

iM증권 리서치본부 기업분석실 | 2025.06.10

[철강/비철금속] 김운상 2122-9205 yoonsang.kim@imfnsec.com/[RA] 공도연 2122-9199 dykong@imfnsec.com

iM증권

[2025년 하반기]

철강/비철금속 (Neutral)

연말 '일시적' 반등, 그리고 심화되는 품목별 양극화 (feat. 희토류)





CONTENTS

Summary	3
---------	---

[산업분석]

I . Macro	4
II . 철강	13
III . 비철금속	27

[기업분석]

풍산(103140)	53
POSCO홀딩스(005490)	57
Lynas Rare Earths(LYC-AU)	61

Summary

하반기 쉽지 않은 Macro 환경. 소재 가격은 연말 전후 '일시적' 반등에 그칠 것

- 관세 전쟁으로 촉발된 인플레이션 우려가 경기 위축으로 이어지고 있다. 인플레이션 우려는 미국의 정책 불확실성 감안 시 쉽게 가시지 않을 것이다. 이같은 인플레이션 국면에서 경기 반등을 위해 필요한 큰 폭의 금리 인하가 어렵다는 것이 문제이다. Term Premium 상승 등 고금리 기조가 이어지면서 경기는 당분간 침체될 수 밖에 없다. 경기 지표 둔화가 지속되어 금리 인하 분위기가 조성되는 연말 즈음 소재 가격도 반등할 것이다. 다만 '일시적' 반등에 그칠 것이다. 원자재 절반을 소비하는 중국 등의 실물 경기가 여전히 부진하기 때문이다.

철강 : 중국, 미국 모두 전반적으로 부진할 전망

- 인프라 등 일부 전방 산업 개선 기대감에도 하반기 중국 업황은 부진할 전망이다. 정부의 부양 기조에도 가계는 대출 보다 예금을 선호하는 등 시중 유동성은 여전히 경색되어 있다. 이같은 자발적 긴축 분위기 하에서 부동산 업황 회복은 쉽지 않다.
- 관세 효과에 따른 미국 철강 가격 반등은 오래 가지 못할 것이다. 전방 산업 중 가장 큰 비중을 차지하는 건설 투자 둔화가 불가피하기 때문이다. 특히 21~22년 미국 철강 수요를 견인했던 비주거용 건설 투자의 경우 IRA / 신재생에너지 세액 공제 축소에 따른 투자 축소, 재정 적자 우려로 인한 공공 인프라 투자 감소 등으로 향후 둔화가 불가피하다. 또한 미국 철강 가격은 전세계에서 가장 비싸다. 수요처에 부담이 될 수 밖에 없다.
- 미국의 수입산 철강재 관세 부과로 이익을 보는 철강사는 미국 철강사가 유일하다. 한국의 경우 협상을 통해 타개하는 것 외에는 방법이 없다.

비철금속 : 귀금속, 희토류 강세 지속될 전망

- 하반기에도 귀금속 전망이 가장 좋다. 비철금속의 경우 전반적으로 부진할 것이다. 다만 미국 스크랩 수출 제한 등 공급 차질 가능성이 있는 전기동, 그리고 막대한 정광 부족 상태인 연이 상대적으로 낫다. 아연은 수급 둔화가 불가피하다. 니켈, 리튬 등은 업황은 바닥이나 상승 모멘텀이 부재하다.
- 중국의 주요 광물의 전략적 무기화 방침이 표면화 되면서, 이미 급등한 희소 금속은 물론, 디스프로슘, 터븀 등 중희토류 가격 역시 좋은 흐름을 보일 것이다. 중희토류는 99% 중국이 생산하는 사실상 독점 상태 인데다, 생산 쿼터 자체도 거의 늘리지 않고 있어 가장 수급 불안이 우려되는 품목이다.

업종 투자의견 Neutral, 귀금속/희토류 관련투자가 가장 유망. 최선호주는 풍산

- 하반기 Newmont와 같은 귀금속 광산 및 ETF, 그리고 중희토류 관련 투자가 가장 유망해 보인다. 국내 증시에서 최선호주는 여전히 풍산이다.



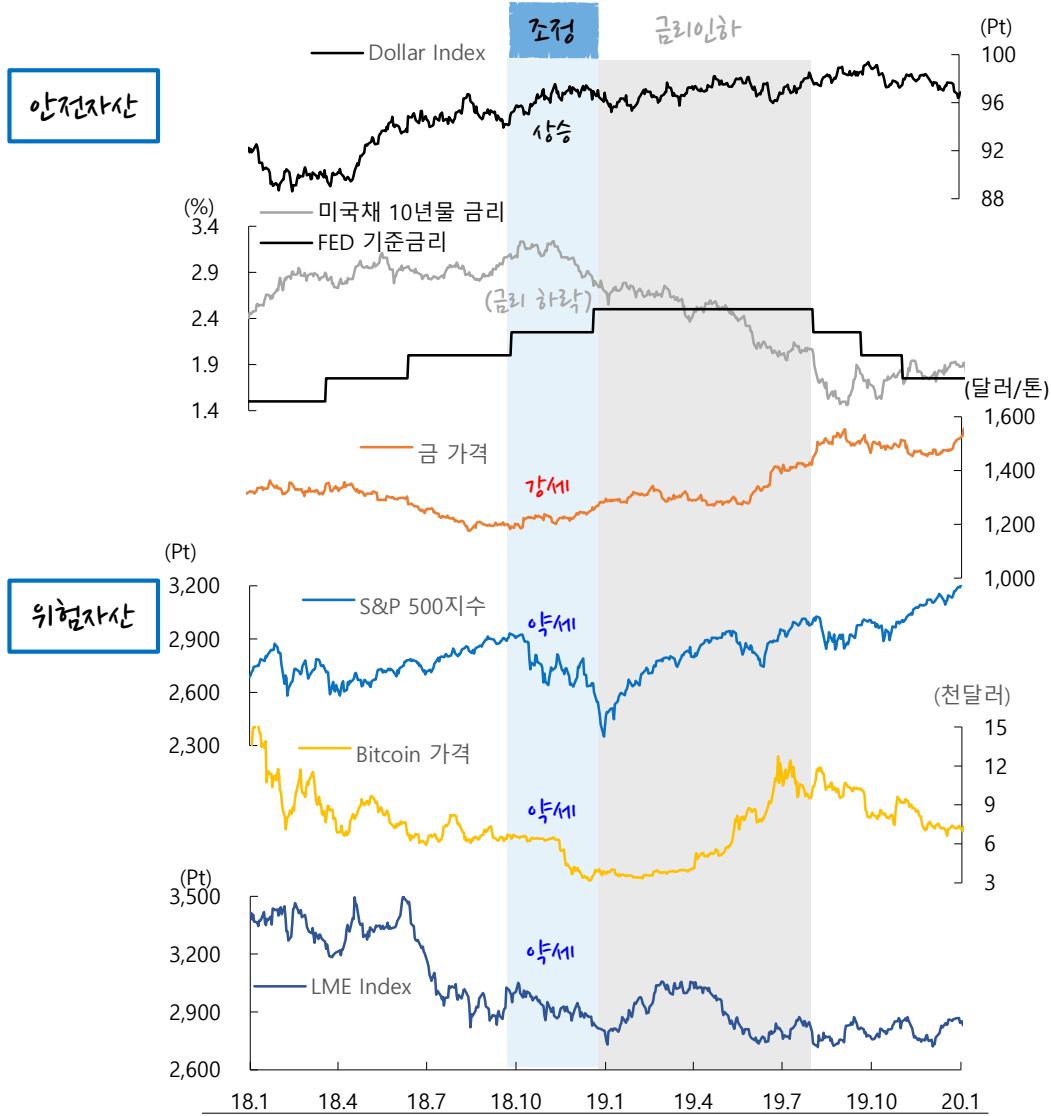
[산업분석]

I . Macro	4
II . 철강	13
III . 비철금속	27

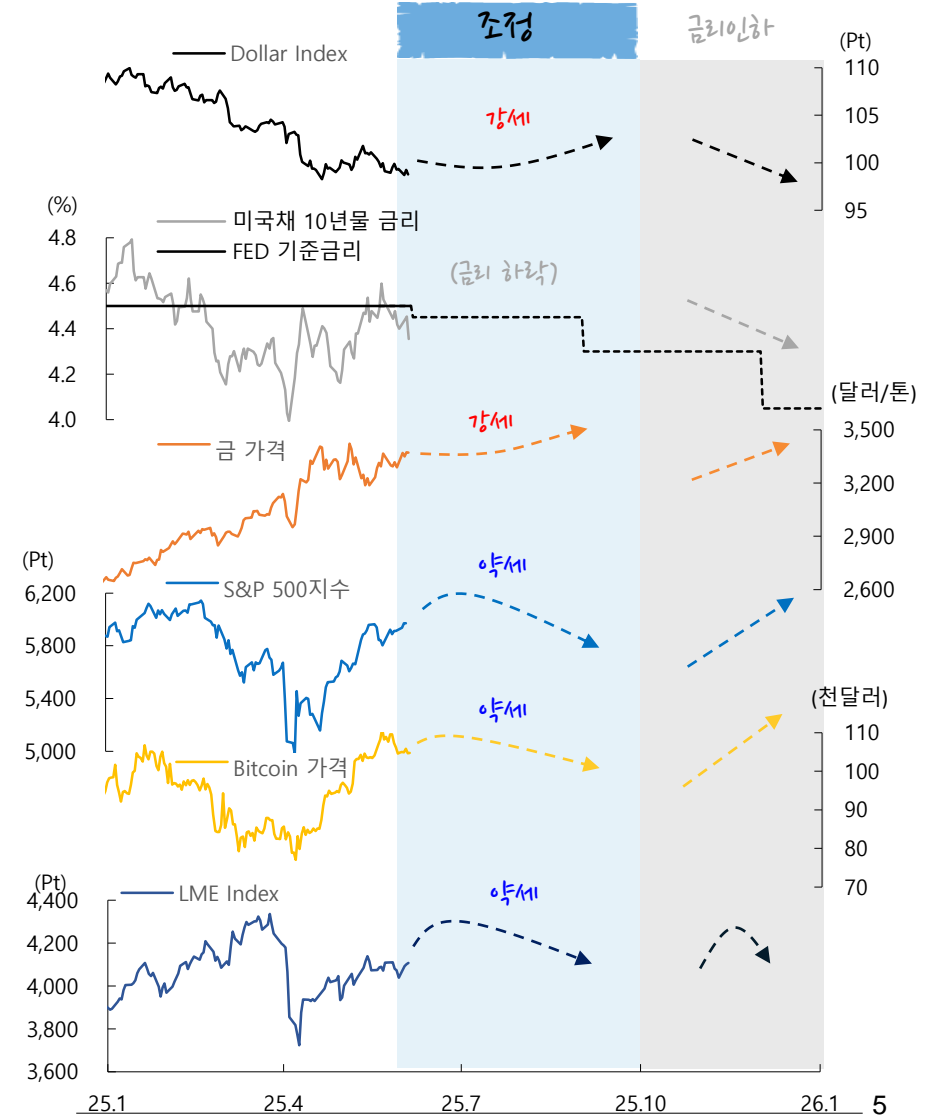
I . Macro

급락 후 반등, 당분간 [고금리 + Macro 불확실성]으로 완만한 약세 전망

<그림1> 트럼프 1기 무역 분쟁시기 주요 자산 가격 변화



<그림2> 트럼프 2기 무역 분쟁시기 주요 자산 가격 변화 및 전망

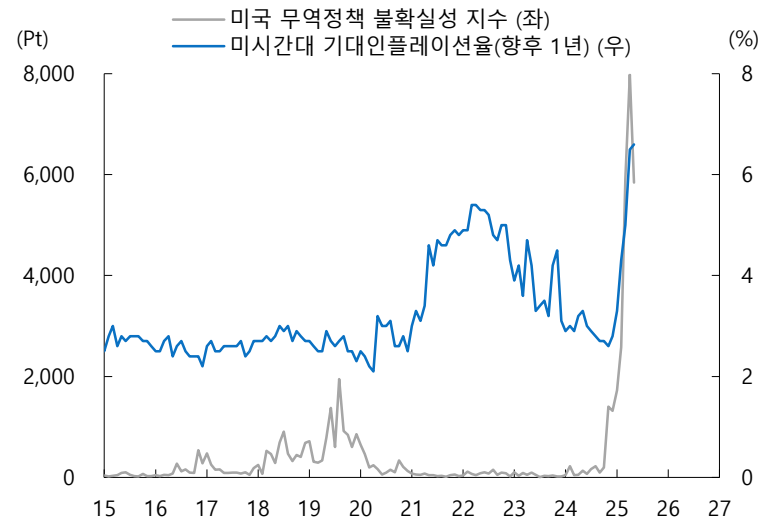


I . Macro

가장 큰 화두는 인플레이션

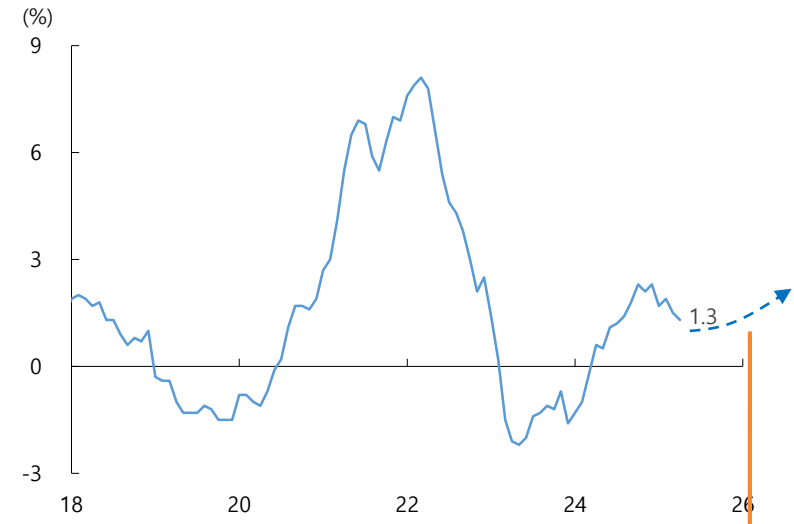
- 미국 주요 물가 지표는 과거와 유사한 수준에 머무르고 있으나 인플레이션 우려는 가시지 않았다. **실제 미시간대 기대인플레이션율은 역사적 최고치를 돌파했다.**
- 최근 협상 타결 기대감에도 불구하고, 여전히 불확실성이 높기 때문이다.

<그림3> 미시간대 기대 인플레이션 및 미국 무역정책 불확실성지수 추이



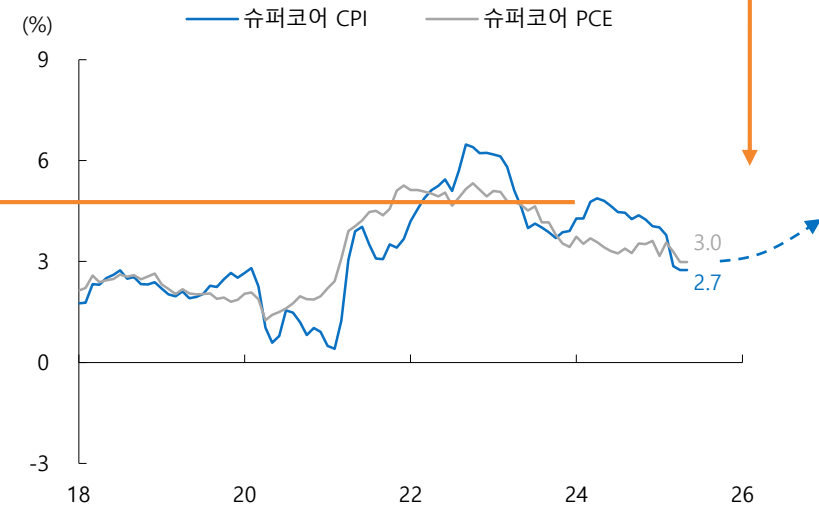
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림4> 미국 수입물가지수 전년비 증감률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림5> 미국 슈퍼 코어 CPI 및 슈퍼 코어 PCE 추이



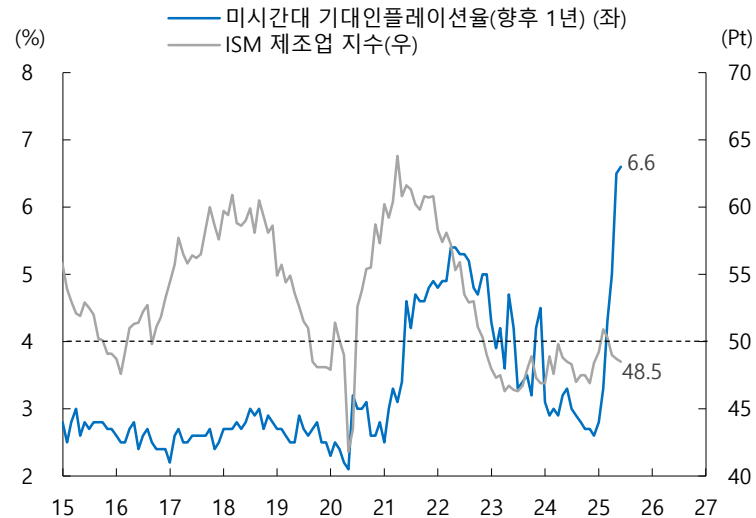
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

I. Macro

사람들이 지갑을 열지 않고 있다

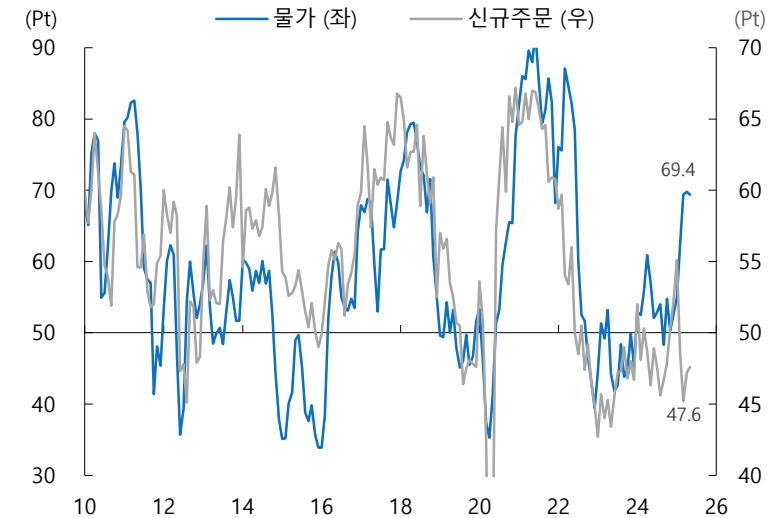
- 문제는 인플레이션 우려로 경기가 위축되고 있다는 것이다.
- 통상 ISM 제조업 지수에서 신규 주문 및 물가 지수는 유사한 흐름 [신규 주문 ↑ = 수요 ↑ → 물가 ↑]을 보이나 [수요 견인 인플레이션] 지금은 반대로 움직이고 있다. 관세 부과로 인한 인플레이션 우려로 신규 주문, 소비가 위축되었기 때문이다.
- 이같은 인플레이션 우려는 당분간 지속될 것이다. 협상이 타결된다 하더라도 무역/통상 이슈는 트럼프 임기 내내 지속될 가능성이 높기 때문이다.

<그림6> 미국 ISM 제조업 지수와 미시간대 기대인플레이션율



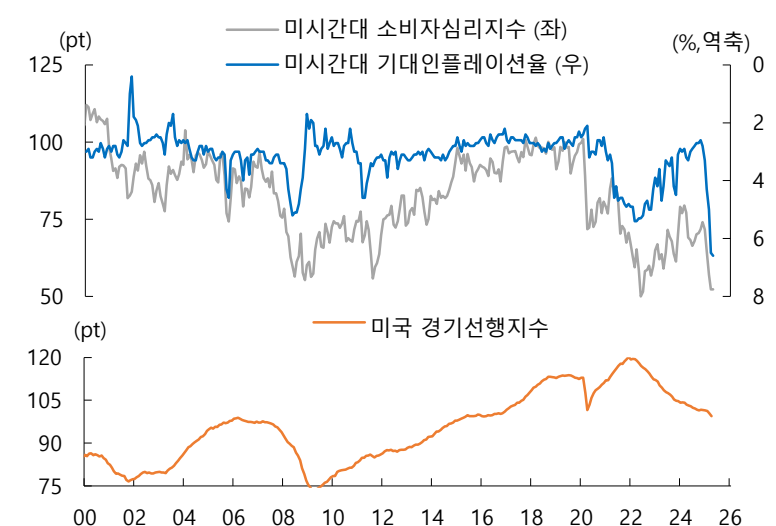
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림7> ISM 제조업 지수 : 물가 지수와 신규 주문 지수



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림8> 미국 소비자 심리지수, 기대 인플레이션율과 경기선행지수



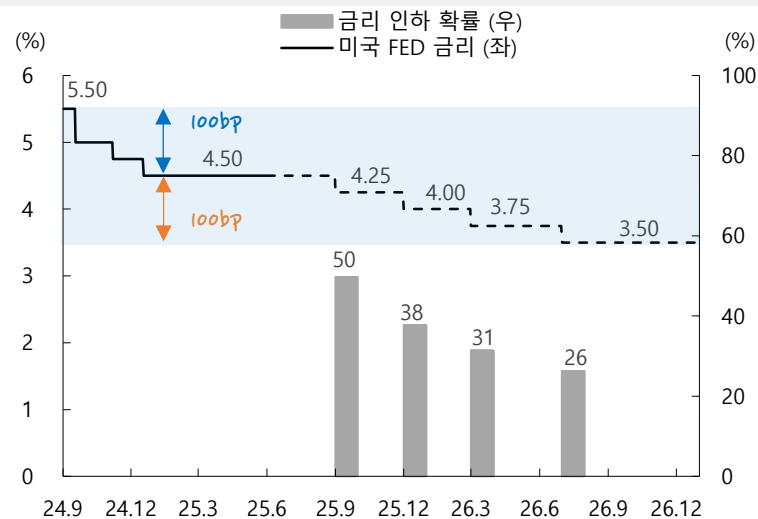
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

I. Macro

경기 반등을 위해서는 금리 인하가 필요하지만..

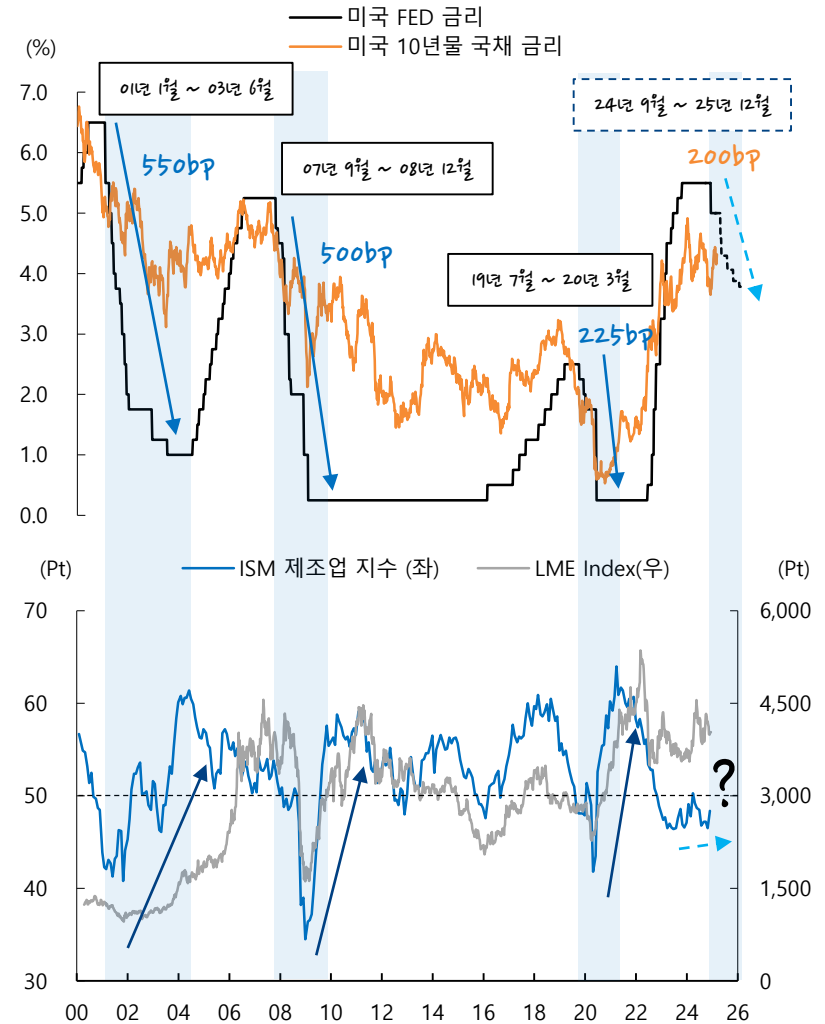
- 경기 반등을 위해서는 상당 폭의 금리 인하가 진행되어야 하나 시장이 예상하고 있는 26년까지 금리 예상 하락 폭은 크지 않다.
- Fed Watch에 의하면 9월이나 연준의 금리 인하가 시행될 전망이다. 26년 연말까지 예상되는 금리 인하 폭도 100bp 수준에 불과하다.

<그림9> 미국 기준 금리 전망치 및 확률



자료: Bloomberg, CME Fed Watch, iM증권 리서치본부

<그림10> 금리 인하 폭이 크지 않으면 경기 반등도 제한적이다



주: 점선으로 표시된 기준금리는 Bloomberg 컨센서스
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

I. Macro

고금리 기조는 당분간 지속될 수 밖에 없다

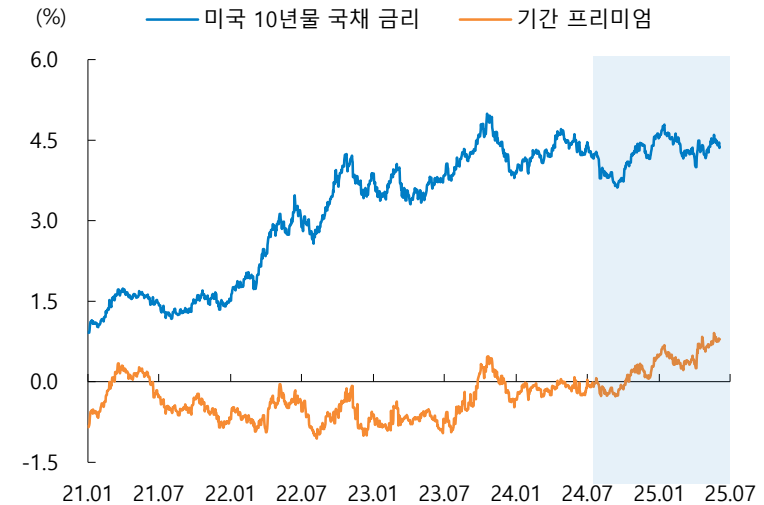
- 명목 금리는 1) 기대 인플레이션, 2) 실질 정책금리 [중립금리, r^*], 3) 기간 프리미엄 [Term Premium]으로 구성 요소로 구성된다.
- 고금리 환경이 지속될 것이라고 보는 핵심 이유는 당연히 인플레이션이다. 큰 폭의 금리 인하는 인플레이션을 더 확산시킬 위험이 있다. 또한 미국 재정 적자 확대에 따른 국채 공급 증가 가능성, 높은 물가 변동성에 따른 보상 요구, 무디스의 미국 신용 등급 하향 조정 등으로 최근 **기간 프리미엄 역시 가파르게 상승 중이다.**
- 결국 현재의 고금리 환경은 당분간 지속될 전망이다.

<그림11> 기준금리를 낮추기에는 기대인플레이션이 너무 높다



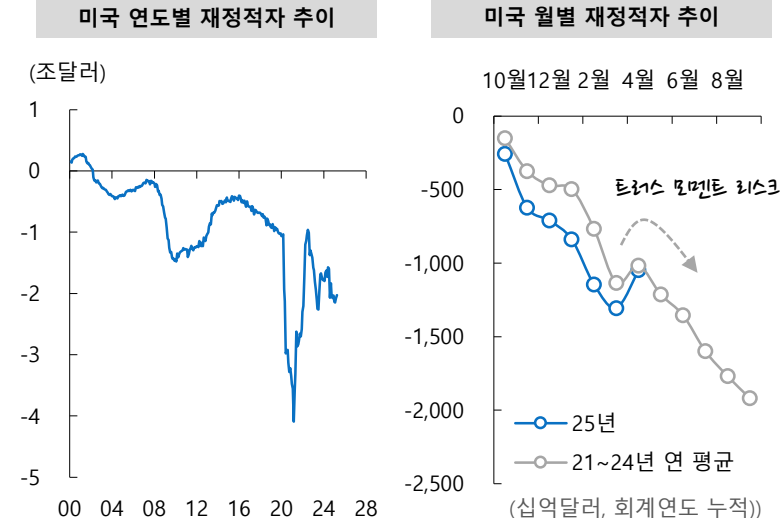
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림12> 기간 프리미엄 상승 역시 고금리를 뒷받침하고 있다.



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림13> 미국 연도별 / 월별 재정적자 추이



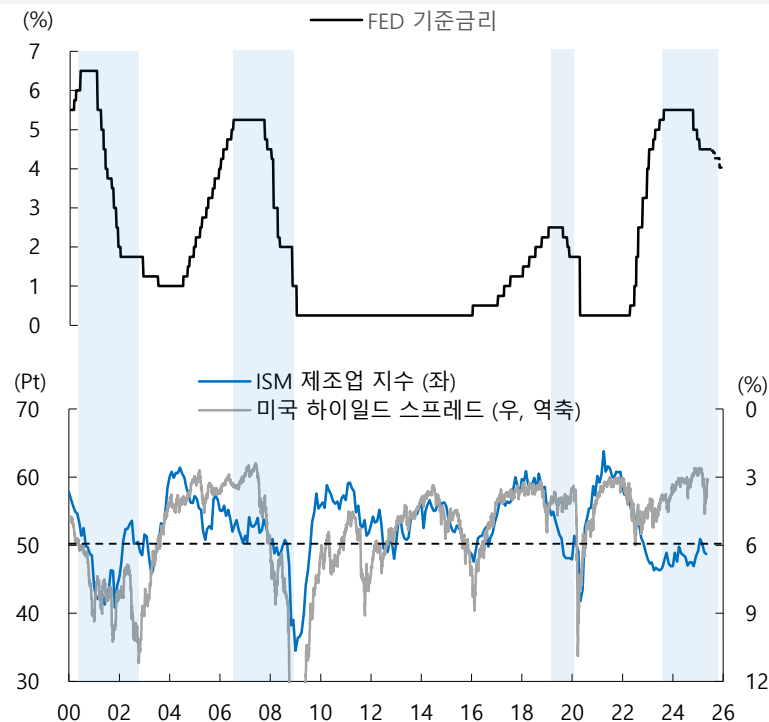
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

I. Macro

고금리 하에서 경기 반등 및 소재 가격 상승은 쉽지 않다

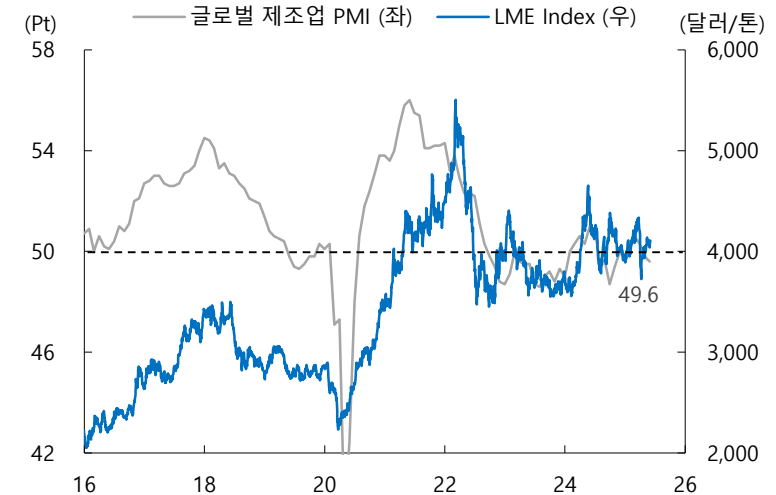
- 고금리 하에서는 경기 및 소재 가격 반등을 기대하기 쉽지 않다.
더군다나 전기동, 미국 철강 등 일부 소재는 관세 효과로 실물 경기 대비 가격이 '이미' 지나치게 올랐다. 추가 상승이 부담스러운 수준이다.
- 여기에 유례없는 중국 경기 침체 및 정책 불확실성을 감안하면 경기 및 소재 가격 반등 가능성은 크지 않을 것이다.

<그림14> 고금리 구간에서 경기 및 소재 가격은 그다지 좋지 않았다



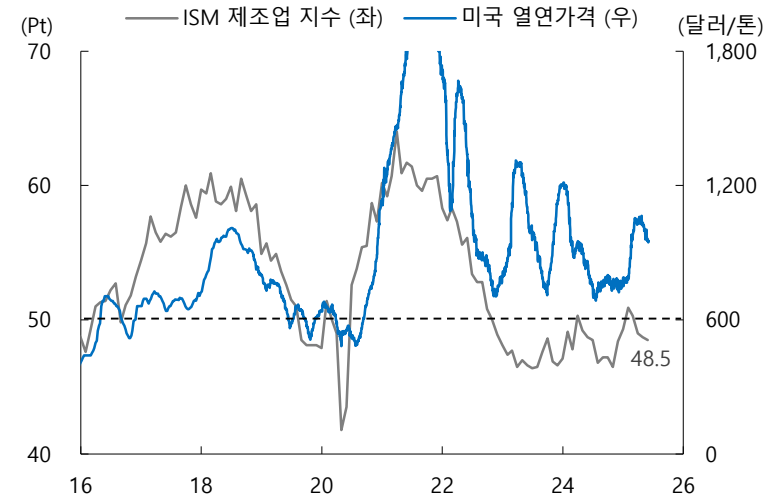
자료 Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림15> 글로벌 PMI와 LME Index 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림16> 미국 ISM 제조업 지수 및 열연가격 추이

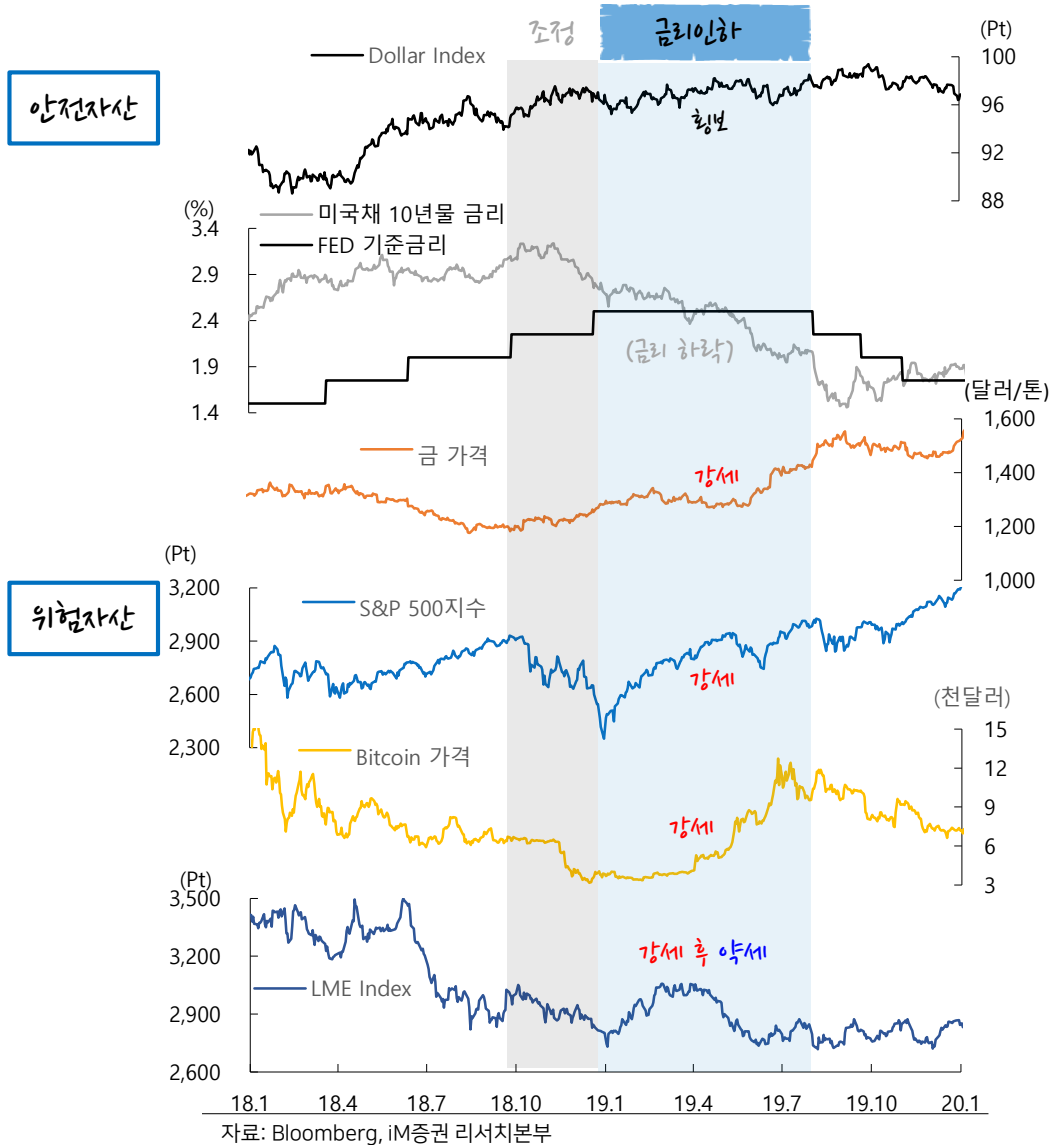


자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

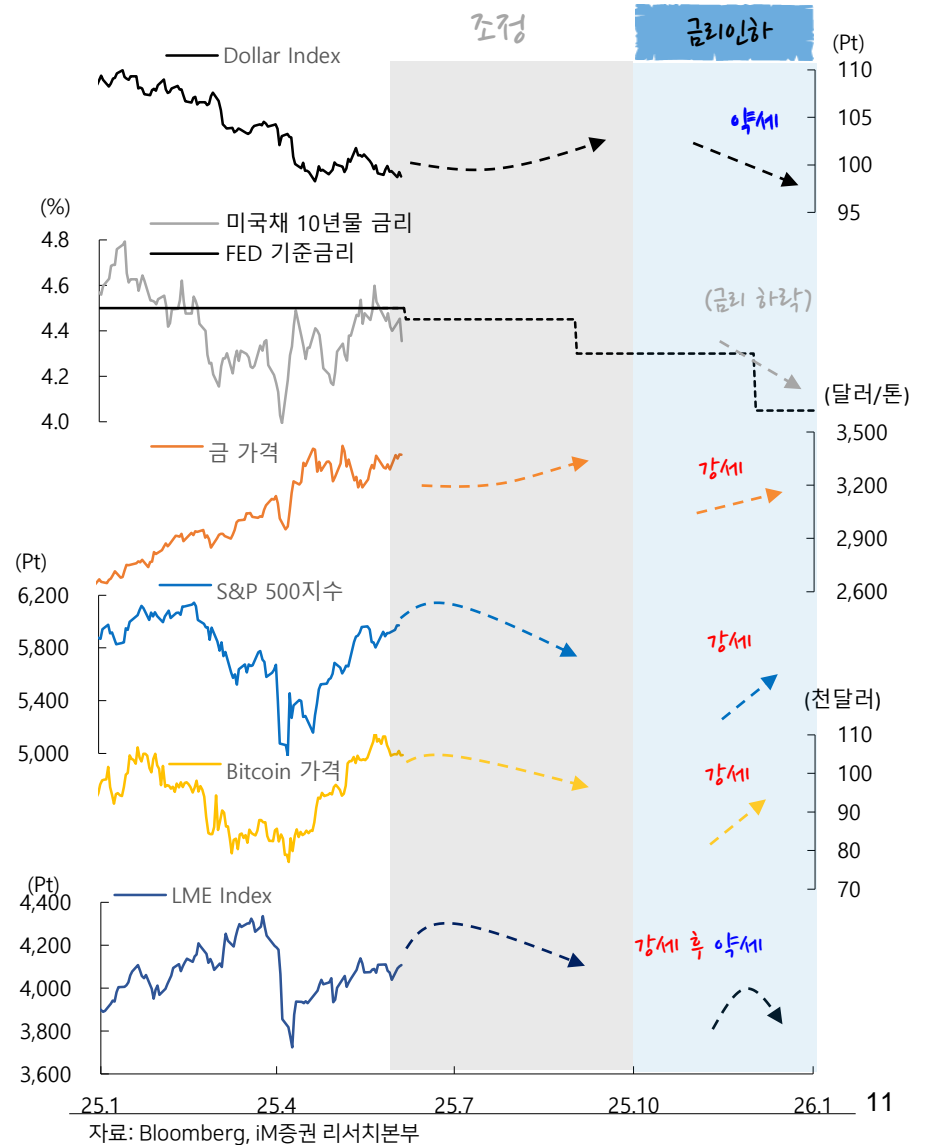
I. Macro

결론 1) 경기 둔화 지속 → 금리 인하 분위기 확산 → 연말 일시적 반등

<그림17> 트럼프 1기 무역 분쟁시기 주요 자산 가격 변화



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



I. Macro

결론 2) 품목별 양극화 심화

- 하반기에도 상반기와 같은 품목별 양극화는 지속될 것이다.
- 구체적으로 품목별 양극화는 『1) 중국 수요 의존도 및 공급 과잉 수준 大 [철강] vs 小 [비철금속] 2) 안전 자산 [금] vs 위험 자산 [비철금속], 3) 전략적 광물 [희소금속, 희토류] vs 비전략적/범용성 광물 [비철금속]』로 요약된다.
- 특히 철강과 같은 범용 소재와 희토류와 같은 전략적, 특수 광물은 상이한 가격 흐름을 보일 것이다.

<그림19> 중국 열연가격과 LME Index 추이



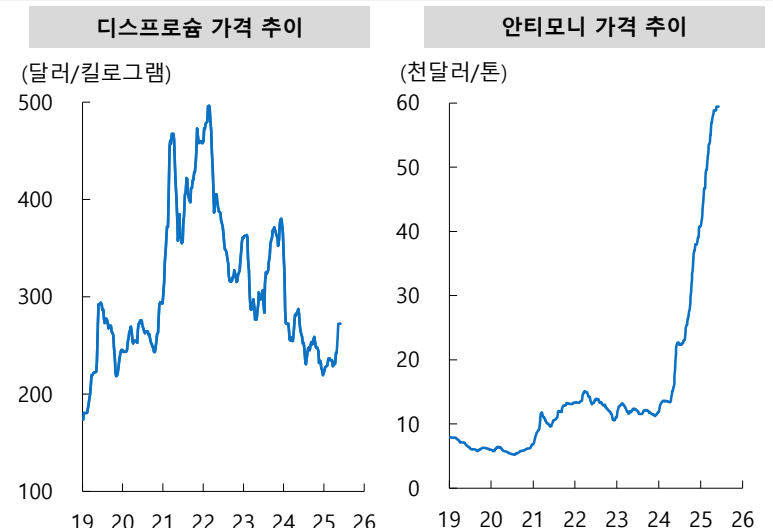
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림20> LBMA 금 가격과 LME Index 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림21> 주요 희소금속 [Minor Metal], 희토류 [Rare Earth] 가격



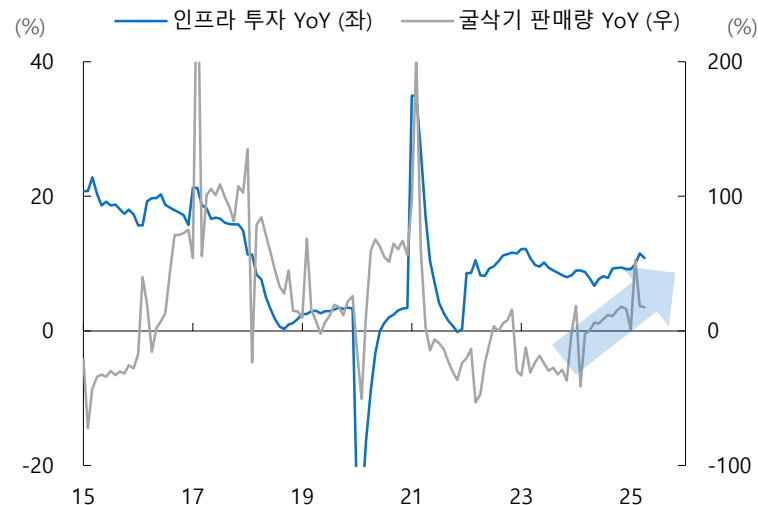
자료: KOMIS, iM증권 리서치본부

일부 전방 산업은 개선 중이고..

인프라 투자 및 가전 소비는 최근 긍정적 흐름

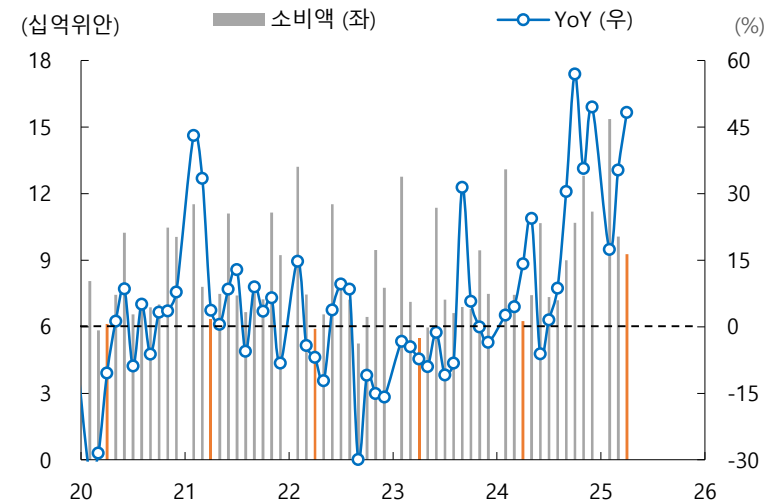
- 최근 일부 철강 전방 산업이 개선되는 흐름을 보이고 있다. 이구환신(以舊換新)에 따른 가전 판매 호조, 굴삭기 판매량 증가 등이 그것이다.
- 특히 중국 인프라 투자는 증가율은 3월 이후 10%를 상회 중이다.

<그림22> 중국 인프라 투자 및 굴삭기 판매량 증가율 추이



자료: Wind, iM증권 리서치본부

<그림23> 중국 가전 소비액 및 y-y 증가율



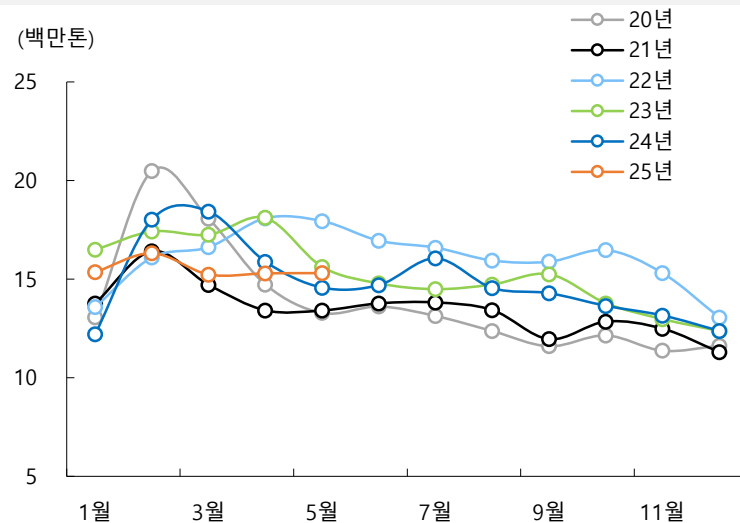
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

재고도 부담 없는 수준

특히 철강사 보유 재고는 급격히 감소 중

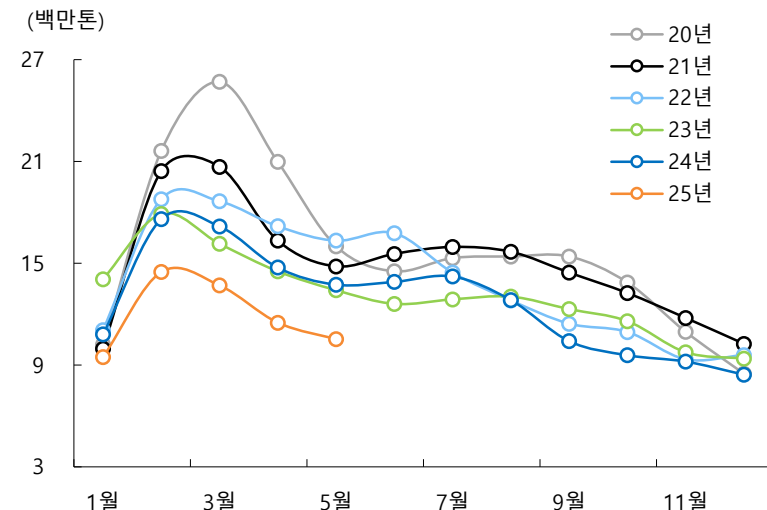
- 23~24년 높은 수준을 유지했던 재고도 낮은 수준을 유지하고 있다. 철강 PMI 재고 수치도 마찬가지이다
- 재고 부담은 크지 않다는 의미이다.

<그림24> 중국 중대형 철강사 재고 추이



자료: Wind, iM증권 리서치본부

<그림25> 중국 유통 재고 추이



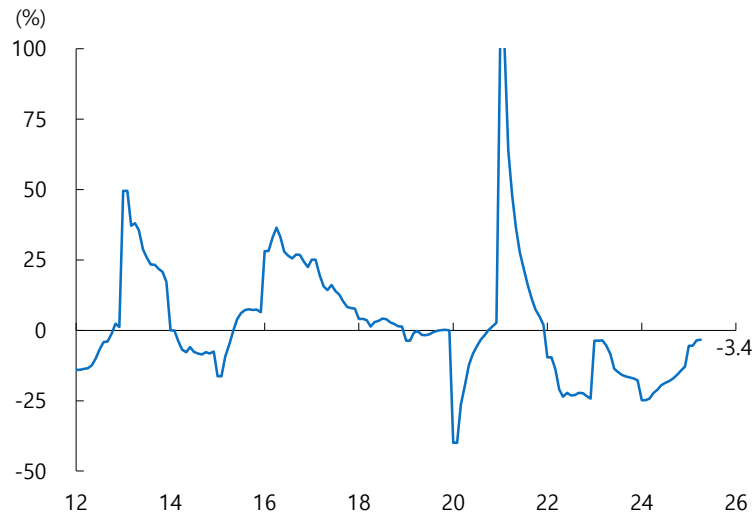
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

주택 거래도 소폭 증가 중이나

여전히 예금 > 대출: 주택 가격 상승을 이끌기에는 부족

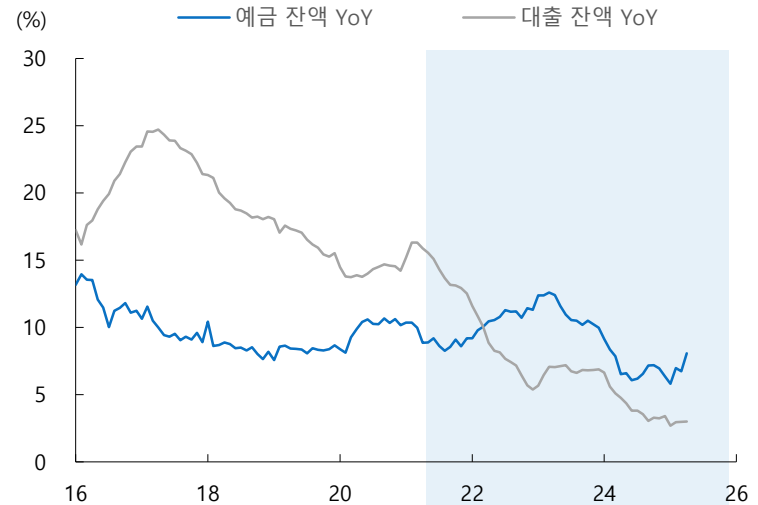
- 최근 중국 건물 판매 면적 감소 폭이 점차 줄어드는 등 주택 거래가 일부 나아지고 있으나 업황 개선으로 보기에는 무리가 있다.
- 실제 가계는 대출을 늘려 주택을 구매하기 보다는 예금을 더 늘리고 있다. 주택 구매에 적극적이지 않다는 의미이다. 주택 가격 역시 하락 중이다.

<그림26> 중국 건물 판매 면적 전년비 증가율



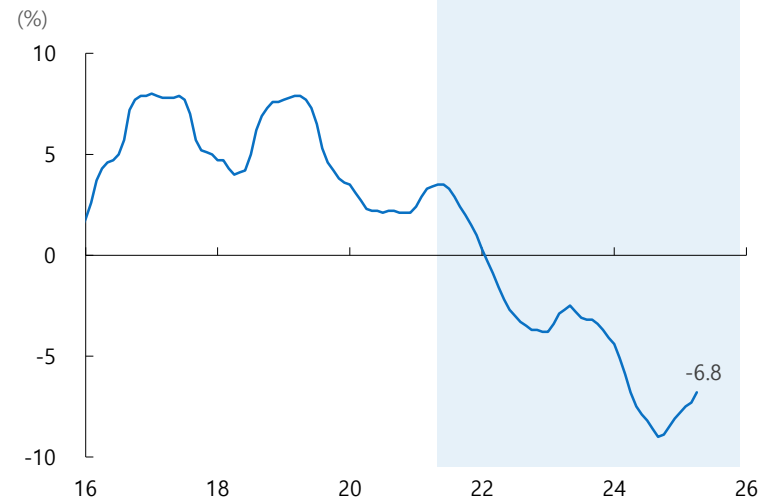
자료: CEIC, iM증권 리서치본부

<그림27> 중국 가계 예금 및 대출 잔액 전년비 증가율



자료: Wind, iM증권 리서치본부

<그림28> 중국 주요 70개 도시 주택 평균 가격 전년비 증가율



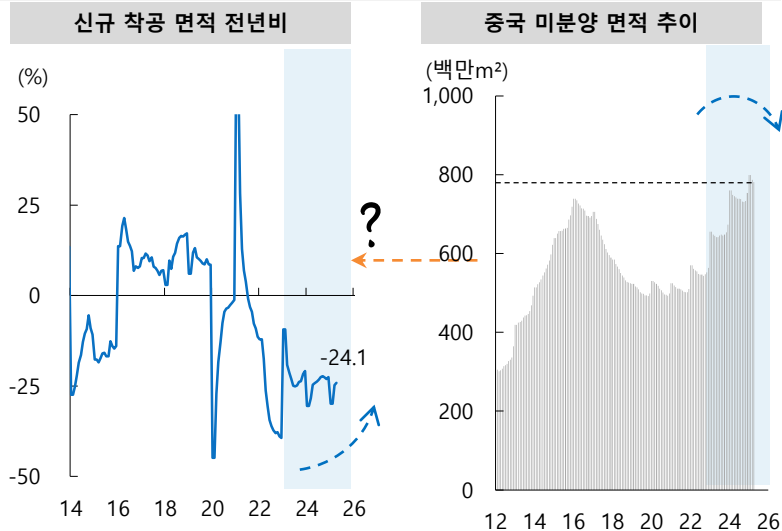
주: 기존주택 가격 기준
자료: Wind, iM증권 리서치본부

하반기에도 업황 개선은 어렵다

부동산向 철강 수요 회복은 당분간 어려울 것이다

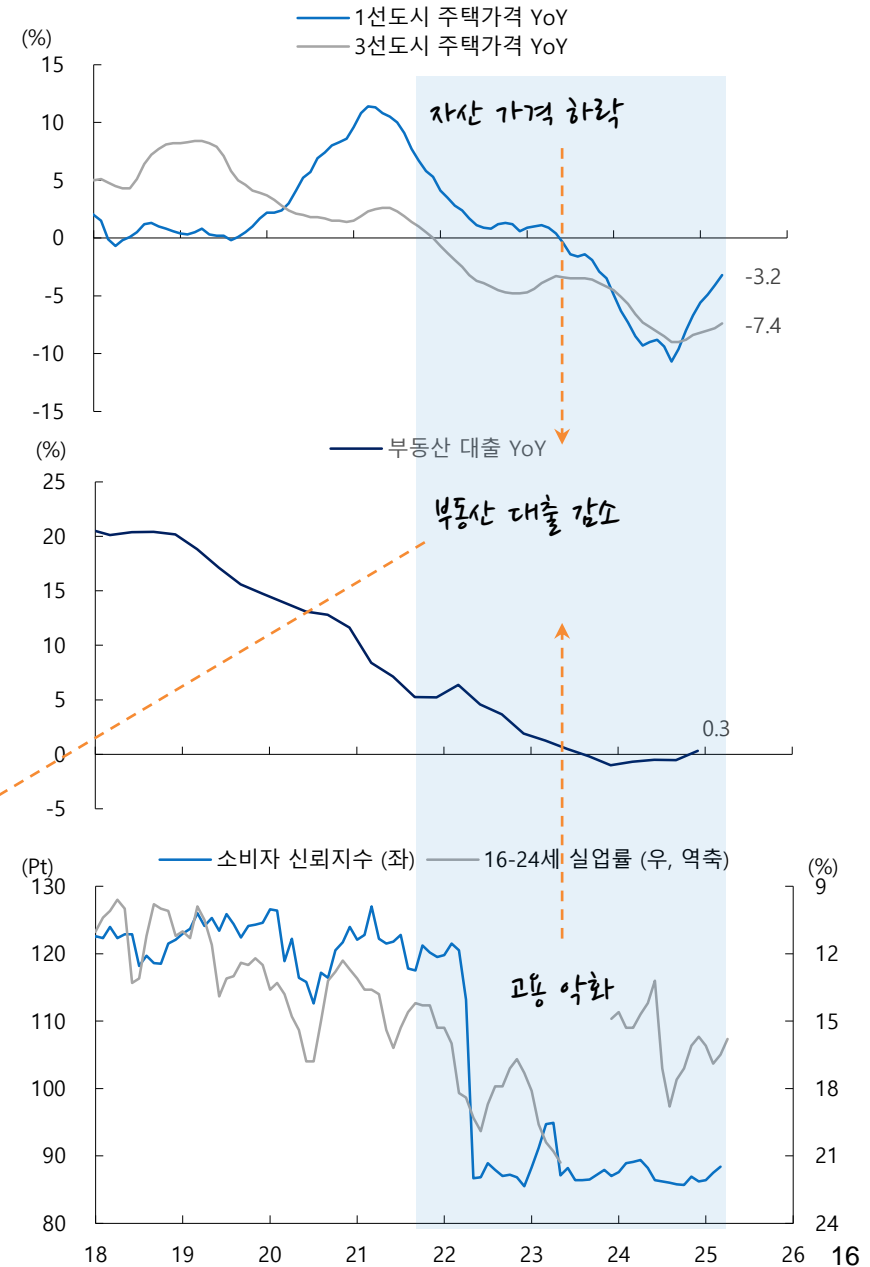
- 25년 하반기 중국 가계의 주택 구매는 여전히 부진할 것이다. 첫째, 주택 가격 회복을 기대하기 어렵다. 주택 구매가 활성화 되려면 후선 도시 주택 가격도 상승해야 하는데, 후선 도시의 주택 가격은 지금도 큰 폭으로 하락 중이다. 둘째, 고용 불안이다. 특히 높은 청년 실업률은 심각하다. 자산 가격 하락 및 고용 부진에 직면한 가계가 주택 구매를 위한 대출 여력이 있을 리 없다.
- 가계가 주택을 구매하지 않는데 미분양 주택 문제가 해소될 리 없다. 부동산 개발업체 역시 미분양 주택, 즉 악성 재고가 그대로인 상황에서 새로운 주택을 적극적으로 착공하지 않을 것이다.
- 결국 하반기 중국의 부동산向 철강 수요 회복은 쉽지 않을 것이다.

<그림29> 25년에도 부동산 반등은 기대하기 어려워 보인다



자료: CEIC, Wind, iM증권 리서치본부

<그림30> 자산가격 하락, 고용 악화도 주택 구매 억제 요인이다



자료: Bloomberg, Wind, iM증권 리서치본부

하반기에도 업황 개선은 어렵다

미/중 갈등으로 유동성 경색은 쉽게 풀리지 않을 것이다

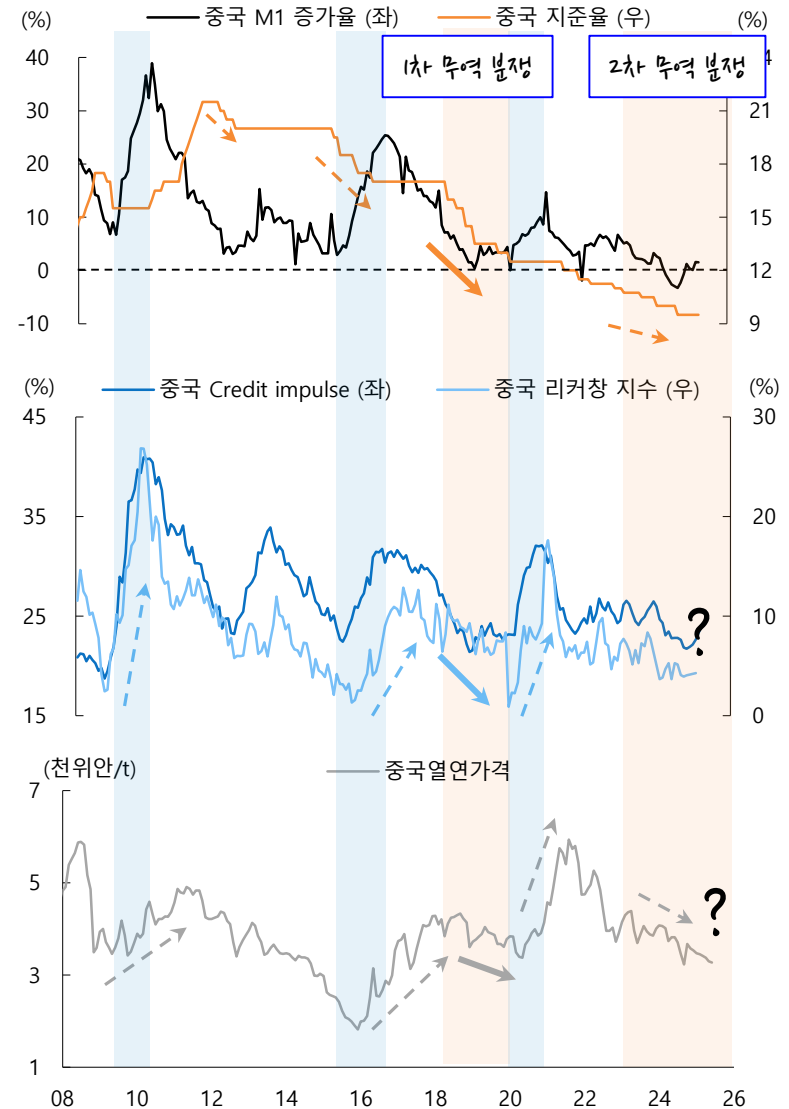
- 하반기에도 유동성 경색은 여전할 것이다. 지준율 인하 등에도 중국 M1은 늘어나지 않고 있다. 즉 『금리 인하 등 유동성 완화 → 시중 대출 증가 → 소비 및 투자 증가 → 상품 가격 반등 등 물가 상승』 등 선순환이 나타나지 않는다는 의미이다.
- 18~19년 제 1차 무역 전쟁 시기에도 현재와 동일하게 유동성 완화에 시중 대출은 감소하고 열연 가격도 하락했다.

<그림31> 중국 PPI와 중국 열연 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림32> 금리 인하에도 오히려 시중 유동성은 감소 중이다



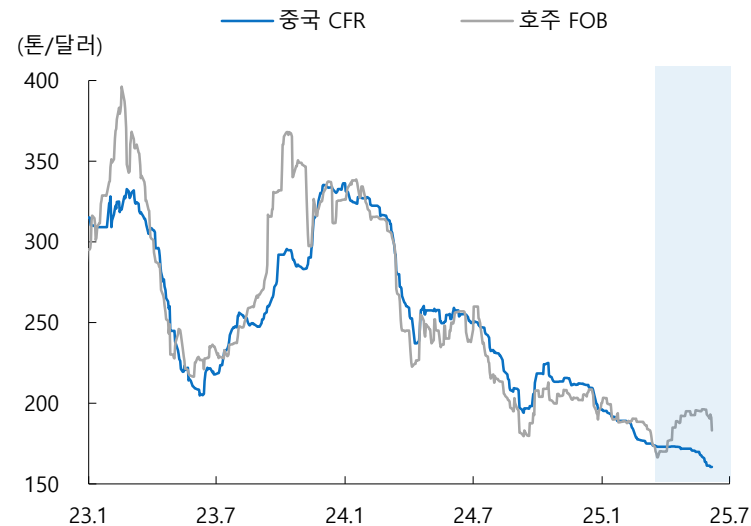
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

하반기에도 업황 개선은 어렵다

원료 가격이 하락하고 있다

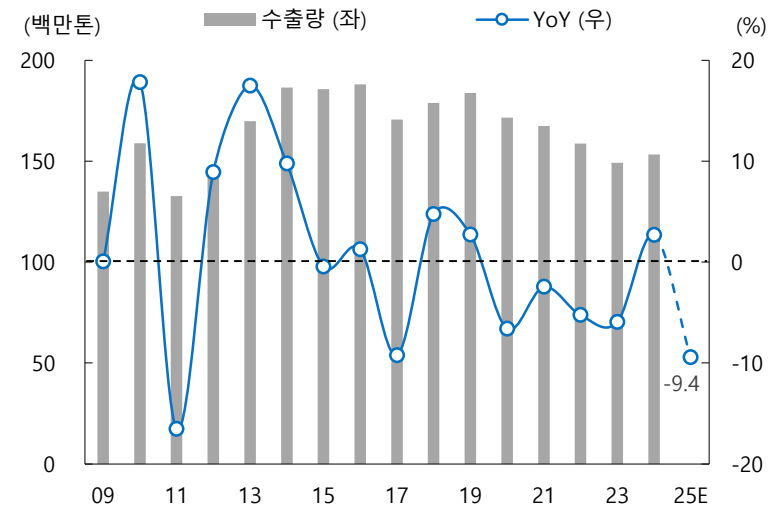
- 호주 공급 차질로 최근 반등했던 원료탄 가격이 최근 약세로 전환했다. 공급 차질이 완화되고 있다는 의미이다.
- 이처럼 원료 가격이 약세를 보이면 철강 가격 역시 하락이 불가피 하며, 이는 하반기 철강 부문 실적 둔화로도 이어질 수 있다

<그림33> 강점탄 가격 비교: 호주 FOB, 중국 CFR



자료: iM증권 리서치본부

<그림34> 호주 원료탄 수출량 및 전년비 증감률



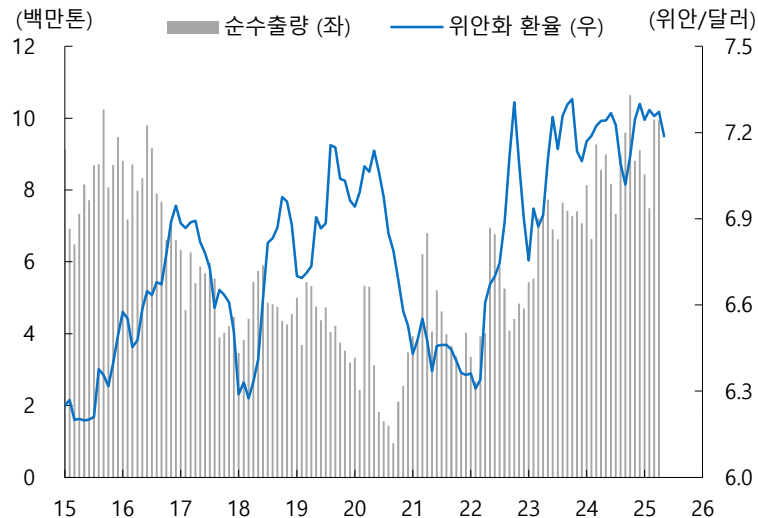
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

중국 감산, 기대를 낮추자

감산 논의는 최소 관세 전쟁은 끝나야 가능하다

- 중국 정부가 하반기 약 5천만톤 내외의 감산을 구체화 할 가능성이 높다. 다만 이같은 감산이 실제 수급에 미치는 영향은 미미할 것이다.
- 첫째, 금번 감산은 수요 감소 분에 대한 사후 반영이다. 5천만톤의 감산 중 대부분은 수요 감소로 인한 '자연적' 공급 감소에 해당한다. 수요 부진에 따른 감산은 그냥 사후적 반영일 뿐이다. 둘째, 경기 침체기 감산 명령을 강제성 있게 집행하기는 어렵다. 실제 중국 정부의 증치세 회피형 불법 수출 단속이 느슨한 것 역시 부진한 경기 영향이다. 산업 구조 조정 등은 지정학적 갈등이 해소된 이후에나 가능할 것이다. 셋째, 철강사의 수익성이 자발적 감산을 할 만큼 나쁘지 않다. 언제든지 증산 유인이 있다는 의미이다.

<그림35> 위안화 환율과 중국 월별 순수출량 추이

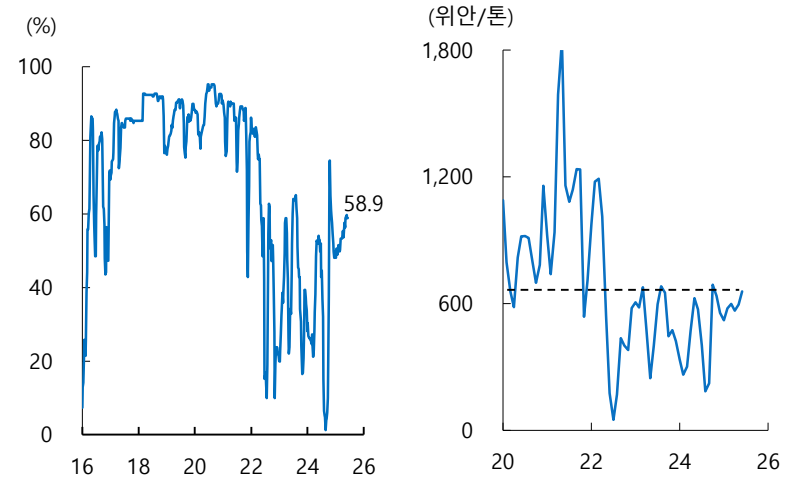


자료: Bloomberg, Wind, iM증권 리서치본부

<그림36> 중국 철강사 수익성은 최악이라고 볼 수 없다

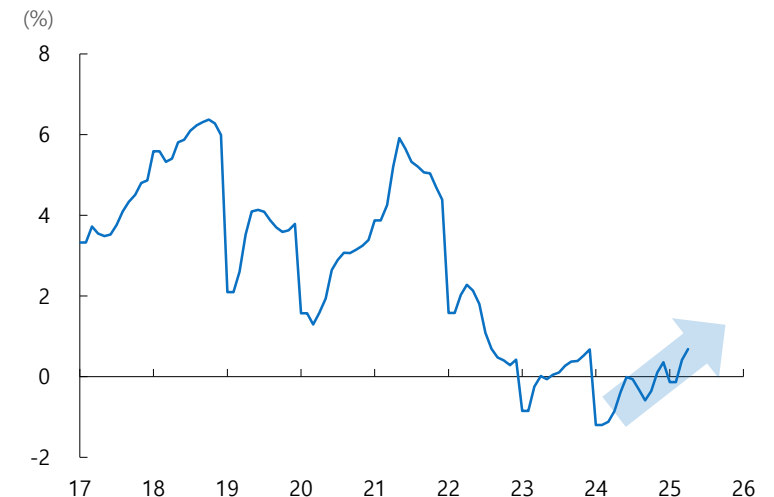
중국 흑자 철강사 비중 추이

열연강판 내수 Roll-Margin



자료: Bloomberg, Wind, iM증권 리서치본부

<그림37> 중국 철강사 순이익률 추이 : 최근 점차 개선 중이다



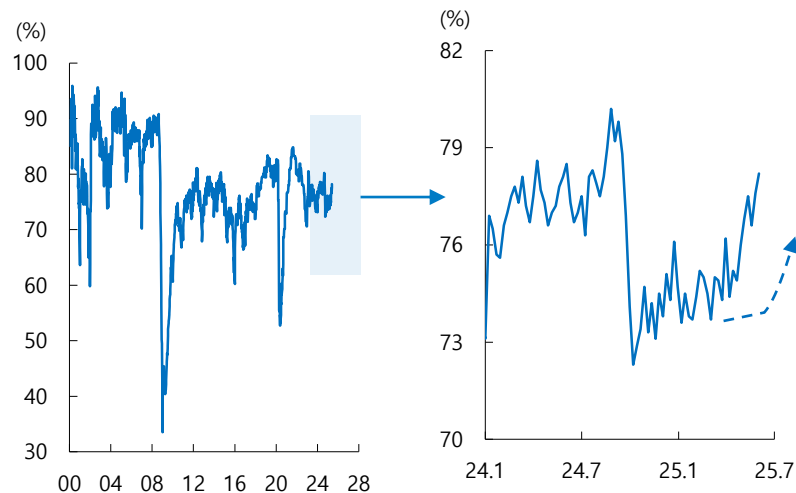
자료: Wind, iM증권 리서치본부

하반기, 미국 업황 모멘텀 부재

관세 효과로 인한 가격 반등은 지속되기 어렵다

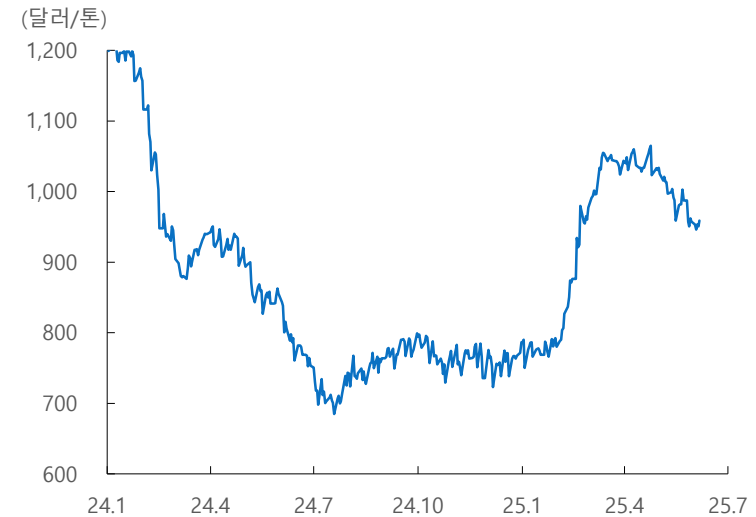
- 하반기 미국 업황은 최근 관세율 상향에도 불구하고, 약세가 전망된다. 가격 상승은 쉽지 않다.
- 첫째, 가동률 상승에 따른 내수 시장 경쟁 심화이다. 관세 효과로 인한 내수 가격 상승은 가동률 상승으로 이어질 수 밖에 없다. 참고로 미국 가동률은 24년 9월 이후 최고치에 도달하는 등 최근 상승 중이다.
- 둘째, 관세 부과로 인한 가격 인상은 수요 위축으로 이어질 것이다. 현 가격 기준으로도 미국 내수 철강 가격은 전세계에서 가장 높다.
- 셋째, 미/영 관세 협상과 같이 철강 관세를 예외로 하는 사례가 많아질 경우 이 역시 철강 가격 약세 요인으로 작용할 것이다. 관세 外 미국 철강 가격 상승 요인은 없다고 봐도 무방하다. 최근 미국 철강 가격은 관세 전쟁이 심화되면 [예를 들어 트럼프 대통령의 EU 관세 50% 부과 발표] 상승하는 흐름을 보였다.

<그림38> 미국 철강사 가동률 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림39> 미국 내수 열연 가격 추이



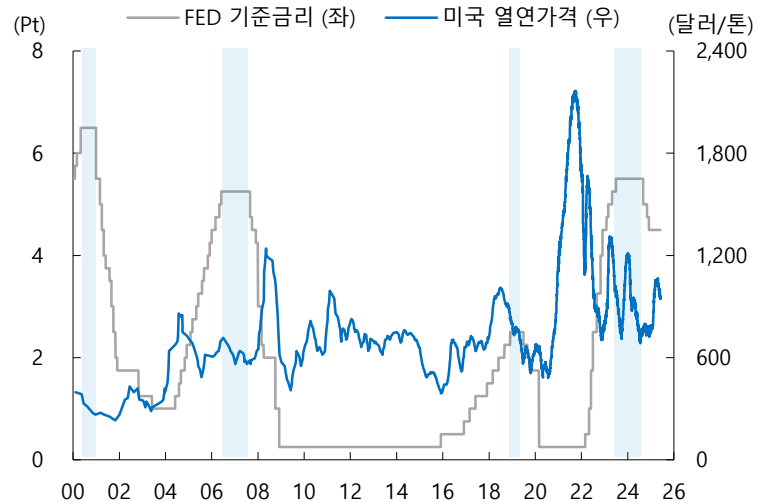
자료: iM증권 리서치본부

하반기, 미국 업황 모멘텀 부재

큰 모멘텀 없는 수요

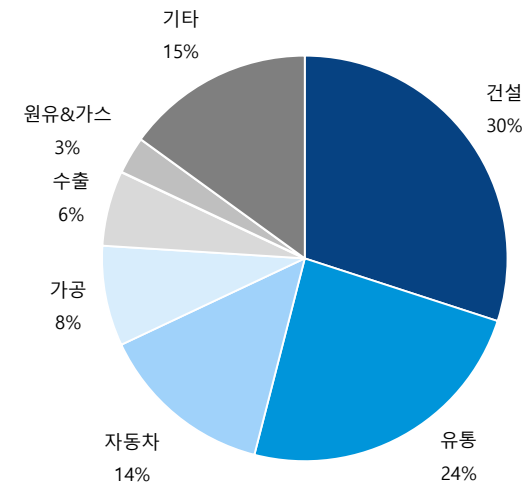
- 하반기 수요 측면에서 모멘텀도 크지 않아 보인다.
- 앞서 살펴본 고금리 지속에 따른 전반적 경기 둔화는 물론, 건설 등 주요 전방산업 역시 뚜렷한 개선 요인이 부재하기 때문이다.

<그림40> 미국 기준 금리와 내수 열연 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림41> 미국 내수 철강 용도별 구분



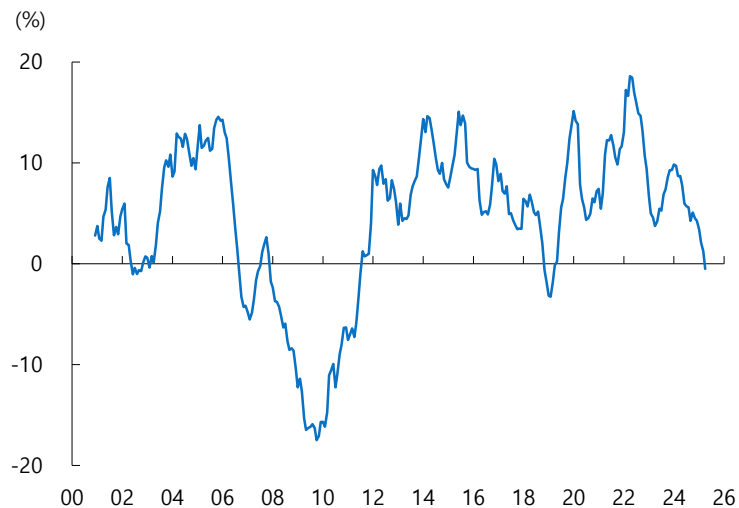
자료: AISI, iM증권 리서치본부

하반기, 미국 업황 모멘텀 부재

최근 미국 건설 투자는 전년비 역성장 전환했다

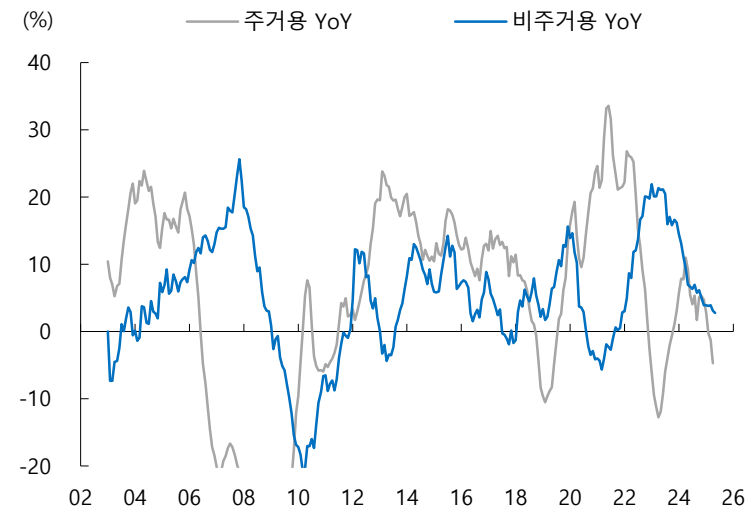
- 바이든 정부 출범 이후 큰 폭으로 증가했던 미국 건설 투자는 최근 둔화되고 있다.
- 도로, 항만 등 인프라 및 상업용 건물에 대한 비주거용 투자 감소는 물론, 최근 주거용 건설 투자도 부진한 흐름을 보이고 있다.

<그림42> 미국 건설 투자 전년비 증가율



자료: Bloomberg, Wind, iM증권 리서치본부

<그림43> 미국 건설 투자 전년비 증가율: 주거용/비주거용



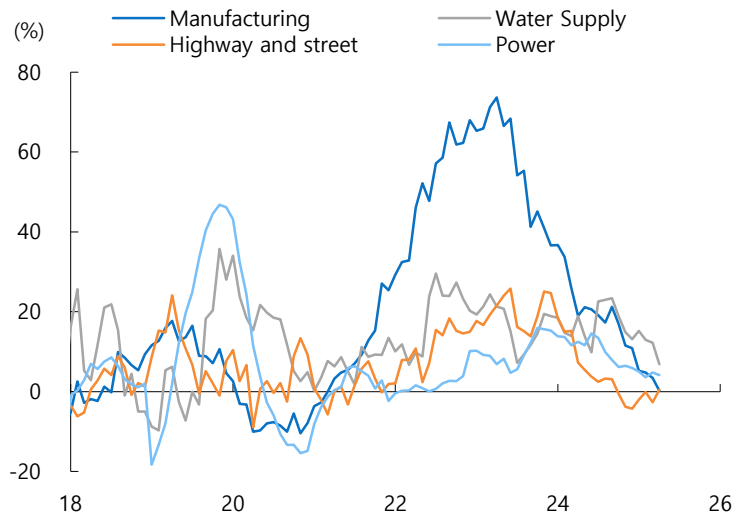
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

하반기, 미국 업황 모멘텀 부재

하반기 건설 투자 둔화 불가피

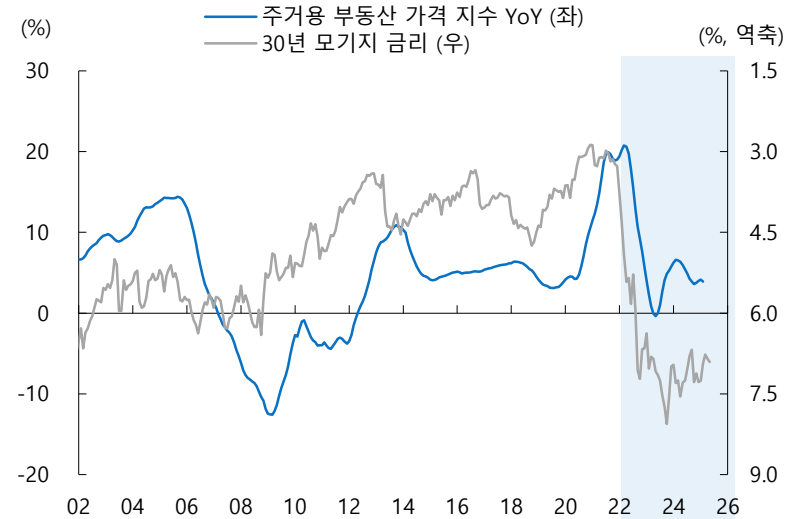
- 25년 하반기 미국 건설 투자는 부진한 흐름을 보일 것이다.
- **먼저 비거주용 건설 투자는 크게 늘어나기 어렵다.** 감세 법안 통과 등 높아진 재정 적자 우려 기조에서 대규모 공공 인프라 투자 집행은 쉽지 않다. 또한 민간 기업의 대규모 시설 투자를 견인했던 IRA 역시 세액 공제 축소로 위축이 불가피 하다. 리쇼어링 효과 역시 기업 원가 부담 등 부작용과 정책 불확실성에 따른 투자 축소 등을 감안하면 크게 기대할 수 없다.
- **둘째, 주거용 건설 투자 역시 둔화가 불가피하다.** 고금리 상황, 즉 높은 모기지 금리는 『주택 가격 둔화 → 주거용 건설 투자 감소』를 의미한다.

<그림44> 미국 비주거용 건설 투자 증가율 : 세부 항목 구분



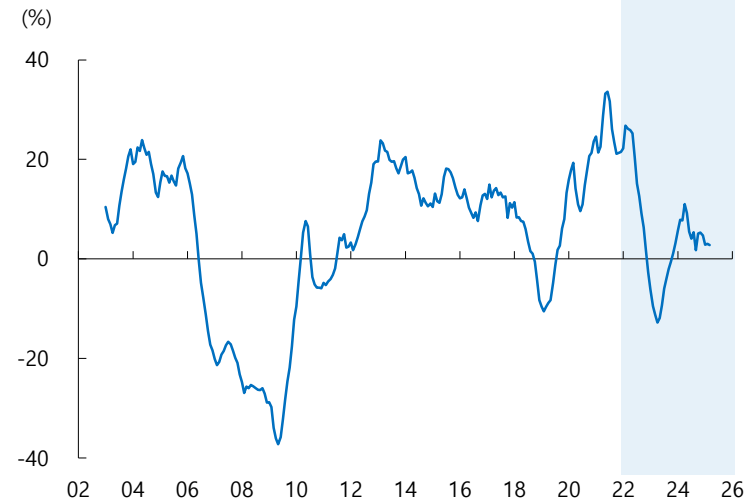
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림45> 미국 모기지 금리와 주거용 가격 지수 전년비 증가율



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림46> 미국 주거용 건설 투자 전년비 증가율



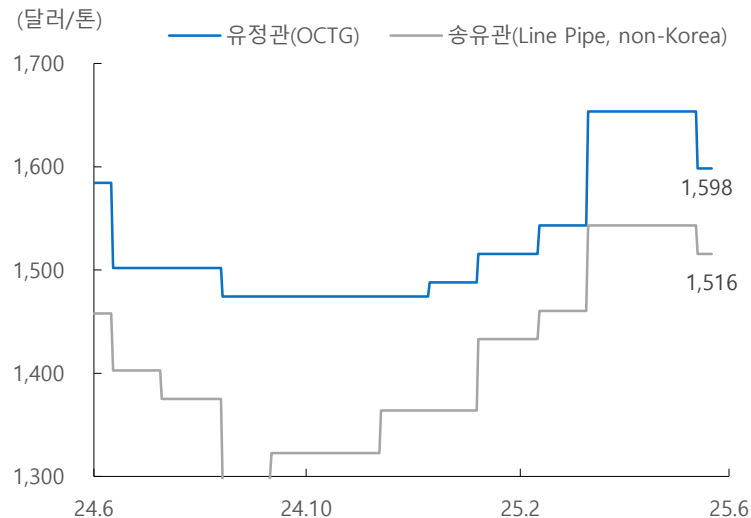
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

하반기, 미국 철강 업황 모멘텀 부재

원유, 가스向 수요도 둔화 전망

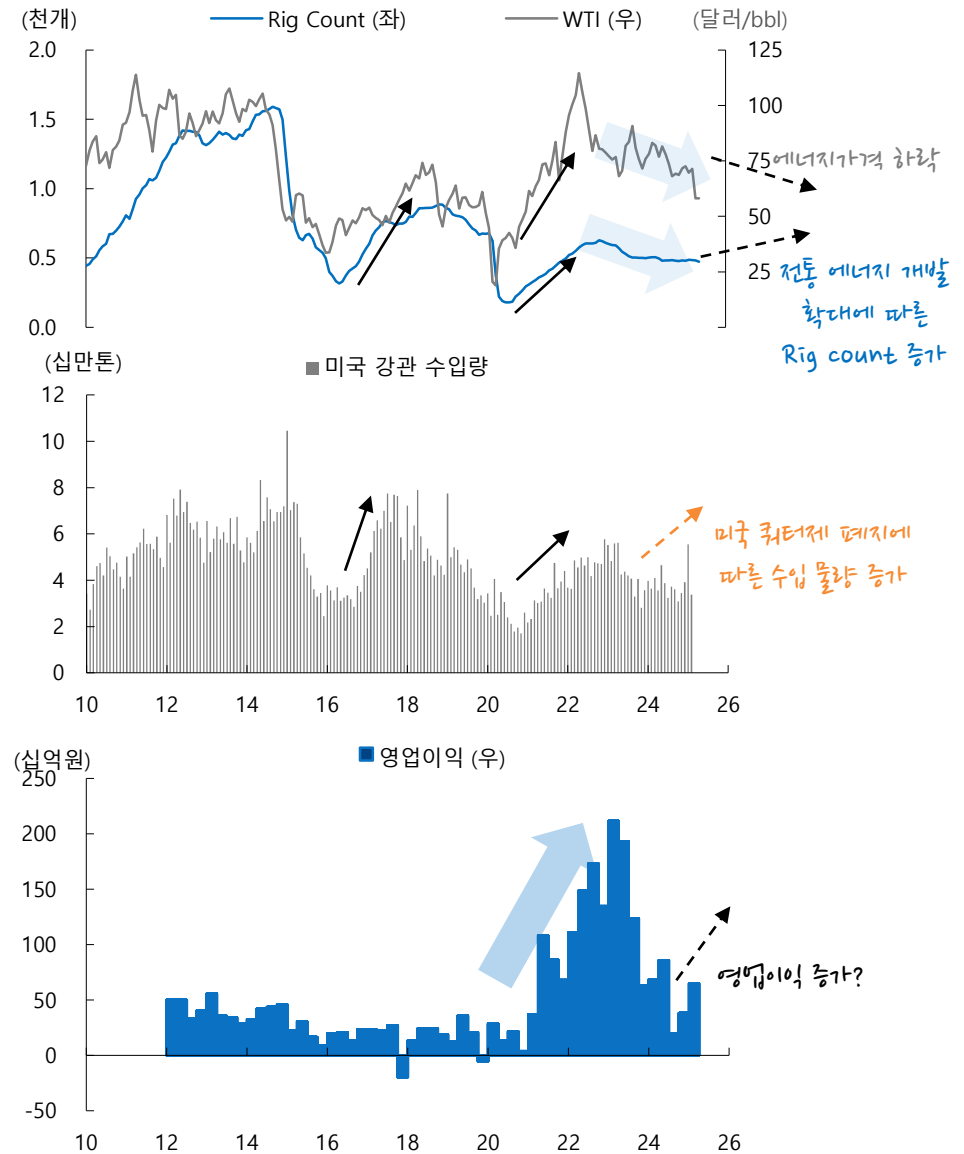
- 글로벌 유가 약세는 원유/가스向 철강 수요 둔화를 시사한다. 실제 미국 Rig Count는 24개월 내 최저 수준에 도달했다. 에너지 가격 이 오르지 않는데 투자가 늘어나는 것은 불가능한 일이다.
- “Drill, Baby, drill” 정책으로 미국 전통 에너지용 철강 수요가 증가할 가능성은 낮다. 정부의 인허가 확대, 시추 독려에 따른 수요 증가 보다는 에너지 가격 하락에 따른 투자 감소 유인이 더 크다. 글로벌 에너지 기업은 과거 『셰일 가스 투자 확대 및 증산 → 유가 폭락 및 실적 악화』의 사이클을 이미 경험했음을 유념하자.
- 상반기 관세 효과로 상승했던 미국 강관 가격도 이미 하락 반전했다.

<그림47> 미국 OCTG, Line Pipe 가격 추이



자료: iM증권 리서치본부

<그림48> Rig Count, 유가, 미국 강관 수입량, 세아제강지주 실적 추이



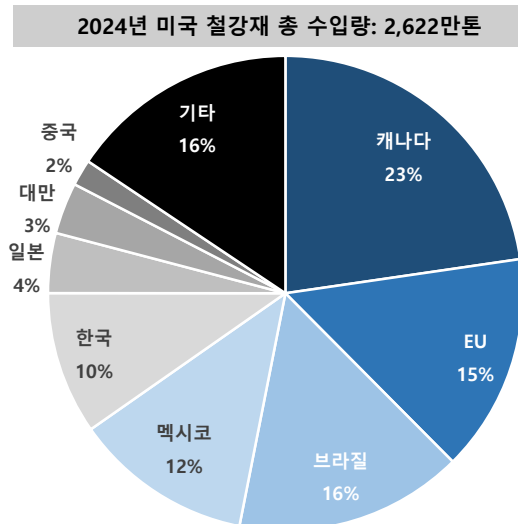
자료: Bloomberg, 세아제강지주, iM증권 리서치본부

관세 부과에 따른 영향은?

대부분 철강 수출국 피해

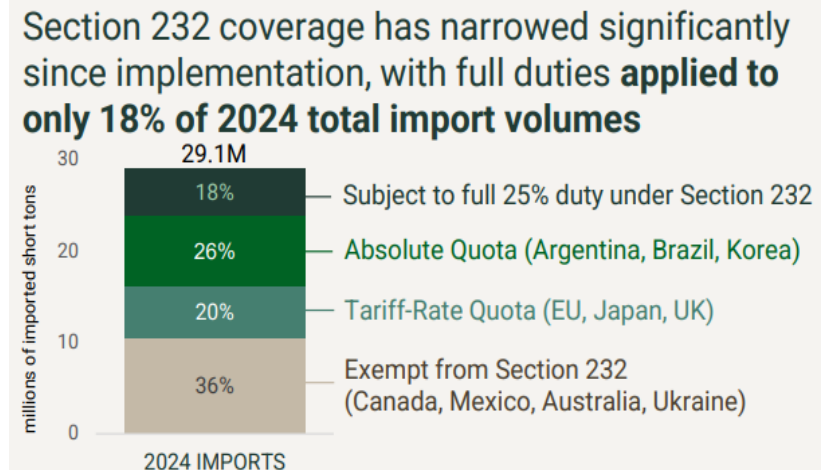
- 24년 미국 철강재 수입량 중 18% 정도만 Section 232에 따른 25%의 관세가 부과되었다. 나머지 82% 철강재는 관세 영향이 크지 않았다.
- 금번 관세 조치로 82% 수입산 철강재에 적용되었던 관세 혜택(?)이 사라졌다. 대부분의 수출국이 피해를 봤다고 해도 무방하다.
- [18%에 해당하는] 25% 관세를 기존에도 내왔던 철강재 수출국 [대만 또는 베트남 등, 25% 관세를 내도 이익을 냈다는 의미]은 타 수출국 대비 피해가 적다고 볼 수 있지만, AD/CVD 등 다른 부담이 늘어나면서 [베트남의 아연도 강판은 AD/CVD 등 관세율이 80% 이상으로 상승] 상황이 좋지 않아진 경우도 많다.
- 결국 금번 관세 부과 조치로 수혜를 본 국가는 거의 없다고 봐도 무방하다. 추후 미국과의 협상 결과에 따라 그 피해 정도가 달라질 것이다.

<그림49> 2024년 미국 철강재 수입 비중



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림50> 24년 미국 철강재 수입량: 관세 형태별 구분



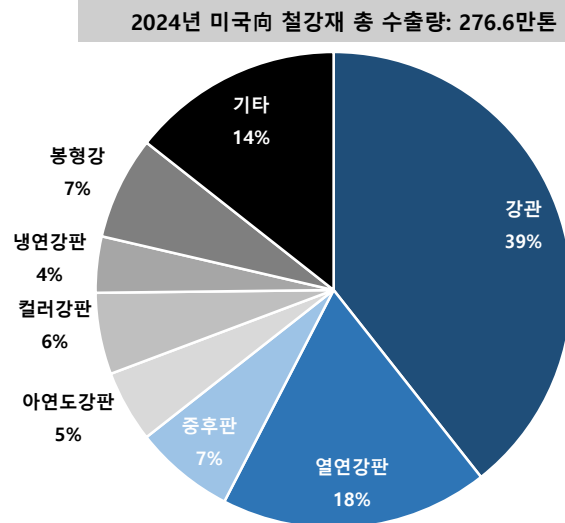
자료: Nucor, iM증권 리서치본부

관세 부과에 따른 영향은?

유일한 승자는 미국 철강사

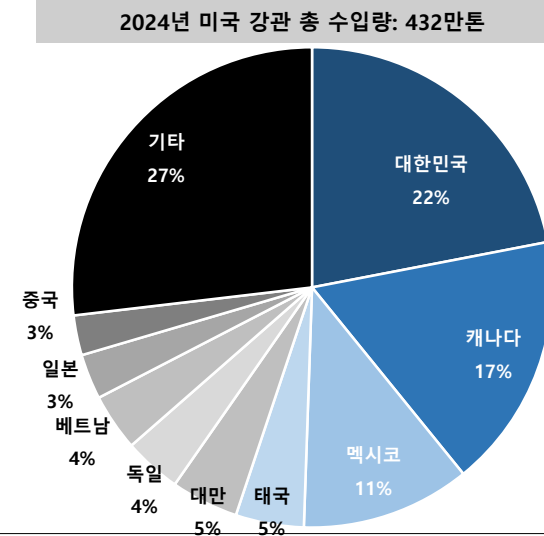
- 금번 미국의 관세 부과로 한국의 대미 수출 경쟁력은 약화되었다.
- 관세 부과 전후 강관, 열연 등 한국의 미국向 수출 주력 제품 경쟁력은 타 수출국 대비 차이가 없다. 주요 수출국 역시 동일한 상황이기 때문이다. 다만 강관의 경우 대만을 비롯한 기존 25% 관세를 내고 있던 국가 경쟁력이 상대적으로 더 부각될 수 있다.
- 다만 관세율이 50%에 달하면서 미국 내수 업체 대비 경쟁력은 현저히 약화되었다. 전세계에서 철강 가격이 가장 비싼 미국에서 50%에 달하는 관세를 '추가로' 소비자에게 전가하기란 불가능하다. 이는 결국 수출업체가 많은 관세를 부담해야 하는, 즉 마진이 축소된다는 의미이다.

<그림51> 2024년 한국의 미국向 철강재 수출량



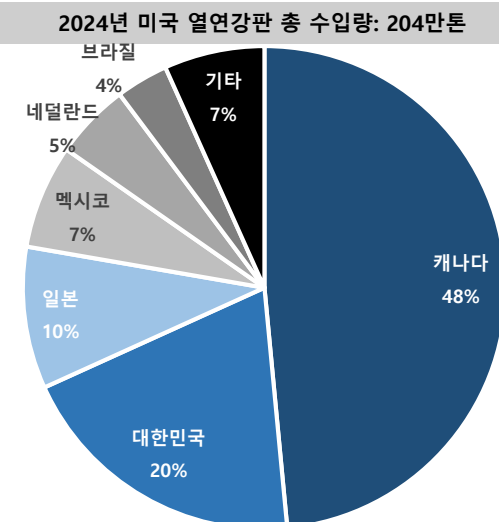
자료: 한국철강협회, iM증권 리서치본부

<그림52> 24년 미국의 강관 수입량: 국가별 구분



자료: 미국 상무부, iM증권 리서치본부

<그림53> 24년 미국의 열연강판 수입량: 국가별 구분



자료: 미국 상무부, iM증권 리서치본부

1. 희토류

점차 중요성이 확대되는 중희토류

- 최근 전략적 중요성이 높아지고 있는 희토류 중에서도 중희토류 [Heavy Rare Earth]의 전략적 중요성이 높다. 중희토류는 경희토류 [Light Rare Earth] 대비 매장량도 적고, 첨단 산업 사용 비중도 높다.
- 특히 전기차 및 풍력 에너지 성장과 함께 네오디뮴 자석 [NdFeB, 네오디뮴/철/붕소의 합금으로 이루어짐]의 수요가 급증하면서 중희토류 중에서도 고온에서의 자력 유지를 위해 첨가되는 디스프로슘 [Dy], 터븀 [Tb]의 중요성이 커지고 있다. 참고로 영구 자석에서 Dy, Tb이 차지하는 비중은 10% 미만이나 전체 원가에서 차지하는 비중은 60~70% 정도로 높다.

<그림54> 희토류 17개 원소 종류 및 용도

원자번호	원소명	기호	화학식	용도
57	란티넘(란탄)	La	La ₂ O ₃	광학유리/섬유, 세라믹, 배터리, 촉매제
58	세륨	Ce	Ce ₂ O ₃	유리(탈색제, 연마제), 자동차(배기가스촉매제), 인광제, 세라믹, 자석
59	프라세오디뮴	Pr	Pr ₂ O ₃	영구자석, 레이저, 페인트
60	네오디뮴	Nd	Nd ₂ O ₃	영구자석, 레이저, 콘덴서, 광학유리/섬유, 세라믹
61	프로메튬	Pm	Pm ₂ O ₃	광학유리, 세라믹
62	사마륨	Sm	Sm ₂ O ₃	영구자석
63	유로퓸	Eu	Eu ₂ O ₃	형광체(CRT, 형광램프), 원자로 제어제
64	가돌리늄	Gd	Gd ₂ O ₃	형광체 분말, 핵반응제, 자석, 전자제품유리
65	터븀	Tb	Tb ₂ O ₃	형광체(CRT, 형광램프), 자기영동물질 소재
66	디스프로슘	Dy	Dy ₂ O ₃	영구자석, 자기영동물질 소재
67	홀뮴	Ho	Ho ₂ O ₃	크리스탈제조, 레이저
68	어븀	Er	Er ₂ O ₃	광학유리/섬유, 크리스탈 제조
69	툴륨	Tm	Tm ₂ O ₃	크리스탈제 제조, 레이저
70	이터븀	Yb	Yb ₂ O ₃	형광물질 활성화제, 세라믹, 자기버블, 레이저, 광학유리
71	루테튬	Lu	Lu ₂ O ₃	크리스탈 제조, 레이저
21	스칸듐	Sc	Sc ₂ O ₃	크리스탈 제조, 레이저, 세라믹
39	이트륨	Y	Y ₂ O ₃	형광체(CRT, 형광램프), 세라믹 기능 소재, 초전도체

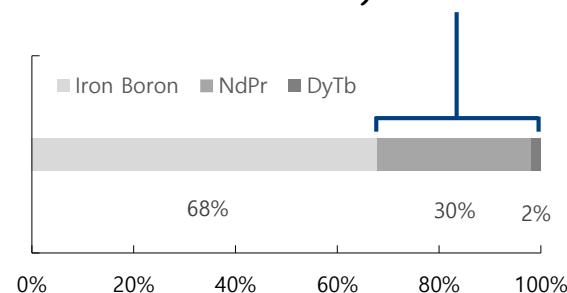
경희토류

중희토류

<그림 55> 전기차 모터 희토류 영구자석 구성비



NdFeB 자석 NdPr과 DyTb 구성비 15:1



자료: 업계 자료, iM증권 리서치본부

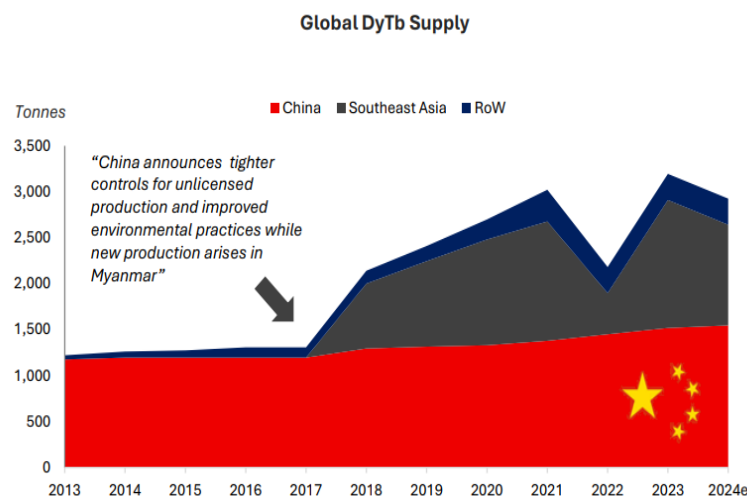
자료: 업계 자료, iM증권 리서치본부

1. 희토류

중희토류는 중국이 독점 생산 중

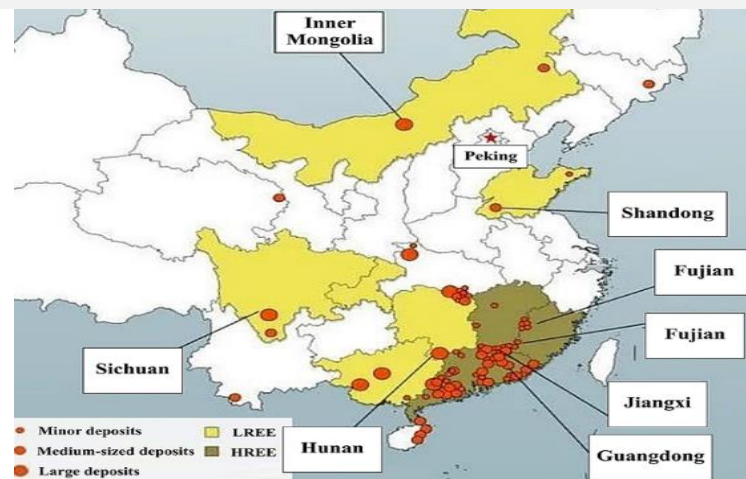
- 경희토류는 Monazite, Bastnasite 등의 광석에서 추출되나 중희토류는 대부분 이온흡착형 광상 [Ion-adsorption clay deposits]에서 생산된다.
- 이같은 이온흡착형 광상은 중국 남부 7개 지역 [강서성, 광둥성, 복건성, 허난성, 광시성, 운남성, 절강성]와 미얀마 북부에 집중되어 있다. 다만 미얀마에서 생산된 중희토류는 가공을 위해 전량 중국에 보내지고 있어 중희토류 생산은 실제 중국이 독점하고 있다고 보아도 무방하다. 중국의 중희토류 생산 점유율은 99%에 달한다.
- 이같은 공급 독점이 Dy, Tb 수급 불안으로 이어지고 있다.

<그림56> 미얀마에서 생산된 DyTb는 대부분 중국에서 가공된다



자료: 업계 자료, iM증권 리서치본부

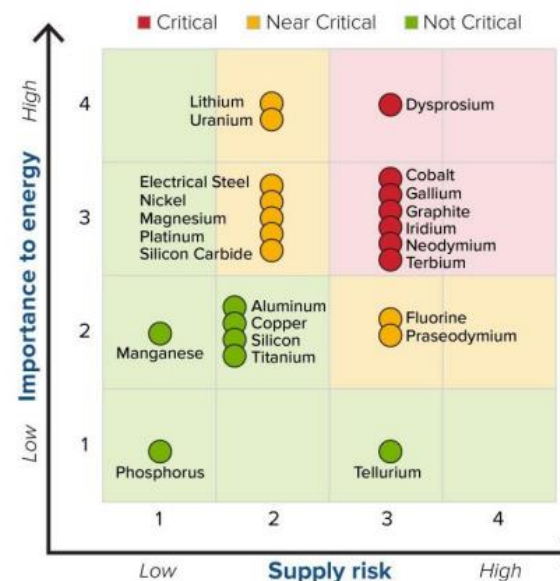
<그림57> 중국의 희토류 광산 분포



자료: 업계 자료, iM증권 리서치본부

<그림58> 디스프로슘 수급 우려는 지속 제기되고 있다

SHORT TERM 2020-2025



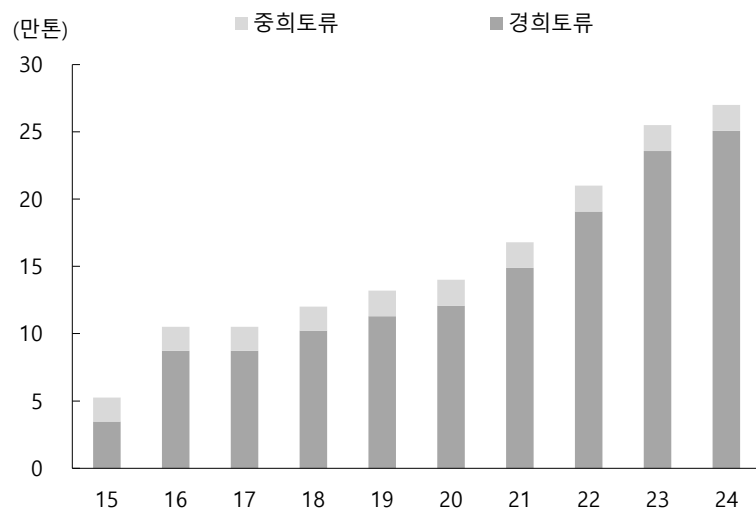
자료: 업계 자료, iM증권 리서치본부

1. 희토류

중국은 이미 강한 중희토류 공급 통제 중

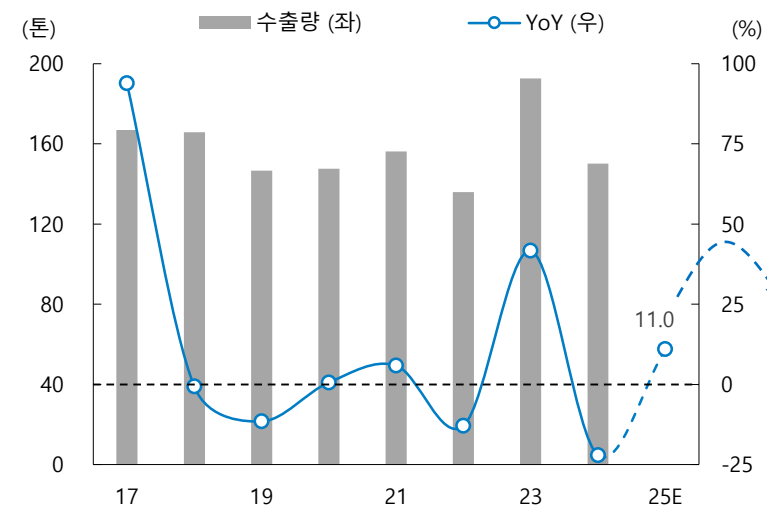
- 중국 정부는 강한 중희토류 생산 통제 정책을 시행 중이다. 희토류 생산은 중국 정부가 쿼터를 정해 통제하고 있는데, 중희토류 생산 쿼터는 큰 변화가 없다. 중국 희토류 생산 쿼터 증가는 대부분 경희토류 중심으로 진행되었다.
- 이같은 생산 통제 정책은 물론 최근 중국 정부의 희토류 수출 제한 조치로 글로벌 희토류 공급은 더욱 타이트해질 것이다. 중국의 Tb 수출은 이미 조치 실시 전에도 감소 중이다.

<그림59> 중국 희토류 채굴 쿼터 추이



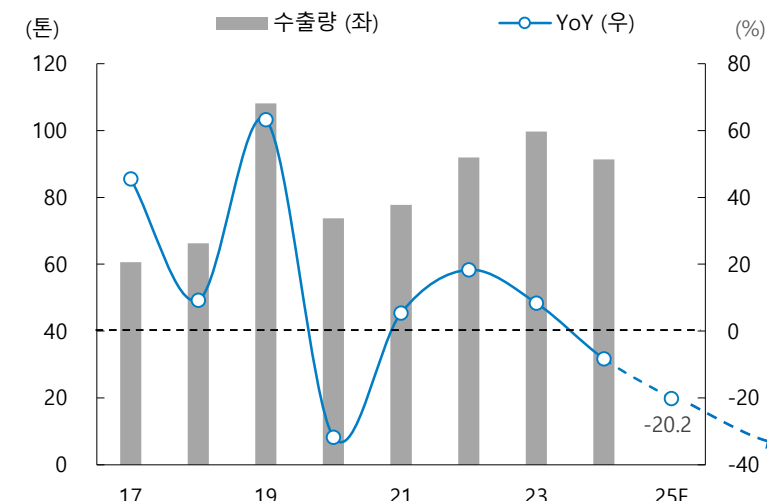
자료: MIIT, iM증권 리서치본부

<그림60> 중국의 디스프로슘 산화물 수출량 및 전년비 증감률



자료: Wind, iM증권 리서치본부

<그림61> 중국의 터븀 산화물 수출량 및 전년비 증감률



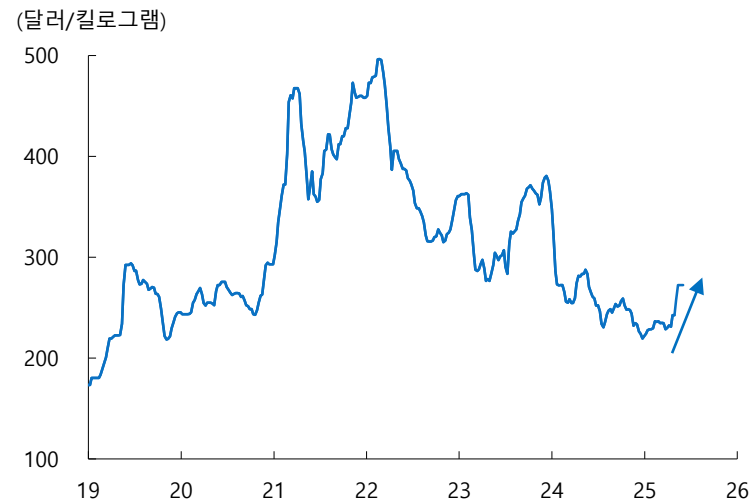
자료: Wind, iM증권 리서치본부

1. 희토류

중국, 중희토류 전략적 자원 무기화

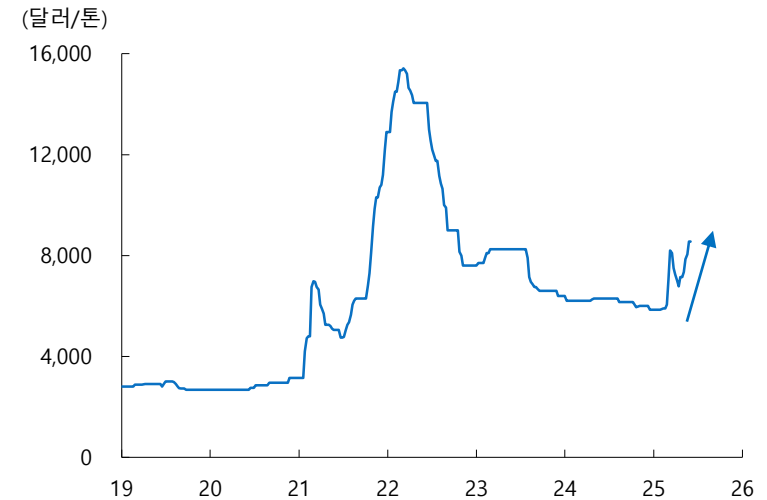
- 중국 정부가 4/4 디스프로슘을 포함한 희토류 7종에 대해 특별 수출 허가를 받도록 하면서 희토류 가격은 강세를 보이고 있다.
- 트럼프 대통령이 5/30 "중국이 관세 휴전 합의 조건을 위반했다." 라고 발표한 배경 역시 모호한 수출 허가 절차 및 방대한 자료 제출 요구 등 중국 정부가 여전히 희토류 수출 제한을 하고 있다고 판단했기 때문이다. 독일 자동차 단체는 "희토류에 대한 신뢰성 있는 접근이 없다면, 자동차 핵심 부품을 생산할 수 없을 것" 이라고 언급했다.
- 중국의 희토류 공급 통제는 향후 희토류 가격 강세를 시사한다.

<그림62> 디스프로슘 가격 추이



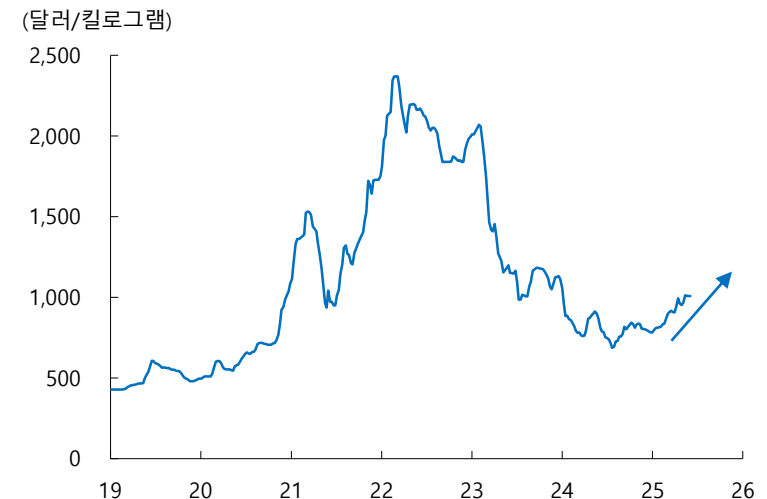
자료: KOMIS, iM증권 리서치본부

<그림63> 이트륨 가격 추이



자료: KOMIS, iM증권 리서치본부

<그림64> 터븀 가격 추이



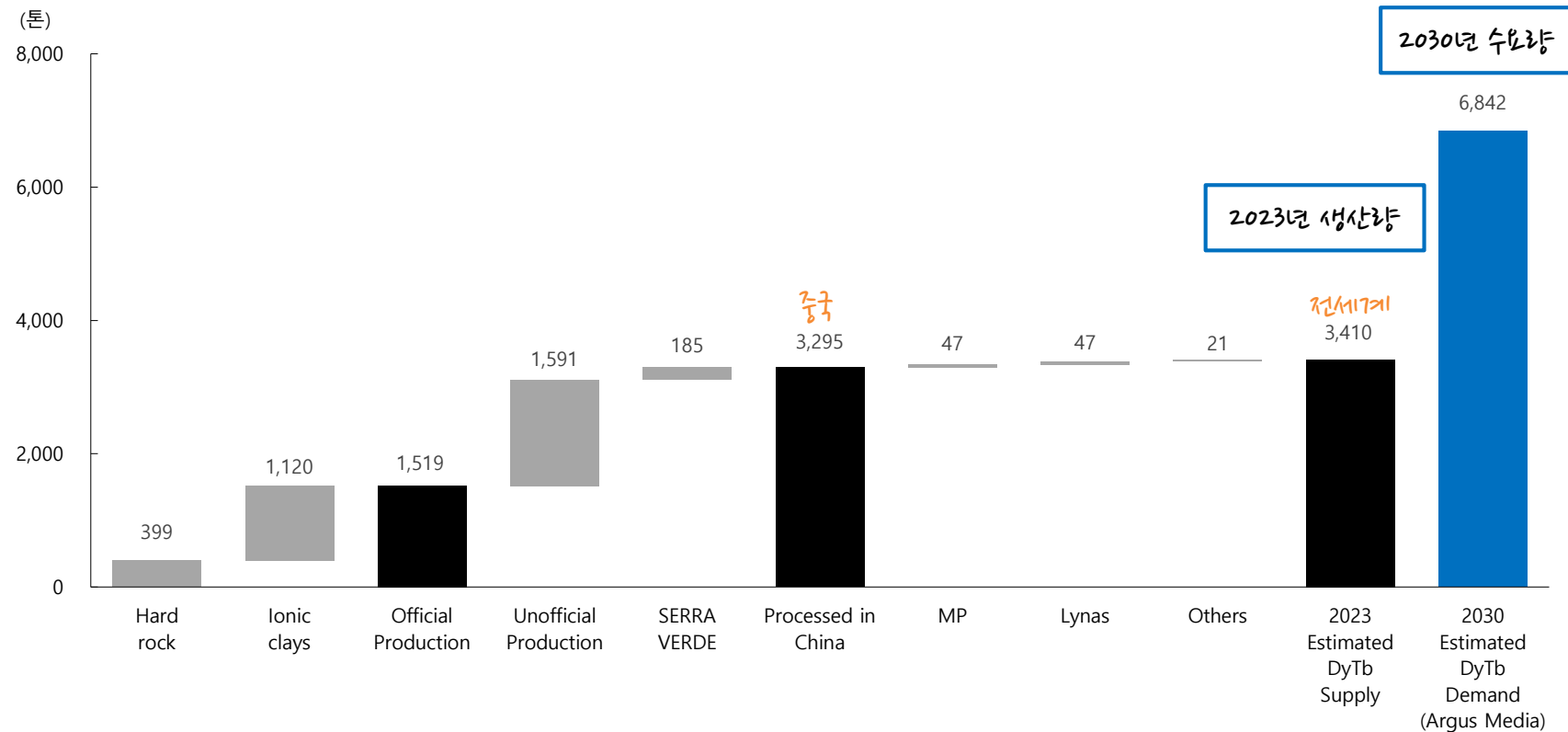
자료: KOMIS, iM증권 리서치본부

1. 희토류

공급 부족 상황은 향후에도 지속될 것이다

– 전술한 중국의 공급 통제 등으로 타이트한 수급 상황은 당분간 지속될 것이다

<그림65> 디스프로슘과 터븀: 2023년 공급량과 2030년 수요량 비교



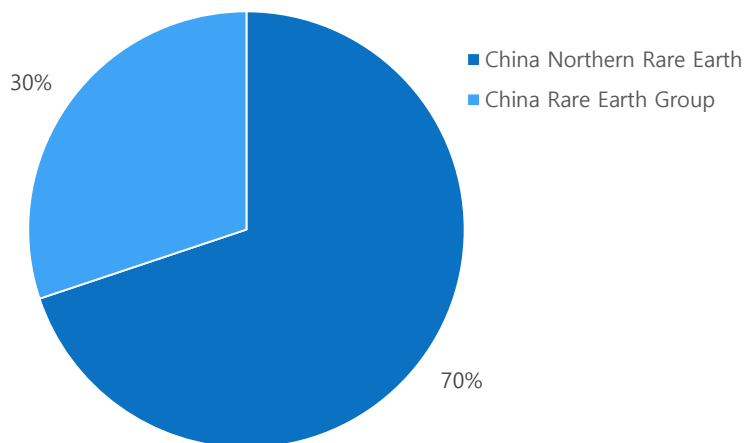
자료:Aclara, iM증권 리서치본부

1. 희토류

중희토류 관련 업체

- 중국 북방희토 [600111-CN] : 동사는 란타넘, 세륨, NdPr 등 희토류 원재료부터 산화물, 금속, 자석 소재까지 생산하는 종합 희토류 생산업체. **중국 희토류 중 약 70% 생산**
- 호주 Lynas Rare Earth [LYC-ASX] : 호연간 약 15,000톤 규모의 Ndpr 등 경희토류 주로 생산했으나 25년 5월 동사는 말레이시아 공장에서 **중국 외 지역으로는 최초로 디스프로슘 등 중희토류 상업 생산 개시**
- Aclara Resources [ARA-TSE]: 브라질 Carina Project [고이아스주] 에서 연간 191톤의 디스프로슘과 터븀을 생산할 계획

<그림66> 중국 내 희토류 채굴권터 중 기업별 배분 비중 [2024년]



자료: MIIT, iM증권 리서치본부

<그림67> 호주 Lynas, 말레이시아에서 최초로 중희토류 생산



Lynas Malaysia team with first Dy production

Separated Dy produced at Lynas Malaysia

자료: Lynus Rare Earth, iM증권 리서치본부

<그림68> Aclara Resources 브라질 Carina Project



Brazil - Carina Project

Highlights

- High grades of HEAVY rare earths
- Significant contents of light rare earths
- Very large deposit with a very low stripping ratio
- High grade carbonate achieved (very low impurities)
- Supportive government and local community
- Exploration potential

Milestones

- ✓ 12,919 meters of drilling completed
- ✓ De-risked metallurgy: pilot operation in Chile in 2024
- ✓ MoU signed with the State of Goiás and Nova Roma
- ✓ Preliminary Economic Assessment completed in 2024
- Measured and indicated mineral resources by Q3 2025
- Prefeasibility study by Q3 2025
- Feasibility study H1 2026

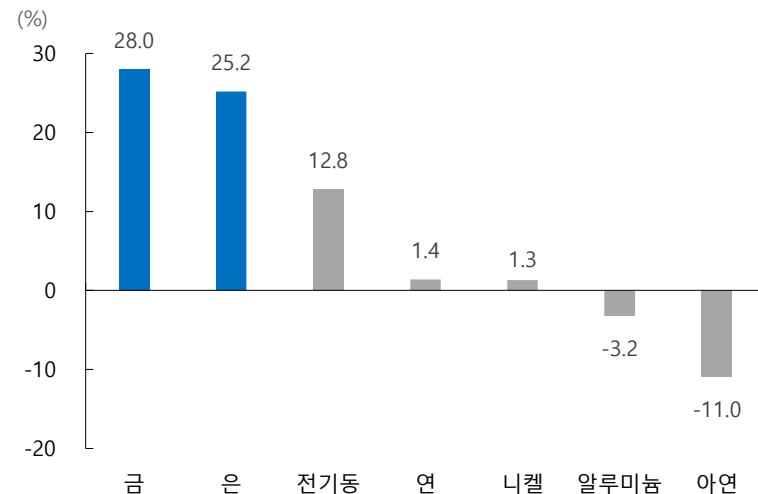
자료: Aclara, iM증권 리서치본부

2. 귀금속

하반기에도 지속 반등 전망

- 귀금속은 하반기에도 양호한 흐름을 보일 전망이다. 금리 인하 및 경기 불확실성은 귀금속에 우호적인 환경이다.
- 여전히 은 대비 금을 선호한다. Gold/Silver ratio 관점에서 은은 분명 저평가 구간에 존재하나, 코인 등 대체 자산이 늘어나면서 은에 대한 투기적 수요가 감소하고 있음을 염두에 두어야 한다.

<그림69> 연초 대비 주요 비철금속 가격 상승률



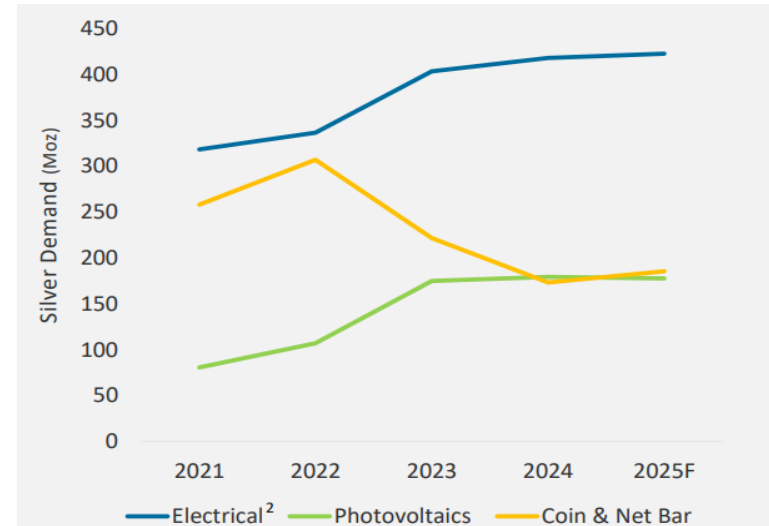
주: 2025년 6월 6일 가격 기준
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림70> Gold / Silver ratio 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림71> 은 수요처별 구분: 투기적 수요가 줄어들고 있다



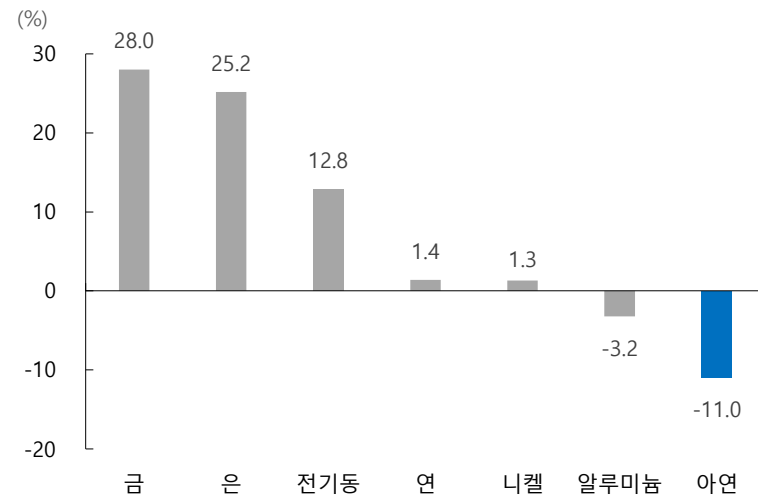
자료: iM증권 리서치본부

3. 아연

하반기 수급 둔화 국면

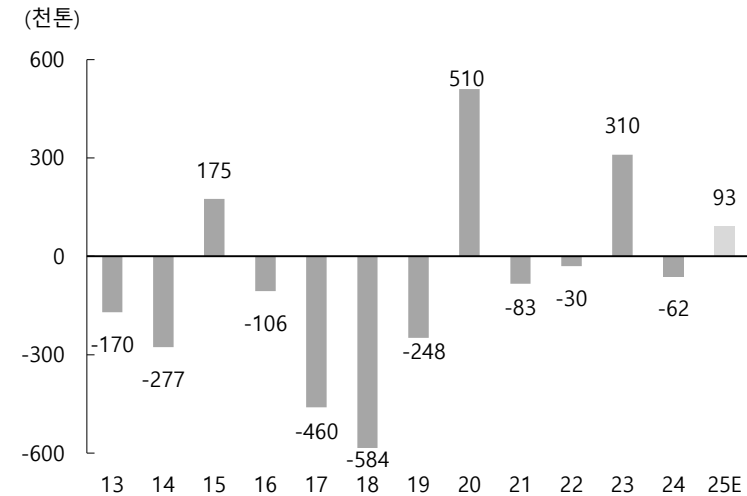
- 상반기 양호한 흐름을 보였던 아연 가격은 하반기 타 비철금속 대비 상대적으로 부진할 것이다.
- 타이트했던 정광 수급이 하반기에는 완화될 것이기 때문이다.

<그림72> 연초 대비 주요 비철금속 가격 상승률



주: 2025년 6월 6일 가격 기준
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림73> 글로벌 아연 수급 Balance [= 공급 - 수요] 추이



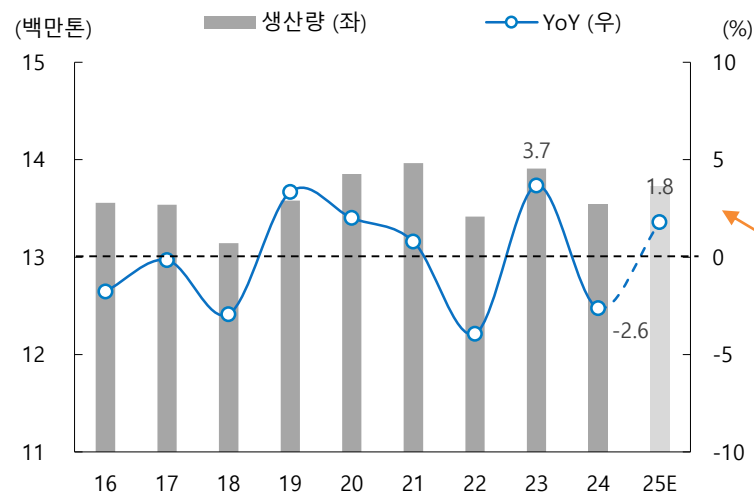
자료: ILZSG, iM증권 리서치본부

3. 아연

정광 공급 정상화 → 메탈 공급 정상화

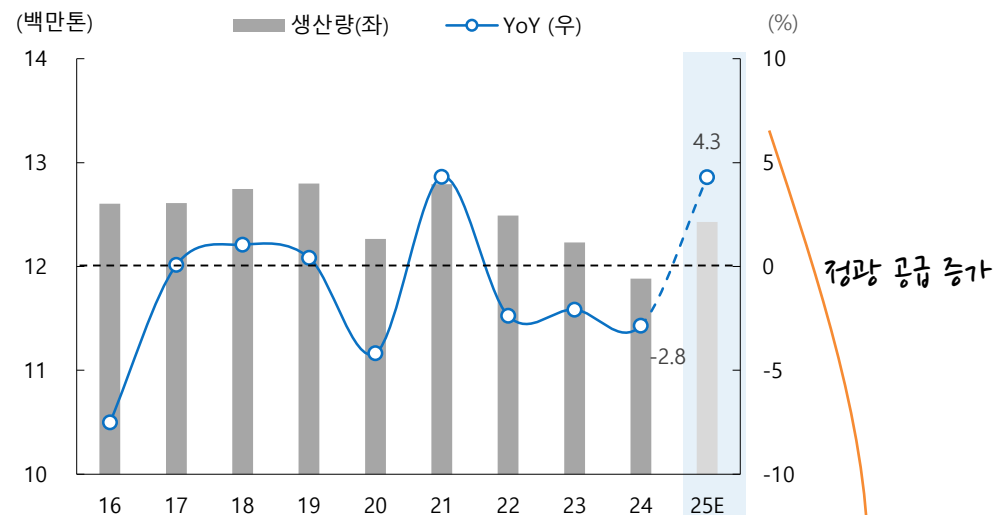
- 하반기 정광 공급이 큰 폭으로 늘어난다. 25년 1분기 전후 최대 생산능력에 도달한 콩고 Kipushi 광산[25년 18~24만톤 → 26년 25만톤], 아일랜드 Tara 광산 [연산 13만톤], 보스니아 Vares 광산 [연산 9.5만톤]은 물론, 당초 23년 9월 발생한 화재 및 제재로 가동 여부가 불투명했던 러시아의 Ozeroye 광산 [연산 30만 톤] 이 2분기 내 월 1.5~2만톤의 정광을 생산할 것으로 알려졌다.
- 이에 아연 메탈 생산량 역시 증가할 것이다. 정광 가용성 증가는 물론 수급 완화로 Spot TC [Treatment Charge, 제련수수료]가 상승하면서 제련업체 수익성이 좋아지기 때문이다.

<그림74> 글로벌 아연 메탈 생산량 및 전년비 증감률



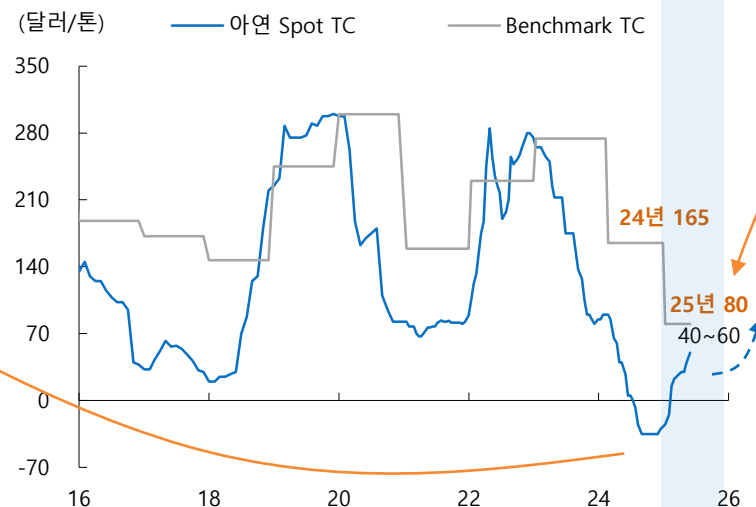
자료: ILZSG, iM증권 리서치본부

<그림75> 글로벌 아연 정광 생산량 및 전년비 증감률



자료: ILZSG, iM증권 리서치본부

<그림76> 아연 Spot TC 및 Benchmark TC 추이



자료: iM증권 리서치본부

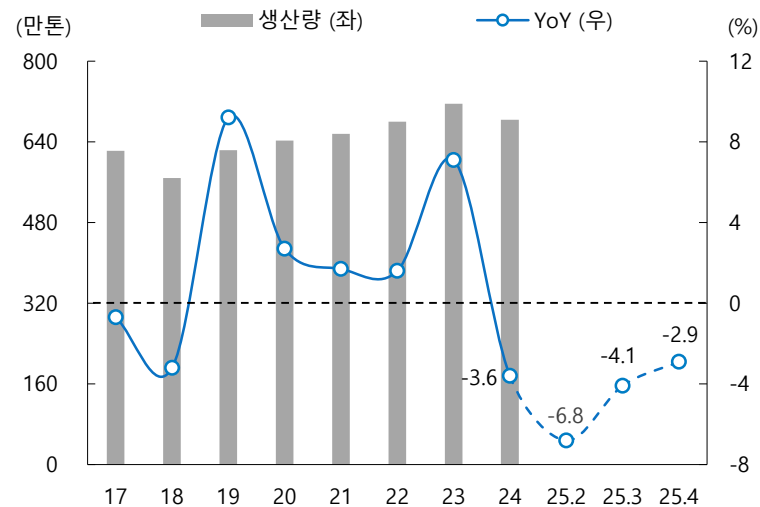
수익성 개선

3. 아연

중국 아연 생산량, 점진적 증가 중

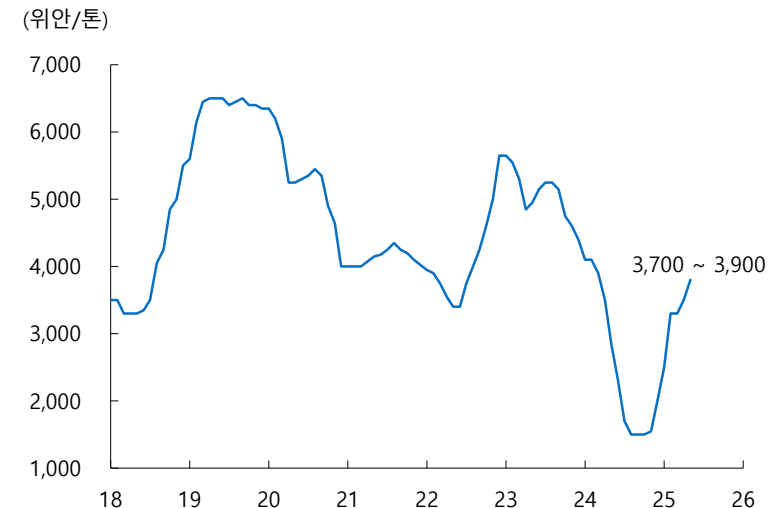
- 중국 아연 생산량은 24년 이후 감소 기조에서 벗어나 하반기 점진적으로 증가할 것이다. 수입산 정광 TC는 물론, 중국 내수 정광 TC도 상승 중이다. 최근 주춤했으나 연초 이후 황산 가격도 가파르게 상승했다. 아연 제련소의 수익성 개선을 의미한다.
- 이같은 수익성 개선이 최근 중국 아연 생산량 증가로 이어지고 있다.

<그림77> 중국 아연 생산량 및 전년비 증감률 추이



자료: 중국국가통계국, iM증권 리서치본부

<그림78> 중국 내수 아연 정광 Spot TC



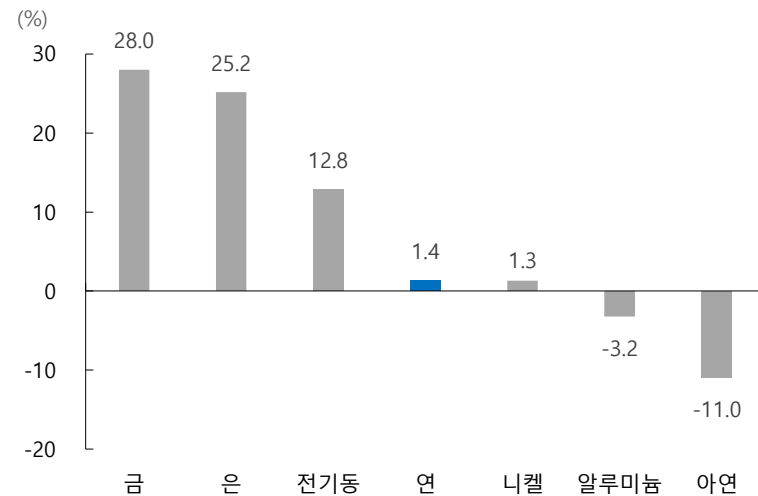
자료: iM증권 리서치본부

4. 연

하반기 수급은 보합

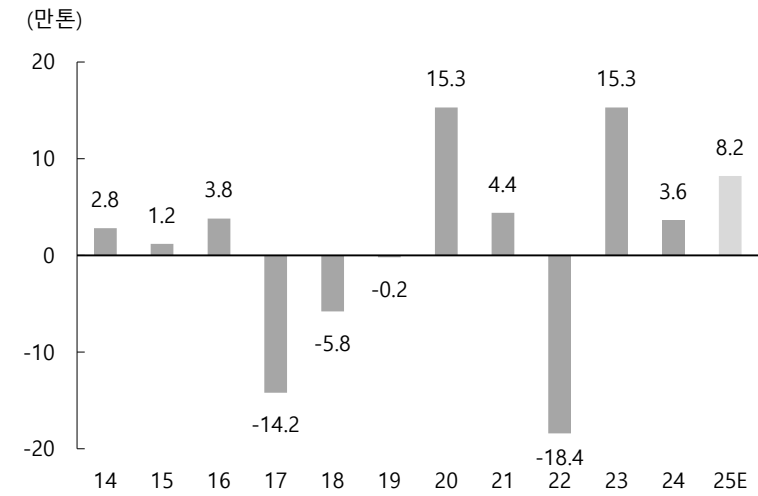
- 하반기 연 수급은 현 수준을 유지할 것이다. 전방 산업 수요는 부진하나, 정광 수급이 여전히 타이트하기 때문이다.
- 가격 상승을 기대하기는 어려우나 현 가격 수준은 유지할 것이다.

<그림79> 연초 대비 주요 비철금속 가격 상승률



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림80> 글로벌 연 수급 Balance [= 공급 - 수요] 추이



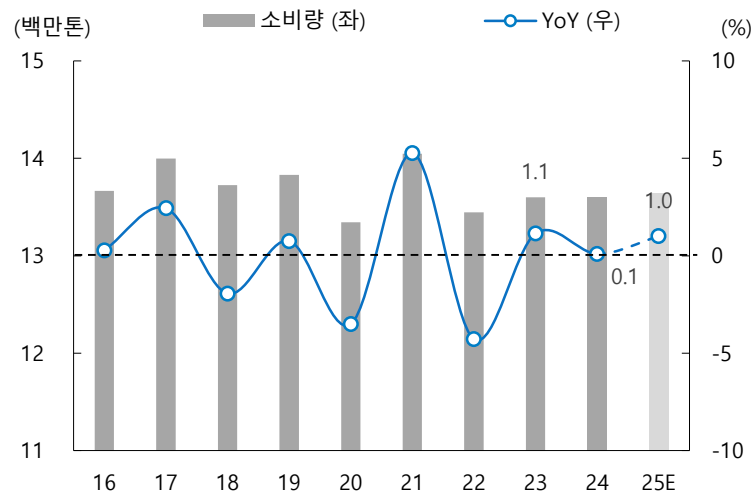
자료: ILZSG, iM증권 리서치본부

4. 연

수요, 전반적으로 부진하지만..

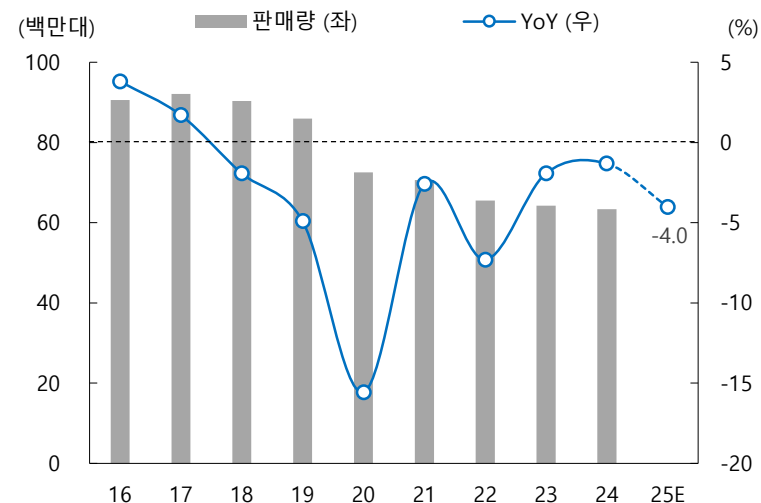
- NEV [New Energy Vehicle] 침투율 상승에 따른 중장기 수요 둔화는 불가피하다. 그러나 단기적으로 큰 우려는 없다.
- 이는 ICE 차량의 SLI [Starting, Lighting and Ignition, 시동용] 배터리 [대형 납축전지] 사용량 감소에도, HEV, PHEV 차량의 보조 배터리 [소형 납축전지]용 사용량이 증가하기 때문이다.

<그림81> 글로벌 연 메탈 소비량 및 전년비 증감률



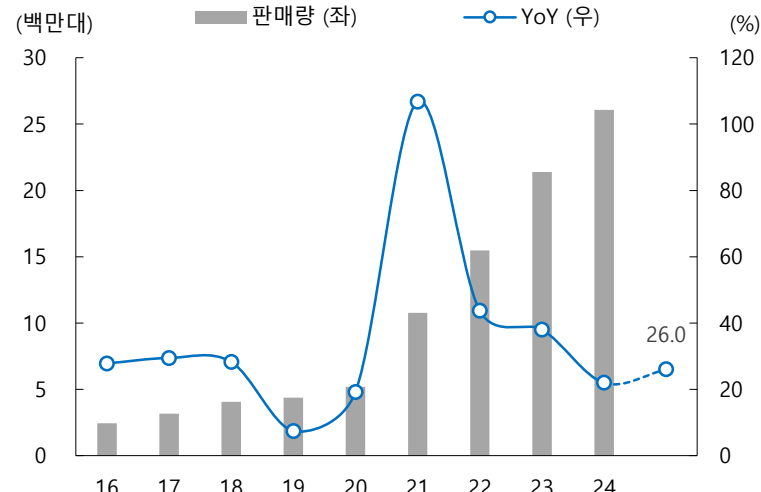
자료: ILZSG, iM증권 리서치본부

<그림82> 글로벌 ICE 판매량 및 전년비 증감률



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림83> 글로벌 HEV+PHEV 판매량 및 전년비 증감률



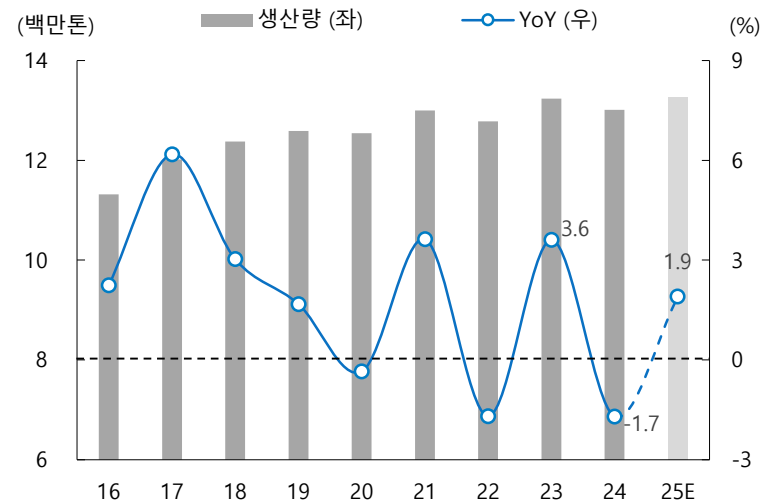
자료: Marklines, iM증권 리서치본부

4. 연

공급도 정체될 것이다

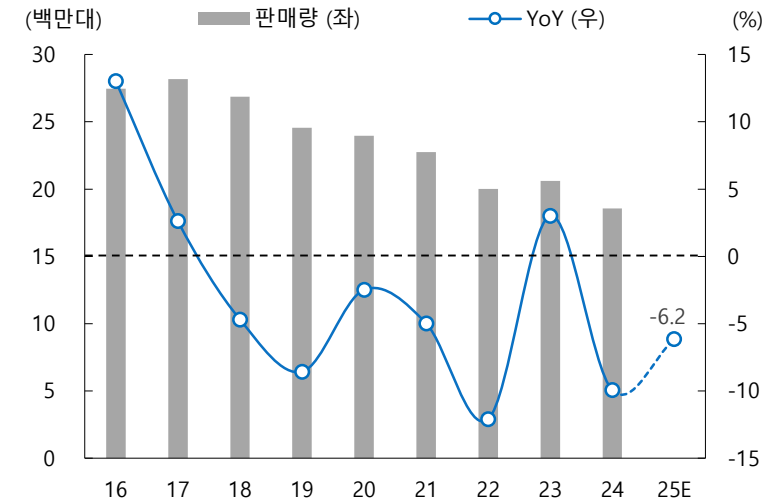
- 다행스러운 것은 25년 연 공급 역시 크게 늘어나지 않을 전망이다.
- 이는 중국의 연 생산량 둔화에 기인한다. 대규모 재생연 증설 여파로 가파른 증가세를 시현했던 중국의 연 생산량은 23년을 기점으로 확연히 둔화되었다.
- 이는 중국 내수 ICE 판매량 둔화 및 TC 급락에 따른 수익성 둔화 때문인데, 25년 역시 동일한 상황이다.

<그림84> 글로벌 연 메탈 생산량 및 전년비 증감률



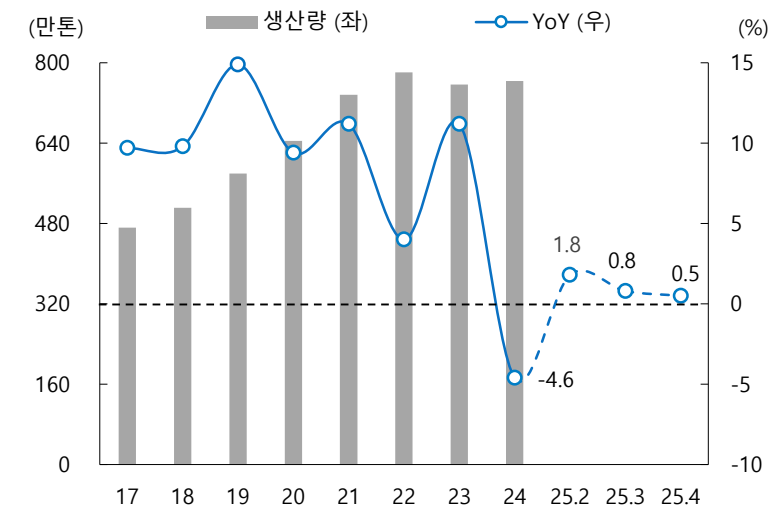
자료: ILZSG, iM증권 리서치본부

<그림85> 중국 ICE 판매량 및 전년비 증감률



자료: Marklines, iM증권 리서치본부

<그림86> 중국 연 메탈 생산량 및 전년비 증감률



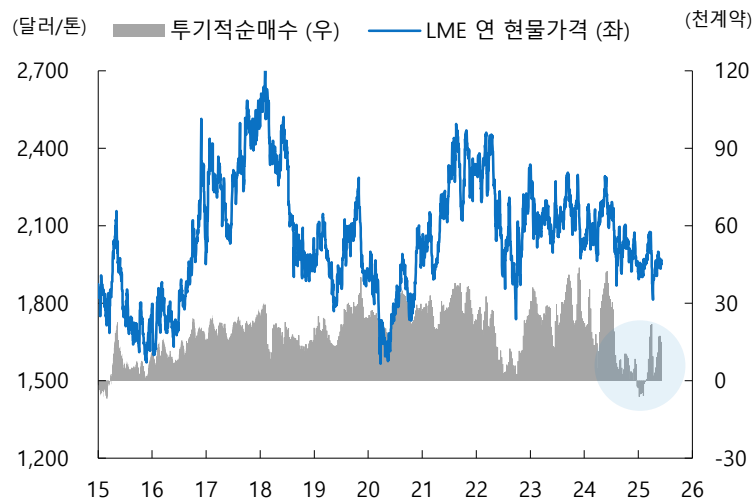
자료: 중국국가통계국, iM증권 리서치본부

4. 연

정광 수급 역시 타이트할 것이다

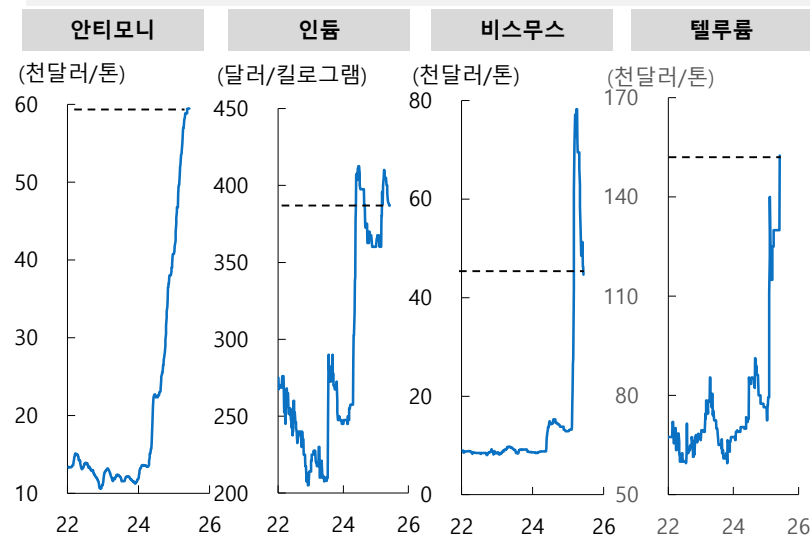
- 중국 연 생산량 둔화를 뒷받침 하는 또다른 이유는 정광 수급이다. 타이트한 연 정광 수급이 25년에도 지속될 것이기 때문이다.
- 현재 연 정광 공급은 핵심 부산물인 귀금속 및 희소 금속 강세로 매우 타이트하다. 귀금속 가격 강세는 하반기에도 지속될 전망이고, 희소 금속 역시 중국의 수출 제한 조치가 지속되는 한 타이트한 수급이 지속될 것이다. 투기적 수요가 순매수 포지션으로 전환된 것 역시 이 때문이다.
- 참고로 중국 정부는 24년 12월 갈륨, 게르마늄 등 5개 광물에 이어 25년 2월도 텅스텐, 텔루륨, 비스무스, 몰리브덴, 인듐 등 5개 희소 금속에 대한 수출 통제 조치를 발표했다.

<그림87> LME 연 가격과 투기적 순매수 추이



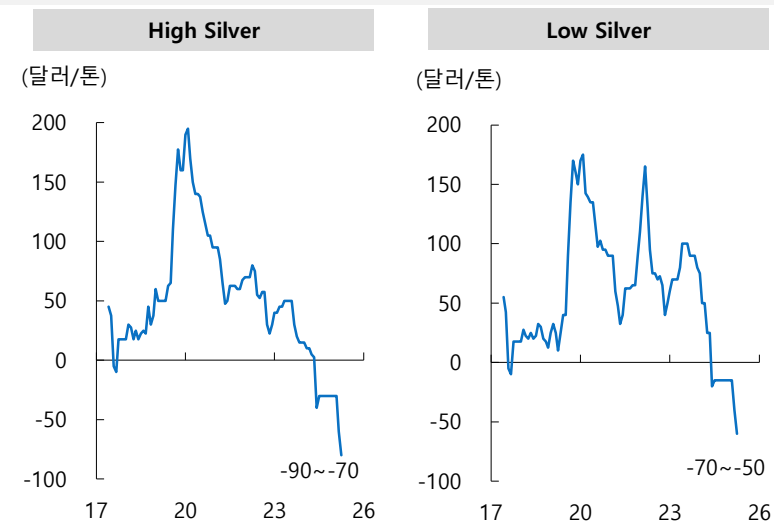
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림88> 주요 Minor metal 가격 추이



자료: iM증권 리서치본부

<그림89> 연 Spot TC [Treatment Charge] 추이



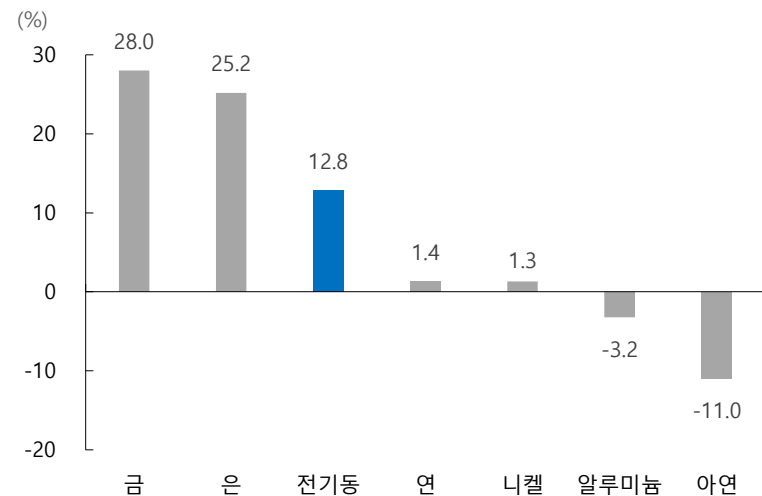
자료: iM증권 리서치본부

5. 전기동

상반기 타이트, 그러나 하반기에는 소폭 둔화

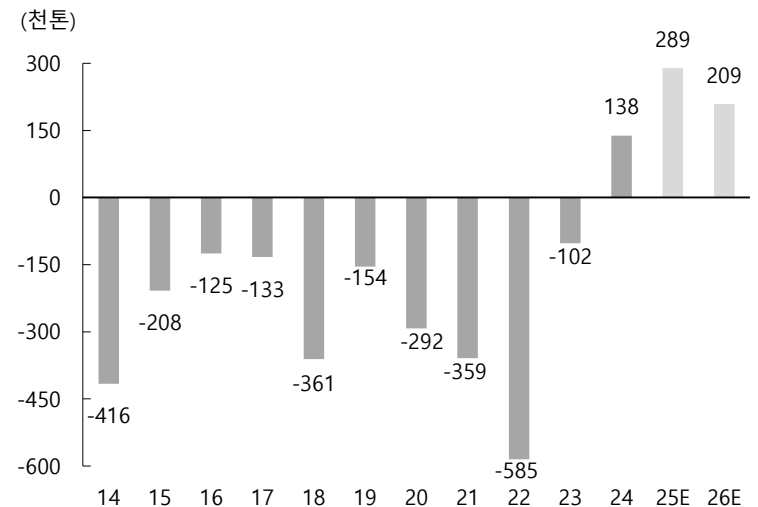
- 25년 상반기 비철금속 중 전기동 성과는 가장 양호했다. 타이트한 정광 수급 및 미국의 관세 부과 전 가수요 효과 때문이다.
- 다만 하반기에는 수급이 완화되면서 가격 상승 모멘텀 역시 소폭 둔화될 전망이다.

<그림90> 연초 대비 주요 비철금속 가격 상승률



주: 2025년 6월 6일 가격 기준
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림91> 글로벌 전기동 수급 Balance [= 공급 - 수요] 추이



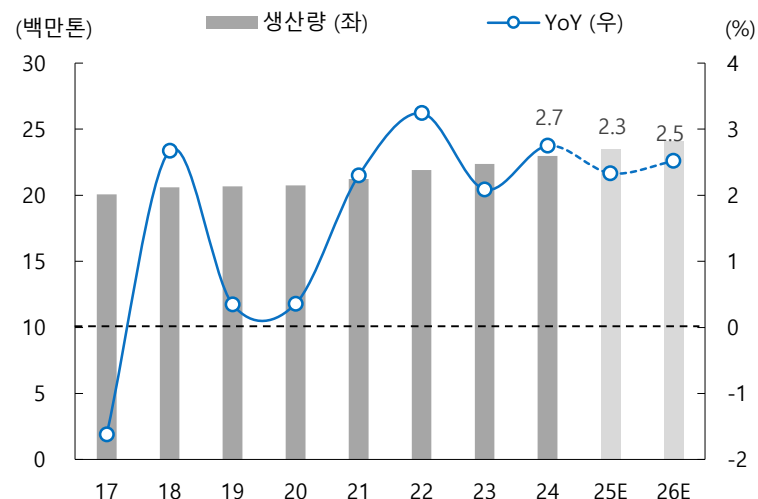
자료: ILZSG, iM증권 리서치본부

5. 전기동

정광 공급은 점진적으로 증가한다

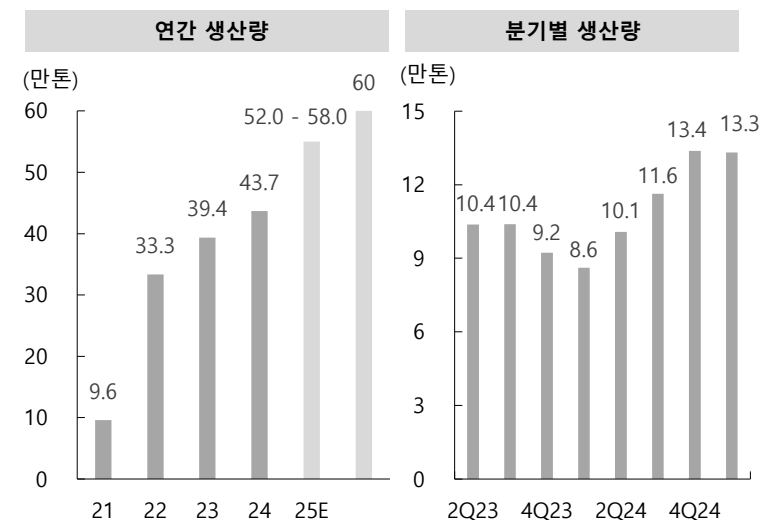
- 25년 하반기 정광 공급은 완만히 증가할 것이다.
- Ivanhoe Mines의 콩고 KAMOA-KAKULA 광산 [26년 60만톤]의 Ramp Up, Rio Tinto Oyu Tolgoi [28~30년 50만톤] 증설 역시 순조롭게 진행 중이다. 또한 Oyu Tolgoi의 25년 전기동 정광 생산량은 전년비 50% 이상 증가할 전망이다.

<그림92> 글로벌 전기동 정광 생산량 및 전년비 증가율 추이



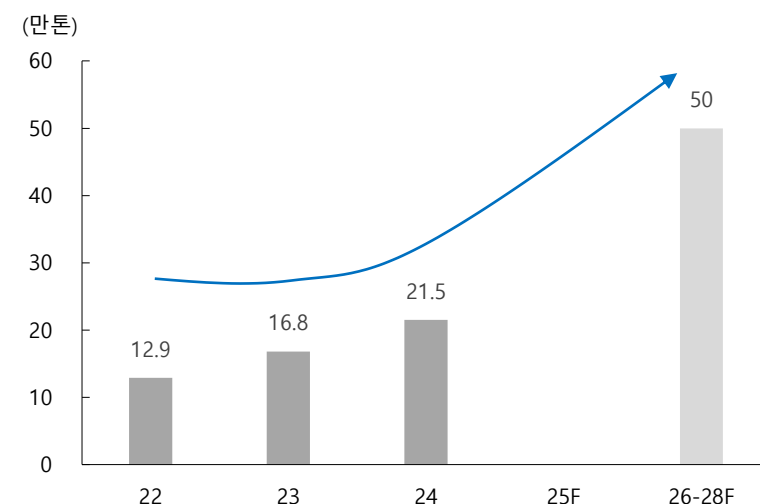
자료: ICSG, iM증권 리서치본부

<그림93> Ivanhoe Mines 연간/분기별 전기동 정광 생산량



자료: Ivanhoe Mines, iM증권 리서치본부

<그림94> Rio Tinto Oyu Tolgoi 전기동 정광 생산량 및 가이드스



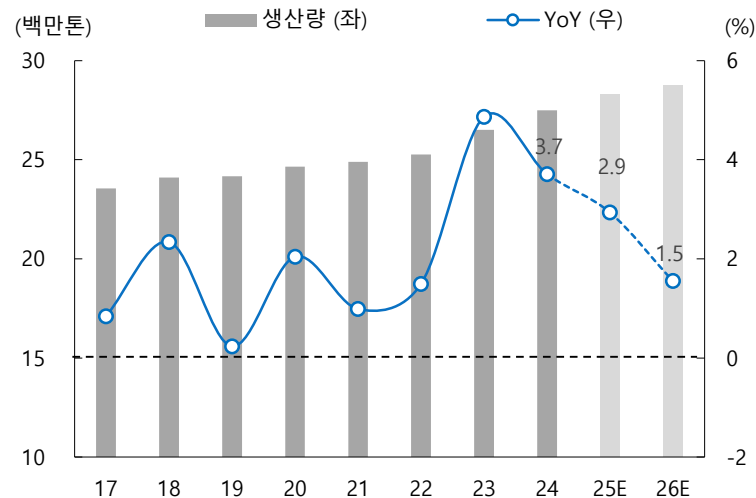
자료: Rio Tinto, iM증권 리서치본부

5. 전기동

메탈 생산량도 늘어난다 1) TC 상승에 따른 수익성 개선

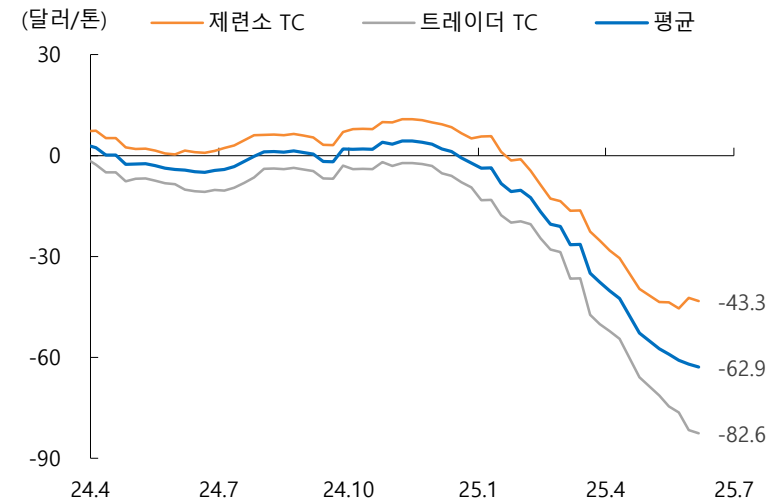
- 메탈 생산량은 늘어난다. 전술한 정광 공급 증가는 『TC 상승 → 제련소 수익성 개선 → 가동률 상승』으로 이어지기 때문이다.
- 또한 현재 마이너스 상태의 TC는 제련업체가 아닌 Trader, 무역상의 공격적 구매로 촉발된, 지속 불가능한 일시적 현상임에 유념해야 한다. 마이너스 TC는 지속되기 어렵고, 상승할 밖에 없다.
- 결국 글로벌 전기동 메탈 생산량도 늘어날 것이다.

<그림95> 글로벌 전기동 메탈 생산량 및 전년비 증가율 추이



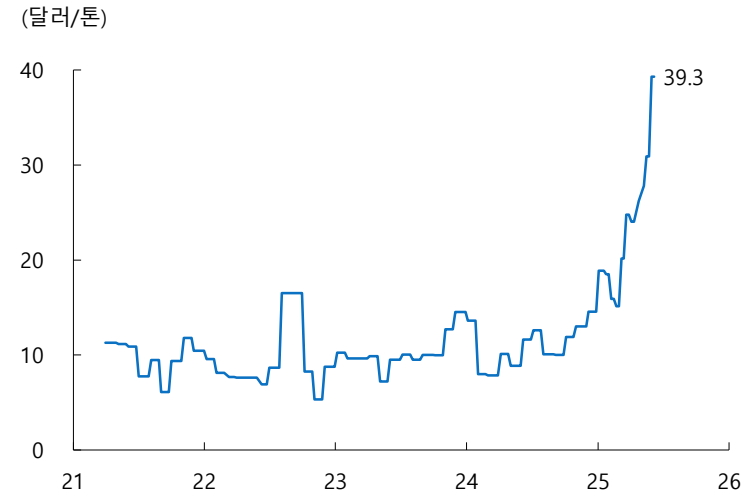
자료: ILZSG, iM증권 리서치본부

<그림96> 전기동 TC/RC 추이 : 전체 평균 및 구매 주체별 구분



자료: iM증권 리서치본부

<그림97> 전기동 제련소·트레이더 TC/RC 스프레드



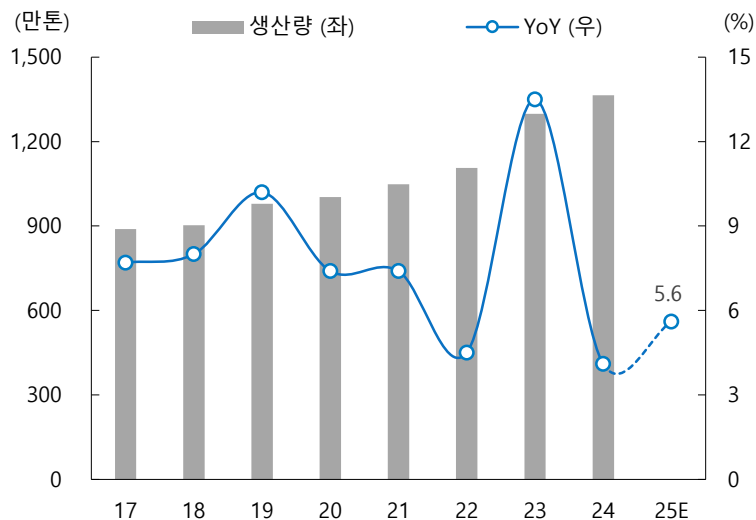
자료: iM증권 리서치본부

5. 전기동

메탈 생산량도 늘어난다 2) 중국 증설 지속

- 중국의 대규모 증설 역시 글로벌 전기동 메탈 증가 요인이다.
- 업황 둔화로 24년 이후 생산량이 감소한 아연, 연과는 달리 중국 전기동 생산량은 증가하고 있다. 중국의 대규모 증설 때문인데, 23년 이후 완공 또는 건설 예정된 중국 증설 물량은 300만톤을 상회하는데 이는 24년 글로벌 생산량의 10%를 상회하는 막대한 규모이다.

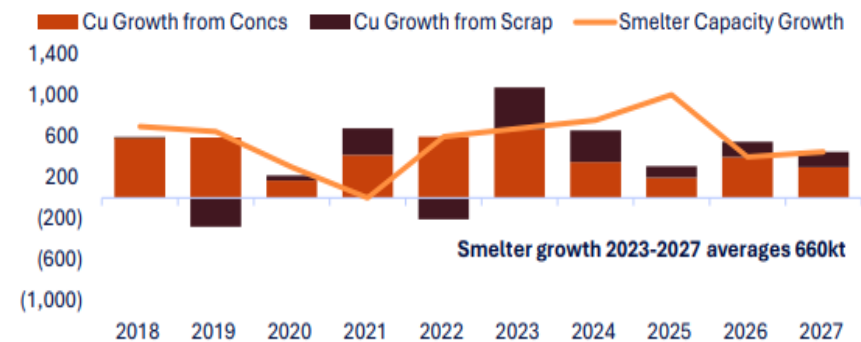
<그림98> 중국 전기동 생산량 전년비 증가율 [누적기준]



자료: 중국 국가통계국, iM증권 리서치본부

<그림99> 중국 전기동 제련소 증설 현황

Chinese Smelter Capacity Growth Causing Concentrate Tightness¹ (kt)



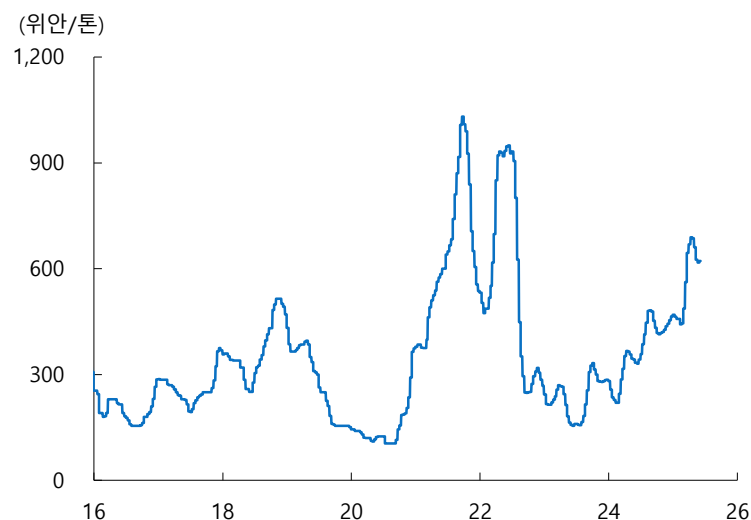
자료: Teck Resources, iM증권 리서치본부

5. 전기동

공급 불안을 야기 하는 두 가지 변수

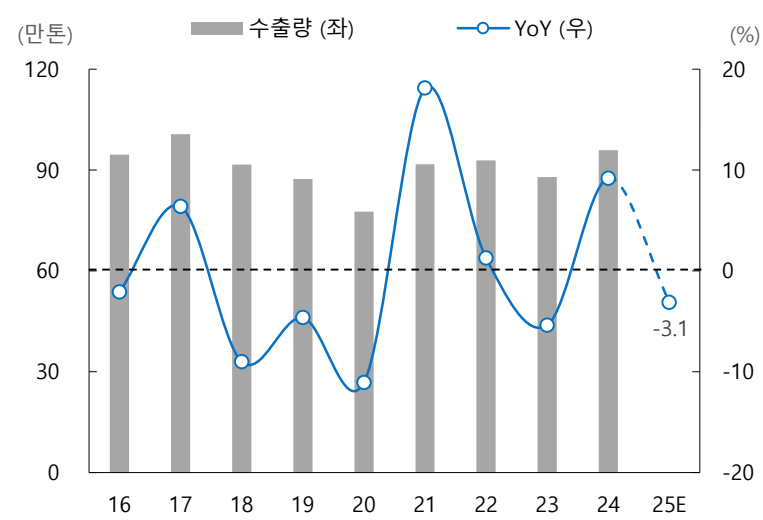
- 그럼에도 다음의 경우 글로벌 전기동 공급 증가는 예상치를 하회할 수 있다.
- 첫째, 전기동 제련의 핵심 부산물인 황산 가격의 약세 전환이다. 낮은 TC로 인한 수익성 부진에도 제련소 가동률이 유지되었던 것은 황산 가격 강세로 인한 부산물 수익 증가가 TC의 낮은 수익성을 상쇄했기 때문이다. **황산 가격 약세가 지속될 경우 제련소 가동률은 하락할 가능성이 높다.**
- 둘째, 전기동 스크랩 최대 수출국인 미국의 수출 제한 가능성이다. 이것이 현실화될 경우, 스크랩을 원료로 하는 2차 정련동 [Secondary Refined Copper] 생산 차질이 불가피하다. **스크랩 수출 제한 등 전기동의 전략적 자원 무기화가 최근 전기동 수급의 가장 큰 불안 요인이다.**

<그림100> 중국 내수 황산 가격 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림101> 미국의 전기동 스크랩 수출량 및 전년비 증가율 추이



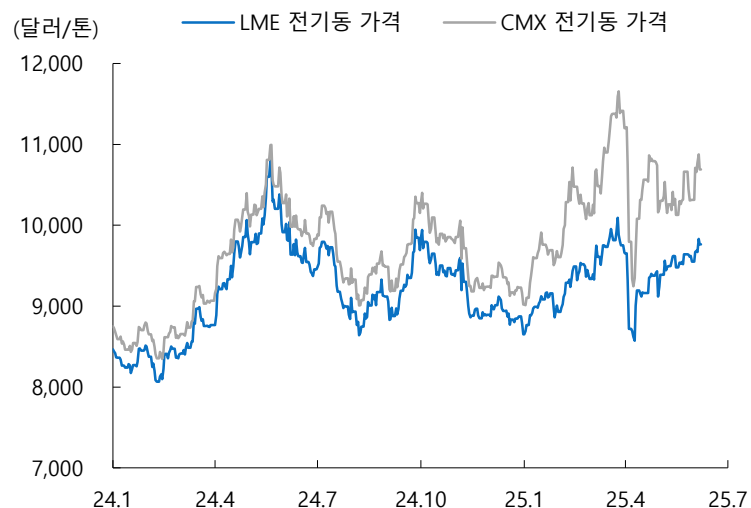
자료: 미국 상무부, iM증권 리서치본부

5. 전기동

수요는 둔화될 가능성이 높다 1) 미국 재고 비축 마무리

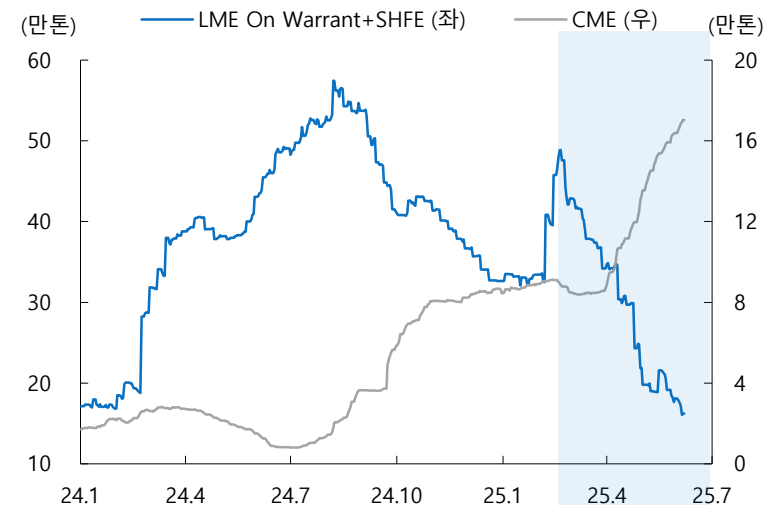
- 하반기 전기동 수요는 소폭 둔화될 전망이다. 상반기 전기동 가격 상승을 견인했던 미국의 관세 부과 전 재고 비축 수요는 거의 마무리 되었다는 판단이다.
- LME/SHFE 등 미국 외부 위치 거래소에서 미국 거래소 CME로의 재고 이동이 진행되면서, 미국 내수 전기동 premium이 하락 반전했음에 주목해야 한다.
- 미국 전기동 재고 비축이 어느 정도 마무리 되었음을 의미한다.

<그림102> LME, CME 전기동 가격 추이



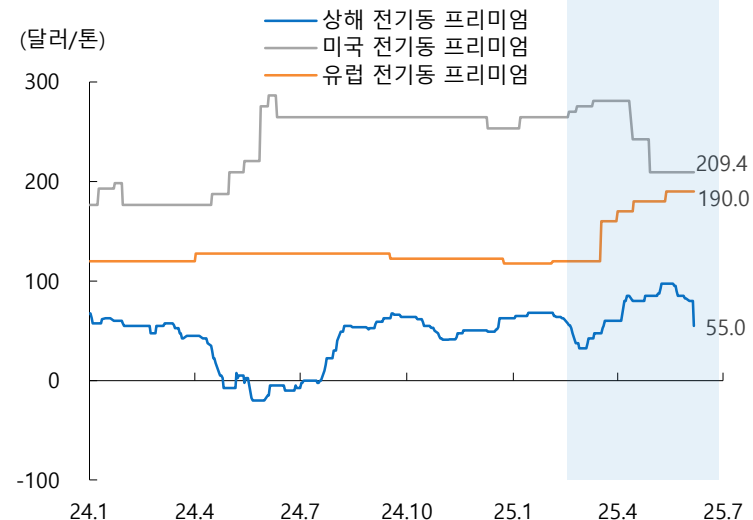
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림103> [LME On Warrant+SHFE], CME 전기동 재고 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림104> 중국, EU, 미국 내수 전기동 Premium 추이



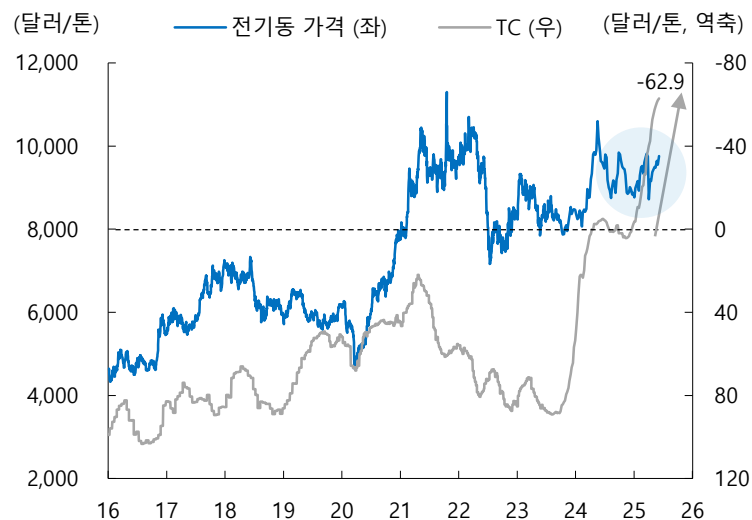
자료: iM증권 리서치본부

5. 전기동

수요는 둔화될 가능성이 높다 2) 경기 둔화

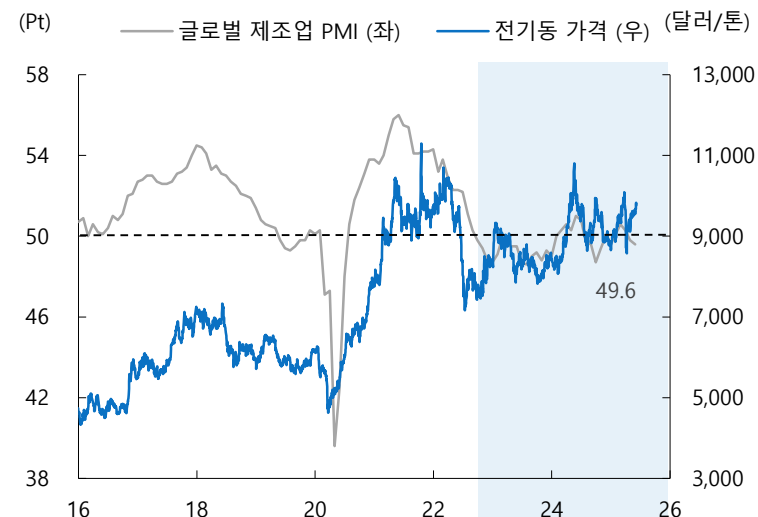
- 고금리 및 관세 전쟁에 따른 경기 둔화, 그리고 원자재 최대 소비국인 중국의 경기 침체 국면에서 대표적 경기 민감 품목인 전기동 가격의 지속적 강세를 기대하기는 어렵다.
- 또한 10,000달러에 육박한 전기동 가격은 실물 경기가 수용하기 부담스러운 수준이다. TC가 역사적 최저치를 경신하고 있음에도, 즉 정광 수급이 유례없이 타이트함에도 전기동 가격 상승 폭은 크지 않다.

<그림105>전기동 TC와 LME 전기동 가격



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림106> 글로벌 PMI 및 LME 전기동 가격



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림107> 중국 PPI 및 전기동 가격 추이



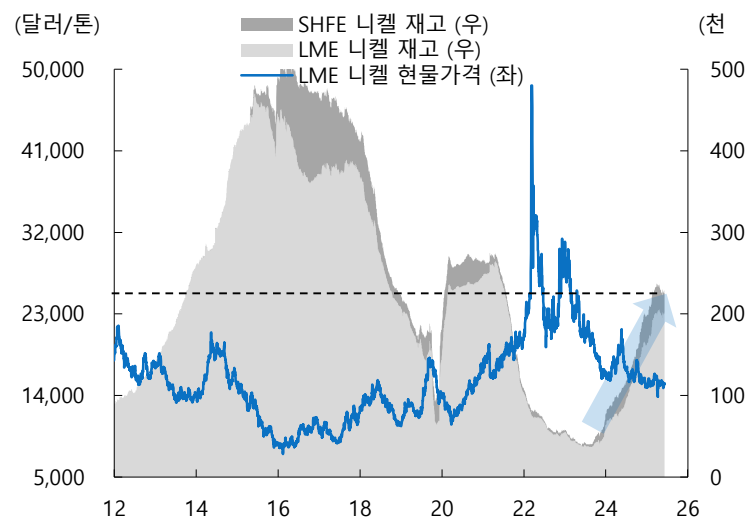
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

6. 니켈

수급은 여전히 좋지 않다

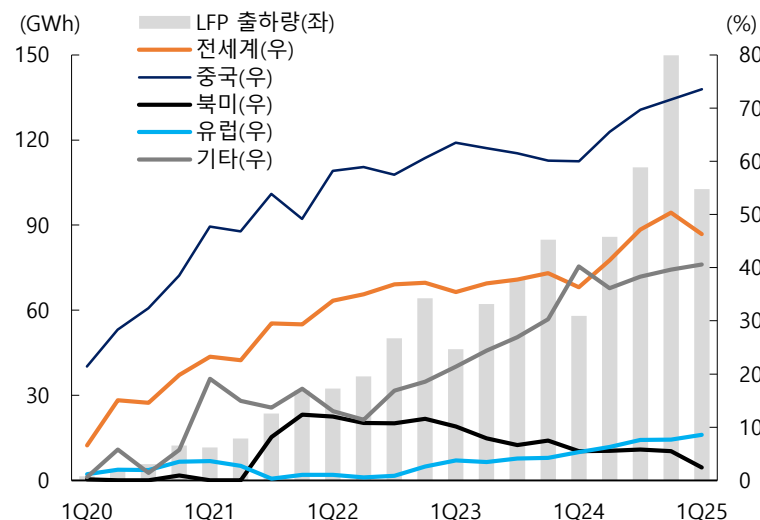
- 니켈 수급 상황은 좋지 않다. 가장 큰 문제는 수요 부진이다.
- 전기차 수요 둔화는 물론, NCM 등 삼원계 배터리보다 니켈을 쓰지 않는 LFP 침투율이 여전히 빠르게 상승하고 있기 때문이다.
- LME 거래소 재고 또한 가파르게 증가하고 있다. 24년 LME의 중국 브랜드 대거 인증 이후 중국산 니켈이 급속도로 LME 창고로 유입되고 있기 때문이다.

<그림108> LME 니켈 가격과 주요 거래소 재고 추이



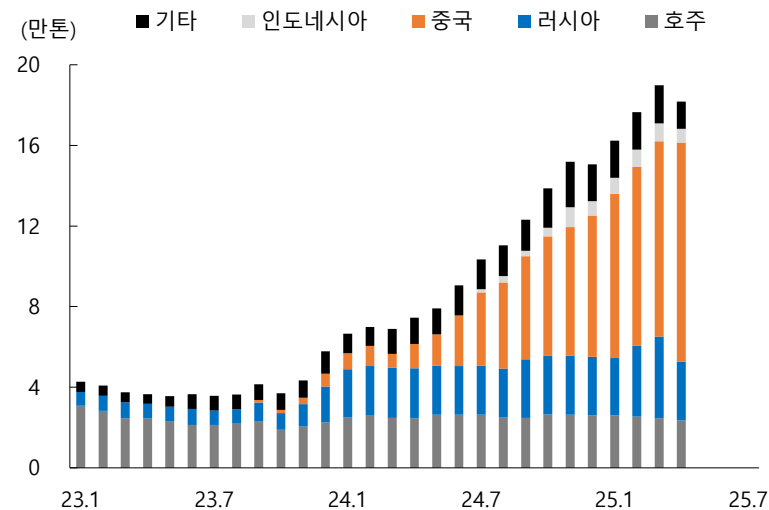
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림109> 주요 지역별 전기차 배터리 시장 내 LFP 침투율



자료: SNEResearch, iM증권 리서치본부

<그림110> LME 니켈 재고 국가원천 [Origin]별 구분



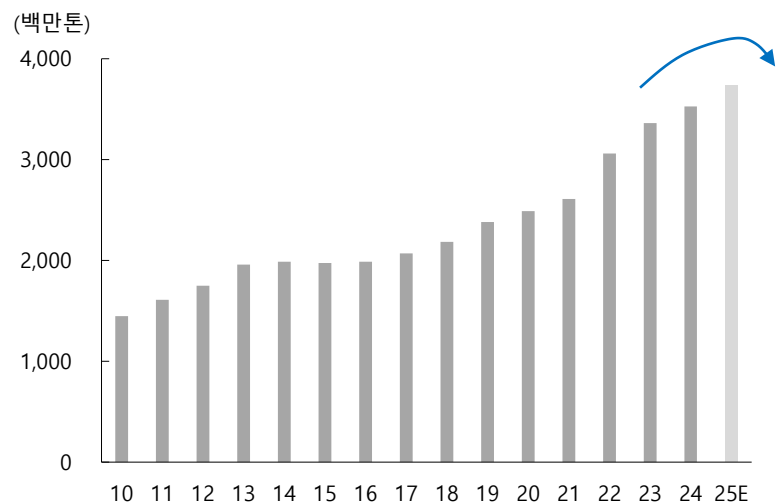
자료: LME, iM증권 리서치본부

6. 니켈

그럼에도 급락 가능성은 제한적

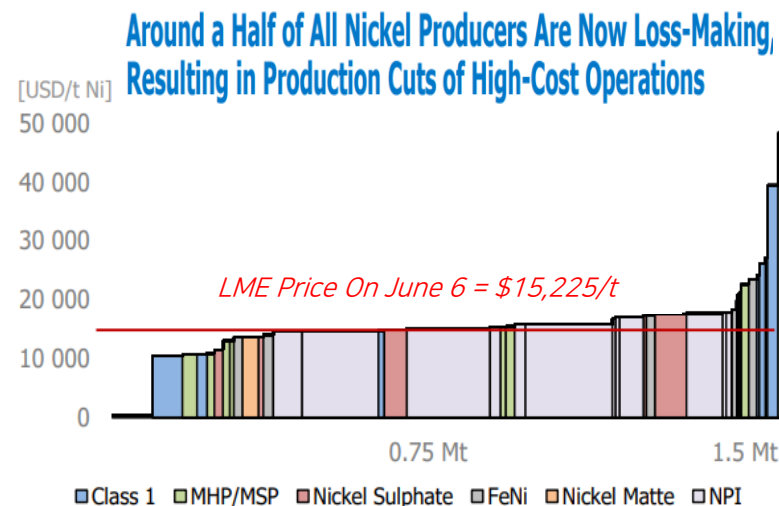
- 그럼에도 단기 니켈 가격 하락 가능성은 제한적이다. 공급 과잉 주범이었던 인도네시아 공급 차질 가능성이 높아졌기 때문이다. 매년 반복되는 정부의 채굴 쿼터 통제는 물론, 현 가격은 인도네시아 NPI 원가와 차이가 없는 수준까지 하락했기 때문이다.
- 최근에는 인도네시아의 NPI 업체들이 수요 부진 및 정광 부족으로 가동을 중단하고 있다. 최대 제련소 중 하나인 PT Gunbuster Nickel Industry [연산 NPI 생산능력 180만톤]는 모회사인 중국 Jiangsu Delong Nickel Industry의 파산으로 폐쇄 위기에 처해 있다. 자바섬 등지의 소규모 제련소 역시 가동 중단에 직면했다.

<그림111> [INSG] 25년 니켈 생산량도 하향 조정 가능성이 높다



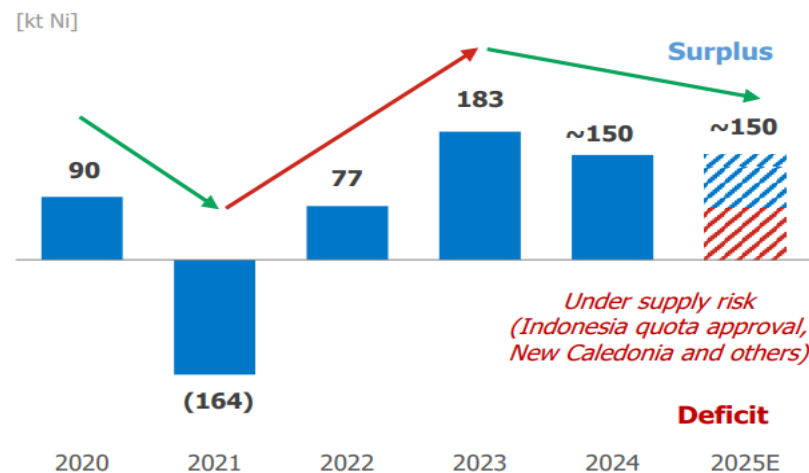
자료: INSG, iM증권 리서치본부

<그림112> 절반 정도의 니켈 제련소가 적자



자료: Nornickel, iM증권 리서치본부

<그림113> 인도네시아발 공급 차질 가능성도 배제할 수 없다



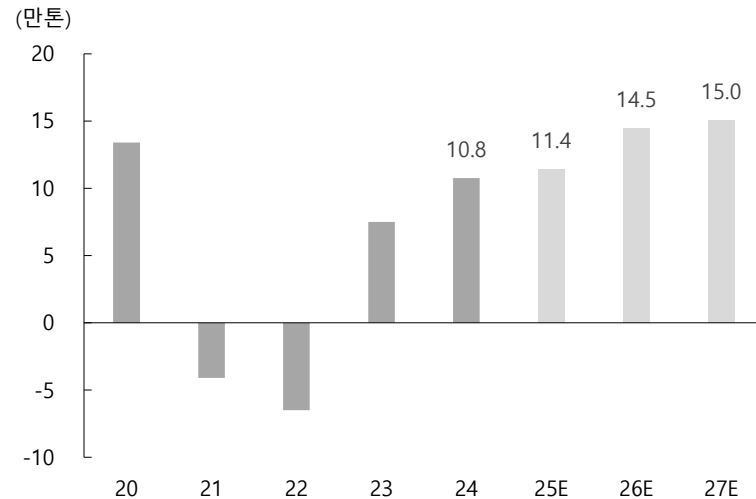
자료: Nornickel, iM증권 리서치본부

7. 리튬

리튬 수급, 최악의 상황은 반영되었다

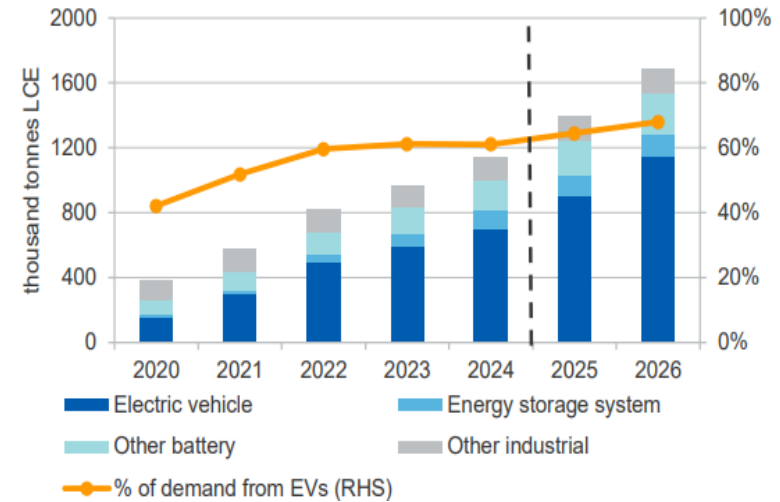
- 리튬 수급은 공급 과잉임은 분명하다. 다만 이전에는 수급 전망이 시간이 경과할 수록 악화되었으나 지금은 큰 차이가 없다. **최악의 구간은 통과했다는 의미이다.**
- 일단 수요도 안정적이다. 경기 둔화 우려에도 불구하고, 글로벌 전기차 판매량은 25년에도 20% 이상의 성장세를 보일 전망이다. 중국 및 EU 성장세 때문이다. ESS 성장 역시 관련 포인트다.
- 주지하다시피 리튬 생산량 역시 꾸준히 증가한다. 리튬 가격 하락에 따른 중국 lepodolite 광산 [CATL] 생산 중단 및 일부 프로젝트 취소 등에도 불구하고, 중국 /아르헨티나 중심의 증설 물량 출회가 지속되기 때문이다.

<그림114> (25년 3월 전망) 리튬 수급 Balance [=공급 - 수요] 추이



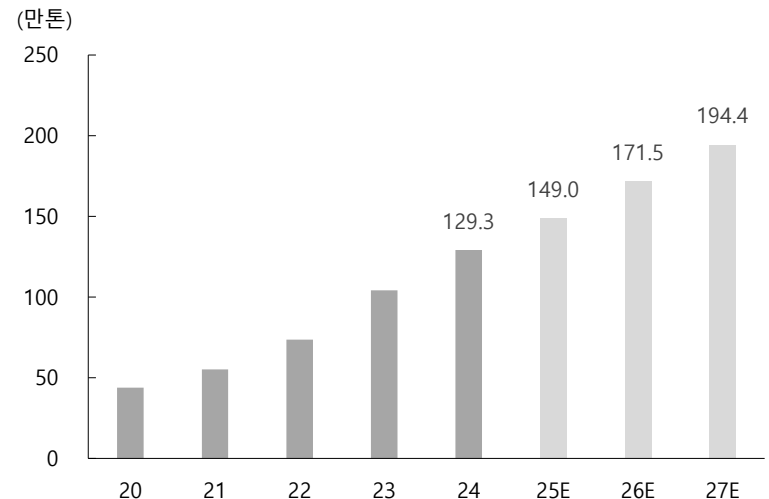
자료: 호주자원경제국, iM증권 리서치본부

<그림115> 글로벌 리튬 소비량 전방 산업별 구분



자료: 호주자원경제국, iM증권 리서치본부

<그림116> 글로벌 리튬 공급량 추이 및 전망



자료: 호주자원경제국, iM증권 리서치본부

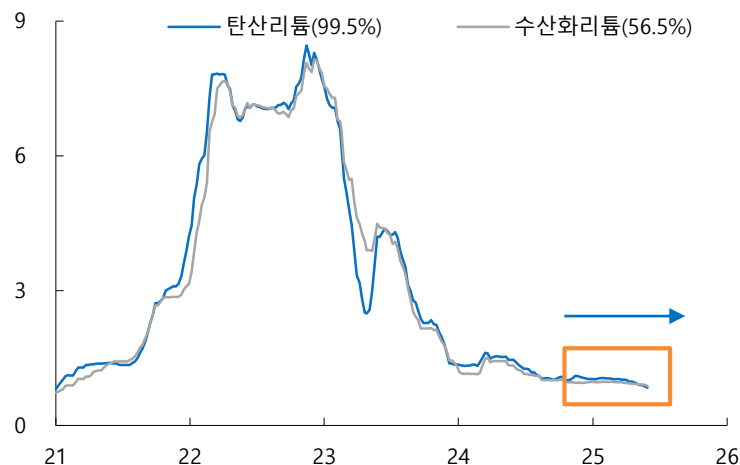
7. 리튬

가격도 바닥 수준에 근접했다.

- 최근 약세 기조가 이어지고 있으나, 가격은 진바닥에 근접했다. 글로벌 1위 업체 Albermale이 발표한 리튬 톤당 9,000달러 기준 동사의 예상 EBITDA Margin은 10% 중후반 수준이다. 동사의 25/26년 EPS 전망치 하향 조정 역시 마무리 국면이다.
- 투자 취소 및 지연 소식도 여전하다. Albermale은 24년 투자 중단한 사우스캐롤라이나 리튬 제련 공장 건설 재개 시점을 결정하지 못했다. 포스코 역시 광양/아르헨티나의 염수 상/하공정 준공 일정을 늦추고 있다. BYD와 칭산그룹은 5월 초 12만톤 규모의 LFP 생산을 위한 칠레 공장 건설을 철회했다. 리튬 업황이 바닥에 근접했음을 시사한다.

<그림117> 탄산리튬, 수산화리튬 가격 추이

(만달러/톤LCE)



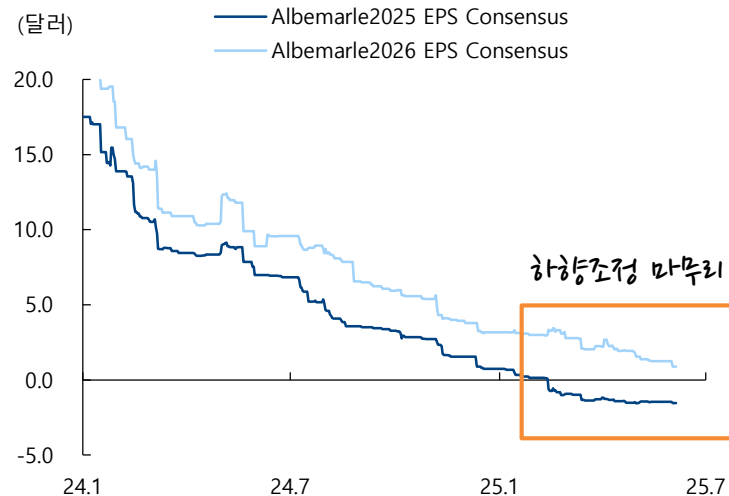
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림118> 리튬 가격에 따른 Albemarle 실적 전망치

	Observed Lithium Market Price Scenarios: (US\$/kg LCE) ²			
	FY 2024A	YE 2024	H1 2024 range	Q4 2023 avg.
	\$12	\$9	\$12-15	\$20
	FY 2024A	FY 2025E		
Net Sales	\$5.4B	\$4.9B - \$5.2B	\$5.3B - \$6.1B	\$6.5B - \$7.0B
Adj. EBITDA ³	\$1.1B	\$0.8B - \$1.0B	\$1.2B - \$1.8B	\$2.5B - \$2.7B

자료: Albemarle, iM증권 리서치본부

<그림119> Albemarle의 25/26년 EPS 변화 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부



[기업분석]

풍산(103140)

POSCO홀딩스(005490)

Lynas Rare Earths(LYC-AU)

풍산(103140)

하반기에도 업종 최선후주: 2분기에도 이어지는 실적 서프라이즈

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	77,000원(유지)
증가(2025.06.09)	66,000원
상승여력	16.7 %

Stock Indicator

자본금	140십억원
발행주식수	2,802만주
시가총액	1,850십억원
외국인지분율	20.6%
52주 주가	46,150~72,100원
60일평균거래량	272,475주
60일평균거래대금	16.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	1.5	43.0	15.0
상대수익률	-8.3	-9.9	22.0	10.1



[투자포인트]

- 동사의 25.2Q 실적 [연결 영업이익 1,270억원, +82.9% QoQ]은 시장 예상치 [1개월 컨센서스 920억원]을 큰 폭으로 상회할 전망. 본사 실적 [별도 영업이익 1,150억원, +156.4% QoQ]이 『1) 방산 부문 호조: 매출 증가 및 [상여금 인식 종료 및 수출 비중 상승에 따른] 마진을 개선, 2) 예상치를 상회하는 민수 부문 실적: 전기동 가격 강세 + 상여금 인식 종료에 따른 민수 Roll-Margin 확대』 등으로 큰 폭으로 개선되기 때문. 자회사 실적은 방산 자회사의 1회성 수익 효과 소멸 등으로 전분기 대비 소폭 둔화될 전망
- 당초 역대 최고 실적을 시현했던 24년 대비 25년 실적은 둔화될 것으로 시장은 예상. 러/우 전쟁 종료 등에 따른 방산 부문 마진을 하락이 배경이었고. 이것이 24년 말/ 25년 초 동사 주가 Peak Out 논리의 핵심. 그러나 [연말 추가 비용 인식 여부에 따라 달라지겠으나] 지정학적 위기 확산에 따른 방산 부문 호조로 25년 증익 가능성이 높아지고 있음. 민수 부문 역시 미국 관세 부과 등 예상치 못한 수급 불안에 따른 전기동 가격 호조로 예상대비 양호한 실적을 보이고 있음
- 투자 의견 Buy와 목표주가 7.7만원 유지. 여전히 현 주가는 방산 부문 가치 [주당 7.2만원, 세전이익률 19%] 에도 미치지 못하는 저평가 국면. 지정학적 불확실성 확대 및 전기동 수급 차질 가능성 등 하반기 업황은 소재 업종 내 가장 우호적으로 전개될 것. 업종 최선후주 유지

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,554	4,936	5,000	5,125
영업이익(십억원)	324	382	322	329
순이익(십억원)	236	256	223	234
EPS(원)	8,423	9,146	7,972	8,352
BPS(원)	78,478	86,164	92,967	100,151
PER(배)	5.9	7.2	8.3	7.9
PBR(배)	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	11.3	11.1	8.9	8.6
배당수익률(%)	5.2	3.9	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	4.5	5.0	5.1	4.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	715	978	830	980	3,503	826	1,013	892	1,055	3,787
영업이익	35	141	71	67	314	45	115	77	82	319
영업이익률	4.9%	14.4%	8.5%	6.9%	9.0%	5.4%	11.3%	8.6%	7.8%	8.4%

자료: 풍산, iM증권 리서치본부

〈표2〉 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	964	1,234	1,129	1,228	4,554	1,156	1,302	1,178	1,299	4,936
영업이익	54	161	74	34	324	70	127	89	96	382
세전이익	50	152	63	54	318	58	120	82	88	348
지배주주순이익	37	111	48	40	236	42	89	61	65	256
영업이익률	5.6%	13.1%	6.6%	2.8%	7.1%	6.0%	9.8%	7.6%	7.4%	7.7%
세전이익률	5.2%	12.3%	5.6%	4.4%	7.0%	5.0%	9.2%	7.0%	6.8%	7.1%
지배주주순이익률	3.8%	9.0%	4.2%	3.3%	5.2%	3.6%	6.8%	5.1%	5.0%	5.2%

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	4,936	5,000	5,006	5,132	-1.4%	-2.6%
영업이익	382	322	365	321	4.7%	0.3%
세전이익	348	302	334	302	4.3%	-0.1%
지배주주순이익	256	223	246	224	4.3%	-0.1%
영업이익률	7.7%	6.4%	7.3%	6.2%	0.5%p	0.2%p
세전이익률	7.1%	6.0%	6.7%	5.9%	0.4%p	0.1%p
지배주주순이익률	5.2%	4.5%	4.9%	4.4%	0.3%p	0.1%p

자료: 풍산, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		2,562	2,570	2,693	2,826
현금 및 현금성자산		345	201	294	368
단기금융자산		15	15	15	15
매출채권		674	704	713	731
재고자산		1,459	1,581	1,602	1,641
비유동자산		1,535	1,545	1,516	1,489
유형자산		1,309	1,320	1,291	1,265
무형자산		13	12	11	11
자산총계		4,097	4,115	4,209	4,315
유동부채		1,359	1,207	1,160	1,115
매입채무		185	201	203	209
단기차입금		393	443	343	293
유동성장기부채		196	46	96	96
비유동부채		539	494	444	394
사채		150	150	100	50
장기차입금		90	90	90	90
부채총계		1,897	1,701	1,603	1,508
지배주주지분		2,199	2,415	2,605	2,807
자본금		140	140	140	140
자본잉여금		495	495	495	495
이익잉여금		1,491	1,676	1,837	2,008
기타자본항목		74	104	134	164
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		2,199	2,415	2,605	2,807

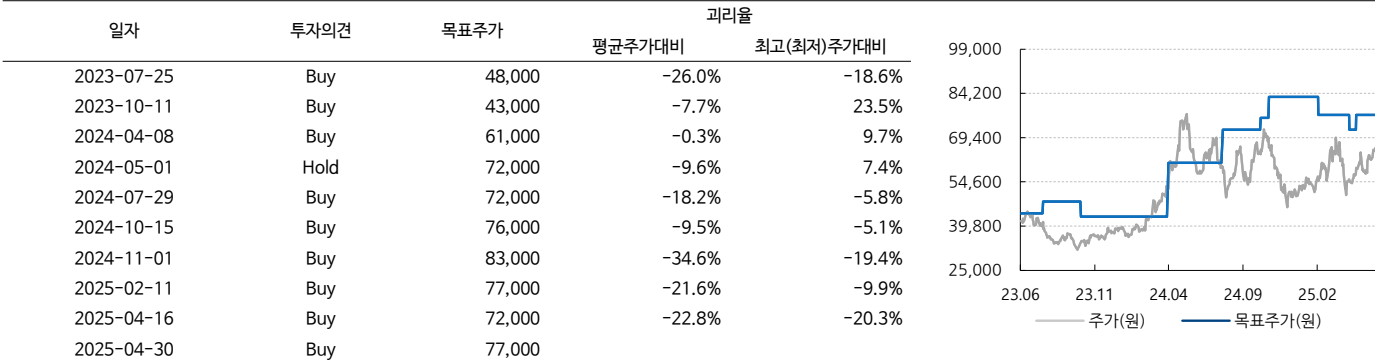
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		40	111	318	291
당기순이익		236	256	223	234
유형자산감가상각비		89	89	99	96
무형자산감가상각비		1	1	1	1
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-217	-116	-86	-86
유형자산의 처분(취득)		-195	-100	-70	-70
무형자산의 처분(취득)		0	-	-	-
금융상품의 증감		-12	-	-	-
재무활동 현금흐름		90	-174	-174	-165
단기금융부채의증감		-59	-100	-50	-50
장기금융부채의증감		152	-	-50	-50
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-33	-33	-33	-33
현금및현금성자산의증감		-63	-144	93	74
기초현금및현금성자산		408	345	201	294
기말현금및현금성자산		345	201	294	368

자료 : 풍산, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		4,554	4,936	5,000	5,125
증가율(%)		10.4	8.4	1.3	2.5
매출원가		3,938	4,290	4,409	4,518
매출총이익		616	646	592	607
판매비와관리비		292	264	270	277
연구개발비		13	14	14	14
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		324	382	322	329
증가율(%)		41.6	17.9	-15.8	2.4
영업이익률(%)		7.1	7.7	6.4	6.4
이자수익		10	6	9	11
이자비용		37	33	28	24
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		23	-3	5	5
세전계속사업이익		318	348	302	316
법인세비용		82	92	78	82
세전계속이익률(%)		7.0	7.1	6.0	6.2
당기순이익		236	256	223	234
순이익률(%)		5.2	5.2	4.5	4.6
지배주주귀속 순이익		236	256	223	234
기타포괄이익		30	30	30	30
총포괄이익		266	286	253	264
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		8,423	9,146	7,972	8,352
BPS		78,478	86,164	92,967	100,151
CFPS		11,621	12,338	11,535	11,781
DPS		2,600	2,600	2,300	2,300
Valuation(배)					
PER		5.9	7.2	8.3	7.9
PBR		0.6	0.8	0.7	0.7
PCR		4.3	5.3	5.7	5.6
EV/EBITDA		4.5	5.0	5.1	4.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		11.3	11.1	8.9	8.6
EBITDA이익률		9.1	9.5	8.4	8.3
부채비율		86.3	70.4	61.5	53.7
순부채비율		21.3	21.2	12.3	5.2
매출채권회전율(x)		7.4	7.2	7.1	7.1
재고자산회전율(x)		3.4	3.2	3.1	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 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 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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자비율등급 공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%

POSCO홀딩스(005490)

예상 대비 업황은 부진하나..

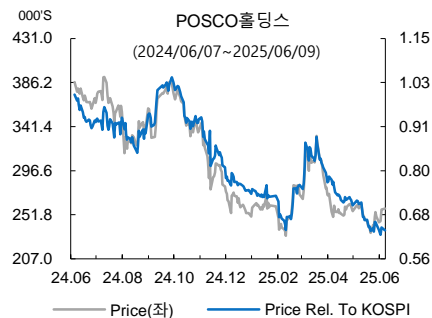
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	360,000원(유지)
증가(2025.06.09)	258,000원
상승여력	39.5 %

Stock Indicator

자본금	482십억원
발행주식수	8,093만주
시가총액	20,881십억원
외국인지분율	29.2%
52주 주가	230,500~392,000원
60일평균거래량	327,373주
60일평균거래대금	90.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.2	-18.6	1.8	-33.2
상대수익률	-11.0	-30.0	-19.2	-38.1



[투자포인트]

- 25.2Q 실적 [연결 영업이익 6,390억원 (+12.4% QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 7,680억원]을 하회할 전망. 본사 부문 실적 [영업이익 4,280억원 (+23.9% QoQ)]은 판매량 증가 및 원가 [원재료 인건비 인상분 소급 인식 효과 종료] 하락 효과로 개선되고, 포스코인터내셔널 실적 역시 미얀마 가스전 Cost Recovery 효과 등으로 양호한 흐름을 이어나가겠으나, 2차 전지 소재 등 자회사 실적이 당초 예상 대비 부진하기 때문
- 향후 적 모멘텀은 크지 않을 것. 하반기 철강 부문 실적은 상반기와 유사한 수준 전망. 긍정적 요인 [원료탄 가격 하락에 따른 용선 원가 하락]을 부정적 요인 [원료비 약세로 인한 제품 가격 하락 및 설비 개보수에 따른 판매량 감소 효과]이 상쇄하기 때문. 또한 포스코 인터내셔널을 제외한 대부분 자회사 실적 개선 요인 부재
- 리튬 가격은 거의 바닥 근접. 다만 2차 전지 업황 회복 시점은 당초 예상 대비 지연될 전망
- 미/중 무역 협상의 극적 타결과 같은 예상치 못한 변화 없이 업황 극적인 반등은 어려움. 다만 연말 즈음 하반기 금리 인하 기대감이 본격화되는 시기 주가는 일시 반등할 수 있을 것. 현재 주가는 PBR 0.4x 수준으로 과거 저점 0.3x를 상회하고 있으나 20년 이후 추가된 2차 전지 소재 사업 부문 가치를 감안하면 바닥으로 보아도 무방. 동사에 대한 투자의견 Buy 및 목표주가 36만원 유지

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	72,688	70,879	70,787	71,422
영업이익(십억원)	2,174	2,461	2,794	2,952
순이익(십억원)	1,095	1,567	1,622	1,743
EPS(원)	13,073	18,961	19,636	21,097
BPS(원)	670,434	694,316	718,872	744,890
PER(배)	19.4	13.6	13.1	12.2
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	2.0	2.8	2.8	2.9
배당수익률(%)	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA(배)	5.2	5.0	5.0	4.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	72,688	17,437	18,035	17,707	17,699	70,879
영업이익	583	752	743	95	2,174	568	639	671	583	2,461
세전이익	733	720	691	-892	1,251	510	820	616	511	2,456
지배주주순이익	541	530	453	-428	1,095	302	533	400	332	1,567
영업이익률	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.0%	3.3%	3.5%	3.8%	3.3%	3.5%
세전이익률	4.1%	3.9%	3.8%	-5.0%	1.7%	2.9%	4.5%	3.5%	2.9%	3.5%
지배주주순이익률	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	1.5%	1.7%	3.0%	2.3%	1.9%	2.2%

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	70,879	70,787	71,082	71,217	-0.3%	-0.6%
영업이익	2,461	2,794	2,599	2,790	-5.3%	0.2%
세전이익	2,456	2,497	2,142	2,134	14.7%	17.0%
지배주주순이익	1,567	1,622	1,362	1,386	15.0%	17.0%
영업이익률	3.5%	3.9%	3.7%	3.9%	-0.2%p	0.0%p
세전이익률	3.5%	3.5%	3.0%	3.0%	0.5%p	0.5%p
지배주주순이익률	2.2%	2.3%	1.9%	1.9%	0.3%p	0.3%p

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		44,030	43,314	41,932	42,899
현금 및 현금성자산		6,768	6,720	5,372	6,104
단기금융자산		8,428	8,428	8,428	8,428
매출채권		13,242	12,926	12,910	13,021
재고자산		14,143	13,791	13,774	13,897
비유동자산		59,374	63,839	68,302	70,760
유형자산		39,847	44,271	48,661	51,016
무형자산		4,775	4,460	4,178	3,926
자산총계		103,404	107,153	110,234	113,659
유동부채		22,780	23,337	24,164	25,196
매입채무		6,159	6,006	5,998	6,052
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	43,511	44,338	45,370
지배주주지분		55,394	57,367	59,396	61,546
자본금		482	482	482	482
자본잉여금		1,649	1,649	1,649	1,649
이익잉여금		53,658	54,469	55,335	56,322
기타자본항목		-395	767	1,930	3,093
비지배주주지분		6,056	6,274	6,500	6,742
자본총계		61,450	63,641	65,896	68,288

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		6,664	8,648	8,347	8,428
당기순이익		948	1,784	1,848	1,986
유형자산감가상각비		3,531	3,586	3,620	3,655
무형자산상각비		454	465	432	402
지분법관련손실(이익)		-256	200	200	200
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	-48	-1,348	732
기초현금및현금성자산		6,671	6,768	6,720	5,372
기말현금및현금성자산		6,768	6,720	5,372	6,104

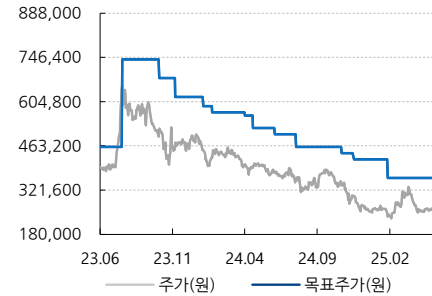
포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		72,688	70,879	70,787	71,422
증가율(%)		-5.8	-2.5	-0.1	0.9
매출원가		67,275	65,369	64,928	65,380
매출총이익		5,413	5,510	5,859	6,042
판매비와관리비		3,239	3,049	3,065	3,090
연구개발비		208	202	202	204
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		2,174	2,461	2,794	2,952
증가율(%)		-38.5	13.2	13.5	5.7
영업이익률(%)		3.0	3.5	3.9	4.1
이자수익		577	575	524	552
이자비용		1,052	1,090	1,090	1,090
지분법이익(손실)		-256	200	200	200
기타영업외손익		-797	-39	-80	-80
세전계속사업이익		1,251	2,456	2,497	2,683
법인세비용		304	672	649	698
세전계속이익률(%)		1.7	3.5	3.5	3.8
당기순이익		948	1,784	1,848	1,986
순이익률(%)		1.3	2.5	2.6	2.8
지배주주귀속 순이익		1,095	1,567	1,622	1,743
기타포괄이익		1,163	1,163	1,163	1,163
총포괄이익		2,110	2,947	3,011	3,148
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		13,073	18,961	19,636	21,097
BPS		670,434	694,316	718,872	744,890
CFPS		60,645	67,982	68,672	70,198
DPS		10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation(배)					
PER		19.4	13.6	13.1	12.2
PBR		0.4	0.4	0.4	0.3
PCR		4.2	3.8	3.8	3.7
EV/EBITDA		5.2	5.0	5.0	4.8
Key Financial Ratio(%)					
ROE		2.0	2.8	2.8	2.9
EBITDA이익률		8.5	9.2	9.7	9.8
부채비율		68.3	68.4	67.3	66.4
순부채비율		17.6	18.6	20.0	18.3
매출채권회전율(x)		5.4	5.4	5.5	5.5
재고자산회전율(x)		5.2	5.1	5.1	5.2

자료 : POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

POSCO홀딩스 투자 의견 및 목표주가 변동추이

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 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.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표수익률을 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%

Lynas Rare Earths(LYC-AU)

Global North 중희토류 자급의 선봉장

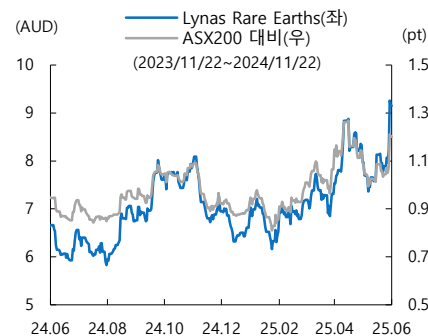
NR(Not Rated)

블룸버그 최고 목표가	AUD 10.40
블룸버그 최저 목표가	AUD 5.30
종가 (2025/06/06)	AUD 9.15

Stock Indicator

거래소	ASE
발행 주식수	1,7480.0 백만주
시가총액	8.6십억AUD
결산월	12월
52주 최고가(AUD)	AUD 9.26
52주 최저가(AUD)	AUD 5.76

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.5	27.3	31.7	37.4
상대수익률	10.7	19.0	29.8	26.8



[투자포인트]

- 동사는 호주 최대의 희토류 회사. Mt Weld 광산에서 희토류 광석을 채굴, 정광으로 가공하여 Kalgoorlie 가공 공장 및 Lynas Malaysia로 이동, 연간 약 15,000톤의 희토류 산화물 및 약 5,000톤 NdPr [네오디뮴, 프라세오디뮴. 영구 자석의 핵심 원료]을 생산. 최근 진행 중인 Mt Weld 증설이 완료되면 연간 약 12,000톤의 NdPr 생산 가능
- 동사는 5월 중국 外 지역으로는 최초로 Lynas Malaysia 공장에서 Dy [디스프로슘] 생산에 성공했고, 6월에는 Tb [터븀]도 생산 예정. Lynas Malaysia 는 5가지 중희토류 외에도 연간 9,000톤 NdPr 생산능력 [현재 10,500톤으러 증설 중]을 보유 중. 또한 인허가 문제로 지연되고 있으나. 동사는 미 국방부의 지원을 받아 텍사스에 중희토류 정제 공장 역시 건설 추진 중
- 중국 희토류 수급 통제 본격화. 미국/유럽 자동차 업계는 4월 중국 수출 중단 조치 이후 희토류 수급에 어려움을 겪고 있음. 유럽 자동차 부품업체는 통제 조치 이후 수백건의 희토류 수출 허가서를 제출했으나 이 중 25%만 승인되었다고 밝힘. 미국 자동차 부품업체 역시 자동차 부품 공급망이 위기에 직면했다고 언급
- 동사는 중국 북방희토 [600111 CN]와 더불어 중희토류 중요성이 부각되는 현 시기 좋은 투자처

FY	2021	2022	2023	2024
매출액(백만AUD)	489.0	920.0	739.3	463.3
영업이익(백만AUD)	160.8	528.9	283.3	70.2
순이익(백만AUD)	157.1	540.8	310.7	84.5
EPS(AUD)	0.2	0.6	0.3	0.1
BPS(AUD)	1.2	1.8	2.3	2.4
PER(배)	31.6	14.6	20.1	65.6
PBR(배)	4.7	4.8	3.0	2.5
ROE(%)	19.6	39.6	16.3	3.8
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	20.5	12.1	16.1	40.9

주: Bloomberg

〈표1〉 Lynas Rare Earths 반기별 실적 요약 및 컨센서스

(백만AUD, %)	1H23	2H23	2023	1H24	2H24	2024	1H25	2H25E	2025E	1H26E	2H26E	2026E
매출액	370	369	739	235	229	436	254	334	560	404	534	1,024
Adj.EBITDA	188	157	346	41	86	127	20	107	145	169	220	459
영업이익	153	131	283	36	35	70	19	43	63	103	188	367
순이익	150	161	311	40	45	85	6	30	55	97	145	253
영업이익률	41.2	35.4	38.3	15.2	15.1	16.1	7.4	13.0	11.2	25.6	35.1	35.8
Adj.EBITDA Margin	50.9	42.6	46.7	17.4	37.8	29.1	8.1	32.0	25.9	41.7	41.1	44.8
순이익률	40.6	43.5	42.0	16.8	19.7	19.4	2.3	9.0	9.8	24.1	27.2	24.7

주: 추정치는 Bloomberg 컨센서스 기준
 자료: Lynas Rare Earths, iM증권 리서치본부

요약 재무제표

재무상태표

(백만AUD)	FY21	FY22	FY23	FY24
유동자산	774.0	1,163.6	1,186.6	707.3
현금 및 현금성자산	580.8	965.6	1,011.2	523.8
매출채권	21.7	105.4	49.2	42.6
비유동자산	703.5	898.0	1,452.1	2,097.6
유형자산	635.6	806.3	1,344.2	1,994.2
무형자산	0.4	0.0	1.4	1.3
자산총계	1,477.6	2,061.6	2,638.7	2,804.9
유동부채	107.7	123.6	165.0	169.3
비유동부채	286.4	292.4	310.3	392.8
부채총계	394.2	416.0	475.3	562.1
지배주주지분	1,083.4	1,645.6	2,163.4	2,242.8
자본금	1,859.6	1,859.6	2,091.1	2,091.1
이익잉여금	(715.6)	(174.8)	135.9	220.4
자본총계	1,083.4	1,645.6	2,163.4	2,242.8

현금흐름표

(백만AUD)	FY21	FY22	FY23	FY24
영업활동현금흐름	211.1	457.5	411.9	68.7
당기순이익	157.1	540.8	310.7	84.5
유무형자산감가상각비	65.8	60.5	62.2	56.9
비현금항목	1.5	(9.4)	(6.0)	(23.5)
투자활동현금흐름	(140.8)	(87.5)	(585.9)	(547.4)
유무형자산의 처분	0.0	6.8	15.4	32.6
유무형자산의 취득	(40.4)	(186.3)	(595.5)	(579.3)
기타투자활동	(100.3)	97.6	(4.7)	(2.4)
재무활동현금흐름	412.0	(7.3)	205.2	(16.2)
부채의 증감	(13.3)	(7.3)	(9.1)	(16.2)
자본의 증감	425.3	0.0	214.4	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0
현금및현금성자산의 증감	479.1	384.8	45.6	(487.4)
기초현금및현금성자산	101.7	580.8	965.6	1,011.2
기말현금및현금성자산	580.8	965.6	1,011.2	523.8
잉여현금흐름	170.7	271.2	(183.6)	(510.6)

자료 : Lynas Rare Earths, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서

(백만AUD, %)	FY21	FY22	FY23	FY24
매출액	489.0	920.0	739.3	463.3
매출원가	302.2	348.4	399.9	330.6
매출총이익	186.8	571.6	339.4	132.7
판매비와 관리비	24.2	38.9	45.8	55.1
EBITDA	226.6	589.5	345.5	127.1
영업이익	160.8	528.9	283.3	70.2
영업이익률(%)	32.9	57.5	38.3	15.2
세전계속사업이익	157.5	535.8	347.8	105.5
법인세비용	0.4	(5.1)	37.2	21.0
당기순이익	157.1	540.8	310.7	84.5
성장률(YoY)				
매출액	60.3	88.1	(19.6)	(37.3)
영업이익	흑전	229.0	(46.4)	(75.2)
순이익	흑전	244.3	(42.6)	(72.8)

주요투자지표

	FY21	FY22	FY23	FY24
주당지표				
EPS	0.2	0.6	0.3	0.1
BPS	1.2	1.8	2.3	2.4
CFPS	0.2	0.5	0.5	0.1
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation				
PER	31.6	14.6	20.1	65.6
PBR	4.7	4.8	3.0	2.5
PCR	23.5	17.2	15.2	80.6
EV/EBITDA	20.5	12.1	16.1	40.9
Key Financial Ratio				
ROE	19.6	39.6	16.3	3.8
EBITDA 이익률	46.3	64.1	46.7	27.4
부채비율	36.4	25.3	22.0	25.1
순부채비율	(46.9)	(47.1)	(37.9)	(15.2)
매입채무회전율(x)	24.5	28.8	15.6	8.5
재고자산회전율(x)	4.6	4.8	4.1	2.8

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 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

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

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

[투자비율등급공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%