Morning Meeting Notes

2026-03-13

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
고려아연(BUY/2,010,000) 올해 아연 및 귀금속 가격 상승으로 실적 증가 기대
세아홀딩스(BUY/214,000) 저평가 매력, 중기적으로 자회사 실적 개선 기대
KG스틸(BUY/7,600) 철강 가격 인상 가시화되면서 투자심리 개선 기대
풍산홀딩스(BUY/53,300) 저평가 매력 충분
동국제강(BUY/12,200) 올해 점진적인 실적 개선. 낮은 P/B는 매력
KISCO홀딩스(BUY/33,000) 올해 자회사 실적 개선 기대
포스코스틸리온(BUY/56,600) 가격 인상으로 올해 실적 호전 기대
[중국] 2026년 '반내권'정책 - 고품질 발전을 위한 정부와 산업의 역할론 제시

주식시장
국내 증시는 지정학적 긴장감 지속되며 혼조 마감. IEA의 사상 최대 규모 비축유 방출 결정에도 이란의 유조선 공격 소식에 WTI 유가는 장중 90달러를 재차 상회하며 증시에 부담으로 작용. 외국인 매도세에 반도체 대형주가 하락한 반면, 미국-이란 갈등 지속에 따른 LNG 반사이익 기대감에 조선 강세, 유가 상승에 에너지 대안으로 주목받으며 원전, 태양광 업종 상승
미국 증시는 하락 마감. 현재 이란 최고지도자 모즈타바가 호르무즈 봉쇄를 전쟁 끝까지 유지할 것이며 전선 확대 의지도 내비치자 투자 심리 크게 위축. 업종별로는 에너지와 유틸리티, 필수소비재 상승. 특징 종목으로 어도비는 장 마감 후 예상치를 웃도는 매출과 EPS를 발표했으나, 실적 전망이 기대에 못 미치며 시간 외 거래에서 -7.13% 하락 중

금리&환율
국고채 금리는 상승 마감. 국고채는 호르무즈 해협을 둘러싼 불안이 이어지면서 국제유가가 급등하자 약세. 다만, 오후들어 국제유가가 다소 안정을 되찾고 국채선물 물오버 장세 영향에 약세폭 축소
미국채 금리는 상승 마감. 이란 최고지도자의 초강경 메세지 발표로 국제유가가 큰폭으로 상승하자 국채 금리는 2년물 금리를 중심으로 레벨을 높임
원/달러 환율은 전장 대비 14.70원 오른 1,481.20원에 마감. 이날 국제유가가 100달러를 넘어서자 강달러 흐름에 연동되어 원/달러도 상방 압력을 받음
달러인덱스는 99.75로 상승. 달러는 국제유가의 급등 및 미국채 금리의 상승에 연동되어 강세 양상

주요뉴스
이란 최고지도자, 호르무즈 해협 봉쇄 지렛대 계속 사용해야
이란 최고지도자는 취임 후 첫 연설에서 호르무즈 해협을 폐쇄하는 지렛대는 계속 사용돼야 한다고 발언. 또한 어떤 경우에도 적에게서 보상받아낼 것이고, 만약, 거부한다면 그들의 자산에서 가져가거나 자산을 파괴할 것이라고 위협
한편, 이란 외무부 차관은 호르무즈 해협에 기뢰를 설치하고 있냐는 언론 질문에 그것은 아니라며, 일부 국가의 선박이 호르무즈 해협을 통과하도록 했다고 설명

New Publications
[반도체/전기전자/디스플레이] MWC와 유럽 자동차 반도체 기업 방문기(2026-03-11)
[반도체] 2026년 반도체 Quarterly - 추론을 위한 Data 연결이 필요하다(2026-02-27)
[중국주식] 중국, 2035를 향한 내실 다지기(2026-02-26)
[자동차/모빌리티] Freedom for Robots, Intelligence for Factories(2026-02-20)
[조선] 식지 않을 기대감으로(2026-02-20)

Rating, Target Price Changes

고려아연	신규		▷ BUY	2,010,000 원	(2026-03-13)
세아홀딩스	신규		▷ BUY	214,000 원	(2026-03-13)
KG스틸	신규		▷ BUY	7,600 원	(2026-03-13)
풍산홀딩스	신규		▷ BUY	53,300 원	(2026-03-13)
동국제강	신규		▷ BUY	12,200 원	(2026-03-13)
KISCO홀딩스	신규		▷ BUY	33,000 원	(2026-03-13)
포스코스틸리온	신규		▷ BUY	56,600 원	(2026-03-13)
한국가스공사	M.PERFORM	43,000 원	▷ M.PERFORM	41,000 원	(2026-03-12)
농심	BUY	580,000 원	▷ BUY	540,000 원	(2026-03-12)
삼성전자	BUY	258,500 원	▷ BUY	258,000 원	(2026-03-11)
유티아이	BUY	40,000 원	▷ BUY	30,000 원	(2026-03-11)
사피엔반도체	BUY	46,000 원	▷ BUY	44,000 원	(2026-03-11)
유니드	BUY	92,000 원	▷ BUY	110,000 원	(2026-03-10)

외국인 순매수

순매수	금액(백만)
삼성중공업	169,051
한화에어로스페이스	96,592
SK이노베이션	82,528
두산에너빌리티	80,257
한화오션	35,568

국내기관 순매수

순매수	금액(백만)
삼성전자	155,336
한미반도체	119,539
한화시스템	118,997
기아	118,032
에임드바이오	104,644

외국인 순매도

순매도	금액(백만)
삼성전자	-916,156
SK하이닉스	-526,044
현대차	-219,489
삼성전자우	-149,748
우리기술	-130,911

국내기관 순매도

순매도	금액(백만)
SK하이닉스	-682,035
SK이노베이션	-152,585
KoAct 코스닥액티브	-105,215
KODEX 레버리지	-82,305
한미약품	-81,529

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	5,583.25	-0.48	+1.10
대형주	5,933.55	-0.62	+1.74
중형주	4,290.42	+0.58	-4.06
소형주	2,746.00	+1.15	-1.99
KOSDAQ	1,148.40	+1.02	+1.99

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	22,291	-23,911	775
누적순매수(D-20)	154,961	-232,506	61,916

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	369,413	420,108	382,836

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	162.65	+4.60	+20.04
금융	986.50	-0.98	-3.73
운수장비	6,491.76	+1.59	+6.90
유통	569.35	+0.04	-9.54
음식료	4,582.98	-0.45	-9.64
의약품	17,543.47	-1.33	-9.08
전기전자	72,935.18	-1.18	+4.61
철강금속	8,241.95	+1.11	+3.63
화학	4,779.21	-0.01	-3.65
유틸리티	1,418.90	-0.37	-18.07
통신	602.54	+0.33	-4.78

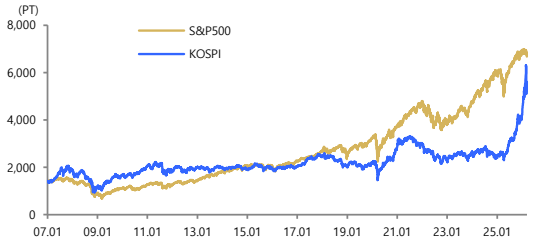
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	6,672.58	-1.52	-2.34
NASDAQ	22,311.98	-1.78	-1.26
일본	54,452.96	-1.04	-5.53
중국	4,129.10	-0.10	-0.12
독일	23,640.03	+0.00	-4.88

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	3.27	+1.80	+11.70
국고채 (10년)	3.65	+4.10	+3.10
은행채AAA (3년)	3.59	+1.60	+10.20
미국국채 (2년)	3.75	+9.00	+28.80
미국국채 (10년)	4.26	+3.30	+16.40

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,481.20	+1.00	+2.85
원/백 엔	929.57	+0.76	-1.45
원/위안	215.63	+0.95	+3.33
달러/유로	1.15	-0.48	-3.02
위안/달러	6.87	+0.05	-0.46
엔/달러	159.34	+0.24	+4.36
Dollar Index	99.75	+0.49	+2.93

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	95.73	+9.72	+52.34
금 (usd/oz)	5,179.10	+0.00	+4.66
BDI	1,972.00	+2.39	+0.72
천연가스(NYMEX)	3.23	+0.75	+0.50

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

고려아연 (010130)

COVERAGE INITIATION

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

올해 아연 및 귀금속 가격 상승으로 실적 증가 기대

BUY **TP 2,010,000원**

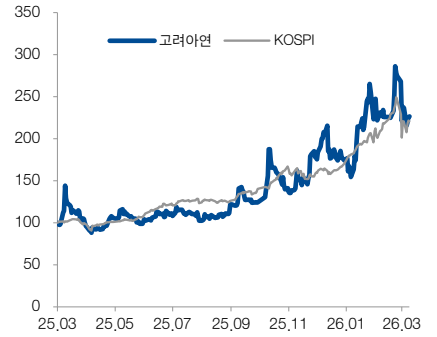
현재주가 (3/12)	1,674,000원
상승여력	20.1%
시가총액	34,941십억원
발행주식수	20,873천주
자본금/액면가	105십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	2,115,000원/653,000원
일평균 거래대금 (60일)	108십억원
외국인 지분율	9.75%
주요주주 지분율	
와이피씨외9인	27.97%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.3	10.3	60.7
상대주가(%p)	-4.4	-17.7	-2.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	38,794	77,607	2,010,000
Consensus	38,815	58,353	1,800,000
Cons. 차이	-0.1%	33.0%	11.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사에 대하여 투자의견 BUY로 커버리지를 개시함
- 투자포인트는 아연 및 귀금속 가격 상승으로 올해 실적이 크게 증가할 것으로 예상되고, 희귀금속 등 전략적 광물 생산을 통하여 장기적으로도 기업 가치 상승을 기대할 수 있다는 점. 목표주가 2,010,000원 제시

주요이슈 및 실적전망

- 26년 1분기 매출액 5조 5,919억원, 영업이익 5,568억원, 세전이익 5,320억원으로, 영업이익은 전년동기대비 105% 증가, 전분기대비 30% 증가 예상. 실적 증가를 견인하는 요인은 아연 및 귀금속 가격의 상승임. 아연 가격은 전분기대비 4% 상승, 은 가격은 65% 상승할 것으로 예상됨.
  은 가격 급등으로 별도 기준 동사 매출액에서 은 비중은 46%로 추정되어 25년 33% 대비 크게 상승할 것으로 전망됨
- 2026년 매출액은 22조 4,475억원, 영업이익은 2조 2,013억원으로 영업이익은 전년대비 79% 증가하여 사상 최대 이익을 기록할 것으로 예상
- 한편 구리 생산능력은 28년까지 15만톤으로 확대할 예정(25년 판매량 32,800톤)이고 희귀금속 생산 품목도 현재 12개에서 28년까지 14개(갈륨 및 게르마늄 추가)로 확대할 계획

주가전망 및 Valuation

- 올해 실적 증가 모멘텀이 유효하다고 판단되어 주가는 우상향 할 것으로 기대
- 목표주가 2,010,000원은 2026년 예상 주당순이익에 적정 P/E 26배를 적용하여 산출함. 적정 P/E는 아연 가격 상승기인 17년, 21년, 25년 그리고 동사 주가의 프리미엄 요인이 작용하였던 24년의 평균으로 산출함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	9,705	660	527	979	26,127	-35.6	19.1	1.1	9.8	5.7	3.0
2024	12,053	723	191	1,076	9,190	-64.8	109.5	2.8	21.7	2.3	1.7
2025F	16,581	1,232	781	1,614	38,794	322.1	33.9	3.4	17.6	10.2	1.5
2026F	22,447	2,201	1,620	2,593	77,607	100.0	21.6	2.9	17.7	16.2	1.0
2027F	22,700	2,234	1,536	2,637	73,601	-5.2	22.7	2.7	17.4	12.2	1.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 고려아연 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,389	2,461	2,609	3,075	3,904	3,945	3,876	3,970	10,534	15,694	15,947
영업이익	273	266	235	405	509	494	491	515	1,180	2,008	2,040
세전이익	276	430	102	228	531	516	512	385	1,037	1,944	1,985
당기순이익	205	328	78	164	396	385	382	287	775	1,450	1,480
영업이익률	11%	11%	9%	13%	13%	13%	13%	13%	11%	13%	13%
세전이익률	12%	17%	4%	7%	14%	13%	13%	10%	10%	12%	12%
순이익률	9%	13%	3%	5%	10%	10%	10%	7%	7%	9%	9%

자료: 현대차증권

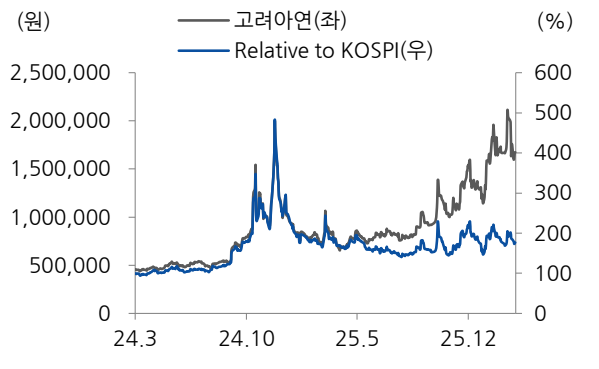
〈표2〉 고려아연 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	3,833	3,825	4,160	4,763	5,592	5,634	5,564	5,658	16,581	22,447	22,700
영업이익	271	259	273	429	557	543	539	563	1,232	2,201	2,234
세전이익	239	423	99	269	532	523	521	542	1,029	2,119	2,009
당기순이익	162	330	71	212	402	395	394	409	775	1,600	1,517
영업이익률	7%	7%	7%	9%	10%	10%	10%	10%	7%	10%	10%
세전이익률	6%	11%	2%	6%	10%	9%	9%	10%	6%	9%	9%
순이익률	4%	9%	2%	4%	7%	7%	7%	7%	5%	7%	7%

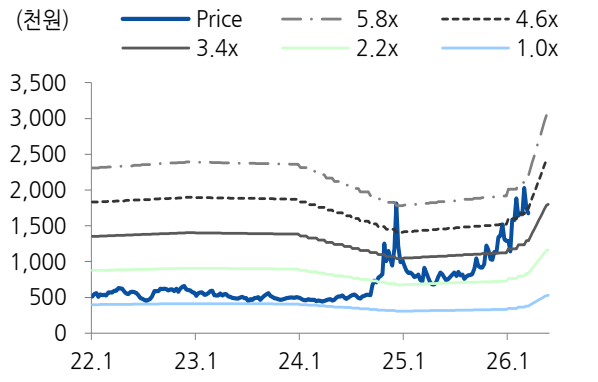
자료: 현대차증권

〈그림1〉 고려아연 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 고려아연 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	9,705	12,053	16,581	22,447	22,700
증가율 (%)	-13.5	24.2	37.6	35.4	1.1
매출원가	8,743	10,912	14,779	19,491	19,703
매출원가율 (%)	90.1	90.5	89.1	86.8	86.8
매출총이익	962	1,141	1,802	2,956	2,998
매출이익률 (%)	9.9	9.5	10.9	13.2	13.2
증가율 (%)	-17.7	18.6	57.9	64.0	1.4
판매관리비	302	417	570	755	764
판관비율(%)	3.1	3.5	3.4	3.4	3.4
EBITDA	979	1,076	1,614	2,593	2,637
EBITDA 이익률 (%)	10.1	8.9	9.7	11.6	11.6
증가율 (%)	-20.0	9.9	50.0	60.7	1.7
영업이익	660	723	1,232	2,201	2,234
영업이익률 (%)	6.8	6.0	7.4	9.8	9.8
증가율 (%)	-28.2	9.5	70.4	78.7	1.5
영업외손익	97	-320	-198	-49	-190
금융수익	323	259	343	264	115
금융비용	207	499	441	421	417
기타영업외손익	-19	-80	-100	108	112
종속/관계기업관련손익	-29	-111	-4	-34	-34
세전계속사업이익	728	293	1,029	2,119	2,009
세전계속사업이익률	7.5	2.4	6.2	9.4	8.9
증가율 (%)	-17.4	-59.8	251.2	105.9	-5.2
법인세비용	195	98	254	519	492
계속사업이익	533	195	775	1,600	1,517
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	533	195	775	1,600	1,517
당기순이익률 (%)	5.5	1.6	4.7	7.1	6.7
증가율 (%)	-33.2	-63.4	297.4	106.5	-5.2
지배주주지분 순이익	527	191	781	1,620	1,536
비지배주주지분 순이익	6	4	-6	-20	-19
기타포괄이익	-73	199	1	0	0
총포괄이익	460	394	776	1,600	1,517

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	5,572	7,567	8,420	9,759	10,169
현금성자산	677	894	765	963	1,088
단기투자자산	257	200	224	266	269
매출채권	535	806	1,079	1,281	1,298
재고자산	2,638	3,780	5,367	6,201	6,459
기타유동자산	288	322	335	398	404
비유동자산	6,474	7,225	8,152	11,447	12,196
유형자산	3,869	4,819	5,371	6,104	6,825
무형자산	883	984	1,099	1,087	1,076
투자자산	1,521	1,063	1,343	3,916	3,957
기타비유동자산	201	359	339	340	338
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	12,046	14,792	16,572	21,205	22,365
유동부채	1,903	6,366	5,895	6,425	6,469
단기차입금	619	3,320	3,053	3,053	3,053
매입채무	903	1,601	2,234	2,654	2,689
유동성장기부채	74	26	15	15	15
기타유동부채	307	1,419	593	703	712
비유동부채	501	831	2,430	2,507	2,514
사채	4	0	898	898	898
장기차입금	165	480	1,032	1,032	1,032
장기금융부채	100	55	88	88	88
기타비유동부채	232	296	412	489	496
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,404	7,197	8,324	8,932	8,983
지배주주지분	9,390	7,333	7,999	12,044	13,172
자본금	105	105	105	116	116
자본잉여금	1,622	1,619	1,620	4,442	4,442
자본조정 등	-67	-2,093	-964	-964	-964
기타포괄이익누계액	-112	102	145	145	145
이익잉여금	7,843	7,601	7,093	8,305	9,434
비지배주주지분	252	262	249	229	210
자본총계	9,642	7,595	8,248	12,273	13,382

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	821	516	118	1,514	1,723
당기순이익	533	195	775	1,600	1,517
유형자산 상각비	312	340	370	380	392
무형자산 상각비	7	13	12	12	11
외환손익	-16	128	18	1	1
운전자본의 감소(증가)	239	-458	-1,100	-512	-232
기타	-254	298	43	33	34
투자활동으로인한현금흐름	-622	-1,355	-292	-3,763	-1,191
투자자산의 감소(증가)	-322	494	-205	-2,607	-74
유형자산의 감소	3	1	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-419	-1,113	-960	-1,113	-1,113
기타	116	-737	870	-43	-4
재무활동으로인한현금흐름	-316	1,098	56	2,446	-406
차입금의 증가(감소)	5	270	584	0	0
사채의증가(감소)	0	993	-96	0	0
자본의 증가	541	-3	1	2,834	0
배당금	-599	-315	-139	-408	-408
기타	-263	153	-294	20	2
기타현금흐름	13	-42	-10	0	0
현금의증가(감소)	-104	217	-129	197	126
기초현금	781	677	894	765	963
기말현금	677	894	765	963	1,088

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	26,430	9,376	38,519	76,637	72,681
EPS(지배순이익 기준)	26,127	9,190	38,794	77,607	73,601
BPS(자본총계 기준)	461,150	366,871	395,139	587,988	641,129
BPS(지배지분 기준)	449,109	354,226	383,187	577,007	631,068
DPS	15,000	17,500	20,000	20,000	20,000
P/E(당기순이익 기준)	18.8	107.3	34.2	21.8	23.0
P/E(지배순이익 기준)	19.1	109.5	33.9	21.6	22.7
P/B(자본총계 기준)	1.1	2.7	3.3	2.8	2.6
P/B(지배지분 기준)	1.1	2.8	3.4	2.9	2.7
EV/EBITDA(Reported)	9.8	21.7	17.6	17.7	17.4
배당수익률	3.0	1.7	1.5	1.0	1.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-36.3	-64.5	310.8	99.0	-5.2
EPS(지배순이익 기준)	-35.6	-64.8	322.1	100.0	-5.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	5.7	2.3	9.8	15.6	11.8
ROE(지배순이익 기준)	5.7	2.3	10.2	16.2	12.2
ROA	4.4	1.5	4.9	8.5	7.0
안정성 (%)					
부채비율	24.9	94.8	100.9	72.8	67.1
순차입금비율	순현금	30.2	43.1	27.2	24.0
이자보상배율	15.6	6.1	6.1	11.5	11.7

** K-IFRS 연결 기준*

세아홀딩스 (058650)

COVERAGE INITIATION

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

저평가 매력, 중기적으로 자회사 실적 개선 기대

BUY **TP 214,000원**

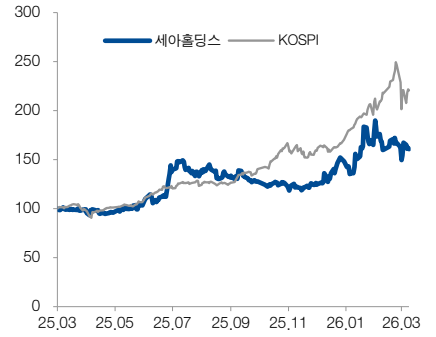
현재주가 (3/12)	153,300원
상승여력	39.6%
시가총액	661십억원
발행주식수	4,313천주
자본금/액면가	20십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	181,000원/89,100원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	1.96%
주요주주 지분율	
이태성외 15인	74.83%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	0.7	18.0	15.7
상대주가(%p)	-0.4	-11.9	-29.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	14,928	17,291	214,000
Consensus	18,250	18,201	200,000
Cons. 차이	-18.2%	-5.0%	7.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사에 대하여 투자의견 BUY로 커버리지를 개시하며 투자포인트는 자회사 실적 증가와 P/B 0.3배로 낮아 저평가 매력 보유
- 목표주가 214,000원을 제시함

주요이슈 및 실적전망

- 26년 매출액 6조 8,755억원 영업이익 1,992억원, 세전이익 1,521억원으로 영업이익은 전년동기대비 11% 증가할 것으로 예상
- 주력 자회사의 경우, 올해 중국산 특수강에 대한 덤핑방지관세 부과가 실현되면서 내수시장 점유율 확대에 따른 판매량 증가가 기대됨
- 올해 6월 연산 6천톤의 미국 특수합금 자회사의 공장이 완공되어 가동되면서 중기적으로 실적 증가에 기여할 것으로 예상. 미국 특수합금 공장의 전방산업은 우주 및 항공산업으로 파악되어 성장성과 수익성 둘 다 양호할 것으로 기대됨
- 동사는 자회사인 세아특수강을 100% 자회사로 편입하여 중복 상장을 해소하였고 작년 10월말 26년~28년 자사주 매입 및 소각 500억원, 별도 기준 배당성향 60% 이상의 주주환원 정책을 발표한 바 있어 주주가치 제고에 긍정적

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 214,000원은 2026년 예상 주당순자산에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.41배(지속가능한 ROE 23년~27년 평균 3.0%, COE 7.4%)를 적용하여 산출함. 동사 이사회는 25년 주당 배당금 일반 주주 4,300원, 최대 주주 3,800원의 일반 주주 우선의 차등 배당 결의

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	6,419	201	82	334	20,501	-33.5	5.3	0.2	8.2	3.9	3.7
2024	6,017	99	33	242	8,314	-59.4	11.5	0.2	11.3	1.5	4.2
2025F	6,613	179	60	334	14,928	79.5	9.6	0.3	9.8	2.7	3.0
2026F	6,876	199	74	353	17,291	15.8	8.9	0.3	10.0	3.3	2.7
2027F	7,288	229	88	382	20,437	18.2	7.5	0.3	9.2	3.8	2.7

* K-IFRS 연결 기준

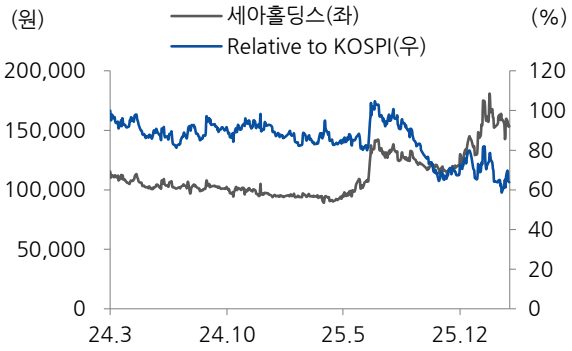
<표1> 세아홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,530	1,696	1,668	1,718	1,616	1,694	1,664	1,901	6,613	6,876	7,288
영업이익	39	45	51	45	46	49	47	58	179	199	229
세전이익	30	38	45	15	32	38	35	46	128	152	181
당기순이익	21	28	34	3	25	29	27	35	87	115	137
영업이익률	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
세전이익률	2%	2%	3%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
순이익률	1%	2%	2%	0%	2%	2%	2%	2%	1%	2%	2%

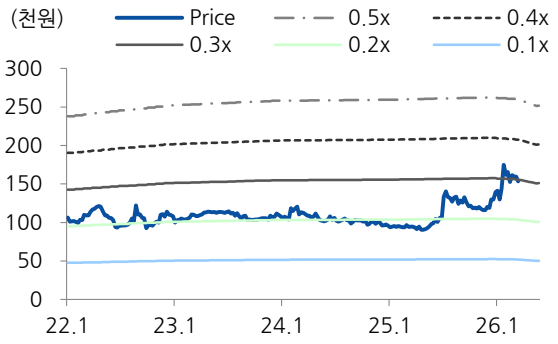
자료: 현대차증권

<그림1> 세아홀딩스 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림2> 세아홀딩스 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	6,419	6,017	6,613	6,876	7,288
증가율 (%)	-4.8	-6.3	9.9	4.0	6.0
매출원가	5,977	5,655	6,152	6,320	6,697
매출원가율 (%)	93.1	94.0	93.0	91.9	91.9
매출총이익	442	362	461	555	591
매출이익률 (%)	6.9	6.0	7.0	8.1	8.1
증가율 (%)	0.2	-18.1	27.3	20.4	6.5
판매관리비	241	262	282	356	362
판관비율(%)	3.8	4.4	4.3	5.2	5.0
EBITDA	334	242	334	353	382
EBITDA 이익률 (%)	5.2	4.0	5.1	5.1	5.2
증가율 (%)	-0.6	-27.5	38.0	5.7	8.2
영업이익	201	99	179	199	229
영업이익률 (%)	3.1	1.6	2.7	2.9	3.1
증가율 (%)	2.6	-50.7	80.8	11.2	15.1
영업외손익	-22	-39	-50	-46	-46
금융수익	187	185	118	79	79
금융비용	211	225	181	155	155
기타영업외손익	2	1	13	30	30
종속/관계기업관련손익	-7	-14	-2	-2	-2
세전계속사업이익	173	47	128	152	181
세전계속사업이익률	2.7	0.8	1.9	2.2	2.5
증가율 (%)	-16.8	-72.8	172.3	18.8	19.1
법인세비용	41	13	41	37	44
계속사업이익	132	34	87	115	137
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	132	34	87	115	137
당기순이익률 (%)	2.1	0.6	1.3	1.7	1.9
증가율 (%)	-15.4	-74.2	155.9	32.2	19.1
지배주주지분 순이익	82	33	60	74	88
비지배주주지분 순이익	50	1	27	41	49
기타포괄이익	4	42	-18	0	0
총포괄이익	136	76	69	115	137

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,722	2,879	3,187	3,388	3,531
현금성자산	264	458	319	215	292
단기투자자산	49	51	61	67	69
매출채권	778	787	941	1,041	1,062
재고자산	1,534	1,486	1,776	1,964	2,005
기타유동자산	95	75	89	99	101
비유동자산	3,067	3,226	3,342	3,371	3,375
유형자산	1,960	1,973	1,986	1,991	1,995
무형자산	85	124	121	113	105
투자자산	708	775	900	933	940
기타비유동자산	314	354	335	334	335
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,789	6,106	6,530	6,759	6,906
유동부채	1,647	2,113	2,180	2,284	2,306
단기차입금	611	790	948	948	948
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	308	502	251	251	251
기타유동부채	728	821	981	1,085	1,107
비유동부채	1,035	842	1,263	1,289	1,295
사채	400	341	512	512	512
장기차입금	314	272	478	478	478
장기금융부채	22	20	23	23	23
기타비유동부채	299	209	250	276	282
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,682	2,955	3,442	3,573	3,601
지배주주지분	2,149	2,198	2,221	2,278	2,348
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	421	419	417	417	417
자본조정 등	-10	-10	-10	-10	-10
기타포괄이익누계액	34	55	42	42	42
이익잉여금	1,683	1,715	1,752	1,809	1,879
비지배주주지분	959	952	867	908	956
자본총계	3,108	3,150	3,088	3,186	3,304

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	214	265	-25	102	255
당기순이익	132	34	87	115	137
유형자산 상각비	130	138	146	146	146
무형자산 상각비	4	5	9	9	8
외환손익	3	41	-2	-1	-1
운전자본의 감소(증가)	-81	29	-248	-168	-36
기타	26	18	-17	1	1
투자활동으로인한현금흐름	-101	-236	-296	-191	-160
투자자산의 감소(증가)	16	-53	-121	-35	-9
유형자산의 감소	27	6	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-140	-202	-154	-150	-150
기타	-4	13	-24	-6	-1
재무활동으로인한현금흐름	-95	156	186	-15	-18
차입금의 증가(감소)	-8	-45	209	0	0
사채의증가(감소)	-53	-59	170	0	0
자본의 증가	-1	-3	-2	0	0
배당금	-33	-33	-33	-17	-18
기타	0	296	-158	2	0
기타현금흐름	-0	9	-5	0	0
현금의증가(감소)	17	194	-140	-104	77
기초현금	247	264	458	319	215
기말현금	264	458	319	215	292

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	32,959	8,542	21,630	26,809	31,687
EPS(지배순이익 기준)	20,501	8,314	14,928	17,291	20,437
BPS(자본총계 기준)	776,933	787,526	771,880	738,609	766,100
BPS(지배지분 기준)	537,200	549,482	555,162	528,162	544,403
DPS	4,000	4,000	4,300	4,300	4,300
P/E(당기순이익 기준)	3.3	11.2	6.7	5.7	4.8
P/E(지배순이익 기준)	5.3	11.5	9.6	8.9	7.5
P/B(자본총계 기준)	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	8.2	11.3	9.8	10.0	9.2
배당수익률	3.7	4.2	3.0	2.7	2.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-15.5	-74.1	153.2	23.9	18.2
EPS(지배순이익 기준)	-33.5	-59.4	79.5	15.8	18.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.3	1.1	2.8	3.7	4.2
ROE(지배순이익 기준)	3.9	1.5	2.7	3.3	3.8
ROA	2.3	0.6	1.4	1.7	2.0
안정성 (%)					
부채비율	86.3	93.8	111.5	112.2	109.0
순차입금비율	43.5	44.5	59.6	60.9	56.3
이자보상배율	2.8	1.3	2.1	2.2	2.6

주: 26년 1월 26일 세아홀딩스는 세아특수강 지분 100% 완전 자회사 편입 완료, 2월 12일 세아특수강 상장 폐지

** K-IFRS 연결 기준*

KG스틸 (016380)

COVERAGE INITIATION

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

철강 가격 인상 가시화되면서 투자심리 개선 기대

BUY **TP 7,600원**

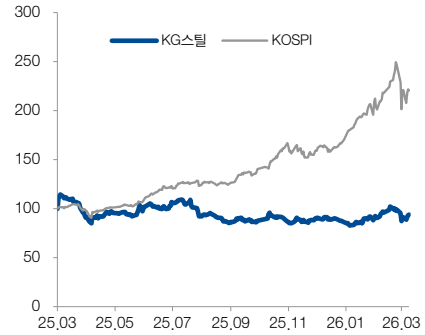
현재주가 (3/12)	5,740원
상승여력	32.4%
시가총액	574십억원
발행주식수	100,009천주
자본금/액면가	555십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	6,820원/5,050원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	7.41%
주요주주 지분율	
케이지에코솔루션외 7인	45.16%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.2	2.7	4.2
상대주가(%p)	-4.3	-23.4	-36.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	1,344	1,466	7,600
Consensus	1,378	1,482	7,000
Cons. 차이	-2.5%	-1.1%	8.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사에 대하여 투자의견 BUY로 커버리지를 개시하며 투자포인트는 국내 철강 가격 인상에 따른 실적 개선이 기대되기 때문
- 목표주가 7,600원을 제시함

주요이슈 및 실적전망

- 26년 매출액 3조 3,490억원 영업이익 1,980억원, 세전이익 1,953억원으로 영업이익은 전년동기대비 31% 증가 예상
- 올해 실적 개선을 예상하는 배경은 전방산업 부진은 지속되고 있으나 가격 인상에 따른 spread 개선과 국내 시장 점유율 확대가 기대되기 때문. 25년 판매량은 직전연도 대비 4% 감소하였으나 올해 소폭 증가 전망
- 국내 단압 냉연 업체들의 요청으로 한국의 산업통산부 무역위원회는 중국산 아연도강판 및 칼라강판의 덤핑 여부에 대하여 작년 11월 조사를 개시한 바 있으며 올해 5월에 예비조사 결과가 나올 것으로 예상됨. 유통가격 기준으로 국내산과 수입산 칼라강판 가격 차이는 거의 없으므로 덤핑방지관세가 부과될 경우 국내 업체들의 가격 인상에 긍정적일 것으로 판단됨. 칼라강판은 작년 수입산 점유율은 14%였으며 수입 물량의 99%가 중국산이었음

주가전망 및 Valuation

- 주가는 철강 수요 부진으로 지수대비 수익률을 하회하였으나 상반기 수입산에 대한 덤핑방지관세 부과 및 가격 인상 그리고 낮은 P/B가 부각되면서 우상향 할 것으로 전망
- 목표주가 7,600원은 2026년 예상 주당순자산에 25년 P/B의 상단인 0.35배를 적용하여 산출. 25년 6월 중국산 아연도금강판 및 칼라강판에 대한 덤핑방지관세 관련한 조사 요청이 있었고 11월에 조사가 개시되어 가격 인상에 대한 기대감이 형성되기 시작하였다고 판단되어 25년 P/B의 상단을 적용함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	3,430	280	234	326	2,343	-56.3	3.8	0.5	4.5	13.1	2.2
2024	3,301	206	133	251	1,333	-43.1	4.1	0.3	4.2	6.9	4.5
2025F	3,193	152	134	201	1,344	0.8	4.0	0.3	4.8	6.7	5.6
2026F	3,349	198	147	247	1,466	9.0	3.9	0.3	3.9	6.9	5.4
2027F	3,480	206	155	255	1,547	5.6	3.7	0.2	3.7	6.9	5.4

* K-IFRS 연결 기준

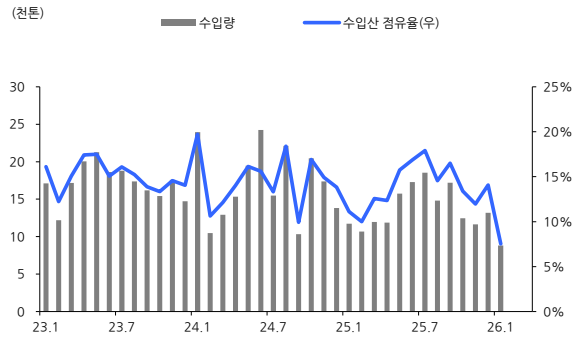
〈표1〉 KG스틸 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	813	805	831	745	787	857	845	859	3,193	3,349	3,480
영업이익	65	37	54	-4	33	58	47	60	152	198	206
세전이익	59	56	18	49	32	57	46	60	181	195	206
당기순이익	47	42	15	32	24	43	35	45	135	147	156
영업이익률	8%	5%	6%	-1%	4%	7%	6%	7%	5%	6%	6%
세전이익률	7%	7%	2%	7%	4%	7%	5%	7%	6%	6%	6%
순이익률	6%	5%	2%	4%	3%	5%	4%	5%	4%	4%	4%

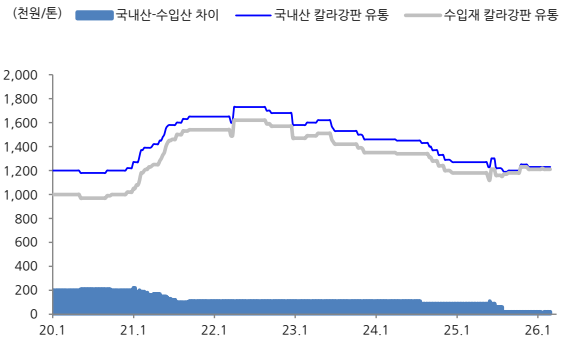
자료: 현대차증권

〈그림1〉 칼라강판 국내 수입 추이



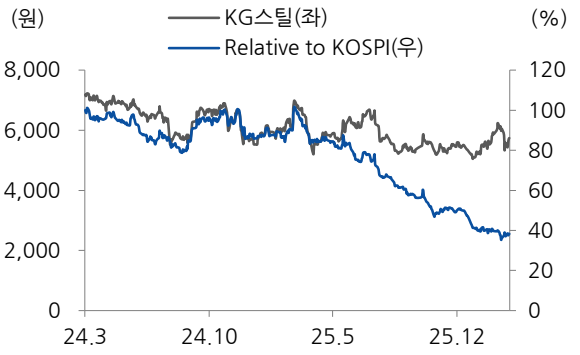
자료: 한국철강협회, 현대차증권

〈그림2〉 칼라강판 국내 유통가격 추이



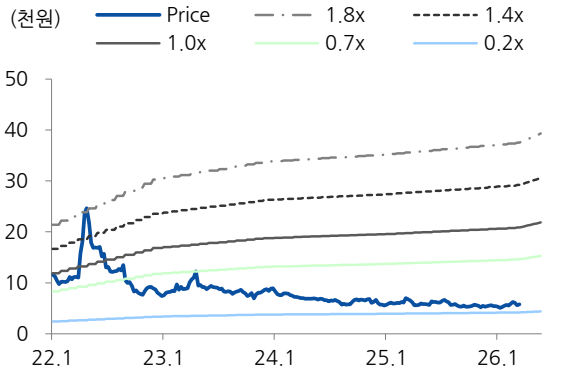
자료: 스틸데일리, 철강금속신문, 현대차증권

〈그림3〉 KG스틸 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림4〉 KG스틸 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,430	3,301	3,193	3,349	3,480
증가율 (%)	-10.2	-3.8	-3.3	4.9	3.9
매출원가	3,030	2,965	2,916	3,018	3,136
매출원가율 (%)	88.3	89.8	91.3	90.1	90.1
매출총이익	400	336	278	331	344
매출이익률 (%)	11.7	10.2	8.7	9.9	9.9
증가율 (%)	-10.3	-16.0	-17.3	19.1	3.9
판매관리비	119	130	126	133	138
판관비율(%)	3.5	3.9	3.9	4.0	4.0
EBITDA	326	251	201	247	255
EBITDA 이익률 (%)	9.5	7.6	6.3	7.4	7.3
증가율 (%)	-14.9	-23.0	-19.9	22.9	3.2
영업이익	280	206	152	198	206
영업이익률 (%)	8.2	6.2	4.8	5.9	5.9
증가율 (%)	-17.6	-26.4	-26.2	30.3	4.0
영업외손익	32	-25	30	-3	0
금융수익	133	92	87	68	71
금융비용	107	184	102	83	83
기타영업외손익	6	67	45	12	12
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	312	182	181	195	206
세전계속사업이익률	9.1	5.5	5.7	5.8	5.9
증가율 (%)	-19.4	-41.7	-0.5	7.7	5.6
법인세비용	77	49	46	48	51
계속사업이익	235	132	135	147	156
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	235	132	135	147	156
당기순이익률 (%)	6.9	4.0	4.2	4.4	4.5
증가율 (%)	-56.1	-43.8	2.3	8.9	6.1
지배주주지분 순이익	234	133	134	147	155
비지배주주지분 순이익	1	-1	0	1	1
기타포괄이익	-8	-11	-1	0	0
총포괄이익	227	122	134	147	156

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,193	1,336	1,371	1,549	1,685
현금성자산	110	145	159	194	215
단기투자자산	73	48	45	52	54
매출채권	318	308	291	335	344
재고자산	487	486	535	617	722
기타유동자산	61	61	57	66	68
비유동자산	2,002	2,005	2,007	2,008	2,009
유형자산	1,465	1,571	1,575	1,576	1,577
무형자산	10	8	7	7	7
투자자산	316	213	230	230	231
기타비유동자산	211	213	195	195	194
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,196	3,341	3,378	3,557	3,694
유동부채	627	1,273	1,212	1,264	1,273
단기차입금	213	244	195	195	195
매입채무	278	248	234	270	277
유동성장기부채	43	671	679	679	679
기타유동부채	93	110	104	120	122
비유동부채	678	108	102	110	112
사채	118	0	0	0	0
장기차입금	537	50	48	48	48
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	23	58	54	62	64
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,305	1,381	1,314	1,374	1,385
지배주주지분	1,891	1,961	2,065	2,183	2,308
자본금	555	555	555	555	555
자본잉여금	332	315	315	315	315
자본조정 등	-0	-15	-20	-20	-20
기타포괄이익누계액	4	2	1	1	1
이익잉여금	999	1,104	1,214	1,332	1,457
비지배주주지분	0	-1	-1	0	1
자본총계	1,891	1,960	2,064	2,183	2,309

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	374	249	165	163	144
당기순이익	235	132	135	147	156
유형자산 상각비	46	45	49	49	49
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-3	-6	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	19	-24	-82	-76	-104
기타	77	102	64	43	43
투자활동으로인한현금흐름	-166	-120	-33	-57	-51
투자자산의 감소(증가)	-54	104	-17	-1	-0
유형자산의 감소	7	37	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-69	-50	-50	-50
기타	-74	-192	31	-6	-1
재무활동으로인한현금흐름	-172	-96	-117	-71	-72
차입금의 증가(감소)	-43	-486	-3	0	0
사채의증가(감소)	3	-118	0	0	0
자본의 증가	-12	-17	-0	0	0
배당금	-15	-20	-24	-29	-29
기타	-105	545	-90	-42	-43
기타현금흐름	0	2	-1	0	0
현금의증가(감소)	36	35	14	35	21
기초현금	74	110	145	159	194
기말현금	110	145	159	194	215

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,352	1,324	1,349	1,473	1,555
EPS(지배순이익 기준)	2,343	1,333	1,344	1,466	1,547
BPS(자본총계 기준)	18,894	19,590	20,632	21,814	23,078
BPS(지배지분 기준)	18,892	19,601	20,638	21,813	23,069
DPS	200	250	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	3.8	4.2	4.0	3.9	3.7
P/E(지배순이익 기준)	3.8	4.1	4.0	3.9	3.7
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(Reported)	4.5	4.2	4.8	3.9	3.7
배당수익률	2.2	4.5	5.6	5.4	5.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-56.0	-43.7	1.8	9.2	5.6
EPS(지배순이익 기준)	-56.3	-43.1	0.8	9.0	5.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.1	6.9	6.7	6.9	6.9
ROE(지배순이익 기준)	13.1	6.9	6.7	6.9	6.9
ROA	7.5	4.1	4.0	4.2	4.3
안정성 (%)					
부채비율	69.0	70.5	63.6	62.9	60.0
순차입금비율	31.2	25.0	21.3	18.2	16.3
이자보상배율	5.8	4.5	3.5	4.6	4.8

** K-IFRS 연결 기준*

풍산홀딩스 (005810)

저평가 매력 충분

COVERAGE INITIATION

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

BUY **TP 53,300원**

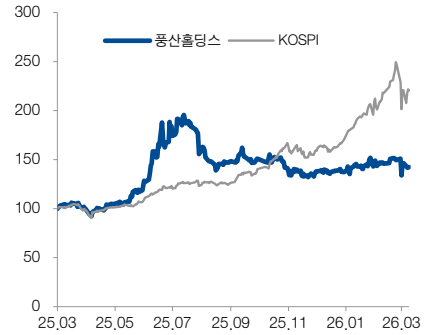
현재주가 (3/12)	38,850원
상승여력	37.2%
시가총액	560십억원
발행주식수	14,417천주
자본금/액면가	85십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	53,300원/25,150원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인 지분율	14.13%
주요주주 지분율	
류진외7인	48.76%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.1	2.0	-7.5
상대주가(%p)	-4.2	-23.9	-43.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	7,951	8,410	39,000
After	5,202	4,545	53,300
Consensus	N/A	4,925	60,000
Cons. 차이	N/A	-7.7%	-11.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사에 대하여 투자의견 BUY로 커버리지를 개시하며 투자포인트는 주요 자회사인 풍산과 풍산특수금속 실적이 증가할 것으로 예상되고 P/B 0.47배로 valuation 매력이 있다는 점
- 목표주가 53,300원을 제시함

주요이슈 및 실적전망

- 26년 매출액 4,682억원 영업이익 728억원, 세전이익 695억원으로 영업이익은 전년동기대비 7% 증가 예상. 연결 자회사 실적 증가 및 관계기업투자이익 증가가 배경
- 풍산은 올해 매출액은 5조 8,562억원, 영업이익 3,428억원, 순이익 2,280억원으로 전년대비 각각 16%, 15%, 55% 증가할 것으로 예상됨, 회사측 가이던스에 따르면 풍산특수금속 매출액은 작년 1,477억원에서 올해 1,616억원으로 9% 증가할 것으로 예상됨. 풍산특수금속은 신수요 확대 및 고부가 소재 양산으로 수익성 확보를 추진. 풍산은 올해 구리 가격이 상승하여 실적 증가. LME 구리 가격은 12,000달러대로 1년 전 9,000달러대 대비 크게 가격 상승. 전력 수요 증가에 대한 기대감으로 주요 비철금속 중 가격은 가장 견조할 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 53,300원은 2026년 예상 주당순자산에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.65배(지속가능한 ROE 23년~27년 평균 7.1%, COE 11%)를 적용하여 산출함. 동사는 25년 주당 1,600원을 배당하기로 공시하여 주당배당금은 24년 1,400원 대비 증가

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	407	68	83	81	5,595	17.8	4.5	0.4	5.1	8.4	3.8
2024	449	105	100	119	6,889	23.1	3.8	0.3	3.5	9.4	5.4
2025F	433	68	75	82	5,202	-24.5	7.2	0.5	7.4	6.7	4.3
2026F	468	73	66	87	4,545	-12.6	8.5	0.5	7.1	5.6	4.1
2027F	483	75	68	89	4,716	3.8	8.2	0.5	6.8	5.6	4.1

* K-IFRS 연결 기준

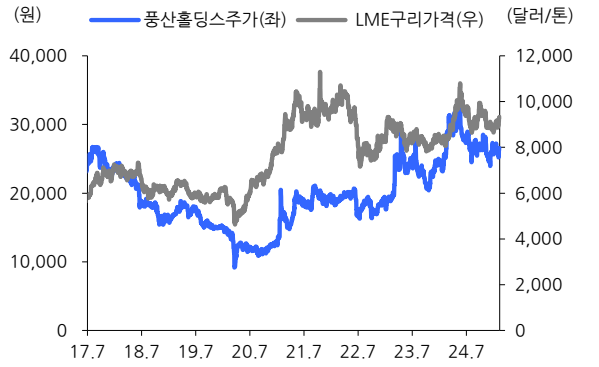
〈표1〉 풍산홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	98	123	103	109	105	117	111	135	433	468	483
영업이익	17	30	18	4	16	18	17	21	68	73	75
세전이익	17	28	18	4	15	17	17	20	68	70	72
당기순이익	16	25	16	17	15	17	16	19	75	66	68
영업이익률	17%	24%	17%	3%	16%	16%	16%	16%	16%	16%	16%
세전이익률	18%	23%	17%	4%	15%	15%	15%	15%	16%	15%	15%
순이익률	17%	21%	16%	16%	14%	14%	14%	14%	17%	14%	14%

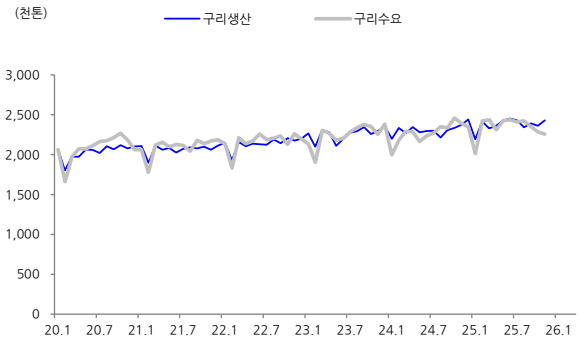
자료: 현대차증권

〈그림1〉 LME 구리가격과 풍산홀딩스 주가 추이



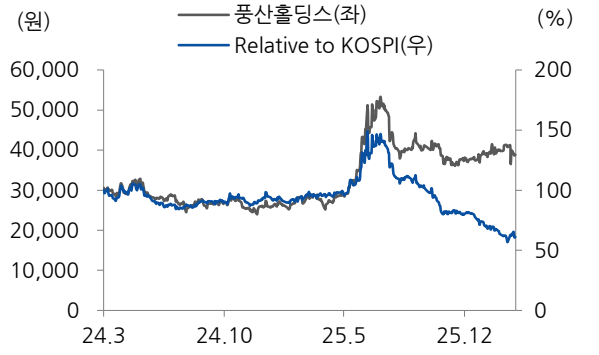
자료: 현대차증권

〈그림2〉 글로벌 구리 월별 수급 추이



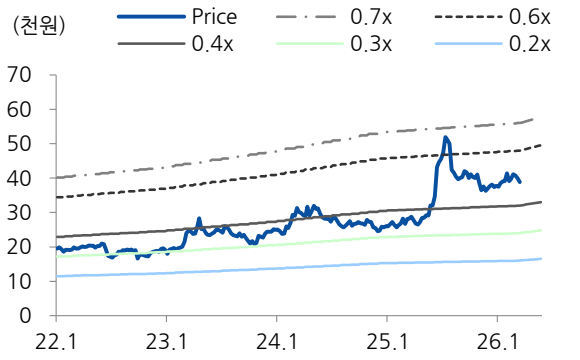
자료: ICSG, 현대차증권

〈그림3〉 풍산홀딩스 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림4〉 풍산홀딩스 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	407	449	433	468	483
증가율 (%)	4.9	10.3	-3.6	8.1	3.2
매출원가	310	313	338	365	377
매출원가율 (%)	76.2	69.7	78.1	78.0	78.1
매출총이익	96	136	96	103	106
매출이익률 (%)	23.6	30.3	22.2	22.0	21.9
증가율 (%)	-11.1	41.7	-29.4	7.3	2.9
판매관리비	29	32	27	30	31
판관비율(%)	7.1	7.1	6.2	6.4	6.4
EBITDA	81	119	82	87	89
EBITDA 이익률 (%)	19.9	26.5	18.9	18.6	18.4
증가율 (%)	-12.9	46.9	-31.1	6.1	2.3
영업이익	68	105	68	73	75
영업이익률 (%)	16.7	23.4	15.7	15.6	15.5
증가율 (%)	-15.0	54.4	-35.2	7.4	2.7
영업외손익	-3	2	0	-3	-3
금융수익	1	1	1	1	1
금융비용	3	3	4	4	4
기타영업외손익	-1	4	3	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	65	106	68	70	72
세전계속사업이익률	16.0	23.6	15.7	15.0	14.9
증가율 (%)	-26.1	63.1	-35.8	2.9	2.9
법인세비용	-18	6	-7	4	4
계속사업이익	83	100	75	66	68
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	83	100	75	66	68
당기순이익률 (%)	20.4	22.3	17.3	14.1	14.1
증가율 (%)	13.7	20.5	-25.0	-12.0	3.0
지배주주지분 순이익	83	100	75	66	68
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	7	-3	0	0
총포괄이익	78	107	72	66	68

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	203	239	269	346	404
현금성자산	36	36	47	62	77
단기투자자산	3	3	2	3	3
매출채권	59	66	59	73	77
재고자산	99	113	142	184	221
기타유동자산	6	22	20	24	25
비유동자산	991	1,080	1,118	1,114	1,111
유형자산	206	204	202	199	196
무형자산	7	6	6	6	5
투자자산	767	859	900	900	900
기타비유동자산	11	11	10	9	10
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,194	1,319	1,387	1,460	1,514
유동부채	111	134	165	180	184
단기차입금	62	63	101	101	101
매입채무	20	21	19	24	25
유동성장기부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	28	49	44	54	57
비유동부채	59	70	62	77	81
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	2	1	1	1
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	56	68	61	76	80
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	170	204	228	257	265
지배주주지분	1,014	1,105	1,149	1,192	1,239
자본금	61	85	85	85	85
자본잉여금	270	246	246	246	246
자본조정 등	-22	-17	-25	-25	-25
기타포괄이익누계액	-13	10	4	4	4
이익잉여금	718	782	840	883	929
비지배주주지분	10	10	10	11	11
자본총계	1,024	1,115	1,159	1,203	1,250

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	33	17	15	48	49
당기순이익	83	100	75	66	68
유형자산 상각비	13	13	14	14	14
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	-1	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	10	-18	-38	-32	-34
기타	-73	-77	-36	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-26	-13	-32	-12	-11
투자자산의 감소(증가)	-54	-80	-44	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-24	-11	-11	-11	-11
기타	52	78	23	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	-5	-4	28	-22	-22
차입금의 증가(감소)	-1	-1	-1	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-0	-0	0	0	0
배당금	0	0	0	-22	-22
기타	-4	-3	29	0	0
기타현금흐름	-0	0	-0	0	0
현금의증가(감소)	2	0	11	15	16
기초현금	34	36	36	47	62
기말현금	36	36	47	62	77

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,611	6,909	5,208	4,569	4,741
EPS(지배순이익 기준)	5,595	6,889	5,202	4,545	4,716
BPS(자본총계 기준)	69,243	77,370	80,417	83,462	86,679
BPS(지배지분 기준)	68,570	76,660	79,700	82,722	85,915
DPS	947	1,400	1,600	1,600	1,600
P/E(당기순이익 기준)	4.5	3.7	7.2	8.5	8.2
P/E(지배순이익 기준)	4.5	3.8	7.2	8.5	8.2
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.3	0.5	0.5	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	5.1	3.5	7.4	7.1	6.8
배당수익률	3.8	5.4	4.3	4.1	4.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	17.9	23.1	-24.6	-12.3	3.8
EPS(지배순이익 기준)	17.8	23.1	-24.5	-12.6	3.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.4	9.3	6.6	5.6	5.6
ROE(지배순이익 기준)	8.4	9.4	6.7	5.6	5.6
ROA	7.1	8.0	5.5	4.6	4.6
안정성 (%)					
부채비율	16.6	18.3	19.6	21.3	21.2
순차입금비율	2.8	2.6	4.8	3.3	2.0
이자보상배율	25.0	32.9	17.7	18.0	18.5

** K-IFRS 연결 기준*

동국제강 (460860)

COVERAGE INITIATION

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

올해 점진적인 실적 개선. 낮은 P/B는 매력

BUY **TP 12,200원**

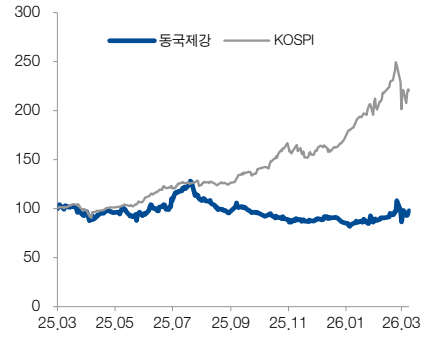
현재주가 (3/12)	9,300원
상승여력	31.2%
시가총액	461십억원
발행주식수	49,608천주
자본금/액면가	248십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	12,170원/7,770원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	24.36%
주요주주 지분율	
동국홀딩스외7인	33.70%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.0	6.5	-3.1
상대주가(%p)	6.8	-20.5	-41.1

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	165	479	12,200
Consensus	228	582	13,667
Cons. 차이	-27.6%	-17.7%	-10.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사에 대하여 투자의견 BUY로 커버리지를 개시함. 동사는 국내 2위의 봉형강, 3위의 후판 업체이며 25년 기준 매출 비중은 봉형강 72%, 후판 28%임
- 투자포인트는 올해 철강 가격 인상 및 판매량 증가로 실적 개선이 예상되고 현재 P/B는 0.3배에 불과하여 저평가 매력이 있다고 판단된다는 점
- 목표주가 12,200원을 제시함

주요이슈 및 실적전망

- 26년 매출액 3조 3,185억원 영업이익 757억원, 세전이익 314억원으로 영업이익은 전년동기대비 27% 증가 예상. 철근 부문은 올해 가격 인상과 판매량 증가로 수익성이 개선될 것으로 기대. 형강과 후판 부문은 견조한 실적을 예상
- 국내 철근 수요는 선행지표를 고려하면 작년 665만톤에서 올해 701만톤으로 5% 증가하여 지난 4년의 감소에서 증가로 전환될 것으로 예상. 국내 철근 유통 가격은 작년 12월 톤당 65만원을 저점으로 현재 75만원으로 반등. 철근업체들의 감산 등 공급측 개선 노력이 배경. 또한 한국의 철근 수출은 작년 12월 4만톤, 올해 1월 11만톤, 2월 13만톤으로 크게 증가하여 고정비를 낮춰 수익성 개선 도모
- H형강은 16년 중국산에 대하여 덤핑방지관세가 부과되었으며 국내 업체들은 작년 9월에 덤핑방지관세 연장을 정부에 요청한 것으로 언론보도. 덤핑방지관세 부과 이후 수입산 점유율은 16년 이전 20~30%대에서 10%대 중반으로 낮아진 바 있음
- 국내 후판 내수출하는 중국산 덤핑방지관세 부과가 결정되면서 25년 2월부터 증가세로 전환되었으며 25년 7% 증가하여 후판 부문 수익성 개선에 기여

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 12,200원은 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.36배(지속가능한 ROE 2.8%, 23~27년 평균, COE 7.8%)를 26년 예상 주당순자산에 적용하여 산출함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,632	235	142	314	4,888	N/A	2.5	0.3	3.9	8.3	5.8
2024	3,528	102	35	238	702	-85.6	11.4	0.2	4.1	2.0	7.5
2025F	3,203	59	8	191	165	-76.5	49.9	0.2	8.8	0.5	4.9
2026F	3,319	76	24	210	479	189.7	19.4	0.3	8.4	1.4	3.9
2027F	3,521	88	34	222	681	42.3	13.6	0.3	7.8	2.0	3.9

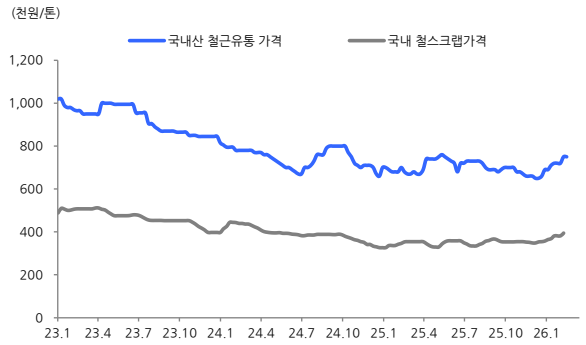
* K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 동국제강 분기 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	726	894	769	815	761	842	795	920	3,203	3,319	3,521
영업이익	4	30	24	1	11	25	17	23	59	76	88
세전이익	4	11	13	-17	0	14	6	12	10	31	45
당기순이익	2	9	10	-13	0	10	4	9	8	24	34
영업이익률	1%	3%	3%	0%	1%	3%	2%	3%	2%	2%	3%
세전이익률	1%	1%	2%	-2%	0%	2%	1%	1%	0%	1%	1%
순이익률	0%	1%	1%	-2%	0%	1%	1%	1%	0%	1%	1%

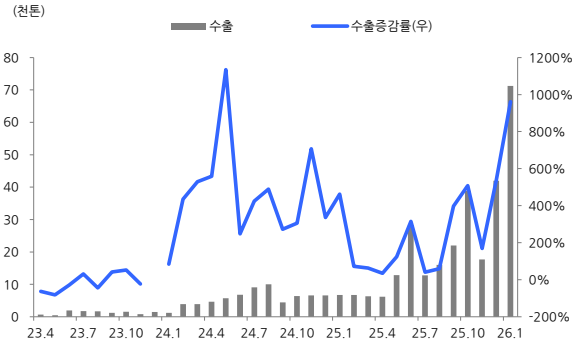
자료: 현대차증권

〈그림1〉 국내 주요 철근 유통 가격 추이



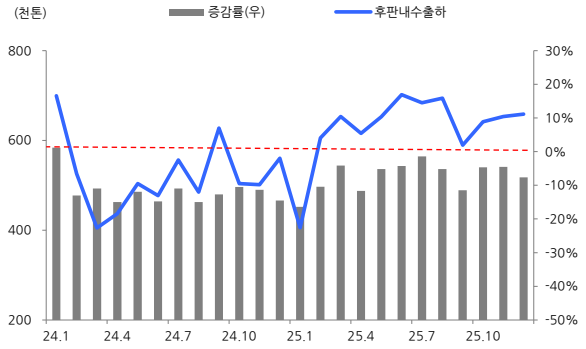
자료: 스틸데일리, 철강금속신문, 현대차증권

〈그림2〉 국내 철근 수출 추이



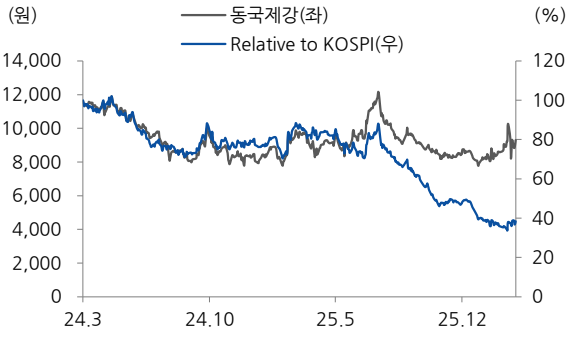
자료: 한국철강협회, 현대차증권

〈그림3〉 국내 후판 내수 출하 추이



자료: 한국철강협회, 현대차증권

〈그림4〉 동국제강 주가 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,632	3,528	3,203	3,319	3,521
증가율 (%)	N/A	34.0	-9.2	3.6	6.1
매출원가	2,228	3,188	2,930	3,021	3,197
매출원가율 (%)	84.7	90.4	91.5	91.0	90.8
매출총이익	404	339	273	298	324
매출이익률 (%)	15.3	9.6	8.5	9.0	9.2
증가율 (%)	N/A	-16.1	-19.5	9.2	8.7
판매관리비	169	237	214	222	236
판관비율(%)	6.4	6.7	6.7	6.7	6.7
EBITDA	314	238	191	210	222
EBITDA 이익률 (%)	11.9	6.7	6.0	6.3	6.3
증가율 (%)	N/A	-24.2	-19.7	9.9	5.7
영업이익	235	102	59	76	88
영업이익률 (%)	8.9	2.9	1.8	2.3	2.5
증가율 (%)	N/A	-56.6	-42.2	28.8	15.8
영업외손익	-45	-58	-50	-44	-44
금융수익	13	15	21	18	18
금융비용	40	63	64	62	62
기타영업외손익	-18	-10	-7	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	190	45	10	31	45
세전계속사업이익률	7.2	1.3	0.3	0.9	1.3
증가율 (%)	N/A	-76.3	-77.8	210.0	45.2
법인세비용	48	10	2	8	11
계속사업이익	142	35	8	24	34
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	142	35	8	24	34
당기순이익률 (%)	5.4	1.0	0.2	0.7	1.0
증가율 (%)	N/A	-75.4	-77.1	200.0	41.7
지배주주지분 순이익	142	35	8	24	34
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-12	-5	0	0	0
총포괄이익	130	30	8	24	34

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,461	1,185	1,053	1,165	1,247
현금성자산	435	364	238	254	280
단기투자자산	4	0	0	0	0
매출채권	411	311	308	339	366
재고자산	599	501	497	561	590
기타유동자산	13	9	9	10	10
비유동자산	2,070	2,009	2,691	2,655	2,619
유형자산	1,970	1,924	2,025	1,991	1,957
무형자산	34	36	35	33	30
투자자산	0	1	1	1	1
기타비유동자산	66	48	630	630	631
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,532	3,194	3,744	3,820	3,865
유동부채	1,532	1,272	1,420	1,470	1,492
단기차입금	901	805	993	993	993
매입채무	213	126	125	141	149
유동성장기부채	74	81	45	45	45
기타유동부채	344	260	257	291	305
비유동부채	279	221	638	661	671
사채	0	0	42	42	42
장기차입금	96	45	420	420	420
장기금융부채	0	0	2	2	2
기타비유동부채	183	176	174	197	207
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,810	1,492	2,059	2,130	2,162
지배주주지분	1,721	1,702	1,685	1,689	1,703
자본금	248	248	248	248	248
자본잉여금	1,053	853	853	853	853
자본조정 등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	286	287	287	287	287
이익잉여금	135	314	298	302	316
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,721	1,702	1,685	1,689	1,703

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	348	214	229	133	143
당기순이익	142	35	8	24	34
유형자산 상각비	78	134	129	132	132
무형자산 상각비	1	2	3	2	2
외환손익	-3	3	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	50	54	84	-25	-25
기타	80	-14	6	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-69	-90	-821	-98	-98
투자자산의 감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-68	-98	-822	-98	-98
기타	-1	8	1	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-89	-195	467	-19	-19
차입금의 증가(감소)	96	-51	377	0	0
사채의증가(감소)	0	0	42	0	0
자본의 증가	1,301	-200	0	0	0
배당금	0	-50	-25	-20	-20
기타	-1,486	106	73	1	1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	191	-71	-125	16	26
기초현금	244	435	364	238	254
기말현금	435	364	238	254	280

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	4,888	702	165	479	681
EPS(지배순이익 기준)	4,888	702	165	479	681
BPS(자본총계 기준)	34,699	34,306	33,971	34,051	34,333
BPS(지배지분 기준)	34,699	34,306	33,971	34,051	34,333
DPS	700	600	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	2.5	11.4	49.9	19.4	13.6
P/E(지배순이익 기준)	2.5	11.4	49.9	19.4	13.6
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	3.9	4.1	8.8	8.4	7.8
배당수익률	5.8	7.5	4.9	3.9	3.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	N/A	-85.6	-76.5	189.7	42.3
EPS(지배순이익 기준)	N/A	-85.6	-76.5	189.7	42.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.3	2.0	0.5	1.4	2.0
ROE(지배순이익 기준)	8.3	2.0	0.5	1.4	2.0
ROA	4.0	1.0	0.2	0.6	0.9
안정성 (%)					
부채비율	105.2	87.7	122.2	126.1	127.0
순차입금비율	37.3	33.7	75.4	74.3	72.2
이자보상배율	6.4	1.9	1.1	1.2	1.4

** K-IFRS 개별 기준*

KISCO홀딩스 (001940)

COVERAGE INITIATION

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

올해 자회사 실적 개선 기대

BUY **TP 33,000원**

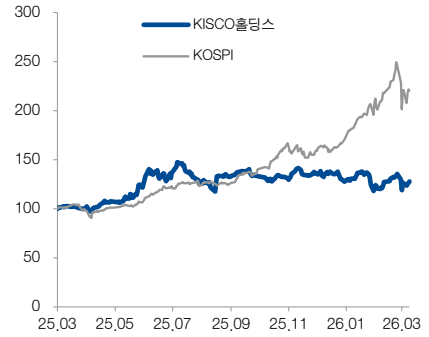
현재주가 (3/12)	24,700원
상승여력	33.6%
시가총액	350십억원
발행주식수	14,176천주
자본금/액면가	18십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	28,500원/18,780원
일평균 거래대금 (60일)	0.35십억원
외국인 지분율	7.72%
주요주주 지분율	
장세홍 외 10인	55.81%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	3.6	-5.2	-6.8
상대주가(%p)	2.4	-29.2	-43.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	-1,145	1,873	33,000
Consensus	6,647	7,109	N/A
Cons. 차이	-117.2%	-73.7%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사에 대하여 투자의견 BUY로 커버리지를 개시함. 참고로 동사는 철근업체인 한국철강(60.34%, 3Q25)과 환영철강(83.50%, 1H25)을 보유
- 투자포인트는 올해 철근 가격 인상과 수요 증가로 자회사 실적 호전이 예상되고 현재 P/B는 0.3배에 불과하다는 점임
- 목표주가 33,000원을 제시함

주요이슈 및 실적전망

- 26년 매출액 8,822억원 영업이익 157억원, 세전이익 477억원으로 영업이익은 전년동기대비 흑자전환 예상. 주력 자회사인 한국철강과 환영철강의 실적이 호전될 것으로 전망되기 때문
- 국내 철근 수요는 21년 1,116만톤에서 25년 665만톤으로 감소하였으나 선행지표 등을 고려하였을 때 올해 701만톤으로 작년 대비 5% 증가 예상
- 국내 철근 유통 가격도 반등하였는데 작년 연말 톤당 65만원에서 현재 75만원으로 상승. 제강사들은 감산 및 가동 중단 등으로 공급측면을 개선하기 위하여 노력해 왔음. 또한 한국의 철근 수출은 작년 월 평균 1만톤대 초반에서 올해 1월 11만톤, 2월 13만톤으로 크게 늘려 톤당 고정비를 낮출 수 있어 수익성 개선에도 기여할 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 33,000원은 26년 예상 주당순자산에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.41배(지속가능한 ROE 23년~27년 평균 2.9%, COE 7.0%)를 적용하여 산출함. 동사는 25년 주당 기말 배당 850원(중간 배당 주당 1,000원)을 하기로 결정한 바 있음

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,542	149	91	172	5,627	11.7	4.2	0.3	NA	8.4	3.8
2024	1,013	-4	32	19	2,007	-64.3	9.9	0.2	NA	2.8	9.0
2025F	825	-70	-16	-46	-1,145	적전	NA	0.3	4.0	-1.4	7.4
2026F	882	16	27	40	1,873	흑전	13.2	0.3	NA	2.3	7.6
2027F	913	19	28	43	1,990	6.3	12.4	0.3	NA	2.5	7.6

* K-IFRS 연결 기준

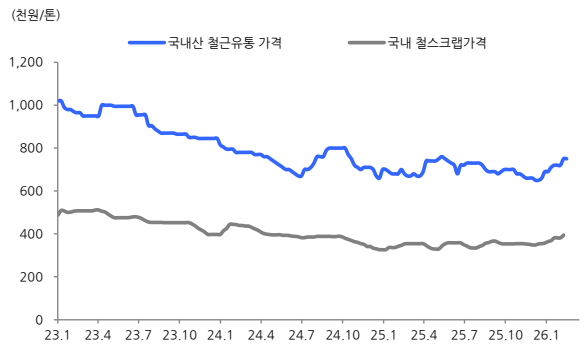
〈표1〉 KISCO홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	191	212	204	219	237	212	198	235	825	882	913
영업이익	-20	-3	-20	-28	3	2	2	9	-70	16	19
세전이익	-9	-2	-11	-11	11	10	10	17	-32	48	51
당기순이익	-7	-1	-8	-6	8	8	7	13	-22	36	38
영업이익률	-10%	-1%	-10%	-13%	1%	1%	1%	4%	-8%	2%	2%
세전이익률	-5%	-1%	-5%	-5%	5%	5%	5%	7%	-4%	5%	6%
순이익률	-3%	-1%	-4%	-3%	3%	4%	4%	5%	-3%	4%	4%

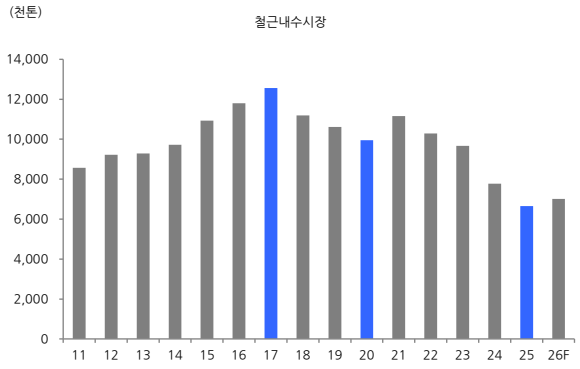
자료: 현대차증권

〈그림1〉 국내 주요 철근 유통 가격 추이



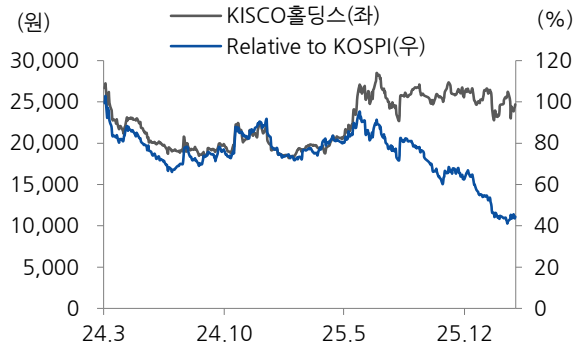
자료: 스틸데일리, 철강금속신문, 현대차증권

〈그림2〉 국내 연간 철근 수요 추이



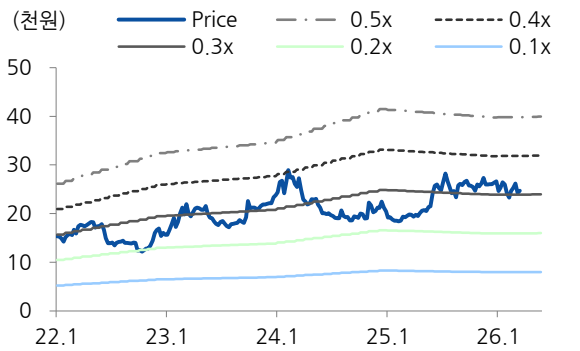
자료: 한국철강협회, 현대차증권

〈그림3〉 KISCO홀딩스 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림4〉 KISCO홀딩스 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,542	1,013	825	882	913
증가율 (%)	-14.9	-34.3	-18.6	6.9	3.5
매출원가	1,327	960	843	812	838
매출원가율 (%)	86.1	94.8	102.2	92.1	91.8
매출총이익	215	53	-18	71	75
매출이익률 (%)	13.9	5.2	-2.2	8.0	8.2
증가율 (%)	-19.2	-75.3	적전	흑전	5.6
판매관리비	66	57	52	55	57
판관비율(%)	4.3	5.6	6.3	6.2	6.2
EBITDA	172	19	-46	40	43
EBITDA 이익률 (%)	11.2	1.9	-5.6	4.5	4.7
증가율 (%)	-22.2	-89.0	적전	흑전	7.5
영업이익	149	-4	-70	16	19
영업이익률 (%)	9.7	-0.4	-8.5	1.8	2.1
증가율 (%)	-24.7	적전	적지	흑전	18.8
영업외손익	19	60	38	32	32
금융수익	48	42	25	0	0
금융비용	1	1	1	0	0
기타영업외손익	-28	19	14	32	32
종속/관계기업관련손익	0	0	1	0	0
세전계속사업이익	169	57	-32	48	51
세전계속사업이익률	11.0	5.6	-3.9	5.4	5.6
증가율 (%)	-12.0	-66.3	적전	흑전	6.3
법인세비용	39	12	-10	12	13
계속사업이익	130	45	-22	36	38
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	130	45	-22	36	38
당기순이익률 (%)	8.4	4.4	-2.7	4.1	4.2
증가율 (%)	-1.5	-65.4	적전	흑전	5.6
지배주주지분 순이익	91	32	-16	27	28
비지배주주지분 순이익	39	13	-6	9	10
기타포괄이익	-3	16	6	0	0
총포괄이익	127	62	-16	36	38

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,376	1,238	1,183	1,193	1,202
현금성자산	115	90	40	83	98
단기투자자산	688	697	874	822	804
매출채권	180	141	131	141	147
재고자산	161	127	118	127	132
기타유동자산	8	20	19	20	21
비유동자산	426	472	444	457	470
유형자산	365	386	396	408	420
무형자산	3	3	3	3	3
투자자산	27	37	13	14	15
기타비유동자산	31	46	32	32	32
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,803	1,710	1,627	1,650	1,672
유동부채	145	96	90	96	100
단기차입금	13	11	11	11	11
매입채무	51	36	33	36	37
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	81	49	46	49	52
비유동부채	59	53	50	53	55
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	2	2	2	2
기타비유동부채	59	51	48	51	53
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	204	150	140	149	155
지배주주지분	1,122	1,179	1,130	1,135	1,141
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	60	15	15	15	15
자본조정 등	205	253	253	253	253
기타포괄이익누계액	-4	-1	3	3	3
이익잉여금	842	893	842	846	852
비지배주주지분	477	382	357	366	376
자본총계	1,599	1,561	1,487	1,501	1,517

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	109	79	16	50	55
당기순이익	130	45	-22	36	38
유형자산 상각비	23	23	23	24	24
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-60	44	12	-10	-7
기타	16	-33	3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-43	-7	-8	16	-19
투자자산의 감소(증가)	7	-5	30	-1	-1
유형자산의 감소	2	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-42	-36	-36	-36
기타	-42	40	-2	53	18
재무활동으로인한현금흐름	-27	-98	-57	-22	-22
차입금의 증가(감소)	0	2	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-45	0	0	0
배당금	-15	-21	-51	-22	-22
기타	-12	-34	-6	0	0
기타현금흐름	-12	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	27	-25	-49	43	15
기초현금	88	115	90	40	83
기말현금	115	90	40	83	98

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	8,049	2,806	-1,586	2,533	2,692
EPS(지배순이익 기준)	5,627	2,007	-1,145	1,873	1,990
BPS(자본총계 기준)	98,845	110,095	104,923	105,870	106,990
BPS(지배지분 기준)	69,333	83,144	79,773	80,059	80,477
DPS	900	1,800	1,850	1,850	1,850
P/E(당기순이익 기준)	3.0	7.1	NA	9.8	9.2
P/E(지배순이익 기준)	4.2	9.9	NA	13.2	12.4
P/B(자본총계 기준)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	NA	NA	4.0	NA	NA
배당수익률	3.8	9.0	7.4	7.6	7.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	2.2	-65.1	적전	흑전	6.3
EPS(지배순이익 기준)	11.7	-64.3	적전	흑전	6.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.4	2.9	-1.5	2.4	2.5
ROE(지배순이익 기준)	8.4	2.8	-1.4	2.3	2.5
ROA	7.3	2.6	-1.3	2.2	2.3
안정성 (%)					
부채비율	12.7	9.6	9.4	9.9	10.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	244.9	NA	N/A	N/A	N/A

** K-IFRS 연결 기준*

포스코스틸리온 (058430)

COVERAGE INITIATION

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

가격 인상으로 올해 실적 호전 기대

BUY **TP 56,600원**

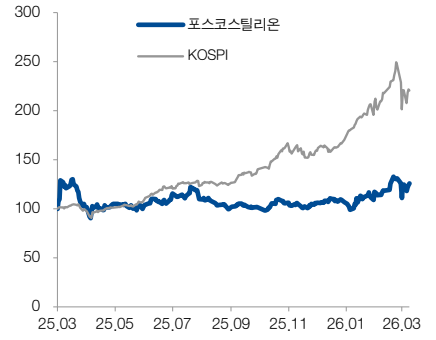
현재주가 (3/12)	46,000원
상승여력	23.0%
시가총액	276십억원
발행주식수	6,000천주
자본금/액면가	30십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	48,450원/33,050원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인 지분율	2.18%
주요주주 지분율	
포스코	56.87%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	6.1	16.5	19.6
상대주가(%p)	5.0	-13.1	-27.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	2,852	5,774	56,600
Consensus	3,167	3,000	40,000
Cons. 차이	-9.9%	92.5%	41.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사에 대하여 투자의견 BUY로 커버리지를 개시하며 투자포인트는 국내 판재 제품 가격 인상으로 실적 개선이 예상되기 때문
- 목표주가 56,600원을 제시함

주요이슈 및 실적전망

- 26년 매출액 1조 2,088억원 영업이익 459억원, 세전이익 462억원으로 영업이익은 전년동기대비 88% 증가 예상
- 판매량은 25년 약 79만톤으로 전년대비 5만톤 감소하였으며 올해도 전방산업의 수요는 부진할 것으로 예상됨. 하지만 중국산 칼라강판에 대한 덤핑방지관세가 가시화되면서 동사의 국내 시장 점유율은 개선되고 주력 제품의 가격은 인상될 것으로 예상
- 한국 산업통산부 무역위원회는 중국산 칼라강판 덤핑 여부에 대하여 작년 11월 조사를 개시하였고 올해 5월 예비조사 결과가 나올 것으로 예상됨. 중국산에 대하여 덤핑방지관세 부과가 현실화되면 국내산과 수입산의 가격 차이가 없는 상황에서 동사를 포함한 국내 칼라강판 업체들의 가격 인상이 가능하여 실적 증가에 기여

주가전망 및 Valuation

- 올해 주력 제품 가격 인상으로 동사에 대한 투자심리가 개선될 것으로 예상
- 목표주가 56,600원은 2026년 예상 주당순자산에 25년 P/B의 상단인 0.82배를 적용하여 산출. 작년 하반기부터 중국산 칼라강판에 대하여 덤핑방지관세를 부과할 수 있다는 기대감이 형성된 바, 25년 P/B의 상단을 적용하는 것이 타당하다고 판단

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,159	31	25	43	4,128	9.0	13.7	0.9	7.2	7.1	2.9
2024	1,210	52	34	64	5,710	38.3	5.1	0.5	2.0	9.2	7.5
2025	1,125	24	17	38	2,852	-50.0	14.0	0.6	5.0	4.5	2.7
2026F	1,209	46	35	60	5,774	102.4	8.0	0.7	3.5	8.7	2.4
2027F	1,238	50	39	64	6,417	11.1	7.2	0.6	2.9	8.9	2.4

* K-IFRS 연결 기준

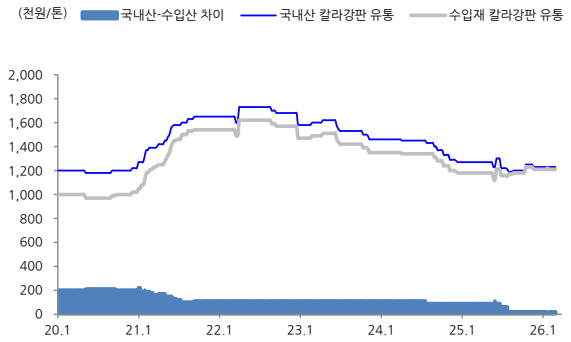
〈표1〉 포스코스틸리온 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	277	284	283	282	297	305	301	306	1,125	1,209	1,238
영업이익	12	6	5	2	7	14	10	15	24	46	50
세전이익	13	5	5	1	7	14	10	15	23	46	51
당기순이익	10	4	4	0	5	11	8	11	18	35	39
영업이익률	4%	2%	2%	1%	2%	5%	3%	5%	2%	4%	4%
세전이익률	5%	2%	2%	0%	2%	5%	3%	5%	2%	4%	4%
순이익률	4%	1%	1%	0%	2%	4%	3%	4%	2%	3%	3%

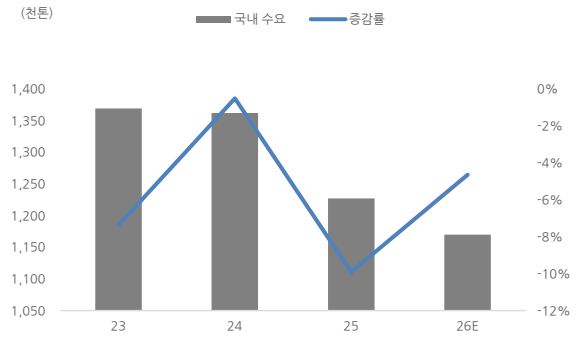
자료: 현대차증권

〈그림1〉 칼라강판 국내 유통가격 추이



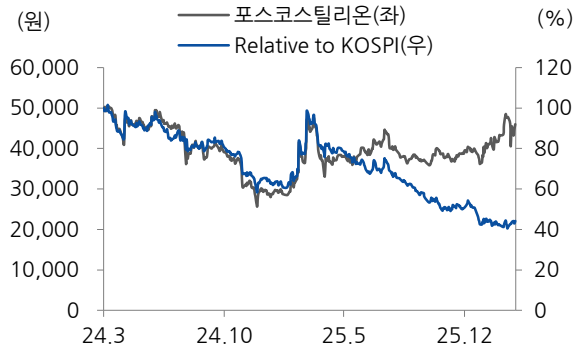
자료: 스틸데일리, 철강금속신문, 현대차증권

〈그림2〉 칼라강판 국내 수요 추이



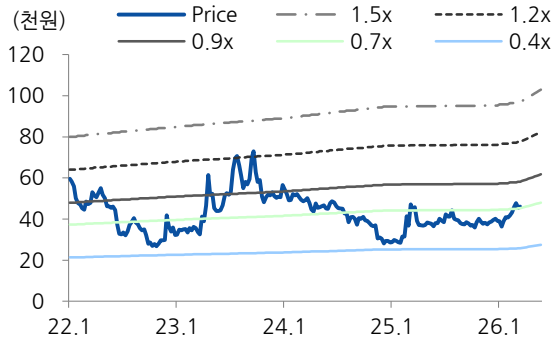
자료: 철강금속신문, 현대차증권

〈그림3〉 포스코스틸리온 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림4〉 포스코스틸리온 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,159	1,210	1,125	1,209	1,238
증가율 (%)	-3.6	4.4	-7.0	7.5	2.4
매출원가	1,076	1,109	1,056	1,115	1,139
매출원가율 (%)	92.8	91.7	93.9	92.2	92.0
매출총이익	83	101	69	94	99
매출이익률 (%)	7.2	8.3	6.1	7.8	8.0
증가율 (%)	7.8	21.7	-31.7	36.2	5.3
판매관리비	52	49	44	48	49
판관비율(%)	4.5	4.0	3.9	4.0	4.0
EBITDA	43	64	38	60	64
EBITDA 이익률 (%)	3.7	5.3	3.4	5.0	5.2
증가율 (%)	-18.9	48.8	-40.6	57.9	6.7
영업이익	31	52	24	46	50
영업이익률 (%)	2.7	4.3	2.1	3.8	4.0
증가율 (%)	-18.4	67.7	-53.8	91.7	8.7
영업외손익	2	-8	-1	0	1
금융수익	9	8	7	5	6
금융비용	12	19	7	5	5
기타영업외손익	5	3	-1	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	33	44	23	46	51
세전계속사업이익률	2.8	3.6	2.0	3.8	4.1
증가율 (%)	3.1	33.3	-47.7	100.0	10.9
법인세비용	8	9	5	11	13
계속사업이익	25	35	18	35	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	25	35	18	35	39
당기순이익률 (%)	2.2	2.9	1.6	2.9	3.2
증가율 (%)	8.7	40.0	-48.6	94.4	11.4
지배주주지분 순이익	25	34	17	35	39
비지배주주지분 순이익	0	1	1	0	0
기타포괄이익	-3	-0	-1	0	0
총포괄이익	23	35	17	35	39

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	388	400	374	410	443
현금성자산	75	86	64	74	99
단기투자자산	1	1	1	1	1
매출채권	171	149	147	160	164
재고자산	134	156	153	166	170
기타유동자산	7	8	8	9	9
비유동자산	164	157	158	161	164
유형자산	133	133	134	138	141
무형자산	3	4	5	5	5
투자자산	0	0	0	0	0
기타비유동자산	28	20	19	18	18
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	552	557	532	571	607
유동부채	189	168	138	149	153
단기차입금	45	40	12	12	12
매입채무	115	99	97	106	108
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	29	29	29	31	33
비유동부채	3	4	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	4	4	4	4
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	192	172	142	153	157
지배주주지분	359	382	386	414	447
자본금	30	30	30	30	30
자본잉여금	54	54	54	54	54
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	275	298	302	330	362
비지배주주지분	1	3	4	4	4
자본총계	360	385	390	418	451

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	65	37	39	33	48
당기순이익	25	35	18	35	39
유형자산 상각비	12	12	13	14	14
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	2	-25	2	-15	-5
기타	26	15	6	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-14	-11	-20	-17	-17
투자자산의 감소(증가)	0	-0	0	-0	-0
유형자산의 감소	0	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-13	-13	-17	-17	-17
기타	-1	0	-3	0	0
재무활동으로인한현금흐름	-51	-18	-40	-6	-6
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-5	-10	-13	-6	-6
기타	-46	-8	-27	0	0
기타현금흐름	0	3	-1	0	0
현금의증가(감소)	0	11	-21	10	24
기초현금	74	75	86	64	74
기말현금	75	86	64	74	99

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	4,200	5,880	3,027	5,827	6,476
EPS(지배순이익 기준)	4,128	5,710	2,852	5,774	6,417
BPS(자본총계 기준)	60,025	64,217	64,971	69,715	75,108
BPS(지배지분 기준)	59,778	63,754	64,359	69,050	74,383
DPS	1,615	2,160	1,085	1,085	1,085
P/E(당기순이익 기준)	13.5	4.9	13.2	7.9	7.1
P/E(지배순이익 기준)	13.7	5.1	14.0	8.0	7.2
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.5	0.6	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.5	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	7.2	2.0	5.0	3.5	2.9
배당수익률	2.9	7.5	2.7	2.4	2.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	9.9	40.0	-48.5	92.5	11.1
EPS(지배순이익 기준)	9.0	38.3	-50.0	102.4	11.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	7.2	9.5	4.7	8.7	8.9
ROE(지배순이익 기준)	7.1	9.2	4.5	8.7	8.9
ROA	4.6	6.4	3.3	6.3	6.6
안정성 (%)					
부채비율	53.3	44.5	36.4	36.6	34.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.2	21.2	27.1	61.7	67.6

** K-IFRS 연결 기준*

2026년 '반내권' 정책

고품질 발전을 위한 정부와 산업의 역할론 제시

Analyst 여태경 Tk.yeo@hmsec.com

2026년 양회 기간 언급된 '반내권' 정책의 특징

-2025년 중국 산업에서 이슈였던 "반내권"이 2026년 양회를 통해 '종합 정화'에서 '심층 정화'로 격상되고, 내부경쟁방지라는 단기적 행동에서 고품질 발전 정국의 장기 과제로 전환됨

-언론을 통해 양회에서는 중국의 정책이 1)제도적 기반 마련, 2)가격 경쟁의 혁신 경쟁으로 전환, 3) 시장 경쟁 생태계 정화가 필요하다고 의견이 모여졌음을 확인할 수 있음

-①제도적 기반 마련: '반내권'의 핵심은 제도 강화를 통한 효율적, 협동적 생태계 구축과 정부와 시장간 명확한 관계 정립으로 정부는 시장 질서 유지와 시장 실패 보완이라는 본연의 역할 수행

-②'가격 경쟁'에서 '혁신 경쟁'의 전환: 새로운 기술 공급, 정책 자금 투입 방향 최적화, 첨단 제품 중점 지원, 전통 산업의 가격 경쟁대신 발전 중심 위로의 경쟁 추구, AI를 활용한 산업의 품질 향상과 효율 증대, 산업 정책의 중심을 생산 능력 확장 지원에서 기술 혁신 장려로 전환

-③시장 경쟁 생태계의 정화: 부정 경쟁 행위에 대한 법치화, 규범화, 투명화 된 감독 원칙을 유지해 수요에 따른 생산의 동적 균형을 구축

주요 산업별 '반내권' 거버넌스의 방향은?

-태양광 산업: '반내권'의 대표적 분야로 가격 규제 및 생산능력 자율 조절을 통한 정책 효과가 뚜렷하게 나타남. 2026년은 태양광 산업 관리 핵심 공략의 해로 생산능력 조절, 산업 표준 주도, 품질 감독, 가격 집행을 통해 수요와 공급의 균형을 빠르게 달성

-자동차 산업: 내권 경쟁이 가장 심한 산업 중 하나, 정부의 가격 전쟁 중단 조치 후 오히려 비공개적 가격 경쟁이 심화. 정부는 기존의 모터와 배터리 경쟁을 AI연산과 알고리즘 모델 경쟁으로 전환함과 동시에 '이구환신' 정책으로 신규 수요는 제공

-철강 및 석유화학 산업: 철강은 전통적 구조조정 산업으로 시장화, 법치화, 총량 조절 및 제품 구조 고급화 전환으로 생산능력 제한이 성과를 보임. 석유화학은 기업 수가 많고 생산 능력이 분산되어 있어 협력적 감산이 어려운만큼 기존 생산능력 감축보다는 신규 생산능력 증가 억제에 초점

-서비스 및 플랫폼 산업: 단순 트래픽 확보 경쟁을 AI와 IoT의 기술 혁신을 통한 서비스 가치 재구성 경쟁으로, M/S 중심 규모의 경쟁을 고객 만족도와 기술 침투율의 품질 경쟁으로, 대형 플랫폼 중심 제로섬 경쟁을 정부/대학/중소기업과 함께 생태계 공동 구축으로 전환

결론은 고품질 발전을 위한 정부와 산업의 역할 정립

-2026년 중국 정부의 산업정책은 제도의 확립과 기술 혁신 독려를 통해 기업과 산업은 소모적인 경쟁을 멈추고 질적을 성장을, 중국은 고품질 발전을 달성하려는 목표에 방점을 찍고 있음

-또한, 정부의 정책적 규제는 강도와 방법은 다르지만 전통 산업, 지원의 중심은 AI, 휴머노이드 로봇 등 첨단산업으로 구분되는 점도 확인

〈그림1〉'내권' 곤경 타파와 발전의 새 기회, 고품질 발전 궤도로 진입을 위해 제도 통일, 혁신 인도, 생태계 정화 필요 강조 기사

中国市场监管报 市场监管 2026年3月12日

破"内卷"困局 迎发展新机

——代表委员热议整治"内卷式"竞争

□本报记者 李 翔

今年政府工作报告在介绍2026年政府工作任务时明确提出，加强反垄断、反不正当竞争，强化公平竞争审查刚性约束，综合运用产能调控、标准引领、价格执法、质量监管等手段，深入整治"内卷式"竞争，营造良好市场生态。

两会期间，多位全国人大代表、全国政协委员围绕这一部署建言献策。大家普遍认为，破解"内卷式"竞争，需要从制度统一、创新引领、净化生态等多维度系统发力，引导企业摆脱低水平同质化竞争，迈向高质量发展轨道。

制度筑基剑指"内卷"根源

整治"内卷式"竞争，制度破题是关键所在。多位代表委员认为，破解低水平同质化竞争困局，不能头痛医头、脚痛医脚，而要从深层次的体制机制入手，清除阻碍要素流动的隐形壁垒，为全国统一大市场建设夯实根基。

"解决这一问题的关键在于强化系统思维，推动政策红利向制度红利深度转化。"全国政协委员、广西党外知识分子联谊会常务副会长覃斌认为，推进全国统一大市场建设，核心在于持续推动制度规则统一，构建高效协同的综合服务生态，从而引导资金、技术、人才等要素向高效领域流动。

全国人大代表、上海社会科学院党委书记权衡则从厘清政府与市场关系方面提出见解。他认为，针对监管规则不一、设施标准不同等堵点，必须打破要素流动壁垒，畅通经济循环，提升资源配置效率。同时，发挥市场在资源配置中的决定性作用，善用市场价格机制，更好发挥政府作用，维护市场秩序，弥补市场失灵。"处理好有效市场和有为政府的关系，本质上是为了推动形成既'放得活'又'管得好'的经济秩序。这种动态平衡关系，既体现了市场的澎湃活力，也彰显了政府的积极作用和治理效能。"权衡代表说。

从"卷价格"转向"卷创新"

如果说制度破题是"治本"，那么引导企业主动求变、提质增效，则是走出"内卷"困局的"治标"之策，也是实现高质量发展的必由之路。代表委员普遍认为，企业必须将竞争的焦点从低层次的价格战，转向更高阶的创新较量。

全国政协委员、新希望集团董事长刘永好以传统产业为例，提出了"往上卷"的破局思路。他表示，面对价格低、利润低的困境，有的企业通过"往下卷"价格来应对焦虑，但价格越低，质量越受影响。"我提倡要'往上卷'，卷科技、卷创新、卷学习、卷发展。"刘永好委员举例说，传统产业应该积极拥抱AI，在农牧领域，人工智能可帮助预测和防范猪周期波动，突破养殖业育种技术难题，提升企业生产运营管理。

引导企业提质增效，核心在于鼓励企业把更多精力放在技术研发、产品升级、品牌培育上，依靠核心竞争力赢得市场，而不是靠压缩利润空间求得生存。

"与'内卷'真正对立的是'创新'。"全国政协委员、中国社会科学院经济研究所研究员黄群慧表示，破解新兴产业"内卷"困局，关键在于将产业政策的重心从支持产能扩张转向激励技术创新。他建议，通过强化补贴的技术创新导向，引导企业将资源投入到标准制定、技术原创、品牌输出等高附加值环节，以创新驱动替代价格驱动，重塑产业竞争新格局。

净化市场竞争生态

整治"内卷式"竞争，最终是为了让市场更有序、企业更安心、发展更可持续。良性竞争不是零和博弈，而是共赢共进；不是内耗内斗，而是提质升级。风清气正的市场环境，是高质量发展的底气所在。唯有彻底走出恶性内卷的泥潭，让公平竞争成为常态、创新创造成为主流，才能真正激发经营主体活力，畅通经济循环，为经济持续回升向好注入持久动力。

"'内卷式'竞争损害的不仅是企业个体的利益，更是对产业链供应链韧性、市场创新活力乃至消费者长远福祉的侵蚀。"全国人大代表、重庆红宇精密工业集团有限公司实验检测中心副主任邵洪婷深有感触地说。她指出，新修订的反不正当竞争法规定，平台经营者不得强制或者变相强制平台内经营者按照其定价规则，以低于成本的价格销售商品，扰乱市场竞争秩序。"企业必须将竞争焦点转向技术创新、管理优化、品牌塑造和用户体验提升。"邵洪婷代表建议，有关部门应通过发布典型案例、开展行政指导等方式，引导企业通过真正的核心竞争力赢得市场。

代表委员纷纷表示，净化市场竞争生态是一项系统工程，需要政府、企业、行业协会多方协同发力。既要发挥法治的规范作用，严厉打击不正当竞争等违法行为，也要发挥市场的调节作用，通过优胜劣汰倒逼企业转型升级。唯有如此，才能在全社会培育起鼓励创新、宽容失败、公平竞争、追求卓越的商业文化，为经济高质量发展注入源源不断的动力。

两会报道

本报讯 为破解企业信用底数不清、应用转化不足等痛点，近年来，浙江省杭州市以承接全国经营主体信用体系建设创新试点为契机，创新推出企业"信用账户"，为全市超110万家企业建立全覆盖掌上信用档案，将抽象的信用转化为企业可量化、可利用的发展资本。

信用建设，数据为基。杭州市"信用账户"通过建立政府、企业、第三方平台数据共享机制，形成多维立体数据支撑，绘制企业全生命周期的"信用画像"。目前已归集政府部门数据10.4亿条、企业自愿公示信息12.5亿条，并引入第三方平台对超百万家企业信用信息进行评价。构建涵盖6大维度、37项指标的信用量化评估模型，实现信用状况每日动态评估。企业通过"浙江企业在线"移动端即可像查询银行账户一样，直观、清晰地了解自身信用状况。

在信用合规提升方面，杭州市创新推出"AI信用管家"，借助人工智能技术为企业提供"信用健康体检"服务，出具"一企一策"信用诊断报告，提供易理解、可操作的提升建议。组建信用专家团队，以线上咨询、实地走访、集中培训等方式为企业提供手把手、陪伴式预约指导服务。自试点以来，已累计指导帮扶企业2585家，培育高质量信用管理企业118家。此外，杭州市出台全国首部针对经营主体信用管理过程的量化评价标准——《市场经营主体信用管理评价规范》，涵盖制度建设、流程执行、人员能力、风险应对等多个维度，引导企业将信用合规要求落实到经营管理全过程。

信用的价值在于应用。在融资贷款方面，杭州市开展"信用+金融服务"试点，将信用账户信息作为金融机构授信决策的重要参考。目前已落地信贷产品并累计发放贷款1.04亿元。在商务合作方面，"信用账户"信息被引入第三方平台评价体系，助力诚信企业获得更多商机。同时，瓯山区开展"信用+交通出行"试点，为460家信用优良企业提供贵宾候车、快速通道、机票折扣等专属礼遇。钱塘区开展"信用+园区发展"试点，为100余家产业园区出具专项信用发展报告，成为政府部门优化产业布局、园区管理方识别培育优质企业、创业者高效选址的重要决策参考。

下一步，杭州市将从拓宽信息归集范围、开放公众侧查询通道、建立个体工商户"信用账户"、深化多领域场景驱动四个方面持续发力，深入推进"信用账户"建设及应用，为杭州市经济社会高质量发展注入强劲"信用动能"。

□周金映

자료: 중국시장관리감독보(3/12), 현대차증권

〈표1〉 중국 주요 산업 '반내권' 핵심 정책 및 방향과 업계 건의 내용

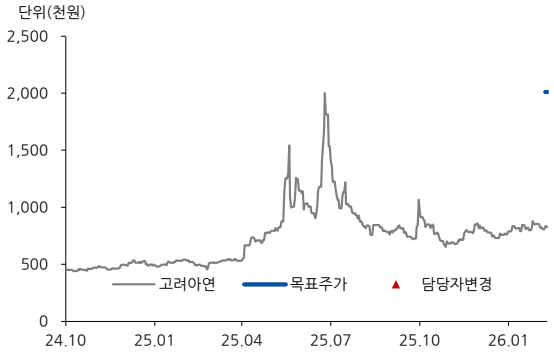
산업	핵심 정책 및 방향	주요 조치 및 업계 건의 내용
태양광	거버넌스 공략기, 수급 균형 및 가치 회복	생산능력 조절, 전력 시장 개혁, 차세대 기술 돌파
자동차	숨은 경쟁(옵션 상향 등) 경계, AI 생태계 주도	지능형 전환, 이구환신(보조금) 통한 소비 진작
철강	강도 높은 규제 효과, 시장 중심 구조조정	총량 규제, 제품의 고부가가치화
석유화학	증설 억제 주력, 완만한 생산능력 조정	협업 감산의 어려움, 정책 효과 상대적 지연
서비스 및 플랫폼	트래픽 내권 종결, 품질 및 생태계 재구축	AI 기술 혁신, 만족도 중심 평가, 인프라 공유

자료: 중국 산업별 언론보도 정리, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.03.13	BUY	2,010,000		

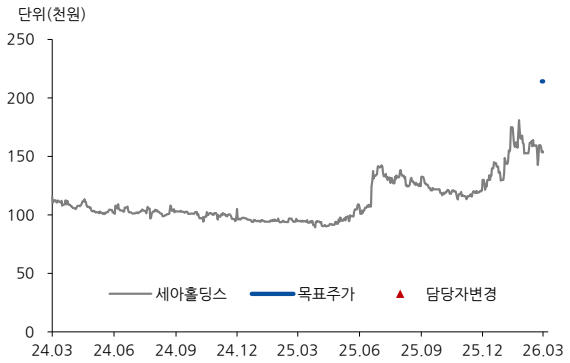
▶ 최근 2년간 고려아연 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.03.13	BUY	214,000		

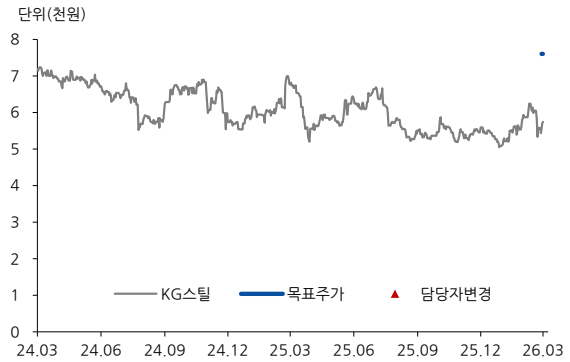
▶ 최근 2년간 세아홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.03.13	BUY	7,600		

▶ 최근 2년간 KG스틸 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

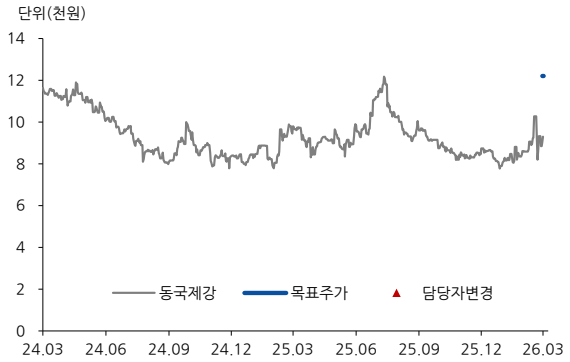
일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.03.13	BUY	53,300		

▶ 최근 2년간 풍산홀딩스 주가 및 목표주가

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.03.13	BUY	12,200		

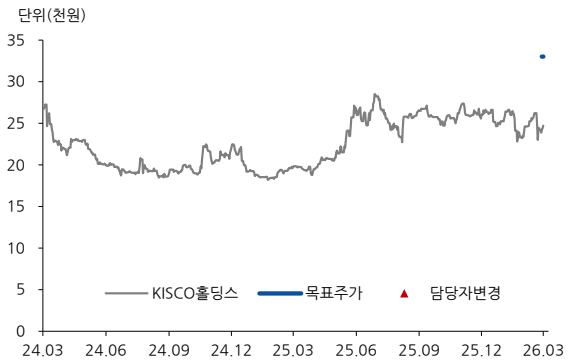
▶ 최근 2년간 동국제강 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.03.13	BUY	33,000		

▶ 최근 2년간 KISCO홀딩스 주가 및 목표주가



▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.03.13	BUY	56,600		

▶ 최근 2년간 포스코스틸리온 주가 및 목표주가

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.