SECTOR
UPDATE

2025. 11. 24

철강 / 비철금속 (NEUTRAL)

2026년 전망

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

삼성증권

2026년 철강 업종 전망

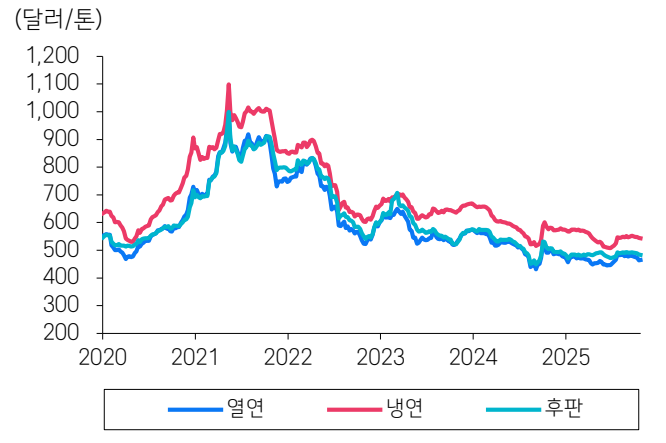
2026년에도 수요보단 공급에 초점

중국 철강 수요는 큰 폭 개선 쉽지 않을 것

2021년 포스트 코로나 기대감과 유동성 증가 등에 힘입어 철강 가격이 역사적 고점을 형성하였으나, 2022년 하반기부터 중국 부동산 시황이 둔화되기 시작하며 철강 수요 부진이 시작되었다. 2024년 중국의 리오프닝에 기인한 수요 회복 기대도 무위로 돌아갔으며, 이후 중국 정부의 적극적인 경기 부양책에 대한 시장의 기대 또한 만족스럽게 충족되지 못해 2025년까지도 철강 수요 부진은 이어졌다.

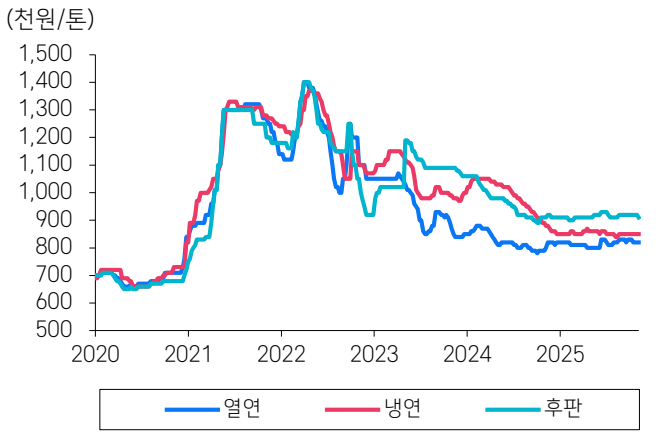
아직 전월 대비 하락세가 이어지고 있는 부동산 가격 흐름과 저조한 부동산 투자 증가율을 감안할 때 2026년에도 중국 부동산향 철강 수요 회복은 쉽지 않아 보인다. 또한, 과거에는 민간 철강 수요 부진이 인프라 투자 확대에 의해 어느 정도 방어된 바 있지만, 최근에는 이러한 흐름도 약화되었다. 이미 세계철강협회는 지난 10월 2026년 글로벌 철강 수요가 전년 대비 1.3% 증가할 것으로 전망했으나, 이 중 중국 수요는 전년 대비 1% 감소할 것으로 예상하며 부진이 이어질 것으로 전망하였다. 당사 또한 부동산과 인프라, 기계류와 자동차향 수요 등을 종합하여 2026년 중국 철강 수요를 전년 대비 0.2% 증가하는데 그칠 것으로 전망한다.

중국 가격: 열연 vs 냉연 vs 후판



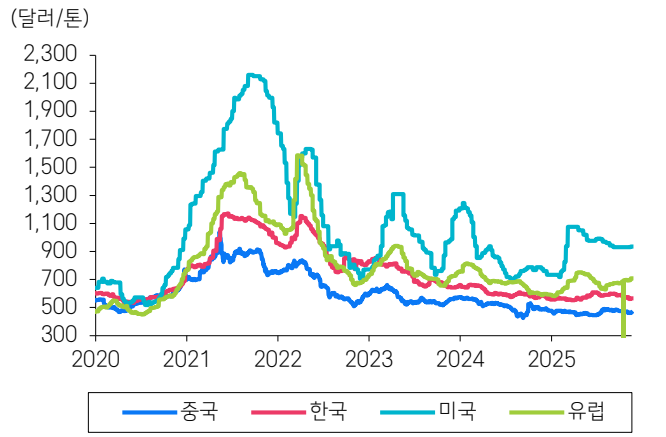
자료: 스틸데일리, 블룸버그, 삼성증권

한국 가격: 열연 vs 냉연 vs 후판



자료: 블룸버그, 삼성증권

글로벌 열연 가격

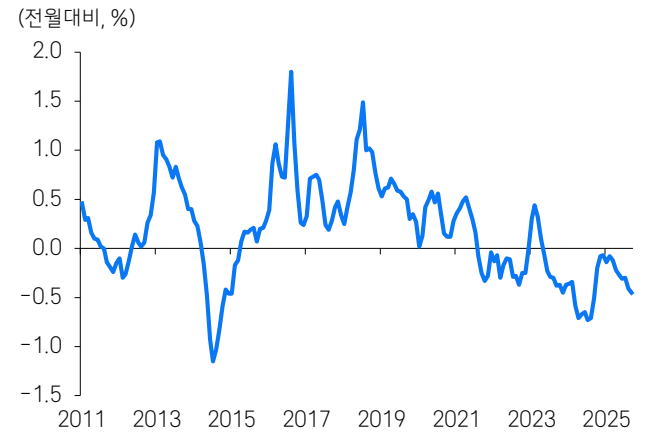


자료: 스틸데일리, 블룸버그, 삼성증권

철광석 및 강점탄 가격 추이

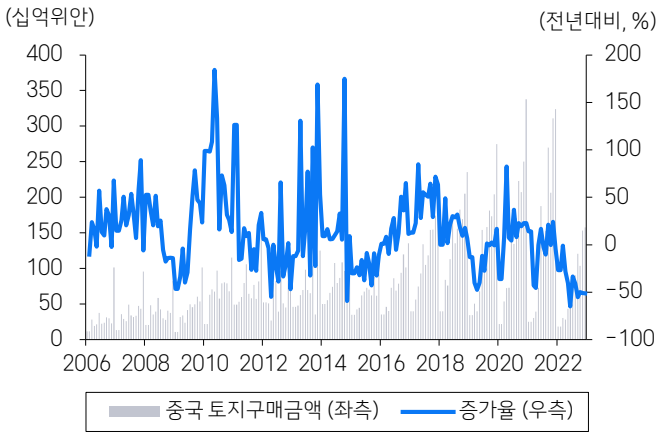
자료: Metal Bulletin, 삼성증권

중국 부동산 가격 증감률



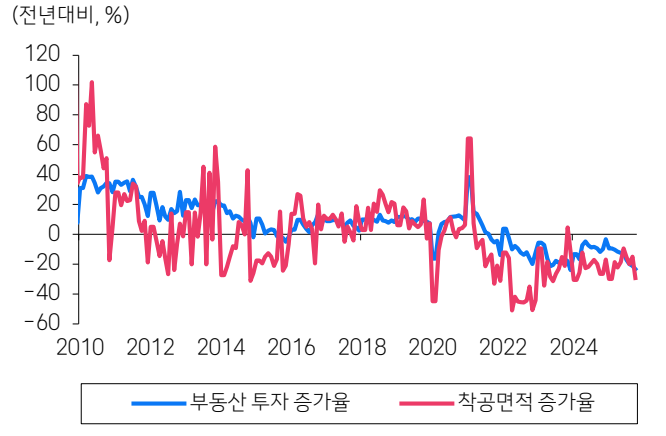
자료: 블룸버그, 삼성증권

중국 토지 구매 금액 증감률



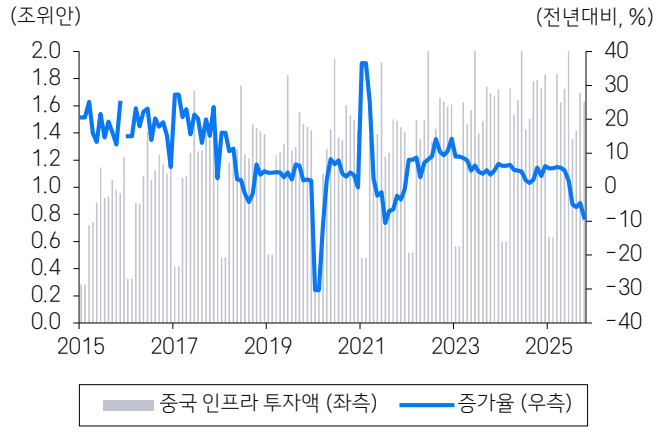
자료: CEIC, 삼성증권

중국 부동산 투자 증감률 vs 착공 면적 증감률



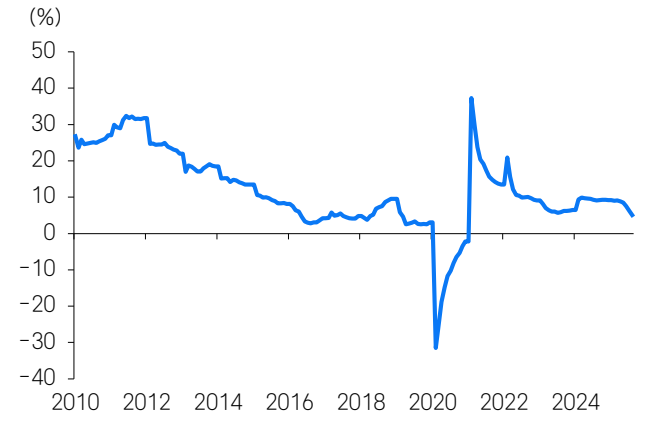
자료: CEIC, 삼성증권

중국 인프라 투자 증감률



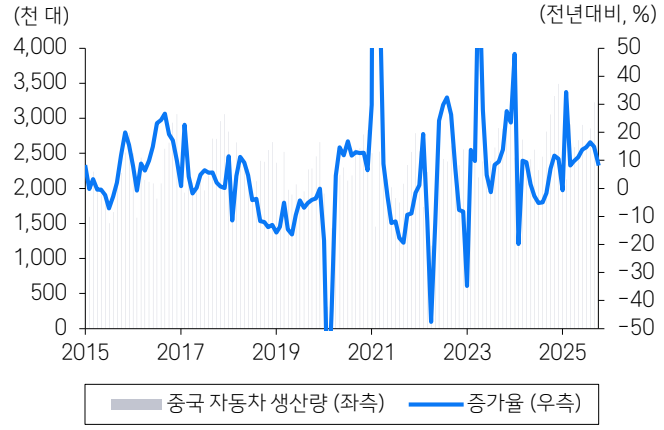
자료: CEIC, 삼성증권

중국 제조업 설비 투자 증감률



자료: 블룸버그, 삼성증권

중국 자동차 생산량 증감률



자료: 블룸버그, 삼성증권

철강 수요 전망 테이블

(전년 대비, %)	착공면적	제조업설비투자*	자동차 생산량	인프라고정자산투자**	전방 산업 합산 증가율	명목수요	실질 수요 증가율
2011	17.1	44.4	2.7	2.8	18.6	8.7	9.1
2012	(5.6)	66.6	4.2	14.6	11.6	2.6	2.9
2013	13.6	17.2	13.9	22.9	14.9	8.7	12.3
2014	(12.5)	12.9	6.8	19.9	0.9	2.2	(4.1)
2015	(14.3)	10.6	4.6	(9.7)	(7.5)	(5.4)	(5.4)
2016	8.5	3.8	13.7	17.4	10.4	1.2	1.3
2017	7.3	7.8	3.6	17.8	9.1	10.2	13.6
2018	15.9	9.5	(3.1)	3.8	10.3	11.2	8.1
2019	8.3	3.1	(8.1)	3.8	5.4	7.5	9.1
2020	(8.8)	(2.2)	(1.9)	0.9	(4.8)	10.3	10.6
2021	(11.4)	13.5	3.9	0.4	(3.9)	(5.5)	(5.4)
2022	(39.4)	9.1	2.3	9.4	(8.8)	(2.4)	(2.9)
2023	(20.9)	6.5	11.9	5.9	(1.2)	(2.7)	(2.3)
2024	(22.5)	9.2	4.6	4.4	(1.1)	(3.2)	(5.4)
2025년 10월 누적	(19.9)	2.7	12.3	(0.1)	(1.8)	(14.0)	
2025E	**(20.0)**	**2.0**	**10.0**	**1.0**	**(1.6)**		**(1.9)**
2026E	**(5.0)**	**3.0**	**5.0**	**2.5**	**1.6**		**0.2**

참고: * 기존 제조업 설비투자 업데이트가 2017년으로 종료되어, 고정자산 투자 내 제조업 투자 증가율로 대체
** 인프라 고정자산 투자액 업데이트가 2017년으로 종료되어, 현재 업데이트하고 있는 인프라 투자 증가율 월별 수치 적용
자료: CEIC, 삼성증권 추정

중국 철강업 구조조정, 필요성은 갖춰졌으나 실질적인 의지는 확인 필요

올해 3월 전국인민대표대회에서 중국개발개혁위원회가 이례적으로 철강 감산을 공식화하며 시장에서는 중국 철강업의 감산 및 구조조정에 대한 기대감이 고조되었다. 그러나 이에 대한 후속 조치가 구체적으로 제시되지 않은 채 상반기가 흘러가면서, 시장에서는 중국 정부의 의지에 대한 의구심을 가지게 되었다. 7월 초 중국 정부가 공급 과잉 산업에 대한 구조조정 및 중국 내수 시장에서의 가격 경쟁 지양의 필요성을 강하게 피력하며 다시 한번 철강업 구조조정에 대한 기대감이 고조되었지만, 이후 7월 말 정치국 회의 및 10월 말 4중전회에서 기대와 달리 철강 산업에 대한 구조조정의 구체적인 목표 및 방법 등이 제시되지 않아 또다시 시장은 실망감을 표출하였다. 2016년 노후 설비 1.5억 톤 폐쇄를 전격 발표하며 철강업 구조조정을 단행했던 10년 전에는 이러한 구체적인 계획을 2015년 12월 경제공작회의에서 제시한 바 있기에 시장은 올해 12월 경제공작회의로 시선을 돌린 상황이지만, 올해 내내 반복된 기대와 실망으로 인해 현재 시장은 중국 철강업 구조조정에 대해 관조적인 태도를 보이고 있다.

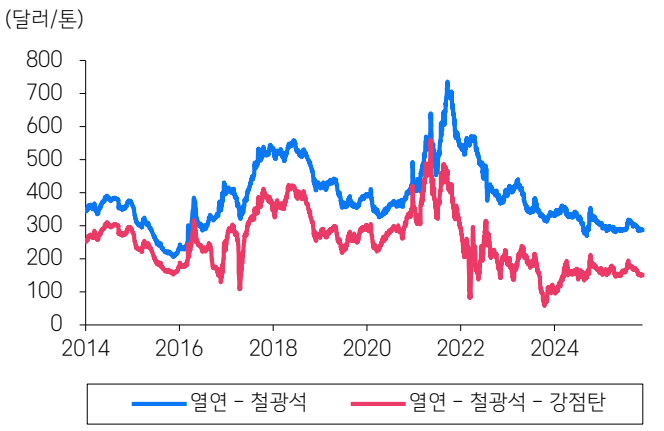
확실히 구조조정의 필요성은 꽤 갖춰진 상황으로 판단된다. 2024년부터 한국을 포함한 여러 국가들이 중국산 철강재 수입에 대한 무역 장벽을 높이고 있어, 중국 철강 산업이 점점 내수 수요 부진을 수출 확대로 대응할 수 있는 여력이 줄어들 것으로 예상된다. 이에 더해, 이미 중국 철강업 수익성이 10년 전 구조조정이 단행되기 직전인 2015년 수준까지 악화되었기에, 지금 수준이 지속될 경우 산업 전반적인 어려움이 더 강해질 수밖에 없다. 결국, 중국 정부가 얼마나 강한 의지를 토대로 구조조정을 단행할지가 2026년에도 늘 관전 포인트가 될 것으로 예상된다. 10년 전과 달리 부동산 시황 부진이 길어지고 있다는 점을 포함하여 여러 경제 여건상 구조조정의 강도가 강하진 않을 것으로 예상되나, 좀 더 구체적인 목표를 토대로 실행력이 갖춰진다면 철강 시황이 지금보다는 좀 더 개선될 것으로 예상된다. 결국, 중요한 것은 중국 정부의 의지일 것이며, 이를 확인할 필요가 있다.

중국 철강 연도별 생산량

(백만톤)	중국 생산량	전년 대비 증감률 (%)
2015	803.8	-2.3
2016	807.6	0.5
2017	831.7	3.0
2018	920.0	10.6
2019	996.3	8.3
2020	1,064.7	6.9
2021	1,032.80	-3.0
2022	1,019.1	-1.3
2023	1,019.1	0.0
2024	1,005.1	-1.4
2025E	??	??

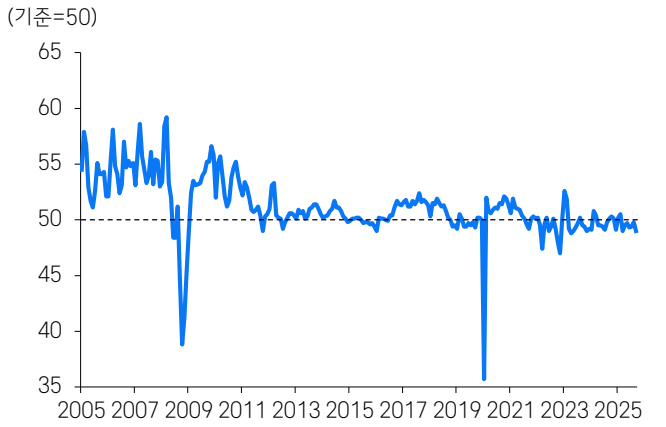
참고: 2025년 10월 누적 생산량은 전년 대비 3.9% 감소
자료: 세계철강협회, 삼성증권

중국 철강 스프레드



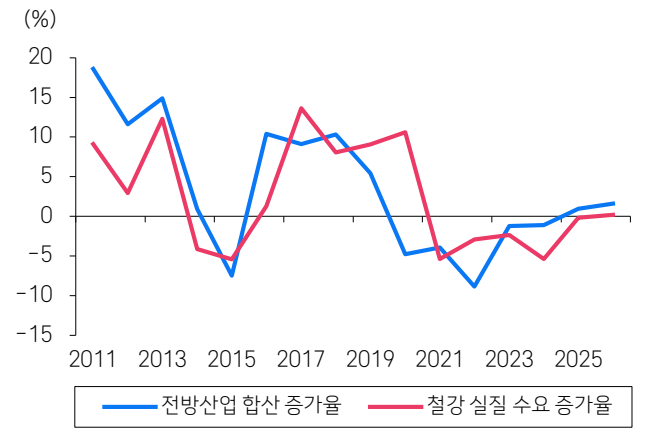
자료: Metal Bulletin, Bloomberg, 삼성증권

중국 PMI 추이



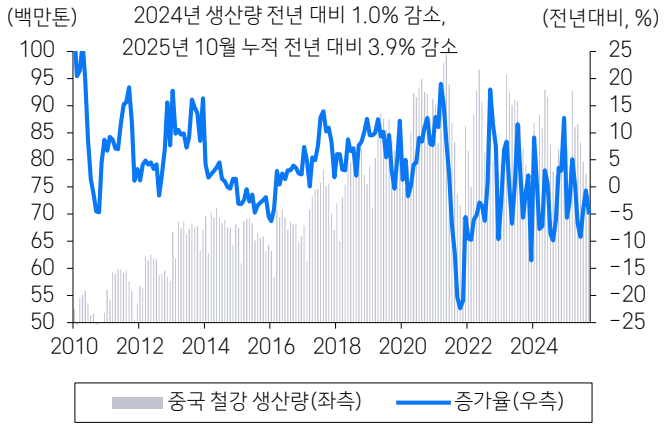
자료: 블룸버그, 삼성증권

중국: 전방 산업 합산 증가율 vs 실질 수요 증가율



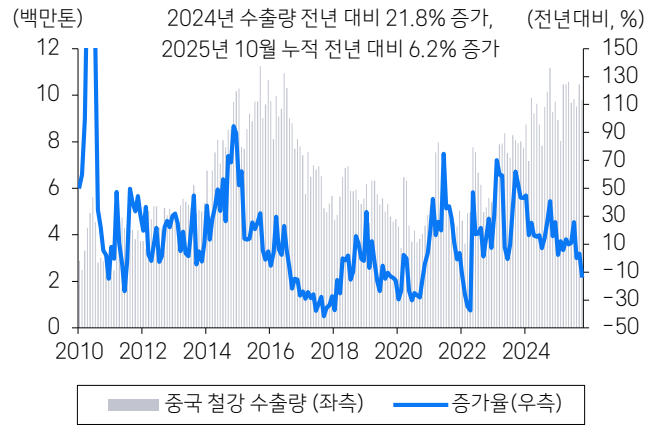
자료: 블룸버그, 삼성증권

중국: 월별 조강 생산량



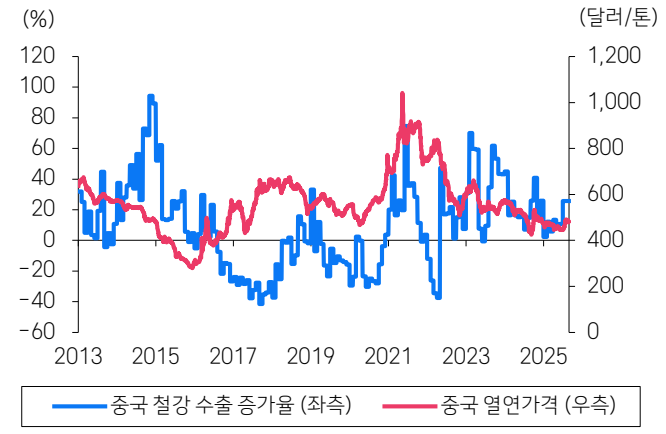
참고: 블룸버그의 조강 생산량 수치와는 차이가 있어 추가 확인 필요
자료: Bloomberg, 삼성증권

중국: 월별 철강 생산량



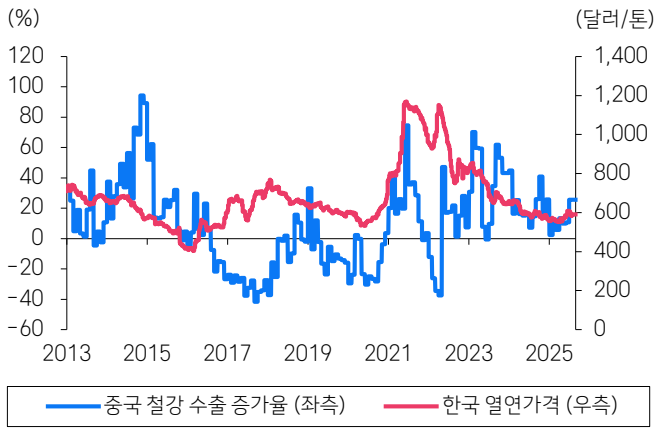
자료: Bloomberg, 삼성증권

중국 철강 수출량 증가율 vs 중국 열연 가격



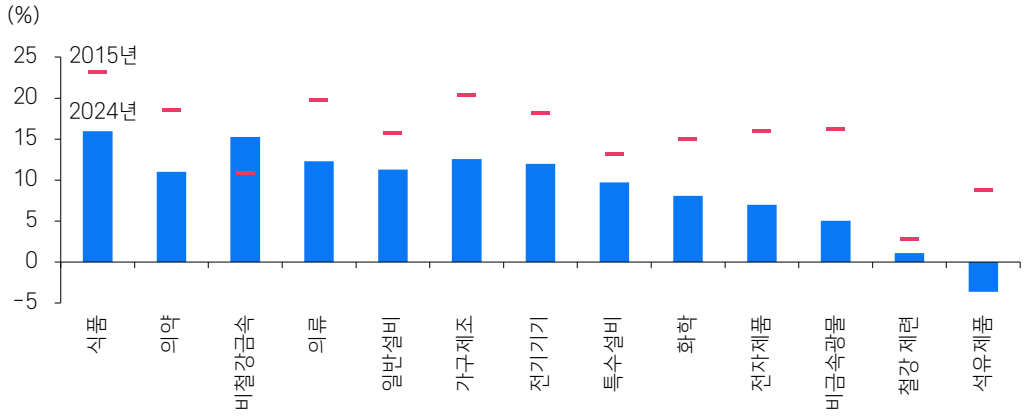
자료: 블룸버그, 삼성증권

중국 철강 수출량 증가율 vs 한국 열연 가격



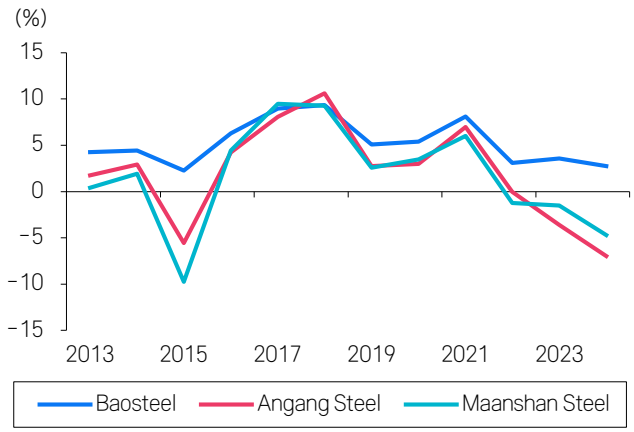
자료: 블룸버그, 삼성증권

중국 산업별 ROE 비교 (2015년 vs 2024년)



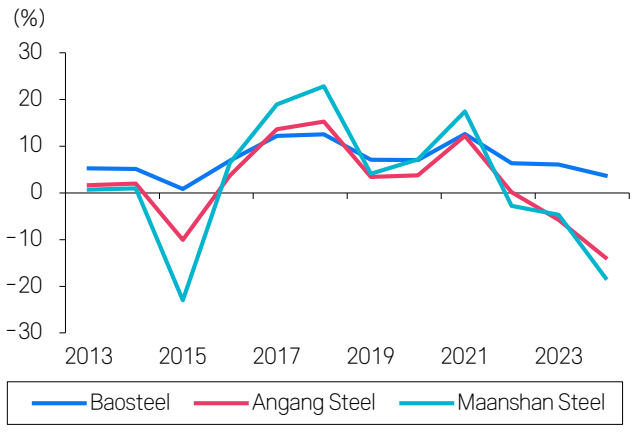
자료: CEIC

중국 주요 철강사 영업이익률 추이



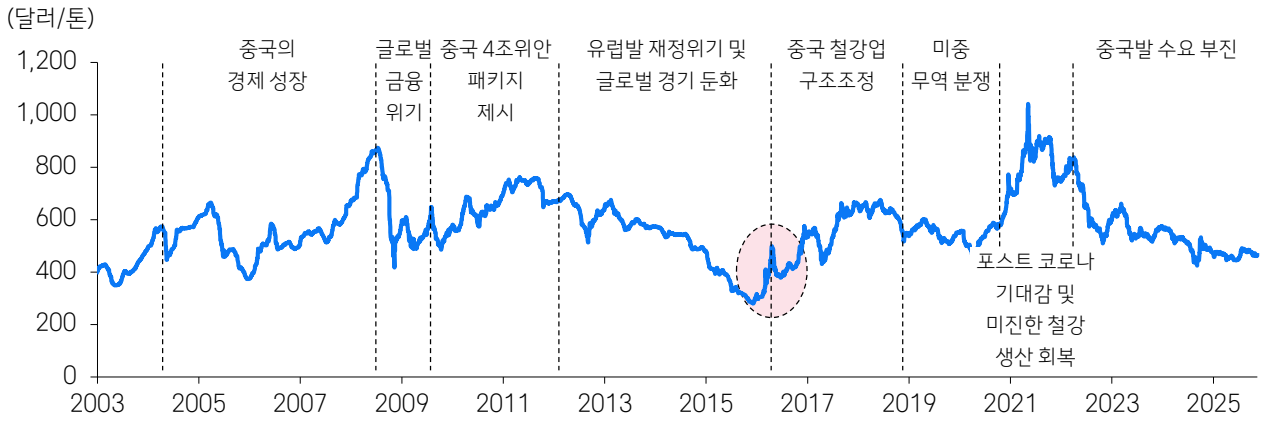
자료: 블룸버그

중국 주요 철강사 ROE 추이



자료: 블룸버그

중국 열연 가격 장기 추세

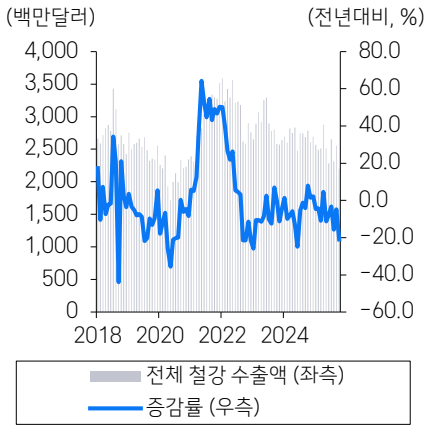


자료: 블룸버그, 삼성증권

글로벌 보호 무역 강화로 인해 녹록치 않은 수출 환경, 2026년은 적응의 한 해가 될 것

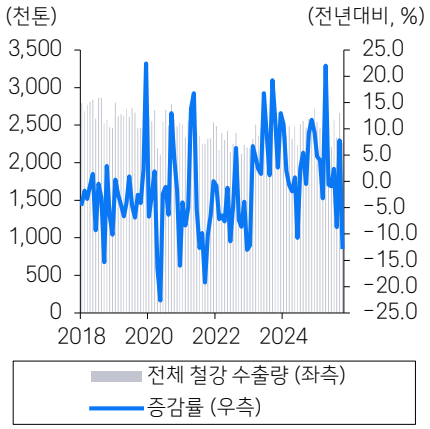
미국은 올해 2월 모든 철강 수입재에 대해 25% 관세를 부과한 데 이어, 6월에는 50%로 관세를 상향했다. 시장은 개별 국가들과의 상호/품목 관세 협상 과정에서 철강 관세의 하향 가능성을 조심스럽게 점쳤지만, 이 예상은 빗나갔다. 유독 철강 제품에 있어서만큼은 개별 협상 과정에서도 아무런 변화 없이 50% 관세가 유지되었기 때문이다. 한국 전체 철강 수출량의 10%가 미국향이었던 만큼, 2026년에도 미국 내수 철강 가격의 상승 없이는 미국향 수출에 있어 기존과 유사한 수익성 확보가 쉽지 않아 보인다. 심지어 EU에서도 2026년 6월 말 종료 예정인 현재 세이프가드 조치를 더욱 강화시킨 형태(쿼터는 기존 대비 47% 감축하는 대신, 쿼터 상회 물량에 대해서는 기존 25%보다 더 높은 50% 관세 부과)로의 대응을 준비 중이다. 이처럼, 글로벌 보호 무역 강화는 이제 철강 산업에 있어 새로운 norm으로 자리잡았다고 볼 수 있으며, 이에 따라 2026년 선진국향 수출에는 무역 장벽으로 인한 어려움이, 신흥국향 수출은 경쟁 심화에 각각 노출될 가능성이 있다.

한국: 전체 철강 수출액



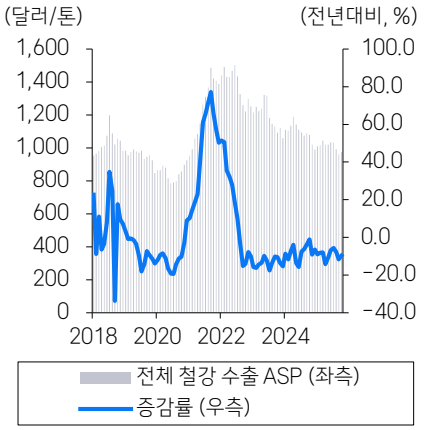
참고: 2024년 수출액 전년 대비 5.5% 감소
2025년 10월 누적 전년 대비 8.0% 감소
자료: 한국철강협회, 삼성증권

한국: 전체 철강 수출량



참고: 2024년 수출량 전년 대비 3.0% 증가
2025년 10월 누적 전년 대비 1.3% 증가
자료: 한국철강협회, 삼성증권

한국: 전체 철강 수출ASP



참고: 2024년 수출 ASP 전년 대비 8.1% 하락
2025년 10월 누적 전년 대비 9.2% 하락
자료: 한국철강협회, 삼성증권

한국: 미국향 철강 수출액

참고: 2024년 수출액 전년 대비 5.3% 감소
2025년 10월 누적 전년 대비 18.2% 감소
자료: 한국철강협회, 삼성증권

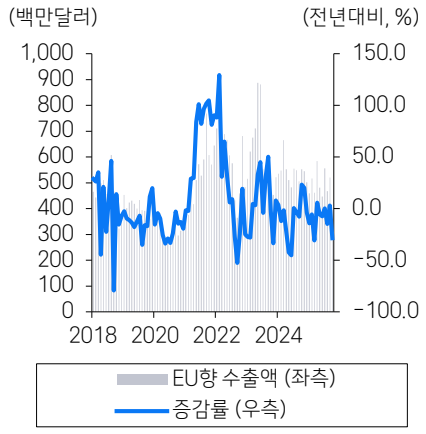
한국: 미국향 철강 수출량

참고: 2024년 수출량 전년 대비 5.7% 증가
2025년 10월 누적 전년 대비 11.5% 감소
자료: 한국철강협회, 삼성증권

한국: 미국향 철강 수출ASP

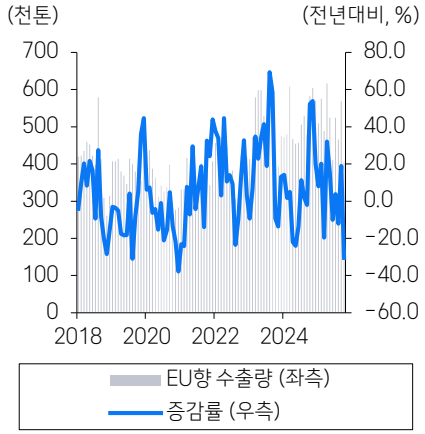
참고: 2024년 수출 ASP 전년 대비 11.3% 하락,
2025년 10월 누적 전년 대비 8.1% 하락
자료: 한국철강협회, 삼성증권

한국: EU향 철강 수출액



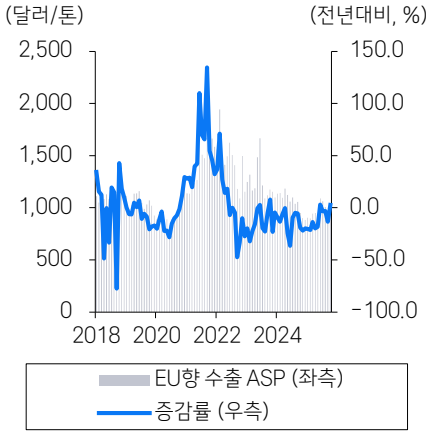
참고: 2024년 수출액 전년 대비 11.9% 감소
2025년 10월 누적 전년 대비 10.3% 감소
자료: 한국철강협회, 삼성증권

한국: EU향 철강 수출량



참고: 2024년 수출량 전년 대비 5.2% 증가
2025년 10월 누적 전년 대비 1.1% 증가
자료: 한국철강협회, 삼성증권

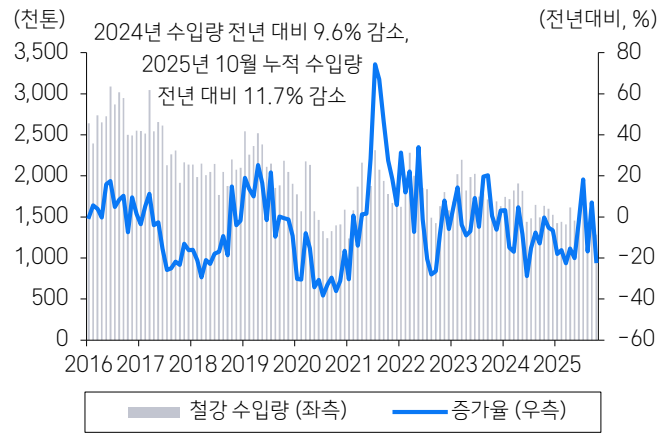
한국: EU향 철강 수출ASP



참고: 2024년 수출 ASP 전년 대비 15.2% 하락
2025년 10월 누적 전년 대비 11.2% 하락
자료: 한국철강협회, 삼성증권

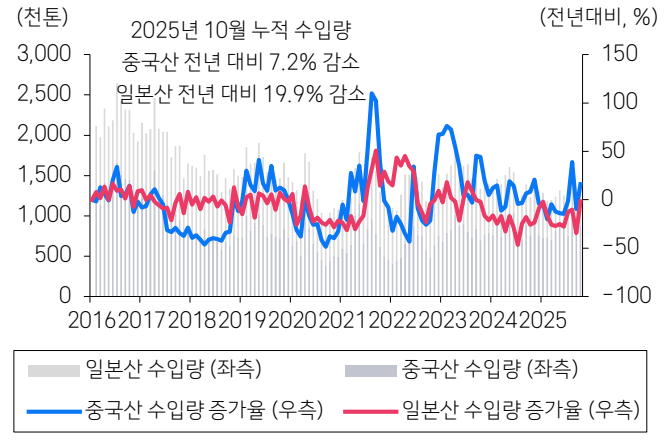
그럼에도 불구하고, 한국 철강업의 2026년 실적 흐름은 2025년 대비 개선될 가능성에 주목한다. 이는, 1) 한국 스스로의 보호 무역 강화가 2025년부터 본격화되었으며, 특히 중국/일본산 열연에 대한 관세가 9월 말부터 본격적으로 부과되기 시작함에 따라 2026년부터는 한국 내수 열연 가격의 반등이 조심스레 점쳐지고, 2) 원재료 가격의 lagging 효과 등에 기반해 2025년 철강업체들의 실적이 이미 상저하고 패턴을 경험하였으며, 현재 시황이 유지되는 것만으로도 2026년 실적은 2025년 하반기 수준과 유사하여 연간으로는 증익 기조를 시현할 수 있기 때문이다. 다만, 철강업조의 투자 매력이 더 강화되기 위해서는 결국 스프레드 개선을 통한 실적 "향상"이 필요하기에, 중국의 구조조정 강화 여부가 당분간 가장 주목해야 할 변화 요인이 될 것이다.

한국: 전체 철강 수입량



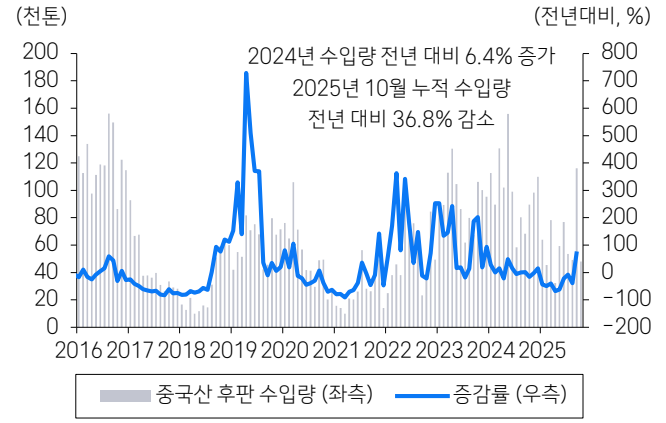
자료: 한국철강협회, 삼성증권

한국: 중국/일본산 철강 수입량



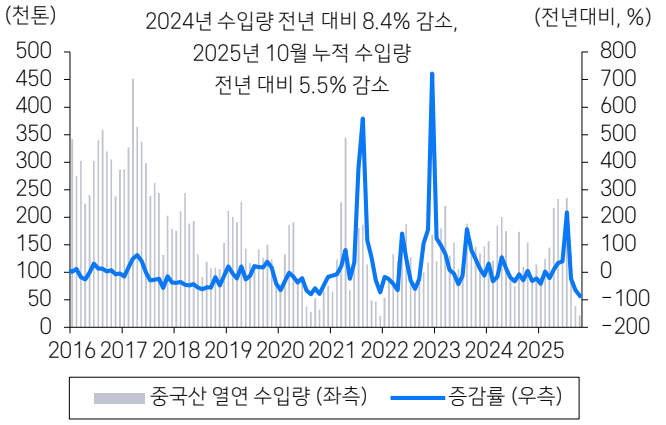
자료: 한국철강협회, 삼성증권

한국: 중국산 후판 수입량



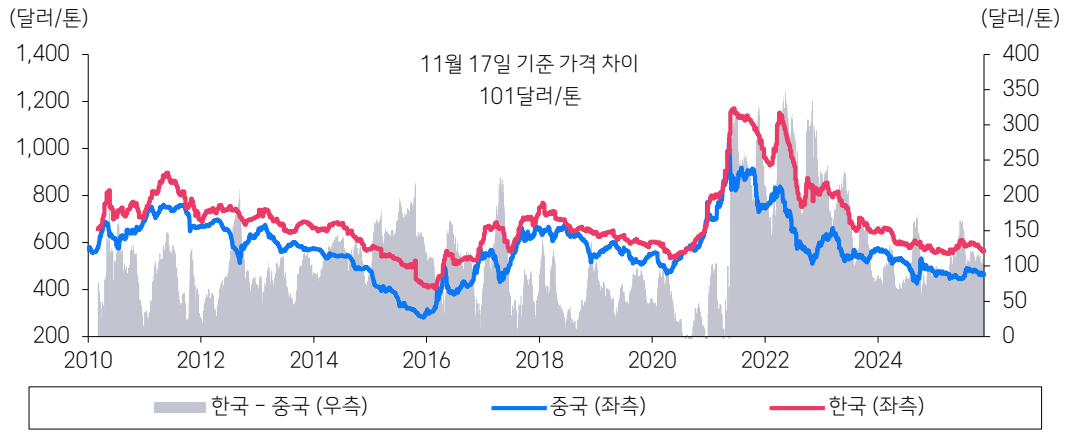
자료: 한국철강협회, 삼성증권

한국: 중국산 열연 수입량



자료: 한국철강협회, 삼성증권

열연 가격 추이: 중국 vs 한국



자료: 블룸버그, 삼성증권

한국 철강 수출량 테이블

철강 수출 (천톤)	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2024*
전체	**30,277**	**28,806**	**27,209**	**28,829**	**29,703**	**24,734**	**24,418**
열연	7,396	6,069	5,855	6,921	6,798	6,191	5,476
냉연	4,851	5,061	4,580	4,437	4,528	3,846	3,745
아연도강판	3,993	4,231	4,071	4,371	4,569	3,657	3,783
컬러강판	1,152	1,348	1,201	1,229	1,425	1,224	1,208
후판	3,106	2,491	2,445	3,066	3,286	2,390	2,717
H형강	889	743	691	595	795	669	659
강관	1,536	1,647	1,839	1,806	1,840	1,445	1,493
기타	7,354	7,216	6,527	6,404	6,462	5,312	5,337
미국	**2,119**	**2,842**	**2,737**	**2,766**	**2,924**	**2,177**	**2,459**
열연	448	536	356	441	504	303	428
냉연	75	85	87	95	105	82	91
아연도강판	101	135	118	110	135	102	121
컬러강판	114	134	138	129	153	152	129
후판	67	231	183	239	188	108	161
H형강	103	116	163	129	102	134	60
강관	615	975	1,019	994	1,089	822	883
기타	596	630	673	629	648	474	586
EU	**2,856**	**3,032**	**3,590**	**3,844**	**4,354**	**3,407**	**3,582**
열연	463	638	760	865	853	671	684
냉연	540	495	513	532	623	524	526
아연도강판	676	668	657	795	778	687	633
컬러강판	208	263	296	268	361	304	304
후판	285	187	406	662	861	419	738
H형강	28	20	25	19	60	27	34
강관	22	20	35	30	29	21	25
기타	634	741	898	673	789	754	638
일본	**3,385**	**3,613**	**3,342**	**3,813**	**3,824**	**2,958**	**3,228**
열연	739	815	807	857	869	677	735
냉연	554	708	610	637	666	516	563
아연도강판	564	616	634	808	866	701	737
컬러강판	26	21	23	23	28	24	24
후판	480	442	342	402	430	331	362
H형강	77	38	15	33	38	13	31
강관	116	109	116	93	107	101	87
기타	829	864	795	960	820	595	689

철강 수출 (천톤)	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2024*
중국	**5,559**	**3,710**	**3,072**	**2,593**	**2,247**	**1,628**	**1,865**
열연	1,100	513	434	335	279	201	226
냉연	1,420	1,013	797	483	510	385	420
아연도강판	737	726	618	513	432	268	351
컬러강판	43	39	23	15	10	8	9
후판	800	392	433	517	348	253	312
H형강	72	32	7	0	1	2	1
강관	84	76	41	32	45	24	38
기타	1,303	919	719	698	622	487	508
동남아시아	**7,626**	**6,658**	**5,576**	**5,477**	**6,002**	**5,190**	**4,842**
열연	2,257	1,626	1,395	1,566	1,783	1,753	1,399
냉연	1,124	1,287	1,118	1,110	1,155	1,035	947
아연도강판	555	499	563	474	491	402	409
컬러강판	177	183	136	127	130	114	109
후판	719	582	385	374	469	486	335
H형강	217	181	108	67	95	71	86
강관	282	198	197	195	188	150	148
기타	2,295	2,102	1,674	1,564	1,691	1,179	1,409
중남미	**2,336**	**2,775**	**2,603**	**3,097**	**2,961**	**2,816**	**2,516**
열연	382	395	464	662	421	771	376
냉연	514	705	671	728	763	700	609
아연도강판	576	663	588	642	675	525	574
컬러강판	180	262	220	231	223	180	192
후판	94	88	53	101	62	45	54
H형강	68	85	70	61	75	25	0
강관	38	33	46	38	32	24	27
기타	484	544	491	634	710	546	684
기타	**6,396**	**6,176**	**6,289**	**7,239**	**7,391**	**6,558**	**5,926**
열연	2,007	1,546	1,639	2,195	2,089	1,815	1,628
냉연	624	768	784	852	706	604	589
아연도강판	784	924	893	1,029	1,192	972	958
컬러강판	404	446	365	436	520	442	441
후판	661	569	643	771	928	748	755
H형강	324	271	303	286	424	397	447
강관	379	236	385	424	350	303	285
기타	1,213	1,416	1,277	1,246	1,182	1,277	823

참고: * 10월 누계 수출량
출처: 한국철강협회, 삼성증권

한국 철강 수출량 증감률 테이블

철강 수출 (천톤)	2021	2022	2023	2024	2025*
전체	**(4.9)**	**(5.5)**	**6.0**	**3.0**	**1.3**
열연	(17.9)	(3.5)	18.2	(1.8)	13.1
냉연	4.3	(9.5)	(3.1)	2.1	2.7
아연도강판	6.0	(3.8)	7.4	4.5	(3.3)
컬러강판	17.0	(10.9)	2.3	15.9	1.3
후판	(19.8)	(1.8)	25.4	7.2	(12.0)
H형강	(16.4)	(7.0)	(13.9)	33.6	1.5
강관	7.2	11.7	(1.8)	1.9	(3.2)
기타	(1.9)	(9.5)	(1.9)	0.9	(0.5)
미국	**34.1**	**(3.7)**	**1.1**	**5.7**	**(11.5)**
열연	19.6	(33.6)	23.9	14.3	(29.2)
냉연	13.3	2.4	9.2	10.5	(9.9)
아연도강판	33.7	(12.6)	(6.8)	22.7	(15.7)
컬러강판	17.5	3.0	(6.5)	18.6	17.8
후판	244.8	(20.8)	30.6	(21.3)	(32.9)
H형강	12.6	40.5	(20.9)	(20.9)	123.3
강관	58.5	4.5	(2.5)	9.6	(6.9)
기타	5.7	6.8	(6.5)	3.0	(19.1)
EU	**6.2**	**18.4**	**7.1**	**13.3**	**(4.9)**
열연	37.8	19.1	13.8	(1.4)	(1.9)
냉연	(8.3)	3.6	3.7	17.1	(0.4)
아연도강판	(1.2)	(1.6)	21.0	(2.1)	8.5
컬러강판	26.4	12.5	(9.5)	34.7	0.0
후판	(34.4)	117.1	63.1	30.1	(43.2)
H형강	(28.6)	25.0	(24.0)	215.8	(20.6)
강관	(9.1)	75.0	(14.3)	(3.3)	(16.0)
기타	16.9	21.2	(25.1)	17.2	18.2
일본	**6.7**	**(7.5)**	**14.1**	**0.3**	**(8.4)**
열연	10.3	(1.0)	6.2	1.4	(7.9)
냉연	27.8	(13.8)	4.4	4.6	(8.3)
아연도강판	9.2	2.9	27.4	7.2	(4.9)
컬러강판	(19.2)	9.5	0.0	21.7	0.0
후판	(7.9)	(22.6)	17.5	7.0	(8.6)
H형강	(50.6)	(60.5)	120.0	15.2	(58.1)
강관	(6.0)	6.4	(19.8)	15.1	16.1
기타	4.2	(8.0)	20.8	(14.6)	(13.6)

철강 수출 (천톤)	2021	2022	2023	2024	2025*
중국	**(33.3)**	**(17.2)**	**(15.6)**	**(13.3)**	**(12.7)**
열연	(53.4)	(15.4)	(22.8)	(16.7)	(11.1)
냉연	(28.7)	(21.3)	(39.4)	5.6	(8.3)
아연도강판	(1.5)	(14.9)	(17.0)	(15.8)	(23.6)
컬러강판	(9.3)	(41.0)	(34.8)	(33.3)	(11.1)
후판	(51.0)	10.5	19.4	(32.7)	(18.9)
H형강	(55.6)	(78.1)	(100.0)	n/a	100.0
강관	(9.5)	(46.1)	(22.0)	40.6	(36.8)
기타	(29.5)	(21.8)	(2.9)	(10.9)	(4.1)
동남아시아	**(12.7)**	**(16.3)**	**(1.8)**	**9.6**	**7.2**
열연	(28.0)	(14.2)	12.3	13.9	25.3
냉연	14.5	(13.1)	(0.7)	4.1	9.3
아연도강판	(10.1)	12.8	(15.8)	3.6	(1.7)
컬러강판	3.4	(25.7)	(6.6)	2.4	4.6
후판	(19.1)	(33.8)	(2.9)	25.4	45.1
H형강	(16.6)	(40.3)	(38.0)	41.8	(17.4)
강관	(29.8)	(0.5)	(1.0)	(3.6)	1.4
기타	(8.4)	(20.4)	(6.6)	8.1	(16.3)
중남미	**18.8**	**(6.2)**	**19.0**	**(4.4)**	**11.9**
열연	3.4	17.5	42.7	(36.4)	105.1
냉연	37.2	(4.8)	8.5	4.8	14.9
아연도강판	15.1	(11.3)	9.2	5.1	(8.5)
컬러강판	45.6	(16.0)	5.0	(3.5)	(6.3)
후판	(6.4)	(39.8)	90.6	(38.6)	(16.7)
H형강	25.0	(17.6)	(12.9)	23.0	n/a
강관	(13.2)	39.4	(17.4)	(15.8)	(11.1)
기타	12.4	(9.7)	29.1	12.0	(20.2)
기타	**(3.4)**	**1.8**	**15.1**	**2.1**	**10.7**
열연	(23.0)	6.0	33.9	(4.8)	11.5
냉연	23.1	2.1	8.7	(17.1)	2.5
아연도강판	17.9	(3.4)	15.2	15.8	1.5
컬러강판	10.4	(18.2)	19.5	19.3	0.2
후판	(13.9)	13.0	19.9	20.4	(0.9)
H형강	(16.4)	11.8	(5.6)	48.3	(11.2)
강관	(37.7)	63.1	10.1	(17.5)	6.3
기타	16.7	(9.8)	(2.4)	(5.1)	55.2

참고: * 10월 누계 수출량
출처: 한국철강협회, 삼성증권

한국 철강 수입량 테이블

철강 수입 (천톤)	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2024*
전체	**18,974**	**21,767**	**21,431**	**22,105**	**19,832**	**14,749**	**16,707**
열연	3,365	3,395	3,395	4,222	3,730	2,555	3,146
냉연	739	774	579	770	905	714	788
아연도강판	902	1,259	957	1,336	1,445	1,075	1,237
컬러강판	298	413	308	207	206	142	175
후판	1,378	1,301	1,952	2,271	2,101	1,316	1,774
철근	475	946	619	486	219	90	180
H형강	422	417	445	429	365	238	287
강관	435	508	550	491	445	351	374
기타	10,960	12,754	12,626	11,893	10,416	8,268	8,746
중국	**7,049**	**8,541**	**7,770**	**9,887**	**10,214**	**8,099**	**8,727**
열연	1,055	1,547	1,421	1,790	1,641	1,356	1,434
냉연	460	585	341	496	607	525	529
아연도강판	804	1,145	849	1,200	1,285	977	1,099
컬러강판	296	410	306	204	203	141	172
후판	724	446	813	1,310	1,381	667	1,158
철근	274	384	0	225	52	13	34
H형강	3	54	69	129	61	43	38
강관	341	414	449	402	381	299	320
기타	3,092	3,556	3,522	4,131	4,603	4,078	3,943
일본	**7,788**	**7,909**	**8,655**	**8,357**	**6,380**	**4,232**	**5,282**
열연	1,910	1,518	1,707	2,217	1,946	1,042	1,589
냉연	118	128	76	53	54	51	46
아연도강판	91	105	94	110	135	84	115
컬러강판	1	0	0	0	0	0	0
후판	572	784	1,056	905	653	586	559
철근	0	0	379	230	135	65	81
H형강	166	144	188	139	156	116	128
강관	55	65	67	58	40	31	35
기타	4,875	5,165	5,088	4,645	3,261	2,257	2,729

철강 수입 (천톤)	2020	2021	2022	2023	2024	2025*	2024*
동남아시아	**1,482**	**1,959**	**2,285**	**1,502**	**1,608**	**1,121**	**1,309**
열연	351	200	232	171	108	142	98
냉연	137	44	145	180	213	118	189
아연도강판	1	3	6	14	17	6	14
컬러강판	1	1	0	1	0	0	0
후판	15	9	24	8	19	11	18
철근	32	162	40	30	32	1	29
H형강	177	154	128	128	132	77	96
강관	7	4	8	7	10	9	8
기타	761	1,382	1,702	963	1,077	757	857
인도	**212**	**480**	**276**	**270**	**305**	**235**	**249**
열연	3	103	1	20	21	1	18
냉연	1	1	0	19	15	5	11
아연도강판	0	1	0	0	0	0	0
컬러강판	1	1	0	0	1	1	1
후판	10	4	5	9	5	7	3
철근	0	0	0	0	0	0	0
H형강	0	0	0	0	0	0	0
강관	1	2	1	0	1	1	1
기타	196	368	269	222	262	220	215
기타	**2,443**	**2,878**	**2,445**	**2,089**	**1,325**	**1,062**	**1,140**
열연	46	27	34	24	14	14	7
냉연	23	16	17	22	16	15	13
아연도강판	6	5	8	12	8	8	9
컬러강판	(1)	1	2	2	2	0	2
후판	57	58	54	39	43	45	36
철근	169	400	200	1	0	11	36
H형강	76	65	60	33	16	2	25
강관	31	23	25	24	13	11	10
기타	2,036	2,283	2,045	1,932	1,213	956	1,002

참고: * 10월 누계 수입량
자료: 한국철강협회, 삼성증권

한국 철강 수입량 증감률 테이블

철강 수입 (천톤)	2021	2022	2023	2024	2025*
전체	**14.7**	**(1.5)**	**3.1**	**(10.3)**	**(11.7)**
열연	0.9	0.0	24.4	(11.7)	(18.8)
냉연	4.7	(25.2)	33.0	17.5	(9.4)
아연도강판	39.6	(24.0)	39.6	8.2	(13.1)
컬러강판	38.6	(25.4)	(32.8)	(0.5)	(18.9)
후판	(5.6)	50.0	16.3	(7.5)	(25.8)
철근	99.2	(34.6)	(21.5)	(54.9)	(50.0)
H형강	(1.2)	6.7	(3.6)	(14.9)	(17.1)
강관	16.8	8.3	(10.7)	(9.4)	(6.1)
기타	16.4	(1.0)	(5.8)	(12.4)	(5.5)
중국	**21.2**	**(9.0)**	**27.2**	**3.3**	**(7.2)**
열연	46.6	(8.1)	26.0	(8.3)	(5.4)
냉연	27.2	(41.7)	45.5	22.4	(0.8)
아연도강판	42.4	(25.9)	41.3	7.1	(11.1)
컬러강판	38.5	(25.4)	(33.3)	(0.5)	(18.0)
후판	(38.4)	82.3	61.1	5.4	(42.4)
철근	40.1	(100.0)	n/a	(76.9)	(61.8)
H형강	1,700.0	27.8	87.0	(52.7)	13.2
강관	21.4	8.5	(10.5)	(5.2)	(6.6)
기타	15.0	(1.0)	17.3	11.4	3.4
일본	**1.6**	**9.4**	**(3.4)**	**(23.7)**	**(19.9)**
열연	(20.5)	12.5	29.9	(12.2)	(34.4)
냉연	8.5	(40.6)	(30.3)	1.9	10.9
아연도강판	15.4	(10.5)	17.0	22.7	(27.0)
컬러강판	(100.0)	n/a	n/a	n/a	n/a
후판	37.1	34.7	(14.3)	(27.8)	4.8
철근	n/a	n/a	(39.3)	(41.3)	(19.8)
H형강	(13.3)	30.6	(26.1)	12.2	(9.4)
강관	18.2	3.1	(13.4)	(31.0)	(11.4)
기타	5.9	(1.5)	(8.7)	(29.8)	(17.3)

철강 수입 (천톤)	2021	2022	2023	2024	2025*
동남아시아	**32.2**	**16.6**	**(34.3)**	**7.1**	**(14.4)**
열연	(43.0)	16.0	(26.3)	(36.8)	44.9
냉연	(67.9)	229.5	24.1	18.3	(37.6)
아연도강판	200.0	100.0	133.3	21.4	(57.1)
컬러강판	0.0	(100.0)	n/a	(100.0)	n/a
후판	(40.0)	166.7	(66.7)	137.5	(38.9)
철근	406.3	(75.3)	(25.0)	6.7	(96.6)
H형강	(13.0)	(16.9)	0.0	3.1	(19.8)
강관	(42.9)	100.0	(12.5)	42.9	12.5
기타	81.6	23.2	(43.4)	11.8	(11.7)
인도	**126.4**	**(42.5)**	**(2.2)**	**13.0**	**(5.6)**
열연	3,333.3	(99.0)	1,900.0	5.0	(94.4)
냉연	0.0	(100.0)	n/a	(21.1)	(54.5)
아연도강판	n/a	(100.0)	n/a	n/a	n/a
컬러강판	0.0	(100.0)	n/a	n/a	0.0
후판	(60.0)	25.0	80.0	(44.4)	133.3
철근	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
H형강	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
강관	100.0	(50.0)	(100.0)	n/a	0.0
기타	87.8	(26.9)	(17.5)	18.0	2.3
기타	**17.8**	**(15.0)**	**(14.6)**	**(36.6)**	**(6.8)**
열연	(41.3)	25.9	(29.4)	(41.7)	100.0
냉연	(30.4)	6.3	29.4	(27.3)	15.4
아연도강판	(16.7)	60.0	50.0	(33.3)	(11.1)
컬러강판	(200.0)	100.0	0.0	0.0	(100.0)
후판	1.8	(6.9)	(27.8)	10.3	25.0
철근	136.7	(50.0)	(99.5)	(100.0)	(69.4)
H형강	(14.5)	(7.7)	(45.0)	(51.5)	(92.0)
강관	(25.8)	8.7	(4.0)	(45.8)	10.0
기타	12.1	(10.4)	(5.5)	(37.2)	(4.6)

참고: * 10월 누계 수입량
자료: 한국철강협회, 삼성증권

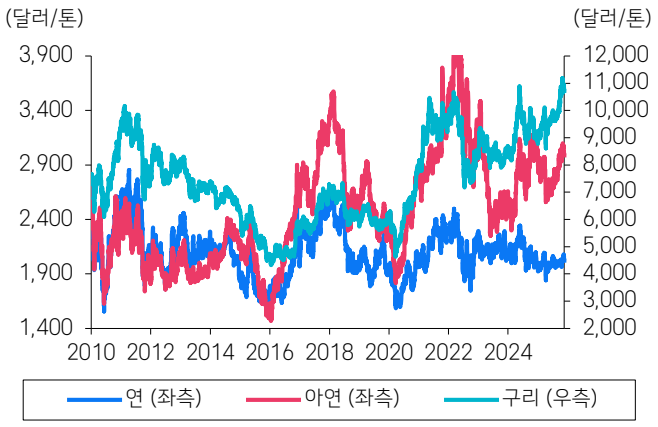
2026년 비철금속 업종 전망

견고한 금속 가격 흐름이 지속될 것

광산업계의 타이트한 공급으로 인해 2025년 견고했던 금속 가격

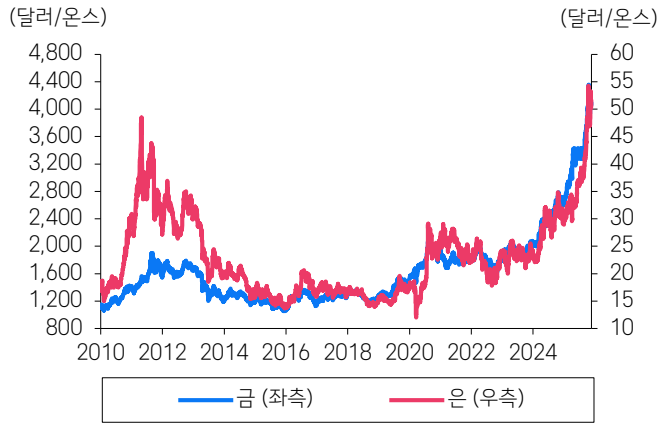
철강 산업과 달리 비철금속 산업은 2025년에도 견고한 시황을 경험하였다. 달러 약세에의 기대(달러 인덱스 하락 시현), electrification의 구조적 흐름(구리 수요의 중장기 증가 요인) 등도 있지만, 광산업계의 타이트한 공급이 지속되었던 것도 분명 금속 가격의 견고한 흐름을 뒷받침하는 중요한 요인으로 작용하였다. 전통적으로 광산업체들에게 가장 중요한 원가 요인이었던 원유 가격이 약세를 보였음에도 불구하고 금속 가격이 상대적으로 강세를 보였던 것은, 고품위 정광 확보가 점차 어려워지며 광산의 cash cost가 높아진 것도 하나의 이유일 것이다. 이는 2026년에도 금속 가격이 견고한 흐름을 지속케 만드는 요인으로 작용할 가능성이 높다.

아연 vs 연 vs 구리 가격



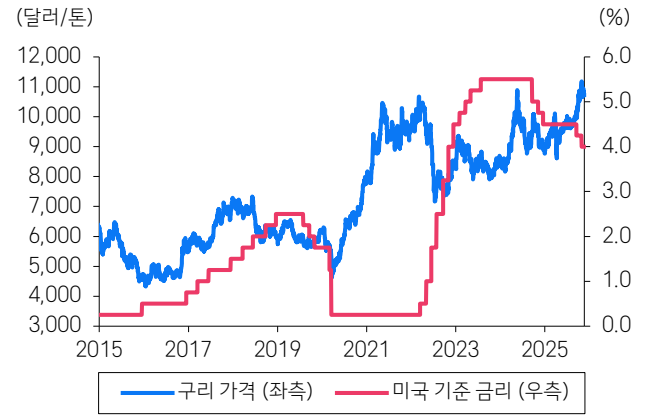
자료: 블룸버그, 삼성증권

금 vs 은 가격



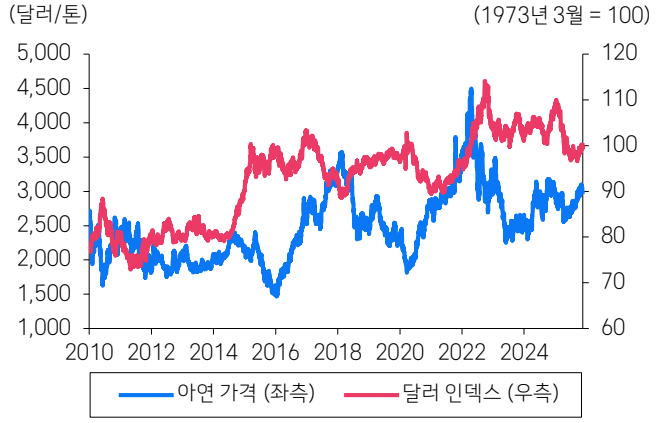
자료: 블룸버그, 삼성증권

미국 기준 금리 vs 구리 가격



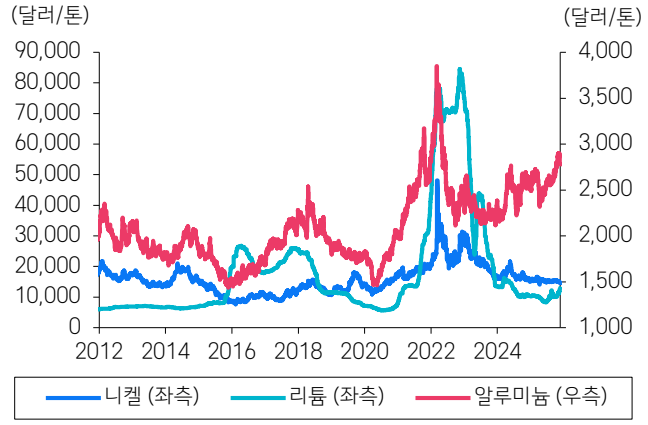
자료: 블룸버그, 삼성증권

달러 인덱스 vs 아연 가격



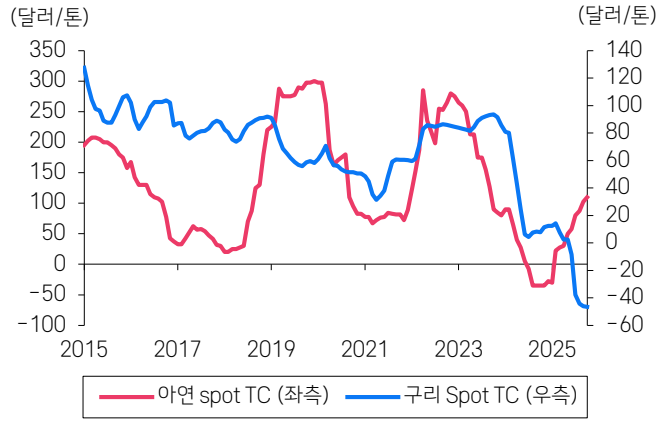
자료: 블룸버그, 삼성증권

2차전지 소재 가격 추이: 니켈 vs 리튬 vs 알루미늄



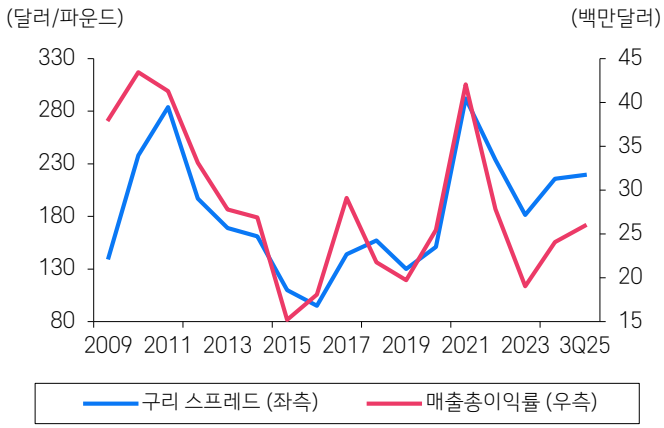
자료: 블룸버그, 삼성증권

Spot TC: 아연 vs 구리



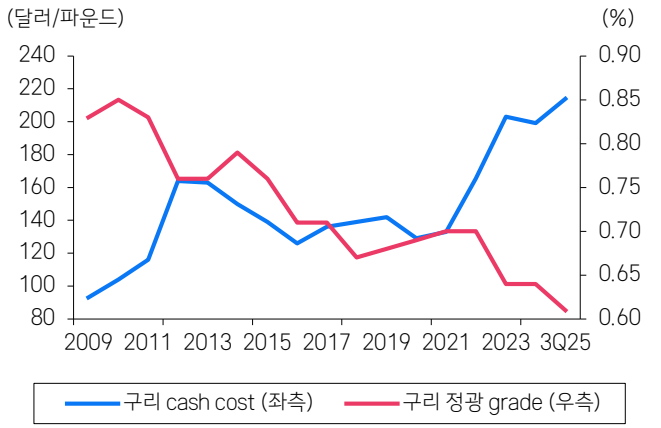
자료: Metal Bulletin, 삼성증권

Codelco(광산업체): 구리 스프레드* vs 매출총이익률



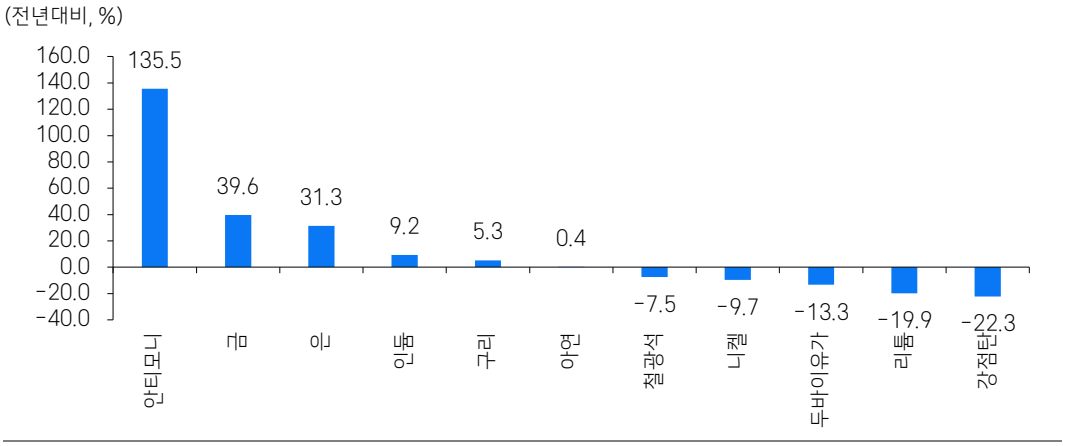
참고: * 구리 가격 – cash cost
자료: Codelco, 삼성증권

Codelco(광산업체): 구리 cash cost vs 정광 품위



자료: Codelco, 삼성증권

금속, 철강, 철광석, 원유 가격 2025 ytd* 수익률 비교

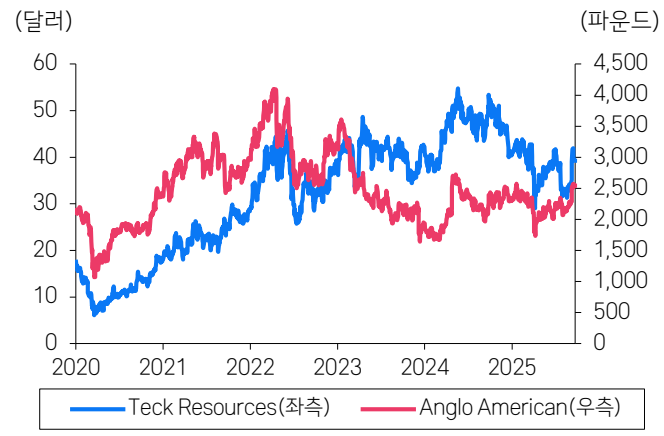


참고: *2025년 11월 19일
자료: 블룸버그, 삼성증권

광산업 내 합종연횡이 금속 가격의 하방 경직성을 더 공고히 할 것

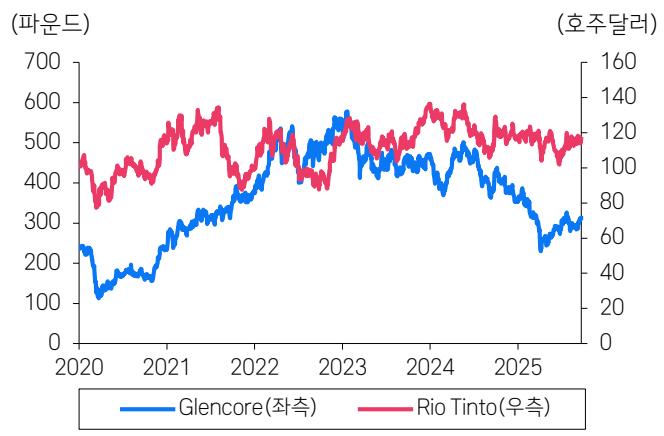
2026년 아연과 구리 수급 전망을 살펴 보면, 아연은 초과 공급이 조금 더 강해지는 반면, 구리는 오히려 초과 수요가 더 강해지는 것으로 예상된다. 그러나, 광산업체들의 cash cost 상승과 더불어, 최근 광산업계에서 불고 있는 합종연횡 트렌드가 금속 가격의 하방 경직성을 강화시켜 줄 것으로 예상된다. 최근 Teck Resources가 Anglo American 인수를 추진 중에 있으며, 이에 대응코자 Glencore도 Rio Tinto 인수를 검토 중인 것으로 파악되고 있다. 만약 이 두 개의 deal이 성사될 경우, 구리 시장 내에서 각각 5.3%, 7.6% 점유율을 차지하는 대형 광산 공룡 2곳이 동시에 재탄생함을 의미하며, 이 때 광산업계의 협상력은 더욱 커질 가능성이 높다. 결국, 매크로 환경뿐만 아니라 광산업계의 변화를 감안하더라도 2026년 비철금속 산업 환경은 가격 측면에서 우호적 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

주가: Teck Resources vs Anglo America



자료: 블룸버그

주가: Glencore vs Rio Tinto



자료: 블룸버그

Teck Resources 생산량

(천톤)	2024	2023
생산량		
구리	446	296
아연 정광	616	644
정제 아연	256	267

자료: Teck Resources

Anglo American 생산량

(천톤)	2024	2023
생산량		
구리	773	826
철광석 (백만톤)	61	60
백금 (천 온스)	3,553	3,806
다이아몬드 (Mct)	25	32
제철 석탄 (백만톤)	15	16
니켈	39	40
망간 암석	2,288	3,671

자료: Anglo American

Rio Tinto 생산량

(천톤)	2024
생산량	
산화 알루미늄	7,303
알루미늄	3,296
보크사이트	58,653
붕산염	504
구리	793
철광석	287,676
이산화 타이타늄	990
기타 금속	
다이아몬드 (천 cts)	2,759
금광 (천 온스)	282
정제 금 (천 온스)	144
몰리브데넘	3
소금	5,823
은광 (천 온스)	4,236
정제 은 (천 온스)	2,314

자료: Rio Tinto

Glencore 생산량

(천톤)	2024	2023
생산량		
구리	952	1,010
코발트	38	41
아연	905	919
연	186	183
니켈	82	98
금 (천 온스)	738	747
은 (천 온스)	19,286	20,011
페로크롬	1,166	1,162
제철 석탄 (백만톤)	19.9	7.5
에너지용 석탄 (백만톤)	99.6	106.1
원유 (천 boe)	3,973	4,743

자료: Glencore

COMPANY UPDATE

2025. 11. 24.

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

POSCO홀딩스 (005490)

그래도 반가운 리튬 가격 상승

- 철강 시황의 본격 회복은 중국 철강업 구조조정 여부에 달려 있지만, 보호 무역 강화에 기인해 내년 실적 개선 기대
- 호주 리튬 광산 지분 투자 및 아르헨티나 광권 확보로 2차전지 사업 의지 재확인
- 최근 리튬 가격 상승 및 peer valuation 상승을 토대로 목표주가 12% 상향

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	420,000원	35.3%
현재주가	310,500원	
시가총액	25.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	80,932,952주 (80.4%)	
52주 최저/최고	230,500원/335,000원	
60일-평균거래대금	981.8억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
POSCO홀딩스 (%)	5.3	29.1	2.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	4.5	-12.0	-34.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	420,000	375,000	12.0%
2025E EPS	11,656	9,743	19.6%
2026E EPS	29,436	29,788	-1.2%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	20
목표주가	436,800
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

철강업, 어려운 환경이지만 실적은 개선 기대: 2025년 철강 시황의 어려움 속에서도 원재로 가격의 lagging 효과에 기반해 상저하고의 실적을 경험하였다. 올해 4월 말 중국산 후판, 9월 말 중국 및 일본산 열연에 대한 반덤핑 관세가 본격적으로 부과되었으며, 특히 열연 관세로 인한 내수 가격 반등은 1Q26에 본격화될 것으로 기대된다. 전반적인 철강 시황 회복 여부는 중국 철강 산업의 강도 높은 감산 및 구조조정 여부에 달려 있지만, 한국의 보호 무역 강화에 힘입어 2026년 철강 사업 실적은 전년 대비 개선될 것으로 예상된다.

2차전지 소재 사업, 본격 가동에 따른 효과가 확인될 2026년: 전기차 시장의 케즘으로 촉발된 2차전지 소재 산업의 시황 부진으로 인해 회사는 리튬 사업이 아직 본격적으로 가동되지 않는 상황에서 2025년 재고평가손실 및 고정비 증가로 인한 영업손실을 크게 경험하였다. 그러나, 아르헨티나 염호 1단계 투자가 ramp-up 단계를 거치는 한편, 광양 리튬 제련 공장들도 고객사 품질 인증 등을 거쳐 2026년부터 본격 가동될 것으로 예상됨에 따라, 내년 리튬 사업들의 실제 가동에 따른 효과가 좀 더 명확해질 것이다. 물론, 현재 리튬 가격 수준에서는 이익 기여가 쉽지 않아 보이기에, 시황 개선을 통한 리튬 가격 반등을 기다릴 필요는 있다. 그러나, 최근 호주 리튬 광산에의 지분 투자 및 아르헨티나 염호 광권 추가 확보 투자 등을 통해 2차전지 소재 사업을 통한 회사의 성장성 확보 의지는 재확인되었다. 최근 리튬 가격 상승에 따른 리튬 사업가치 상향 및 글로벌 peer valuation 상승을 토대로 목표주가(SOTP 방식)를 12% 상향한 420,000원으로 제시하며 BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	72,688	68,826	71,718	72,852
영업이익 (십억원)	2,174	2,319	3,699	4,122
순이익 (십억원)	948	1,104	2,366	2,667
EPS (adj) (원)	13,073	11,656	29,436	32,959
EPS (adj) growth (%)	-34.9	-10.8	152.6	12.0
EBITDA margin (%)	8.5	9.6	11.5	12.1
ROE (%)	2.0	1.7	3.5	4.6
P/E (adj) (배)	19.4	26.6	10.5	9.4
P/B (배)	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	6.2	6.7	5.4	5.1
Dividend yield (%)	3.9	3.2	3.2	3.2

자료: POSCO홀딩스, 삼성증권 추정

POSCO홀딩스: 연결 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**17,436.8**	**17,555.6**	**17,261.0**	**16,572.6**	**18,049.0**	**18,216.8**	**17,723.8**	**17,728.7**	**72,688.1**	**68,826.0**	**71,718.3**
철강	8,884.5	8,854.1	8,702.2	8,211.0	8,926.2	9,068.2	8,975.6	9,069.1	37,194.1	34,651.7	36,039.0
무역	7,008.9	7,056.5	7,269.5	7,033.9	7,553.8	7,556.9	7,428.2	7,301.0	26,980.5	28,368.7	29,839.9
건설	1,183.5	1,235.5	777.5	771.2	1,002.1	1,048.9	805.6	799.2	6,946.9	3,967.6	3,655.7
기타	360.0	409.6	512.0	556.5	567.0	542.8	514.4	559.4	1,566.6	1,838.1	2,183.7
영업이익	**568.4**	**607.2**	**638.8**	**504.1**	**818.8**	**919.7**	**1,006.1**	**954.0**	**2,173.6**	**2,318.5**	**3,698.6**
철강	424.4	596.7	656.8	572.7	732.4	754.5	808.0	801.6	1,466.2	2,250.6	3,096.6
무역	189.4	233.0	235.2	162.1	206.7	242.0	241.1	181.2	804.0	819.7	871.0
건설	26.6	-88.4	-192.4	-135.4	-43.9	-11.6	12.0	26.2	75.5	-389.6	-17.3
기타	-72.0	-134.1	-60.8	-95.2	-76.4	-65.1	-55.0	-55.0	-172.1	-362.2	-251.6
당기순이익	344.2	83.8	386.9	288.7	526.4	589.6	629.1	620.6	947.6	1,103.7	2,365.8
증가율 (전년 대비, %)											
매출	**-3.4**	**-5.2**	**-5.8**	**-6.9**	**3.5**	**3.8**	**2.7**	**7.0**	**-5.8**	**-5.3**	**4.2**
철강	-5.8	-3.8	-7.2	-10.6	0.5	2.4	3.1	10.5	-3.6	-6.8	4.0
무역	8.7	1.3	3.0	8.0	7.8	7.1	2.2	3.8	-7.7	5.1	5.2
건설	-31.8	-36.9	-49.8	-54.8	-15.3	-15.1	3.6	3.6	-15.0	-42.9	-7.9
기타	-17.7	6.5	48.2	39.4	57.5	32.5	0.5	0.5	36.5	17.3	18.8
영업이익	**-2.5**	**-19.3**	**-14.0**	**428.5**	**44.1**	**51.5**	**57.5**	**89.2**	**-38.5**	**6.7**	**59.5**
철강	42.7	38.0	52.0	88.1	72.6	26.4	23.0	40.0	-37.5	53.5	37.6
무역	-2.7	-13.4	-14.9	153.9	9.1	3.9	2.5	11.8	-12.2	2.0	6.3
건설	-25.9	-285.6	-487.7	134.9	-264.9	-86.8	-106.2	-119.4	-60.9	-616.0	-95.5
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익	**-43.4**	**-84.6**	**-22.1**	**-141.0**	**52.9**	**603.2**	**62.6**	**115.0**	**-48.7**	**16.5**	**114.4**
이익률 (%)											
영업이익률	**3.3**	**3.5**	**3.7**	**3.0**	**4.5**	**5.0**	**5.7**	**5.4**	**3.0**	**3.4**	**5.2**
철강	4.8	6.7	7.5	7.0	8.2	8.3	9.0	8.8	3.9	6.5	8.6
무역	2.7	3.3	3.2	2.3	2.7	3.2	3.2	2.5	3.0	2.9	2.9
건설	2.2	-7.2	-24.7	-17.6	-4.4	-1.1	1.5	3.3	1.1	-9.8	-0.5
기타	-20.0	-32.8	-11.9	-17.1	-13.5	-12.0	-10.7	-9.8	-11.0	-19.7	-11.5
순이익률	**2.0**	**0.5**	**2.2**	**1.7**	**2.9**	**3.2**	**3.5**	**3.5**	**1.3**	**1.6**	**3.3**

자료: POSCO홀딩스, 삼성증권 추정

POSCO홀딩스: 목표주가 산정

(십억원)	가치
상장 자회사*	**9,615.4**
사업 부문 및 비상장 자회사	**20,720.1**
포스코 철강 사업	17,127.7
자본	35,159.5
Target P/B (배)**	0.49
포스코이앤씨	309.0
자본	3,089.7
Target P/B (배)	0.1
리튬 사업 가치	2,501.4
자본	3,377.0
Target P/B (배)***	0.7
기타 비상장 자회사	782.0
자본	7,820.3
Target P/B (배)	0.1
순현금	**1,904.8**
자사주****	**1,199.2**
기업 가치	**33,439.5**
주식 수 (주)	80,932,952
목표주가	**420,000**

참고: * 상장 자회사 지분 가치(11/21 종가 기준) 50% 할인
** ROE 및 peer valuation 감안하여 P/B 0.49배 적용
*** 상대적으로 낮은 ROE 감안하여 글로벌 peer 평균을 60% 할인 적용; **** 현재 시장가치를 30% 할인
자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**77,127**	**72,688**	**68,826**	**71,718**	**72,852**
매출원가	70,710	67,275	63,247	64,595	65,179
매출총이익	**6,417**	**5,413**	**5,579**	**7,124**	**7,673**
(매출총이익률, %)	8.3	7.4	8.1	9.9	10.5
판매 및 일반관리비	2,885	3,239	3,261	3,425	3,551
영업이익	**3,531**	**2,174**	**2,319**	**3,699**	**4,122**
(영업이익률, %)	4.6	3.0	3.4	5.2	5.7
영업외손익	**-896**	**-922**	**-651**	**-319**	**-312**
금융수익	3,831	5,212	2,657	1,430	1,388
금융비용	4,203	5,081	3,323	1,749	1,699
지분법손익	270	-256	323	354	354
기타	-794	-797	-307	-354	-354
세전이익	**2,635**	**1,251**	**1,668**	**3,380**	**3,811**
법인세	789	304	564	1,014	1,143
(법인세율, %)	30.0	24.3	33.8	30.0	30.0
계속사업이익	1,846	948	1,104	2,366	2,667
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**1,846**	**948**	**1,104**	**2,366**	**2,667**
(순이익률, %)	2.4	1.3	1.6	3.3	3.7
지배주주순이익	1,698	1,095	1,118	1,989	2,667
비지배주주순이익	148	-147	-15	377	0
EBITDA	7,376	6,158	6,629	8,217	8,849
(EBITDA 이익률, %)	9.6	8.5	9.6	11.5	12.1
EPS (지배주주)	20,079	13,073	11,656	29,436	32,959
EPS (연결기준)	21,826	11,314	13,594	29,760	32,959
수정 EPS (원)*	20,079	13,073	11,656	29,436	32,959

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**46,212**	**44,030**	**43,082**	**44,616**	**45,823**
현금 및 현금등가물	6,671	6,768	5,692	6,637	6,909
매출채권	11,015	10,822	11,127	11,597	12,271
재고자산	13,826	14,143	14,424	14,923	15,611
기타	14,701	12,297	11,839	11,459	11,033
비유동자산	**54,733**	**59,374**	**61,489**	**64,090**	**66,997**
투자자산	8,423	8,015	15,044	15,840	16,919
유형자산	35,206	39,847	41,671	43,475	45,304
무형자산	4,715	4,775	4,775	4,775	4,775
기타	6,389	6,738	0	0	0
자산총계	**100,945**	**103,404**	**104,571**	**108,707**	**112,820**
유동부채	**21,862**	**22,780**	**22,971**	**23,742**	**24,369**
매입채무	5,783	6,159	6,219	6,603	6,893
단기차입금	4,959	5,733	5,733	5,733	5,733
기타 유동부채	11,119	10,888	11,019	11,406	11,743
비유동부채	**19,420**	**19,174**	**19,614**	**21,161**	**22,520**
사채 및 장기차입금	15,011	14,882	15,726	16,226	16,226
기타 비유동부채	4,409	4,292	3,888	4,934	6,294
부채총계	**41,281**	**41,954**	**42,592**	**44,910**	**46,898**
지배주주지분	**54,181**	**55,394**	**55,802**	**57,496**	**59,496**
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,649	1,649	1,649
이익잉여금	53,858	53,658	54,066	55,760	57,760
기타	-1,822	-395	-395	-395	-395
비지배주주지분	**5,483**	**6,056**	**6,177**	**6,301**	**6,427**
자본총계	**59,664**	**61,450**	**61,979**	**63,797**	**65,923**
순부채	8,908	11,444	13,232	13,288	13,517

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**6,168**	**6,664**	**6,135**	**7,753**	**7,847**
당기순이익	1,846	948	1,104	2,366	2,667
현금유출입이없는 비용 및 수익	6,030	5,646	5,832	6,134	6,402
유형자산 감가상각비	3,346	3,531	3,857	4,065	4,273
무형자산 상각비	498	454	454	454	454
기타	2,185	1,661	1,521	1,616	1,675
영업활동 자산부채 변동	-1,087	337	-800	-747	-1,222
투자활동에서의 현금흐름	**-7,388**	**-4,487**	**-6,401**	**-6,718**	**-6,989**
유형자산 증감	-6,745	-7,626	-7,175	-7,097	-7,203
장단기금융자산의 증감	-665	2,884	1,247	848	688
기타	22	254	-473	-468	-474
재무활동에서의 현금흐름	**-179**	**-2,302**	**-1,033**	**-312**	**-808**
차입금의 증가(감소)	1,902	-125	803	500	0
자본금의 증가(감소)	263	-14	0	0	0
배당금	-815	-844	0	0	0
기타	-1,528	-1,319	-1,836	-812	-808
현금증감	-1,382	97	-1,076	945	272
기초현금	8,053	6,671	6,768	5,692	6,637
기말현금	6,671	6,768	5,692	6,637	6,909
Gross cash flow	**7,876**	**6,594**	**6,936**	**8,500**	**9,069**
Free cash flow	**-577**	**-1,006**	**-1,054**	**636**	**618**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-9.0	-5.8	-5.3	4.2	1.6
영업이익	-27.2	-38.5	6.7	59.5	11.5
순이익	-48.2	-48.7	16.5	114.4	12.8
수정 EPS**	-44.9	-34.9	-10.8	152.6	12.0
주당지표					
EPS (지배주주)	20,079	13,073	11,656	29,436	32,959
EPS (연결기준)	21,826	11,314	13,594	29,760	32,959
수정 EPS**	20,079	13,073	11,656	29,436	32,959
BPS	714,069	732,527	684,804	712,595	786,769
DPS (보통주)	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuations (배)					
P/E***	24.9	19.4	26.6	10.5	9.4
P/B***	0.7	0.3	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.7	6.2	6.7	5.4	5.1
비율					
ROE (%)	3.8	2.0	1.7	3.5	4.6
ROA (%)	1.9	0.9	1.1	2.2	2.4
ROIC (%)	4.3	2.7	2.7	5.0	5.4
배당성향 (%)	588.9	913.3	687.6	38.0	28.3
배당수익률 (보통주, %)	2.0	3.9	3.2	3.2	3.2
순부채비율 (%)	14.9	18.6	21.3	20.8	20.5
이자보상배율 (배)	3.5	2.1	2.2	3.7	4.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: POSCO홀딩스, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2025. 11. 24.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

현대제철 (004020)

중국 시황 변화 예의주시 필요

- 2025년 판재류 스프레드는 점진적으로 개선되었으나, 봉형강은 부진 지속
- 내년 판재류는 중국 구조조정 여부가, 봉형강류는 건설 경기 회복이 중요할 것
- 실적 체력 회복이 필요하나, 낮은 valuation은 여전히 중요한 투자 포인트

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	44,000원	46.9%
현재주가	29,950원	
시가총액	4.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	133,445,785주 (62.6%)	
52주 최저/최고	19,900원/37,600원	
60일-평균거래대금	158.8억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대제철 (%)	-10.1	21.3	37.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-10.7	-17.4	-11.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	44,000	47,000	-6.4%
2025E EPS	949	846	12.2%
2026E EPS	3,318	3,396	-2.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	47,333
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

판재류 실적, 중국 공급 구조조정에 따라 향방 결정될 것 2025년 철강 시황 회복이 미진하였으나, 원재료 가격의 lagging 효과에 기반해 판재류 스프레드는 조금씩 개선되었다. 2026년에도 열연 수입재에 대한 반덤핑 관세 부과에 기인해 판재류 스프레드는 좀 더 확대될 것으로 예상된다. 다만, 본격적인 시황 개선을 공급 과잉을 유발하는 중국 철강 산업의 강력한 감산 및 구조조정이 전제되어야 할 것이다.

봉형강 실적 개선, 국내 건설 경기 회복 선행 필요: 판재류와 달리 봉형강류는 2025년 국내 건설 경기 부진으로 인해 스프레드 개선이 미미하였다. 오히려, 회사는 연중 일부 철근 공장 가동을 일시 중단하면서까지 철근 수급 균형을 회복코자 노력하였다. 다만, 여전히 국내 건설 경기 회복을 예단하기 쉽지 않은 상황이기에, 2026년에도 봉형강류 실적 개선에는 좀 더 시간이 필요해 보인다. 최근 정부가 제시한 철강업 고도화 방안에서도 수입 비중이 상대적으로 적은 철근을 설비 규모 조정 중점 대상으로 선정한에 따라, 이에 대한 기업들의 대응이 어떻게 이루어지는지 살펴볼 필요가 있다.

BUY 투자의견 유지: 미국 관세 정책에 대응하기 위해 회사는 2029년 완공을 목표로 미국 내 전기로 신설을 추진하고 있다. 생산/영업상의 불확실성 해소까진 시간이 필요하나, 지분 구성 구체화를 통해 투자 불확실성이 조만간 해소될 수 있다는 점은 단기 긍정적 요인이 될 것이다. 봉형강 시황에 대한 불확실성이 아직 상존하기에 이를 반영하여 target P/B를 0.3배로 하향하여 목표주가를 6% 하향한 44,000원으로 제시한다. 그러나, 한국 철강업에 대한 보호 무역 강화에 힘입어 점진적인 실적 개선이 기대되며(현재 시황 흐름상 2027년 ROE 2.8%로 회복 예상), P/B 0.2배의 valuation은 부담이 크지 않기에 BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	23,226	23,151	23,475	23,691
영업이익 (십억원)	159	336	842	990
순이익 (십억원)	9	71	443	554
EPS (adj) (원)	0	949	3,318	4,153
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	249.8	25.2
EBITDA margin (%)	8.1	8.5	10.9	11.8
ROE (%)	0.0	0.7	2.3	2.8
P/E (adj) (배)	n/a	31.6	9.0	7.2
P/B (배)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	6.1	5.7	4.5	4.2
Dividend yield (%)	3.6	2.5	3.3	3.3

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 모회사 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**4,289.9**	**4,680.0**	**4,532.5**	**4,685.1**	**4,512.3**	**4,811.8**	**4,610.6**	**4,803.9**	**18,617.6**	**18,187.5**	**18,738.5**
매출총이익	**186.1**	**237.0**	**309.4**	**364.5**	**353.7**	**434.4**	**433.7**	**472.2**	**990.0**	**1,097.0**	**1,694.0**
영업이익	**-56.1**	**-7.5**	**47.1**	**113.9**	**103.0**	**181.4**	**162.1**	**212.6**	**15.0**	**97.4**	**659.1**
세전이익	-62.3	-62.3	5.8	52.1	98.4	139.2	107.3	152.3	-155.9	-66.7	497.3
순이익	-38.0	-18.2	-2.7	37.8	71.4	101.0	77.8	110.4	-65.0	-21.1	360.5
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-11.0	-3.5	1.6	4.5	5.2	2.8	1.7	2.5	-13.8	-2.3	3.0
영업이익	n/a	-116.3	46.8	n/a	n/a	-2,529.6	244.1	86.6	-97.7	550.8	576.5
순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-2,981.0	192.3	-117.8	-67.5	-1,806.3
이익률 (%)											
매출총이익률	4.3	5.1	6.8	7.8	7.8	9.0	9.4	9.8	5.3	6.0	9.0
영업이익률	**-1.3**	**-0.2**	**1.0**	**2.4**	**2.3**	**3.8**	**3.5**	**4.4**	**0.1**	**0.5**	**3.5**
순이익률	-0.9	-0.4	-0.1	0.8	1.6	2.1	1.7	2.3	-0.3	-0.1	1.9
RoII 마진											
탄소강 매출 (십억원)	2,737.4	3,036.9	3,011.7	3,016.5	2,945.1	3,103.0	3,022.9	3,091.2	12,062.3	11,802.5	12,162.2
탄소강 판매량 (천톤)	2,681.0	2,955.0	2,897.0	2,901.3	2,825.5	2,953.1	2,864.2	2,930.3	11,179.0	11,434.3	11,573.0
탄소강 ASP	1,021.0	1,027.7	1,039.6	1,039.7	1,042.3	1,050.7	1,055.4	1,054.9	1,079.0	1,032.2	1,050.9
원재료 투입 가격	546.6	536.4	518.9	511.0	511.2	506.3	498.1	493.2	595.3	528.2	502.2
고로 RoII 마진	474.4	491.3	520.7	528.7	531.1	544.5	557.3	561.7	483.7	504.0	548.7
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-16.8	16.9	29.4	8.0	2.4	13.4	12.9	4.4	-22.6	20.3	44.7
봉형강 매출	1,086.6	1,168.6	1,075.7	1,203.0	1,125.7	1,227.6	1,137.0	1,241.8	4,648.2	4,533.8	4,732.1
봉형강 판매량	1,068.5	1,173.5	1,082.1	1,217.3	1,116.4	1,232.2	1,136.2	1,250.4	4,412.7	4,541.4	4,735.1
봉형강 ASP	1,016.9	995.8	994.1	988.2	1,008.3	996.3	1,000.8	993.2	1,053.4	998.3	999.4
원재료 투입 가격	500.5	479.5	478.3	480.0	480.0	480.0	480.0	480.0	547.1	484.6	480.0
전기로 RoII 마진	516.4	516.3	515.8	508.2	528.3	516.3	520.8	513.2	506.3	513.8	519.4
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-5.9	-0.0	-0.5	-7.6	20.0	-12.0	4.5	-7.6	-15.5	7.5	5.6
RoII 마진 가중평균	486.4	498.4	519.4	522.7	530.3	536.2	546.9	547.2	490.1	506.8	540.1
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-13.3	12.1	21.0	3.3	7.6	5.9	10.8	0.2	-21.3	16.7	33.4
영업이익 (십억원)*	-56.1	-7.5	47.1	113.9	103.0	181.4	162.1	212.6	15.0	97.4	659.1
톤당 영업이익 (천원/톤)	-12.7	0.9	15.2	30.2	28.1	44.8	43.0	52.5	1.0	6.1	40.4
전분기 대비 증가 (천원/톤)	24.2	13.5	14.3	15.0	-2.1	16.7	-1.8	9.5	-38.9	5.1	34.3

참고: * 특수강 사업을 제외한 실적
자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 연결 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**5,563.5**	**5,945.6**	**5,734.4**	**5,908.0**	**5,670.9**	**5,991.7**	**5,797.3**	**6,015.0**	**23,226.1**	**23,151.4**	**23,474.9**
모회사	4,289.9	4,680.0	4,532.5	4,685.1	4,512.3	4,811.8	4,610.6	4,803.9	18,617.6	18,187.5	18,738.5
자회사	1,273.6	1,265.6	1,201.9	1,222.8	1,158.6	1,179.9	1,186.7	1,211.1	4,608.5	4,963.9	4,736.4
매출총이익	**291.9**	**411.8**	**425.3**	**489.3**	**473.5**	**550.2**	**554.2**	**601.7**	**1,394.0**	**1,618.3**	**2,179.5**
모회사	186.1	237.0	309.4	364.5	353.7	434.4	433.7	472.2	990.0	1,097.0	1,694.0
자회사	105.8	174.8	115.9	124.8	119.8	115.8	120.5	129.5	403.9	521.3	485.5
영업이익	**-19.0**	**101.8**	**93.2**	**159.8**	**149.3**	**226.8**	**207.9**	**258.0**	**159.5**	**335.8**	**841.9**
모회사	-56.1	-7.5	47.1	113.9	103.0	181.4	162.1	212.6	15.0	97.4	659.1
자회사	37.1	109.2	46.1	45.9	46.2	45.4	45.9	45.4	144.5	238.3	182.9
세전이익	-67.0	5.8	30.0	96.7	96.2	171.3	145.6	197.5	-59.5	65.5	610.7
모회사	-62.3	-62.3	5.8	52.1	98.4	139.2	107.3	152.3	-155.9	-66.7	497.3
자회사	-4.6	68.1	24.2	44.6	-2.2	32.0	38.4	45.3	96.4	132.2	113.4
순이익	-54.4	37.4	17.8	70.1	69.8	124.2	105.6	143.2	8.8	70.9	442.7
모회사	-38.0	-18.2	-2.7	37.8	71.4	101.0	77.8	110.4	-65.0	-21.1	360.5
자회사	-16.4	55.6	20.5	32.3	-1.6	23.2	27.8	32.8	73.8	92.0	82.2
지배주주 순이익	-55.1	33.8	17.1	65.1	64.8	119.2	100.6	138.2	-11.6	60.9	422.7
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-6.5	-1.6	2.0	5.3	1.9	0.8	1.1	1.8	-10.4	-0.3	1.4
영업이익	n/a	3.9	80.8	n/a	n/a	122.8	123.1	61.4	-80.0	110.5	150.8
순이익	n/a	2,664.6	n/a	n/a	n/a	232.0	493.2	104.3	-98.0	704.3	524.5
지배주주 순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	252.2	488.3	112.4	n/a	n/a	594.2
이익률 (%)											
매출총이익률	5.2	6.9	7.4	8.3	8.3	9.2	9.6	10.0	6.0	7.0	9.3
영업이익률	-0.3	1.7	1.6	2.7	2.6	3.8	3.6	4.3	0.7	1.5	3.6
순이익률	-1.0	0.6	0.3	1.1	1.1	2.0	1.7	2.3	-0.1	0.3	1.8

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치	**5,831**
- 2026년 순자산 가치	19,235
- Target P/B (배)*	0.30
주식 수 (1주)	133,445,785
목표주가 (원)	**44,000**

참고: *ROE 추정치를 비교하여, 2016-2019년 평균 대비 25% 할인
자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**25,915**	**23,226**	**23,151**	**23,475**	**23,691**
매출원가	23,782	21,832	21,533	21,295	21,306
매출총이익	**2,132**	**1,394**	**1,618**	**2,179**	**2,384**
(매출총이익률, %)	8.2	6.0	7.0	9.3	10.1
판매 및 일반관리비	1,334	1,234	1,282	1,338	1,395
영업이익	**798**	**159**	**336**	**842**	**990**
(영업이익률, %)	3.1	0.7	1.5	3.6	4.2
영업외손익	**-266**	**-219**	**-270**	**-231**	**-225**
금융수익	372	384	247	133	132
금융비용	651	664	481	362	355
지분법손익	5	12	-0	-2	-2
기타	7	49	-35	0	-0
세전이익	**532**	**-59**	**65**	**611**	**764**
법인세	89	-68	-5	168	210
(법인세율, %)	16.7	114.8	-8.2	27.5	27.5
계속사업이익	443	9	71	443	554
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**443**	**9**	**71**	**443**	**554**
(순이익률, %)	1.7	0.0	0.3	1.9	2.3
지배주주순이익	461	-12	61	423	534
비지배주주순이익	-18	20	10	20	20
EBITDA	2,441	1,870	1,976	2,564	2,785
(EBITDA 이익률, %)	9.4	8.1	8.5	10.9	11.8
EPS (지배주주)	4,172	-87	949	3,318	4,003
EPS (연결기준)	3,320	66	531	3,318	4,153
수정 EPS (원)*	4,172	0	949	3,318	4153

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**11,954**	**11,460**	**11,701**	**12,089**	**12,515**
현금 및 현금등가물	1,386	1,296	1,282	1,340	1,469
매출채권	2,929	2,524	2,619	2,777	2,900
재고자산	6,279	6,291	6,438	6,594	6,749
기타	1,359	1,350	1,362	1,379	1,396
비유동자산	**23,265**	**23,284**	**23,441**	**23,626**	**23,815**
투자자산	2,200	2,292	2,231	2,247	2,264
유형자산	18,250	18,431	18,572	18,740	18,913
무형자산	1,438	1,402	1,402	1,402	1,402
기타	1,378	1,160	1,237	1,237	1,237
자산총계	**35,219**	**34,744**	**35,141**	**35,715**	**36,330**
유동부채	**7,984**	**7,699**	**7,760**	**7,988**	**8,314**
매입채무	1,330	1,467	1,507	1,576	1,639
단기차입금	1,289	1,216	1,116	1,116	1,116
기타 유동부채	5,366	5,017	5,137	5,297	5,559
비유동부채	**7,739**	**7,711**	**8,075**	**8,077**	**7,944**
사채 및 장기차입금	5,843	6,159	6,159	6,159	6,159
기타 비유동부채	1,896	1,552	1,916	1,918	1,785
부채총계	**15,723**	**15,410**	**15,836**	**16,065**	**16,258**
지배주주지분	**19,100**	**18,918**	**18,891**	**19,235**	**19,657**
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,372	13,716	14,139
기타	888	946	946	946	946
비지배주주지분	**396**	**415**	**415**	**415**	**415**
자본총계	**19,496**	**19,334**	**19,306**	**19,650**	**20,073**
순부채	8,404	8,258	7,363	7,306	7,177

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,948**	**1,777**	**1,657**	**1,855**	**1,996**
당기순이익	443	9	71	443	554
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,955	1,921	1,833	1,760	1,721
유형자산 감가상각비	1,555	1,621	1,596	1,675	1,746
무형자산 상각비	87	90	44	46	49
기타	312	210	193	39	-74
영업활동 자산부채 변동	304	276	-247	-349	-279
투자활동에서의 현금흐름	**-132**	**-1,503**	**-1,458**	**-1,735**	**-1,772**
유형자산 증감	-800	-1,650	-1,612	-1,888	-1,923
장단기금융자산의 증감	-298	-285	163	163	163
기타	966	432	-9	-11	-12
재무활동에서의 현금흐름	**-2,121**	**-354**	**-202**	**-52**	**-84**
차입금의 증가(감소)	-1,941	-33	-150	0	0
자본금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
배당금	-132	-132	0	0	0
기타	-47	-188	-52	-52	-84
현금증감	-313	-90	-14	57	129
기초현금	1,699	1,386	1,296	1,282	1,340
기말현금	1,386	1,296	1,282	1,340	1,469
Gross cash flow	**2,398**	**1,930**	**1,904**	**2,203**	**2,275**
Free cash flow	**1,124**	**105**	**23**	**-56**	**51**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-5.2	-10.4	-0.3	1.4	0.9
영업이익	-50.6	-80.0	110.5	150.8	17.6
순이익	-57.3	-98.0	704.3	524.5	25.2
수정 EPS**	-54.5	적전	흑전	249.8	20.7
주당지표					
EPS (지배주주)	4,172	-87	949	3,318	4,003
EPS (연결기준)	3,320	66	531	3,318	4,153
수정 EPS**	4,172	-87	949	3,318	4,003
BPS	144,720	143,815	144,776	145,961	149,433
DPS (보통주)	1,000	750	750	750	750
Valuations (배)					
P/E***	8.7	n/a	31.6	9.0	7.2
P/B***	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.6	6.1	5.7	4.5	4.2
비율					
ROE (%)	2.9	0.0	0.7	2.3	2.8
ROA (%)	1.2	0.0	0.2	1.2	1.5
ROIC (%)	2.5	-0.1	1.4	2.4	2.8
배당성향 (%)	28.5	-849.0	162.0	23.3	18.5
배당수익률 (보통주, %)	2.7	3.6	2.5	3.3	3.3
순부채비율 (%)	43.1	42.7	38.1	37.2	35.8
이자보상배율 (배)	1.9	0.4	0.9	2.3	2.8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 현대제철, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2025. 11. 24.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

세아베스틸지주 (001430)

중장기 기대 요인들에 주목

- 본업 측면에서는 중국산 특수강봉강에 대한 관세 부과 여부가 2026년 실적 향방 결정할 것
- 미국 니켈합금강 신설 공장 완공, 국내 cask 시장 개화 등은 신사업 관점에서 긍정적 요인으로 작용 가능
- 세아항공방산소재 증설까지 포함하여 중장기적으로 구조적 수요 증가가 기대되는 영역으로의 진입은 긍정적

WHAT'S THE STORY?

내년 본업 실적 향방을 결정할 관세 부과 여부: 본업 실적을 결정하는 전반적인 시황은 여전히 부진에서 벗어나고 있다고 단언하기 어렵다. 다만, 2025년 수입산 후판 및 열연에 대한 관세 부과가 이루어졌던 것처럼, 회사는 중국산 특수강봉강에 대해 반덤핑 제소를 진행하였으며, 1Q26 중 실질적인 관세 부과 여부가 결정될 것으로 예상된다. 특히, 관세 부과 프로세스상 실제 반덤핑 관세 예비판정이 나오기 전 산업통상자원부의 조사 여부가 연내 결정될 것으로 예상되며, 2025년 한국의 철강업에 대한 관세 정책을 감안할 때 조사 개시 결정 시 관세 부과에 대한 시장의 기대가 한층 더 고조될 것이다. 반덤핑 관세가 실제로 부과될 경우 2026년 회사의 ASP가 상승할 것으로 예상되며, 이 때 내년 실적 추정치의 상향 가능성이 존재한다.

시황 외에도 즐비한 기대 요인: 2026년 중순 회사의 미국 니켈합금강 신설 공장이 완공될 예정이다. 해당 소재는 미국 내 우주항공 분야로 납품될 것으로 예상되며, 구조적인 수요 증가 분야라는 점에서 높은 수익성이 기대된다. 같은 이유로, 국내 cask 시장의 개화 및 세아항공방산소재의 증설 효과 등도 중장기적으로 회사 실적 증진에 기여할 수 있는 요인들로 기대된다. 수요처의 품질 인증이 중요한 제품들에 대한 exposure가 점차 확대되며 회사의 생산 기술력이 더욱 부각될 수 있다는 점에서 BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	3,636	3,694	3,836	3,942
영업이익 (십억원)	52	113	155	200
순이익 (십억원)	20	69	91	124
EPS (adj) (원)	1,061	1,719	2,533	3,455
EPS (adj) growth (%)	-70.8	62.0	47.4	36.4
EBITDA margin (%)	4.7	6.0	6.8	7.9
ROE (%)	1.0	3.5	4.6	6.0
P/E (adj) (배)	35.0	15.6	10.6	7.8
P/B (배)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	9.3	7.4	6.2	5.2
Dividend yield (%)	6.1	4.5	4.5	4.5

자료: 세아베스틸지주, 삼성증권 추정

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	38,000원	43.4%
현재주가	26,500원	
시가총액	9,503.5억원	
주식수 (유동주식 비중)	35,862,119주 (35.3%)	
52주 최저/최고	15,140원/34,350원	
60일-평균거래대금	30.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
세아베스틸지주 (%)	4.1	38.7	20.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	3.3	-5.5	-22.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	38,000	38,000	0.0%
2025E EPS	1,719	1,213	41.7%
2026E EPS	2,533	2,513	0.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	36,769
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

세아베스틸지주: 연결 기준 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**899.9**	**964.5**	**925.9**	**903.9**	**935.9**	**1,026.6**	**955.0**	**918.4**	**3,636.1**	**3,694.2**	**3,835.9**
모회사	498.3	541.6	496.6	467.5	484.8	539.8	493.1	474.2	2,024.9	2,004.1	1,991.9
자회사	401.6	422.9	429.3	436.4	451.1	486.8	461.9	444.2	1,611.1	1,690.1	1,844.0
매출총이익	74.9	95.0	77.5	67.0	75.5	96.6	82.7	76.1	258.0	314.4	330.9
모회사	34.1	51.3	32.4	37.0	44.8	58.1	47.1	46.5	153.7	154.9	196.5
자회사	40.8	43.7	45.1	30.0	30.7	38.5	35.5	29.6	104.3	159.5	134.3
영업이익	**18.1**	**44.5**	**26.7**	**23.5**	**31.8**	**52.5**	**38.5**	**31.9**	**52.3**	**112.9**	**154.7**
모회사	5.2	22.0	4.6	8.2	15.1	28.1	18.5	17.0	41.6	40.0	78.7
자회사	12.9	22.5	22.2	15.3	16.7	24.4	20.0	14.9	10.7	72.9	76.1
세전이익	8.9	24.4	46.1	16.0	24.4	44.7	31.6	24.5	23.2	95.3	125.3
모회사	0.5	19.8	-2.7	2.4	12.0	22.8	13.3	11.8	12.7	19.9	59.9
자회사	8.4	4.6	48.8	13.6	12.4	21.9	18.3	12.8	10.5	75.4	65.4
순이익	**6.0**	**18.2**	**33.6**	**11.6**	**17.7**	**32.4**	**22.9**	**17.8**	**20.3**	**69.4**	**90.8**
모회사	1.9	10.7	17.1	1.8	9.0	17.1	10.0	8.8	29.8	31.4	44.9
자회사	4.1	7.5	16.6	9.8	8.7	15.3	12.9	9.0	-9.5	38.0	45.9
지배주주 순이익	**6.1**	**17.9**	**33.5**	**11.6**	**17.7**	**32.4**	**22.9**	**17.8**	**20.2**	**69.1**	**90.8**
증가율 (전년 대비, %)											
매출	**-5.6**	**-0.6**	**4.8**	**9.0**	**4.0**	**6.4**	**3.1**	**1.6**	**-11.0**	**1.6**	**3.8**
모회사	-9.3	-1.9	4.8	4.1	-2.7	-0.3	-0.7	1.4	-12.4	-1.0	-0.6
자회사	-0.5	1.2	4.8	14.8	12.3	15.1	7.6	1.8	-9.1	4.9	9.1
영업이익	**-14.9**	**-30.1**	**9.5**	**n/a**	**75.6**	**18.0**	**44.1**	**35.6**	**-73.4**	**115.7**	**37.1**
모회사	-8.6	-50.4	-65.4	n/a	190.9	27.5	305.3	107.2	-62.5	-3.9	96.8
자회사	-17.2	16.5	97.3	n/a	29.3	8.7	-9.7	-2.8	-87.5	579.3	4.3
순이익	**-62.6**	**-61.0**	**195.9**	**n/a**	**195.2**	**78.2**	**-31.9**	**53.2**	**-83.9**	**242.6**	**30.8**
모회사	-64.7	-68.8	201.5	n/a	384.7	59.7	n/a	n/a	-63.8	5.5	43.0
자회사	n/a	-39.4	190.5	n/a	n/a	104.8	-22.0	-8.8	n/a	n/a	20.7
지배주주 순이익	**-62.2**	**-61.6**	**198.7**	**n/a**	**190.8**	**81.2**	**-31.6**	**53.2**	**-84.2**	**241.3**	**31.5**
이익률 (%)											
영업이익률	**2.0**	**4.6**	**2.9**	**2.6**	**3.4**	**5.1**	**4.0**	**3.5**	**1.4**	**3.1**	**4.0**
모회사	1.0	4.1	0.9	1.8	3.1	5.2	3.8	3.6	2.1	2.0	4.0
자회사	3.2	5.3	5.2	3.5	3.7	5.0	4.3	3.4	0.7	4.3	4.1
순이익률	**0.7**	**1.9**	**3.6**	**1.3**	**1.9**	**3.2**	**2.4**	**1.9**	**0.6**	**1.9**	**2.4**
모회사	0.4	2.0	3.4	0.4	1.9	3.2	2.0	1.9	1.5	1.6	2.3
자회사	1.0	1.8	3.9	2.3	1.9	3.1	2.8	2.0	-0.6	2.2	2.5
지배주주 순이익률	**0.7**	**1.9**	**3.6**	**1.3**	**1.9**	**3.2**	**2.4**	**1.9**	**0.6**	**1.9**	**2.4**

자료: 세아베스틸지주, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,083**	**3,636**	**3,694**	**3,836**	**3,942**
매출원가	3,677	3,378	3,380	3,505	3,575
매출총이익	**406**	**258**	**314**	**331**	**367**
(매출총이익률, %)	9.9	7.1	8.5	8.6	9.3
판매 및 일반관리비	209	206	202	176	167
영업이익	**197**	**52**	**113**	**155**	**200**
(영업이익률, %)	4.8	1.4	3.1	4.0	5.1
영업외손익	**-41**	**-29**	**-18**	**-29**	**-29**
금융수익	41	83	53	6	6
금융비용	74	84	88	35	35
지분법손익	-7	-4	-2	0	0
기타	-1	-25	20	-0	0
세전이익	**155**	**23**	**95**	**125**	**171**
법인세	29	3	26	34	47
(법인세율, %)	18.9	12.7	27.1	27.5	27.5
계속사업이익	126	20	69	91	124
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**126**	**20**	**69**	**91**	**124**
(순이익률, %)	3.1	0.6	1.9	2.4	3.1
지배주주순이익	128	20	69	91	124
비지배주주순이익	-2	0	0	0	0
EBITDA	302	169	220	262	310
(EBITDA 이익률, %)	7.4	4.7	6.0	6.8	7.9
EPS (지배주주)	3,639	564	1,719	2,533	3,455
EPS (연결기준)	3,576	565	1,926	2,533	3,455
수정 EPS (원)*	3,639	1,061	1,719	2,533	3,455

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,664**	**1,713**	**1,822**	**1,925**	**2,042**
현금 및 현금등가물	97	264	298	315	344
매출채권	424	396	423	448	483
재고자산	1,105	970	1,015	1,075	1,127
기타	38	83	86	86	88
비유동자산	**2,001**	**2,114**	**2,129**	**2,137**	**2,155**
투자자산	143	192	357	364	371
유형자산	1,652	1,683	1,687	1,692	1,702
무형자산	51	77	77	77	77
기타	155	161	7	4	5
자산총계	**3,665**	**3,827**	**3,951**	**4,062**	**4,197**
유동부채	**749**	**1,137**	**1,201**	**1,267**	**1,325**
매입채무	269	230	254	278	294
단기차입금	123	142	142	142	142
기타 유동부채	357	765	805	847	888
비유동부채	**877**	**658**	**705**	**697**	**690**
사채 및 장기차입금	613	490	491	491	491
기타 비유동부채	264	168	213	206	199
부채총계	**1,626**	**1,795**	**1,906**	**1,964**	**2,014**
지배주주지분	**1,955**	**1,940**	**1,953**	**2,005**	**2,091**
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,290	1,264	1,295	1,347	1,432
기타	141	151	134	134	134
비지배주주지분	**84**	**92**	**92**	**92**	**92**
자본총계	**2,039**	**2,031**	**2,045**	**2,097**	**2,183**
순부채	805	772	736	720	691

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**0**	**0**	**277**	**267**	**288**
당기순이익	126	20	69	91	124
현금유출입이없는 비용 및 수익	233	243	259	238	241
유형자산 감가상각비	103	113	106	107	109
무형자산 상각비	2	4	1	1	1
기타	127	126	151	130	131
영업활동 자산부채 변동	-54	137	-51	-62	-76
투자활동에서의 현금흐름	**-146**	**-248**	**-208**	**-216**	**-225**
유형자산 증감	-93	-165	-171	-179	-188
장단기금융자산의 증감	3	-21	-13	-13	-13
기타	-56	-63	-24	-24	-24
재무활동에서의 현금흐름	**-123**	**91**	**-40**	**-40**	**-40**
차입금의 증가(감소)	-85	150	0	0	0
자본금의 증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금	-38	-37	0	0	0
기타	-1	-22	-40	-40	-40
현금증감	-40	166	35	17	29
기초현금	137	97	264	298	315
기말현금	97	264	298	315	344
Gross cash flow	**359**	**263**	**328**	**329**	**365**
Free cash flow	**0**	**0**	**90**	**73**	**89**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-6.9	-11.0	1.6	3.8	2.8
영업이익	53.8	-73.4	115.7	37.1	29.1
순이익	42.7	-83.9	242.6	30.8	36.4
수정 EPS**	19.0	-70.8	62.0	47.4	36.4
주당지표					
EPS (지배주주)	3,639	564	1,719	2,533	3,455
EPS (연결기준)	3,576	565	1,926	2,533	3,455
수정 EPS**	3,639	1,061	1,719	2,533	3,455
BPS	55,920	54,089	54,275	55,189	57,108
DPS (보통주)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuations (배)					
P/E***	6.8	35.0	15.6	10.6	7.8
P/B***	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.9	9.3	7.4	6.2	5.2
비율					
ROE (%)	6.7	1.0	3.5	4.6	6.0
ROA (%)	3.4	0.5	1.8	2.3	3.0
ROIC (%)	5.6	1.6	3.1	4.4	5.6
배당성향 (%)	30.0	190.4	55.8	42.4	31.1
배당수익률 (보통주, %)	4.8	6.1	4.5	4.5	4.5
순부채비율 (%)	39.5	38.0	36.0	34.3	31.7
이자보상배율 (배)	6.0	1.5	2.9	4.4	5.8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 세아베스틸지주, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2025. 11. 24.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

풍산 (103140)

센티멘트 변화 크지만, 방산업 실적은 견고할 것

- 2025년 방산 수출 환경의 우호적 환경 및 국내 주요 방산업체들에 대한 2차 포탄 수주 등과 함께, 미국 상호 관세 영향으로 단기 실적 불확실성 또한 함께 경험
- 2026년 구리 가격의 견고한 흐름이 지속되며 신동 사업의 안정적 실적 기대. 2025년 신규 수주에 기반해 방산 수출 사업 또한 내년 실적 양호할 것
- 2Q25부터 반영된 미국 상호 관세 영향이 추가적으로 실적 둔화를 크게 야기하진 않을 것. 국내 방산 업종 평균 valuation과의 간극을 활용한 투자 전략 유효

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	135,000원	42.9%
현재주가	94,500원	
시가총액	2.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	28,024,278주 (59.4%)	
52주 최저/최고	46,150원/165,000원	
60일-평균거래대금	346.6억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
풍산 (%)	-20.7	61.0	69.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-21.3	9.7	9.0

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	135,000	151,000	-10..6%
2025E EPS	6,743	7,087	-4.9%
2026E EPS	7,904	8,061	-1.9%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	14
목표주가	153,500
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

2025년, 추가 수주는 긍정적이었으나 실적 불확실성 동시 경험: 러시아-우크라이나 전쟁 이후 대구경 포탄의 타이트한 공급 흐름이 지속되며 회사의 방산 수출 사업 수익성은 견고한 흐름이 유지되었다. 특히, 폴란드향 포탄 수출의 상대적 고수익성에 기반해 전사 실적이 2024년 이후 level-up되었다고 볼 수 있다. 2025년에도 이러한 흐름은 지속되었으며, 특히 2025년 2월 한화에어로스페이스향, 9월 현대로템향 2차 수주가 이루어짐에 따라 중장기적으로 견고한 방산 수출 사업 실적이 이어질 것으로 기대된다. 2Q25부터 미국의 상호 관세가 미국향 방산 수출 실적 변동성 확대를 야기하며 3Q25 실적의 컨센서스 하회 요인 중 하나로 작용하기도 했지만, 상호 관세 15% 확정으로 인해 미국향 방산 수출의 추가 실적 둔화 가능성은 제한적일 것이다.

2026년, 신규 수주 전까진 valuation 매력에 기반한 투자 전략 필요: 타이트한 공급 영향으로 구리 가격은 2026년에도 견고한 흐름이 예상되며, 이에 따라 본사 신동 사업의 안정적 수익성은 지속될 것이다. 한편, 미국의 구리 가공 제품에 대한 수입 관세 50% 적용은 시간이 지날수록 미국 자회사 PMX 실적에 수혜를 줄 것으로 예상된다. Peer valuation 하락을 반영하여 목표주가를 기존 대비 11% 하향한 135,000원으로 제시하나, 여전히 회사의 2026년 P/E가 12.0배로 국내 방산 업종 평균 P/E 21.6배(Bloomberg) 대비 44% 할인된 수준에 거래 중이기에 이 간극을 활용한 trading 투자 전략은 유효한 바 BUY 투자의견을 유지한다. 해외 방산 수출 추가 수주에 성공할 경우 valuation 할인이 크게 줄어들 것으로 기대되기에, 이에 대한 점검도 꾸준히 필요할 것이다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	4,554	5,069	5,213	5,293
영업이익 (십억원)	324	279	328	382
순이익 (십억원)	236	185	221	262
EPS (adj) (원)	8,019	6,743	7,904	9,384
EPS (adj) growth (%)	41.1	-15.9	17.2	18.7
EBITDA margin (%)	9.1	7.3	8.1	8.9
ROE (%)	10.8	8.4	9.2	9.2
P/E (adj) (배)	5.9	14.0	12.0	10.1
P/B (배)	0.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	4.5	8.5	7.8	6.8
Dividend yield (%)	5.2	2.1	2.4	2.8

자료: 풍산, 삼성증권 추정

풍산: 모회사 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**826.4**	**1,014.0**	**871.4**	**1,135.1**	**890.5**	**1,072.2**	**943.3**	**1,124.8**	**3,502.6**	**3,846.9**	**4,030.8**
신동	620.5	666.2	642.1	689.7	667.2	694.4	665.4	677.4	2,313.7	2,618.6	2,704.4
방산	205.9	347.8	229.3	445.4	223.3	377.8	277.9	447.4	1,188.9	1,228.3	1,326.4
수출	422.1	570.7	473.2	513.1	472.6	624.3	511.4	540.9	2,026.7	1,979.1	2,149.2
신동	336.8	372.0	359.9	380.1	361.7	385.8	369.8	374.6	1,315.7	1,448.8	1,492.0
방산	85.3	198.7	113.3	133.0	110.9	238.4	141.6	166.3	711.0	530.3	657.2
내수	404.3	443.3	398.2	622.0	417.9	448.0	431.9	583.9	1,475.9	1,867.8	1,881.6
신동	283.7	294.2	282.2	309.6	305.5	308.6	295.6	302.8	998.0	1,169.8	1,212.4
방산	120.6	149.1	116.0	312.4	112.4	139.4	136.3	281.1	477.9	698.0	669.2
매출총이익	82.8	128.3	84.8	122.1	80.0	138.0	113.5	129.9	501.9	418.1	461.4
영업이익	**44.7**	**88.0**	**42.4**	**63.8**	**40.6**	**104.7**	**69.6**	**69.5**	**314.1**	**239.0**	**284.3**
세전이익	50.6	74.9	41.5	57.1	33.3	96.5	62.2	62.7	317.5	224.1	254.7
순이익	**41.6**	**64.2**	**32.6**	**43.4**	**25.3**	**73.4**	**47.2**	**47.7**	**235.6**	**181.7**	**193.6**
증가율 (전년 대비, %)											
매출	**15.6**	**3.7**	**5.0**	**15.8**	**7.8**	**5.7**	**8.3**	**-0.9**	**13.0**	**9.8**	**4.8**
신동	15.3	4.6	15.6	18.4	7.5	4.2	3.6	-1.8	10.1	13.2	3.3
방산	16.5	2.1	-16.4	12.0	8.5	8.6	21.2	0.5	19.0	3.3	8.0
수출	7.2	-2.7	-2.7	-8.4	12.0	9.4	8.1	5.4	24.8	-2.3	8.6
신동	12.8	3.4	12.8	12.3	7.4	3.7	2.8	-1.4	16.2	10.1	3.0
방산	-10.4	-12.3	-32.4	-40.0	30.0	20.0	25.0	25.0	44.5	-25.4	23.9
내수	25.8	13.3	16.0	48.1	3.4	1.0	8.5	-6.1	-0.0	26.6	0.7
신동	18.3	6.1	19.3	26.8	7.7	4.9	4.7	-2.2	3.0	17.2	3.6
방산	48.0	30.8	8.8	77.6	-6.8	-6.5	17.5	-10.0	-5.7	46.0	-4.1
매출총이익	17.7	-28.3	-23.5	-13.9	-3.4	7.6	33.8	6.4	51.7	-16.7	10.4
영업이익	27.0	-37.6	-40.0	-5.1	-9.3	19.0	64.1	8.8	65.0	-23.9	19.0
세전이익	9.5	-50.1	-34.5	-1.4	-34.3	28.8	49.9	9.9	66.0	-29.4	13.6
순이익	12.6	-42.3	-31.6	9.0	-39.1	14.3	45.0	9.9	50.7	-22.9	6.5
이익률 (%)											
매출총이익률	10.0	12.7	9.7	10.8	9.0	12.9	12.0	11.5	14.3	10.9	11.4
영업이익률	5.4	8.7	4.9	5.6	4.6	9.8	7.4	6.2	9.0	6.2	7.1
세전이익률	6.1	7.4	4.8	5.0	3.7	9.0	6.6	5.6	9.1	5.8	6.3
순이익률	5.0	6.3	3.7	3.8	2.8	6.8	5.0	4.2	6.7	4.7	4.8

자료: 삼성증권 추정

풍산: 연결 기준 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**1,155.9**	**1,294.0**	**1,174.2**	**1,445.1**	**1,187.7**	**1,371.9**	**1,235.1**	**1,418.4**	**4,554.4**	**5,069.2**	**5,213.0**
모회사	826.4	1,014.0	871.4	1,135.1	890.5	1,072.2	943.3	1,124.8	3,502.6	3,846.9	4,030.8
자회사	329.5	280.0	302.8	310.0	297.3	299.6	291.7	293.5	1,051.8	1,222.3	1,182.2
매출총이익	130.2	153.6	105.4	157.1	112.1	175.7	145.9	166.8	615.9	546.3	600.5
모회사	82.8	128.3	84.8	122.1	80.0	138.0	113.5	129.9	501.9	418.1	461.4
자회사	47.4	25.3	20.5	35.0	32.1	37.7	32.3	36.9	114.0	128.2	139.0
영업이익	**69.7**	**93.6**	**42.6**	**72.8**	**50.6**	**115.1**	**80.8**	**81.1**	**323.8**	**278.7**	**327.6**
모회사	44.7	88.0	42.4	63.8	40.6	104.7	69.6	69.5	314.1	239.0	284.3
자회사	25.0	5.6	0.2	9.0	10.0	10.5	11.2	11.6	9.7	39.8	43.3
세전이익	57.8	77.4	40.7	62.8	42.1	106.3	72.8	73.3	318.3	238.8	294.4
모회사	50.6	74.9	41.5	57.1	33.3	96.5	62.2	62.7	317.5	224.1	254.7
자회사	7.2	2.5	-0.7	5.7	8.8	9.7	10.7	10.5	0.8	14.7	39.7
순이익	**41.6**	**64.2**	**32.6**	**47.1**	**31.5**	**79.7**	**54.6**	**54.9**	**236.0**	**185.5**	**220.8**
모회사	41.6	64.2	32.6	43.4	25.3	73.4	47.2	47.7	235.6	181.7	193.6
자회사	0.0	0.0	0.0	3.7	6.2	6.3	7.4	7.3	0.5	3.7	27.2
지배주주 순이익	41.6	64.2	32.6	47.1	31.5	79.7	54.6	54.9	236.0	185.5	220.8
증가율 (전년 대비, %)											
매출	20.0	4.9	4.0	17.7	2.8	6.0	5.2	-1.9	10.4	11.3	2.8
영업이익	28.5	-42.0	-42.7	115.0	-27.5	23.0	89.8	11.3	41.6	-13.9	17.5
순이익	12.6	-42.3	-31.6	17.0	-24.1	24.1	67.7	16.6	50.9	-21.4	19.1
지배주주 순이익	12.6	-42.3	-31.6	17.0	-24.1	24.1	67.7	16.6	50.9	-21.4	19.1
이익률 (%)											
매출총이익률	11.3	11.9	9.0	10.9	9.4	12.8	11.8	11.8	13.5	10.8	11.5
영업이익률	6.0	7.2	3.6	5.0	4.3	8.4	6.5	5.7	7.1	5.5	6.3
순이익률	3.6	5.0	2.8	3.3	2.7	5.8	4.4	3.9	5.2	3.7	4.2

자료: 삼성증권 추정

풍산: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치	**3,744.9**
1) 방산 사업 가치	3,469.9
- 방산 사업 2026년 순이익	189.1
- Target P/E (배)*	18.3
2) 신동 사업 가치	274.9
- 신동 사업 2026년 순이익	31.7
- Target P/E (배)**	8.7
주식 수 (주)	28,024,278
목표주가 (원)	**135,000**

참고: *Peer 평균에 수주 구조에 따른 15% 할인; **Peer 평균에 사업 규모 차이 20% 할인
자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,125**	**4,554**	**5,069**	**5,213**	**5,293**
매출원가	3,684	3,938	4,523	4,613	4,633
매출총이익	**441**	**616**	**546**	**600**	**660**
(매출총이익률, %)	10.7	13.5	10.8	11.5	12.5
판매 및 일반관리비	212	292	268	273	278
영업이익	**229**	**324**	**279**	**328**	**382**
(영업이익률, %)	5.5	7.1	5.5	6.3	7.2
영업외손익	**-28**	**-5**	**-40**	**-33**	**-32**
금융수익	15	19	14	9	9
금융비용	50	47	45	37	36
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	8	23	-9	-5	-5
세전이익	**201**	**318**	**239**	**294**	**350**
법인세	45	82	53	74	87
(법인세율, %)	22.2	25.8	22.3	25.0	25.0
계속사업이익	156	236	185	221	262
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**156**	**236**	**185**	**221**	**262**
(순이익률, %)	3.8	5.2	3.7	4.2	5.0
지배주주순이익	156	236	185	221	262
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	319	413	372	420	472
(EBITDA 이익률, %)	7.7	9.1	7.3	8.1	8.9
EPS (지배주주)	5,682	8,423	6,743	7,904	9,384
EPS (연결기준)	5,582	8,423	6,618	7,879	9,358
수정 EPS (원)*	5,682	8,019	6,743	7,904	9,384

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,239**	**2,562**	**2,685**	**2,900**	**3,155**
현금 및 현금등가물	408	345	323	223	238
매출채권	517	602	665	777	888
재고자산	1,227	1,459	1,539	1,729	1,855
기타	87	155	158	170	174
비유동자산	**1,421**	**1,535**	**1,596**	**1,651**	**1,707**
투자자산	36	48	184	169	156
유형자산	1,183	1,309	1,384	1,450	1,515
무형자산	12	13	13	13	13
기타	189	165	15	19	22
자산총계	**3,661**	**4,097**	**4,281**	**4,550**	**4,862**
유동부채	**1,352**	**1,359**	**1,411**	**1,482**	**1,563**
매입채무	183	185	208	243	282
단기차입금	328	393	393	393	393
기타 유동부채	842	780	810	846	888
비유동부채	**342**	**539**	**556**	**590**	**623**
사채 및 장기차입금	227	240	240	240	240
기타 비유동부채	115	299	316	350	383
부채총계	**1,695**	**1,897**	**1,967**	**2,072**	**2,185**
지배주주지분	**1,966**	**2,199**	**2,314**	**2,479**	**2,676**
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,315	1,491	1,605	1,770	1,968
기타	16	74	74	74	74
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,966**	**2,199**	**2,314**	**2,479**	**2,676**
순부채	288	480	494	594	579

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**696**	**40**	**209**	**90**	**213**
당기순이익	156	236	185	221	262
현금유출입이없는 비용 및 수익	205	252	253	255	253
유형자산 감가상각비	90	89	93	92	90
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
기타	115	162	160	163	163
영업활동 자산부채 변동	454	-343	-229	-386	-303
투자활동에서의 현금흐름	**-137**	**-217**	**-189**	**-168**	**-165**
유형자산 증감	-136	-195	-173	-153	-150
장단기금융자산의 증감	8	-17	-15	-15	-15
기타	-9	-5	-0	-1	-0
재무활동에서의 현금흐름	**-306**	**90**	**-67**	**-46**	**-57**
차입금의 증가(감소)	-302	136	-2	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-4	-46	-65	-46	-57
현금증감	253	-63	-22	-100	15
기초현금	155	408	345	323	223
기말현금	408	345	323	223	238
Gross cash flow	**362**	**488**	**438**	**476**	**516**
Free cash flow	**560**	**-156**	**35**	**-63**	**62**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-5.7	10.4	11.3	2.8	1.5
영업이익	-1.3	41.6	-13.9	17.5	16.6
순이익	-10.7	50.9	-21.4	19.1	18.8
수정 EPS**	-13.6	41.1	-15.9	17.2	18.7
주당지표					
EPS (지배주주)	5,682	8,423	6,743	7,904	9,384
EPS (연결기준)	5,582	8,423	6,618	7,879	9,358
수정 EPS**	5,682	8,019	6,743	7,904	9,384
BPS	67,945	80,518	80,520	85,502	91,971
DPS (보통주)	1,200	2,600	2,000	2,300	2,600
Valuations (배)					
P/E***	6.9	5.9	14.0	12.0	10.1
P/B***	0.6	0.6	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.3	4.5	8.5	7.8	6.8
비율					
ROE (%)	8.4	10.8	8.4	9.2	9.2
ROA (%)	4.4	6.1	4.4	5.0	5.6
ROIC (%)	7.4	9.7	8.4	10.0	10.9
배당성향 (%)	21.0	30.1	30.2	29.2	27.8
배당수익률 (보통주, %)	3.1	5.2	2.1	2.4	2.8
순부채비율 (%)	14.7	21.8	21.4	24.0	21.6
이자보상배율 (배)	5.8	8.6	7.4	8.9	10.6

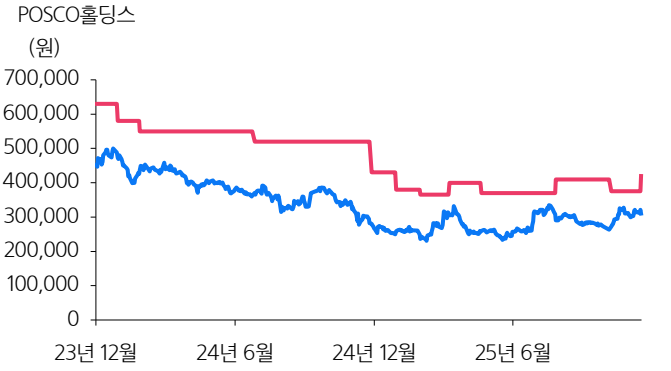
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

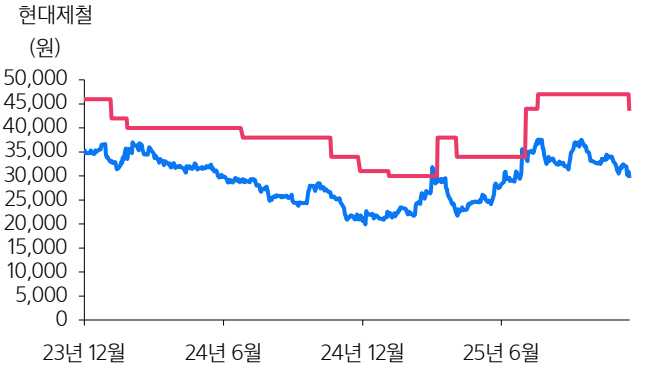
자료: 풍산, 삼성증권 추정

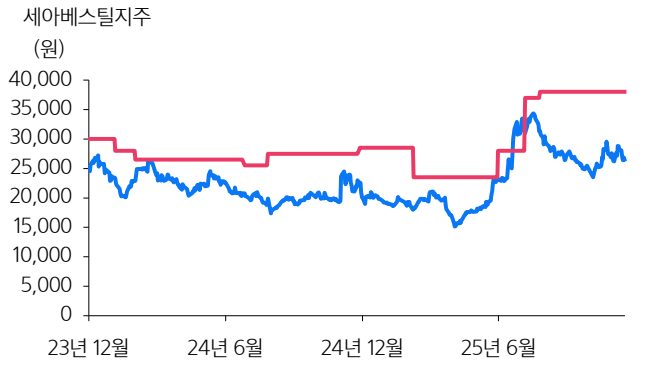
Compliance notice

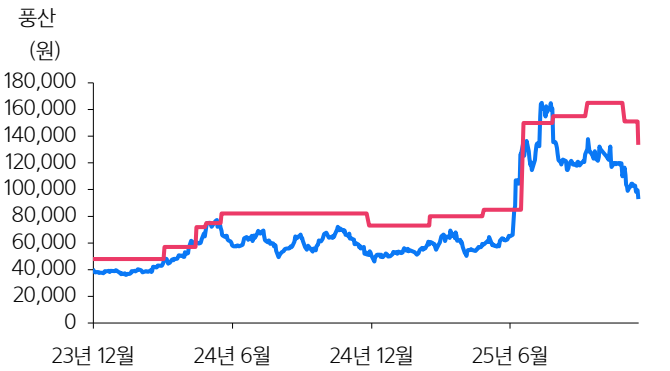
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 21일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이









최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

POSCO홀딩스												
일 자	2023/10/25	2024/1/3	2/1	7/1	12/2	2025/1/3	2/4	3/14	4/25	8/1	10/13	11/24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	630000	580000	550000	520000	430000	380000	365000	400000	370000	410000	375000	420000
괴리율 (평균)	-26.07	-25.38	-25.99	-33.75	-38.55	-31.43	-26.15	-30.72	-25.24	-29.73	-17.87	
괴리율 (최대or최소)	-17.14	-17.24	-16.73	-24.62	-35.93	-28.68	-13.15	-17.00	-9.46	-24.63	-12.80	
현대제철												
일 자	2023/10/26	2024/1/10	1/31	7/1	10/25	12/2	2025/1/9	3/14	4/8	7/8	7/24	11/24
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	46000	42000	40000	38000	34000	31000	30000	38000	34000	44000	47000	44000
괴리율 (평균)	-24.78	-21.75	-19.57	-29.71	-32.37	-30.44	-18.38	-29.88	-21.00	-19.98	-28.39	
괴리율 (최대or최소)	-20.43	-15.00	-7.50	-22.76	-24.41	-26.77	6.17	-22.37	4.56	-14.89	-20.00	
세아베스틸지주												
일 자	2023/11/2	2024/1/10	2/6	7/1	8/1	12/2	2025/2/12	6/5	7/11	7/31		
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY		
TP (원)	30000	28000	26500	25500	27500	28500	23500	28000	37000	38000		
괴리율 (평균)	-17.84	-23.49	-14.11	-21.83	-26.25	-31.15	-20.15	-0.22	-10.24			
괴리율 (최대or최소)	-9.17	-18.21	-0.75	-17.65	-10.91	-20.88	-0.43	19.46	-7.16			
풍산												
일 자	2023/9/26	2024/3/8	4/19	5/2	5/22	12/2	2025/2/20	5/2	6/23	8/1	9/15	11/3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	48000	57000	72000	75000	82000	73000	80000	85000	150000	155000	165000	151000
괴리율 (평균)	-21.76	-9.81	-13.81	-1.18	-25.26	-27.48	-25.43	-13.70	-5.09	-21.59	-24.93	-32.49
괴리율 (최대or최소)	-3.96	8.07	-7.08	3.07	-12.07	-16.44	-13.25	48.82	10.00	-12.58	-16.48	-26.49
일 자	11/24											
투자의견	BUY											
TP (원)	135000											
괴리율 (평균)												
괴리율 (최대or최소)												

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.9.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA