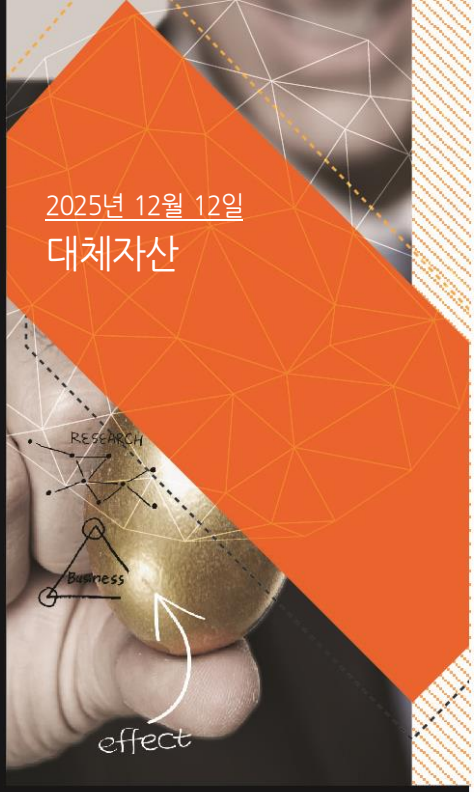


2025년 12월 12일
대체자산

▶대체자산 김유민
yumin.kim@hanwha.com
3772-7392

한화투자증권

대체자산

구리 슈퍼사이클의 초입

12월 LME, SHFE 구리 가격이 사상 최고치를 경신했습니다. 달러 약세와 공급 감소, 미국의 재고 비축 지속으로 상승세가 이어지고 있습니다. 미국은 작년 7월부터 지속적으로 구리 재고를 매입하고 있습니다. 약 9천 톤에서 현재 45만 톤까지 확대됐습니다. LME 재고는 전년 대비 38% 줄어들며 실물 공급 부족 현상이 이어지고 있습니다. 데이터센터, 전력망, 신재생 에너지 수요가 같이 올라오고 있는 상황에서 구리 공급 확대는 제한적입니다. 구리 가격 강세는 2026년에도 지속될 것으로 전망합니다. 주요 생산 기업인 서던 코퍼에 대한 긍정적인 의견을 유지합니다. 밸류에이션 상단 밴드에 위치해 있지만, 4분기 실적, Tia María 등 대형 프로젝트에 대한 기대감으로 추가 상승이 가능합니다.

구리 가격 사상 최고치 경신

12월 런던금속거래소, 상하이금속거래소에서 구리 가격이 사상 최고치를 경신했다. LME 구리 가격은 장 중 톤 당 11,770 달러를 돌파했고, SHFE는 13,300 달러를 넘어섰다. 달러 약세와 공급 부족이 크게 작용했다. 올해 주요 구리 광산 사고가 이어지며 공급 타격이 이어지고 있다. 프리포트맥모란의 그라스버그 광산은 내년 2분기부터 본격적인 생산을 재개하기로 했다. 주요 광업 기업들도 생산량 가이던스를 축소하고 있다. 글렌코어는 2026년 생산량을 93만 톤에서 81~87만 톤으로 하향 조정했다. 영국 앵글로아메리칸과 공동 개발 중인 칠레 콜라후아시 광산의 조업 차질이 원인이다. 코델코도 엘 테니엔테 광산 사고 여파가 이어지며 올해 생산 목표를 기존 134~137만 톤에서 131~134만 톤으로 내렸다. 수요는 급증하는 데 반해 공급이 제한되면서 구리 부족이 현실화되고 있다.

미국의 재고 비축 지속

미국 내 구리 비축 움직임은 글로벌 공급 압박을 강화하고 있다. 미국이 내년에 구리 및 비철금속 등에 대해 추과 관세를 부과할 수 있다는 우려가 제기됐다. 지난 달 미국 정부가 구리를 핵심 광물에 편입하며 관세를 부과할 수 있는 근거를 마련했다. 관세 부과 이전에 원재료를 확보하려는 제조업체, 트레이더들은 선제적으로 구리를 비축하기 시작했다. CME 구리 재고는 45만 톤에 육박한다. 전월 대비 19% 늘어났고 전년 동기 대비 378% 확대됐다. 반면 LME, SHFE 재고는 전년 대비 38%, 9% 감소했다. 구리 재고가 미국으로 쏠리며 미국 외 지역의 수급이 어려워지고 있다. LME 구리 재고가 내려오며 구리 단기 계약이 장기 계약 가격을 역전하는 백워데이션 현상이 발생했다. 투기 현상이 아닌 실제 실물 공급 부족 현상이 반영된 것이다.

서던 코퍼 긍정적인 흐름 지속

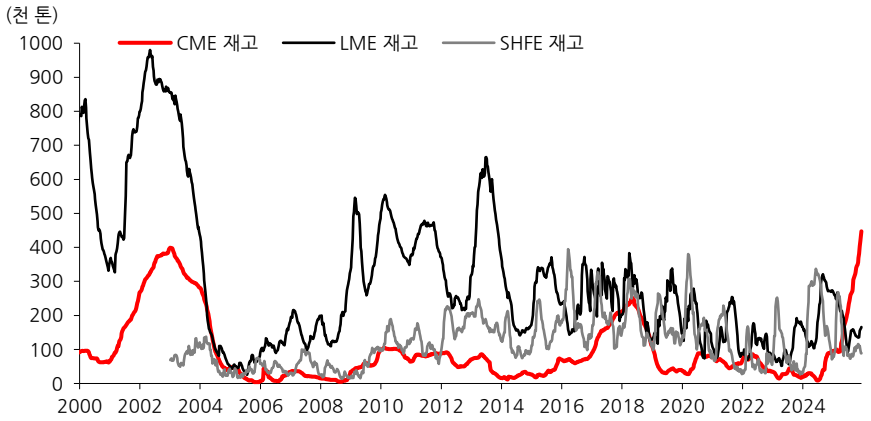
구리 가격 강세에 따라 서던코퍼 주가도 같이 오르며 밸류에이션 부담이 가중되고 있다. 12개월 포워드 PER은 25.9배로 5년 평균치인 20배와 2년 평균치인 22.8배를 상회한다. +1표준편차선 부근으로 상단 밴드에 위치해 있지만 구리 슈퍼사이클에 따라 긍정적인 주가 흐름이 이어질 것으로 기대된다. BHP(14배)와 프리포트맥모란(23.6배) 대비 PER이 높은 편이다. 서던 코퍼는 남미 지역의 거대 노천광을 기반으로 생산 비용이 글로벌 메이저 중 최하단에 속하기 때문에 이익 방어력이 높고 구리 가격 상승에 따른 마진 확대 폭도 크다. 이익 컨센서스는 지속적으로 상향 조정되고 있다. 구리 수요가 구조적으로 확대될 수밖에 없는 환경에서 공급 제약까지 합쳐지며 서던 코퍼의 4분기 이익 성장을 전망한다.

대형 프로젝트 개발도 순항 중이다. 가장 가시성이 높고 규모가 큰 주요 프로젝트는 페루 아레키파에 위치한 Tía María 광산이다. 연간 약 12만 톤의 구리를 생산할 것으로 기대된다. 2025년 9월 기준 공정이 23%까지 진행됐다. 진입도로 및 플랫폼 공사는 약 90% 완료된 상태로, 캠프 설치, 대규모 토공 및 채굴 준비로 넘어가는 단계에 돌입했다. 10월 14일, 페루 에너지·광물부로부터 채굴 개시 승인을 공식적으로 받았다. 프로젝트 취소/보류 단계는 완전히 지나갔고, 인허가까지 받아 광산 개시 공사에 들어가는 국면이다. 서던 코퍼는 2027년 가동을 목표로 하고 있다.

[그림1] 구리 가격 추이

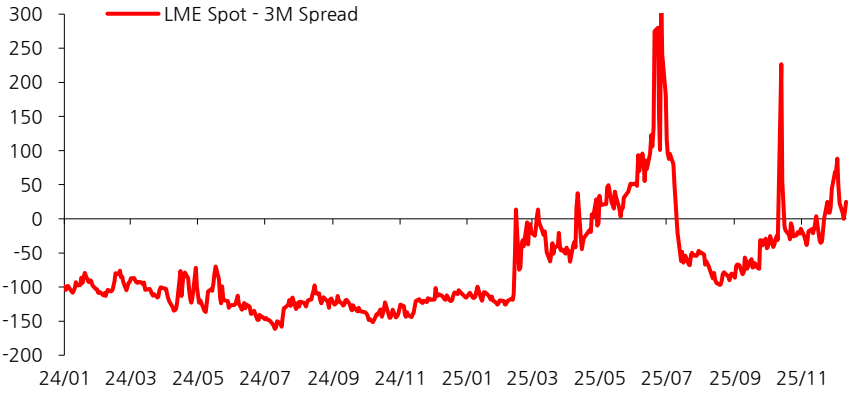
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 구리 재고 추이



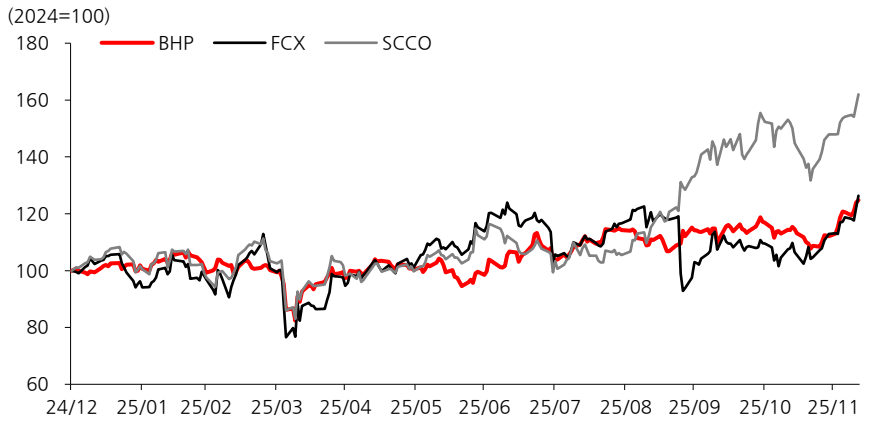
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] LME 구리 스프레드 추이



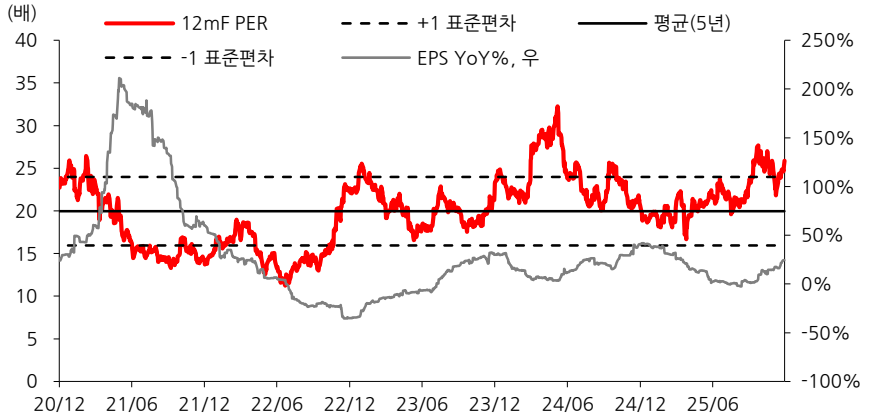
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 관련주 주가 추이



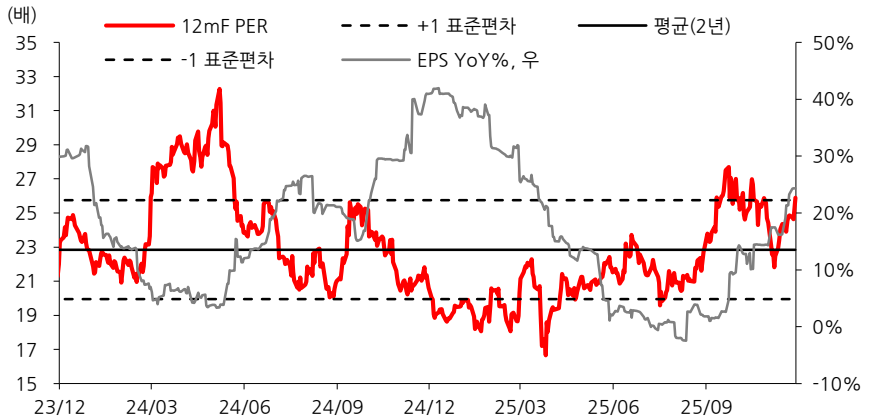
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 서던코퍼 PER 추이 (5 년)



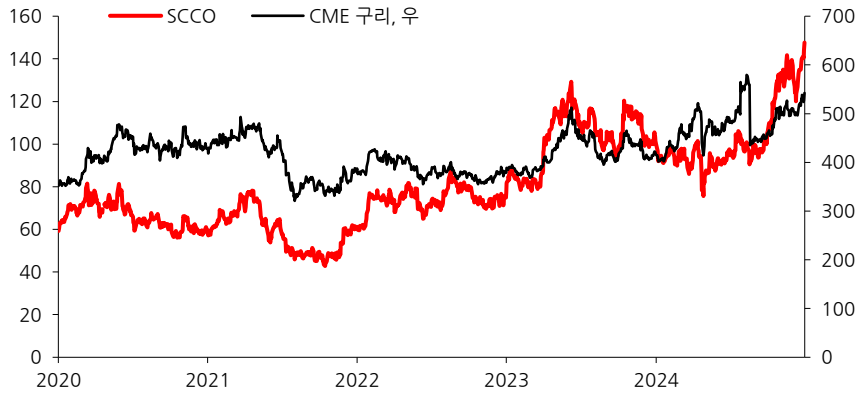
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 서던코퍼 PER 추이 (2 년)



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 서던코퍼 주가 및 구리 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 12 월 12 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김유민)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%