SECTOR
UPDATE

2026. 1. 16.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

▶ 종목 정보

POSCO홀딩스 (005490 KS, 352,000)		
목표주가	450,000원	27.8%
BUY		
풍산 (103140 KS, 131,100)		
목표주가	180,000원	37.3%
BUY		
세아베스틸지주 (001430 KS, 67,200)		
목표주가	78,500원	16.8%
BUY		
현대제철 (004020 KS, 32,100)		
목표주가	41,000원	27.7%
BUY		
대한제강 (084010 KS, 11,020)		
목표주가	n/a	
Not Rated		
KG스틸 (016380 KS, 5,290)		
목표주가	n/a	
Not Rated		

리서치센터 리포트
바로가기

철강/비철금속 (NEUTRAL)

개별 기업 모멘텀에 주목해야 할 시기

- 철강 시황 회복을 위해 중국의 공급 조절이 필요한 상황. 단기적으로 3월 양회를 통해 중국 정부의 철강 산업에 대한 태도를 살펴볼 필요 있을 것
- 달러 인덱스 하락 및 광산업의 타이트한 공급 흐름 등을 감안 시 구리를 중심으로 한 비철금속 가격의 견고한 흐름 여전히 유효할 것
- 시황의 두드러진 회복에는 기다림이 필요하기에, 단기적으로 개별 모멘텀 있는 기업을 선별할 필요 있다는 판단. POSCO홀딩스 및 풍산 주목

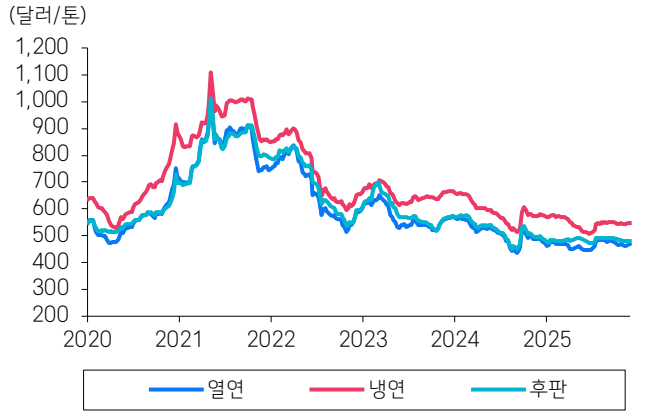
WHAT'S THE STORY?

철강 시황 회복, 단기적으로 기다림 필요할 것: 2025년 중국 철강업 공급 조절의 현실화에 대한 기대와 실망이 반복되며 현재 시장은 그 기대감을 조금은 내려놓은 상황이다. 여전히 중국 철강업 구조조정의 필요성은 충분히 갖춰졌을 만큼 부진한 수요 흐름이 지속되고 있지만, 아직 중국 정부의 구조조정 의지가 구체적으로 드러나진 않고 있다. 2026년 1월부터 중국 철강 수출에 있어 허가제가 도입되었으나 그로 인한 중국 철강 수출 둔화 기대가 크진 않은 가운데, 시장은 철강 시황 회복 강도를 가늠하기 위해 중국 철강 수출 지표와 구조조정에 대한 중국 정부 의지 확인을 요구할 것이다. 1-2월 수출 지표 및 중국 양회가 모두 3월에 확인된다는 점에서 단기적으로 철강 시황 회복에 대한 기다림이 필요한 시점이다.

금속 시황, 견고한 흐름 지속 기대: 철강 시황과 달리 비철금속 시황은 2026년에도 견고한 흐름이 지속될 것으로 기대된다. 미국 금리 인하가 올해 상반기 이어지며 달러 인덱스 하락이 지속될 가능성이 있을 뿐 아니라, 특히 구리를 중심으로 타이트한 정광 공급이 이어지고 있다. 이에 따라, 금속 기업들의 상대적인 실적 호조가 기대된다. 풍산 또한 구리 가격의 견고한 흐름 속에서 1Q26 실적까지 신동 사업 수익성 레버리지 효과를 경험할 것으로 기대된다.

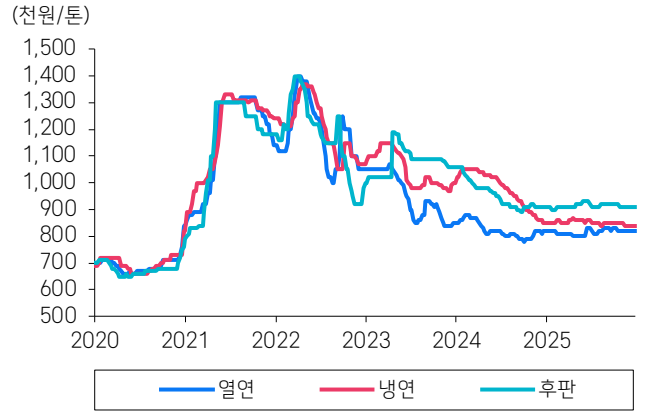
개별 모멘텀에 주목 필요: 단기적으로는 철강 시황 회복에의 기대보다는 개별 기업이 가지는 각자의 모멘텀에 주목할 필요가 있다. 최근 리튬 가격 상승이 4Q25보다는 2026년 실적에 좀 더 긍정적 영향을 미칠 POSCO홀딩스, 견고한 방산 실적과 함께 단기적으로 구리 가격 상승에 따른 실적 수혜가 기대되는 풍산 등에 주목한다. 세아베스틸지주는 우주항공 분야 exposure 확대 기대로 최근 주가 상승이 두드러져 이젠 trading 기회를 모색할 필요가 있지만, 특수강봉강 반덤핑 관세가 올해 상반기 중 확정될 경우 실적 상향 가능성이 존재한다는 점도 주지해야 할 것이다.

중국 가격: 열연 vs 냉연 vs 후판



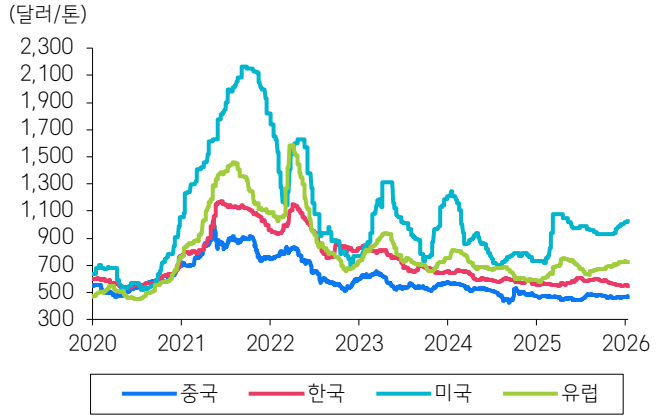
자료: 스틸데일리, 블룸버그, 삼성증권

한국 가격: 열연 vs 냉연 vs 후판



자료: 블룸버그, 삼성증권

글로벌 열연 가격

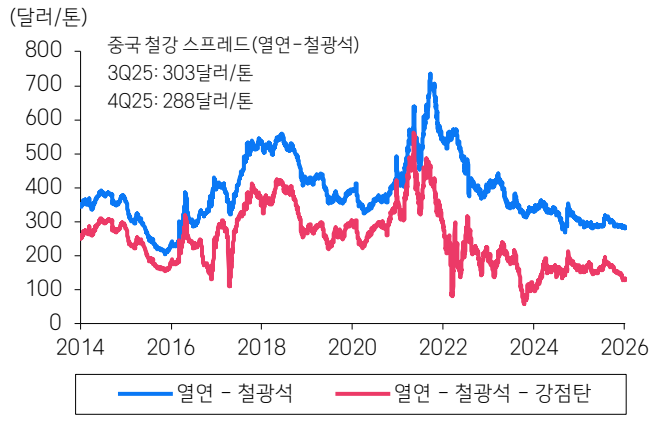


자료: 스틸데일리, 블룸버그, 삼성증권

철광석 및 강점탄 가격 추이

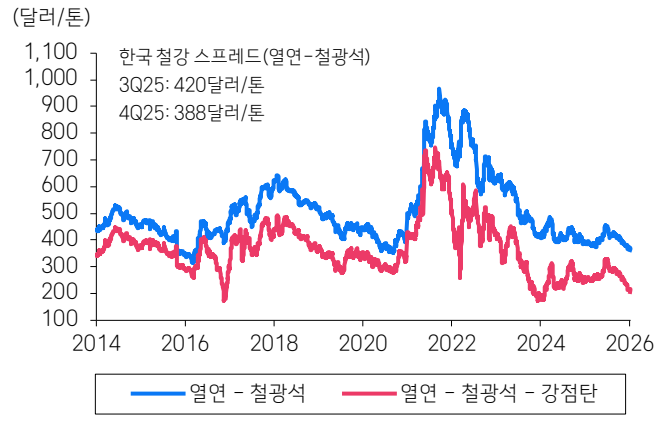
자료: Metal Bulletin, 삼성증권

중국 철강 스프레드



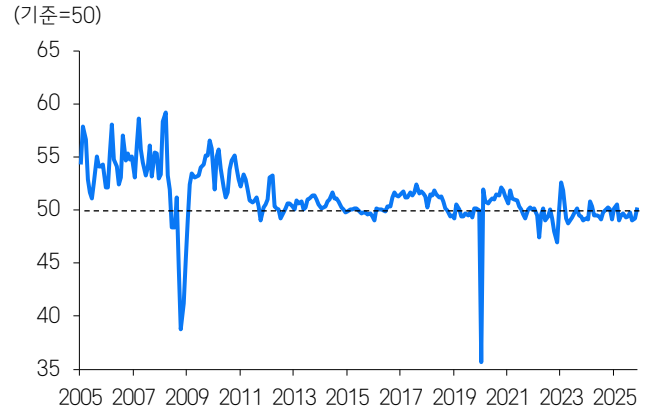
자료: Metal Bulletin, 블룸버그, 삼성증권

한국 철강 스프레드



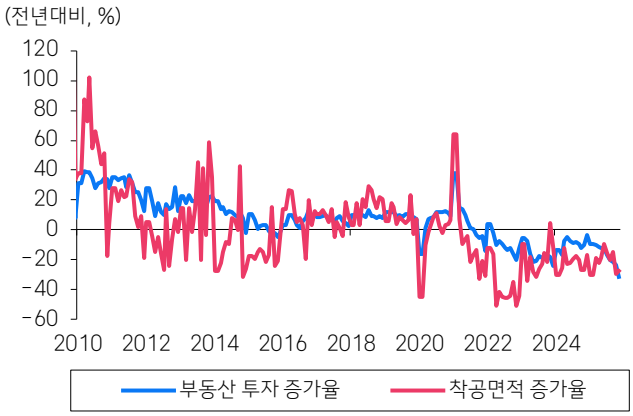
자료: 블룸버그, 삼성증권

중국 제조업 PMI



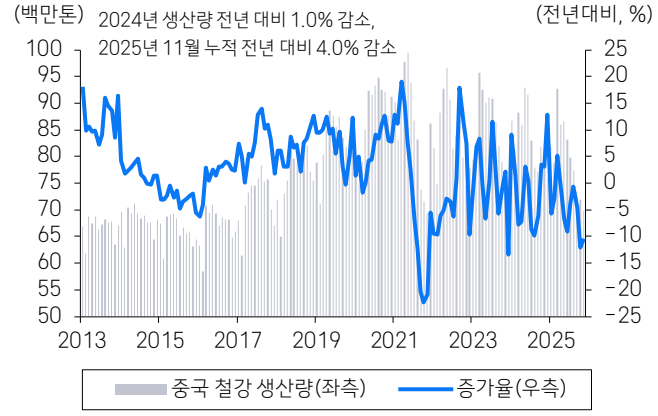
자료: 블룸버그, 삼성증권

중국 부동산 투자 증감률 vs 착공 면적 증감률



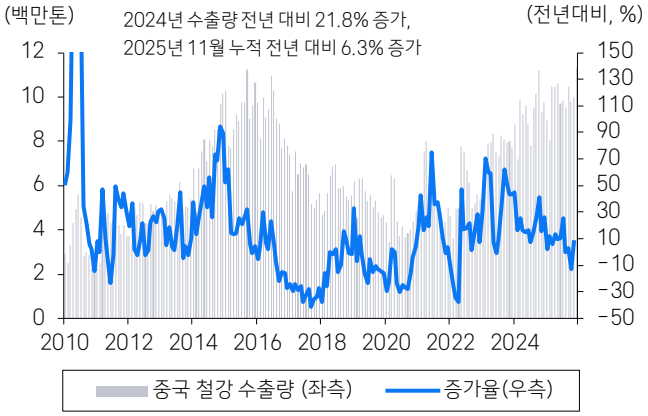
자료: CEIC, 삼성증권

중국: 월별 조강 생산량



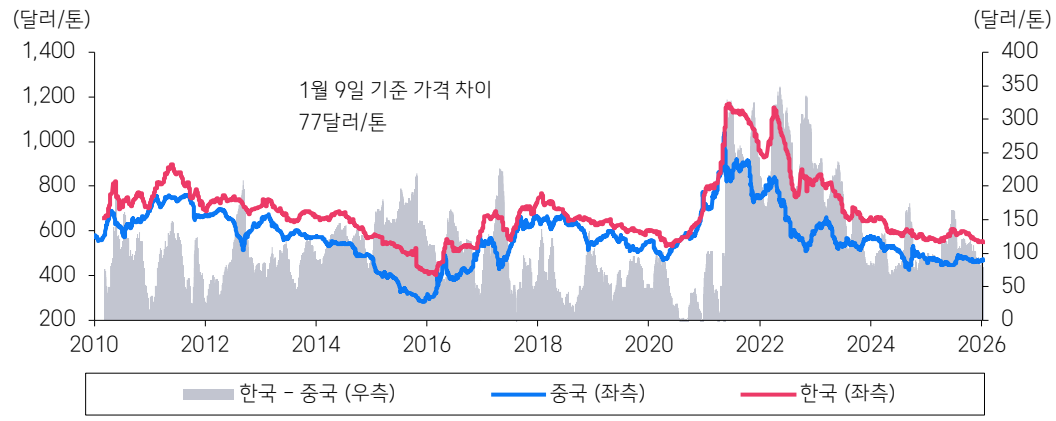
자료: 블룸버그, 삼성증권

중국: 월별 철강 수출량



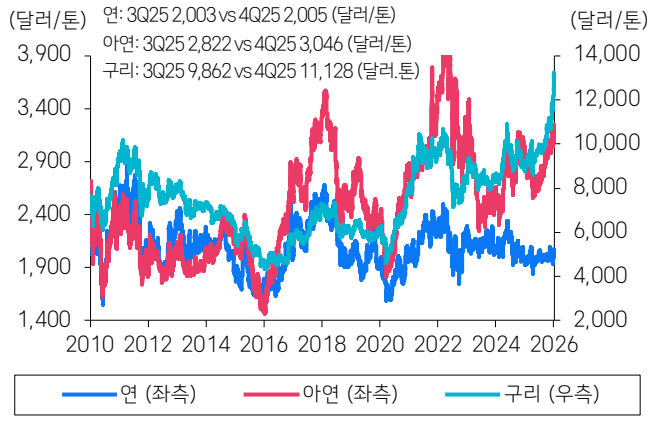
자료: 블룸버그, 삼성증권

열연 가격 추이: 중국 vs 한국



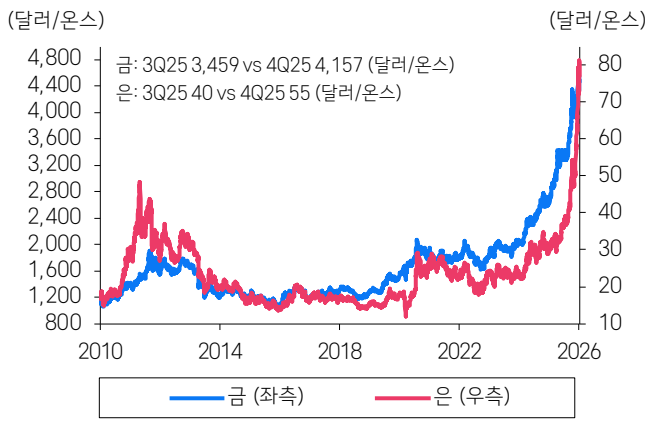
자료: 블룸버그, 삼성증권

아연 vs 연 vs 구리 가격



자료: 블룸버그, 삼성증권

금 vs 은 가격

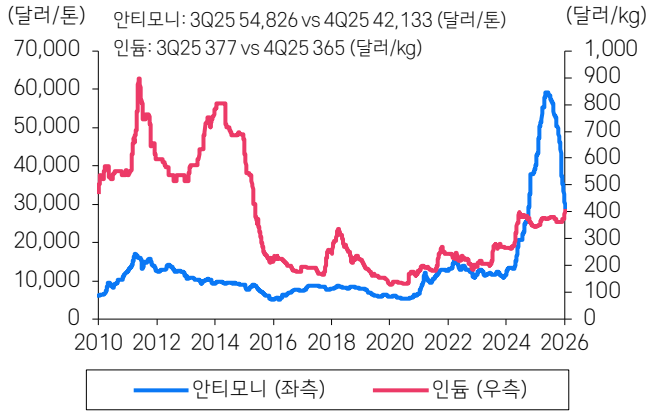


자료: 블룸버그, 삼성증권

원/달러 환율 추이

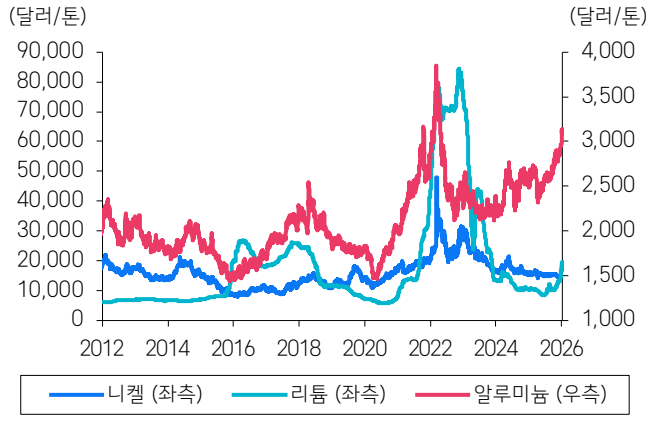
자료: 블룸버그, 삼성증권

희귀금속 가격 추이



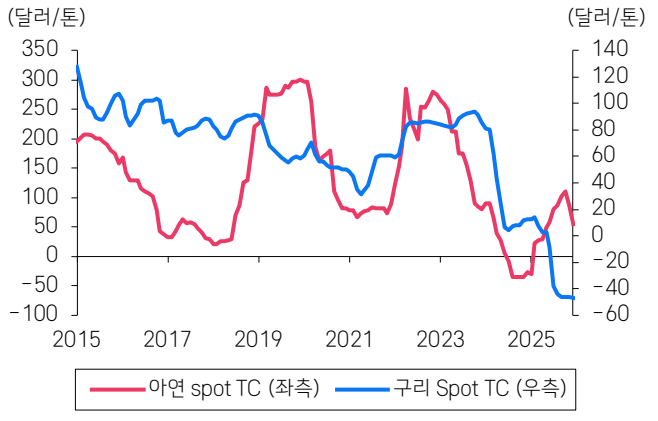
자료: 블룸버그, 삼성증권

2차전지 소재 가격 추이: 니켈 vs 리튬 vs 알루미늄



자료: 블룸버그, 삼성증권

Spot TC: 아연 vs 구리



자료: 블룸버그, 삼성증권

철강 업종 커버리지: 분기 실적 추정치 비교

(십억원)	3Q25	4Q25E			1Q26E			2024	2025E			2026E		
	실제	삼성	컨센	차이	삼성	컨센	차이	실제	삼성	컨센	차이	삼성	컨센	차이
매출														
POSCO	17,261	16,660	17,172	-3.0%	18,061	17,610	2.6%	72,688	68,914	69,550	-0.9%	71,899	72,884	-1.4%
현대제철	5,734	5,691	5,821	-2.2%	5,235	5,880	-11.0%	23,226	22,934	23,064	-0.6%	23,518	23,969	-1.9%
풍산	1,174	1,451	1,476	-1.7%	1,302	1,335	-2.5%	4,554	5,075	5,094	-0.4%	5,646	5,576	1.3%
세아베스틸	926	923	884	4.4%	950	935	1.6%	3,636	3,714	3,668	1.2%	3,925	3,790	3.6%
고려아연	4,160	n/a	4,617	n/a	n/a	4,517	n/a	12,053	n/a	16,460	n/a	n/a	18,611	n/a
영업이익														
POSCO	639	394	460	-14.2%	753	666	13.0%	2,174	2,209	2,260	-2.3%	3,480	3,271	6.4%
현대제철	93	115	122	-6.1%	118	162	-27.0%	159	291	299	-2.9%	725	732	-1.0%
풍산	43	91	91	-0.2%	88	75	18.0%	324	279	297	-6.2%	360	357	0.8%
세아베스틸	27	19	24	-20.5%	36	34	7.3%	52	109	114	-4.0%	171	153	11.7%
고려아연	273	n/a	335	n/a	n/a	312	n/a	723	n/a	1,136	n/a	n/a	1,158	n/a
순이익														
POSCO	387	177	227	-22.1%	480	431	11.4%	948	992	972	2.1%	2,366	2,221	6.5%
현대제철	18	38	64	-40.8%	48	92	-48.1%	9	39	54	-28.4%	362	384	-5.7%
풍산	34	61	61	-1.3%	60	48	24.4%	236	199	205	-2.7%	245	248	-1.2%
세아베스틸	8	9	14	-37.9%	21	16	28.4%	20	67	67	-0.3%	102	94	8.0%
고려아연	71	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	195	n/a	755	n/a	n/a	827	n/a

자료: 퀀티와이즈, 삼성증권 추정

Global peer valuation

(배)	P/E		P/B		ROE (%)		EV/EBITDA(배)		EPS CAGR (%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
POSCO홀딩스	12.9	10.4	0.5	0.5	3.2	3.9	5.5	5.1	157.4	23.4
현대제철	11.8	8.3	0.2	0.2	1.9	2.6	4.9	4.7	455.9	42.8
풍산	15.0	14.1	1.5	1.4	10.1	10.1	9.9	9.4	27.8	6.2
세아베스틸지주	23.6	16.7	1.2	1.2	5.2	7.0	11.1	9.2	85.0	40.9
고려아연	38.7	33.7	3.7	3.6	9.7	10.8	21.9	19.5	-4.5	14.9
Baosteel	13.1	11.3	0.7	0.7	5.7	6.3	5.1	4.8	14.9	15.3
Angang	n/a	85.3	0.5	0.5	-1.3	1.8	14.2	9.6	n/a	n/a
Hesteel	n/a	8.9	0.7	0.6	-0.0	7.4	8.7	6.4	21.7	n/a
Nippon Steel	17.1	9.8	0.5	0.5	3.2	5.3	7.5	6.5	n/a	n/a
JFE	19.9	13.8	2.3	2.1	11.7	15.6	9.0	7.4	(15.2)	74.5
Tata Steel	17.3	14.3	1.0	1.0	5.8	6.9	7.8	7.1	234.6	44.2
SAIL	28.1	19.1	3.2	2.8	12.1	15.4	11.5	9.3	48.5	21.2
JSW	n/a	n/a	n/a	n/a	5.4	6.4	n/a	n/a	192.3	47.1
Nucor	14.8	13.1	1.7	1.5	11.5	11.9	8.2	7.3	81.7	9.5
Arcelor Mittal	9.9	8.1	0.6	0.6	7.1	8.2	5.6	5.0	43.5	13.1
Vale	7.1	7.4	1.3	1.2	19.1	19.1	17.0	3.5	-1.6	-3.3
Rio tinto	11.6	11.7	2.1	1.9	18.8	18.8	17.8	4.1	12.0	-1.1
Bhp	14.9	15.2	2.8	2.6	19.4	17.8	4.4	4.6	-4.2	-2.1
Glencore	17.7	15.2	1.9	1.8	10.8	12.3	4.9	4.5	101.8	16.5
Boliden	13.6	11.8	1.9	1.7	15.0	15.1	4.2	4.9	52.5	15.8

자료: 퀀트와이즈, 삼성증권 추정

COMPANY UPDATE

2026. 1. 16.

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

POSCO홀딩스 (005490)

리튬 가격 상승은 어쨌든 긍정적

- 4Q25 연결 기준 영업이익은 3,944억 원으로, 컨센서스 14% 하회 예상
- 철강 시황 회복이 미진한 가운데, 일부 설비 보수작업으로 판매량 감소 전망. 그 외 자회사들도 계절성 감안 시 이익 감소 예상
- 2026년부터 아르헨티나 및 광양 리튬 2공장 본격 가동 개시될 것. 최근 반등한 리튬 가격 유지 시 리튬 사업 적자 축소 예상

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	450,000원	27.8%
현재주가	352,000원	
시가총액	27.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	80,932,952주 (83.8%)	
52주 최저/최고	230,500원/352,500원	
60일-평균거래대금	1,228.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
POSCO홀딩스 (%)	8.0	7.3	32.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.7	-27.2	-29.7

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	450,000	420,000	7.1%
2025E EPS	10,635	11,656	-8.8%
2026E EPS	27,369	29,436	-7.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	443,737
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

4Q25 실적은 다소 아쉬운 수준일 것: POSCO홀딩스의 4Q25 연결 기준 매출 및 영업이익은 각각 전분기 대비 3.5%, 38.3% 감소한 16.7조, 3,944억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 14% 하회할 것으로 예상된다. 철강 사업은 판가 하락으로 인해 스프레드 소폭 축소가 예상되는 가운데, 일부 설비 보수작업으로 판매량이 전분기 대비 감소하며 매출 감소와 고정비 증가를 경험할 것으로 예상된다. 자회사 포스코E&C 실적의 불확실성이 여전히 존재하는 가운데, 포스코인터내셔널도 계절성 감안 시 전분기 대비 이익 감소가 예상된다. 최근 리튬 가격 상승으로 인해 리튬 사업은 적자 축소 가능성이 존재한다는 점이 다소 위안이 될 것이다.

2026년 리튬 사업 상업 생산 본격화될 것: 회사는 이미 2.15만 톤 규모의 광양1공장(리튬 제련 설비)을 상업 생산 중이며, 2Q26에는 동일 규모의 광양2공장도 상업 생산을 시작할 계획이다. 더불어, 현재 ramp-up을 진행 중인 아르헨티나 염호(수산화리튬 2.5만 톤)도 2H26부터 상업 생산에 돌입할 것으로 예상되는 바, 회사의 리튬 생산량은 2026년부터 본격적으로 확대될 전망이다. 중국 리튬 광산 생산 규제 및 ESS발 수요 증가 등을 감안할 때 최근 반등한 리튬 가격이 당분간 유지될 가능성이 높은 상황이기에, 2026년 회사의 리튬 사업 적자는 전년 대비 축소될 것으로 기대된다. 2025년 10월부터 관세 부과로 급감한 중국산 열연 수입량 흐름에 기반해 1Q26에는 내수 열연 가격 상승 가능성이 존재한다는 점도 긍정적인 바, BUY 투자의견을 유지한다. 더불어, 리튬 가격 반등을 토대로 한 리튬 사업 가치 상향, 자회사 시장 가치 상승 등을 반영해 목표주가를 기존 대비 7% 상향한 450,000원으로 제시한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	72,688	68,914	71,899	73,078
영업이익 (십억원)	2,174	2,209	3,480	4,130
순이익 (십억원)	948	992	2,220	2,696
EPS (adj) (원)	16,850	10,635	27,369	33,776
EPS (adj) growth (%)	-34.9	-36.9	157.4	23.4
EBITDA margin (%)	8.5	9.5	11.1	12.1
ROE (%)	2.9	1.6	3.2	3.9
P/E (adj) (배)	19.4	33.1	12.9	10.4
P/B (배)	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	6.2	6.6	5.5	5.1
Dividend yield (%)	3.9	3.3	2.8	2.8

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**	**16,660.2**	**18,061.2**	**18,273.2**	**17,779.6**	**17,785.1**	**72,688.1**	**68,913.6**	**71,899.1**
철강	8,884.5	8,854.1	8,702.2	8,298.6	8,938.4	9,124.5	9,031.4	9,125.5	37,194.1	34,739.3	36,219.8
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**	**394.4**	**752.6**	**815.6**	**927.7**	**983.7**	**2,173.6**	**2,208.8**	**3,479.5**
철강	424.4	596.7	656.8	492.0	668.8	645.6	721.2	822.7	1,466.2	2,170.0	2,858.3
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	-184.5	-76.5	-36.8	-9.6	4.8	75.5	-438.6	-118.2
기타	-72.0	-134.1	-60.8	-75.2	-46.4	-35.1	-25.0	-25.0	-172.1	-342.2	-131.6
당기순이익	344.2	83.8	386.9	176.8	479.5	511.8	577.6	651.6	947.6	991.8	2,220.5
증가율 (전년 대비, %)											
매출	**-3.4**	**-5.2**	**-5.8**	**-6.4**	**3.6**	**4.1**	**3.0**	**6.8**	**-5.8**	**-5.2**	**4.3**
철강	-5.8	-3.8	-7.2	-9.7	0.6	3.1	3.8	10.0	-3.6	-6.6	4.3
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**	**313.5**	**32.4**	**34.3**	**45.2**	**149.4**	**-38.5**	**1.6**	**57.5**
철강	42.7	38.0	52.0	61.6	57.6	8.2	9.8	67.2	-37.5	48.0	31.7
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	220.0	-387.5	-58.3	-95.0	-102.6	-60.9	-681.0	-73.1
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**	**-125.1**	**39.3**	**510.4**	**49.3**	**268.5**	**-48.7**	**4.7**	**123.9**
이익률 (%)											
영업이익률	**3.3**	**3.5**	**3.7**	**2.4**	**4.2**	**4.5**	**5.2**	**5.5**	**3.0**	**3.2**	**4.8**
철강	4.8	6.7	7.5	5.9	7.5	7.1	8.0	9.0	3.9	6.2	7.9
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	-23.9	-7.6	-3.5	-1.2	0.6	1.1	-11.1	-3.2
기타	-20.0	-32.8	-11.9	-13.5	-8.2	-6.5	-4.9	-4.5	-11.0	-18.6	-6.0
순이익률	**2.0**	**0.5**	**2.2**	**1.1**	**2.7**	**2.8**	**3.2**	**3.7**	**1.3**	**1.4**	**3.1**

자료: POSCO홀딩스, 삼성증권 추정

POSCO홀딩스: 목표주가 산정

(십억원)	가치
상장 자회사*	**9,994.8**
사업 부문 및 비상장 자회사	**22,747.7**
포스코 철강 사업	17,979.5
자본	34,928.3
Target P/B (배)**	0.51
포스코이앤씨	306.0
자본	3,060.2
Target P/B (배)	0.1
리튬 사업 가치	3,680.2
자본	3,377.0
Target P/B (배)***	1.1
기타 비상장 자회사	782.0
자본	7,820.3
Target P/B (배)	0.1
순현금	**1,904.8**
자사주****	**874.4**
기업 가치	**35,521.6**
주식 수 (주)	79,241,527
목표주가	**450,000**

참고: * 상장 자회사 지분 가치(1/14 종가 기준) 50% 할인
** ROE 및 peer valuation 감안하여 P/B 0.5배 적용
*** 상대적으로 낮은 ROE 감안하여 글로벌 peer 평균을 60% 할인 적용; **** 현재 시장 가치를 30% 할인
자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**77,127**	**72,688**	**68,914**	**71,899**	**73,078**
매출원가	70,710	67,275	63,444	64,995	65,397
매출총이익	**6,417**	**5,413**	**5,470**	**6,904**	**7,681**
(매출총이익률, %)	8.3	7.4	7.9	9.6	10.5
판매 및 일반관리비	2,885	3,239	3,261	3,425	3,551
영업이익	**3,531**	**2,174**	**2,209**	**3,480**	**4,130**
(영업이익률, %)	4.6	3.0	3.2	4.8	5.7
영업외손익	**-896**	**-922**	**-701**	**-307**	**-279**
금융수익	3,831	5,212	2,607	1,442	1,421
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**	**1,508**	**3,172**	**3,851**
법인세	789	304	516	952	1,155
(법인세율, %)	30.0	24.3	34.2	30.0	30.0
계속사업이익	1,846	948	992	2,220	2,696
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**1,846**	**948**	**992**	**2,220**	**2,696**
(순이익률, %)	2.4	1.3	1.4	3.1	3.7
지배주주순이익	1,698	1,095	1,049	1,849	2,696
비지배주주순이익	148	-147	-57	371	0
EBITDA	7,376	6,158	6,520	7,999	8,858
(EBITDA 이익률, %)	9.6	8.5	9.5	11.1	12.1
EPS (지배주주)	20,079	13,073	10,635	27,369	33,306
EPS (연결기준)	21,826	11,314	12,216	27,932	33,306
수정 EPS (원)*	25,869	16,850	10,635	27,369	33,776

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**46,212**	**44,030**	**43,024**	**44,398**	**45,587**
현금 및 현금등가물	6,671	6,768	5,599	6,347	6,580
매출채권	11,015	10,822	11,141	11,626	12,309
재고자산	13,826	14,143	14,443	14,961	15,659
기타	14,701	12,297	11,842	11,464	11,039
비유동자산	**54,733**	**59,374**	**61,491**	**64,097**	**67,010**
투자자산	8,423	8,015	15,044	15,840	16,919
유형자산	35,206	39,847	41,673	43,482	45,316
무형자산	4,715	4,775	4,775	4,775	4,775
기타	6,389	6,738	0	0	-0
자산총계	**100,945**	**103,404**	**104,515**	**108,495**	**112,597**
유동부채	**21,862**	**22,780**	**22,985**	**23,770**	**24,406**
매입채무	5,783	6,159	6,227	6,619	6,914
단기차입금	4,959	5,733	5,733	5,733	5,733
기타 유동부채	11,119	10,888	11,025	11,418	11,758
비유동부채	**19,420**	**19,174**	**19,657**	**21,178**	**22,490**
사채 및 장기차입금	15,011	14,882	15,726	16,226	16,226
기타 비유동부채	4,409	4,292	3,931	4,952	6,264
부채총계	**41,281**	**41,954**	**42,648**	**44,955**	**46,903**
지배주주지분	**54,181**	**55,394**	**55,690**	**57,239**	**59,267**
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,649	1,649	1,649
이익잉여금	53,858	53,658	53,954	55,503	57,531
기타	-1,822	-395	-395	-395	-395
비지배주주지분	**5,483**	**6,056**	**6,177**	**6,301**	**6,427**
자본총계	**59,664**	**61,450**	**61,868**	**63,540**	**65,694**
순부채	8,908	11,444	13,325	13,578	13,845

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**6,168**	**6,664**	**6,051**	**7,574**	**7,831**
당기순이익	1,846	948	992	2,220	2,696
현금유출입이없는 비용 및 수익	6,030	5,646	5,882	6,124	6,371
유형자산 감가상각비	3,346	3,531	3,858	4,066	4,274
무형자산 상각비	498	454	454	454	454
기타	2,185	1,661	1,571	1,605	1,643
영업활동 자산부채 변동	-1,087	337	-823	-770	-1,235
투자활동에서의 현금흐름	**-7,388**	**-4,487**	**-6,410**	**-6,736**	**-7,012**
유형자산 증감	-6,745	-7,626	-7,184	-7,115	-7,226
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	-836	-812	-808
기타	-1,528	-1,319	-1,000	0	0
현금증감	-1,382	97	-1,169	748	233
기초현금	8,053	6,671	6,768	5,599	6,347
기말현금	6,671	6,768	5,599	6,347	6,580
Gross cash flow	**7,876**	**6,594**	**6,874**	**8,344**	**9,066**
Free cash flow	**-577**	**-1,006**	**-1,148**	**439**	**579**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-9.0	-5.8	-5.2	4.3	1.6
영업이익	-27.2	-38.5	1.6	57.5	18.7
순이익	-48.2	-48.7	4.7	123.9	21.4
수정 EPS**	-23.3	-34.9	-36.9	157.4	23.4
주당지표					
EPS (지배주주)	20,079	13,073	10,635	27,369	33,306
EPS (연결기준)	21,826	11,314	12,216	27,932	33,306
수정 EPS**	25,869	16,850	10,635	27,369	33,776
BPS	630,788	661,048	684,116	710,274	732,770
DPS (보통주)	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuations (배)					
P/E***	24.9	19.4	33.1	12.9	10.4
P/B***	0.7	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.7	6.2	6.6	5.5	5.1
비율					
ROE (%)	3.8	2.9	1.6	3.2	3.9
ROA (%)	1.9	0.9	1.0	2.1	2.4
ROIC (%)	4.3	2.7	2.6	4.7	5.4
배당성향 (%)	588.9	913.3	733.3	40.9	28.1
배당수익률 (보통주, %)	2.0	3.9	3.3	2.9	2.9
순부채비율 (%)	14.9	18.6	21.5	21.4	21.1
이자보상배율 (배)	3.5	2.1	2.1	3.5	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

2026. 1. 16.

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

현대제철 (004020)

철강 시황 회복, 조금 더 기다려보자!

- 4Q25 연결 기준 영업이익은 1,147억 원으로, 컨센서스 6% 하회 예상
- 판재류와 봉형강 모두 스프레드 소폭 개선 예상되나, 추석 연휴 효과 및 연말 수요 부진 등으로 전분기 대비 판매량 감소 경험
- 중국의 철강업 구조조정 여부 및 구체적 목표 설정 등이 아직 부재하여, 3월 양회 전까지 시황 변화 크진 않을 것. 1Q26 수입 열연 반덤핑 관세 부과 효과 기대

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	41,000원	27.7%
현재주가	32,100원	
시가총액	4.1조원	
주식수 (유동주식 비중)	133,445,785주 (62.6%)	
52주 최저/최고	21,550원/37,600원	
60일-평균거래대금	141.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대제철 (%)	-2.7	-12.4	41.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-14.1	-40.6	-25.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	41,000	44,000	-6.8%
2025E EPS	488	949	-48.6%
2026E EPS	2,711	3,318	-18.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	46,737
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

4Q25 실적은 컨센서스 하회 예상: 현대제철의 4Q25 연결 기준 매출은 전분기 대비 0.8% 감소한 5.7조 원이나, 영업이익은 전분기 대비 23.1% 증가한 1,147억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 6% 하회할 것으로 예상된다. 판재류와 봉형강 모두 믹스 개선 등에 기반해 전분기 대비 스프레드는 소폭 개선된 것으로 예상되나, 추석 연휴 효과와 연말 수요 부진이 겹쳐져 판재류 판매량이 전분기 대비 감소한 것이 컨센서스 하회 요인으로 작용할 전망이다. 한편, 9월말 중국/일본산 열연 수입재에 대한 반덤핑 관세가 실질적으로 부과되기 시작한 이후 중국산 열연 수입량이 급감하였기에, 1Q26에는 이로 인한 내수 열연 가격 상승을 기대할 만하다. 다만, 최근 원재료 가격 상승에 대해 아직은 즉각적인 철강 spot 가격 변화가 크지 않다는 점을 반영하여 2026년 영업이익 추정치를 14% 하향하고 목표주가 또한 7% 하향한 41,000원을 제시한다.

철강 시황 회복 여부, 중국 양회에 주목: 아직 중국 철강 산업에 대한 구조조정 여부 및 구체적 목표/방안 등이 제시되지 않은 상황이기에, 단기적으로 2026년 경제 목표를 제시할 3월 중국 양회 전까지 철강 시황 변화는 크지 않을 것으로 예상된다. 한편, 회사는 2029년 초 완공 예정인 미국 전기로 신설 투자에 대한 지분 구성을 최근 발표했으며, 회사는 2.15조 원을 투자하여 지분 50%를 확보할 예정이다. 운전 자본 관리를 통해 보유 현금 및 FCF 내에서 투자 자금을 확보할 것으로 예상되는 가운데, 해당 투자가 담보할 수익성을 확인하기까지는 시간이 필요하지만 향후 미국 철강 가격에 따른 주가 변화 가능성이 존재함을 주지할 필요가 있다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	23,226	22,934	23,518	23,810
영업이익 (십억원)	159	291	725	933
순이익 (십억원)	9	39	362	517
EPS (adj) (원)	0	488	2,711	3,871
EPS (adj) growth (%)	n/a	n/a	455.9	42.8
EBITDA margin (%)	8.1	8.4	10.4	11.5
ROE (%)	0.0	0.3	1.9	2.6
P/E (adj) (배)	n/a	65.8	11.8	8.3
P/B (배)	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	6.1	6.0	4.9	4.7
Dividend yield (%)	3.6	2.4	3.1	3.1

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**	**4,467.8**	**4,518.1**	**4,835.6**	**4,723.7**	**4,703.8**	**18,617.6**	**17,970.2**	**18,781.3**
매출총이익	**186.1**	**237.0**	**309.4**	**326.7**	**326.4**	**380.5**	**402.1**	**481.6**	**990.0**	**1,059.2**	**1,590.7**
영업이익	**-56.1**	**-7.5**	**47.1**	**76.2**	**75.7**	**127.6**	**130.5**	**222.0**	**15.0**	**59.7**	**555.8**
세전이익	-62.3	-62.3	5.8	14.3	71.1	85.4	85.1	161.7	-155.9	-104.6	403.3
순이익	-38.0	-18.2	-2.7	10.4	51.6	61.9	61.7	117.2	-65.0	-48.5	292.4
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-11.0	-3.5	1.6	-0.3	5.3	3.3	4.2	5.3	-13.8	-3.5	4.5
영업이익	n/a	-116.3	46.9	n/a	n/a	-1,808.4	176.9	191.5	-97.7	298.7	831.2
순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-2,424.5	1,028.2	n/a	n/a	n/a
이익률 (%)											
매출총이익률	4.3	5.1	6.8	7.3	7.2	7.9	8.5	10.2	5.3	5.9	8.5
영업이익률	**-1.3**	**-0.2**	**1.0**	**1.7**	**1.7**	**2.6**	**2.8**	**4.7**	**0.1**	**0.3**	**3.0**
순이익률	-0.9	-0.4	-0.1	0.2	1.1	1.3	1.3	2.5	-0.3	-0.3	1.6
RoII 마진											
탄소강 매출 (십억원)	2,737.4	3,036.9	3,011.7	2,902.1	2,960.4	3,139.6	3,129.9	3,035.1	12,062.3	11,688.1	12,265.0
탄소강 판매량 (천톤)	2,681.0	2,955.0	2,897.0	2,763.1	2,803.2	2,952.7	2,927.2	2,832.4	11,179.0	11,296.1	11,515.5
탄소강 ASP	1,021.0	1,027.7	1,039.6	1,050.3	1,056.1	1,063.3	1,069.3	1,071.6	1,079.0	1,034.7	1,065.1
원재료 투입 가격	546.6	536.4	518.9	523.8	547.2	551.3	536.8	520.4	595.3	531.4	538.9
고로 RoII 마진	474.4	491.3	520.7	526.5	508.9	512.0	532.5	551.2	483.7	503.3	526.1
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-16.8	16.9	29.4	5.8	-17.6	3.1	20.5	18.8	-22.6	19.6	22.8
봉형강 매출	1,086.6	1,168.6	1,075.7	1,110.4	1,121.3	1,219.1	1,146.7	1,205.9	4,648.2	4,441.2	4,693.0
봉형강 판매량	1,068.5	1,173.5	1,082.1	1,106.5	1,093.5	1,205.1	1,130.8	1,187.4	4,412.7	4,430.6	4,616.8
봉형강 ASP	1,016.9	995.8	994.1	1,003.5	1,025.5	1,011.6	1,014.0	1,015.6	1,053.4	1,002.4	1,016.5
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	523.5	545.5	531.6	534.0	535.6	506.3	517.8	536.5
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-5.9	-0.0	-0.5	7.7	21.9	-13.8	2.4	1.6	-15.5	11.6	18.7
RoII 마진 가중 평균	486.4	498.4	519.4	525.7	519.2	517.7	532.9	546.6	490.1	507.4	529.1
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-13.3	12.1	21.0	6.3	-6.5	-1.5	15.2	13.7	-21.3	17.3	21.7
영업이익 (십억원)*	-56.1	-7.5	47.1	76.2	75.7	127.6	130.5	222.0	15.0	59.7	555.8
톤당 영업이익 (천원/톤)	-12.8	0.8	15.1	22.9	22.0	32.7	35.1	57.7	1.0	3.8	34.5
전분기 대비 증가 (천원/톤)	24.1	13.5	14.3	7.8	-0.9	10.7	2.4	22.6	-38.9	2.8	30.7

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**	**5,690.6**	**5,676.7**	**6,015.5**	**5,910.4**	**5,914.9**	**23,226.1**	**22,934.0**	**23,517.6**
모회사	4,289.9	4,680.0	4,532.5	4,467.8	4,518.1	4,835.6	4,723.7	4,703.8	18,617.6	17,970.2	18,781.3
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	4,963.8	4,736.3
매출총이익	**291.9**	**411.8**	**425.3**	**444.2**	**442.2**	**493.7**	**518.5**	**607.5**	**1,394.0**	**1,573.2**	**2,061.9**
모회사	186.1	237.0	309.4	326.7	326.4	380.5	402.1	481.6	990.0	1,059.2	1,590.7
자회사	105.8	174.8	116.0	117.5	115.8	113.1	116.3	126.0	403.9	514.0	471.2
영업이익	**-19.0**	**101.8**	**93.2**	**114.7**	**118.0**	**170.3**	**172.4**	**263.8**	**159.5**	**290.7**	**724.6**
모회사	-56.1	-7.5	47.1	76.2	75.7	127.6	130.5	222.0	15.0	59.7	555.8
자회사	37.1	109.2	46.1	38.6	42.2	42.7	41.9	41.9	144.5	231.0	168.8
세전이익	-67.0	5.8	30.0	52.5	65.9	115.7	112.9	204.4	-59.5	21.4	498.9
모회사	-62.3	-62.3	5.8	14.3	71.1	85.4	85.1	161.7	-155.9	-104.6	403.3
자회사	-4.6	68.1	24.3	38.2	-5.3	30.4	27.8	42.7	96.4	126.0	95.6
순이익	-54.4	37.4	17.8	38.1	47.8	83.9	81.9	148.2	8.8	38.9	361.7
모회사	-38.0	-18.2	-2.7	10.4	51.6	61.9	61.7	117.2	-65.0	-48.5	292.4
자회사	-16.4	55.6	20.5	27.7	-3.8	22.0	20.2	30.9	73.8	87.4	69.3
지배주주 순이익	-55.1	33.8	17.1	33.1	42.8	78.9	76.9	143.2	-11.6	28.8	341.7
증가율 (전년 대비, %)											
매출	-6.5	-1.6	2.0	1.4	2.0	1.2	3.1	3.9	-10.4	-1.3	2.5
영업이익	n/a	3.9	80.9	n/a	n/a	67.3	84.9	129.9	-80.0	82.3	149.2
순이익	n/a	2,664.6	n/a	n/a	n/a	124.4	359.5	289.0	-98.0	341.4	829.7
지배주주 순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	133.2	350.8	332.7	n/a	n/a	1,084.5
이익률 (%)											
매출총이익률	5.2	6.9	7.4	7.8	7.8	8.2	8.8	10.3	6.0	6.9	8.8
영업이익률	-0.3	1.7	1.6	2.0	2.1	2.8	2.9	4.5	0.7	1.3	3.1
순이익률	-1.0	0.6	0.3	0.6	0.8	1.3	1.3	2.4	-0.1	0.1	1.5

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치	**5,410**
- 2026년 순자산 가치	19,122
- Target P/B (배)*	0.28
주식 수 (1주)	133,445,785
목표주가 (원)	**41,000**

참고: *ROE 추정치를 비교하여, 2016-2019년 평균 대비 30% 할인
자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**25,915**	**23,226**	**22,934**	**23,518**	**23,810**
매출원가	23,782	21,832	21,361	21,456	21,483
매출총이익	**2,132**	**1,394**	**1,573**	**2,062**	**2,327**
(매출총이익률, %)	8.2	6.0	6.9	8.8	9.8
판매 및 일반관리비	1,334	1,234	1,282	1,337	1,395
영업이익	**798**	**159**	**291**	**725**	**933**
(영업이익률, %)	3.1	0.7	1.3	3.1	3.9
영업외손익	**-266**	**-219**	**-269**	**-226**	**-220**
금융수익	372	384	269	130	129
금융비용	651	664	515	358	351
지분법손익	5	12	1	2	2
기타	7	49	-25	0	-0
세전이익	**532**	**-59**	**21**	**499**	**713**
법인세	89	-68	-18	137	196
(법인세율, %)	16.7	114.8	-81.8	27.5	27.5
계속사업이익	443	9	39	362	517
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**443**	**9**	**39**	**362**	**517**
(순이익률, %)	1.7	0.0	0.2	1.5	2.2
지배주주순이익	461	-12	29	342	497
비지배주주순이익	-18	20	10	20	20
EBITDA	2,441	1,870	1,931	2,447	2,728
(EBITDA 이익률, %)	9.4	8.1	8.4	10.4	11.5
EPS (지배주주)	4,172	-87	1,223	2,711	3,721
EPS (연결기준)	3,320	66	292	2,711	3,871
수정 EPS (원)*	4,172	0	488	2,711	3,871

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**11,954**	**11,460**	**11,665**	**11,912**	**11,595**
현금 및 현금등가물	1,386	1,296	1,333	1,317	738
매출채권	2,929	2,524	2,594	2,703	2,806
재고자산	6,279	6,291	6,377	6,513	6,653
기타	1,359	1,350	1,361	1,379	1,397
비유동자산	**23,265**	**23,284**	**23,240**	**23,579**	**24,536**
투자자산	2,200	2,292	2,031	2,202	2,985
유형자산	18,250	18,431	18,570	18,739	18,912
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**	**34,904**	**35,491**	**36,130**
유동부채	**7,984**	**7,699**	**7,722**	**7,996**	**8,335**
매입채무	1,330	1,467	1,493	1,579	1,648
단기차입금	1,289	1,216	1,116	1,116	1,116
기타 유동부채	5,366	5,017	5,113	5,301	5,572
비유동부채	**7,739**	**7,711**	**7,908**	**7,959**	**7,873**
사채 및 장기차입금	5,843	6,159	6,159	6,159	6,159
기타 비유동부채	1,896	1,552	1,750	1,800	1,714
부채총계	**15,723**	**15,410**	**15,631**	**15,955**	**16,208**
지배주주지분	**19,100**	**18,918**	**18,859**	**19,122**	**19,507**
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,340	13,603	13,988
기타	888	946	946	946	946
비지배주주지분	**396**	**415**	**415**	**415**	**415**
자본총계	**19,496**	**19,334**	**19,274**	**19,537**	**19,922**
순부채	8,404	8,258	7,313	7,328	7,907

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**1,948**	**1,777**	**1,692**	**1,883**	**2,005**
당기순이익	443	9	39	362	517
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,955	1,921	1,851	1,757	1,718
유형자산 감가상각비	1,555	1,621	1,596	1,675	1,746
무형자산 상각비	87	90	45	47	49
기타	312	210	210	35	-78
영업활동 자산부채 변동	304	276	-198	-236	-229
투자활동에서의 현금흐름	**-132**	**-1,503**	**-1,443**	**-1,836**	**-2,489**
유형자산 증감	-800	-1,650	-1,596	-1,891	-1,933
장단기금융자산의 증감	-298	-285	163	65	-544
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	-99	-99	-132
기타	-47	-188	47	47	-47
현금증감	-313	-90	37	-15	-579
기초현금	1,699	1,386	1,296	1,333	1,317
기말현금	1,386	1,296	1,333	1,317	738
Gross cash flow	**2,398**	**1,930**	**1,890**	**2,119**	**2,234**
Free cash flow	**1,124**	**105**	**73**	**-31**	**50**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-5.2	-10.4	-1.3	2.5	1.2
영업이익	-50.6	-80.0	82.3	149.2	28.7
순이익	-57.3	-98.0	341.4	829.7	42.8
수정 EPS**	-54.5	n/a	n/a	455.9	42.8
주당지표					
EPS (지배주주)	4,172	-87	1,223	2,711	3,721
EPS (연결기준)	3,320	66	292	2,711	3,871
수정 EPS**	4,172	0	488	2,711	3,871
BPS	144,720	143,815	144,656	145,417	148,288
DPS (보통주)	1,000	750	750	750	750
Valuations (배)					
P/E***	8.7	n/a	65.8	11.8	8.3
P/B***	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.6	6.1	6.0	4.9	4.7
비율					
ROE (%)	2.9	0.0	0.3	1.9	2.6
ROA (%)	1.2	0.0	0.1	1.0	1.4
ROIC (%)	2.5	-0.1	2.1	2.1	2.7
배당성향 (%)	28.5	-849.0	342.0	28.9	19.9
배당수익률 (보통주, %)	2.7	3.6	2.3	3.1	3.1
순부채비율 (%)	43.1	42.7	37.9	37.5	39.7
이자보상배율 (배)	1.9	0.4	0.8	2.0	2.7

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

COMPANY UPDATE

2026. 1. 16.

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

풍산 (103140)

구리가 끌고, 방산이 밀고!

- 4Q25 연결 기준 영업이익은 909억 원으로, 컨센서스 부합 예상
- 방산 수출 매출은 기존 가이던스를 소폭 하회할 수 있으나, 구리 가격 및 원/달러 환율 상승에 기인한 신동 사업 실적 개선으로 양호한 실적 시현 예상
- 러시아-우크라이나 종전 가능성은 방산업 모멘텀 약화 요인일 수 있지만, 전반적인 글로벌 텐션은 여전히 높은 수준 유지 중. 2026년에도 견고한 실적 흐름 기대

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	180,000원	37.3%
현재주가	131,100원	
시가총액	3.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	28,024,278주 (59.4%)	
52주 최저/최고	50,200원/165,000원	
60일-평균거래대금	257.6억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
풍산 (%)	22.8	-4.2	139.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	8.4	-35.0	26.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	180,000	135,000	33.3%
2025E EPS	6,854	6,743	1.6%
2026E EPS	8,756	7,904	10.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	14
목표주가	152,357
추천 점수	3.9

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

WHAT'S THE STORY?

4Q25 실적은 컨센서스 부합 예상: 풍산의 4Q25 연결 기준 매출 및 영업이익은 각각 전분기 대비 23.6%, 113.4% 증가한 1.45조, 909억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 충족할 것으로 예상된다. 4Q25 방산 수출액은 기존 제시되었던 가이던스를 소폭 하회할 것으로 예상되나, 구리 가격 및 원/달러 환율 상승에 힘입어 신동 사업 수익성이 향상되며 양호한 실적을 시현할 것으로 예상된다. 미국 구리 가공 자회사 PMX 또한 3Q25 부진한 실적을 딛고 구리 가격 상승에 기반한 실적 회복이 기대된다. 3Q25 실적 부진으로 인해 주가 하락을 경험했으나, 4Q25 회복을 통해 실적 가시성에 대한 시장 신뢰가 제고될 수 있다는 점은 긍정적이다.

목표주가 상향: 2025년 국내 주요 방산업체향 추가 수주에 힘입어, 2026년 방산 매출 증가가 예상되며, 특히 방산 수출 증가율이 상대적으로 더 높을 것으로 전망된다. 즉, 폴란드향 매출 비중이 확대되며 방산 사업의 믹스 개선 효과까지 기대된다는 점이 긍정적이다. 한편, 구리 광산의 타이트한 정광 공급이 이어지고 있으며, 이에 더해 Teck Resources와 Anglo American 합병, Rio Tinto와 Glencore의 합병 검토 등 구리 광산업 내 합종연횡 트렌드에 기인해 구리 가격의 견고한 흐름이 지속될 수 있다는 점도 긍정적이다. 2026년 영업이익 추정치를 10% 상향하며, peer valuation 상승까지 반영하여 목표주가를 33% 상향한 180,000원을 제시한다. 여전히 국내 방산 업종 peer 평균 대비 47% 할인된 P/E 15배에 거래되고 있어 valuation 부담이 크지 않다는 점을 고려하여 BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	4,554	5,075	5,646	5,679
영업이익 (십억원)	324	297	360	379
순이익 (십억원)	236	199	245	260
EPS (adj) (원)	8,019	6,854	8,756	9,302
EPS (adj) growth (%)	41.1	-14.5	27.8	6.2
EBITDA margin (%)	9.1	7.7	8.0	8.3
ROE (%)	10.8	8.5	10.1	10.1
P/E (adj) (배)	5.9	19.1	15.0	14.1
P/B (배)	0.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (배)	4.5	10.8	9.9	9.4
Dividend yield (%)	5.2	1.9	1.8	2.0

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**	**1,137.0**	**988.3**	**1,170.1**	**1,032.9**	**1,210.3**	**3,502.6**	**3,848.8**	**4,401.6**
신동	620.5	666.2	642.1	713.8	765.0	792.3	755.0	762.9	2,313.7	2,642.6	3,075.2
방산	205.9	347.8	229.3	423.2	223.3	377.8	277.9	447.4	1,188.9	1,206.1	1,326.4
수출	422.1	570.7	473.2	503.6	524.1	677.0	560.3	586.6	2,026.7	1,969.5	2,348.1
신동	336.8	372.0	359.9	392.7	413.2	438.6	418.7	420.3	1,315.7	1,461.4	1,690.8
방산	85.3	198.7	113.3	110.8	110.9	238.4	141.6	166.3	711.0	508.1	657.2
내수	404.3	443.3	398.2	633.4	464.1	493.0	472.6	623.7	1,475.9	1,879.3	2,053.5
신동	283.7	294.2	282.2	321.1	351.8	353.7	336.3	342.6	998.0	1,181.3	1,384.3
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	135.5	108.7	136.1	111.6	126.5	501.9	431.5	482.9
영업이익	**44.7**	**88.0**	**42.4**	**77.3**	**69.3**	**102.7**	**67.7**	**66.1**	**314.1**	**252.4**	**305.7**
세전이익	50.6	74.9	41.5	70.5	62.0	94.6	60.2	59.4	317.5	237.6	276.2
순이익	**41.6**	**64.2**	**32.6**	**53.6**	**47.1**	**71.9**	**45.8**	**45.1**	**235.6**	**191.9**	**209.9**
증가율 (전년 대비, %)											
매출	**15.6**	**3.7**	**5.0**	**16.0**	**19.6**	**15.4**	**18.5**	**6.4**	**13.0**	**9.9**	**14.4**
신동	15.3	4.6	15.6	22.5	23.3	18.9	17.6	6.9	10.1	14.2	16.4
방산	16.5	2.1	(16.4)	6.4	8.5	8.6	21.2	5.7	19.0	1.4	10.0
수출	7.2	(2.7)	(2.7)	(10.1)	24.2	18.6	18.4	16.5	24.8	-2.8	19.2
신동	12.8	3.4	12.8	16.0	22.7	17.9	16.3	7.0	16.2	11.1	15.7
방산	(10.4)	(12.3)	(32.4)	(50.0)	30.0	20.0	25.0	50.0	44.5	-28.5	29.3
내수	25.8	13.3	16.0	50.8	14.8	11.2	18.7	(1.5)	-0.0	27.3	9.3
신동	18.3	6.1	19.3	31.5	24.0	20.2	19.1	6.7	3.0	18.4	17.2
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)	(4.4)	31.2	6.1	31.5	(6.7)	51.7	-14.0	11.9
영업이익	27.0	(37.6)	(40.0)	14.8	54.8	16.8	59.6	(14.5)	65.0	-19.6	21.1
세전이익	9.5	(50.1)	(34.5)	21.7	22.4	26.2	45.3	(15.8)	66.0	-25.2	16.3
순이익	12.6	(42.3)	(31.6)	34.7	13.4	12.0	40.5	(15.8)	50.7	-18.5	9.4
이익률 (%)											
매출총이익률	10.0	12.7	9.7	11.9	11.0	11.6	10.8	10.5	14.3	11.2	11.0
영업이익률	5.4	8.7	4.9	6.8	7.0	8.8	6.5	5.5	9.0	6.6	6.9
세전이익률	6.1	7.4	4.8	6.2	6.3	8.1	5.8	4.9	9.1	6.2	6.3
순이익률	5.0	6.3	3.7	4.7	4.8	6.1	4.4	3.7	6.7	5.0	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**	**1,451.1**	**1,302.3**	**1,485.7**	**1,339.9**	**1,518.0**	**4,554.4**	**5,075.2**	**5,646.0**
모회사	826.4	1,014.0	871.4	1,137.0	988.3	1,170.1	1,032.9	1,210.3	3,502.6	3,848.8	4,401.6
자회사	329.5	280.0	302.8	314.1	314.0	315.7	307.0	307.7	1,051.8	1,226.4	1,244.4
매출총이익	130.2	153.6	108.5	175.8	150.5	175.0	147.9	164.4	615.9	568.2	637.9
모회사	82.8	128.3	84.8	135.5	108.7	136.1	111.6	126.5	501.9	431.5	482.9
자회사	47.4	25.3	23.7	40.3	41.8	38.9	36.3	37.9	114.0	136.7	155.0
영업이익	**69.7**	**93.6**	**42.6**	**90.9**	**88.4**	**113.7**	**79.7**	**78.0**	**323.8**	**296.8**	**359.8**
모회사	44.7	88.0	42.4	77.3	69.3	102.7	67.7	66.1	314.1	252.4	305.7
자회사	25.0	5.6	0.2	13.6	19.1	11.0	12.0	11.9	9.7	44.4	54.0
세전이익	57.8	77.4	40.7	80.9	79.9	104.8	71.4	70.2	318.3	256.8	326.3
모회사	50.6	74.9	41.5	70.5	62.0	94.6	60.2	59.4	317.5	237.6	276.2
자회사	7.2	2.5	-0.7	10.3	17.9	10.3	11.1	10.8	0.8	19.3	50.1
순이익	**41.6**	**64.2**	**32.6**	**60.6**	**59.9**	**78.6**	**53.5**	**52.7**	**236.0**	**199.0**	**244.7**
모회사	41.6	64.2	32.6	53.6	47.1	71.9	45.8	45.1	235.6	191.9	209.9
자회사	0.0	0.0	0.0	7.0	12.8	6.8	7.7	7.5	0.5	7.0	34.8
지배주주 순이익	41.6	64.2	32.6	60.6	59.9	78.6	53.5	52.7	236.0	199.0	244.7
증가율 (전년 대비, %)											
매출	20.0	4.9	4.0	18.2	12.7	14.8	14.1	4.6	10.4	11.4	11.2
영업이익	28.5	-42.0	-42.7	168.4	26.7	21.5	87.2	-14.2	41.6	-8.3	21.2
순이익	12.6	-42.3	-31.6	50.5	44.1	22.5	64.3	-13.2	50.9	-15.7	23.0
지배주주 순이익	12.6	-42.3	-31.6	50.5	44.1	22.5	64.3	-13.2	50.9	-15.7	23.0
이익률 (%)											
매출총이익률	11.3	11.9	9.2	12.1	11.6	11.8	11.0	10.8	13.5	11.2	11.3
영업이익률	6.0	7.2	3.6	6.3	6.8	7.7	5.9	5.1	7.1	5.8	6.4
순이익률	3.6	5.0	2.8	4.2	4.6	5.3	4.0	3.5	5.2	3.9	4.3

자료: 삼성증권 추정

풍산: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치	**5,102.5**
1) 방산 사업 가치	4,570.2
- 방산 사업 2026년 순이익	192.5
- Target P/E (배)*	23.7
2) 신동 사업 가치	532.3
- 신동 사업 2026년 순이익	52.2
- Target P/E (배)**	10.2
주식 수 (주)	28,024,278
목표주가 (원)	**180,000**

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

2026년 글로벌 peer 평균 valuation

2026년 valuation (배)	P/E	P/B	ROE (%)	EV/EBITDA	EPS CAGR (2025-2027, %)
풍산*	**15.0**	**1.5**	**10.1**	**9.9**	**17.5**
LIG 넥스원	30.4	6.8	24.7	19.7	29.7
한화에어로스페이스	26.3	5.7	24.5	14.5	39.1
한국항공우주	39.6	6.9	19.0	26.0	52.8
현대로템	22.4	6.1	31.1	15.3	33.8
K-방산 평균	**29.7**	**6.4**	**24.8**	**18.9**	**38.9**
Vale	7.1	1.3	19.1	4.8	-2.4
Rio Tinto	11.5	2.0	18.8	6.0	5.3
BHP Group	14.1	3.1	22.7	6.2	3.1
Glencore	17.6	1.9	10.8	6.0	53.4
Boliden	13.5	1.9	15.0	6.8	32.9
주요 광산 평균	**12.8**	**2.0**	**17.3**	**6.0**	**18.5**
Rheinmetal	45.4	13.0	30.6	25.6	50.0
BAE Systems	24.8	4.7	18.8	14.9	11.3

참고: 방산 사업 영업이익의 2025-2027 CAGR은 25.2%이며, 현재 P/E는 K-방산 평균 대비 47% 할인 거래 중
자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,125**	**4,554**	**5,075**	**5,646**	**5,679**
매출원가	3,684	3,938	4,507	5,008	5,017
매출총이익	**441**	**616**	**568**	**638**	**663**
(매출총이익률, %)	10.7	13.5	11.2	11.3	11.7
판매 및 일반관리비	212	292	271	278	283
영업이익	**229**	**324**	**297**	**360**	**379**
(영업이익률, %)	5.5	7.1	5.8	6.4	6.7
영업외손익	**-28**	**-5**	**-40**	**-33**	**-33**
금융수익	15	19	15	8	8
금융비용	50	47	46	37	36
지분법손익	0	0	1	0	0
기타	8	23	-9	-5	-5
세전이익	**201**	**318**	**257**	**326**	**347**
법인세	45	82	58	82	87
(법인세율, %)	22.2	25.8	22.5	25.0	25.0
계속사업이익	156	236	199	245	260
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**156**	**236**	**199**	**245**	**260**
(순이익률, %)	3.8	5.2	3.9	4.3	4.6
지배주주순이익	156	236	199	245	260
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	319	413	390	453	470
(EBITDA 이익률, %)	7.7	9.1	7.7	8.0	8.3
EPS (지배주주)	5,682	8,423	6,854	8,756	9,302
EPS (연결기준)	5,582	8,423	7,100	8,732	9,276
수정 EPS (원)*	5,682	8,019	6,854	8,756	9,302

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,239**	**2,562**	**2,691**	**2,951**	**3,194**
현금 및 현금등가물	408	345	326	60	71
매출채권	517	602	666	842	953
재고자산	1,227	1,459	1,541	1,873	1,990
기타	87	155	158	177	180
비유동자산	**1,421**	**1,535**	**1,596**	**1,656**	**1,717**
투자자산	36	48	184	169	156
유형자산	1,183	1,309	1,384	1,456	1,526
무형자산	12	13	13	13	13
기타	189	165	15	19	22
자산총계	**3,661**	**4,097**	**4,286**	**4,607**	**4,911**
유동부채	**1,352**	**1,359**	**1,412**	**1,518**	**1,599**
매입채무	183	185	208	263	303
단기차입금	328	393	393	393	393
기타 유동부채	842	780	810	862	903
비유동부채	**342**	**539**	**548**	**573**	**601**
사채 및 장기차입금	227	240	240	240	240
기타 비유동부채	115	299	308	333	361
부채총계	**1,695**	**1,897**	**1,959**	**2,091**	**2,200**
지배주주지분	**1,966**	**2,199**	**2,327**	**2,516**	**2,711**
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,315	1,491	1,619	1,807	2,003
기타	16	74	74	74	74
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,966**	**2,199**	**2,327**	**2,516**	**2,711**
순부채	288	480	492	758	746

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**696**	**40**	**212**	**-63**	**220**
당기순이익	156	236	199	245	260
현금유출입이없는 비용 및 수익	205	252	245	256	254
유형자산 감가상각비	90	89	93	93	91
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
기타	115	162	151	163	163
영업활동 자산부채 변동	454	-343	-232	-564	-294
투자활동에서의 현금흐름	**-137**	**-217**	**-189**	**-181**	**-176**
유형자산 증감	-136	-195	-173	-165	-161
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	-71	-56	-65
기타	-4	-46	6	10	8
현금증감	253	-63	-20	-266	11
기초현금	155	408	345	326	60
기말현금	408	345	326	60	71
Gross cash flow	**362**	**488**	**444**	**501**	**514**
Free cash flow	**560**	**-156**	**38**	**-229**	**59**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-5.7	10.4	11.4	11.2	0.6
영업이익	-1.3	41.6	-8.3	21.2	5.4
순이익	-10.7	50.9	-15.7	23.0	6.2
수정 EPS**	-13.6	41.1	-14.5	27.8	6.2
주당지표					
EPS (지배주주)	5,682	8,423	6,854	8,756	9,302
EPS (연결기준)	5,582	8,423	7,100	8,732	9,276
수정 EPS**	5,682	8,019	6,854	8,756	9,302
BPS	67,945	74,315	80,762	86,411	93,265
DPS (보통주)	1,200	2,600	2,000	2,300	2,600
Valuations (배)					
P/E***	6.9	5.9	19.1	15.0	14.1
P/B***	0.6	0.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.3	4.5	10.8	9.9	9.4
비율					
ROE (%)	8.4	10.8	8.5	10.1	10.1
ROA (%)	4.4	6.1	4.7	5.5	5.5
ROIC (%)	7.4	9.7	8.9	10.7	10.4
배당성향 (%)	21.0	30.1	28.2	26.3	28.0
배당수익률 (보통주, %)	3.1	5.2	1.9	1.8	2.0
순부채비율 (%)	14.7	21.8	21.1	30.1	27.5
이자보상배율 (배)	5.8	8.6	7.9	9.8	10.6

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

COMPANY UPDATE

2026. 1. 16.

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

세아베스틸지주 (001430)

우주항공 exposure 확대, 이익과 valuation 모두 잡기!

- 스페이스X 상장 추진 소식 이후 주가 급등 시현. 이는 미국에 건설 중인 특수합금 공장의 조속한 이익 기여 가능성에 기인
- 우주항공 분야에 대한 회사의 이익 expsure 확대는 세아창원특수강의 특수합금 신규 공장 및 세아항공방산소재의 설비 확장을 통해 중장기 흐름으로 구축될 것
- 그 외에도 특수강봉강 수입재에 대한 관세 부과 가능성 및 국내 cask 시장 개화 가능성 등도 긍정적 요인. 미국 특수합금 공장 가치 별도 반영으로 목표주가 상향

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	78,500원	16.8%
현재주가	67,200원	
시가총액	2.4조원	
주식수 (유동주식 비중)	35,862,119주 (35.3%)	
52주 최저/최고	15,140원/68,800원	
60일-평균거래대금	192.7억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
세아베스틸지주 (%)	51.7	110.5	260.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	33.9	42.7	90.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	78,500	38,000	106.6%
2025E EPS	1,540	1,625	-5.2%
2026E EPS	2,849	2,810	1.4%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	42,692
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

2026년 실적 개선 요인 존재: 세아베스틸지주의 4Q25 연결 기준 매출 및 영업이익은 각각 전분기 대비 0.3%, 28.2% 감소한 9,234억, 193억 원으로 영업이익은 컨센서스를 20% 하회할 것으로 예상된다. 아직은 미진한 시황 회복 속에서 실적 회복이 두드러지진 않지만, 올해 상반기 중국산 특수강봉강 수입재에 대한 반덤핑 관세 부과 가능성 및 최근 인도네시아 생산 쿼터 감소 가능성 대두되며 니켈 가격 상승이 나타남에 따라 기대되는 세아창원특수강 STS 제품 가격 인상 등이 현실화될 경우 2026년 본업의 실적 개선이 기대된다.

미국 특수합금 공장 가치 반영하여 목표주가 상향: 작년 말 스페이스X 상장 가능성이 대두되며, 올해 중순 완공 예정인 세아창원특수강의 특수합금 공장 가치가 회사 시가총액에 적극적으로 반영되며 주가 급등을 경험 중이다. 6,000톤 규모의 니켈합금강 capacity가 2027년부터 상업 생산에 들어가겠지만, 우주항공 분야의 구조적 성장 기대감이 고조되고 있기에 목표 기업가치에 신규 공장 가치를 1.08조 원(순이익 490억 원 및 글로벌 peer 평균 P/E를 30% 할인한 22배 target P/E 적용)으로 반영한다. 더불어, 올해 상반기 특수강봉강 수입재에 대한 반덤핑 관세 부과 및 국내 cask(사용후 핵연료 건식 저장장치) 시장 개화 시 추가적인 수혜가 기대된다는 점을 토대로, 기존 사업에 적용하는 target P/B도 0.8배로 상향하여, 목표주가를 기존 대비 큰 폭 상향한 78,500원을 제시하며, BUY 투자의견을 유지한다. 현재 회사를 둘러싼 긍정적 모멘텀들이 대부분 회사의 제조 경쟁력에 기반한 것이라는 점이 특히 긍정적이다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	3,636	3,714	3,925	4,048
영업이익 (십억원)	52	109	171	228
순이익 (십억원)	20	67	102	144
EPS (adj) (원)	1,061	1,540	2,849	4,013
EPS (adj) growth (%)	-70.8	45.2	85.0	40.9
EBITDA margin (%)	4.7	5.8	7.1	8.4
ROE (%)	1.0	3.4	5.2	7.0
P/E (adj) (배)	35.0	43.6	23.6	16.7
P/B (배)	0.4	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA (배)	9.3	14.2	11.1	9.2
Dividend yield (%)	6.1	2.4	1.8	1.8

자료: 세아베스틸지주, 삼성증권 추정

세아베스틸지주: 연결 기준 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**899.9**	**964.5**	**925.9**	**923.4**	**949.8**	**1,041.9**	**975.6**	**958.2**	**3,636.1**	**3,713.7**	**3,925.5**
모회사	498.3	541.6	496.6	487.0	484.8	539.8	499.4	500.3	2,024.9	2,023.6	2,024.3
자회사	401.6	422.9	429.3	436.4	465.0	502.1	476.2	457.8	1,611.1	1,690.1	1,901.2
매출총이익	74.9	95.0	77.9	62.9	80.1	98.9	82.2	85.1	258.0	310.6	346.3
모회사	34.1	51.3	32.4	32.8	40.3	54.6	45.8	52.8	153.7	150.7	193.5
자회사	40.8	43.7	45.4	30.0	39.8	44.3	36.4	32.3	104.3	159.9	152.8
영업이익	**18.1**	**44.5**	**27.0**	**19.3**	**36.4**	**54.8**	**39.3**	**40.9**	**52.3**	**108.9**	**171.3**
모회사	5.2	22.0	4.6	4.0	10.6	24.6	17.2	23.3	41.6	35.8	75.7
자회사	12.9	22.5	22.4	15.3	25.8	30.2	22.1	17.6	10.7	73.1	95.7
세전이익	8.9	24.4	46.3	11.8	29.0	47.0	31.4	33.5	23.2	91.4	140.9
모회사	0.5	19.8	-2.7	-3.3	7.5	19.4	12.4	18.6	12.7	14.3	57.8
자회사	8.4	4.6	49.0	15.1	21.6	27.5	19.0	15.0	10.5	77.1	83.1
순이익	**6.0**	**18.2**	**33.9**	**8.6**	**21.0**	**34.1**	**22.8**	**24.3**	**20.3**	**66.6**	**102.2**
모회사	1.9	10.7	17.1	-2.4	5.6	14.6	9.3	13.9	29.8	27.2	43.4
자회사	4.1	7.5	16.8	11.0	15.4	19.5	13.5	10.4	-9.5	39.4	58.8
지배주주 순이익	**6.1**	**17.9**	**33.7**	**8.6**	**21.0**	**34.1**	**22.8**	**24.3**	**20.2**	**66.2**	**102.2**
증가율 (전년 대비, %)											
매출	**-5.6**	**-0.6**	**4.8**	**11.3**	**5.5**	**8.0**	**5.4**	**3.8**	**-11.0**	**2.1**	**5.7**
모회사	-9.3	-1.9	4.8	8.4	-2.7	-0.3	0.6	2.7	-12.4	-0.1	0.0
자회사	-0.5	1.2	4.8	14.8	15.8	18.7	10.9	4.9	-9.1	4.9	12.5
영업이익	**-14.9**	**-30.1**	**10.4**	**n/a**	**100.9**	**23.1**	**45.8**	**111.4**	**-73.4**	**108.1**	**57.3**
모회사	-8.6	-50.4	-65.4	n/a	104.1	11.6	277.4	478.9	-62.5	-14.0	111.4
자회사	-17.2	16.5	99.3	n/a	99.5	34.4	-1.4	15.1	-87.5	581.3	30.9
순이익	**-62.6**	**-61.0**	**197.9**	**n/a**	**250.4**	**87.3**	**-32.8**	**183.5**	**-83.9**	**228.7**	**53.3**
모회사	-64.7	-68.8	201.5	n/a	200.4	36.1	n/a	n/a	-63.8	-8.7	59.5
자회사	n/a	-39.4	194.3	n/a	n/a	160.7	-19.7	-5.7	n/a	n/a	49.1
지배주주 순이익	**-62.2**	**-61.6**	**200.7**	**n/a**	**245.1**	**90.4**	**-32.4**	**183.5**	**-84.2**	**227.4**	**54.2**
이익률 (%)											
영업이익률	**2.0**	**4.6**	**2.9**	**2.1**	**3.8**	**5.3**	**4.0**	**4.3**	**1.4**	**2.9**	**4.4**
모회사	1.0	4.1	0.9	0.8	2.2	4.6	3.4	4.6	2.1	1.8	3.7
자회사	3.2	5.3	5.2	3.5	5.5	6.0	4.6	3.9	0.7	4.3	5.0
순이익률	**0.7**	**1.9**	**3.7**	**0.9**	**2.2**	**3.3**	**2.3**	**2.5**	**0.6**	**1.8**	**2.6**
모회사	0.4	2.0	3.4	-0.5	1.2	2.7	1.9	2.8	1.5	1.3	2.1
자회사	1.0	1.8	3.9	2.5	3.3	3.9	2.8	2.3	-0.6	2.3	3.1
지배주주 순이익률	**0.7**	**1.9**	**3.6**	**0.9**	**2.2**	**3.3**	**2.3**	**2.5**	**0.6**	**1.8**	**2.6**

자료: 세아베스틸지주, 삼성증권 추정

세아베스틸지주: 목표주가 산정

구분	(십억원)
전체 기업가치	**2,816.9**
기존사업 가치	1,739.2
2026년 순자산 가치	2,066.5
Target P/B (배)*	0.8
미국 특수합금 공장 가치	1,077.7
주식 수 (1주)	35,862,119
목표주가 (원)	**78,500**

참고: * 과거 ROE가 상승세였던 2013~2015년 평균 P/B를 20% 할증 적용
자료: 삼성증권 추정

세아베스틸지주: 수입산 탄소합금강 반덤핑 관세 확정 시 2026년 이익 추정치 변화 시나리오

(십억원)	2026E	관세 부과 효과*	증감률 (%)
매출	**3,925.5**	**4,055.7**	**3.3**
탄소합금강 내수 매출	1,302.1	1,432.3	10.0
탄소합금강 내수 판매량	1,099.7	1,099.7	0.0
탄소합금강 가격*	1,184.0	1,302.4	10.0
영업이익	**171.3**	**301.6**	**76.0**
영업외손익	(30.4)	(30.4)	0.0
세전이익	140.9	271.1	92.4
순이익	**102.2**	**196.6**	**92.4**
지배주주순이익	102.2	196.6	92.4

참고: * 중국산 후판 반덤핑 예비판정 관세 부과 이후 약 한 달간 내수 유통 가격 10% 상승했던 사례를 반영
** 관세 부과 효과 적용한 추정치 기준 ROE 9.3%로 추정
자료: 삼성증권 추정

2026년 글로벌 특수합금 peer 평균 valuation

2026년 valuation (배)	P/E	P/B	ROE (%)	EV/EBITDA	영업이익률 (%)
세아베스틸지주	**23.6**	**1.2**	**5.2**	**11.1**	**4.4**
Carpenter Technology	31.6	7.1	23.1	19.5	28.7
ATI	31.9	8.1	27.0	18.7	22.2
글로벌 peer 평균	**31.7**	**7.6**	**25.0**	**19.1**	**25.4**

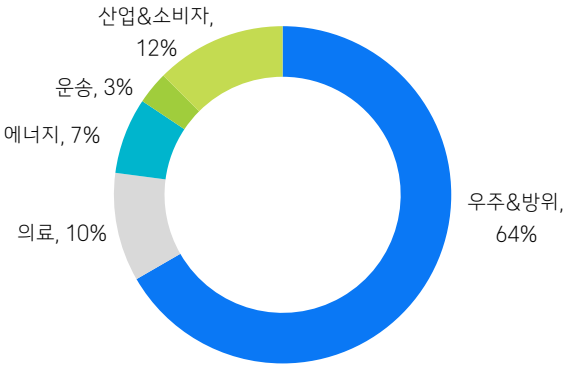
참고: 방산 사업 영업이익의 2025-2027 CAGR은 25.2%이며, 현재 P/E는 K-방산 평균 대비 51.1% 할인 거래 중
자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

미국 특수합금 공장(SST) 가치 산출

(십억원)	미국 특수합금 공장
매출	300
가격 (천원/톤)*	50,000
판매량 (톤)	6,000
영업이익	61
영업이익률 (%)**	20
순이익	49
Target P/B (배)***	22
가치	1,078

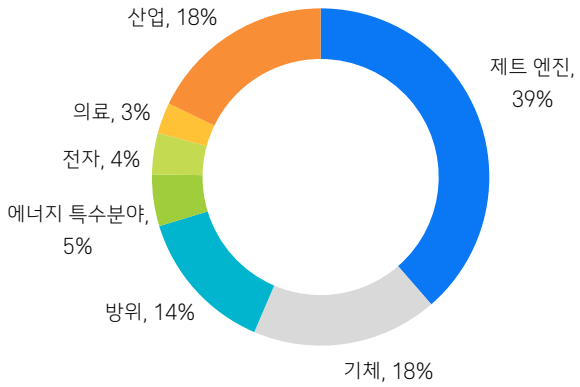
참고: * 니켈합금강 ASP 범위가 0.2억 원/톤-1.0억 원/톤으로 넓어 평균 수치 적용
** 생산 정상화(풀가동)를 가정하여, 글로벌 peer 평균 영업이익률 적용
*** 글로벌 peer인 Carpenter Technology와 ATI 평균 P/E를 30% 할인
자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

Carpenter Technology 수요처별 매출 구성



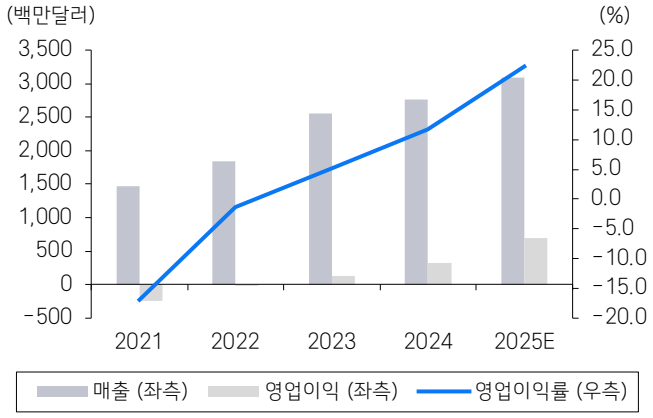
자료: Carpenter Technology IR, 삼성증권

ATI 수요처별 매출 구성



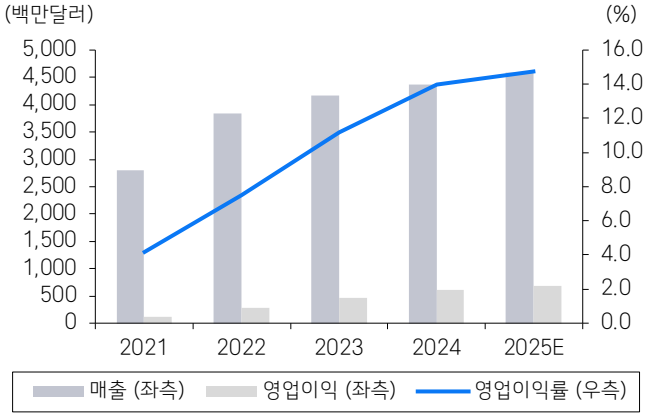
자료: ATI IR, 삼성증권

Carpenter Technology 실적 추이



료: 블룸버그, 삼성증권

ATI 실적 추이



자료: 블룸버그, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,083**	**3,636**	**3,714**	**3,925**	**4,048**
매출원가	3,677	3,378	3,403	3,579	3,654
매출총이익	**406**	**258**	**311**	**346**	**394**
(매출총이익률, %)	9.9	7.1	8.4	8.8	9.7
판매 및 일반관리비	209	206	202	175	166
영업이익	**197**	**52**	**109**	**171**	**228**
(영업이익률, %)	4.8	1.4	2.9	4.4	5.6
영업외손익	**-41**	**-29**	**-18**	**-30**	**-30**
금융수익	41	83	33	6	6
금융비용	74	84	69	36	35
지분법손익	-7	-4	-2	0	0
기타	-1	-25	20	0	-0
세전이익	**155**	**23**	**91**	**141**	**199**
법인세	29	3	25	39	55
(법인세율, %)	18.9	12.7	27.1	27.5	27.5
계속사업이익	126	20	67	102	144
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**126**	**20**	**67**	**102**	**144**
(순이익률, %)	3.1	0.6	1.8	2.6	3.6
지배주주순이익	128	20	66	102	144
비지배주주순이익	-2	0	0	0	0
EBITDA	302	169	217	279	338
(EBITDA 이익률, %)	7.4	4.7	5.8	7.1	8.4
EPS (지배주주)	3,639	564	1,540	2,849	4,013
EPS (연결기준)	3,576	565	1,847	2,849	4,013
수정 EPS (원)*	3,639	1,061	1,540	2,849	4,013

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,664**	**1,713**	**1,819**	**1,937**	**2,072**
현금 및 현금등가물	97	264	247	248	283
매출채권	424	396	466	502	543
재고자산	1,105	970	1,020	1,100	1,157
기타	38	83	86	87	89
비유동자산	**2,001**	**2,114**	**2,129**	**2,138**	**2,156**
투자자산	143	192	357	364	371
유형자산	1,652	1,683	1,687	1,693	1,703
무형자산	51	77	77	77	77
기타	155	161	7	4	5
자산총계	**3,665**	**3,827**	**3,948**	**4,075**	**4,228**
유동부채	**749**	**1,137**	**1,203**	**1,279**	**1,338**
매입채무	269	230	256	284	302
단기차입금	123	142	142	142	142
기타 유동부채	357	765	806	852	894
비유동부채	**877**	**658**	**702**	**690**	**679**
사채 및 장기차입금	613	490	491	491	491
기타 비유동부채	264	168	211	199	187
부채총계	**1,626**	**1,795**	**1,905**	**1,969**	**2,017**
지배주주지분	**1,955**	**1,940**	**1,950**	**2,014**	**2,119**
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,290	1,264	1,292	1,355	1,461
기타	141	151	134	134	134
비지배주주지분	**84**	**92**	**92**	**92**	**92**
자본총계	**2,039**	**2,031**	**2,042**	**2,106**	**2,211**
순부채	805	772	788	787	752

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**0**	**0**	**227**	**256**	**300**
당기순이익	126	20	67	102	144
현금유출입이없는 비용 및 수익	233	243	257	238	241
유형자산 감가상각비	103	113	106	107	109
무형자산 상각비	2	4	2	1	1
기타	127	126	149	130	131
영업활동 자산부채 변동	-54	137	-97	-84	-85
투자활동에서의 현금흐름	**-146**	**-248**	**-209**	**-221**	**-231**
유형자산 증감	-93	-165	-172	-184	-194
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	-16	1	35
기초현금	137	97	264	247	248
기말현금	97	264	247	248	283
Gross cash flow	**359**	**263**	**324**	**340**	**385**
Free cash flow	**0**	**0**	**39**	**57**	**95**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-6.9	-11.0	2.1	5.7	3.1
영업이익	53.8	-73.4	108.1	57.3	33.2
순이익	42.7	-83.9	228.7	53.3	40.9
수정 EPS**	19.0	-70.8	45.2	85.0	40.9
주당지표					
EPS (지배주주)	3,639	564	1,540	2,849	4,013
EPS (연결기준)	3,576	565	1,847	2,849	4,013
수정 EPS**	3,639	1,061	1,540	2,849	4,013
BPS	55,920	56,751	54,235	55,269	57,625
DPS (보통주)	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
Valuations (배)					
P/E***	6.8	35.0	43.6	23.6	16.7
P/B***	0.4	0.4	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA	5.9	9.3	14.2	11.1	9.2
비율					
ROE (%)	6.7	1.0	3.4	5.2	7.0
ROA (%)	3.4	0.5	1.7	2.5	3.5
ROIC (%)	5.6	1.6	3.0	4.8	6.4
배당성향 (%)	30.0	190.4	58.2	37.7	26.8
배당수익률 (보통주, %)	4.8	6.1	2.4	1.8	1.8
순부채비율 (%)	39.5	38.0	38.6	37.4	34.0
이자보상배율 (배)	6.0	1.5	2.6	4.7	6.5

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

COMPANY UPDATE

2026. 1. 16.

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

KG스틸 (016380)

눈에는 눈 이에는 이

- 작년 미국의 관세율 50% 상향 및 한국의 수입 열연 관세 부과로 시장 우려 존재
- 특히, 회사의 원재료인 열연 수입재에 대한 관세 부과에 대응하기 위해 회사 제품인 아연도/컬러강판에 대한 반덤핑 제소 진행했으며, 지난 11월 조사 결정
- 수익성이 안정적인 석도강판 value chain 확장을 통한 원가 부담 완화 노력 지속. 안정적 실적 지속 가능하나, 실적에 영향을 미칠 주요 외부 요인들 변화 주목 필요

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	5,290원
시가총액	5,290.0억원
주식수 (유동주식 비중)	100,008,897주 (38.1%)
52주 최저/최고	5,050원/6,990원
60일-평균거래대금	7.5억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
KG스틸 (%)	-6.3	-21.7	-10.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-17.3	-46.9	-52.5

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	1
목표주가	8,000
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

KG스틸, 안정적인 영업이익 흐름 시현 중이나, 여러 변화들이 존재: KG스틸은 원재료인 열연을 가공 처리하여 컬러강판, 아연도강판, 석도강판, 일반 냉연 등을 생산하고 있으며, 연간 약 230만 톤 생산량을 기록 중이다. 생산 설비 기준 아연도 46%, 컬러 29%, 석도강판 19% 등으로 구성되며, 전방 산업 기준으로는 건설 60%, 가전 20%, 자동차 10%, 식품용기 10% 등으로 구성된다. 전체 판매량에서 수출 비중이 58% 수준이기에, 수출 환경 변화는 회사의 실적 변화를 야기할 수 있다.

철강 시황 둔화로 인해 최근 수년간 절대 영업이익은 감소 추세에 있지만, 2025년에도 분기 단위로는 나름 안정적인 영업이익 추이를 보여주고 있다. 다만, 2025년에는 1) 미국(회사 전체 판매량의 약 10% 비중 추정)의 수입 철강 관세율이 50%로 상향되며 수출사업에 영향을 주기 시작했으며, 2) 한국에서는 중국/일본산 열연 수입재에 9월말부터 본격적으로 관세가 부과되며 회사 원가에 영향을 줄 가능성이 있다.

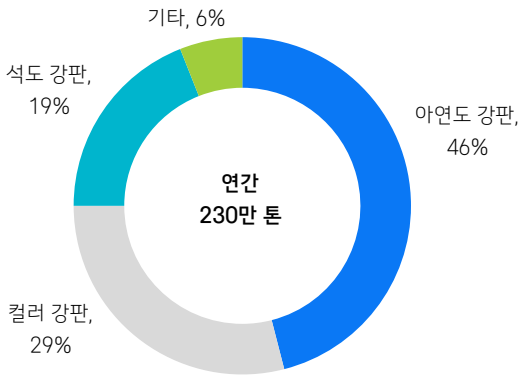
당분간 외부 요인들의 변화가 실적에 미칠 영향들을 확인할 필요 있을 것: 2025년 11월 한국 정부는 동사를 포함한 업계의 반덤핑 제소를 받아들여, 아연도강판/컬러강판 수입재에 대한 반덤핑 조사를 개시하였다. 현재 한국의 철강업에 대한 보호무역 강화 트렌드 감안 시 이번 조사가 관세 부과로 이어질 가능성이 높다는 점에서, 2025년 변화된 부정적 외부 환경 요인들을 어느 정도 상쇄할 수 있는 기회로 작용할 수 있다. 따라서, 당분간은 이러한 외부 요인들의 변화 정도 및 그로 인한 회사 실적의 실질적인 변화를 본격적으로 가늠해 가며 투자 전략을 꾸려 나가야 할 것이다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	3,355	3,820	3,430	3,301
영업이익 (십억원)	297	340	280	206
순이익 (십억원)	191	535	235	132
EPS (adj) (원)	1,908	6,573	5,682	1,333
EPS (adj) growth (%)	흑전	185.8	244.5	-13.6
EBITDA margin (%)	10.7	10.0	9.5	7.6
ROE (%)	18.0	10.4	8.4	6.9
P/E (adj) (배)	5.6	1.1	1.6	4.1
P/B (배)	0.9	0.1	0.1	0.3
EV/EBITDA (배)	6.0	4.4	5.0	5.3
Dividend yield (%)	0.9	2.0	2.2	4.5

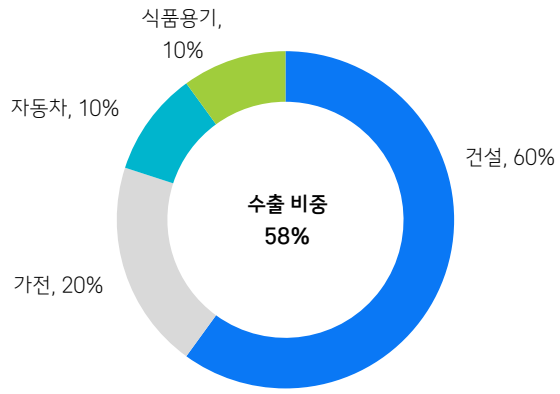
자료: KG스틸, 삼성증권

제품별 생산 능력 비중



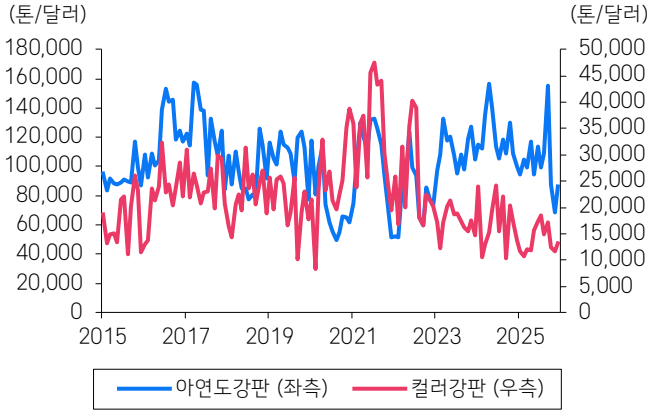
자료: KG스틸, 삼성증권

수요처별 판매량 비중



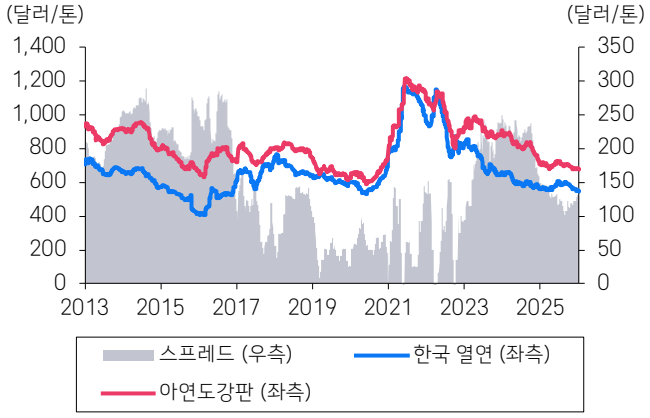
자료: KG스틸, 삼성증권

아연도강판/컬러강판 수입 물량 월별 추이



자료: 한국철강협회, 삼성증권

아연도강판 가격 - 열연 가격 스프레드 추이



자료: 스틸데일리, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**2,342**	**3,355**	**3,820**	**3,430**	**3,301**
매출원가	2,133	2,958	3,374	3,030	2,965
매출총이익	**210**	**397**	**446**	**400**	**336**
(매출총이익률, %)	9.0	11.8	11.7	11.7	10.2
판매 및 일반관리비	99	100	106	119	130
영업이익	**111**	**297**	**340**	**280**	**206**
(영업이익률, %)	4.7	8.9	8.9	8.2	6.2
영업외손익	**-43**	**-55**	**47**	**31**	**-24**
금융수익	37	28	95	133	92
금융비용	78	81	158	107	184
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-2	110	6	67
세전이익	**67**	**242**	**387**	**312**	**182**
법인세	1	52	-148	77	49
(법인세율, %)	0.8	21.3	-38.2	24.5	27.1
계속사업이익	67	191	535	235	132
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**67**	**191**	**535**	**235**	**132**
(순이익률, %)	2.9	5.7	14.0	6.9	4.0
지배주주순이익	67	191	536	234	133
비지배주주순이익	0	0	-1	1	-1
EBITDA	169	358	383	326	251
(EBITDA 이익률, %)	7.2	10.7	10.0	9.5	7.6
EPS (지배주주)	668	1,908	6,573	5,682	1,333
EPS (연결기준)	669	1,906	6,254	5,582	1,324
수정 EPS (원)*	668	1,908	6,573	5,682	1,333

재무상태표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**649**	**1,123**	**1,017**	**1,193**	**1,336**
현금 및 현금등가물	20	68	74	110	145
매출채권	261	367	331	318	308
재고자산	315	662	462	487	486
기타	52	27	150	278	397
비유동자산	**1,609**	**1,648**	**2,035**	**2,002**	**2,005**
투자자산	8	35	262	316	213
유형자산	1,425	1,431	1,451	1,465	1,571
무형자산	4	5	6	10	8
기타	171	177	315	212	213
자산총계	**2,258**	**2,771**	**3,052**	**3,196**	**3,341**
유동부채	**476**	**816**	**648**	**627**	**1,273**
매입채무	223	262	242	278	248
단기차입금	191	430	313	213	244
기타 유동부채	62	124	93	136	781
비유동부채	**809**	**805**	**713**	**678**	**108**
사채 및 장기차입금	687	691	695	655	50
기타 비유동부채	122	114	18	24	58
부채총계	**1,285**	**1,621**	**1,361**	**1,305**	**1,381**
지배주주지분	**972**	**1,150**	**1,691**	**1,890**	**1,961**
자본금	555	555	555	555	555
자본잉여금	344	344	344	332	315
이익잉여금	72	249	788	999	1,104
기타	1	2	4	4	-13
비지배주주지분	**1**	**0**	**-1**	**0**	**-1**
자본총계	**973**	**1,150**	**1,690**	**1,891**	**1,960**
순부채	878	1,073	947	746	787

현금흐름표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**130**	**-47**	**479**	**374**	**249**
당기순이익	67	191	535	235	132
현금유출입이없는 비용 및 수익	104	185	-152	94	143
유형자산 감가상각비	58	62	42	46	45
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	46	124	-195	49	98
영업활동 자산부채 변동	-40	-410	163	19	-24
투자활동에서의 현금흐름	**28**	**-93**	**-317**	**-166**	**-120**
유형자산 증감	-65	-69	11	-38	-32
장단기금융자산의 증감	23	5	-135	-77	164
기타	70	-29	-194	-51	-252
재무활동에서의 현금흐름	**-201**	**187**	**-157**	**-172**	**-96**
차입금의 증가(감소)	-165	237	-117	-95	52
자본금의 증가(감소)	-909	0	0	-12	-17
배당금	0	-10	-10	-15	-20
기타	873	-41	-30	-50	-110
현금증감	-43	48	6	36	35
기초현금	63	20	68	74	110
기말현금	20	68	74	110	145
Gross cash flow	**171**	**376**	**383**	**330**	**275**
Free cash flow	**65**	**-116**	**447**	**329**	**180**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	-3.5	43.2	13.9	-10.2	-3.8
영업이익	219.8	168.0	14.6	-17.6	-26.5
순이익	흑전	185.1	180.4	-56.0	-43.7
수정 EPS**	흑전	185.8	244.5	-13.6	-76.5
주당지표					
EPS (지배주주)	668	1,908	6,573	5,682	1,333
EPS (연결기준)	669	1,906	6,254	5,582	1,324
수정 EPS**	668	1,908	6,573	5,682	1,333
BPS	9,716	11,498	62,943	67,945	20,065
DPS (보통주)	100	100	150	200	250
Valuations (배)					
P/E***	17.4	5.6	1.1	1.6	4.1
P/B***	1.2	0.9	0.1	0.1	0.3
EV/EBITDA	12.1	6.0	4.4	5.0	5.3
비율					
ROE (%)	7.2	18.0	10.4	8.4	6.9
ROA (%)	2.9	7.6	18.4	7.5	4.1
ROIC (%)	5.8	11.9	22.3	10.3	7.3
배당성향 (%)	15.0	5.2	2.8	8.5	18.2
배당수익률 (보통주, %)	0.9	0.9	2.0	2.2	4.5
순부채비율 (%)	90.3	93.3	56.1	39.5	40.2
이자보상배율 (배)	2.7	7.8	7.7	5.8	4.5

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

자료: KG스틸, 삼성증권

COMPANY UPDATE

2026. 1. 16.

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

대한제강 (084010)

시황 회복 기다리는 중

- 국내 건설 경기 회복을 쉽게 예단하기 어려운 상황이기에, 2026년 수요 회복은 아직 관망 필요
- 2025년에 이어 2026년에도 철근업계의 가동률 조절을 통한 스프레드 방어 노력이 이어질 것
- 2020년 이후 자사주 매입 및 소각 지속. 최근 주식 교환에 자사주 일부를 활용했으나, 이를 제외해도 자사주 25% 보유 중

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	11,020원
시가총액	2,525.0억원
주식수 (유동주식 비중)	34,371,596주 (29.9%)
52주 최저/최고	9,662원/13,870원
60일-평균거래대금	6.2억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
대한제강 (%)	-7.6	-12.9	-0.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-18.5	-41.0	-47.2

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	1
목표주가	21,000
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

아직 수요 회복을 단언하긴 어려운 상황: 대한제강은 순수 철근업체로, 2020년 YK스틸 인수를 통해 연결 기준 연간 240만 톤 규모의 철근 생산 능력을 보유하고 있다(국내 3위 철근 회사). 다만, 국내 부동산 착공 면적 및 분양 물량 흐름이 아직 개선세에 놓여 있다고 보기 어려운 환경이기에, 수요 회복을 통한 시황 및 실적 개선을 쉽게 예단하기 어려운 것이 사실이다. 이에 따라 현재로서는 시황을 관망하며 2026년 부동산 공급 정책 및 금리 흐름 등 대외 변수들을 꾸준히 점검할 필요가 있다고 판단된다.

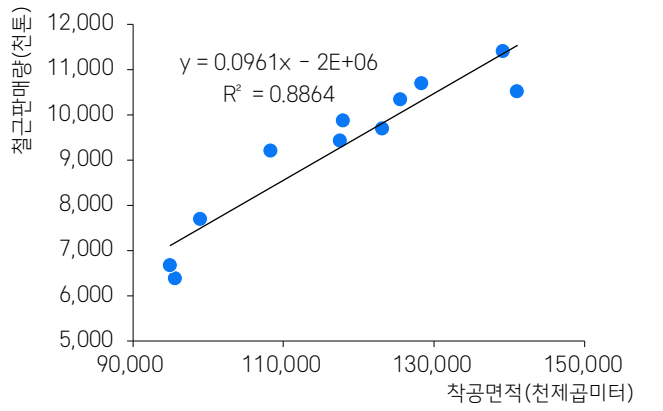
자사주 매입/소각 및 무상증자 단행, 향후 자사주 활용 방향이 key: 회사는 2020년 이후 총 약 630만 주(현재 기준 약 27.5%) 자사주를 매입하였으며, 이 중 173만 주(현재 기준 7.6%)를 소각하였다. 2025년 말 대동과의 전략적 제휴를 위한 주식 교환에 100만 주 자사주를 활용했지만, 이를 제외하더라도 회사는 570만 자사주(현재 기준 24.9%)를 보유 중에 있다는 점이 특징적이다. 한편, 2025년 12월 22일 자사주를 제외한 보통주 1주당 0.66주를 신주 배정하는 무상증자를 단행한 것도 인상적이다. 철근 시황 회복은 기다림이 필요하나, 1) 정부의 철강업 고도화 방안에서 철근업계의 설비 감축 필요성을 강하게 제기함에 따라, 향후 업계 구조조정 가능성이 존재하고, 2) 유지보수 외 capex 소요가 제한적이기에 현금 흐름 우려는 크지 않을 수 있다는 점이 주목된다. 또한, 3) 높은 자사주 보유량의 향후 활용 방향이 주요 관전 포인트가 될 것이다. 참고로, FnGuide 컨센서스 기준 2026년 ROE 5.2% 대비 P/B 0.3배에 거래 중이다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	2,030	2,142	1,448	1,225
영업이익 (십억원)	202	215	110	10
순이익 (십억원)	164	138	77	40
EPS (adj) (원)	3,830	6,573	5,682	1,068
EPS (adj) growth (%)	190.5	71.7	-13.6	-81.2
EBITDA margin (%)	11.6	11.5	10.0	3.1
ROE (%)	24.7	10.4	8.4	4.9
P/E (adj) (배)	2.7	1.1	1.5	10.4
P/B (배)	0.5	0.1	0.1	0.4
EV/EBITDA (배)	1.7	0.3	1.1	8.8
Dividend yield (%)	2.6	7.2	3.9	3.0

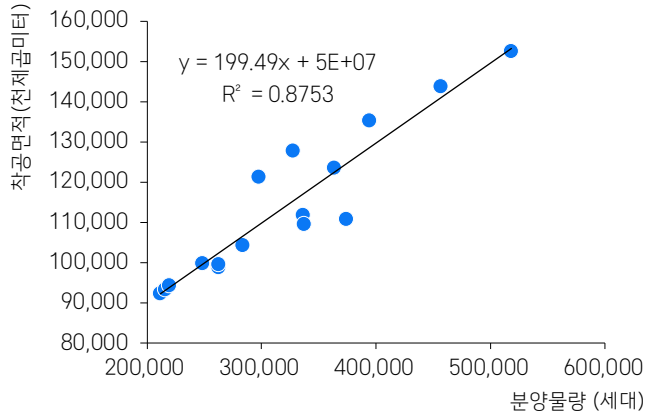
자료: 대한제강, 삼성증권

상관관계 분석: 철근판매량 vs 착공 면적



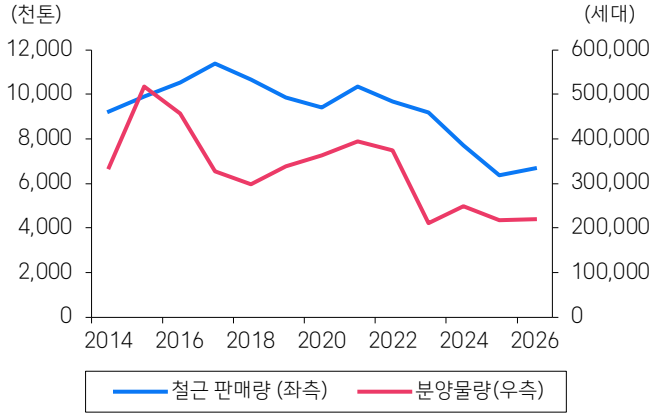
자료: 통계청, 삼성증권

상관관계 분석: 착공 면적 vs 분양 물량



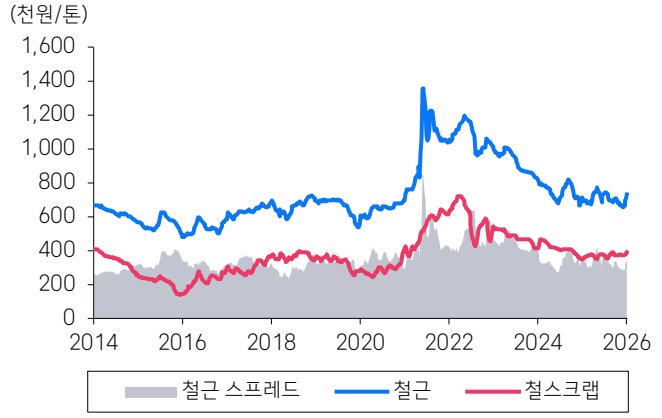
자료: 통계청, 삼성증권

철근판매량 vs 착공 면적



자료: 통계청, 삼성증권

한국: 철근-철스크랩 스프레드 추이



자료: 스틸데일리, 삼성증권

대한제강 실적 추이

(십억원)	2021	2022	2023	2024	3Q25 누적
매출	2,030.3	2,234.2	1,723.1	1,472.5	1,073.2
영업이익	**201.8**	**215.4**	**109.9**	**10.3**	**17.8**
EBITDA	235.0	245.5	144.5	38.1	n/a
순이익	163.7	137.6	77.0	40.0	31.4
지배주주 순이익	141.6	125.6	72.0	37.5	30.1
순현금	**108.9**	**294.0**	**256.9**	**189.3**	**106.0**
현금성자산	160.2	350.1	278.1	223.6	149.5
이자지급성부채	51.3	56.2	21.2	34.2	43.5
지배주주 자본	649.7	708.1	749.5	777.7	785.8
이익률 (%)					
영업이익률	9.9	9.6	6.4	0.7	1.7
지배주주 순이익률	7.0	5.6	4.2	2.5	2.8

자료: 대한제강, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**1,096**	**2,030**	**2,142**	**1,448**	**1,225**
매출원가	961	1,757	1,848	1,271	1,148
매출총이익	**136**	**273**	**294**	**177**	**77**
(매출총이익률, %)	12.4	13.5	13.7	12.2	6.3
판매 및 일반관리비	54	71	79	67	66
영업이익	**82**	**202**	**215**	**110**	**10**
(영업이익률, %)	7.5	9.9	10.1	7.6	0.8
영업외손익	**-11**	**18**	**-20**	**-15**	**41**
금융수익	3	7	11	14	18
금융비용	4	3	9	4	3
지분법손익	1	11	10	12	0
기타	-11	3	-32	-36	26
세전이익	**71**	**220**	**196**	**95**	**51**
법인세	18	57	58	18	11
(법인세율, %)	25.1	25.7	29.7	19.2	22.0
계속사업이익	53	164	138	77	40
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**53**	**164**	**138**	**77**	**40**
(순이익률, %)	4.8	8.1	6.4	5.3	3.3
지배주주순이익	49	142	126	72	38
비지배주주순이익	4	22	12	5	2
EBITDA	107	235	245	144	38
(EBITDA 이익률, %)	9.7	11.6	11.5	10.0	3.1
EPS (지배주주)	1,318	3,830	6,573	5,682	1,068
EPS (연결기준)	1,436	4,427	6,254	5,582	1,139
수정 EPS (원)*	1,318	3,830	6,573	5,682	1,068

재무상태표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**581**	**811**	**746**	**634**	**656**
현금 및 현금등가물	73	153	268	240	205
매출채권	0	0	202	120	149
재고자산	92	169	170	162	155
기타	416	489	106	112	146
비유동자산	**364**	**421**	**475**	**482**	**494**
투자자산	47	100	116	127	91
유형자산	280	291	314	288	324
무형자산	5	5	5	12	23
기타	32	25	39	55	55
자산총계	**945**	**1,232**	**1,220**	**1,116**	**1,150**
유동부채	**374**	**487**	**390**	**244**	**211**
매입채무	140	0	151	94	74
단기차입금	11	24	31	7	15
기타 유동부채	223	463	209	143	122
비유동부채	**22**	**25**	**32**	**28**	**43**
사채 및 장기차입금	5	15	22	13	16
기타 비유동부채	17	10	10	15	27
부채총계	**396**	**512**	**422**	**272**	**254**
지배주주지분	**495**	**650**	**708**	**749**	**778**
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	27	27	27	27	27
이익잉여금	478	614	736	777	812
기타	-35	-16	-79	-79	-86
비지배주주지분	**54**	**71**	**90**	**94**	**118**
자본총계	**548**	**720**	**798**	**844**	**896**
순부채	-34	-63	-285	-245	-172

현금흐름표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**198**	**148**	**73**	**62**	**17**
당기순이익	53	164	138	77	40
현금유출입이없는 비용 및 수익	22	78	85	33	11
유형자산 감가상각비	25	33	30	33	25
무형자산 상각비	0	1	0	2	3
기타	-3	44	55	-2	-17
영업활동 자산부채 변동	126	-71	-87	0	-20
투자활동에서의 현금흐름	**-167**	**-81**	**102**	**-35**	**-47**
유형자산 증감	-46	-45	-48	-28	-26
장단기금융자산의 증감	8	-1	-78	47	19
기타	-129	-36	227	-54	-40
재무활동에서의 현금흐름	**-14**	**12**	**-60**	**-57**	**-7**
차입금의 증가(감소)	7	49	-32	-32	18
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-4	-6	-9	-14	-9
기타	-16	-30	-20	-10	-17
현금증감	17	79	116	-28	-35
기초현금	57	73	153	268	240
기말현금	73	153	268	240	205
Gross cash flow	**75**	**241**	**222**	**110**	**51**
Free cash flow	**151**	**102**	**25**	**34**	**-15**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	7.3	85.2	5.5	-32.4	-15.4
영업이익	94.7	146.7	6.7	-49.0	-90.6
순이익	79.2	208.4	-15.9	-44.0	-48.1
수정 EPS**	61.7	190.5	71.7	-13.6	-81.2
주당지표					
EPS (지배주주)	1,318	3,830	6,573	5,682	1,068
EPS (연결기준)	1,436	4,427	6,254	5,582	1,139
수정 EPS**	1,318	3,830	6,573	5,682	1,068
BPS	15,285	20,076	62,943	67,945	30,427
DPS (보통주)	200	267	520	333	333
Valuations (배)					
P/E***	5.3	2.7	1.1	1.5	10.4
P/B***	0.5	0.5	0.1	0.1	0.4
EV/EBITDA	2.6	1.7	0.3	1.1	8.8
비율					
ROE (%)	10.2	24.7	10.4	8.4	4.9
ROA (%)	6.7	15.0	11.2	6.6	3.5
ROIC (%)	19.9	47.2	43.7	22.2	1.7
배당성향 (%)	13.3	6.1	10.7	12.1	22.7
배당수익률 (보통주, %)	2.9	2.6	7.2	3.9	3.0
순부채비율 (%)	-6.2	-8.7	-35.7	-29.0	-19.2
이자보상배율 (배)	48.7	160.0	68.2	60.0	7.0

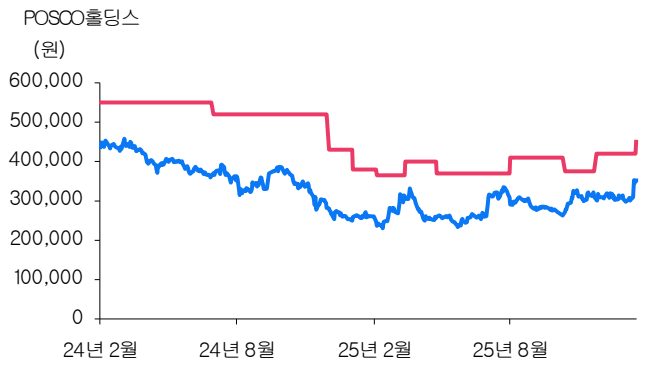
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

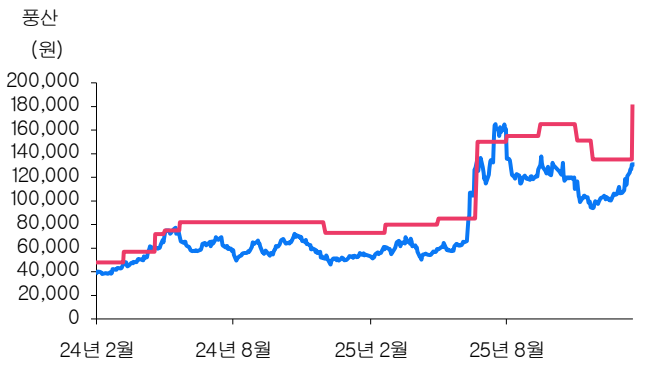
자료: 대한제강, 삼성증권

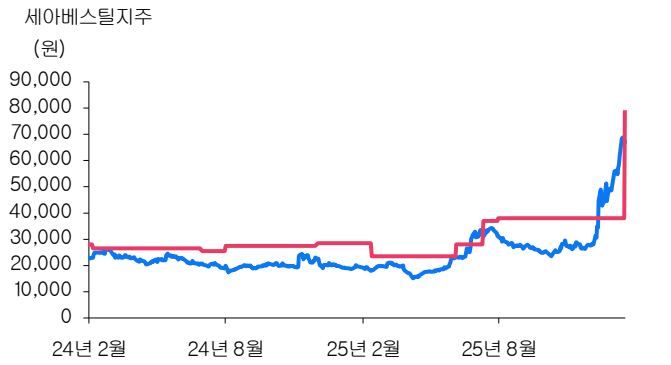
Compliance notice

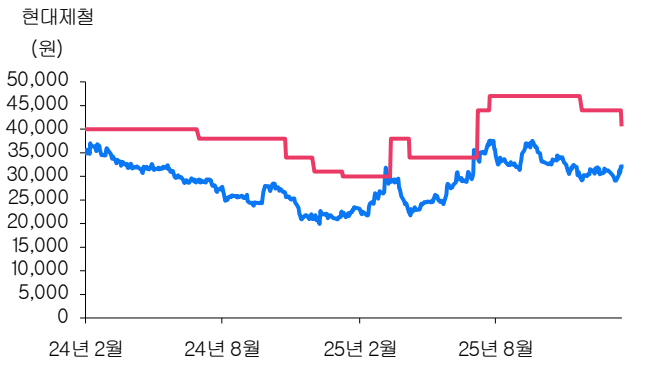
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 1월 15일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 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	2024/1/3	2/1	7/1	12/2	2025/1/3	2/4	3/14	4/25	8/1	10/13	11/24	2026/1/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	580000	550000	520000	430000	380000	365000	400000	370000	410000	375000	420000	450000
괴리율 (평균)	-25.38	-25.99	-33.75	-38.55	-31.43	-26.15	-30.72	-25.24	-29.73	-17.87	-25.64	
괴리율 (최대or최소)	-17.24	-16.73	-24.62	-35.93	-28.68	-13.15	-17.00	-9.46	-24.63	-12.80	-16.07	

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	2026/1/16
투자의견	BUY	BUY
TP (원)	135000	180000
괴리율 (평균)	-20.72	
괴리율 (최대or최소)	-2.89	

세아베스틸지주

일 자	2024/1/10	2/6	7/1	8/1	12/2	2025/2/12	6/5	7/11	7/31	2026/1/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	28000	26500	25500	27500	28500	23500	28000	37000	38000	78500
괴리율 (평균)	-23.49	-14.11	-21.83	-26.25	-31.15	-20.15	-0.22	-10.24	-14.23	
괴리율 (최대or최소)	-18.21	-0.75	-17.65	-10.91	-20.88	-0.43	19.46	-7.16	81.05	

현대제철

일 자	2024/1/10	1/31	7/1	10/25	12/2	2025/1/9	3/14	4/8	7/8	7/24	11/24	2026/1/16
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	42000	40000	38000	34000	31000	30000	38000	34000	44000	47000	44000	41000
괴리율 (평균)	-21.75	-19.57	-29.71	-32.37	-30.44	-18.38	-29.88	-21.00	-19.98	-28.39	-30.38	
괴리율 (최대or최소)	-15.00	-7.50	-22.76	-24.41	-26.77	6.17	-22.37	4.56	-14.89	-20.00	-27.05	

대한제강

일 자	2026/1/16
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

KG스틸

일 자	2026/1/16
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
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 2025.12.31 기준

매수(85.8%)·중립(14.2%)·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

NCSI KS-SQI KCSI KCPI 소비자중심 Best Korea Brands 2024
Member of Dow Jones Sustainability Indices Powered by the S&P Global CSA