



철강/비철금속 (Positive)

구리: 가격 자체보다 밸류체인별 마진 구조를 근거로 투자할 시점

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

전통 수요는 약하지만 가격 하단은 견조. 답은 총량이 아닌 구조에 있다

최근 구리 가격 강세의 본질은 정제구리 총량 부족이 아니라 광산 원료 병목과 재고 위치 변화에 있다. 중국 부동산 건설 등 전통 수요가 부진한 가운데에서도 LME 3M 구리 가격은 연초 이후 평균 톤당 13,052달러로 2025년 연평균 대비 30% 높은 수준을 유지하고 있다. ICSG의 4월 전망도 2026년 정제구리 시장을 약 9만 6,000톤 공급우위로 제시하며, 공식 수급과 가격이 엇갈리는 구간임을 보여준다. 단기 가격은 매크로 변수에 흔들릴 수 있으나, 가격 하단을 결정하는 것은 정제구리 총량보다 정광 병목과 재고 재배치의 지속 여부로 판단된다.

정광 병목은 가격보다 제련 수수료에서 먼저 확인되고 있다. 1분기 기준 인도네시아 정광 생산 -42%, DRC 정광 생산 -36%, 칠레 광산 생산 -5.8% 등 주요 산지의 차질이 이어졌다. 이러한 원료 부족은 2026년 연간 TC 벤치마크가 역대 최저 수준인 톤당 0달러에 타결되고 현물이 마이너스권에 진입한 데서 확인된다. 광산과 제련 간 협상력은 이미 광산 우위로 이동했으며, 이는 이번 병목이 정제구리 총량보다 광산 원료 시장에서 먼저 발생하고 있음을 보여준다.

가격은 재고의 양보다 위치·정책에 반응하고, 수요는 전력 인프라로 이동 중

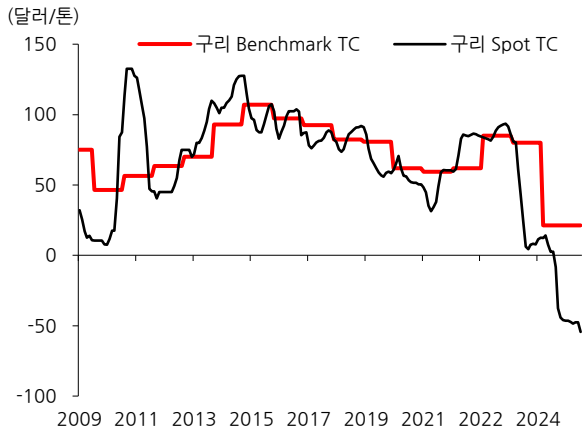
구리 가격은 재고 총량보다 재고의 지역별 배치와 정책 프리미엄에 더 민감하게 반응하고 있다. 4월 말 기준 주요 거래소 재고는 2003년 이후 최고 수준까지 늘었지만, 가격은 강세를 이어갔다. 이는 재고 증가가 단순 수요 부진의 결과라기보다 미국 정제구리 관세 우려에 따른 선제 비축과 COMEX 중심의 재고 축적 성격을 가졌기 때문이다. 결국 최근 가격 강세는 총재고 부족보다 관세 전 비축 수요, 지역별 프리미엄, 정광 병목이 함께 반영된 결과로 판단된다. 수요 측에서도 구조 변화가 나타나고 있다. 전통 건설 수요는 약하지만, 전력망 교체와 AI 데이터센터를 중심으로 한 전력 인프라 수요가 새로운 축으로 부상하고 있다. 금리 상승과 강달러는 단기 가격 변동성을 키울 수 있으나, 정광 병목과 구조적 전력 수요가 이어지는 한 구리 가격은 높아진 레벨을 유지하거나 추가 상승을 시도할 가능성이 높다.

구리 가격자체보다 밸류체인별 마진 구조를 근거로 투자할 시점

구리 가격이 이미 일정 부분 높아진 현 시점에서는 가격 방향에 베팅하기보다, 높아진 가격을 마진으로 연결할 수 있는 밸류체인을 선별해야 한다. 제련은 낮아진 TC를 판매 프리미엄과 황산·귀금속 등 부산물로 얼마나 방어하는지가 관건이다. Aurubis 등 글로벌 제련사 실적에서도 정광 TC/RC 기여 비중 축소를 금은·구리 등 회수금속 이익과 황산·리사이클링으로 일부 방어하는 흐름이 확인된다. LS MnM·고려아연을 단순 금속가격 민감주가 아니라 부산물 회수 범위와 실적화 속도로 구분해 볼 필요성을 시사한다.

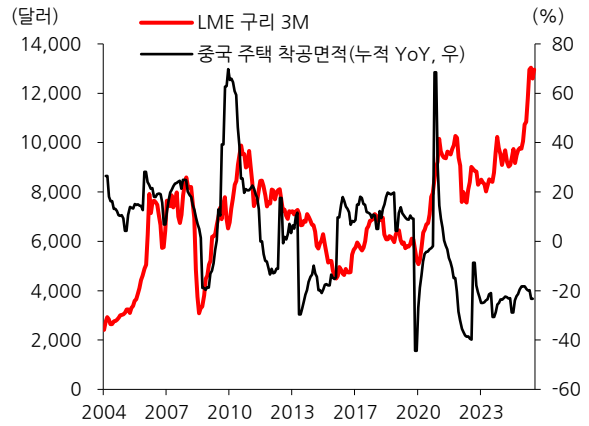
전선은 전력망 투자와 데이터센터 전력 인프라 확대로 수요 기반이 넓어지는 구간이며, 구리 가격 상승은 ASP에 반영될 수 있다. 다만 핵심은 원재료 전가 자체가 아니라 고압 지중케이블·해저/HVDC 등 고부가 제품 믹스와 프로젝트 가격 결정력이다. 반면 풍산 등 산동·가공 업체는 구리 가격 상승분이 판가에 반영되며 매출은 커질 수 있으나, 높은 마진을 유지하려면 가격 상승의 연속성, 메탈게인, 제품 믹스 개선이 함께 필요하다. 이에 현 구간에서는 단순 가공보다 부산물 회수 능력이 높은 제련과 전력 인프라 노출도가 높은 전선 밸류체인을 우위에 둘 필요가 있다.

[그림1] 구리 제련 수수료 추이



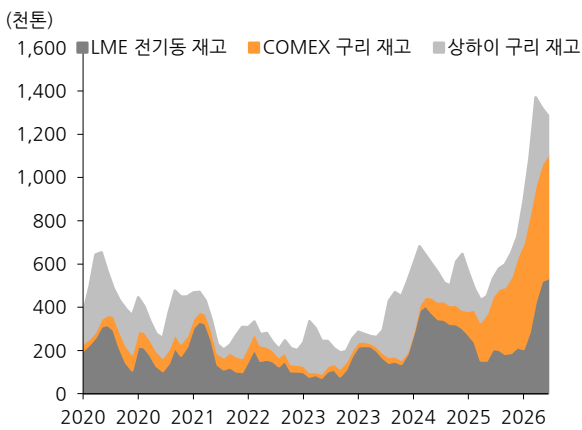
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 구리가격 vs 전통 수요 디커플링



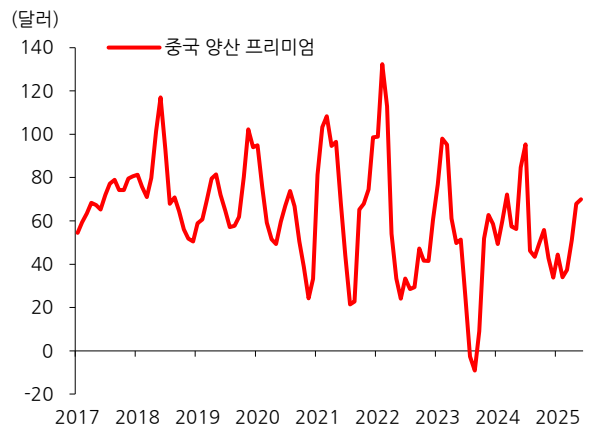
주: Bloomberg, Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 구리 재고 추이



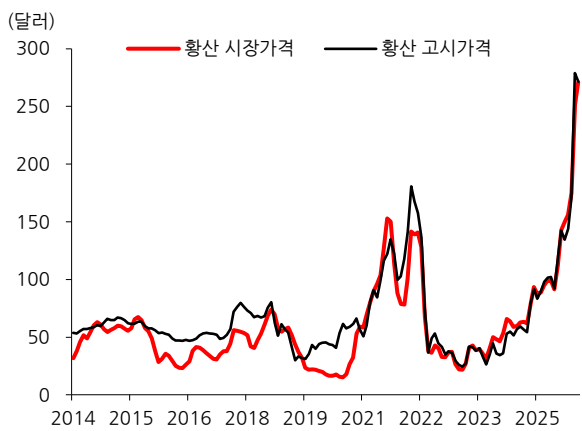
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중국 구리 양산 프리미엄 추이



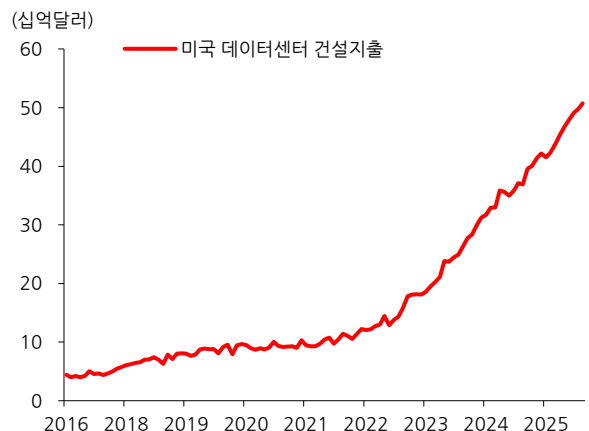
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국 황산 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 미국 데이터센터 건설 지출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 6월 9일)

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

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

[종목 투자등급]

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

[산업 투자의견]

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

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%