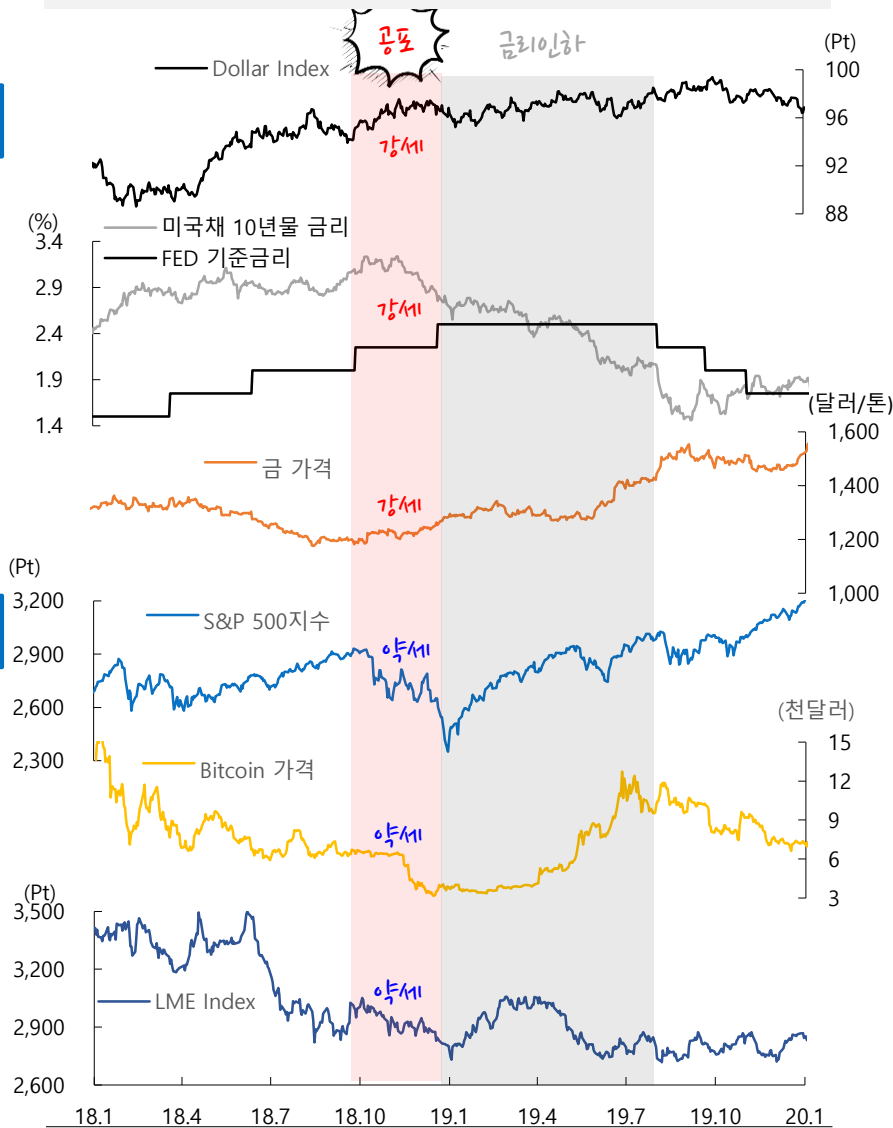


I . 지금은 공포 구간, 가격 조정 국면

I. 지금은 공포 구간, 가격 조정 국면

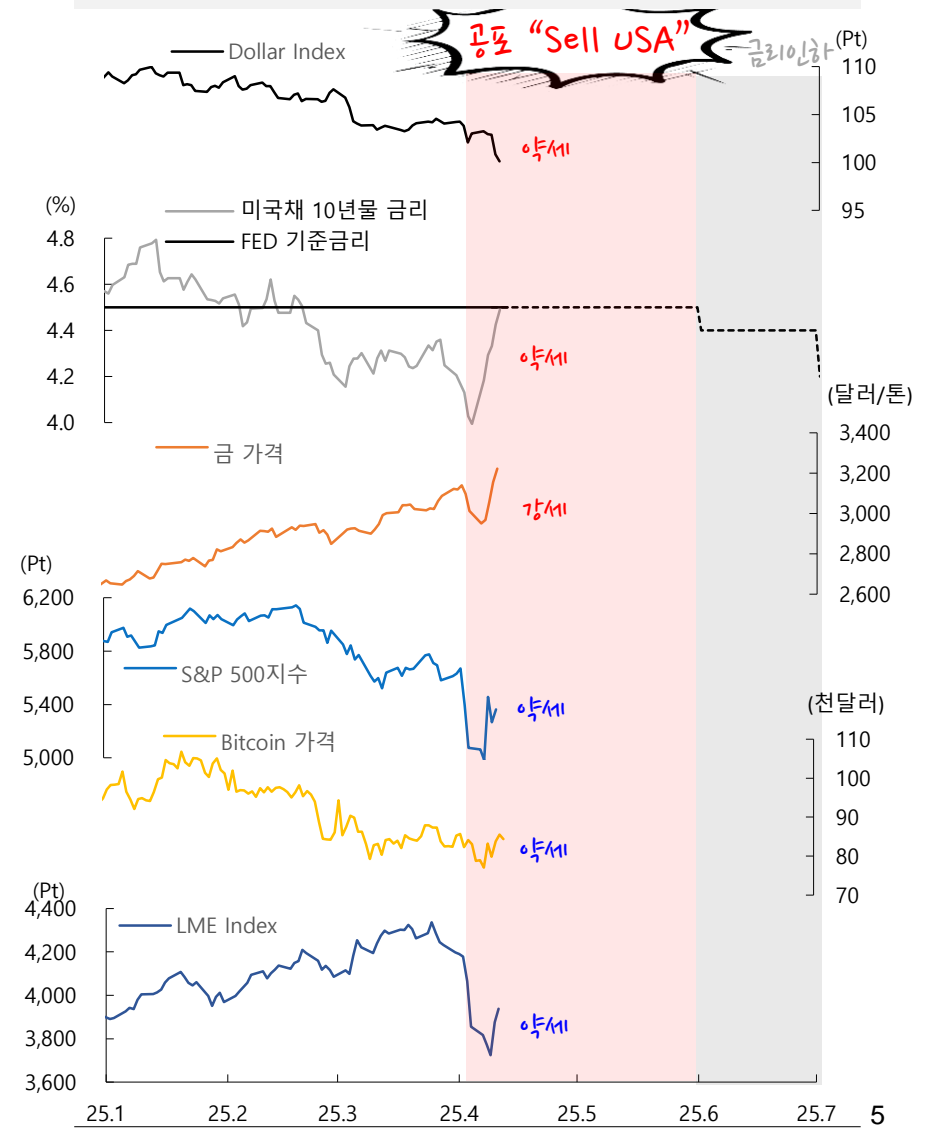
<그림1> 트럼프 1기 무역 분쟁시기 주요 자산 가격 변화

안전자산



위험자산

<그림2> 트럼프 2기 무역 분쟁시기 주요 자산 가격 변화

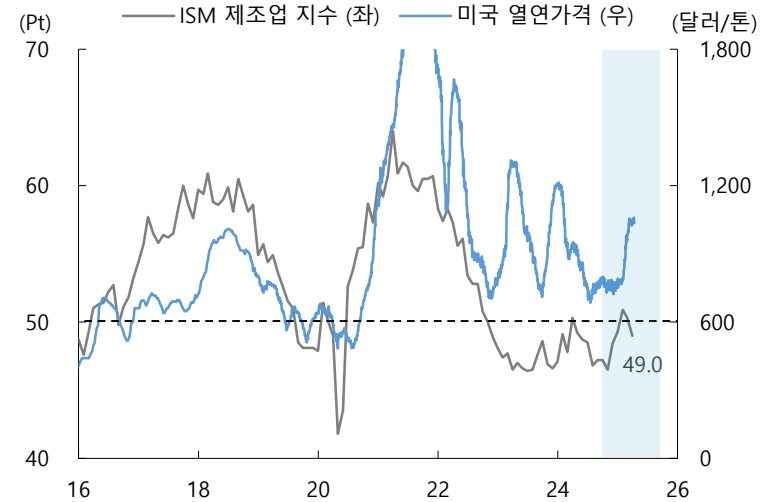


1. 지금은 공포 구간, 가격 조정 국면

2. 고물가에 따른 수요 위축

- 관세 효과 및 일부 지역의 공급 차질 이슈로 기대 인플레이션 및 상품 가격은 큰 폭 반등
- 문제는 실물 경기 대비 가격 상승 폭이 과도했다는 것. 원자재의 경우 글로벌 수요의 절반을 점유하는 중국의 극심한 경기 침체에도 공급 충격 및 관세 여파로 오히려 상승
- 이는 현재 높은 가격이 지속되기 어렵다는 의미

<그림4> 미국 ISM 제조업 지수와 열연가격



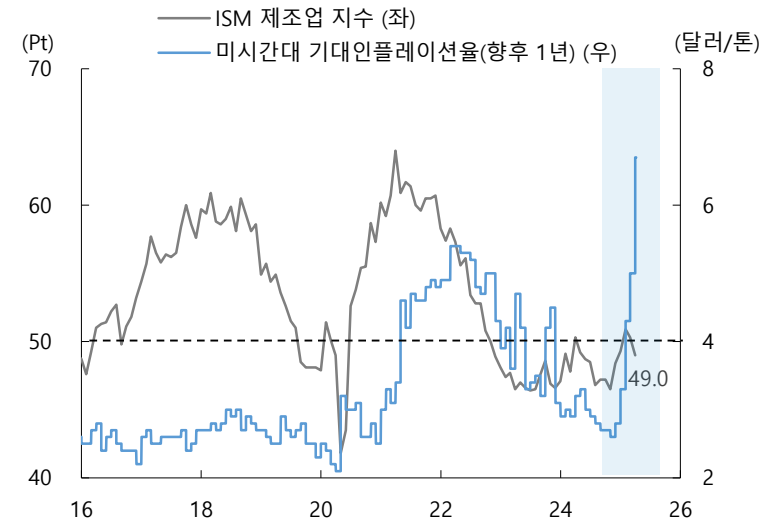
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림3> LME Index와 중국 열연가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림5> 미국 ISM 제조업 지수와 미시간대 기대인플레이션율



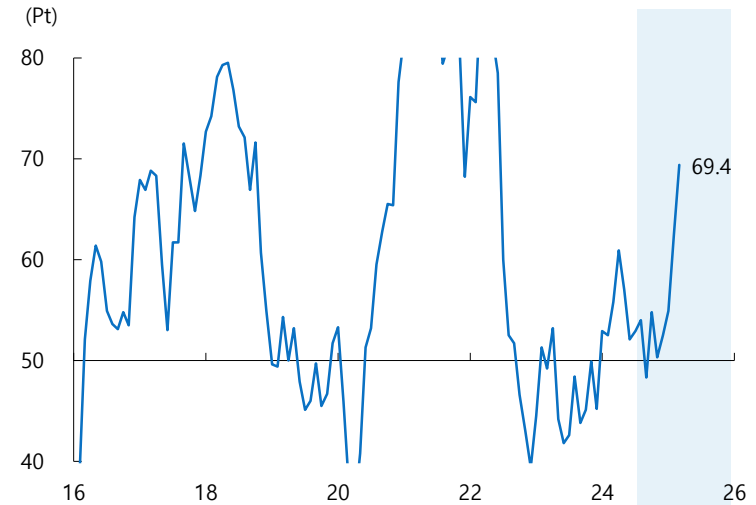
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

1. 지금은 공포 구간, 가격 조정 국면

2. 고물가에 따른 수요 위축

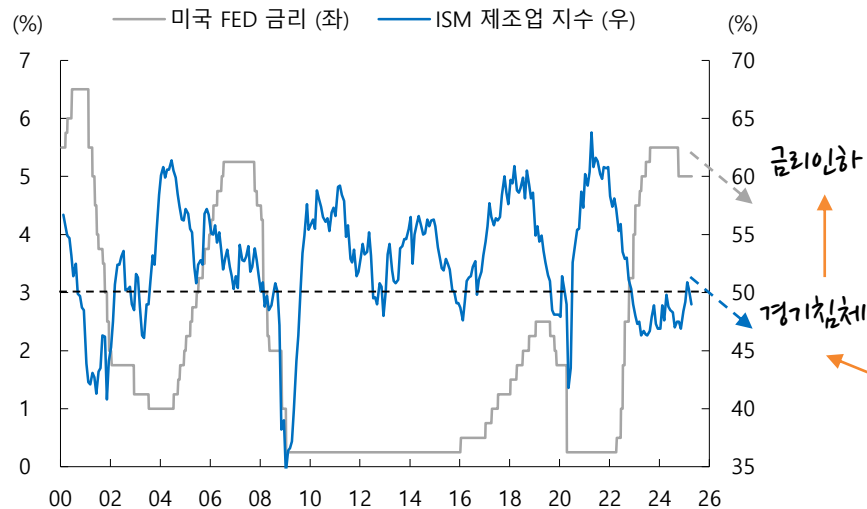
- 최근 관세 부과에 따른 가파른 물가 상승은 경기 위축으로 이어질 수 밖에 없음. 즉 상품 가격 약세가 불가피하다는 의미
- 경기 반등을 위해서는 큰 폭의 금리 인하가 진행되어야 하는데 이를 위해서는 경기가 더 침체되어 [금리를 충분히 내릴 만큼] 상품 가격이 충분히 더 하락해야만 함

<그림7> ISM 제조업 지수 : 물가 지수



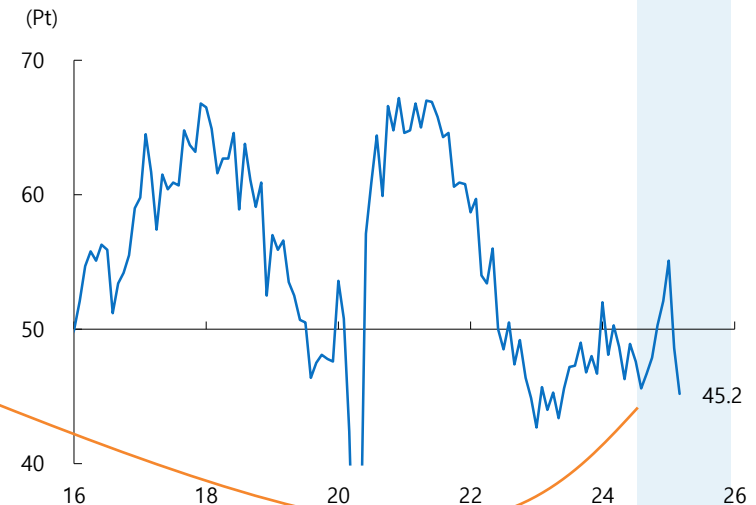
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림6> 미국 ISM 제조업 지수 및 미 FED 기준 금리



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림8> ISM 제조업 지수 : 신규 주문 지수



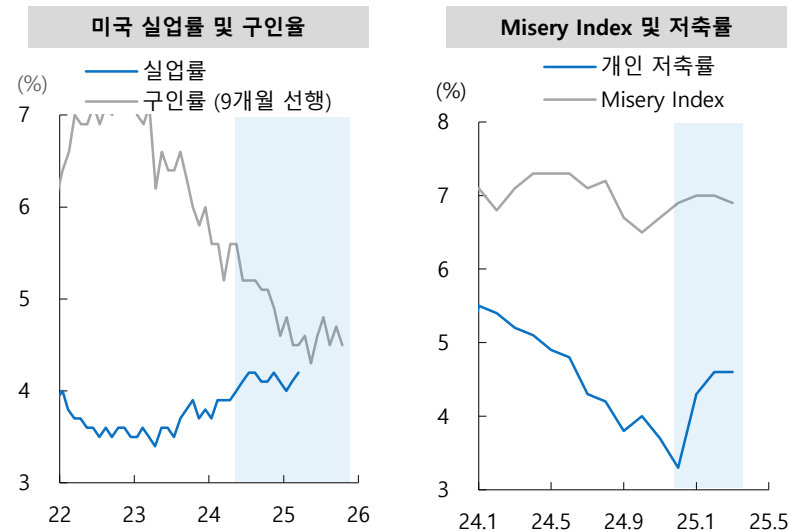
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

1. 지금은 공포 구간, 가격 조정 국면

2. 고물가에 따른 수요 위축

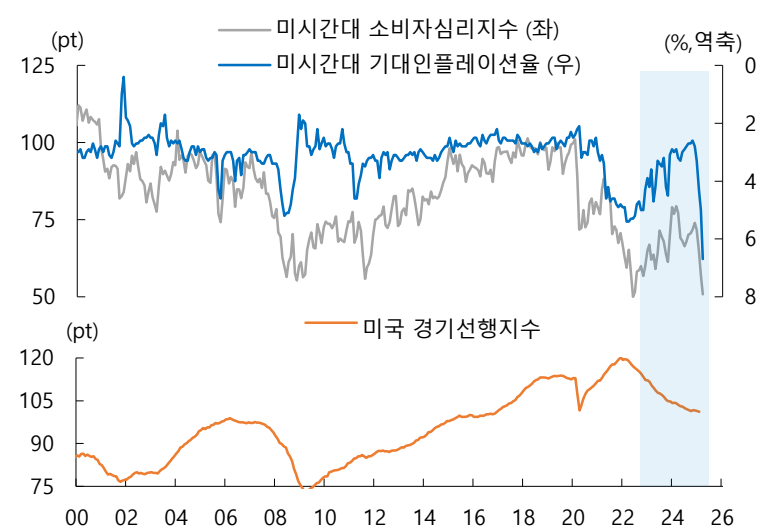
- 고물가 및 최근 미국 DOGE發 고용 악화는 소비 위축은 물론, 저축 확대로 이어질 가능성이 높음

<그림9> > 미국 실업률과 구인율, 미국 Misery Index와 저축률



주: Bloomberg, Misery Index는 인플레이션율 + 실업률
자료: iM증권 리서치본부

<그림10> 미국 소비자 심리지수, 기대 인플레이션율과 경기선행지수



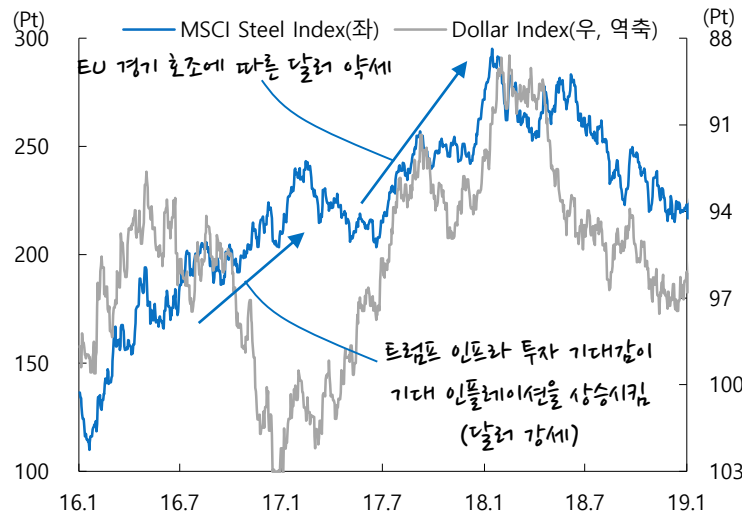
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

1. 지금은 공포 구간, 가격 조정 국면

3. 연착륙 가능성은?

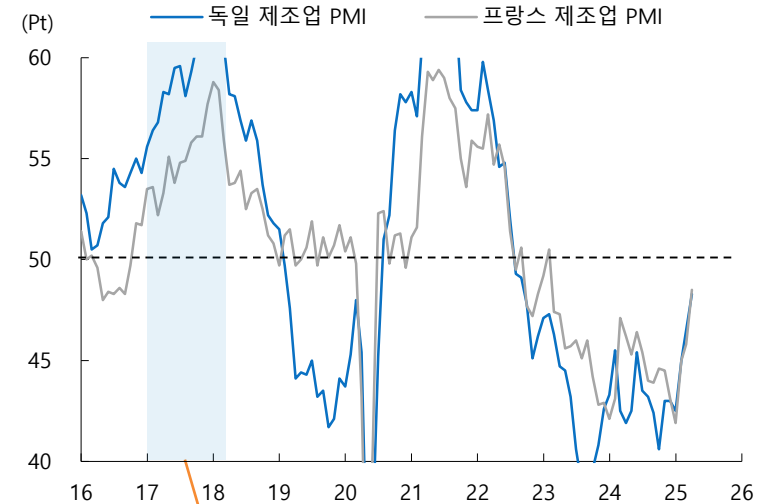
- 관세 협상의 신속한 타결 여부는 물론, 관세 전쟁에 대응키 위한 타 국가의 자구책 및 이에 따른 경기 반등 여부가 상품 시장의 경착륙/연착륙을 좌우하는 변수로 작용할 수 있음
- 특히 EU 경기 반등 가능성에 주목할 필요. 17년에도 EU의 가파른 경기 반등 및 이에 따른 달러 약세가 상품 가격 및 소재 업종 주가 반등을 견인했음

<그림11> MSCI Steel Index 및 Dollar Index 추이



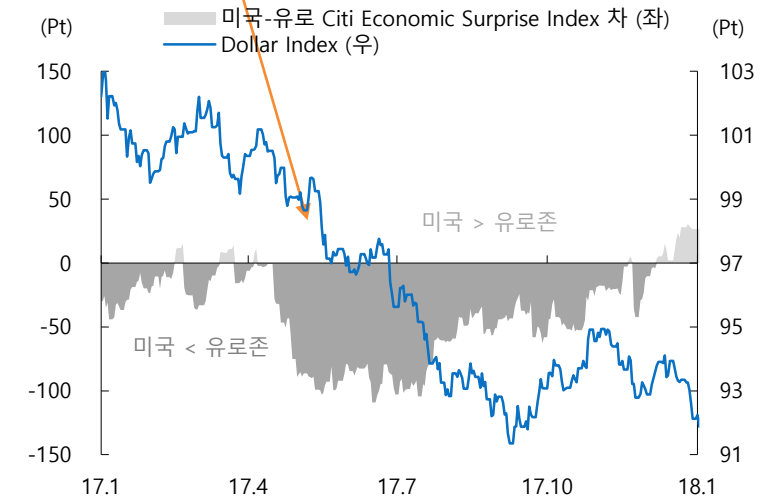
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림12> 독일 제조업 PMI 및 프랑스 제조업 PMI 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림13> 미국/유로 Citi Economic Surprise Index, Dollar Index



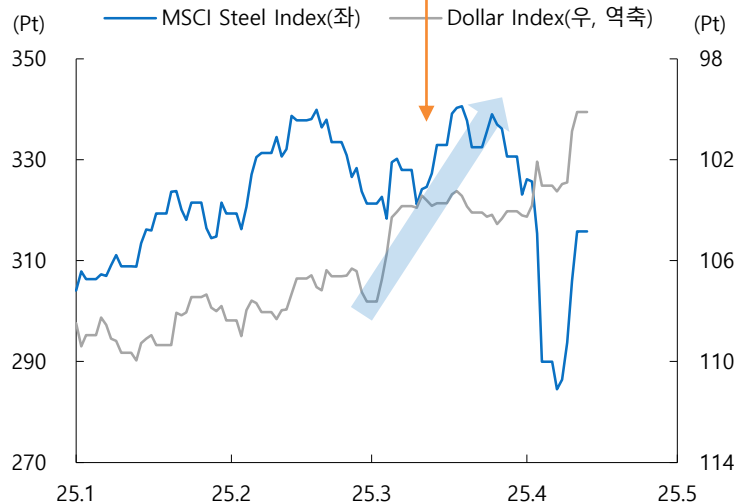
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

1. 지금은 공포 구간, 가격 조정 국면

3. 연착륙 가능성은?

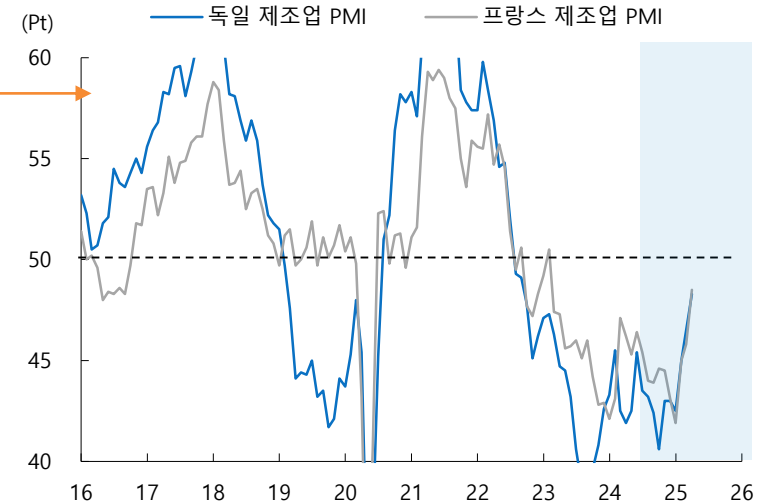
- 특히 3월 초 독일의 5천억 유로 규모의 인프라 투자 및 EU 재무장 계획 발표 후 촉발된 『유로화 반등 → 달러 약세』가 3월 소재 업종 주가 반등을 견인했음
- 전술한 주요국 자구 노력에 상호 관세 협상이 타결된다면 현 공포 구간이 연착륙 가능성 높음에 종식될 가능성이 높음

<그림14> MSCI Steel Index 및 Dollar Index 추이



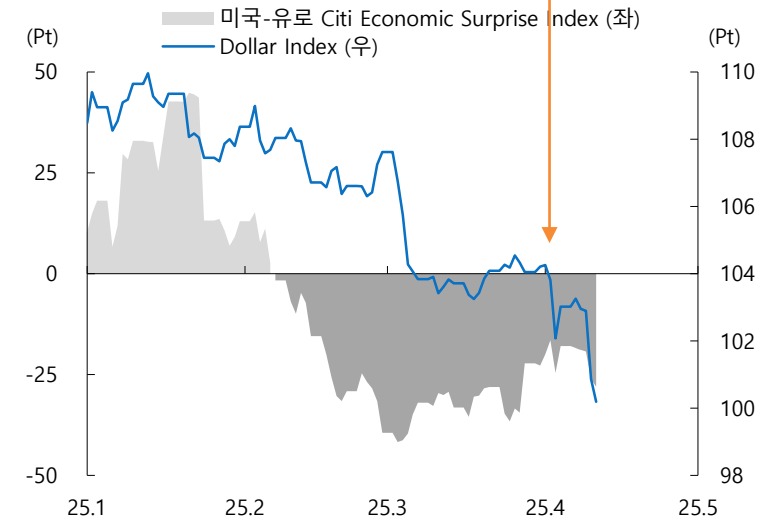
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림15> 독일 제조업 PMI 및 프랑스 제조업 PMI 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림16> 미국/유로 Citi Economic Surprise Index, Dollar Index



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

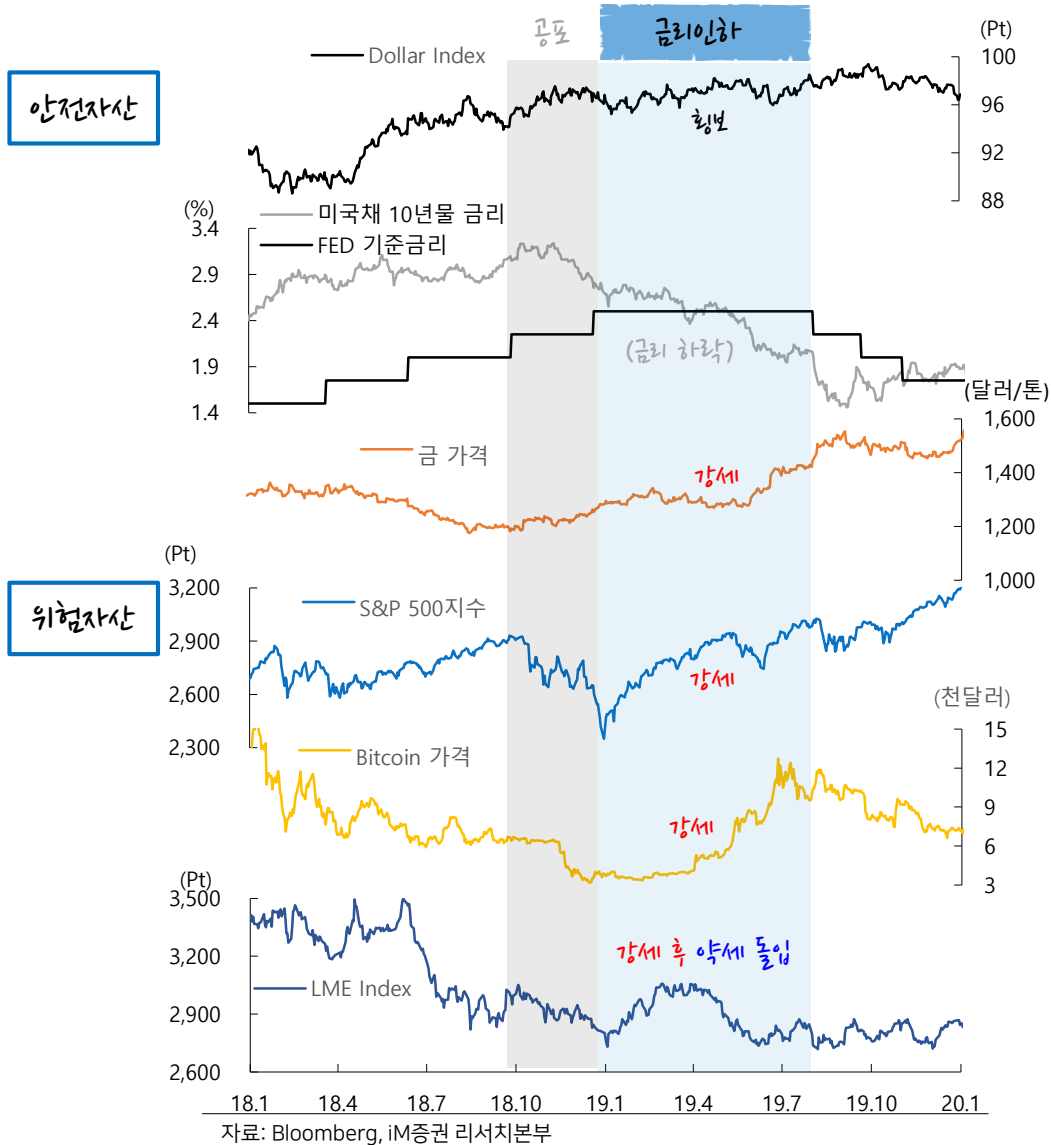


Ⅱ. 하반기 중 금리 인하로 일시적 반등

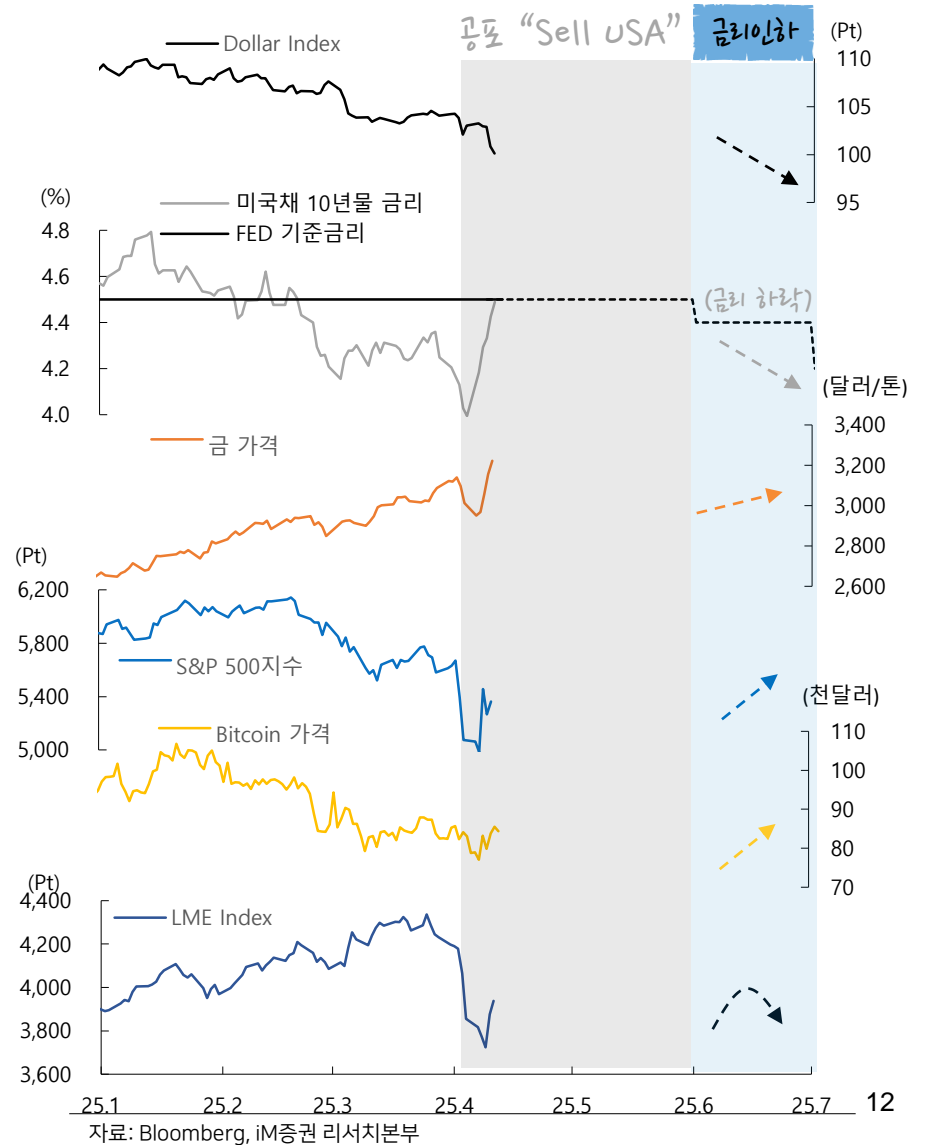
II. 하반기 중 금리 인하로 일시적 반등

1. 하반기 중 금리 인하로 위험 자산 가격 반등 전망

<그림17> 트럼프 1기 무역 분쟁시기 주요 자산 가격 변화



<그림18> 트럼프 2기 무역 분쟁시기 주요 자산 가격 변화 및 전망

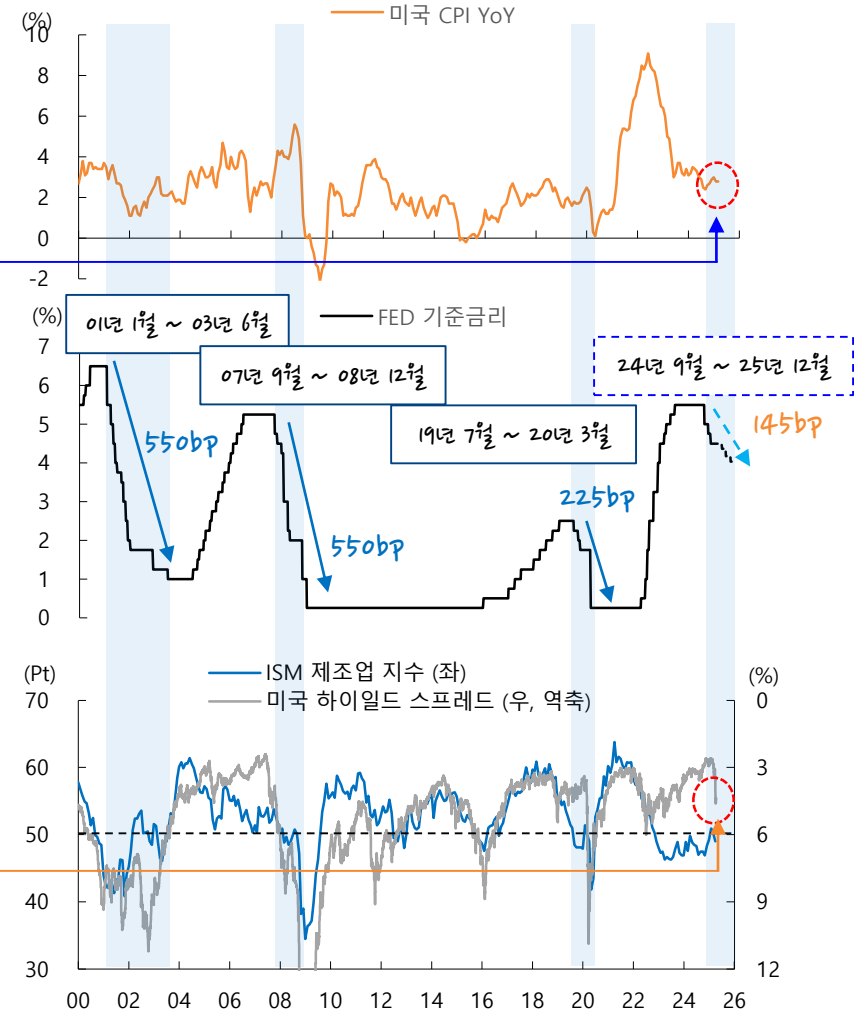


II. 하반기 중 금리 인하로 일시적 반등

2. 그러나 반등은 오래가지 못할 것 ① 고물가

- 그러나 반등은 오래 지속되지 못할 것. 19년 초 반등 후 재차 약세를 보였던 LME 가격과 유사한 흐름
- 경기 지표 둔화와 더불어 최근 미국 하이일드 스프레드가 상승하는 등 신용 Risk가 확대되고 있어 하반기 금리 인하 당위성은 높아지고 있으나, 큰 폭의 금리 인하를 단행하기에는 현재 물가가 너무 높기 때문

<그림19> 큰 폭의 금리 인하를 단행하기에 물가는 아직 높은 수준



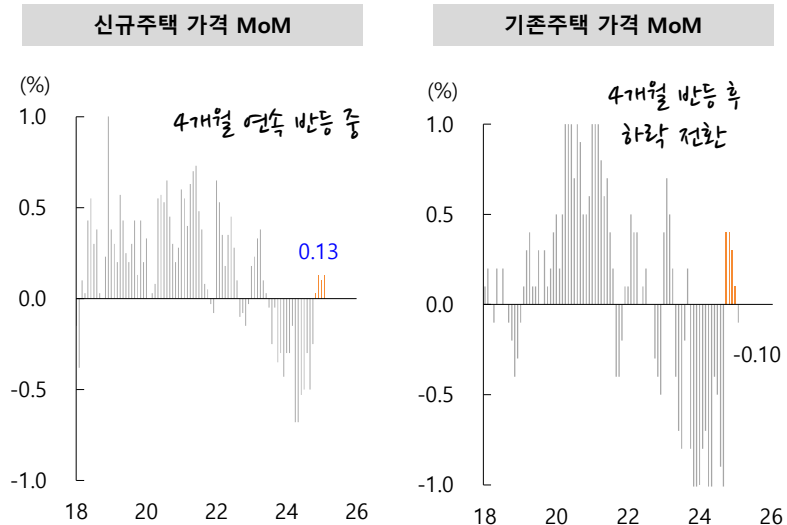
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

II. 하반기 중 금리 인하로 일시적 반등

2. 그러나 반등은 오래가지 못할 것 ② 요원한 중국 수급 개선

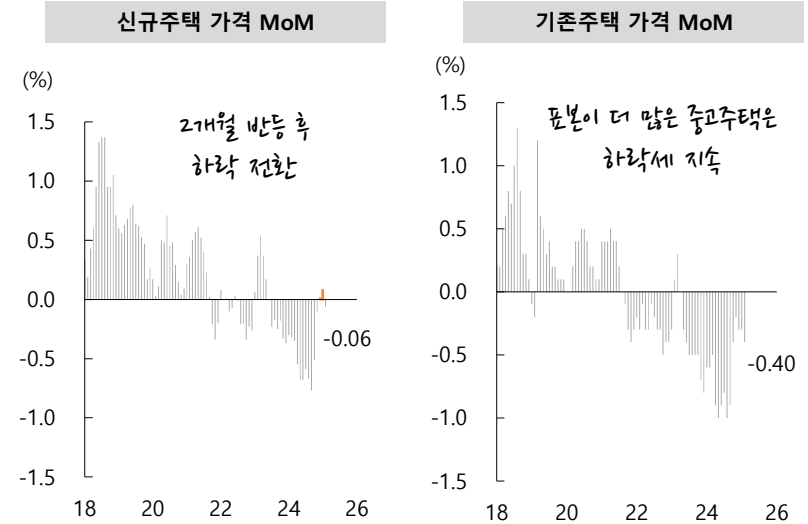
- 중국의 부동산 침체는 당분간 지속될 전망. 최근 3~4개월간 반등했던 1선 도시 중고 주택 가격, 2선 도시 신규 주택 가격은 재차 하락세 전환
- 3선 도시 주택 가격은 지속 하락 중

<그림20> 중국 70개 주요 도시 중 1선 도시 주택 가격 전월비 변동률



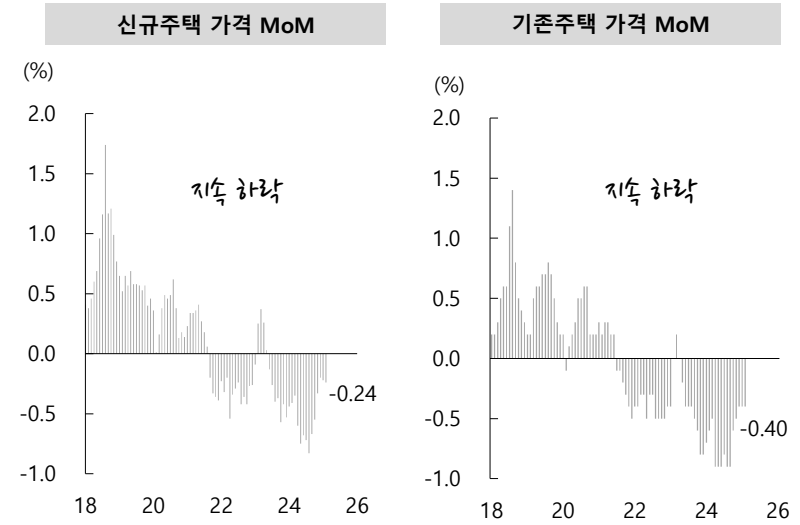
자료: Bloomberg, Wind, iM증권 리서치본부

<그림21> 중국 70개 주요 도시 중 2선 도시 주택 가격 전월비 변동률



자료: Bloomberg, Wind, iM증권 리서치본부

<그림22> 중국 70개 주요 도시 중 3선 도시 주택 가격 전월비 변동률



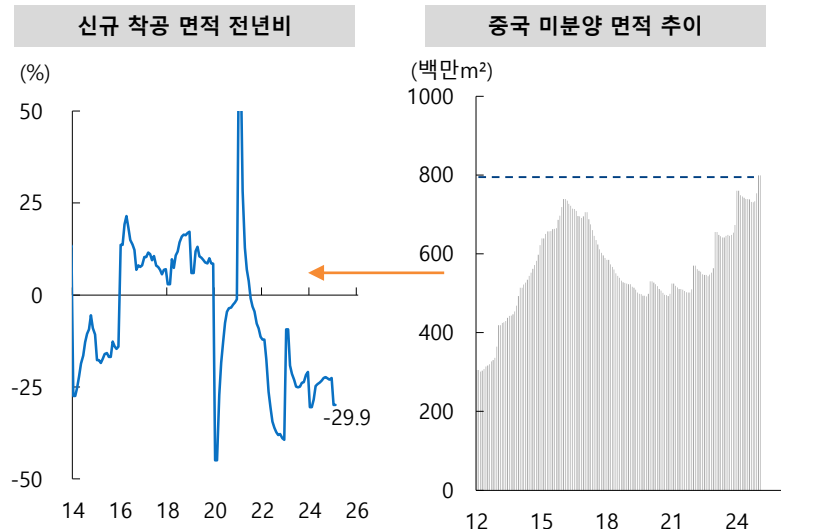
자료: Bloomberg, Wind, iM증권 리서치본부

II. 하반기 중 금리 인하로 일시적 반등

2. 그러나 반등은 오래가지 못할 것 ② 요원한 중국 수급 개선

- 정부의 유동성 완화 및 경기 부양책에도 불구하고 여전히 중국은 돈이 돌지 않는 상황. M1/M2는 물론, 최근 Credit impulse 역시 둔화, 전반적 소비 위축
- 참고로 중국 M1 반등은 기존 M1의 범위에 기업/개인 수시 예금, 비은행 지급 기관의 지급 준비금이 추가되었기 때문. 최근 M1은 재차 감소세 전환 여전히 중국은 유동성 함정 구간
- 소비 위축으로 미분양 주택 면적 증가, 즉 악성 재고가 늘어나고 있는 상황에서 부동산 개발업체 역시 신규 주택 착공, 즉 당분간 **투자**에 소극적일 수 밖에 없음

<그림23> 중국 신규 착공 면적과 미분양 면적 추이



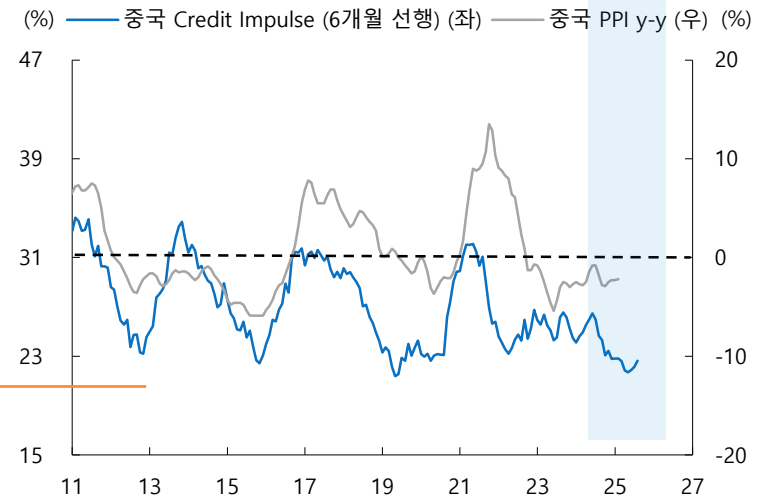
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

<그림24> 중국 M1, M2 증가율 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림25> 중국 PPI와 Credit Impulse 추이



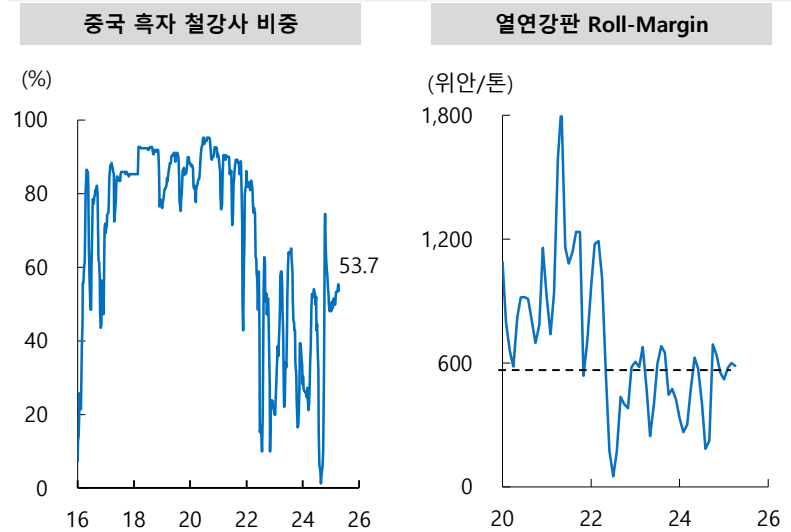
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

II. 하반기 중 금리 인하로 일시적 반등

2. 그러나 반등은 오래가지 못할 것 ② 요원한 중국 수급 개선

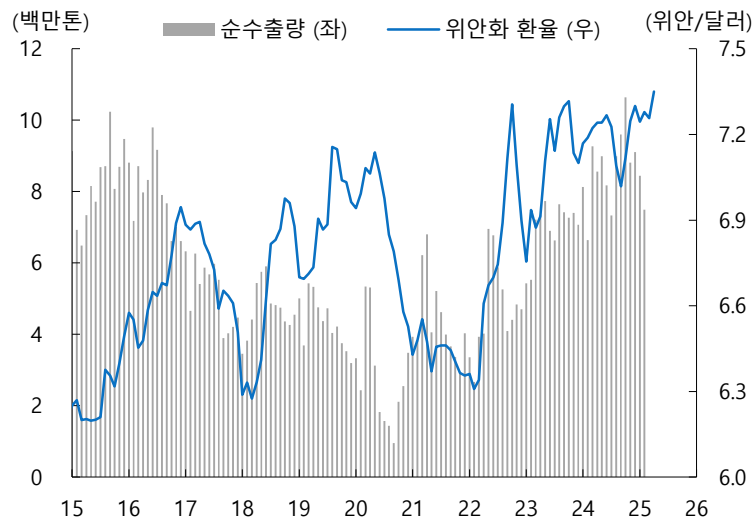
- 또한 중국의 높은 가동률 및 수출 확대 기조는 당분간 지속될 것. 위안화 약세 및 중국 철강사 수익성이 대체로 양호하기 때문
- 중국 증치세 회피형 불법 수출 규제 강화로 일부에서는 감산을 기대하고 있으나 부진한 내수 업황 감안 시 수출 규제가 강제성 있게 시행되기는 어렵다는 판단

<그림27> 중국 흑자 철강사 비중 및 열연강판 Roll-Margin 추이



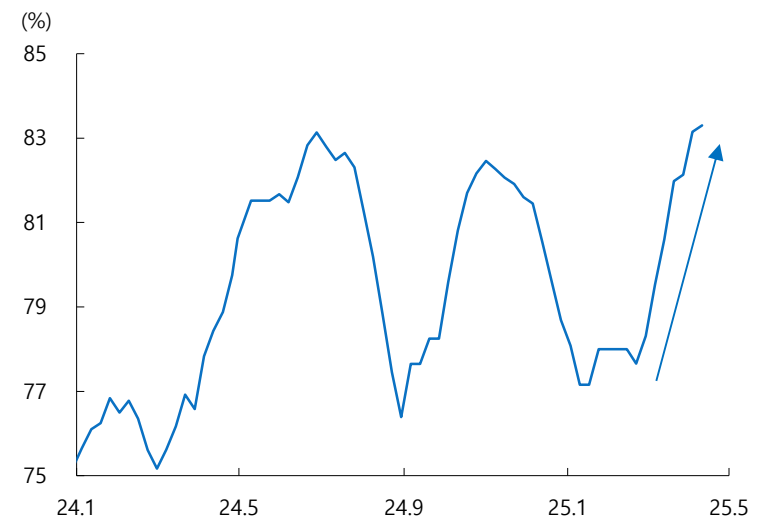
자료: Bloomberg, Wind, iM증권 리서치본부

<그림26> 위안화 환율과 중국 월별 순수출량 추이



자료: Bloomberg, Wind, iM증권 리서치본부

<그림28> 중국 Survey 가동률 추이



자료: Wind, iM증권 리서치본부



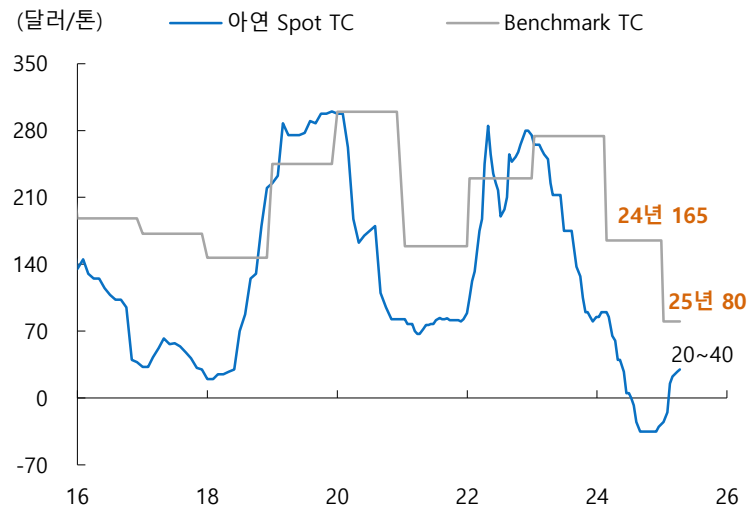
Ⅲ. 비철금속 주요 이슈

III. 비철금속 주요 이슈

1. 아연 수급 완화, 연 수급은 여전히 타이트

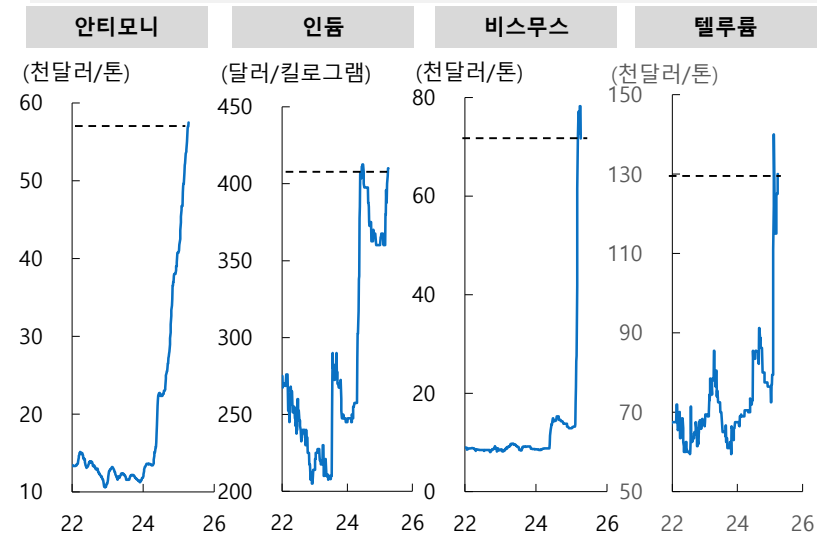
- 아연 정광 수급은 1) 아연 제련소 수익성 악화에 따른 감산, 2) 러시아의 Ozeroye 광산 [연산 60만톤] 및 콩고 Kipushi 광산 [연산 28만톤]의 신규 광산의 Ramp Up으로 개선될 전망. 실제 아연 TC는 지속 반등 중
- 연 수급은 귀금속 및 마이너 메탈 가격 강세로 아연 정광 대비 상대적으로 타이트. 수요 부진에도 불구하고, 중국의 마이너 메탈 수출 제한 조치와 더불어 당분간 타이트한 수급 상황은 지속될 것

<그림29> 아연 Spot TC [Treatment Charge] 추이



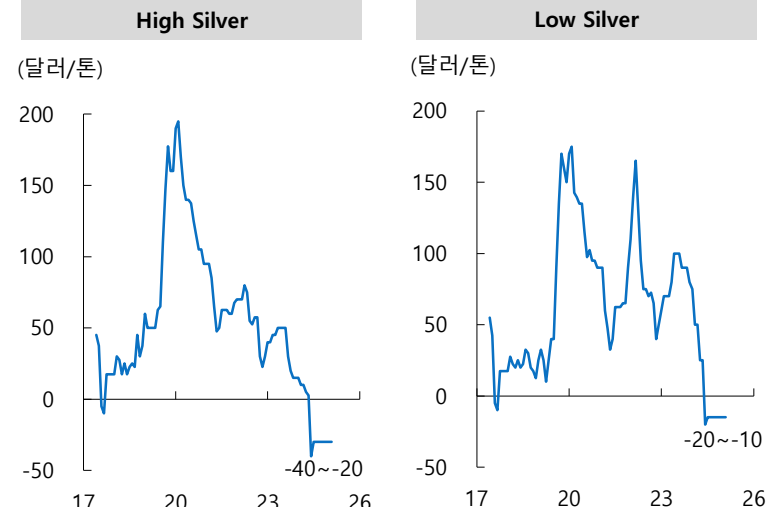
자료: iM증권 리서치본부

<그림30> 주요 Minor metal 가격 추이



자료: iM증권 리서치본부

<그림31> 연 Spot TC [Treatment Charge] 추이



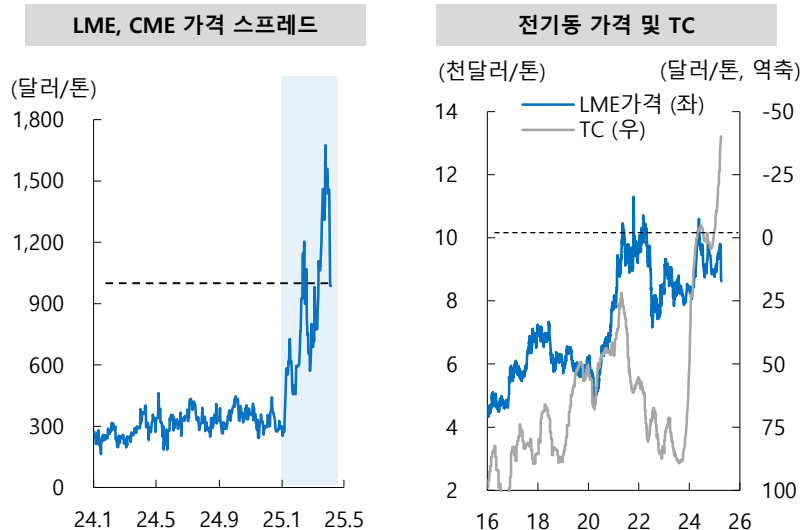
자료: iM증권 리서치본부

III. 비철금속 주요 이슈

2. 이미 많이 오른 전기동 가격

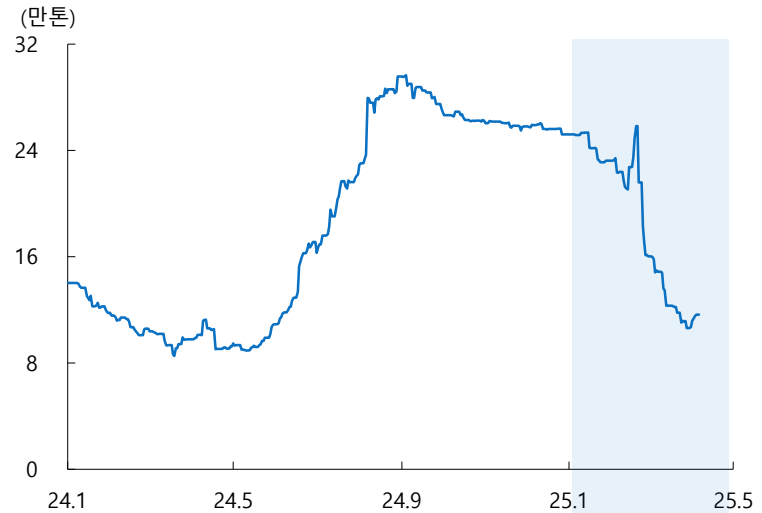
- TC가 역사적 최저치를 경신하고 있는 등 타이트한 정광 수급 및 미국의 관세 부과 전 가수요 효과로 최근 전기동 가격은 급등. LME에서 CME로의 재고 이동도 동반
- 다만 관세 불확실성이 해소될 경우 일정 수준 가격 조정 불가피. 현재 가격은 수요가 아닌 공급 충격으로 촉발되었으므로 지속 가능성이 낮기 때문

<그림32> LME, CME 전기동 가격 스프레드 및 전기동 TC/RC



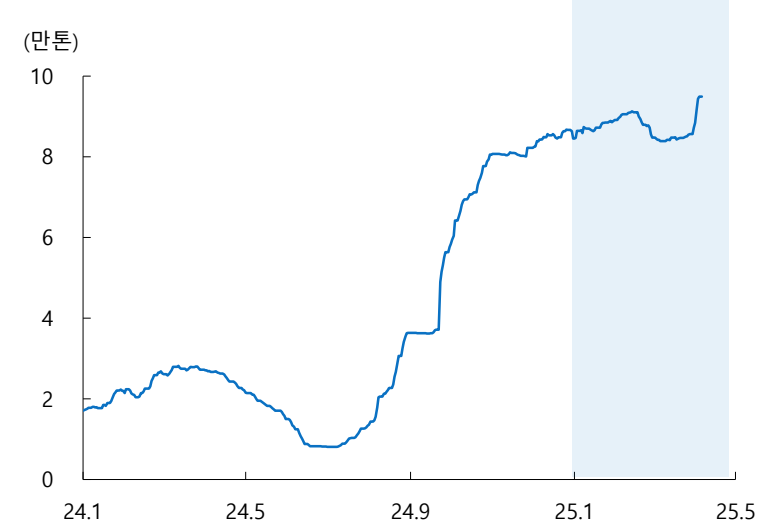
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림33> LME On Warrant 전기동 재고 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림34> CME 전기동 재고 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부



[기업분석]

풍산 (103140)	21
POSCO홀딩스 (005490)	25
현대제철 (004020)	29
세아베스틸지주 (001430)	33
대한제강 (084010)	37

풍산(103140)

소재 가격 둔화 국면에서의 최선의 대안주

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	72,000원(하향)
증가(2025.04.15)	55,400원
상승여력	30.0 %

Stock Indicator

자본금	140십억원
발행주식수	2,802만주
시가총액	1,553십억원
외국인지분율	20.4%
52주 주가	46,150~77,300원
60일평균거래량	369,413주
60일평균거래대금	22.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.4	4.7	-13.2	-8.1
상대수익률	-10.9	5.5	-7.2	-0.9



[투자포인트]

- 25.1Q 별도 영업이익 [410억원, -39.5% QoQ]은 시장 예상치 [4/15 현재 1개월 컨센서스 402억원]에 부합. 방산 매출 의 계절적 감소 효과 및 상여금 인식에 따른 방산 실적 둔화를 [전기동 가격 강세 구간에서의 Roll-Margin 및 Matal gain 확대에 의한] 신동 부문 실적 개선이 일정 상쇄. 연결 영업이익 [610억원, +80.0% QoQ]은 전분기의 대규모 상여금 인식 종료, 및 전기동 가격 상승 등으로 자회사 실적이 전분기 대비 큰 폭으로 개선되면서 시장 예상치 [4/15 현재 1개월 컨센서스 522억원]을 상회할 것
- 동사의 25.2Q 실적 [연결 영업이익 830억원, +35.4% QoQ]은 방산 매출 증가 및 상여금 인식 종료 효과 등으로 전분기 대비 큰 폭으로 개선될 전망
- 투자이견 Buy를 유지하나, 목표주가를 7.2만원 [기존 7.7만원]으로 하향 조정. 미국向 수출 불확실성 등을 감안 방산 부문 valuation 배수를 하향 조정했기 때문. 참고로 방산 부문 가치는 주당 6.7만원 [시가총액 기준 1.8조원, 25년 예상 매출액 1.26조원, 세전이익률 18%, Target P/E 11x (기존 12x 적용)] 목표주가는 12개월 예상 Forward BPS 84,939원에 Target P/B 0.85x [12개월 Forward ROE 9%] 를 적용하여 산출
- 현재와 같은 소재 업황 불황 국면에서의 최선호주. 실적에서의 핵심 변수가 전기동 가격이 아닌 방산이기 때문

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,554	4,884	5,007	5,131
영업이익(십억원)	324	291	283	291
순이익(십억원)	236	206	196	207
EPS(원)	8,423	7,337	6,997	7,376
BPS(원)	78,478	84,939	91,060	97,560
PER(배)	5.9	7.5	7.8	7.4
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	11.3	9.0	8.0	7.8
배당수익률(%)	5.2	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA(배)	4.5	5.1	4.7	4.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	715	978	830	980	3,503	815	992	911	1,055	3,772
영업이익	35	141	71	67	314	41	73	62	65	241
영업이익률	4.9%	14.4%	8.5%	6.9%	9.0%	5.0%	7.4%	6.8%	6.2%	6.4%

자료: 풍산, iM증권 리서치본부

〈표2〉 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	964	1,234	1,129	1,228	4,554	1,109	1,273	1,203	1,298	4,884
영업이익	54	161	74	34	324	61	83	72	75	291
세전이익	50	152	63	54	318	65	77	67	69	278
지배주주순이익	37	111	48	40	236	48	57	49	51	206
영업이익률	5.6%	13.1%	6.6%	2.8%	7.1%	5.5%	6.5%	6.0%	5.8%	6.0%
세전이익률	5.2%	12.3%	5.6%	4.4%	7.0%	5.9%	6.0%	5.5%	5.3%	5.7%
지배주주순이익률	3.8%	9.0%	4.2%	3.3%	5.2%	4.4%	4.5%	4.1%	3.9%	4.2%

자료: 풍산, iM증권 리서치본부

〈표3〉 풍산 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	4,884	5,007	4,850	5,007	0.7%	0.0%
영업이익	291	283	295	297	-1.4%	-4.7%
세전이익	278	265	267	271	4.2%	-2.2%
지배주주순이익	206	196	197	201	4.2%	-2.2%
영업이익률	6.0%	5.7%	6.1%	5.9%	-0.1%p	-0.3%p
세전이익률	5.7%	5.3%	5.5%	5.4%	0.2%p	-0.1%p
지배주주순이익률	4.2%	3.9%	4.1%	4.0%	0.1%p	-0.1%p

자료: 풍산, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		2,562	2,599	2,755	2,868
현금 및 현금성자산		345	254	352	407
단기금융자산		15	15	15	15
매출채권		674	697	714	732
재고자산		1,459	1,564	1,604	1,644
비유동자산		1,535	1,542	1,512	1,487
유형자산		1,309	1,317	1,288	1,263
무형자산		13	12	11	11
자산총계		4,097	4,141	4,267	4,355
유동부채		1,359	1,222	1,227	1,182
매입채무		185	199	204	209
단기차입금		393	393	343	293
유동성장기부채		196	46	96	96
비유동부채		539	539	489	439
사채		150	150	100	50
장기차입금		90	90	90	90
부채총계		1,897	1,760	1,715	1,621
지배주주지분		2,199	2,380	2,552	2,734
자본금		140	140	140	140
자본잉여금		495	495	495	495
이익잉여금		1,491	1,642	1,783	1,935
기타자본항목		74	104	134	164
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		2,199	2,380	2,552	2,734

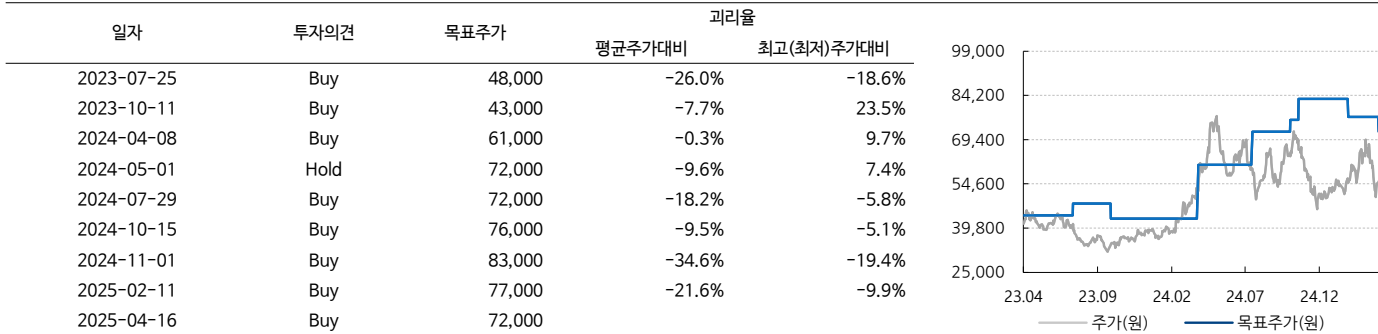
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		40	214	258	264
당기순이익		236	206	196	207
유형자산감가상각비		89	92	99	95
무형자산상각비		1	1	1	1
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-217	-116	-86	-86
유형자산의 처분(취득)		-195	-100	-70	-70
무형자산의 처분(취득)		0	-	-	-
금융상품의 증감		-12	-	-	-
재무활동 현금흐름		90	-224	-107	-157
단기금융부채의증감		-59	-150	-	-50
장기금융부채의증감		152	-	-50	-50
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-33	-33	-33	-33
현금및현금성자산의증감		-63	-91	99	55
기초현금및현금성자산		408	345	254	352
기말현금및현금성자산		345	254	352	407

자료 : 풍산, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		4,554	4,884	5,007	5,131
증가율(%)		10.4	7.2	2.5	2.5
매출원가		3,938	4,326	4,450	4,559
매출총이익		616	558	557	572
판매비와관리비		292	267	274	280
연구개발비		13	14	14	14
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		324	291	283	291
증가율(%)		41.6	-10.1	-2.7	2.9
영업이익률(%)		7.1	6.0	5.7	5.7
이자수익		10	7	10	12
이자비용		37	31	28	24
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		23	14	5	5
세전계속사업이익		318	278	265	279
법인세비용		82	72	69	73
세전계속이익률(%)		7.0	5.7	5.3	5.4
당기순이익		236	206	196	207
순이익률(%)		5.2	4.2	3.9	4.0
지배주주귀속 순이익		236	206	196	207
기타포괄이익		30	30	30	30
총포괄이익		266	236	226	237
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		8,423	7,337	6,997	7,376
BPS		78,478	84,939	91,060	97,560
CFPS		11,621	10,654	10,544	10,790
DPS		2,600	2,000	2,000	2,000
Valuation(배)					
PER		5.9	7.5	7.8	7.4
PBR		0.6	0.6	0.6	0.6
PCR		4.3	5.1	5.2	5.1
EV/EBITDA		4.5	5.1	4.7	4.2
Key Financial Ratio(%)					
ROE		11.3	9.0	8.0	7.8
EBITDA이익률		9.1	7.9	7.6	7.5
부채비율		86.3	74.0	67.2	59.3
순부채비율		21.3	17.2	10.2	3.9
매출채권회전율(x)		7.4	7.1	7.1	7.1
재고자산회전율(x)		3.4	3.2	3.2	3.2

풍산 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

[투자 비율 등급 공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

종립(보유)
6.8%

매도
0.7%

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

POSCO홀딩스(005490)

하반기 중 반등 기회가 있을 것

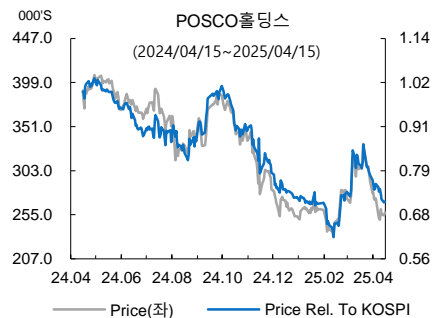
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	360,000원(유지)
증가(2025.04.15)	257,500원
상승여력	39.8 %

Stock Indicator

자본금	482십억원
발행주식수	8,093만주
시가총액	20,840십억원
외국인지분율	29.4%
52주 주가	230,500~407,000원
60일평균거래량	446,515주
60일평균거래대금	124.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.4	0.2	-27.0	-34.1
상대수익률	-12.0	1.0	-21.0	-26.8



[투자포인트]

- 25.1Q 실적 [연결 영업이익 5,170억원 (+442.1% QoQ)]은 시장 기대치 [4/15 현재 1개월 컨센서스 5,489억원]에 대체로 부합할 전망. 본사부문 실적 [영업이익 3,330억원 (+2.6% QoQ)]은 판매량 감소 영향에도 24년 4분기 부터 반영되는 인건비 소급 분 축소 반영으로 소폭 개선. 그러나 포스코 E&C 및 배터리 관련 자회사의 적자폭 축소 및 포스코인터내셔널 전력 성수기 진입 효과로 전분기 대비 실적은 큰 폭 개선
- 25.2Q 실적 [연결 영업이익 7,140억원 (+38.1% QoQ)] 전분기 대비 역시 개선세를 이어갈 것. 판매량 증가 및 인건비 반영 효과 종료에 따른 본사 부문 실적 [영업이익 4,770억원 (+44.5% QoQ)] 개선은 물론, 미얀마 가스전의 Cost Recovery 상승으로 포스코인터내셔널 실적 역시 좋아지기 때문
- 단기 관점에서 동사 주가 상승 모멘텀은 크지 않음. 관세 불확실성, 고물가 및 실물 수급 둔화 등 현재 환경하에서 철강 등 소재 가격 반등을 기대하기는 어려움
- 다만 현 valuation은 하반기 중 금리 인하 기대감이 본격화될 경우 의미있는 반등을 기대해 볼 수 있는 수준까지 하락. 동사에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 36만원과 업종 내 차선호주 유지

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	72,688	73,316	73,492	74,139
영업이익(십억원)	2,174	2,554	2,756	2,902
순이익(십억원)	1,095	1,096	1,332	1,451
EPS(원)	13,073	13,259	16,126	17,557
BPS(원)	670,434	688,615	709,661	732,139
PER(배)	19.4	19.2	15.8	14.5
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	2.0	2.0	2.3	2.4
배당수익률(%)	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	5.2	5.0	5.1	4.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 POSCO홀딩스 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	72,688	18,203	18,589	18,245	18,279	73,316
영업이익	583	752	743	95	2,174	517	714	732	591	2,554
세전이익	733	720	691	-892	1,251	131	528	545	405	1,609
지배주주순이익	541	530	453	-428	1,095	89	359	371	276	1,096
영업이익률	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.0%	2.8%	3.8%	4.0%	3.2%	3.5%
세전이익률	4.1%	3.9%	3.8%	-5.0%	1.7%	0.7%	2.8%	3.0%	2.2%	2.2%
지배주주순이익률	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	1.5%	0.5%	1.9%	2.0%	1.5%	1.5%

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

〈표2〉 POSCO홀딩스 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정 (a)		기존추정 (b)		GAP(a/b-1)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	73,316	73,492	73,739	74,141	-0.6%	-0.9%
영업이익	2,554	2,756	2,448	2,906	4.3%	-5.2%
세전이익	1,609	1,957	1,807	2,261	-10.9%	-13.4%
지배주주순이익	1,096	1,332	1,230	1,539	-10.9%	-13.4%
영업이익률	3.5%	3.7%	3.3%	3.9%	0.2%p	-0.2%p
세전이익률	2.2%	2.7%	2.5%	3.0%	-0.3%p	-0.4%p
지배주주순이익률	1.5%	1.8%	1.7%	2.1%	-0.2%p	-0.3%p

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		44,030	43,333	41,981	42,946
현금 및 현금성자산		6,768	5,840	4,422	5,148
단기금융자산		8,428	8,428	8,428	8,428
매출채권		13,242	13,352	13,383	13,496
재고자산		14,143	14,266	14,300	14,426
비유동자산		59,374	63,432	67,489	69,541
유형자산		39,847	44,271	48,661	51,016
무형자산		4,775	4,460	4,178	3,926
자산총계		103,404	106,766	109,470	112,487
유동부채		22,780	23,544	24,393	25,427
매입채무		6,159	6,212	6,227	6,282
단기차입금		5,733	5,733	5,733	5,733
유동성장기부채		5,383	5,383	5,383	5,383
비유동부채		19,174	20,174	20,174	20,174
사채		10,064	11,064	11,064	11,064
장기차입금		4,818	4,818	4,818	4,818
부채총계		41,954	43,718	44,567	45,601
지배주주지분		55,394	56,896	58,635	60,492
자본금		482	482	482	482
자본잉여금		1,649	1,649	1,649	1,649
이익잉여금		53,658	53,998	54,574	55,268
기타자본항목		-395	767	1,930	3,093
비지배주주지분		6,056	6,151	6,267	6,393
자본총계		61,450	63,048	64,903	66,886

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		6,664	7,767	8,277	8,422
당기순이익		948	1,191	1,448	1,577
유형자산감가상각비		3,531	3,586	3,620	3,655
무형자산상각비		454	465	432	402
지분법관련손실(이익)		-256	-206	-206	-206
투자활동 현금흐름		-4,487	-8,265	-8,265	-6,265
유형자산의 처분(취득)		-7,626	-8,010	-8,010	-6,010
무형자산의 처분(취득)		-481	-150	-150	-150
금융상품의 증감		515	-155	-155	-155
재무활동 현금흐름		-2,302	728	-270	-270
단기금융부채의증감		-218	-	-	-
장기금융부채의증감		-1,633	1,000	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-745	-745	-745	-745
현금및현금성자산의증감		97	-928	-1,418	727
기초현금및현금성자산		6,671	6,768	5,840	4,422
기말현금및현금성자산		6,768	5,840	4,422	5,148

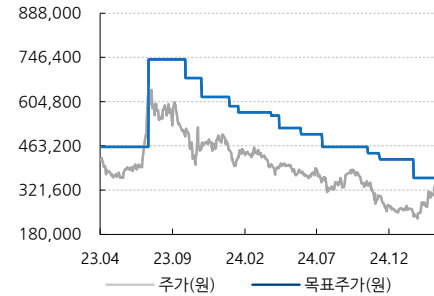
자료 : POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		72,688	73,316	73,492	74,139
증가율(%)		-5.8	0.9	0.2	0.9
매출원가		67,275	67,698	67,638	68,110
매출총이익		5,413	5,618	5,855	6,029
판매비와관리비		3,239	3,064	3,099	3,128
연구개발비		208	209	210	212
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		2,174	2,554	2,756	2,902
증가율(%)		-38.5	17.5	7.9	5.3
영업이익률(%)		3.0	3.5	3.7	3.9
이자수익		577	542	488	515
이자비용		1,052	1,090	1,090	1,090
지분법이익(손실)		-256	-206	-206	-206
기타영업외손익		-797	-39	-39	-39
세전계속사업이익		1,251	1,609	1,957	2,131
법인세비용		304	418	509	554
세전계속이익률(%)		1.7	2.2	2.7	2.9
당기순이익		948	1,191	1,448	1,577
순이익률(%)		1.3	1.6	2.0	2.1
지배주주귀속 순이익		1,095	1,096	1,332	1,451
기타포괄이익		1,163	1,163	1,163	1,163
총포괄이익		2,110	2,354	2,611	2,740
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		13,073	13,259	16,126	17,557
BPS		670,434	688,615	709,661	732,139
CFPS		60,645	62,280	65,162	66,657
DPS		10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation(배)					
PER		19.4	19.2	15.8	14.5
PBR		0.4	0.4	0.4	0.3
PCR		4.2	4.1	3.9	3.8
EV/EBITDA		5.2	5.0	5.1	4.9
Key Financial Ratio(%)					
ROE		2.0	2.0	2.3	2.4
EBITDA이익률		8.5	9.0	9.3	9.4
부채비율		68.3	69.3	68.7	68.2
순부채비율		17.6	20.2	21.8	20.1
매출채권회전율(x)		5.4	5.5	5.5	5.5
재고자산회전율(x)		5.2	5.2	5.1	5.2

POSCO홀딩스 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-25	Buy	740,000	-22.7%	-13.2%
2023-10-11	Buy	680,000	-32.2%	-23.2%
2023-11-14	Buy	620,000	-23.7%	-19.4%
2024-01-12	Buy	590,000	-29.4%	-25.1%
2024-01-31	Buy	570,000	-24.0%	-19.6%
2024-04-09	Buy	560,000	-30.4%	-28.6%
2024-04-26	Buy	520,000	-24.8%	-21.7%
2024-06-11	Buy	500,000	-26.0%	-21.6%
2024-07-26	Buy	460,000	-23.9%	-16.0%
2024-10-30	Buy	440,000	-29.1%	-21.6%
2024-11-25	Buy	420,000	-36.7%	-28.0%
2025-02-04	Buy	360,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율 등급 공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

현대제철(004020)

쉽지 않은 업황

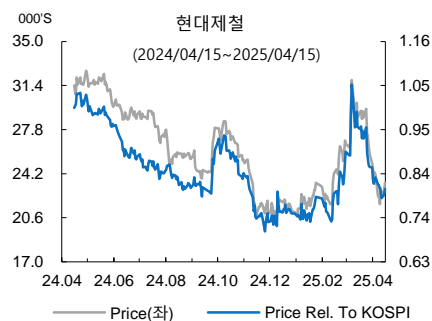
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	28,000원(유지)
증가(2025.04.15)	23,450원
상승여력	19.4 %

Stock Indicator

자본금	667십억원
발행주식수	13,345만주
시가총액	3,129십억원
외국인지분율	18.8%
52주 주가	19,900~32,600원
60일평균거래량	847,565주
60일평균거래대금	22.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-18.6	8.3	-14.9	-25.3
상대수익률	-15.1	9.1	-9.0	-18.1



[투자포인트]

- 25.1Q 실적 [연결 영업적자 270억원 (적지, QoQ)]은 시장 기대치 [4/15 현재 1개월 컨센서스 영업적자 341억원]에 부합할 전망. 본사 [영업적자 660억원(적지, QoQ)] 실적은 전분기 성과급 등 인건비 소급 반영 효과가 소멸되었음에도 불구하고 『1) 전기로/고로 부문 마진 축소, 2) 생산 중단에 따른 추가 비용』 등으로 전분기에 이어 적자 지속. 다만 자회사 실적이 평년 수준을 유지하면서 연결 기준 적자 폭은 축소될 것
- 25.2Q 실적 [연결 영업이익 1,620억원 (흑전, QoQ)]은 흑자 전환 전망. 생산 중단에 따른 손실 효과 소멸 및 원료탄 가격 하락에 따른 고로 부문 Roll-Margin 확대로 본사 실적 [영업이익 1,190억 (흑전, QoQ)]이 큰 폭으로 개선되기 때문. 최근 철근 업체의 대규모 감산 발표로 철근 유통 가격이 최근 상승하고 있는데, 감산에 따른 가격 상승 효과가 지속될지는 불투명. 건설 업황 불황은 물론, 감산 지속 여부도 불확실하기 때문. 참고로 일부 업체가 적자 전환하는 등 다수 철근 업체 실적은 큰 폭으로 악화된 상황
- 역사적 저점 수준의 Valuation은 매력적이거나, 반등 모멘텀은 부족. 내수 [건설] 및 수출 [관세 여파] 업황 부진은 물론, 친환경제철로의 전환 국면에서 추가 투자가 이루어지는 미국 전기로 공장 건설은 보다 구체적인 청사진 제시가 필요. 투자의견 Buy와 목표주가 2.8만원 유지

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	23,226	22,989	23,165	23,324
영업이익(십억원)	159	535	692	735
순이익(십억원)	-12	198	340	381
EPS(원)	-87	1,485	2,547	2,853
BPS(원)	141,768	142,216	143,479	145,048
PER(배)		15.4	9.0	8.0
PBR(배)	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	-0.1	1.0	1.8	2.0
배당수익률(%)	3.6	3.3	4.4	4.4
EV/EBITDA(배)	5.5	4.6	4.2	3.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	4,819	4,852	4,463	4,483	18,618	4,470	4,616	4,594	4,705	18,385
영업이익	89	46	32	-152	15	-66	119	150	167	369
영업이익률	1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	0.1%	-1.5%	2.6%	3.3%	3.5%	2.0%

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

〈표2〉 현대제철 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	5,948	6,041	5,624	5,613	23,226	5,596	5,795	5,729	5,868	22,989
영업이익	56	98	52	-46	159	-27	162	189	211	535
세전이익	8	55	-56	-66	-59	-103	91	125	140	253
지배주주순이익	32	-7	-18	-18	-12	-71	69	94	106	198
영업이익률	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	0.7%	-0.5%	2.8%	3.3%	3.6%	2.3%
세전이익률	0.1%	0.9%	-1.0%	-1.2%	-0.3%	-1.8%	1.6%	2.2%	2.4%	1.1%
지배주주순이익률	0.5%	-0.1%	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-1.3%	1.2%	1.6%	1.8%	0.9%

자료: 현대제철, iM증권 리서치본부

〈표3〉 현대제철 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	22,989	23,165	22,995	23,192	0.0%	-0.1%
영업이익	535	692	621	699	-13.8%	-1.0%
세전이익	253	453	388	492	-34.7%	-7.9%
지배주주순이익	198	340	292	372	-32.2%	-8.5%
영업이익률	2.3%	3.0%	2.7%	3.0%	-0.4%p	0.0%p
세전이익률	1.1%	2.0%	1.7%	2.1%	-0.6%p	-0.2%p
지배주주순이익률	0.9%	1.5%	1.3%	1.6%	-0.4%p	-0.1%p

자료:현대제철, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		11,460	11,470	11,392	11,353
현금 및 현금성자산		1,296	1,397	1,251	1,152
단기금융자산		943	943	943	943
매출채권		2,792	2,765	2,785	2,804
재고자산		6,291	6,226	6,274	6,317
비유동자산		23,284	23,344	23,108	22,874
유형자산		18,431	18,574	18,408	18,233
무형자산		1,402	1,317	1,246	1,186
자산총계		34,744	34,813	34,500	34,227
유동부채		7,699	7,205	7,216	6,926
매입채무		1,467	1,452	1,463	1,473
단기차입금		1,216	1,316	1,316	1,316
유동성장기부채		2,364	1,785	1,785	1,485
비유동부채		7,711	8,211	7,711	7,511
사채		2,775	3,275	3,275	3,075
장기차입금		3,383	3,383	2,883	2,883
부채총계		15,410	15,416	14,927	14,437
지배주주지분		18,918	18,978	19,147	19,356
자본금		667	667	667	667
자본잉여금		3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금		13,400	13,500	13,708	13,957
기타자본항목		946	906	867	827
비지배주주지분		415	419	426	434
자본총계		19,334	19,397	19,573	19,790

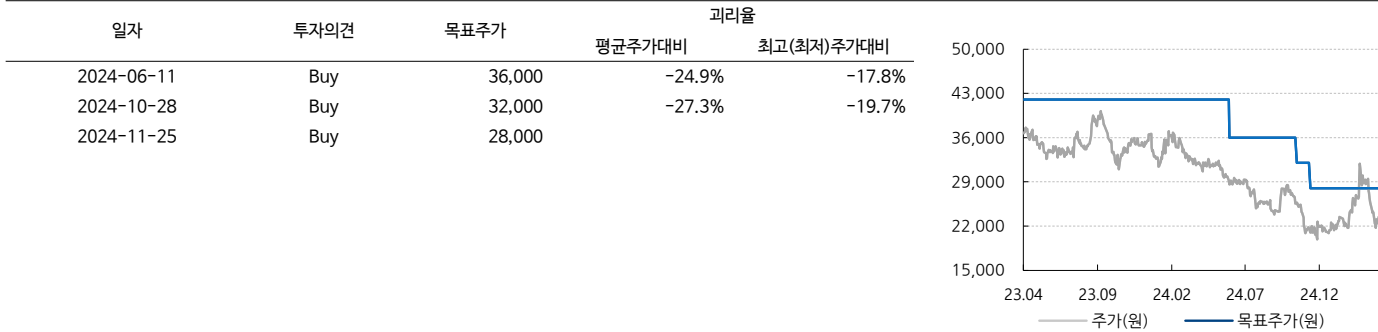
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		1,777	1,746	1,720	1,799
당기순이익		9	202	347	389
유형자산감가상각비		1,621	1,657	1,666	1,675
무형자산상각비		90	84	71	60
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-1,503	-1,739	-1,439	-1,439
유형자산의 처분(취득)		-1,650	-1,800	-1,500	-1,500
무형자산의 처분(취득)		-17	-	-	-
금융상품의 증감		-16	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름		-354	8	-512	-545
단기금융부채의증감		-2,803	-479	-	-300
장기금융부채의증감		2,494	500	-500	-200
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-43	-43	-43	-43
현금및현금성자산의증감		-90	101	-146	-99
기초현금및현금성자산		1,386	1,296	1,397	1,251
기말현금및현금성자산		1,296	1,397	1,251	1,152

자료 : 현대제철, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		23,226	22,989	23,165	23,324
증가율(%)		-10.4	-1.0	0.8	0.7
매출원가		21,832	21,212	21,217	21,318
매출총이익		1,394	1,777	1,949	2,006
판매비와관리비		1,234	1,242	1,257	1,271
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		159	535	692	735
증가율(%)		-80.0	235.4	29.4	6.2
영업이익률(%)		0.7	2.3	3.0	3.2
이자수익		113	118	110	105
이자비용		421	422	401	381
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		49	47	61	61
세전계속사업이익		-59	253	453	511
법인세비용		-68	51	107	123
세전계속이익률(%)		-0.3	1.1	2.0	2.2
당기순이익		9	202	347	389
순이익률(%)		0.0	0.9	1.5	1.7
지배주주귀속 순이익		-12	198	340	381
기타포괄이익		-40	-40	-40	-40
총포괄이익		-31	162	307	349
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		-87	1,485	2,547	2,853
BPS		141,768	142,216	143,479	145,048
CFPS		12,731	14,533	15,563	15,858
DPS		750	750	1,000	1,000
Valuation(배)					
PER			15.4	9.0	8.0
PBR		0.1	0.2	0.2	0.2
PCR		1.7	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA		5.5	4.6	4.2	3.9
Key Financial Ratio(%)					
ROE		-0.1	1.0	1.8	2.0
EBITDA이익률		8.1	9.9	10.5	10.6
부채비율		79.7	79.5	76.3	73.0
순부채비율		38.8	38.3	36.1	33.7
매출채권회전율(x)		7.7	8.3	8.3	8.3
재고자산회전율(x)		3.7	3.7	3.7	3.7

현대제철 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

[투자비용등급 공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

종립(보유)
6.8%

매도
0.7%

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

세아베스틸지주(001430)

배당수익률을 고려한다면..

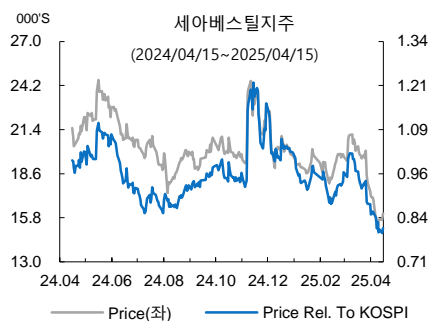
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	24,000원(유지)
증가(2025.04.15)	16,080원
상승여력	49.3 %

Stock Indicator

자본금	219십억원
발행주식수	3,586만주
시가총액	577십억원
외국인지분율	7.4%
52주 주가	15,140~24,550원
60일평균거래량	96,308주
60일평균거래대금	1.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.8	-13.7	-19.3	-25.2
상대수익률	-16.3	-12.9	-13.4	-18.0



[투자포인트]

- 25.1Q 연결 영업이익 [240억원, 흑전 QoQ]는 시장 기대치 [4/15 현재 1개월 컨센서스 179억원]를 소폭 상회할 것. 핵심 자회사 세아베스틸 실적 [80억원, 흑전 QoQ]는 판매량 증가 및 1회성 비용 인식 효과 소멸 등으로 개선되고, 세아창원특수강 [110억원, 흑전 QoQ] 역시 판매량 증가 및 니켈 가격 강세에 따른 Roll-Margin 확대로 흑자 전환. 흑자 전환은 긍정적이나 양 사 모두 여전히 판매량은 매우 부진
- 25.2Q 연결 영업이익 [300억원, +27.4% QoQ] 역시 전분기 대비 개선될 전망. 세아베스틸 실적 [170억원, +110.5% QoQ]이 성수기 판매량 증가 효과로 좋아지기 때문. 다만 세아창원특수강 실적은 최근 니켈 가격 하락에 따른 수요 둔화 및 재고 손실 등으로 전분기 대비 부진한 흐름을 보일 것
- 역사적 최저치 수준의 판매량 등 타 사와 마찬가지로 업황은 부진. 다만 최소 배당금 1천원 및 배당성향 30\$를 감안하면 현 주가는 부담없이 접근해도 될 수준. 본업 자체의 턴어라운드보다는 25년 말 가동을 시작할 사우디 SGSI [STS 무계목 강관 2만톤], 26년 공장 준공 예정인 SST [특수합금 6천톤] 등의 신성장사업군 가동에 주목해야 할 시기
- 투자의견 Buy와 목표주가 2.4만원 유지

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	3,636	3,616	3,645	3,677
영업이익(십억원)	52	114	126	132
순이익(십억원)	20	75	87	94
EPS(원)	564	2,085	2,420	2,624
BPS(원)	54,089	55,230	56,705	58,384
PER(배)	35.0	7.5	6.5	6.0
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	1.0	3.8	4.3	4.6
배당수익률(%)	6.1	7.7	7.7	7.7
EV/EBITDA(배)	8.6	5.2	4.5	4.0

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 세아베스틸 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	550	552	474	449	2,025	478	499	473	499	1,950
영업이익	6	44	13	-22	42	8	17	12	17	55
영업이익률	1.0%	8.0%	2.8%	-4.8%	2.1%	1.7%	3.4%	2.6%	3.4%	2.8%

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

〈표2〉 세아창원특수강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	354	387	365	331	1,437	381	391	387	395	1,554
영업이익	11	18	7	-30	6	11	8	9	11	39
영업이익률	3.1%	4.7%	1.8%	-9.0%	0.4%	2.8%	2.1%	2.3%	2.9%	2.5%

자료: 세아창원특수강, iM증권 리서치본부

〈표3〉 세아베스틸지주 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	953	970	883	829	3,636	888	918	888	923	3,616
영업이익	21	64	24	-57	52	24	30	26	33	114
세전이익	20	60	14	-71	23	19	26	22	29	96
지배주주순이익	16	47	11	-54	20	15	20	17	23	75
영업이익률	2.2%	6.6%	2.8%	-6.9%	1.4%	2.7%	3.3%	2.9%	3.6%	3.1%
세전이익률	2.1%	6.2%	1.6%	-8.6%	0.6%	2.2%	2.8%	2.4%	3.1%	2.7%
지배주주순이익률	1.7%	4.8%	1.3%	-6.5%	0.6%	1.7%	2.2%	1.9%	2.5%	2.1%

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

〈표4〉 세아베스틸지주 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	3,616	3,645	3,644	3,671	-0.8%	-0.7%
영업이익	114	126	130	136	-12.5%	-7.4%
세전이익	96	111	111	119	-13.5%	-6.3%
지배주주순이익	75	87	86	92	-13.0%	-5.7%
영업이익률	3.1%	3.5%	3.6%	3.7%	-0.4%p	-0.2%p
세전이익률	2.7%	3.1%	3.0%	3.2%	-0.4%p	-0.2%p
지배주주순이익률	2.1%	2.4%	2.4%	2.5%	-0.3%p	-0.1%p

자료: 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		1,713	1,545	1,587	1,591
현금 및 현금성자산		264	104	135	126
단기금융자산		31	31	31	31
매출채권		421	418	421	425
재고자산		970	965	972	981
비유동자산		2,114	2,084	2,053	2,021
유형자산		1,683	1,622	1,558	1,494
무형자산		77	71	65	60
자산총계		3,827	3,629	3,640	3,613
유동부채		1,137	769	797	829
매입채무		230	229	231	233
단기차입금		142	142	142	142
유동성장기부채		410	20	20	20
비유동부채		658	788	718	598
사채		257	407	357	257
장기차입금		233	213	193	173
부채총계		1,795	1,557	1,515	1,427
지배주주지분		1,940	1,981	2,034	2,094
자본금		219	219	219	219
자본잉여금		306	306	306	306
이익잉여금		1,264	1,295	1,339	1,390
기타자본항목		151	160	170	179
비지배주주지분		92	92	92	92
자본총계		2,031	2,072	2,126	2,186

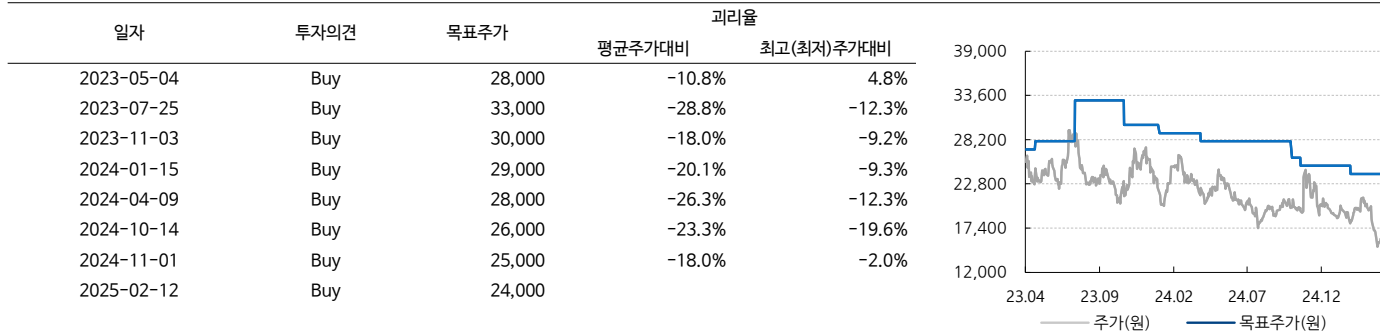
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		318	281	286	297
당기순이익		20	75	87	94
유형자산감가상각비		113	112	113	115
무형자산상각비		4	6	6	5
지분법관련손실(이익)		-4	-2	-2	-2
투자활동 현금흐름		-248	-75	-75	-75
유형자산의 처분(취득)		-165	-50	-50	-50
무형자산의 처분(취득)		-24	-	-	-
금융상품의 증감		-52	-40	-40	-40
재무활동 현금흐름		91	-300	-115	-165
단기금융부채의증감		-83	-390	-	-
장기금융부채의증감		212	130	-70	-120
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-2	-2	-2	-2
현금및현금성자산의증감		166	-160	31	-8
기초현금및현금성자산		97	264	104	135
기말현금및현금성자산		264	104	135	126

자료 : 세아베스틸지주, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		3,636	3,616	3,645	3,677
증가율(%)		-11.0	-0.5	0.8	0.9
매출원가		3,378	3,340	3,355	3,381
매출총이익		258	276	289	296
판매비와관리비		206	163	163	164
연구개발비		6	6	6	6
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		52	114	126	132
증가율(%)		-73.4	117.3	10.7	4.6
영업이익률(%)		1.4	3.1	3.5	3.6
이자수익		7	4	5	5
이자비용		34	26	24	20
지분법이익(손실)		-4	-2	-2	-2
기타영업외손익		-25	-	-	-
세전계속사업이익		23	96	111	121
법인세비용		3	21	25	27
세전계속이익률(%)		0.6	2.7	3.1	3.3
당기순이익		20	75	87	94
순이익률(%)		0.6	2.1	2.4	2.6
지배주주귀속 순이익		20	75	87	94
기타포괄이익		9	9	9	9
총포괄이익		29	84	96	103
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		564	2,085	2,420	2,624
BPS		54,089	55,230	56,705	58,384
CFPS		3,826	5,382	5,736	5,967
DPS		1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation(배)					
PER		35.0	7.5	6.5	6.0
PBR		0.4	0.3	0.3	0.3
PCR		5.2	2.9	2.7	2.6
EV/EBITDA		8.6	5.2	4.5	4.0
Key Financial Ratio(%)					
ROE		1.0	3.8	4.3	4.6
EBITDA이익률		4.7	6.4	6.7	6.8
부채비율		88.4	75.1	71.3	65.3
순부채비율		36.8	31.3	25.7	19.9
매출채권회전율(x)		8.4	8.6	8.7	8.7
재고자산회전율(x)		3.5	3.7	3.8	3.8

세아베스틸지주 투자이건 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이건]

종목추천 투자등급

종목투자이건은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

[투자비용등급공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

종립(보유)
6.8%

매도
0.7%

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

대한제강(084010)

여전히 견고한 주가 하방

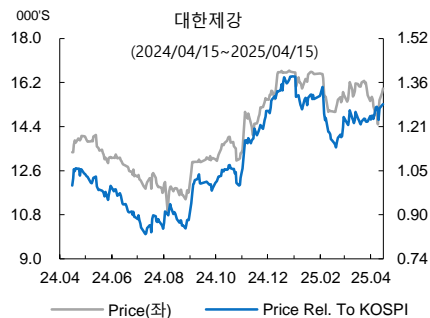
Hold (Downgrade)

목표주가(12M)	16,000원(유지)
종가(2025.04.15)	15,950원
상승여력	0.3 %

Stock Indicator

자본금	25십억원
발행주식수	2,341만주
시가총액	373십억원
외국인지분율	4.8%
52주 주가	10,950~16,690원
60일평균거래량	36,994주
60일평균거래대금	0.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.4	-2.2	14.4	19.5
상대수익률	2.1	-1.4	20.3	26.7



[투자포인트]

- 25.1Q 본사 영업이익 [40억원, 흑전]은 업황 부진에도 불구하고, 관수 철근 등 상대적으로 안정적인 판매량 및 전분기에 인식했던 1회성 비용 인식 효과 소멸 등으로 개선될 것. 다만 자회사 와이케이스틸 실적은 판매량 부진으로 전분기에 이어 적자 지속. 전술한 대한제강 실적 개선으로 연결 영업이익 [10억원, 흑전] 역시 소폭 개선
- 25.2Q 실적 또한 전분기 대비 개선될 것. 성수기 진입에 따른 판매량 증가 및 철근업체의 대규모 감산에 따른 시중 유통가격 상승, 이에 따른 Roll-Margin 확대가 예상되기 때문. 국내 제강사는 악화된 수급을 감산을 통한 수익성 개선으로 극복하고자 노력 중이나, 업계 전반으로 확산된 감산 기조가 향후에도 지속 가능할지는 여전히 불확실한 상황. 주지하다시피 국내 건설 업황 회복 시점은 아직 요원
- 25년 큰 폭의 실적 부진이 예상됨에도 동사에 대한 목표주가 1.6만원 유지. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 33,830원에 Target P/B 0.47x [12개월 Forward ROE 2.1%]를 적용하여 산출. Target P/B 0.47x는 국내 철근 시장이 부진했던 14년 P/B 하단. 다만 목표주가와 현주가의 차이가 15%를 하회하므로 투자의견은 Hold로 하향. 높은 자사주 비중 [전체 발행주식수의 27.5%] 및 풍부한 현금 비중 [24년 말 현재 단기금융자산을 포함한 순현금 약 3천억원, 4/15 현재 시가총액 3,238억원]

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,225	1,110	1,159	1,170
영업이익(십억원)	10	12	25	28
순이익(십억원)	38	17	27	29
EPS(원)	1,603	706	1,135	1,234
BPS(원)	33,216	33,830	34,874	36,017
PER(배)	10.4	22.3	13.9	12.8
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	4.9	2.1	3.3	3.5
배당수익률(%)	3.0	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA(배)	2.3	0.9	0.8	0.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 대한제강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	183	232	194	188	796	175	201	181	183	741
영업이익	6	14	0	-9	11	4	8	2	4	17
영업이익률	3.1%	6.1%	-0.1%	-4.8%	1.3%	2.0%	4.0%	1.0%	2.0%	2.3%

자료: 대한제강, iM증권 리서치본부

〈표2〉 대한제강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	279	338	299	309	1,225	265	294	270	280	1,110
영업이익	6	19	2	-17	10	0	8	0	3	12
세전이익	11	22	17	1	51	3	11	3	6	23
지배주주순이익	8	15	16	-1	38	2	8	2	5	17
영업이익률	2.1%	5.6%	0.7%	-5.4%	0.8%	0.0%	2.7%	0.1%	1.2%	1.1%
세전이익률	3.8%	6.5%	5.8%	0.4%	4.2%	1.1%	3.6%	1.1%	2.2%	2.1%
지배주주순이익률	2.8%	4.5%	5.2%	-0.4%	3.1%	0.8%	2.6%	0.8%	1.6%	1.5%

자료: 대한제강, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		656	649	656	671
현금 및 현금성자산		205	226	219	230
단기금융자산		131	133	134	135
매출채권		149	135	141	143
재고자산		155	141	147	148
비유동자산		494	500	509	520
유형자산		324	336	349	363
무형자산		23	17	12	9
자산총계		1,150	1,149	1,165	1,192
유동부채		211	198	191	192
매입채무		74	67	70	71
단기차입금		15	15	15	15
유동성장기부채		3	3	3	3
비유동부채		43	40	37	34
사채		-	-	-	-
장기차입금		16	13	10	7
부채총계		254	238	228	225
지배주주지분		778	792	817	843
자본금		25	25	25	25
자본잉여금		27	27	27	27
이익잉여금		812	820	838	858
기타자본항목		-86	-80	-73	-67
비지배주주지분		118	119	121	123
자본총계		896	912	938	966

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		17	45	18	36
당기순이익		40	18	28	31
유형자산감가상각비		25	28	27	26
무형자산상각비		3	6	5	3
지분법관련손실(이익)		0	0	1	1
투자활동 현금흐름		-47	-70	-70	-70
유형자산의 처분(취득)		-26	-40	-40	-40
무형자산의 처분(취득)		-6	-	-	-
금융상품의 증감		36	-	-	-
재무활동 현금흐름		-7	-15	-15	-15
단기금융부채의증감		5	-	-	-
장기금융부채의증감		7	-3	-3	-3
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-1	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감		-35	20	-7	11
기초현금및현금성자산		240	205	226	219
기말현금및현금성자산		205	226	219	230

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		17	45	18	36
당기순이익		40	18	28	31
유형자산감가상각비		25	28	27	26
무형자산상각비		3	6	5	3
지분법관련손실 (이익)		0	0	1	1
투자활동 현금흐름		-47	-70	-70	-70
유형자산의 처분 (취득)		-26	-40	-40	-40
무형자산의 처분 (취득)		-6	-	-	-
금융상품의 증감		36	-	-	-
재무활동 현금흐름		-7	-15	-15	-15
단기금융부채의증감		5	-	-	-
장기금융부채의증감		7	-3	-3	-3
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-1	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감		-35	20	-7	11
기초현금및현금성자산		240	205	226	219
기말현금및현금성자산		205	226	219	230

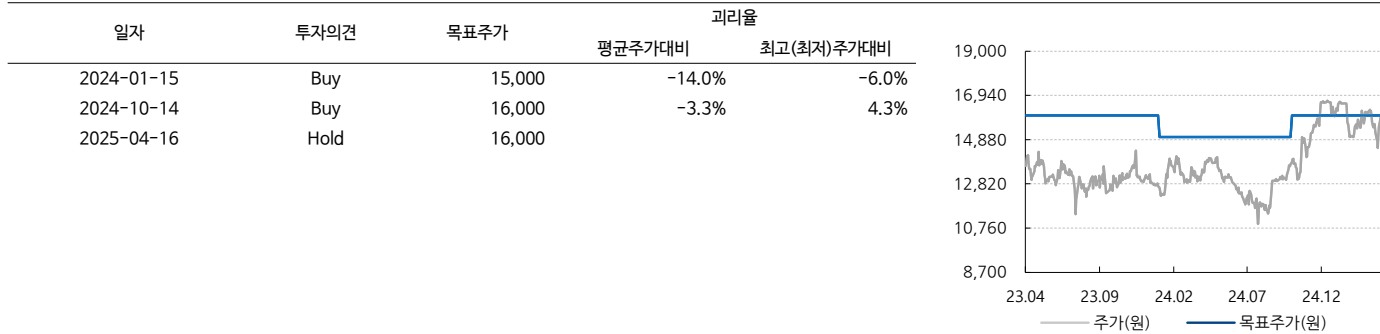
자료 : 대한제강, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		1,225	1,110	1,159	1,170
증가율(%)		-15.4	-9.4	4.4	0.9
매출원가		1,148	1,043	1,076	1,083
매출총이익		77	67	83	86
판매비와관리비		66	55	57	58
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		10	12	25	28
증가율(%)		-90.6	13.5	115.3	11.3
영업이익률(%)		0.8	1.1	2.2	2.4
이자수익		8	8	8	9
이자비용		1	1	1	1
지분법이익(손실)		0	0	1	1
기타영업외손익		26	0	0	0
세전계속사업이익		51	23	37	40
법인세비용		11	5	8	9
세전계속이익률(%)		4.2	2.1	3.2	3.4
당기순이익		40	18	28	31
순이익률(%)		3.3	1.6	2.4	2.6
지배주주귀속 순이익		38	17	27	29
기타포괄이익		6	6	6	6
총포괄이익		46	24	35	37
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	1,603	706	1,135	1,234
BPS	33,216	33,830	34,874	36,017
CFPS	2,791	2,162	2,485	2,502
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	10.4	22.3	13.9	12.8
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	6.0	7.3	6.3	6.3
EV/EBITDA	2.3	0.9	0.8	0.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.9	2.1	3.3	3.5
EBITDA이익률	3.1	4.1	4.9	4.9
부채비율	28.3	26.1	24.3	23.3
순부채비율	-33.8	-35.9	-34.6	-35.2
매출채권회전율(x)	9.1	7.8	8.4	8.2
재고자산회전율(x)	7.7	7.5	8.0	7.9

주요투자지표	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)				
EPS	1,603	706	1,135	1,234
BPS	33,216	33,830	34,874	36,017
CFPS	2,791	2,162	2,485	2,502
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	10.4	22.3	13.9	12.8
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	6.0	7.3	6.3	6.3
EV/EBITDA	2.3	0.9	0.8	0.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.9	2.1	3.3	3.5
EBITDA이익률	3.1	4.1	4.9	4.9
부채비율	28.3	26.1	24.3	23.3
순부채비율	-33.8	-35.9	-34.6	-35.2
매출채권회전율(x)	9.1	7.8	8.4	8.2
재고자산회전율(x)	7.7	7.5	8.0	7.9

대한제강 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급 공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%