KB 중국 산업/기업

중국의 미국 견제 카드: 안티모니, 희토류 스토리 재현 전망

아시아주식 Analyst 강효주
hj_kang@kbfg.com
연구원 노승국
seongguk.roh@kbfg.com

중국주식

2024년 8월 30일

더 많은 리포트 보기

중국, 미국 견제하기 위한 수출 제재 광물에 안티모니 추가, 당장은 제재 영향력 제한적
중국이 미국을 견제하기 위한 수출 제재 광물에 안티모니를 추가했다. 지난해 8월 중국이 게르마늄과 갈륨 수출을 통제한 이후 이들 광물 가격이 2배 가까이 상승하는 등 여파가 확대되고 있다 보니, 이번 안티모니 수출 통제의 영향에도 글로벌 관심이 집중되고 있는 상황이다.

갈륨, 게르마늄 대비 잘 알려지지 않은 안티모니 (Antimony, Sb)는 생각보다 더 중요한 광물이다. 배터리 및 태양광 유리 원료로 사용될 뿐 아니라 군사 장비 등에서도 대체하기 어려워 미국, 유럽, 일본 3개국이 모두 전략적 광물로 지정/관리하고 있다. R/P Ratio*도 23.3년에 불과해 일반적으로 알고 있는 희소자원인 희토류 (314.3년) 리튬 (155.6년)보다도 희귀하다.

중국은 9월 15일부터 안티모니 원석을 포함해 관련 장비·기술 등 수출 시 당국의 허가 절차를 밟도록 규제할 예정이다. 1) 수출 '금지'가 아니라 '허가' 단계를 추가한 것일 뿐이고, 2) 제재 대상이 안티모니 산화물 순도 99.99% 이상의 고사양 제품에 한정되었으며, 3) 여러 국가의 전략적 광물인 만큼 각 국이 재고를 쌓아놓았을 가능성이 높다 (한국도 80일치 재고 보유). 당장은 중국 수출 제재 영향력은 제한적이라고 판단한다.

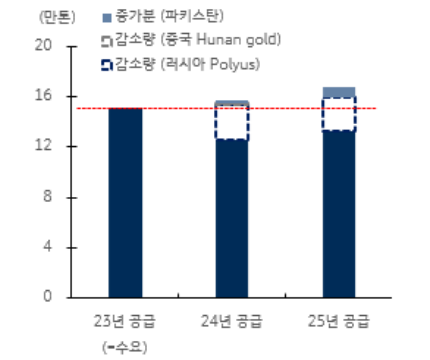
다만 수출 제재 아니더라도 러시아의 채굴 중단으로 안티모니 공급 부족 장기화 가능성 높아
다만 수출 제재가 아니더라도 공급 부족 상태가 장기화될 가능성이 높다는 점이 문제다. 안티모니 가격은 이미 연초대비 약 100% 상승했는데, 러시아의 대(對) 중국 안티모니 광물 공급 중단이 주요 원인으로 파악된다. 중국은 글로벌 안티모니 광석 중 48.2%를 생산하는 국가지만, 채굴한 광석을 곧바로 수출하지는 않는다. 주로 자국 채굴 광석에 수입 광석을 더해 (비율 약 1:1) 제련한 뒤, 금속/산화물 형태로 만들어 수출한다. 구체적인 데이터는 발표된 것이 없으나, 글로벌 금속/산화물 수요 약 90%가 중국에서 제련되는 것으로 추정된다.

문제는 중국이 러시아로부터 안티모니 광석 수입량 중 약 1/4를 공급받아왔으나, 러-우 전쟁 이후 해당 물량이 점차 줄어드는 상황이라는 점이다. 심지어 올해 6월부터는 러시아산 광물 수입이 완전 중단된 것으로 파악된다. 중국 내부 소식에 따르면 러시아에서 안티모니 광석을 생산하는 2개 기업 중 Polyus Gold는 24~28년까지 안티모니 채굴을 중단하겠다고 결정한 것으로 파악된다. Polyus의 23년 광석 판매량은 약 2.7만톤으로 글로벌 공급의 약 30%를 차지한다. 여기에 러시아의 또 다른 기업 GPM의 상황도 어려워지고 있다. GPM은 이미 채굴한지 30년이 지난 광산을 운영 중이다 보니, 광물 순도가 중국 수입 기준에 미달해 공급량이 점차 줄어들 것으로 보인다.

지금까지 안티모니 광석 수급은 균형점을 맞춰왔는데 (미국 지질조사국 자료, 그림 6), Polyus 채굴이 중단되면 공급은 부족해질 수밖에 없는 상황이다. 당장 공급을 늘릴 수 있는 곳은 파키스탄에서 중국 기업이 생산하는 0.5~0.6만톤/년 뿐이어서 당분간 공급 부족으로 인한 높은 가격은 지속될 가능성이 높다.

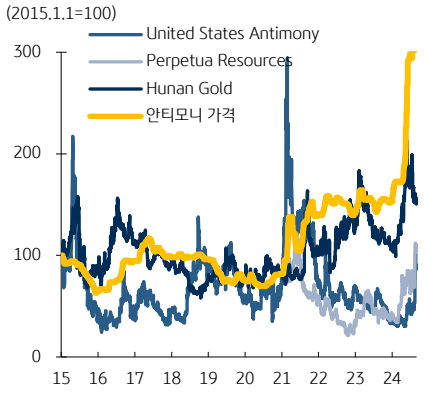
* R/P Ratio:
매장량을 연간 생산량으로 나누어 계산. 현재의 생산량이 유지될 경우 해당 자원이 얼마나 오래 지속될 수 있는지를 추정하는 지표

안티모니 공급 부족 전망



자료: 미국 지질조사국 (USGS), 중국 qianzhan 연구소, KB증권

안티모니 가격과 관련 기업 주가 추이



자료: Wind, KB증권
주: 위에서부터 각 기업 티커 UAMY US, PPTA US, 002155 CH

안티모니 관련 기업

① Hunan Gold (002155 CH):
중국 1위, 글로벌 2위 안티모니 생산 기업

② United States Antimony (UAMY US):
극 소량이지만 미국에서 유일하게 안티모니를 생산하고 있는 기업

③ Perpetua Resources (PPTA US):
26년을 목표로 미국 정부와 안티모니 채굴 프로젝트 진행 중인 기업

희토류 가격 상승 스토리 재현될 듯, 미-중 갈등 격화될수록 안티모니 관련 기업에 관심

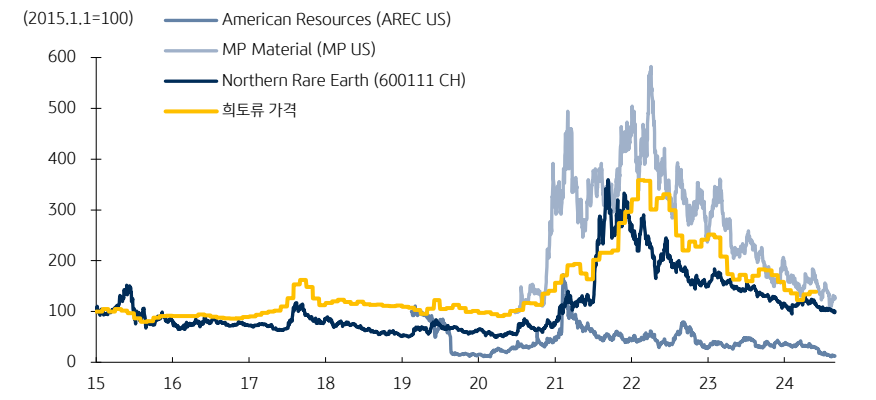
안티모니의 헤게모니가 중국과 러시아에 있음을 감안하면, 희토류 가격 상승 스토리가 재현될 가능성이 높다고 판단한다. 중국은 2019년 말 미국 견제를 위해 희토류와 가공 기술의 수출을 제한했고, 2022년 중국이 생산량 자체를 크게 늘리기 전까지 가격은 221.3% 급등했다. 이 덕에 중국의 희토류 생산 대표 기업 Northern Rare Earth (북방희토, 600111 CH) 뿐 아니라 미국에서 희토류 채굴/가공 "가능성이 부각"되던 기업인 MP Material (MP US, 미국 최대 희토류 광산인 마운틴패스 보유 + 미국 정부의 직접적 지원)과 American Resources (AREC US, 희토류 가공 연구 개발) 모두 큰 폭의 주가 상승을 시현했다.

앞서 언급한 바와 같이 이미 안티모니 가격은 연초대비 약 100% 상승했다. 중국 내부의 재고 수준이 최근 5년래 최저치에서 머물고 있어, 러시아산 광물 공급이 확대되지 않는 한 안티모니 가격 상승 추세는 지속될 가능성이 높다. 현 시점 안티모니를 직접 채굴/제련 기업 중 Hunan Gold (후난골드, 002155 CH)가 중국내 안티모니 채굴량 1위 상장사다. Hunan Gold가 판매하는 금속 및 산화물은 자체 채굴한 안티모니 광석 사용 비중이 약 70%로 높아, 광석 부족으로 인한 Q 감소 피해보다, P 상승의 수혜를 더욱 반영할 것으로 예상한다.

중국 외 안티모니 관련 기업은 미국의 United States Antimony (UAMY US)와 Perpetua Resources (PPTA US)가 있다. United States Antimony는 멕시코의 안티모니 광산을 보유한 기업, Perpetua는 2026년을 목표로 미국 정부와 안티모니 광석 채굴 프로젝트를 진행 중인 기업이다. 중국의 수출 제재가 더욱 강화되거나, 각국의 비축분이 모두 고갈된 이후에도 러시아의 공급량 회복이 이뤄지지 않는다면 과거와 같은 희토류 가격 상승 스토리가 재현될 가능성이 높다. 관련 3개 기업에 관심을 가질 필요가 있는 시점이다.

희토류 가격 급등 시기, 중국 희토류 기업 뿐 아니라 미국의 희토류 산업 참여 가능성 높은 기업 (MP US, AREC US)도 기대감으로 주가 급등

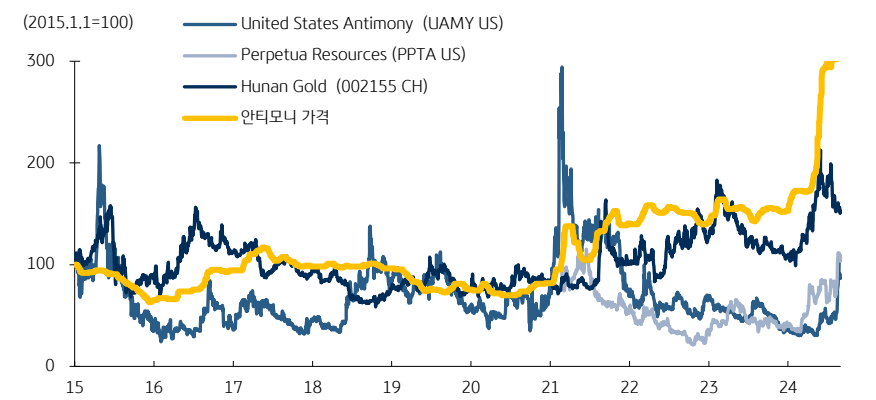
그림 1. 희토류 가격과 희토류 관련 기업 주가 추이



자료: Wind, KB증권

희토류 스토리 재현된다면 안티모니 관련기업에 관심 가질 필요. 중국 1위 안티모니 생산 기업 (002155 CH) 뿐 아니라 안티모니 산업 참여 가능성 높은 미국의 UAMY US와 PPTA US에도 주목 필요

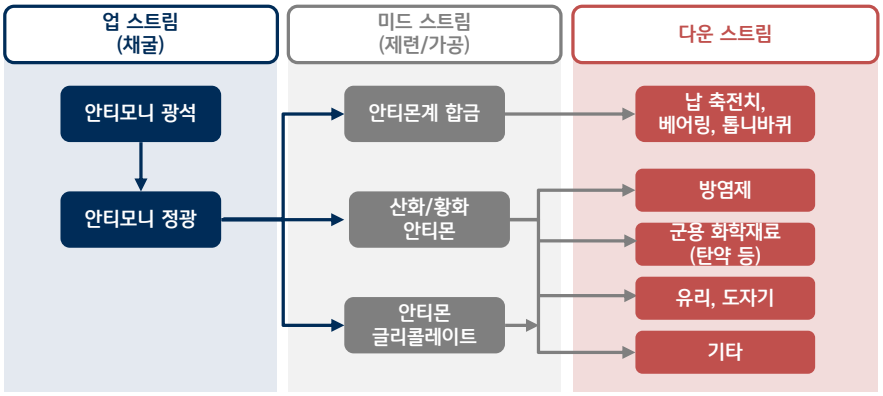
그림 2. 안티모니 가격과 안티모니 관련 기업 주가 추이



자료: Wind, KB증권

안티모니, 배터리 및 태양광 유리 원료로 사용될 뿐 아니라 군사 장비 등에서도 대체하기 어려운 광물

그림 3. 안티모니 밸류체인



자료: Baichuan, KB증권

대체가 어렵다보니 미국, 유럽, 일본 3개국이 모두 안티모니를 전략적 광물로 지정/관리 중

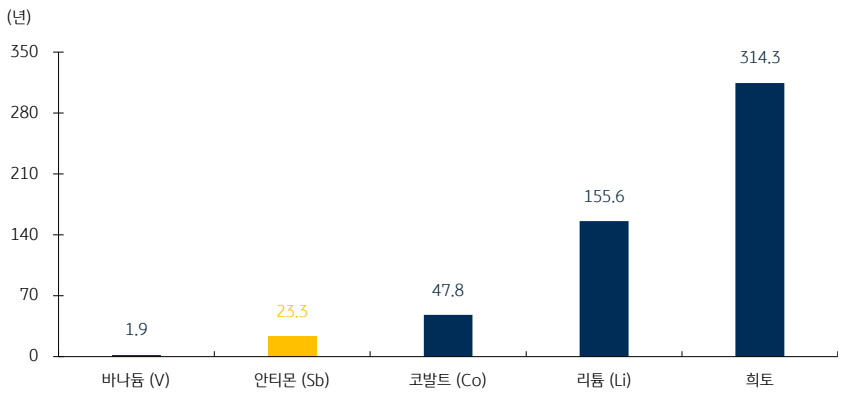
표 1. 미국, 유럽, 일본의 전략적 광물 종류

유럽	미국	일본
안티모니 (Sb), 갈륨 (Ga), 게르마늄 (Ge), 희토,티타늄 (Ti), 인듐 (In), 텅스텐 (W), 천연흑연, 리튬 (Li), 베릴륨 (Be), 형석, 백금 (Pt), 비스무트 (Bi),코발트 (Co), 하프늄 (Hf), 나이오븀 (Nb), 탄탈럼 (Ta), 바나듐 (V)		
인(P), 코킹콜, 천연고무	게르마늄 (Ge), 망간 (Mn), 니켈(Ni), 루비듐(Rb), 세슘 (Cs), 지크로늄 (Zr), 텔루륨 (Te)	
알루미늄 (Al), 마그네슘 (Mg), Baryte		탈륨 (Tl), 베릴륨 (Be), 몰리브덴 (Mo), 레늄 (Re), 셀레늄(Se)
실리콘메탈, 붕소 (B), 주석 (Sn)	아연 (Zn), 주석 (Sn), 비소 (As)	실리콘메탈, 붕소 (B), 주석 (Sn)

자료: 「중국 주요광산 제재리스트, 응용 및 글로벌 형세」, KB증권 / 주1: 빨간 글씨는 중국이 수출 제재하고 있는 광물
주2: 밑줄은 중국이 헤게모니를 가지고 있는 광물

안티모니의 R/P Ratio도 23.3년에 불과해 널리 알려진 희소자원 희토류 (314.3년), 리튬 (155.6년)보다 희귀

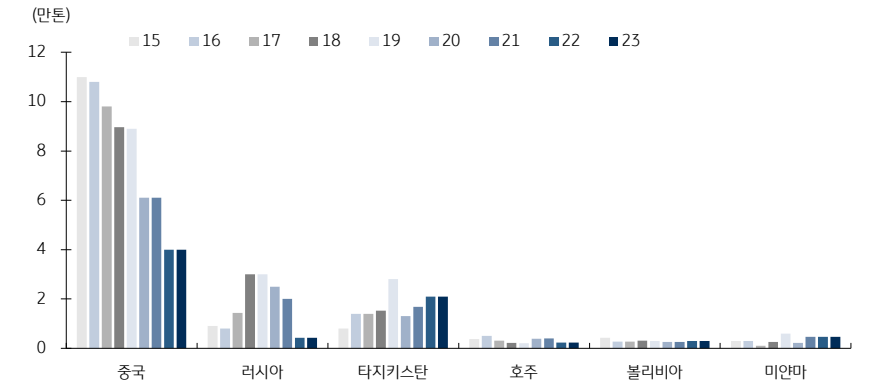
그림 4. 주요 광물 자원의 R/P Ratio



자료: USGS, KB증권
주1: R/P Ratio는 매장량을 연간 생산량으로 나누어 계산, 현재 생산량이 유지될 경우 자원이 얼마나 오래 지속될 수 있는지 추정하는 지표
주2: 2024년 보고서 기준으로 계산

중국, 안티모니 광석의 최대 생산국가로 23년 글로벌 생산량의 약 48.2%에 해당하는 약 4만톤 생산. 그뒤로 러시아, 타지키스탄이 생산량 상위 국가

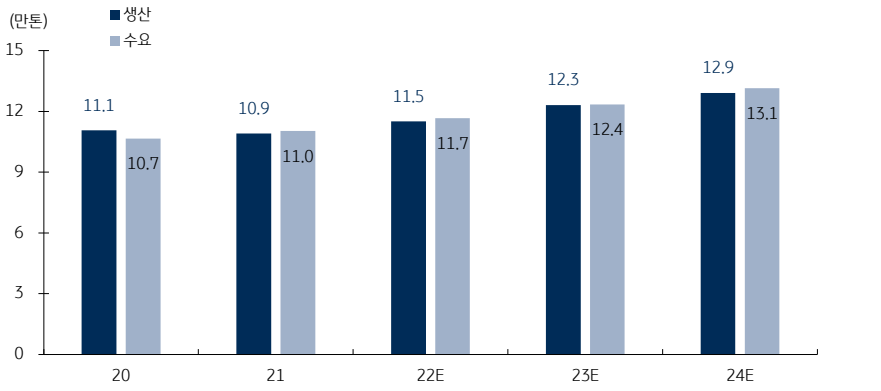
그림 5. 글로벌 안티모니 광석 공급 국가와 생산 규모



자료: 미국 지질조사국 (USGS) , KB증권

미국 지질조사국에 따르면 글로벌 안티모니 수요-공급은 지난 5년간 꾸준히 균형 수준을 맞춰왔으며, 2024년에도 특별한 이슈가 없을 것이라고 분석

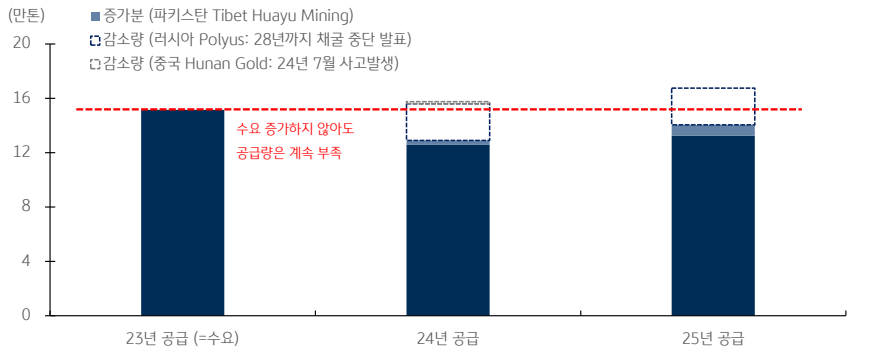
그림 6. 글로벌 안티모니 수요-공급 현황



자료: 미국 지질조사국 (USGS) , KB증권

다만 러시아의 2위 안티모니 생산자 Polyus Gold, 내부적으로 24년 ~ 28년 생산 중단 계획 발표. 23년 Polyus 공급량 2.7만톤으로 글로벌 공급량의 약 30% 차지해 러시아 공급량 회복 없이는 공급 부족 지속 전망

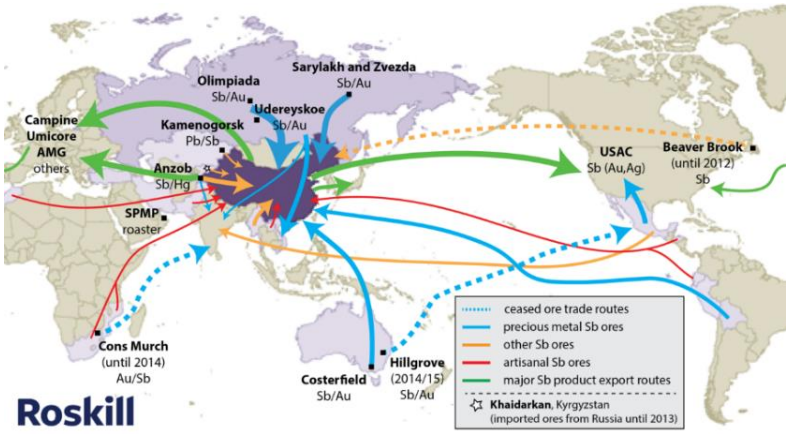
그림 7. 안티모니 광석 수요 -공급 추정



자료: 미국 지질조사국 (USGS), 중국 qianzhan 연구소, KB증권

중국은 안티모니 광석 최대 생산국이지만, 자국 내 생산 규모만큼의 안티모니를 추가로 수입해 안티몬 금속/산화물을 제련/생산하는데 사용

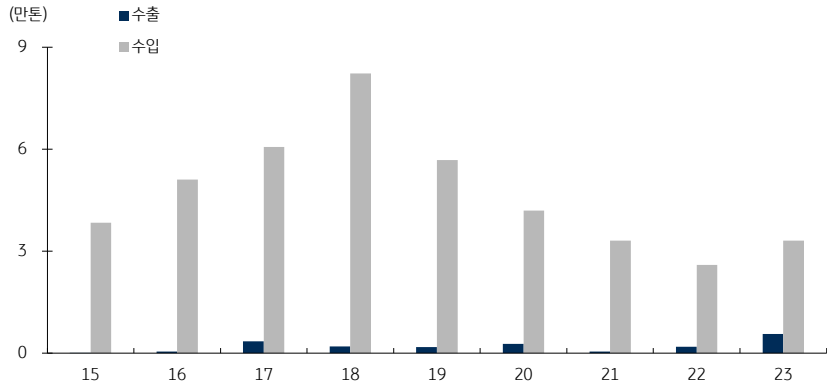
그림 8. 중국에서 모두 제련되어 나가는 안티모니 광물



자료: Roskill, KB증권

2023년 중국의 안티모니 광석 수입량은 3.5만톤. 자체 생산한 "광석"을 수출 (수출량 0.6만톤)하는 것이 아니라 추가로 수입한 광물과 합쳐 이를 제련, 완성품 (금속 및 산화물) 형태로 수출

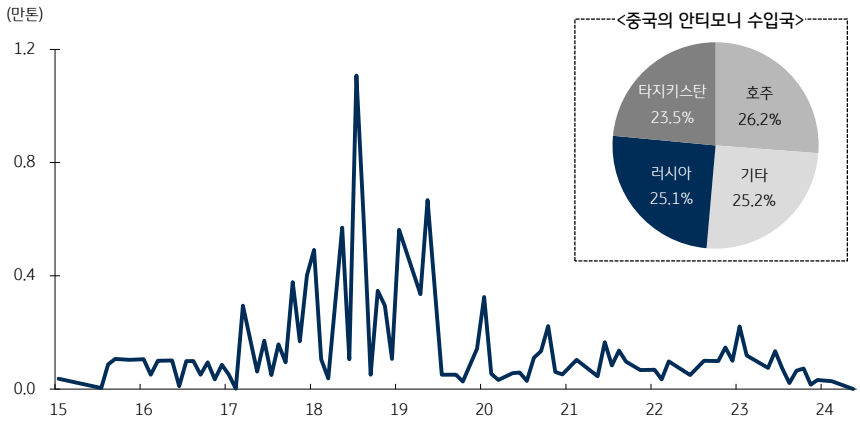
그림 9. 중국의 안티모니 광석 수출, 수입 규모 추이



자료: 해관총서, KB증권

중국의 안티모니 광석 수입량 중 약 ¼은 러시아로부터 수입해오던 것으로, 향후 러시아산 광물 부족으로 인해 제련/가공품 수출량 역시 부족해질 가능성 높다고 판단

그림 10. 중국의 러시아산 안티모니 광물 수입 규모



자료: 해관총서, KB증권

Hunan Gold / 후난골드 (소재/귀금속)

기업 개요

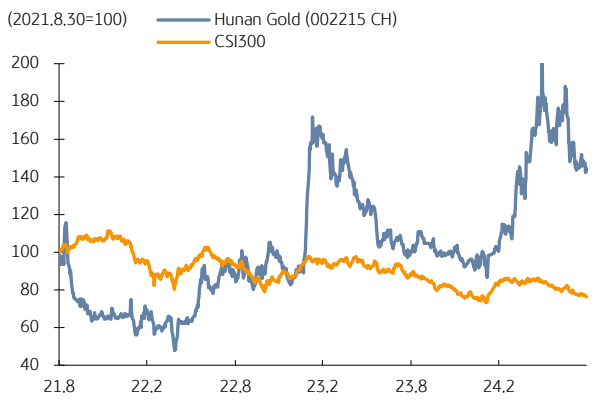
황금, 안티모니, 텅스텐 등 주요 유색금속 개발/제련/가공/생산하는 종합 광산기업이다. 중국 10대 황금 광산기업 중 하나이며, 안티모니 기준 중국 1위 글로벌 2위 기업이다. 해외 매출액 비중은 약 1%대로 적은 편으로, 판매처는 주로 국내시장이다. 자체 개발한 글로벌 수준의 금, 안티모니, 텅스텐 자원 분리 기술을 보유하고 있다. 이 중 특히 강점을 갖고 있는 안티모니는 "산업 비타민"으로 불리며 방연, 납 축전지, 유리, 도자기, 촉매제로서 다양한 산업 및 군사영역에 중요한 원재료로 사용되고 있다.

표 2. Hunan Gold 주가 정보

Wind 컨센서스 목표가 (위안)		16.2
현주가 (위안, 08/29/2023)		15.4
상승여력 (%)		5.2
거래소		Shenzhen
Ticker		002155 CH
주요주주 지분율 (%)	후난황금그룹유한책임 공사	35.1
	홍콩중앙결산유한공사	2.2

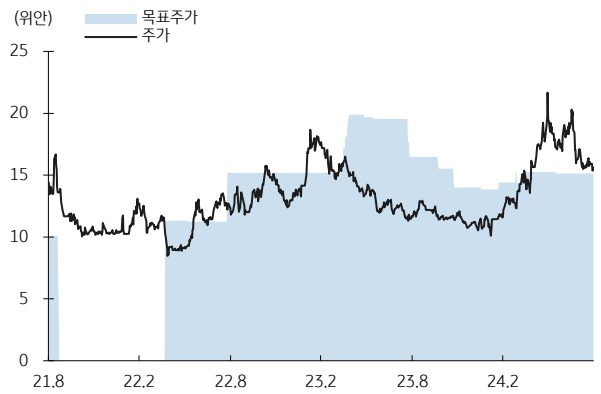
자료: Wind Consensus, KB증권

그림 11. Hunan Gold 주가 수익률 (vs. CSI 300)



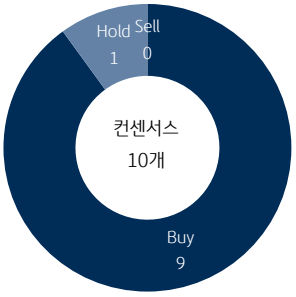
자료: Wind, KB증권

그림 12. Hunan Gold 목표 주가 추이



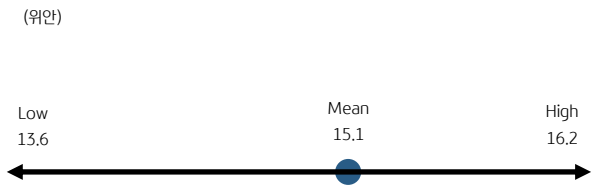
자료: Wind Consensus, KB증권

그림 13. Hunan Gold 컨센서스 등급 분포



자료: Wind Consensus, KB증권

그림 14. Hunan Gold 컨센서스 최저/최대/평균값



자료: Wind Consensus, KB증권 / 주: 최근 180일 기준

투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다.

이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.