

철강 산업

비중확대 (신규)

Top pick

✓ POSCO홀딩스



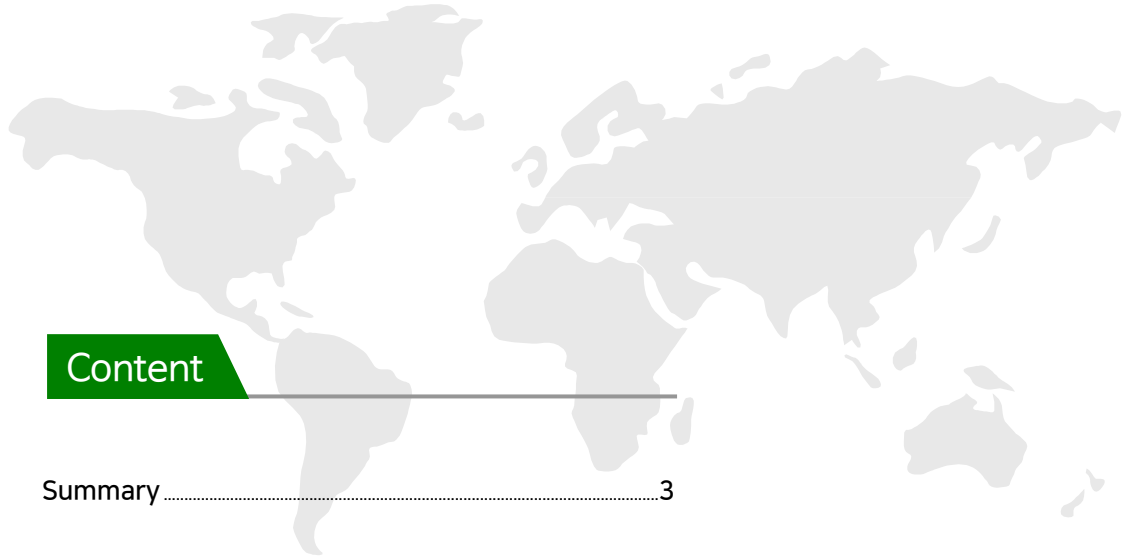
분석의 기본 가정

- 중국의 철강 공급 과잉률 15% 수준으로 개선 가정
- 리튬 가격 \$25/kg 이상 지지된다는 가정

Bottom Out

이차전지/철강 담당 박진수
T.02)2004-9851
park.jin-soo@shinyoung.com

여전히 중국이 글로벌 철강 수요·생산 비중의 절반을 차지하고 있으며, 중국의 근본적인 과잉 공급을 해소할 만큼의 가동률 조정과 생산 감축은 아직 확인되지 않고 있음. 결과적으로 내수 철강재 재고는 재차 상승 추세로 전환되는 모습을 보임. 이러한 상황에서 상당 부분 기대감이 소멸된 중국 구조조정의 구체적인 실행 방향성이 확인될 경우 작년과 같이 그 자체가 국내 철강사 밸류에이션의 일차적인 재평가 트리거로 작용할 수 있다고 판단함. 장기적으로 EU의 CBAM·셰이프가드 개편 등 무역 장벽은 국내외 철강사에 부담 요인이지만, 고부가 중심 포트폴리오와 차세대 저탄소 로드맵을 갖추고 경쟁국 대비 대응 역량에서 우위를 확보한 업체들은 오히려 시장 입지 강화로 이어질 가능성도 있음. 중국의 순수출 감소 및 국내 유통 가격 반등과 같은 개선 지표가 점진적으로 감지되는 가운데, 실적 측면에서 국내 철강업은 상반기 중 저점을 통과할 것으로 예상함. 철강 부문 저평가 해소에 더해 리튬 사업의 조기 흑자 전환, 이차전지소재 가치 재평가 기대감이 동시에 반영될 수 있는 POSCO홀딩스를 최선호주로 제시함



Content

Summary3

I. 철강: 고착화된 저평가 해소.....6

- 1. 글로벌 철강 수요 정체 속 여전한 중국의 과잉 공급.....6
- 2. 정점은 통과한 다운사이클..... 12
- 3. 조금씩 보이는 구조 조정의 힌트..... 16
- 4. 국내 기업에게 위기이자 기회일 EU 무역장벽..... 24
- 5. 국내: 가격 회복에 기대감을..... 28
- 6. 훈풍이 예상되는 대미 철근 수출..... 31

II. 비철금속: 리튬 & 구리..... 34

- 1. 리튬: 아직 장기 사이클의 초입 구간..... 34
- 2. 구리: 눈높이가 높지는 않지만 재차 상승 가능성 높음..... 40

III. 투자 전략 44

III. 기업분석 45

- 1. POSCO홀딩스 46
- 2. 현대제철 51
- 3. 풍산 59

Summary

철강 업종에 대해 ‘비중확대’ 의견을 제시하며 커버리지를 개시한다. 중국에서 철강재 실수요를 초과하는 생산 능력이 약 3억t에 달하는 상황에서 아직 철강 산업의 뚜렷한 업황 반등을 낙관하기는 어려운 국면이다. 다만 5월 중 발표된 강화된 중국의 설비 치환 규정과 더불어 공급 개혁의 방향성이 훼손되지 않았으며, 국내 철강사들의 밸류에이션 하방이 제한적이라는 점을 감안하면 현재 PBR 0.2~0.4배 수준 저평가 해소의 개연성은 높다고 판단한다. 중국 구조조정 이행 방향성에 대한 확인이 국내 철강 업체 밸류에이션 재평가의 일차적인 트리거로 작용할 전망이다. 각국의 수입 규제 확대 흐름이 이어져 중국의 해외 수출도 제약을 받고 있는 점을 고려하면 감산의 필연성은 확보되었으며, 정부 역시 이를 정책적으로 유도할 유인이 어느 때보다 강한 시점이다. 단순 설비 감축을 넘어 저탄소 전환과 탄소 규제를 통해 비용 측면에서도 한계 업체를 추가로 압박하며 결과적으로 자연스러운 구조 조정과 산업 경쟁력 재편을 유도할 전망이다. 작년 5월을 이후 지속 중인 중국 조강 생산 역성장 흐름과 철강재 수출 부담이 점진적으로 완화되는 등 일부 지표는 개선세를 보이는 점도 긍정적이다.

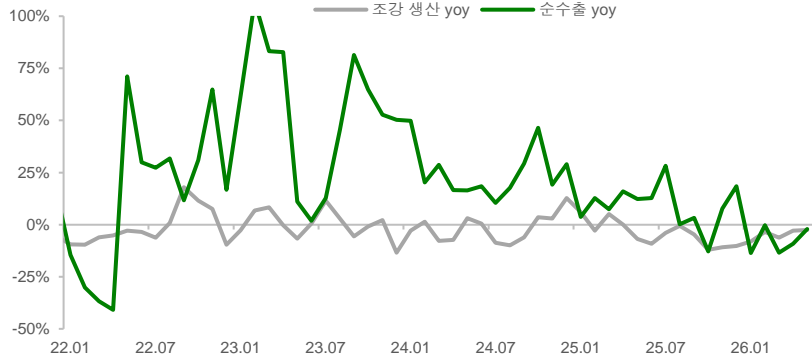
국내 철강 업황도 하반기 기점으로 실적 개선 흐름에 진입할 전망이다. 작년 중국·일본산 열연 반덤핑 관세 부과가 시작된 이후 올해 유통 가격은 인상되었지만, 전쟁 이후 주요 원료 가격 상승이 스프레드 악화로 이어지며 상반기 실적 훼손 요인으로 작용하였다. 다만 하반기에는 원료탄·철광석 가격 안정화와 냉연·차강판 등 주요 제품 가격 인상도 맞물리며 스프레드 개선이 가시화될 전망이다. 포스코(별도)·현대제철(별도)의 하반기 합산 영업이익은 상반기 대비 188% 증가하며 시장 기대치에 부합할 전망이다. 실적 흐름은 상반기에 저점을 다질 전망이다. 한편 작년 산업 가동률이 50%대에 머물렀던 철근의 경우 미국 품목 관세와 수입 쿼터 폐지 이후 가격 경쟁력을 보유한 국내 기업들의 낙수 효과가 이어지고 있다. 새로운 수요 축인 미국 데이터센터향 봉형강 수요 확대와 미국 수출 비중 증가에 힘입어 가동률 개선은 지속될 전망이다.

비철금속 영역에서는 하반기에도 리튬·구리 가격 강세 흐름이 이어질 전망이다. 모두 AI 데이터센터 투자 및 전력 수요 증가를 전방 수요의 핵심 동력으로 공유하고 있다는 점에서 가격 지지 기반을 갖추고 있다고 판단한다. 리튬은 ESS 수요 눈높이가 지속 상향되는 가운데, 공급 제약 리스크는 여전히 이어지고 있으며 스포츠팀 원가 압력까지 가중되고 있다. 구리 역시 정광 수급 차질이 해소될 조짐을 보이지 않아 타이트한 수급 구조가 지속될 전망이다. 최선호주로 철강 밸류에이션 저평가 해소와 리튬 사업 가치 재평가라는 두 가지 축의 모멘텀이 동시에 작용할 수 있는 POSCO홀딩스(매수, TP 530,000원)를 제시한다.

Summary

중국 월별 조강 생산
2025.05 이후 yoy 감소세 지속, 올해 ytd 중국 순수출 전년 대비 10% 감소

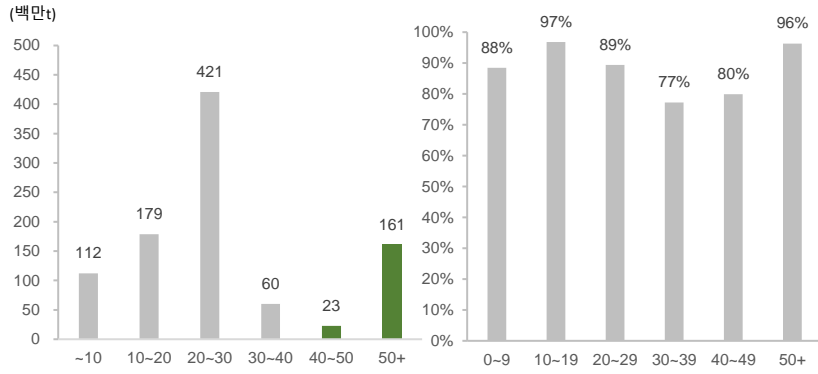
중국 월별 조강 생산, 철강 순수출 감소세 확인



자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

중국 연식 40년 이상 조강
CAPA는 약 1.8억t

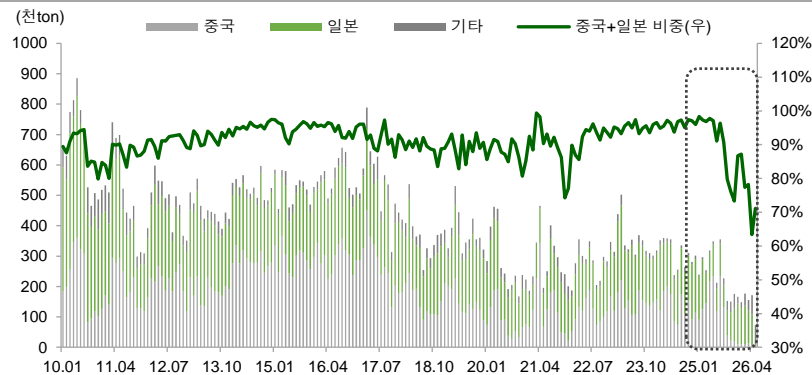
중국 연식 별 조강 CAPA 분포: 40년 이상 CAPA는 약 1.8억t



자료 : Global Energy Monitor, 신영증권 리서치센터

반덤핑 관세 부과 후 중국산
열연재 수입 급감

중국·일본 열연 반덤핑 관세 부과 후 국내 수입 급감



자료 : 한국철강협회, 신영증권 리서치센터

Summary

4Q25 기점으로 대미 철근 수출량 급증: 관세 부과 및 쿼터 폐지 이후 미국 역내 철근 유통 가격 급증. 이 과정에서 가격 경쟁력을 갖춘 국내 기업들의 판로 확대에 이어짐

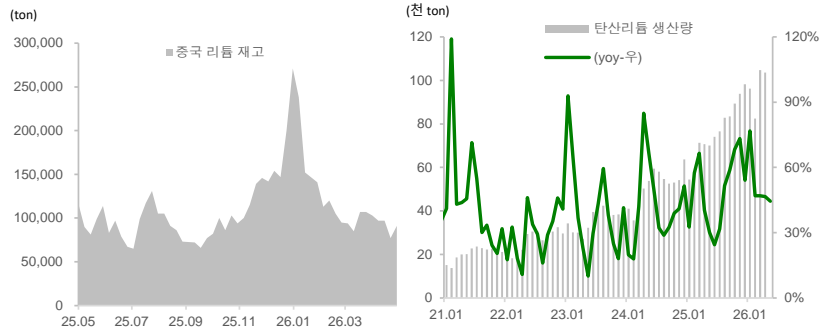
급증하고 있는 대미 철근 수출



자료 : 한국철강협회, 신영증권 리서치센터

중국의 작년 리튬 산업 가동률 70%로, 2022~2024년 40%~50%에서 큰 폭으로 회복

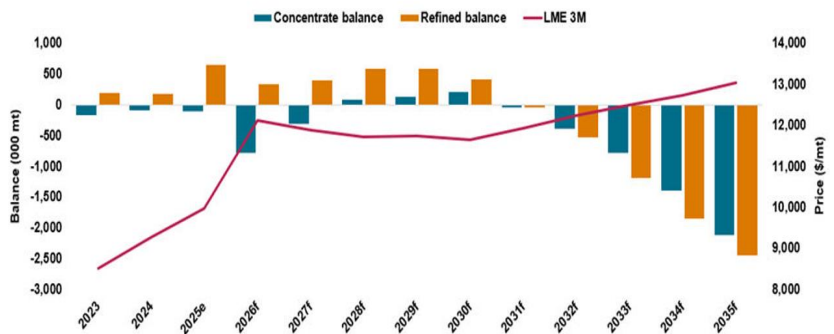
(좌) 중국 리튬 재고 / (우) 중국 월별 리튬 생산 추이



자료 : CEIC, Mysteel, 신영증권 리서치센터

구리 정광 공급 차질은 지속될 전망

타이트한 구리 정광 수급 전망



자료 : S&P Global, 신영증권 리서치센터

I. 철강: 고착화된 저평가 해소

1. 글로벌 철강 수요 정체 속 여전한 중국의 과잉 공급

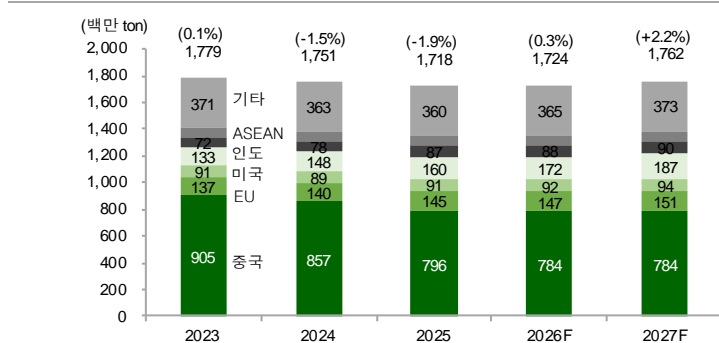
주요 권역의 철강 수요 정체 속 향후 글로벌 수요는
신흥국이 견인할 전망이다

중국의 수요 대비 명목
CAPA는 3억t을 상회,
아직까지 공급 과잉을 해소
할 만큼의 가동을 조정은
나타나지 않고 있음

세계철강협회에 따르면 글로벌 철강 수요는 최근 5년간 정체된 흐름에서 올해에도 0.3%의 역성장, 2027년에는 전년 대비 2.2% 증가할 것으로 전망된다. 그 중 올해 중국 수요는 부동산 경기가 여전히 부진한 상황에서 1.5% 감소할 전망이지만 2027년에는 제조업 수요의 완만한 성장과 지방 정부 인프라 투자에 힘입어 역성장은 멈출 것으로 전망하였다. 미국·EU의 수요는 올해~내년 1~2% 수준으로 증가할 전망이지만, 결국에 향후 글로벌 수요는 경제 고성장과 인프라 투자 확대가 예상되는 인도를 비롯한 신흥국이 성장이 견인할 전망이다 [도표 1].

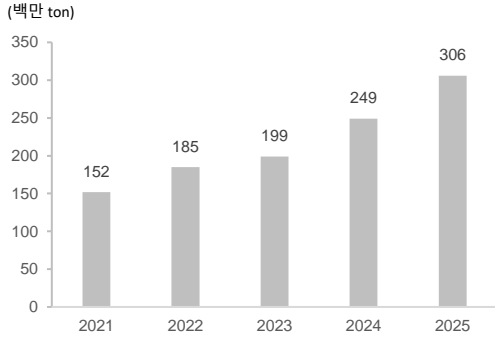
다만 중국이 여전히 글로벌 철강 수요·생산의 절반을 차지하는 상황에서 중국의 연간 공급 과잉(명목 CAPA-수요) 지표가 3억t에 달하고 있고 [도표 2], 이를 해소할 만큼의 가동을 조정은 나타나지 않고 있다. 작년부터 있었던 감산 기대가 아직까지는 실질적인 업황 개선으로 이어지지 못하고 있으며, 결과적으로 내수 철강재 재고는 재차 상승하는 추세이다 [도표 3, 4]. 연초 이후 열연·냉연·철근 등 중국 주요 제품 가격은 1~5% 내외 반등한 모습을 보였으나, 이는 수급 개선보다는 원료 가격 상승에 따른 영향으로 추정한다. 다만 이는 설비 치환 규정과 저탄소 기준 등 정부가 추진 중인 장치들이 실효성 있는 조치로 가시화되는 시차에 있다고 판단한다. 따라서 추후 실질적인 구조 조정의 변곡점이 확인된다면 단기 개선 기대를 넘어 중국 철강 산업 재편이 본궤도에 올랐다는 신호로 해석될 수 있고, 국내 철강사 밸류에이션에도 일차적인 재평가 트리거로 작용할 수 있다.

도표 1. 글로벌 철강 수요 전망



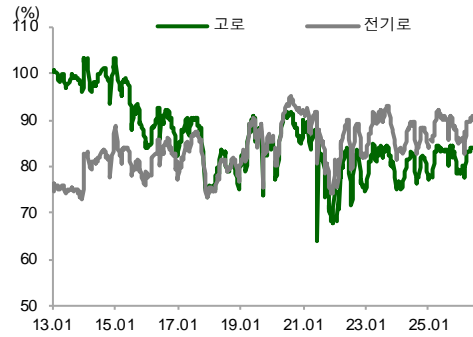
자료 : Worldsteel, POSRI, 신영증권 리서치센터

도표 2. 중국 철강 공급 과잉 지표(생산 능력 - 수요)



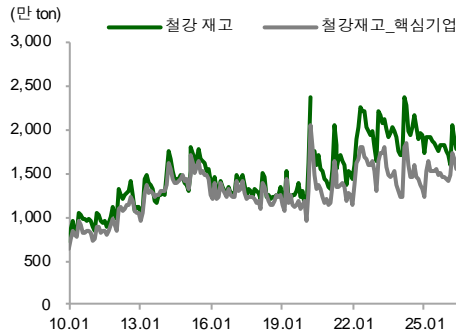
자료 : WSA, POSRI, 신영증권 리서치센터

도표 3. 중국 고로, 전기로 가동률(Operating rate)



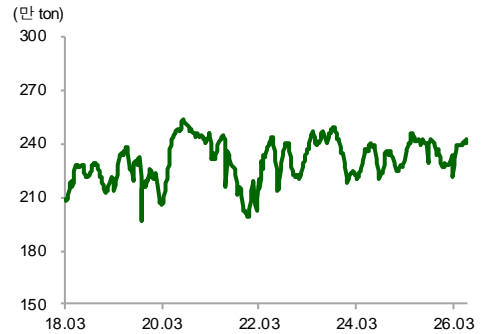
자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

도표 4. 중국 철강재 재고



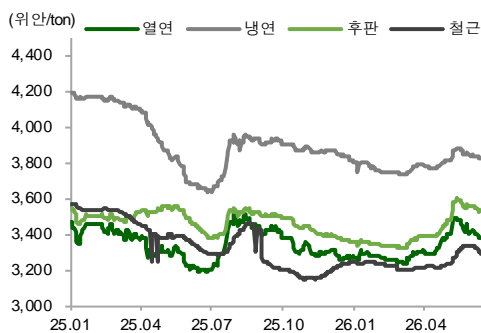
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 5. 중국 용선 생산량



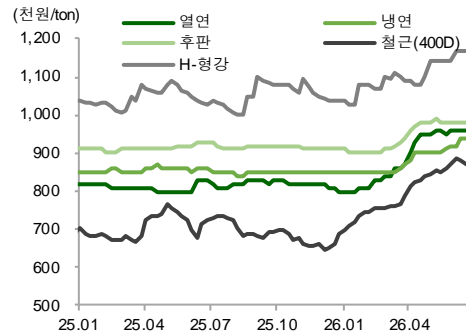
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 6. 중국 주요 철강재 유통 가격 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 7. 한국 주요 철강재 유통 가격 추이



자료 : SteelDaily, 신영증권 리서치센터

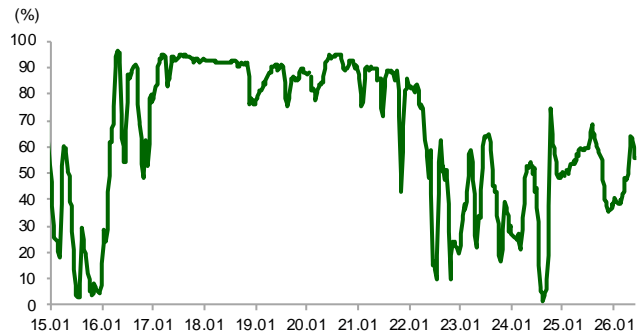
도표 8. 세계 철강 협회(WSA) 지역별 철강 수요 전망(2026.04)

(단위: 백만 ton)

지역	기간			yoy(%)		
	2025	2026F	2027F	2025	2026	2027
EU/영국	144.9	146.7	151.2	3.8	1.3	3.0
기타 유럽	46.8	48.8	49.1	3.3	4.4	0.5
러시아/CIS/우크라이나	53.6	53.5	54.5	-9.5	-0.1	1.7
USMCA	128.4	131.1	134.1	-1.0	2.1	2.2
중남미	50.5	49.8	50.8	7.8	-1.3	2.0
아프리카	45.0	46.7	48.8	10.4	3.8	4.6
중앙아시아	61.8	57.3	62.2	3.8	-7.4	8.6
아시아/오세아니아	1,187.2	1,190.1	1,211.4	-3.5	0.2	1.8
Total	1,718.2	1,724.1	1,762.0	-1.9	0.3	2.2
글로벌(중국 제외)	922.2	940.1	977.9	3.1	1.9	4.0
개도국	348.8	352.5	360.5	0.2	1.0	2.3
중국	796.0	784.1	784.1	-7.1	-1.5	0.0
인도	159.8	171.6	187.4	8.0	7.4	9.2

자료 : WSA, 신영증권 리서치센터

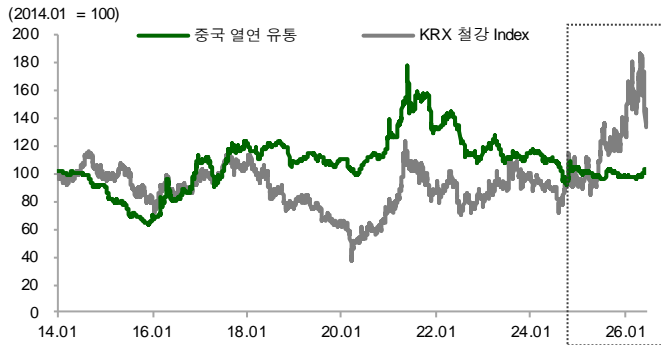
도표 9. 중국 제강사 수익성 비율 추이(제강사 흑자 기업 비율)



자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

작년부터 중국 정책의 핵심 컨셉 중 하나는 반내권(과당 경쟁 방지) 정책이었다. 작년 3월 전인대에서 국가발전개혁위원회(NDRC)가 2025년 조강 총량 통제 및 구조 조정 계획을 발표하였으며, 이후 국내에서는 중국·일본산 열연 제품에 대한 반덤핑(AD) 관세 부과 기대감까지 증착되며 국내 철강 기업들의 주가 상승으로 이어졌다. 중국산 저가재 유입과 국내 기업들의 스프레드 악화의 악순환이 해소되며 업황 개선 기대가 기저에 있었다.

도표 10. 중국 열연 유통 가격 & KRX 철강 Index 추이



자료 : Bloomberg, Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 11. 한국의 중국·일본산 열연 반덤핑 관세 세부

	공급자(수출자)	최종 AD 관세율	가격 약속 수락 여부
일본	JFE Steel 및 관계사	33.43%	수락
	Nippon Steel 및 관계사	31.58%	수락
	Tokyo Steel	32.66%	수락
	가격 약속 수락 대상이 아닌 그 밖의 공급자	32.66%	-
중국	Baoshan Iron & Steel 및 관계사	29.37%	수락
	Bengang steel 및 관계사	28.16%	수락
	Dalian Woo Ho Hongkong	33.10%	-
	Sharpmax International Hongkong	33.10%	-
	Sino Commodities International	33.10%	-
	Hebei Yanshan Iron and Steel	33.10%	수락
	Shugang Jingtang Iron & Steel	33.10%	수락
	Jiangsu Shagang Steel	33.10%	수락
	Rizhao Steel	33.10%	수락
가격 약속 수락 대상이 아닌 그 밖의 공급자	33.10%	-	

자료 : 언론 종합, 신영증권 리서치센터

철강 산업

중국 철강 산업 구조조정
기대감이 꺾이며, 국내 기
업들 주가도 약세 전환

다만 중국 정부는 올해 3월 양회에서도 구체적인 감축 목표를 제시하지 않으며, 결국 구조조정의 실질 이행 여부에 대한 의구심과 시장 참여자들의 실망으로 이어진 것으로 추정한다. POSCO홀딩스의 P/B는 올해 2분기 리튬 가격 급등 과정에서 사업 부문 재평가 기대감으로 일시적으로 0.6~0.7배 수준까지 상승한 구간을 제외하면 0.4~0.5배 수준에 그치고 있으며, 현대제철 역시 0.2~0.3배 수준을 벗어나지 못하며 최근 20년간의 증양값(0.4배)을 큰 폭으로 하회하며 시장의 기대감은 대부분 사라진 모습이다.

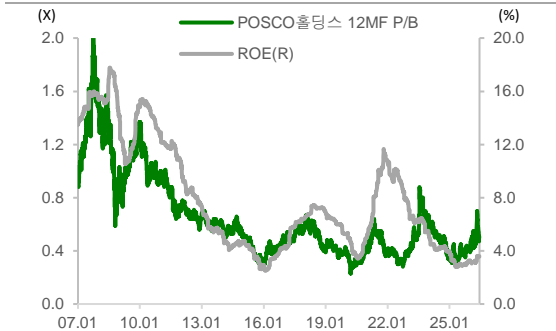
10년 전과 동일한 폭의 리
레이팅을 기대하기는 어려
운 상황

2015년 말 중국 정부는 철강업 공급 개혁을 발표하였으며 당시 POSCO홀딩스·현대제철의 P/B는 0.6~0.8배까지 상승한 바 있다. 당시에도 중국의 철강 순수출 지표가 정점에 달했던 시기였다는 공통점도 있으나, 지금과는 환경이 다르다. 수요 측면에서 중국 부동산의 뚜렷한 회복 가시성은 낮고, 공급 측면에서도 최근 도입된 수출 허가제·설비 치환 규정은 단기 이익 개선 변수가 아닌 중장기 공급 과잉 완화의 방향성을 뒷받침하는 시작점에 가깝다고 판단한다. 수익성 역시 현대제철 기준 2016~2018년 평균 ROE 4% 대비 현재는 이에 미치지 못하는 수준(2027~2028년 당사 추정 ROE 2.4%)으로 당시와 동일한 폭의 리레이팅을 기대하기는 어렵다.

밸류에이션 하방은 제한적.
구조조정의 방향성이 재차
확인되면 저평가 해소 가능
할 전망

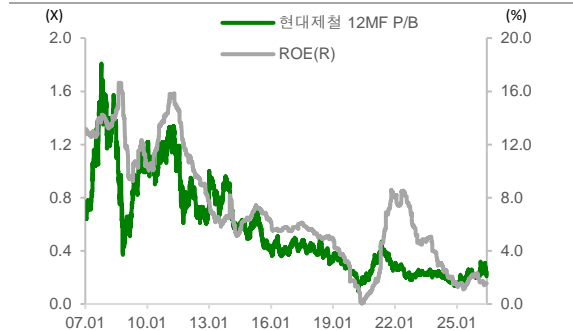
그럼에도 불구하고 현재의 밸류에이션은 역사적 저점에 근접해 있어 부정적 시나리오를 상당 부분 선 반영하고 있는 것으로 판단한다. 공급 측 구조 개혁의 방향성이 훼손되지 않은 상황에서 밸류에이션 하방이 제한적이라는 점을 감안하면 점진적인 저평가 해소 가능성은 높다고 판단한다.

도표 12. POSCO홀딩스 12MF P/B, ROE



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 13. 현대제철 12MF P/B, ROE



자료 : Quantwise, 신영증권 리서치센터

도표 14. 2025년 이후 중국 정부의 철강 산업 구조조정 관련 주요 언급 내용

시기	내용
2025.03	<ul style="list-style-type: none"> - 국가발전개혁위원회(NDRC)가 3월 양회 전인대 기자회견에서 철강 감산 및 산업 구조조정을 촉진 언급 - 구체적인 목표치는 제시하지 않음 - 2025년 정부업무보고에서 철강·석유화학 등 기존 전통산업의 구조조정을 가속화, 친환경 생산을 확대 방침 명시
2025.07	<ul style="list-style-type: none"> - 중국 중앙재경위 회의에서 저가 경쟁 단속 및 낙후 생산 능력의 질서 있는 퇴출 언급 - 중국강철공업협회 철강산업 계획 초안 공개: 생산능력 조절, 녹색 전환 중심 논의. 신규 증설 통제, 낙후 설비 점진 퇴출 - 설비 퇴출 목표치는 제시하지 않음
2025.09	<ul style="list-style-type: none"> - 공업정보화부, 상무부 등 5개 부처, '2025~2026년 철강산업 안정성장 계획' 발표: 2025~2026년을 구조 조정 및 질적 성장기로 규정. 신규 생산능력의 엄격한 금지를 명시 - 생산 감축, 노후·비효율 설비 폐쇄, 신규 설비 증설 통제, 철광석 등 원자재 공급 및 가격 안정화 방안 등의 내용 포함
2025.10	<ul style="list-style-type: none"> - 공업정보화부가 설비 치환 규정 공개·의견 수렴에 착수 - 핵심 지역(베이징-톈진-허베이 등) 증설 전면 금지, 핵심 지역 간 및 비핵심 → 핵심 지역 이전 금지 명시 - 신규 설비 1t 추가 시 최소 1.5t 구형 설비 폐쇄 의무화 방안 공개
2026.03	<ul style="list-style-type: none"> - 26.03 전인대(양회) 15차5개년 계획: GDP 성장률 목표 4.5%~5%로 제시 - 공급측 구조조정 키워드는 언급되었으나 설비 감축 목표치는 제시하지 않음. 신질생산력, 내수 확대, 기술자립이 핵심 기조로 등장

자료 : 언론 종합, 신영증권 리서치센터

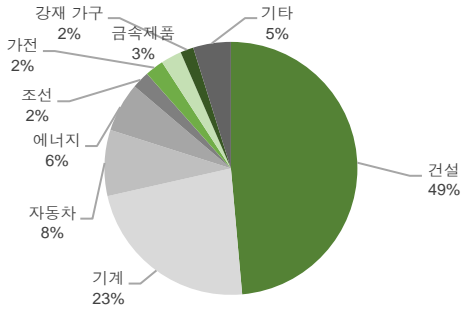
2. 정점은 통과한 다운사이클

중국 부동산 지표는 아직 버티는 단계

중국 부동산 지표 및 건설
향 수요도 부진. 아직 개선
시그널로 보기에는 무리가
있음

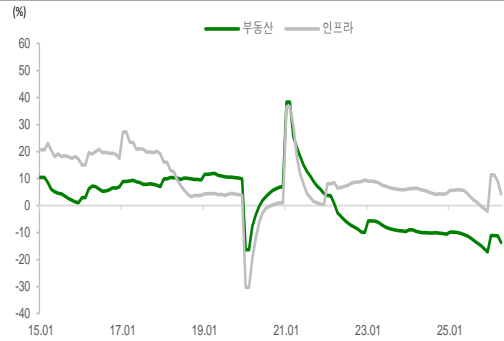
부동산 경기 부진으로 중국의 철강 수요는 2025년까지 4년 연속 감소하였다. 중국 철강 소비 중 철근·선재·형강 등이 사용되는 건설업 비중이 여전히 50%에 달하며 월별 부동산 투자, 신규 착공 지표가 전년 대비 10% 넘는 감소폭을 보이고 있다는 점은 부담 요인이다. 월별 인프라 투자 지표는 조금씩 반등세가 보이고 있으며, 부동산 투자 역성장 폭 또한 점진 축소되고 있으나 아직 개선 시그널로 해석하기에는 무리가 있다.

도표 15. 중국의 산업별 철강 소비 비중(2026E)



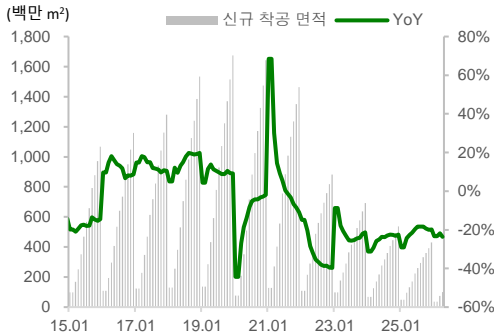
자료 : 중국아금산업기획연구소, 신영증권 리서치센터

도표 16. 중국 부동산, 인프라 투자 yoy 증가율 추이



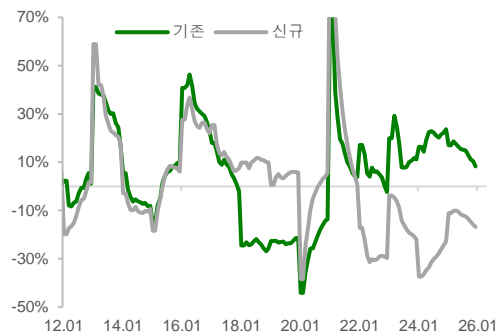
자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

도표 17. 중국 주택 신규 착공 추이(yoy)



자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

도표 18. 중국 주택 거래 면적(yoy)



자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

바닥은 확인한 건설향 수요

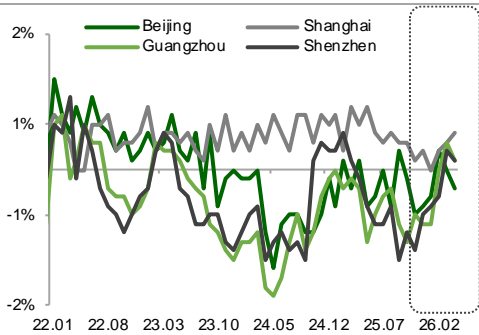
최근 주택 지원책이 도입된
1선 도시 위주로 일부 회복
세 시현

다만 최근 주택 지원책이 적극 도입된 1선 도시를 중심으로 중국 부동산 시장이 일부 회복세를 보이고 있다는 점은 긍정적이다. 1선 도시의 신규·중고 주택 가격은 3월에 처음으로 전월 대비 동시 상승 전환하며 2025년 5월 이후 1년만의 동반 상승을 보였다. 4월에도 각각 전월 대비 0.2%, 0.4% 상승하며 미약하지만 상승 흐름을 보이고 있다.

건설향 수요 측면에서 우려
의 정점은 통과

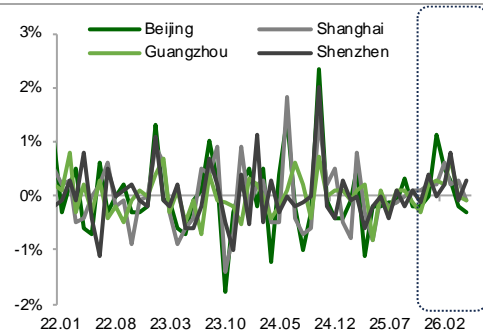
2025년 12월 중앙경제공작회의에서는 올해 신규 공급 조절, 재고 소화, 공급 구조 최적화를 동시에 추진할 계획으로 언급하였다. 상하이를 비롯한 주요 대도시를 필두로 구매 제한을 완화하는 한편 대출 지원을 늘리는 수요 유인책이 도입되고 있다는 점도 긍정적이다. 그럼에도 불구하고 시황의 빠른 회복을 통한 건설향 철강 수요의 반등을 낙관하기는 어렵다. 의의는 월별 주택 가격 하락폭이 완만해졌으며, 올해를 기점으로 전년 대비 가격 감소 폭은 둔화되며 수요 측면에서 우려의 정점은 통과할 것으로 예상한다는 점이다.

도표 19. 1선도시 신규 주택 가격 MoM



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 20. 1선도시 기존 주택 가격 MoM



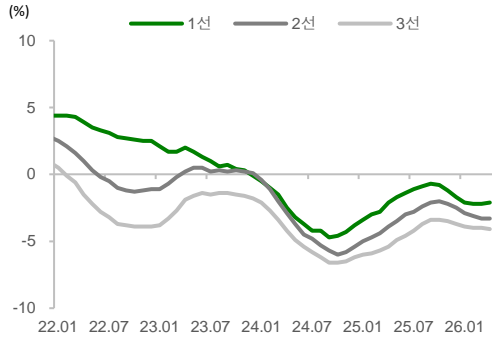
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 21. 1선 도시 부동산 정책

구 분	내 용
상하이	- 26.02 부동산 정책 추가 최적화 및 조정 공지 발표 - 상하이 비거주인이 사회보험, 개인소득세 1년 이상 납부시 외환선 내 주택 제한 없이 구매 - 3년 이상 사회보험, 개인소득세를 납부한 비거주 가정이나 1인 가구는 외환선 내 추가 주택 한 채 구매 가능 - 상하이 거주증을 5년 이상 보유 가정은 사회보장, 개인소득세 증명서 없이도 상하이 주택을 한 채 구매 가능 - 주택공적금을 납부한 가정의 첫 주택 구매를 위한 대출 한도 160만원안에서 240만원안으로 상향
베이징	- 25.12: 베이징 호적이 없는 가구가 5환 이내 지역 주택 구매시 사회보험, 개인소득세 납부 요건 3년 → 2년 단축
선전	- 신청 자격 조건을 충족한 가구, 푸텐·난산·바오안 시간가도 등 핵심 지역에서 추가 1세대 매수 허용 - 주택공적금 대출 한도 상향 조정, 첫 구매자의 자금 부담을 완화

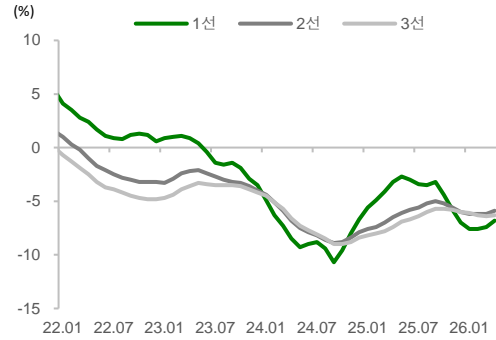
자료 : 언론 보도, 신영증권 리서치센터

도표 22. 중국 70개 대도시 주택 가격 지수 yoy(신규)



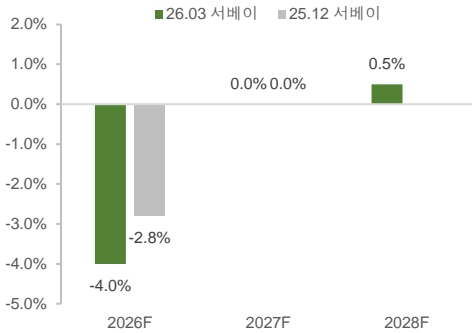
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 23. 중국 70개 대도시 주택 가격 지수 yoy(기존)



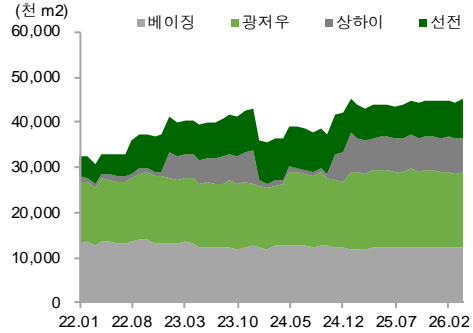
자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 24. Reuters 14개 기관 대상 설문 조사: 중국 주택 가격 yoy 상승률 전망



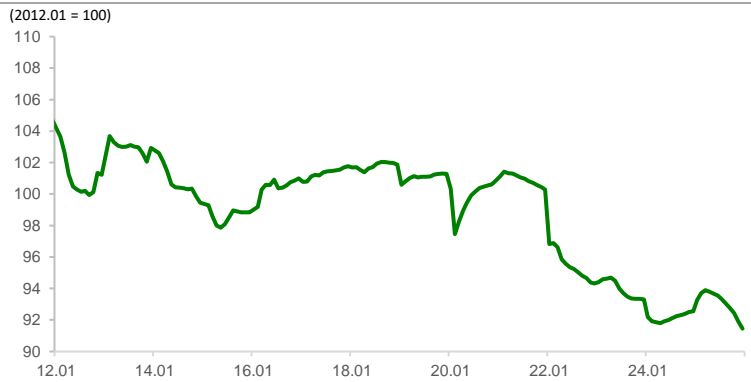
자료 : Reuters, 신영증권 리서치센터

도표 25. 중국 1선도시 주택 재고 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 26. 중국 부동산 지수



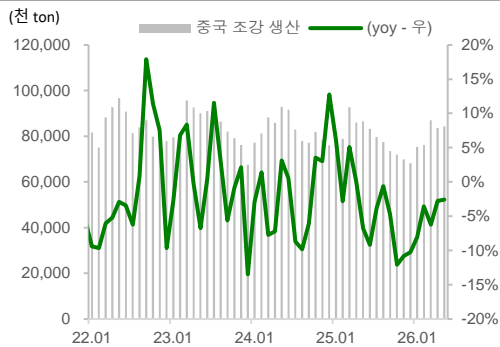
자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

점점 보이는 개선 지표들

월별 조강 생산 감소 & 순 수출 감소 등 긍정적인 지표들이 확인되는 중

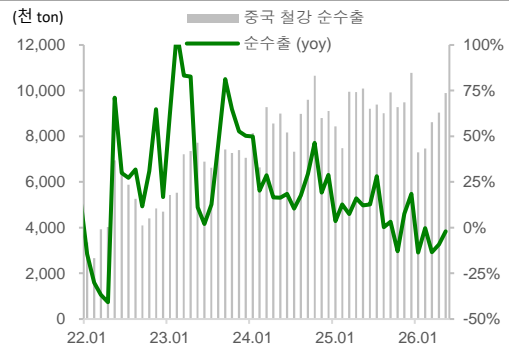
한편 중국의 조강 명목 생산량, 순수출 지표에서는 긍정적인 흐름이 보이고 있다. 작년 5월 기점으로 중국의 월별 조강 생산 역성장이 지속되고 있으며, 올해도 4월 누적 조강 생산량은 2.38억t을 기록하며 전년 대비 6% 감소하였다. 수출 데이터상으로도 4월 누계 중국의 철강재 수출 및 순수출이 전년 대비 모두 10% 감소하며 수출 압력 또한 정점은 통과한 모습이다. 수출 감소 자체는 각국의 보호 무역 강화(반덤핑 관세 등)와 중동 분쟁 장기화에 따른 해상 운송 리스크가 확대된 점이 일차적 요인이나, 올해부터 정부 차원에서 증치세 환급 제도를 악용한 저가 수출을 차단하기 위한 목적으로 재도입한 수출 허가제 시행도 상당 부분 영향을 미친 것으로 추정한다.

도표 27. 중국 월별 조강 생산



자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

도표 28. 중국 월별 철강재 순수출



자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

도표 29. 2026년 1월 중국의 수출 허가제 시행

구 분	내 용
시행 시점 / 주관 기관	- 2026.01.01. 중국 상무부, 해관총서(관세청)
대상 품목 / 범위	- 약 300개 철강 제품. 반제품, 완제품, 일부 원자재
허가 요건	- 수출 계약서 + 제조사 품질 검사 증명서 등 - 수출 과정의 세금 납부 여부를 실시간으로 검증하는 전산 시스템도 병행 가동
주요 대상 품목	- 판재류: 열간압연·냉간압연 코일 및 강판 (HS 7208~7211류), 도금강판(GI·GA) 및 컬러강판 (HS 7210·7212류), 후판 일부 품목 (HS 7208·7210류 중 후판) - 봉형강/선재류: 선재 (HS 7213), 봉형강·형강류 (HS 7214~7217류) - 특수강: 합금강·공구강·기타 특수강 (HS 7225~7229류) - 스테인리스: 스테인리스 강관·플랜지 등 가공 제품
내용	- 소형 제철소를 중심으로 증치세(부가가치세) 환급 제도를 악용한 저가 수출 오퍼가 만연 - 통관 서류를 위조하거나 타인의 서류를 매입해 실제 거래 없이 수출이 이뤄진 것처럼 꾸미는 마이단 수출 구조 근절, 허위 증치세 환급 수취 수단으로 광범위하게 악용되어 왔음 - 다만 불법 수출 구조가 어려워지며 수출 가격 정상화 가능성도 제기

자료 : 신영증권 리서치센터

3. 조금씩 보이는 구조 조정의 힌트

신규 설비 치환 규정을 통해 확인된 중국 정부의 개혁 의지

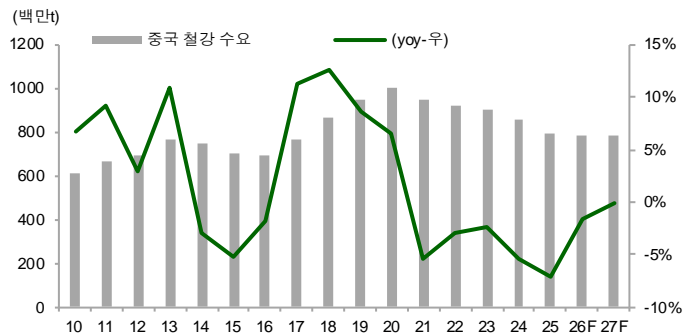
과거 설비 치환 정책은 실효성이 부족하였음

2016년 중국의 철강 산업 구조 조정은 정부 주도의 생산 능력 축소와 감산에 집중되었으며, 일부 부동산 부양책도 접목되었다. 다만 지금은 신규 착공 지표가 4년 연속 역성장을 보이는 다운 사이클에서, 중국 철강 명목 소비는 2021년 9.5억t에서 2025년 7.9억t으로 4년 사이 1.8억t 감소하였다. 또한 정부가 감산 기한과 물량을 하달하는 과거 방식은 한계가 있다는 점도 드러나며 실효성에 대한 의문도 남았다. 결과적으로 2016~2018년 1.5억t 이상의 조강 설비가 폐쇄되었으나 실제로는 유령 설비 위주로 퇴출이 진행되며 조강 생산은 오히려 2016년 8억t에서 2019년 9.9억t으로 증가하였다.

5월 발표한 생산능력 치환 신규 규정은 중국 정부의 구조조정 의지가 실제 이행 단계로 전환되고 있음을 확인 시켜주는 것

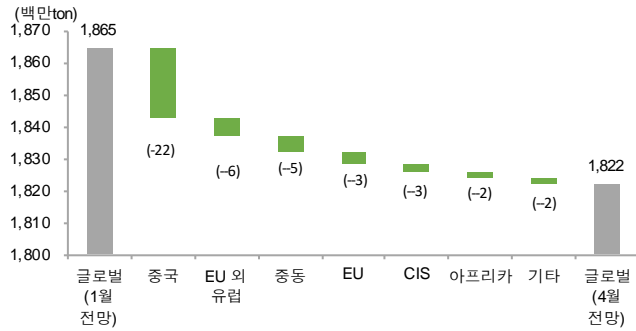
이런 환경에서 추진되는 구조조정은 정량적인 감축 목표를 설정하는 방식보다는 이전보다 고도화된 기준 아래 자연스러운 퇴출을 유도하는데 초점이 맞춰질 전망이다. 같은 맥락에서, 5/18일 발표된 생산능력 치환 신규 규정을 통해 작년부터 언급되어 온 정부의 구조조정이 단순 방향성을 제시하는 것을 넘어 구체적인 집행 단계에 진입했다고 판단한다. 생산 통제 기조와 개혁의 방향성은 훼손되지 않았으며 구조 조정의 효과는 느리지만 점진적으로 가시화될 전망이다.

도표 30. 중국 철강 수요 추이 및 전망



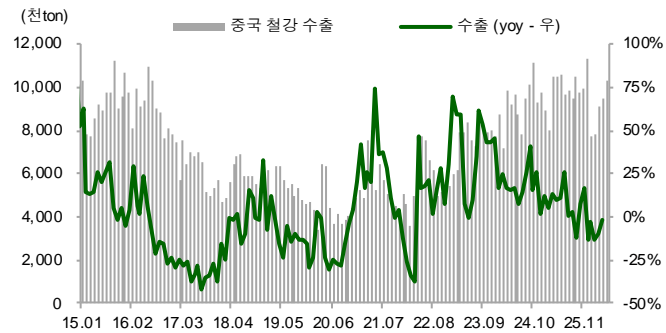
자료 : CEIC, WSA, 신영증권 리서치센터

도표 31. Fastmarket: 2026 글로벌 조강 생산 18.65억t 전망, 1월 대비 4,200만t 하향



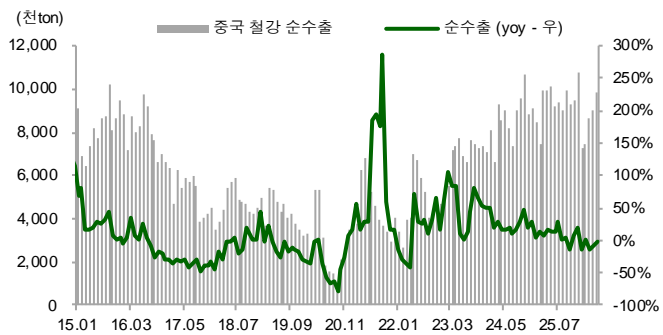
자료 : FastMarket, 신영증권 리서치센터

도표 32. 중국 월별 철강재 수출 추이



자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

도표 33. 중국 철강재 순수출 추이



자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

철강산업 교체 시행 조치는
대형사 중심의 산업 재편을
유도하겠다는 의도로 해석

중국 공업정보화부(MIIT)는 5/18 '철강산업 설비 교체 시행 조치'를 발표했다. 2024년 8월에는 기존 방식의 실효성이 부족하다는 이유로 교체 사업을 전면 중단하였으며, 이후 약 2년 만에 재개된 것이다. 중국의 철강 설비 치환 조치는 2017년 첫 도입되어 수 차례 개정 및 중단 과정을 거친 후, 올해 5월 최종 확정으로 이어졌다. 금번 시행책의 핵심은 기존 편법을 차단하는 동시에 선도 기업 중심의 산업 재편을 유도하겠다는 의도로 해석된다. 과거 중국 정부는 상위 10개사 산업 집중도 70% 달성을 목표로 내세웠으며, 신규 설치 치환 정책은 이를 달성하기 위한 핵심 수단으로 작용할 전망이다.

전국 치환 비율 통일
(1.5:1), M&A 우대비
율 적용하여 준비 설비 위
주 퇴출 및 편법 차단

과거 정책의 맹점은 유령 설비(유휴 설비)를 신규 캐파로 전환하여 실질 생산 능력은 오히려 증가한다는 점이었다. 다만 금번 개정은 치환 비율을 지역별 차등 없이 1.5:1로 동일 적용하고, 치환 대상 설비의 인정 요건을 강화하며(예: 일정 기간 실제 가동 이력 증명 요구), 유효 기간을 24개월로 설정하여 한계점을 보완하였다. M&A에 1.25:1 우대 비율을 적용하도록 하여 인수 합병을 유도하고 있으며, 생산 능력 거래를 2년 후 폐지하기도 하였다. 결국 강화된 기준을 도입하여 소기업들의 재정 압박이 가해지는 한편 대형 기업들의 증설 방식은 기존 지표 매매에서 하위 기업 인수 합병으로 대체될 가능성이 높다. 또한 전기로·수소환원제철 등 친환경 설비에 대해 1:1 등량 치환을 허용해 제도적으로 저탄소 전환을 유도하고 있다.

도표 34. 중국의 철강 설비 치환 규정

구분	2017 ver	2021 ver(2021.06 시행)	2026 ver(2026.05 시행)
시행 명	철강-시멘트-유리 산업 설비 교체 시행 방안	철강 산업 설비 교체 시행 방안	철강 + 스테인리스강 신규 편입
주요 내용	감축 과제에 포함된 설비, 산업 퇴출 보조금 지원 설비, 저급 철강 설비, 노후 설비, 교체 확정 전 주요 설비 해체 설비, 비제철 설비는 설비 교체에 사용할 수 없음	우회 증설 막기 위해 핵심 오염 지역에 1.5:1 강화 비율 최초 적용 설비 용량 산정 기준을 표준화	전국 1.5:1 통일, 지역별 차등 봉쇄 기업 간 설비 이전 2년 유예 후 폐지 M&A 없는 우회 이전 차단
설비 치환 비율	지역별 차등	중점 지역 1.5:1 (대기오염 방지, 관리 중요 지역) 일반 지역 1.25:1, 기타 지역 1.1:1	1.5:1
M&A 우대 비율	-	핵심 지역 1.25:1 기타 지역 1.1:1	1.25:1 통일
치환 계획 유효 기간	-	-	승인 후 24개월
기업간 생산 능력 거래	허용, 기업 간 용량 이전 가능 (성간 이전은 제한)	허용, 성간 이전 제한, 장강경제벨트 산업단지 외 신·증설 금지	2년 전환 기관 부여 후 폐지 (공사 시작되지 않으면 무효, 이후 실질 M&A만 허용)
친환경 공정 관련 (저탄소 및 기타 공정)	전기로 1.1 등량 대체 신공정 별도 규정 없음	1:1 등량 유지 전기로 산정표 추가로 기준 명확화 수소철강 언급, 1:1 등량	수소 환원, 전기로, 특수강 전기로 1:1~1:1.25 적용
STS	-	-	신규 편입 (탈인 전로, AOD 등 세분화)

자료 : MIIT, 신영증권 리서치센터

OECD는 오히려 중국의 CAPA 순증 가능성을 제기 중

한편 6월에 발표된 OECD의 전망에 따르면, 현재 계획된 신증설 프로젝트를 감안하면 2028년에는 중국의 조강 생산 능력은 2025년 대비 최대 3,860만t(현재 전체 CAPA 대비 약 4%)까지 순증 할 수 있다[도표 34]. 이에 대한 핵심 변수는 기존에 가동중인 설비 폐쇄가 신규 증설 CAPA를 상쇄할 수 있는지 여부인데, OECD는 폐쇄 물량이 증설 물량과 유사할지 불분명하다고 명시했다. 즉 설비 치환 규정은 강화되었으나 집행상의 과제가 여전히 남아있다고 판단하여 생산 능력의 순증 가능성을 제기하고 있는 것이다.

공급 과잉이 완화되는 과정에서 시장 참여자들의 기대감을 자극할 수 있음

다만 각국의 보호무역 기조 강화가 반덤핑 조사와 수입 규제 확대 조치로 이어지고 있으며, 중국의 해외 수출도 제약을 받고 있다 [도표 37~39]. 제반 환경을 고려하면 중국 철강사들에게 감산은 선택이 아닌 필수이며, 정부 역시 이를 정책적으로 유도할 유인이 그 어느 때보다 강하다고 판단한다. 다만 현재 약 11억t에 달하는 생산 능력이 단기간 내 실수요 수준(2025년 기준 약 7.9억t)으로 수렴하기보다는 공급 과잉이 완화되는 과정에서 시장 참여자들의 구조 조정 기대감을 자극할 수 있다는 점에 의의가 있다.

도표 35. OECD 글로벌 지역별 철강 CAPA 전망(2026.06)

(백만 ton)	명목 CAPA			2026~2028 CAPA 순증			2028년 CAPA		2025년 대비(%)	
구분	2024	2025 (A)	증가율 (%)	진행 중 (B)	계획 중 (C)	(B)+(C)	Low (A)+(B)	High (A)+(B)+(C)	Low	High
아프리카	48.5	49.4	1.9			0.0	49.4	49.4	0.0	0.0
아시아	1660.6	1658.6	-0.1	24.3	59.7	84.0	1682.9	1742.6	1.5	5.1
중국	1141.5	1135.5	-0.5	13.2	25.4	38.6	1148.7	1174.1	1.2	3.4
인도	179.5	185.3	3.2	6.0	25.8	31.8	191.3	217.1	3.2	17.2
ASEAN	82.9	86.0	3.6	0.5	5.5	6.0	86.5	92.0	0.6	7.0
CIS+Ukraine	114.3	114.5	0.2	1.5	0.8	2.3	116.0	116.8	1.3	2.0
유럽	280.5	280.5	0.0	9.2	16.3	25.5	289.7	305.9	3.3	9.1
EU	205.7	204.7	-0.5	5.0	6.0	11.0	209.7	215.7	2.4	5.4
기타 유럽	74.9	75.8	1.2	4.2	10.3	14.5	80.0	90.2	5.5	19.1
중남미	74.2	74.4	0.3	0.4		0.4	74.7	74.7	0.5	0.5
중동	94.9	96.2	1.4	4.7	9.4	14.1	100.9	110.3	4.9	14.6
북미	163.3	165.2	1.2	5.8	4.8	10.6	171.0	175.7	3.5	6.4
오세아니아	6.4	6.4	0.0	0.8	1.3	2.1	7.2	8.4	12.5	32.1
OECD 국가	640.4	637.2	-0.5	18.3	24.3	42.6	655.5	679.8	2.9	6.7
OECD partner economies	1802.2	1807.9	0.3	28.4	67.9	96.2	1836.2	1904.1	1.6	5.3
글로벌	2442.6	2445.1	0.1	46.7	92.1	138.8	2491.8	2583.9	1.9	5.7

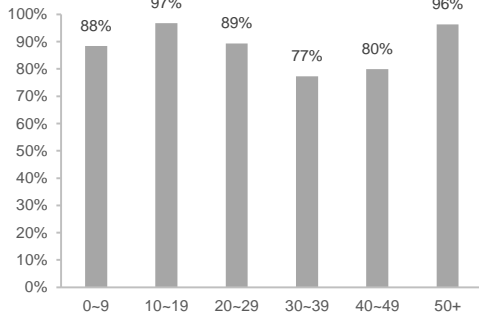
자료 : OECD, 신영증권 리서치센터

철강 산업

장기적으로 중국의 철강 공급 과잉율은 현재 30% 이상에서 15~20% 수준으로 완화될 전망

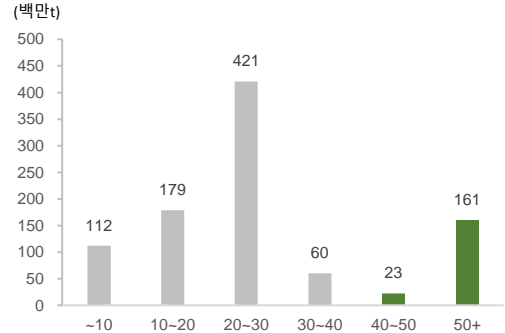
Global Energy Monitor에 따르면 고로 설비는 준공 후 평균 약 20~25년 후 재투자가 필요하며, 폐쇄기간(수명)은 40년 수준인 것으로 추정된다. 2024년 말 중국의 가동 중인 고로 설비 중 화입 후 40년 이상 경과한 노후 설비의 합산 CAPA는 약 1.8억t으로 추정된다 [도표 36]. 해당 설비가 1.5:1 비율로 치환된다 단순 가정할 경우, 장기적으로 중국 철강 공급 과잉률은 현재 약 30%에서 15~20% 수준으로 완화될 수 있을 전망이다.

도표 36. 중국 연식별 고로 비중



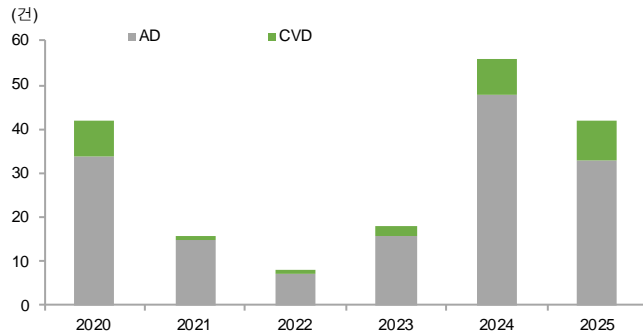
자료 : Global Energy Monitor, 신영증권 리서치센터

도표 37. 중국 운영 중 CAPA 중 연식별 고로 설비



자료 : Global Energy Monitor, 신영증권 리서치센터

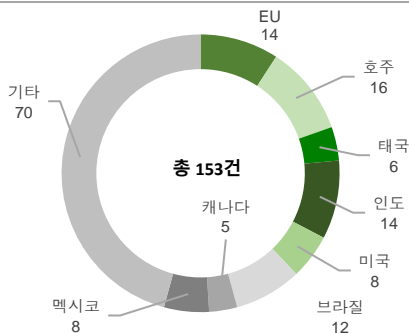
도표 38. 중국 철강 반덤핑(AD), 상계관세(CVD) 확정 건 수



자료 : WTO, 신영증권 리서치센터

주: 산업 분류 base metals and articles of base metal 기준

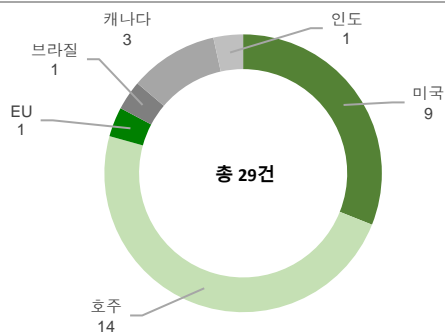
도표 39. 중국 철강 AD 국가별



자료 : WTO, 신영증권 리서치센터

주: 산업 분류 base metals and articles of base metal 기준

도표 40. 중국 철강 CVD 국가별



자료 : WTO, 신영증권 리서치센터

주: 산업 분류 base metals and articles of base metal 기준

저탄소 전환과 무역 장벽의 압박

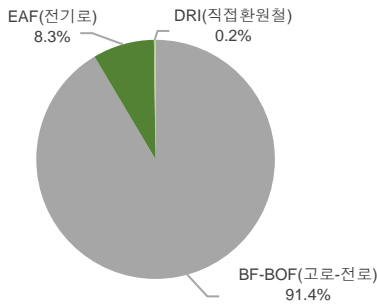
탄소 규제를 통해 비용 측면에서 한계 업체를 압박하는 장치 도입

단순 생산 능력 감축을 넘어 저탄소 전환에도 속도가 붙을 것으로 예상하는데, 국무원/생태환경부가 주도하는 탄소 규제는 비용 측면에서 한계 업체를 추가로 압박하는 요인으로 작용할 전망이다.

저탄소 설비 전환을 위해 대규모 설비 투자 불가피

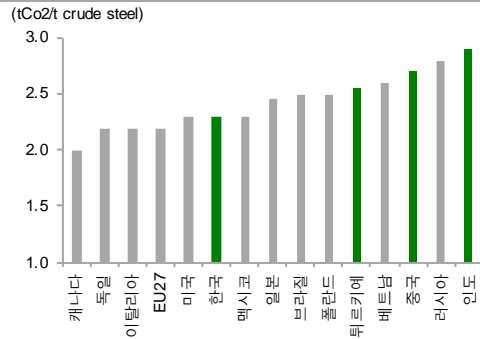
중국 철강 기업들은 정부의 ‘2030년 탄소 피크, 2060년까지 탄소 중립’ 목표 달성을 위해 저탄소 공정 전환에 대한 부담이 잔존한 상황이다. 이를 달성하기 위한 중국 철강 기업들의 향후 10년 예상 투자액은 약 9,500억 위안(약 213조원)에 달할 것으로 전망된다 [도표 42]. 지난 5개년 계획에서 달성하지 못한 전기로 비중 확대와 철 스크랩 이용 증가로 이어질 가능성이 높으며, 궁극적으로는 수소환원제철 공정 전환도 자연스럽게 병행될 전망이다.

도표 41. 중국 제법별 CAPA 비중(2024 기준)



자료 : Global Energy Monitor, 신영증권 리서치센터

도표 42. 국가별 고로-전로 Co2 집약도 비교



자료 : GEI, 신영증권 리서치센터

도표 43. 중국 철강 산업 저탄소 전환을 위한 신규 투자 규모 추정(CBI)

기술	투자 범위	향후 10년 신규 투자액(1억 위안)
전기로 제강	고효율 전기로 압연 투자, 가스 직접환원철(DRI), 전기로 압연기 투자	3,000
펠릿 제조	벨트식 소성기 투자	1,800
에너지 효율 향상	고로 산소 부화 개조, 에너지 절감 투자 등	>2,000
직접환원철	코크스로 가스 처리, 직접환원철 샤프트로, 가스 재활용	700~1,000
고로 수소 부화	코크스로 가스 처리, 고로 취입 시스템 개조	2,000
합계		9,500~9,800

자료 : CBI, 신영증권 리서치센터

작년 3월 중국 생태환경부는 전국 탄소배출권거래시장(ETS, Emissions Trading System) 적용 범위를 기존 전력 업종에서 철강, 시멘트, 알루미늄 제련 업종으로 확대하였다. 신규 편입된 3개 업종의 연간 CO₂ 배출량은 약 30억t으로 중국 전체 배출량의 약 20%를 차지한다(이 중 철강 산업 연간 배출량은 약 18억t).

주요 교역국들의 탄소 관세 정책을 도입하는 중

해당 조치의 배경은 주요 교역국들이 탄소 배출 비용을 수입 가격에 반영하는 탄소 관세 정책을 강화하고 있기 때문인 것으로 추정한다. 특히 EU의 CBAM(탄소국경조정제도)은 생산 과정에서 발생한 탄소배출량에 EU ETS 탄소가격을 반영해 비용을 부과하는 구조이며, EU 집행위는 2026년 1분기 CBAM 인증서 가격을 75.3유로/ton으로 확정하였다. 중국은 작년 EU 전체 철강재 수입의 약 10%를 차지하는 주요 수입국 중 하나이지만 석탄 기반 고로와 석탄화력 발전 의존도가 높아 향후 저탄소 생산 체제 전환의 필연성은 계속해서 확대될 전망이다.

2027년 이후 업종별 배출권 총량이 축소되는 과정에서 비용 부담 가중될 전망

생태환경부는 ETS 편입을 2024~2026년 과도기와 2027년~ 본격 시행 단계로 구분해 추진할 계획이다. 2026년까지는 무상할당이나 업계 수익성에 미치는 영향이 제한적인 수준으로 설정하여 단기적으로 기업들의 추가 탄소 비용 부담은 크지 않을 전망이다. 다만, 2027년 이후 업종별 배출권 총량이 축소되는 과정에서 탄소 비용 부담도 가중되며 기업 간 차별화가 본격화될 전망이다. 배출 강도가 낮은 기업은 잉여 배출권 매각을 통해 추가 수익을 확보할 수 있는 반면 고배출 기업은 비용 증가로 수익성 부담이 가중될 가능성이 높다. 향후 유상 할당 비중까지 확대될 경우 부담은 심화될 전망이며, 결국 탄소 비용 내재화가 진행될수록 친환경 설비를 보유한 기업과 그렇지 못한 기업 간 경쟁력 격차는 확대될 전망이다. 결과적으로 자연스러운 설비 구조 조정과 산업 내 경쟁력 재편을 유도할 수 있다.

도표 44. 중국 탄소배출권 정책 관련 내용 정리

구분	내용
개요	- 2025.03.26 생태환경부: 전국 탄소 배출권 거래 시장에 철강, 시멘트, 알루미늄 제련 산업 포함 계획 공식 발표 - 전국 탄소 배출권 거래 시장에 1,500개의 주요 배출 기업이 추가, 전국 이산화탄소 배출량의 60% 이상 커버 - 대상 온실가스도 이산화탄소, 사불화탄소(CF4)와 육불화탄소(C2F6) 확대, 전체 총 배출량은 약 80억t에 달함
2024	- 관련 기업들은 2024년 탄소배출량에 대해서 2025년 말까지 할당 받은 탄소배출권(CEA) 정산을 완료해야 함 - 철강, 시멘트, 알루미늄 기업 배정 할당량은 실제 검증 배출량과 동일, 할당량 부족, 관련 비용 발생은 없음
2025~2026	- 산출량 연도 배출 기준을 설정하여 깨끗한 설비는 잉여를, 오염집약적 설비는 부족분에 대한 유상 구매 필요 - 2025년과 2026년에는 전체 할당량의 잉여분/부족분이 균형, 할당량 기준이 각 산업 손익분기점 부근으로 설정 - 할당량 기준값(benchmark)을 산업 평균 배출 강도 수준에 맞춰 설정
2027	- 2027년 이후: 각 산업별 총 할당량을 수렴, 단계적으로 강화하여 3대 산업 탄소 배출을 지속 낮추도록 추진
비고	- 추후 온실가스배출 기업의 명단, 핵심 매개변수 월별 보관, 탄소배출량 보고서 심사, CEA 확정 및 발급, 할당량 정산 등의 업무와 이행 기간을 확정할 계획

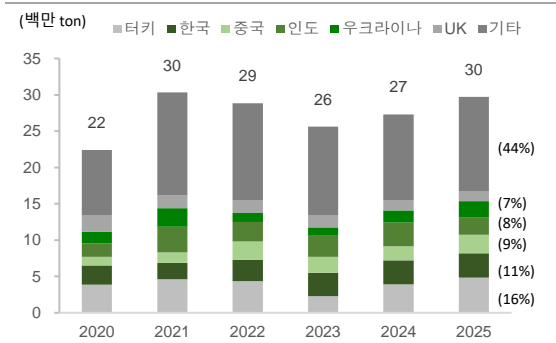
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 45. 탄소국경조정제도(CBAM) 주요 내용

구분	내용
정의/목적	- 6대 적용 품목(철강, 알루미늄 등)에 대해 생산 과정 중 발생한 온실가스 배출량을 바탕으로 탄소 관세 부과 (* 25.12 개정으로 6대 적용 품목의 구성 함량이 높은 180개의 다운스트림 제품이 적용 대상으로 추가) - EU 역내 산업이 탄소 배출권 거래 제도(EU ETS)를 통해 부담하고 있는 탄소 비용을 수입품에도 동일하게 적용
일정	- ~2026년: 2년 간의 시범 및 전환 기간 - 2026년: 수입품 내재 배출량을 산정하며, EUG가 공인한 검증 기관을 통해 검증 절차 진행. 기존 전환 기간에 허용되었던 간소화된 보고 방식은 폐지 - 2027년~: 수입자는 2027.05.31까지 전년도(2026) 수입 물량에 해당하는 내재 배출 총량을 신고, 이에 대한 CBAM 인증서를 구매하여 EU 당국 제출. 실질적인 금전 지불(CBAM 인증서 구입 및 제출)은 2027년부터 시작
계산 방식	- 제품 내재 배출량과 EU 배출권거래제(ETS) 가격을 기준으로 산정 - 원산국에서 이미 실제 납부한 탄소 가격은 CBAM 비용에서 공제
기준	- 법적 신고 및 납부 의무자는 EU 내 수입자, 수출 기업은 데이터 공급자로서의 의무를 다해야 함 - 기업이 실제 데이터를 제출하지 못하거나 데이터의 신뢰성을 입증하지 못할 경우, EU 집행위가 공표한 기본값(Default Value)이 적용(높은 기준으로 사실상의 경제적 패널티)

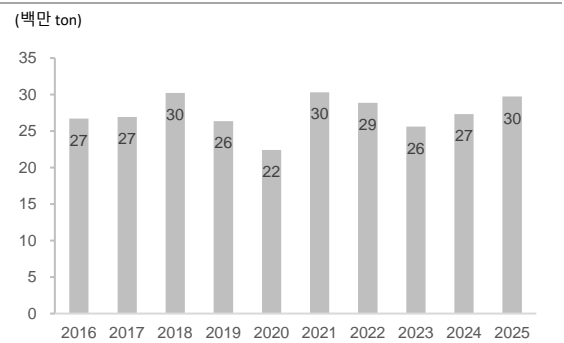
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 46. EU 철강재 주요 수입국



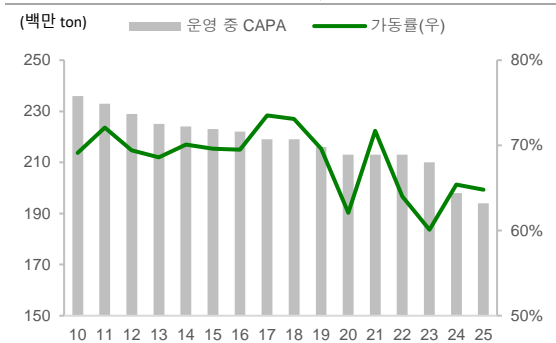
자료 : EUROFER, 신영증권 리서치센터

도표 47. EU 철강재 수입 총량 추이



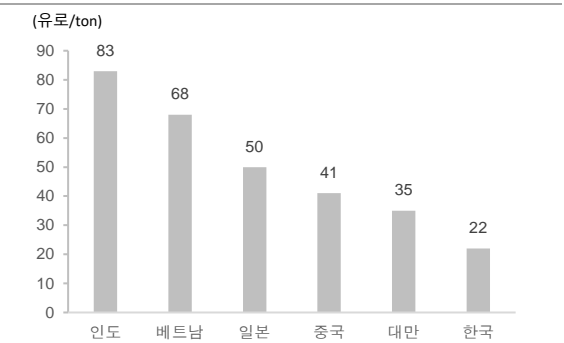
자료 : EUROFER, 신영증권 리서치센터

도표 48. EU 운영중 조강 CAPA, 가동률 추이



자료 : EUROFER, 신영증권 리서치센터

도표 49. 국가별 EU CBAM 부담 수준(1Q26 계산 기준)



자료 : CRU, 신영증권 리서치센터

4. 국내 기업에게 위기이자 기회일 EU 무역 장벽

EU는 신규 세이프가드 개편안 발표. 쿼터 초과분 관세율 인상, 무관세 쿼터 대폭 축소 등 적용

국내 기업들에게도 부담 요인이지만 장기적으로 반사수혜로 작용할 가능성 있음

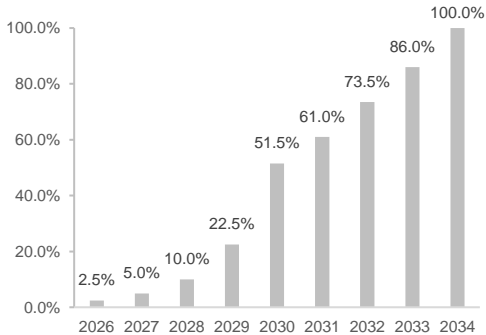
단기적으로는 고부가 제품 위주 EU 판매 비중을 유지할 전망

EU는 CBAM에 더해 기존 철강 세이프가드(2026년 6월 종료) 개편을 통해 규제를 다각화하고 있다. 개편안의 주요 내용은 1) 쿼터 초과분에 대한 관세율을 기존 25%에서 50%로 인상, 2) 무관세 쿼터 1,835만t으로 축소(2024년 대비 47% 감축), 3) 수입자 조강 원산지 증명 제출 의무화이다.

CBAM 시행으로 고탄소 배출 구조인 인도·중국산 제품 경쟁력 약화 가능성이 제기되고 있지만, POSCO홀딩스·현대제철 역시 자유롭지는 않다. ETS 무상 할당은 2034년 폐지되며, 2034년 이후 양사 CBAM 부담은 현 판매 구조와 배출계수를 가정할 경우 연간 약 1~2천억원으로 추정하기 때문이다. 다만 국내 기업들은 다른 고로 기반 수출국 대비 상대적으로 양호한 배출계수와 고부가 판재류(자동차강판 및 후판) 중심 수출 구조를 갖추고 있다. 또한 무상 할당 비율이 타이트해지는 2029년 이후의 대응 역량이 부각될 전망이다. 국내 기업이 2029~2030년을 목표로 준비 중인 수소환원제철 및 전기로-고로 복합프로세스 등 저탄소 전환 로드맵을 고려하면 가격 전가력 확보와 반사 수혜로 이어질 가능성도 있다.

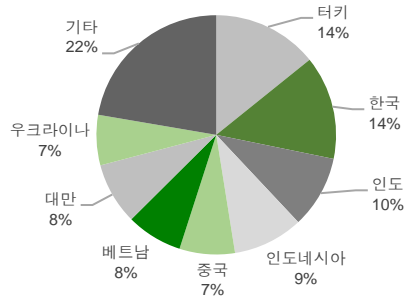
단기적으로는 무관세 쿼터가 축소되는 상황에서도 고부가 제품 위주 EU 판매 비중을 유지하고, 범용재는 EU 외 유럽 시장으로 판로를 다변화하며 대응 가능할 전망이다. 한국은 EU의 판재류 1~2위 수입국이며, EU의 산업 가동률이 65%에 그치는데 반해 판재류 역외 수입 의존도(26%)가 봉형강(13%) 대비 두배 높다는 점을 감안하면 EU향 고부가 제품 공급선은 향후에도 안정적인 가능성이 높다. 또한 아직 개별 국가 쿼터 배분은 확정되지 않은 상황인데, 한국을 포함한 FTA 체결국의 지위가 쿼터 배분에 고려될 것이라고 언급한 점 또한 잠재적으로 기대 가능하다.

도표 50. CBAM 연도별 무상 할당 감축 목표



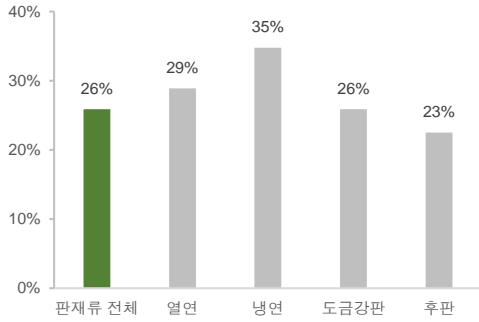
자료 : EU 집행위, 신영증권 리서치센터

도표 51. EU 판재류 수입국 비중(2025)



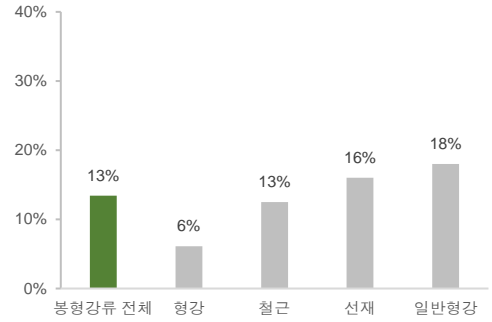
자료 : EUROFER, 신영증권 리서치센터

도표 52. EU 판재류 제품별 EU 역외 수입 비중



자료 : EUROFER, 신영증권 리서치센터

도표 53. EU 봉형강류 제품별 EU 역외 수입 비중



자료 : EUROFER, 신영증권 리서치센터

도표 54. EU 세이프가드 개편안 주요 내용

구분	기존	개편안
적용 시기	2019~2026.06	2026.07~
쿼터 초과 관세	25%	50%
연간 쿼터	약 3,000만	1,834만(1,440만~2,220만 조정 가능)
쿼터 기준	최근 수입 흐름	2013년 수입 점유율 기준
적용 대상	일부 국가 예외	FTA 포함 전면 적용
판단 기준	마지막 가공 공정	실제 생산 국가 기준
원산지 기준	가공 국가 기준	용해·주조(melt & pour): 용해 및 최초 주조 국가
원산지 기준 시행 시기	기존 적용	2026.10 신고 의무 시작, 2027.10 본격 반영

자료 : EU집행위, Steeldaily, 신영증권 리서치센터

도표 55. 글로벌 주요 철강 기업의 탄소 집약도

기업	BF/BOF 비중(%)	EAF 비중(%)	생산 공정 평가값	적용 탄소 집약도 (tCO2/t steel)	탄소집약도 점수
ArcelorMittal	75.1	24.9	75	1.8	70
Thyssenkrupp	100.0	0.0	70	2.0	65
포스코	96.7	3.3	60	1.9	65
현대제철	50.0	50.0	55	1.6	80
Nippon Steel	99.1	0.9	60	2.0	60
Tata Steel	95.2	4.8	70	2.0	75
China Baowu	-	-	50	2.2	50

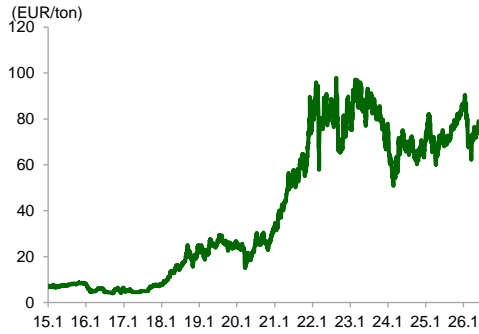
자료 : SteelDaily, 신영증권 리서치센터

도표 56. POSCO홀딩스·현대제철 CBAM 비용 추정

구분	POSCO	현대제철
EU 수출 물량 가정(만 ton)	130	60
배출 계수 가정(tCO2/ton)	2.1	1.8
내재 배출량(만 tonCo2)	273	108
EU-ETS/K-ETS 차이(원/ton)	95,000	95,000
CBAM 부담(십억원)	259	103

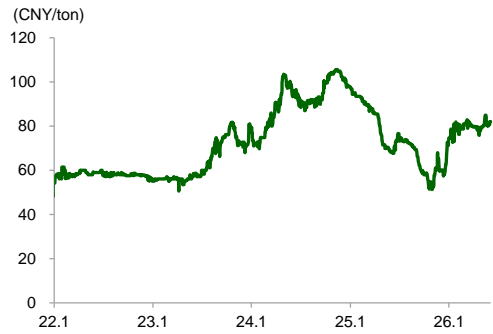
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 57. 유럽 탄소배출권 EU-ETS 가격 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 58. 중국 탄소배출권 가격 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 59. CBAM 제품별 Benchmark

생산 방식	열연(HRC)	냉연(CRC)	아연도강판(HDG)	슬라브
BF/BOF(고로-전로)	1.370	1.458	1.491	1.364
DRI/EAF(직접 환원철, 전기로)	0.481	0.533	0.567	0.475
scrap EAF	0.072	0.108	0.141	0.066

자료 : EU집행위, Fastmarket, 신영증권 리서치센터

도표 60. CBAM 국가별 기본 값(Default emission values)

국가	열연(HRC)	냉연(CRC)	용융아연도금강판(HDG)	슬라브
인도	4.28	4.28	4.28	4.27
인도네시아	8.23	8.25	8.25	8.23
중국	3.187	3.205	3.205	3.167
일본	2.1	2.143	2.13	2.1
한국	2.118	2.144	2.144	2.118
터키	2.428	2.51	2.51	2.309
베트남	2.35	2.37	2.37	2.35
브라질	1.62	1.73	1.73	1.61

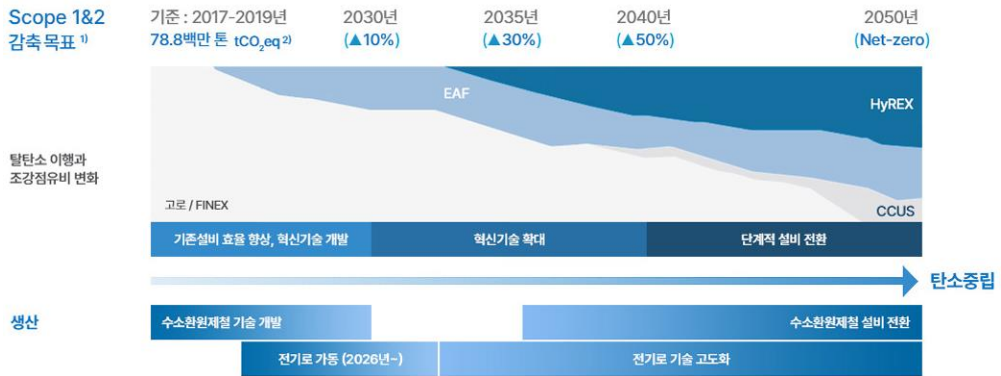
자료 : EU집행위, Fastmarket, 신영증권 리서치센터

도표 61. POSCO홀딩스/현대제철 주요 저탄소 대응 전략

기업	내용
POSCO홀딩스	<ul style="list-style-type: none"> - 포항제철소에 연산 30만 규모의 HyREX 데모플랜트를 건설 중 - 2027년 시험 설비 완공 후 2030년까지 상용 기술 검증 완료를 목표 - 2030년 HyREX 비중 10%, 2035년 30%까지 확대 적용할 계획
현대제철	<ul style="list-style-type: none"> - 전기로 기반 저탄소 생산체계 구축과 고급강 경쟁력 강화를 동시에 추진 - 저탄소 브랜드 HyECOsteel: 전기로-고로 복합프로세스로 생산한 저탄소 철강 제품, 기존 고로 생산 제품 대비 제품 탄소발자국(CFP)을 약 20% 저감 - 중기적으로는 신설 전기로를 통해 40% 감축 - 장기적으로는 수소환원제철 전환으로 90% 감축을 목표

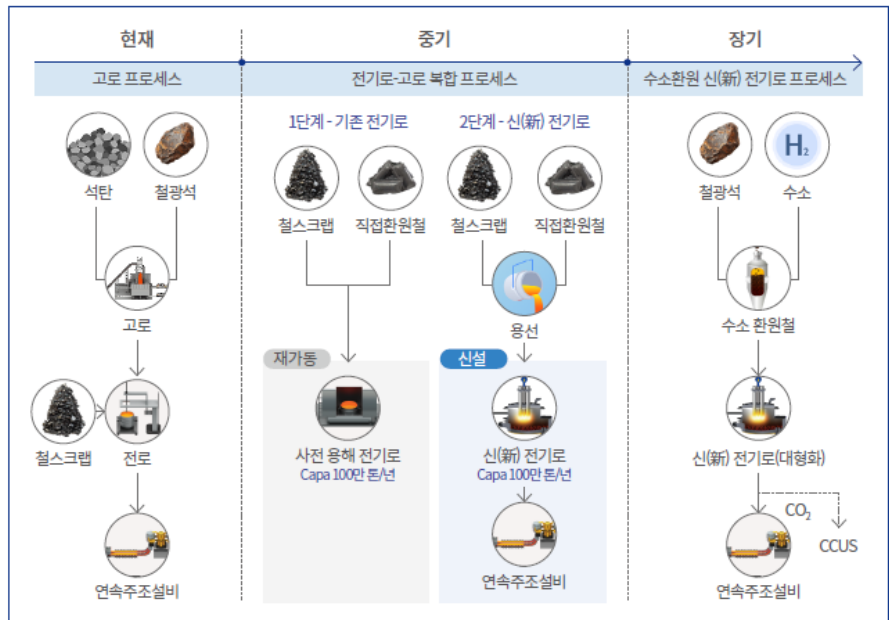
자료 : 각 사, 언론 보도, 신영증권 리서치센터

도표 62. POSCO홀딩스 HyREX 도입 비율과 2050 탈탄소 로드맵



자료 : POSCO홀딩스, 신영증권 리서치센터

도표 63. 현대제철 탈탄소 설비 적용 로드맵



자료 : 현대제철, 신영증권 리서치센터

5. 국내: 가격 회복에 기대감을

실질적인 가격 인상 효과는 하반기부터 나타날 것

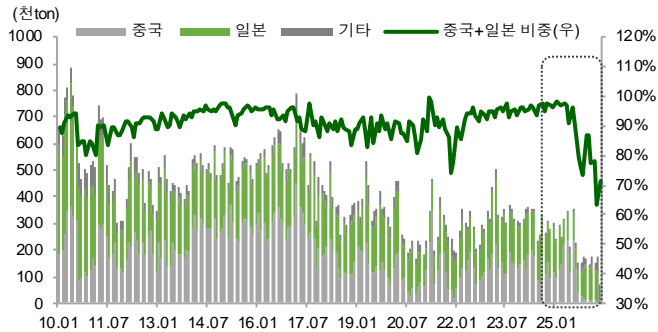
연초 이후 열연 등 주요 제
품 유통 가격 20% 이상
반등

국내 철강업의 경우 3분기를 기점으로 국내 실수요량 출하 가격 인상과 동시에 상반기 실적을 압박했던 원재료비 부담 해소가 맞물리며 스프레드 개선 국면에 진입할 전망이다. 국내 열연·철근의 유통 가격은 연초 대비 20~25% 내외 상승하였는데, 열연은 수입산 반덤핑 규제가 영향을 미쳤으며, 철근은 제강사들의 감산과 설비 폐쇄, 그리고 미국향 수출 확대가 가동률 상승을 견인하며 가격 상승으로 이어진 것으로 분석한다.

중국, 일본산 열연 반덤핑
관세 부과 이후 중국 중심
수입량 급감함

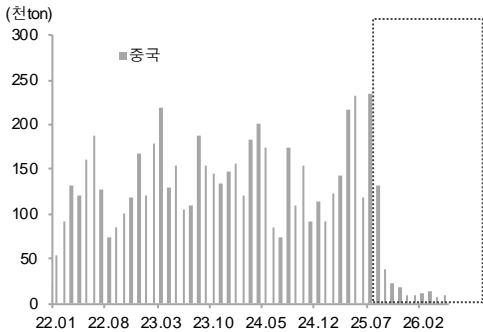
작년 9월 중국·일본산 열연 수입재에 대한 반덤핑 예비 관세 부과를 시작한 이후 올해 4월까지 약 7개월간 우리나라의 중국·일본 열연 수입량은 각각 전년 동기 대비 90%, 21% 감소하였다. 작년 열연 수입 중 중국·일본의 합산 비중이 92%로 대다수를 차지했던 영향이며, 이에 올해 4월까지 월 평균 열연 수입량(16만t)도 전년 평균(24만t) 대비 32% 감소하였다.

도표 64. 한국의 열연 월별 수입 데이터



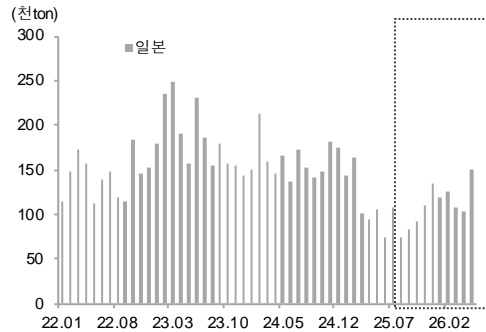
자료 : 한국철강협회, 신영증권 리서치센터

도표 65. 한국의 중국 열연 수입량 추이



자료 : 한국철강협회, 신영증권 리서치센터

도표 66. 한국의 일본 열연 수입량 추이



자료 : 한국철강협회, 신영증권 리서치센터

다만 AD 관세 부과 직후에는 사전에 유통된 유통 재고 소진 기간 때문에 가격 상승은 시차를 두고 나타남

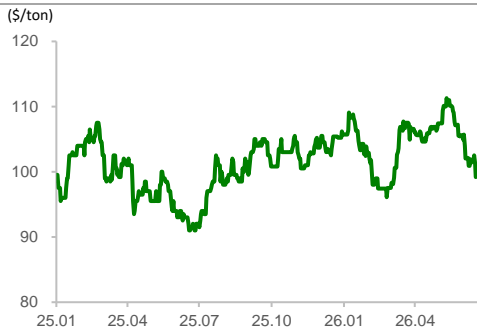
잠정 반덤핑 관세 부과 직후인 2025년 4분기~2026년 초에는, 사전에 공급된 유통 재고 소진이 마무리되지 않았던 상황이었다. 이에 국내 열연 유통 가격 반등은 시차를 두고 올해 3월부터 나타났다(연초 ton당 80만원 수준에서 5월 말 기준 96만원으로 상승). 1분기에는 고로사들의 실수요향 공급 확대로 유통 물량이 감소하였고, 현재는 열연 재고 소진이 대부분 이루어진 상황으로 보이며 국내 고로사들은 1분기 중 열연 유통 가격 5만원/ton 인상을 발표하기도 하였다.

한편 반덤핑 관세를 계기로 일본 철강사 3곳 및 중국 철강사 6곳 등 주요 열연 수출 기업 9곳(이전 3년 한국 열연 수입 81% 비중 차지)에 대해서는 향후 5년간 수출 가격 인상과 분기별 가격 조정 등의 가격 약속을 토대로 일시적으로 관세를 면제해 주기도 하며 추후 가격 변동에 대한 완충 장치도 도입되고 있다.

유통 가격 상승에도 불구하고 상반기에는 원재료 가격 부담이 가중되며 실적을 억눌렀음. 하반기에는 원료가 안정화와 주요 제품 가격 인상에 힘입어 실적 개선 예상

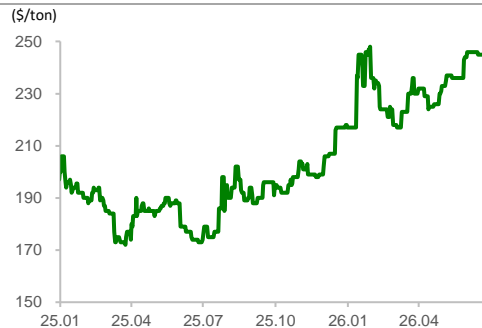
다만 원재료(원료탄, 철광석) 가격은 중동 전쟁 및 유가 급등으로 3월부터 상승하며, 이는 결과적으로 상반기 철강 업체들의 스프레드 악화 및 수익성 훼손으로 이어졌다. 이후에는 전쟁 여파로 글로벌 조강 생산 감소에 따른 철광석 수요 위축으로 이에 원재료 가격 추가 상승은 억제되는 흐름이 전개되고 있다. 하반기에는 중국의 감산이 이어지는 상황에서 높은 수준의 철광석 재고가 신규 매입 부담으로 작용할 전망이며, 유가 약세 또한 가격 하방 압력으로 이어질 수 있어 원재료 가격의 안정화 흐름을 예상한다. 또한 철강 업체들의 하반기 주요 제품 가격 인상(냉연 및 차강판 등)과 맞물려 스프레드 개선 및 실적 회복 가시성은 높아질 전망이다 [도표 72~73].

도표 67. 철광석 가격 추이



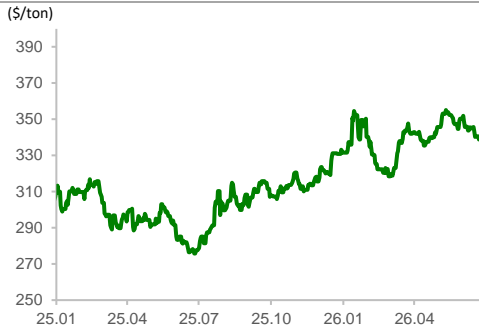
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 68. 호주 원료탄 가격 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 69. 판재류 단위 원재료비 추이



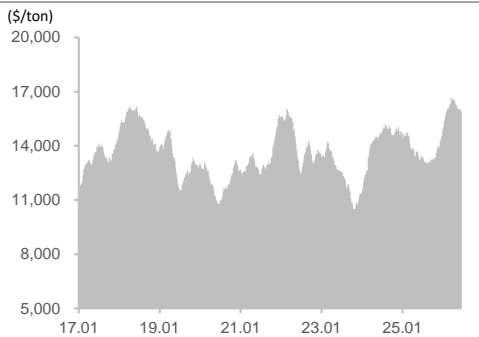
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 70. 열연 제품 스프레드 추이



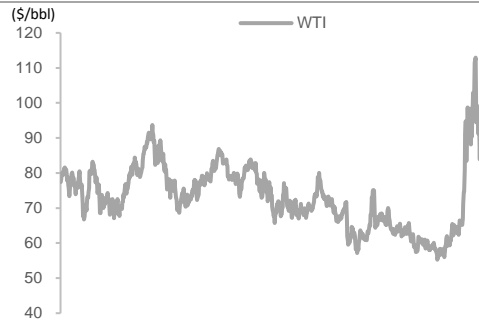
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 71. 중국 철광석 채고(항만)



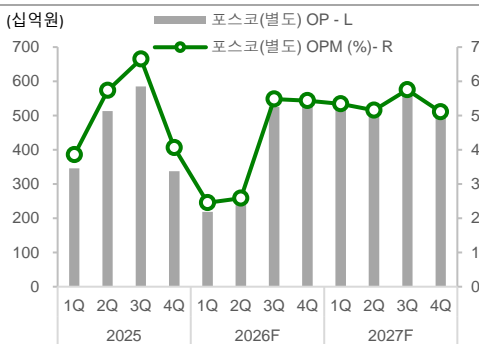
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 72. 유가 추이



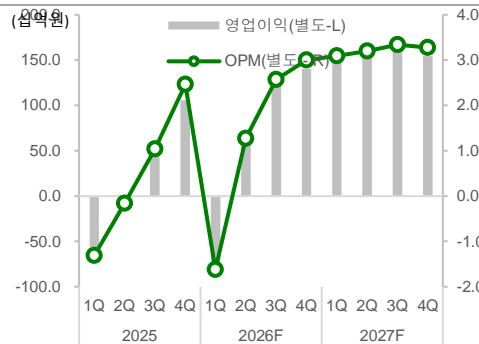
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 73. 포스코(별도) 분기 영업이익의 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 74. 현대제철(별도) 분기 영업이익의 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

6. 혼풍이 예상되는 대미 철근 수출

작년 철근업 산업 가동률
50%대에 머물렀음

국내 전체 철근 생산능력은 약 1,200만t으로 추정하는 한편 2025년 수요는 688만t에 그치며, 작년 철근 업계의 산업 전반의 가동률은 50%대에 머물렀다. 전체 철근 수요 대비 수출 비중은 과거 1% 미만에 그쳤으나, 올해에는 15% 이상으로 큰 폭으로 상승하였다.

미국의 관세 부과 & 쿼터
제 폐지 이후 내수 철근 유통
가격 급증. 이 과정에서
가격 경쟁력 보유한 국내
기업의 수출량 급증

2025년 4분기부터 철근 수출이 급증하고 있으며, 이 중 약 90%는 미국향 수출 물량에 해당한다. 미국의 철강 품목 관세 부과 이후 각국에 부여된 수출 쿼터제는 종료되었지만, 기존 미국 철근 주요 수출국들이 반덤핑, 상계관세 등 관세 영향에 노출되며 상대적으로 가격 경쟁력을 보유한 한국산 철근의 반사 수혜로 이어진 것이다 [도표 77~78]. 여전히 국내 건설 경기가 부진한 상황 속에서 미국향 수출 판로 확대를 통해 판매 영향을 상쇄하고 있다는 점은 긍정적이다. 올해 4월 누적 월 평균 대미 철근 수출 물량은 9.2만t으로, 전년 동기(1,300t) 대비 큰 폭으로 증가했으며, 작년 월 평균 내수 철근 수요가 57만t에 그쳤던 점을 감안하면 철근 기업들의 실질적인 가동률 상향에 기여하고 있는 것으로 추정한다.

국내에서는 건설 수요가 위축된
상황 속 가격 상승 흐름이 나타나
단기 부작용으로 이어질 수 있음

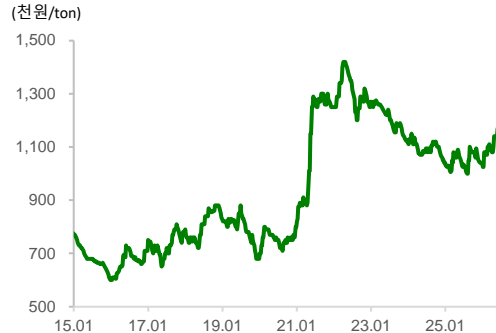
다만 최근 국내 건설 경기와 강제 수요 부진에도 불구하고 가격 상승 흐름이 나타나고 있는데, 이는 수급 요인보다는 철스크랩, 철광석 등 원가 상승에 기인한 것으로 추정한다. 건설 경기 침체가 장기화되며 건설향 제품 수요는 위축된 반면 철강사들은 가격 인상을 시행하고 있어 실수요자들의 단기 가격 저항력은 높아지고 있는 상황이며, 이는 국내 판매 측면에서 단기 부담 요인으로 작용할 수 있다.

도표 75. 국내 철근 유통 가격 추이(SD400)



자료 : SteelDaily, 신영증권 리서치센터

도표 76. 국내 H형강 유통 가격 추이(SD400)



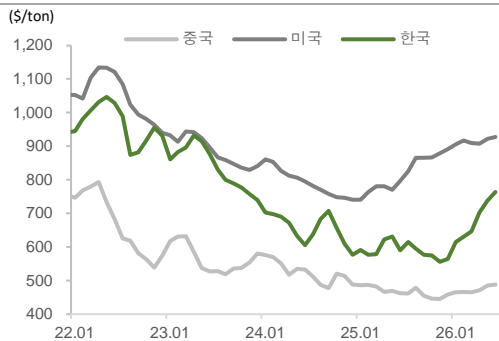
자료 : SteelDaily, 신영증권 리서치센터

도표 77. 한국의 철강산업 고도화 방안(25.11): 철근 중심 구조조정 추진 언급

구분	주요 내용	세부 추진 방향
공급 과잉 해소	공급 과잉 품목 구조조정, 고부가 제품 투자 병행	- 설비 규모조정 3대 원칙에 따른 자율적 구조 조정 유도 - 철근 중심 구조조정 추진 및 특수강, 전기강판 선제 투자 - 사업 재편 기업 세제 인센티브 및 과세특례 검토
통상 리스크 및 불공정 수입 대응	불공정 수입 단속, 무역 구제 강화 및 피해기업 지원	- 원산지 표시, 덤핑 회피 단속 강화, 관세청-무역위-철강협회 MOU - 품질 검사증명서 의무화, 수입 모니터링 본격화 - 미국, EU, 인도 등 보호무역 대응 및 긴급 용자, 보증 지원
기술 혁신 및 AI 전환	첨단 소재 개발과 디지털 제조 혁신	- 특수탄소강 R&D 로드맵 수립(10개 품목, 2,000억원) - 프리미엄 강종 생산확대 및 공공 실증, 우선구매 지원 - AI 팩토리 얼라이언스 구축, 디지털 트윈, 자율 제조 확대
저탄소 전환	탄소 중립 시대 대비 제철 프로세스 혁신	- 고로 → 전기로 전환(26~35), 수소환원제철 15기 가동(36~50) - 파이넥스 공법 기반 유동환원 기술 확보, 수출화 - 철스크랩 산업 육성, AI 검수시스템 구축 및 ESG 자금 지원

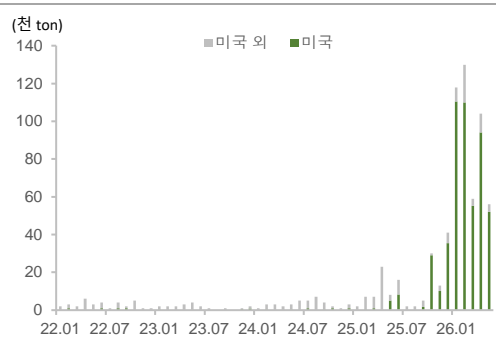
자료 : 관계 부처, 언론 종합, 신영증권 리서치센터

도표 78. 국내 철근 유통 가격 국내 vs 해외



자료 : SteelDaily, Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 79. 한국 철근 월별 수출 추이

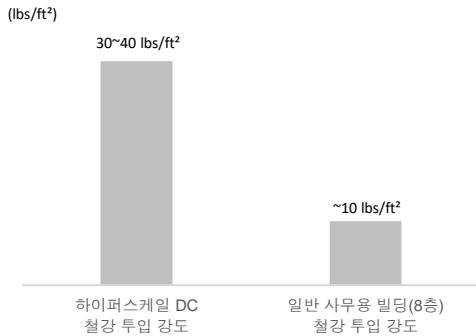


자료 : 한국철강협회, 신영증권 리서치센터

데이터센터향 건설 수요 확대는 현대제철의 H형강 사업을 질적으로 개선시킬 수 있는 요인

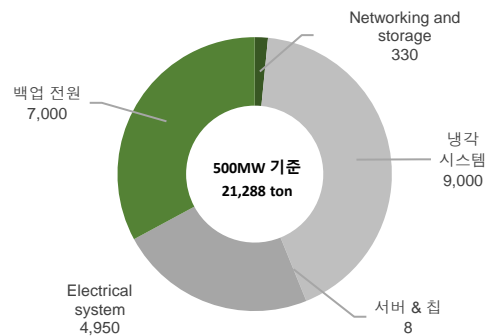
한편, 국내 외 데이터센터 건설 수요 확대는 현대제철의 봉형강 사업을 질적으로 개선시킬 수 있는 요인이다. 데이터센터 프로젝트 1개 당에 약 2만 t의 철강재가 투입되는 것으로 추정하며, 단일 프로젝트의 물량 기여도가 크다. 또한 고급재 비중이 높아 범용 제품 대비 판가 프리미엄도 확보할 수 있다. 이에 데이터센터향 매출 비중이 높아질수록 기존 내수 건설 경기 의존형 실적 변동성이 완화되고, 고부가 구조재 중심의 제품 믹스 개선을 통한 수익성 향상도 기대할 수 있다. 또한 AIDC 비중이 높아지는 과정에서(현재 25%에서 2035년 60% 이상) 랙 밀도 증가, 냉각 시스템 고도화 등 자재 집약도도 함께 상승할 가능성이 있다. JLL의 2026년 글로벌 데이터센터 전망에 따르면 미국 AI 데이터센터(AIDC) 용량은 2025년 49GW에서 2030년 109GW로 연평균 17% 성장할 것으로 예측된다 [도표 81]. WEF 분석 기준 데이터센터 설비의 단위당 철 투입량은 MW당 약 42t으로, 이를 적용하면 109GW 기준 설용 철강 수요만으로도 약 460만t에 달한다. 여기에 구조재는 별도로 가산되는 만큼 실제 철강 수요는 이를 상회할 것으로 추정한다.

도표 80. 일반 상업용 빌딩 vs 데이터센터 철강재 투입량



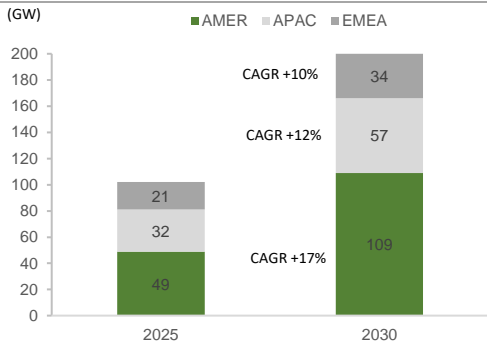
자료 : DateCenter Magazine, Brainly, 신영증권 리서치센터

도표 81. 500MW 대형 DC 기준 철강재 투입량



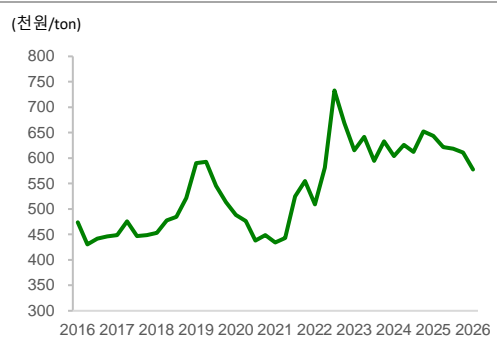
자료 : World Economic Forum, 신영증권 리서치센터

도표 82. 미국 데이터센터 용량 전망



자료 : JLL, 신영증권 리서치센터

도표 83. 현대제철 봉형강 스프레드 추이



자료 : SteelDaily, 신영증권 리서치센터

II. 비철금속: 리튬/구리

1. 리튬: 아직 장기 사이클의 초입 구간

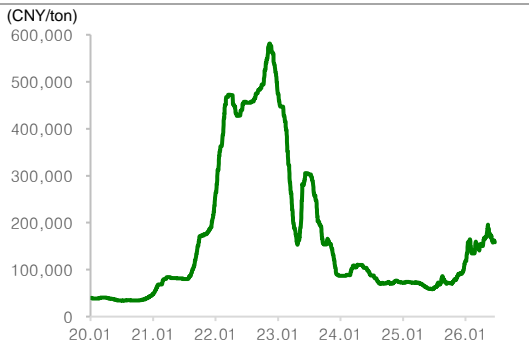
리튬은 지난 3년간 이어진 공급 과잉을 마무리하고 상승 사이클에 진입한 단계

중국 탄산 리튬 가격은 6월 말 약 16만위안/ton(\$24/kg)으로 5월 중순 고점(19.5만위안/ton) 대비는 하락했지만, 연초 대비 34%, 전년 저점 대비 173% 상승하며 견조한 흐름이 지속되고 있다. 2022~2024년 40%대에 머물렀던 중국의 탄산 리튬 산업 가동률은 작년 하반기 기점으로 회복하며 2025년 70% 가까운 수준까지 올라왔다. 리튬 가격 강세의 배경에는 수요, 공급측 요인이 복합적으로 작용하고 있으며, 단기에는 현재 가격 수준이 지지되는 한편 중기적으로 \$30/kg까지 상승할 전망이다. 리튬은 중국 중심 공급 축소와, 가팔라지는 ESS 수요 기술키에 힘입어 지난 3년간 이어진 공급 과잉을 마무리하고 상승 사이클에 진입하였다고 판단한다.

작년 초기 가격 상승을 견인한 것은 공급측 요인

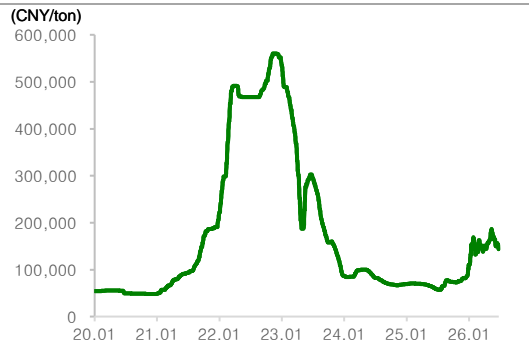
2025년 하반기, 초기 가격 반등을 견인한 것은 중국 주요 광산에 대한 생산 조정과 같은 공급측 배경이었다 [도표 85]. 2025년 7월부터 진행된 장시성 중심 광산 생산 중단 조치는 표면적으로는 채굴 허가권 발급·갱신 이슈로 보도되었으나, 실질적으로는 반내권 정책의 연장선에서 정부의 개입이 영향을 미쳤다고 판단한다. CATL 소유 이춘 젠샤위 광산의 가동 중단이 대표적이다. 작년 8월 라이선스 만료 후 재발급 절차 및 재가동 일정이 계속해서 지연되는 모습을 보였으나, 올해 6월에는 인허가 프로세스가 진전되고 하반기 재가동 가능성이 제기되며 리튬 가격은 재차 하락하였다. 다만 5월에는 이춘시 4개 리튬 광산 또한 영업권 허가 갱신 문제로 생산을 중단하고 갱신 절차에 들어갔다는 보도가 나왔다. 해당 광산의 전체 생산 능력은 연 28만t이며, 이는 작년 중국 탄산 리튬 생산의 약 30%를 차지하는 수준이다.

도표 84. 탄산리튬 가격 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 85. 수산화리튬 가격 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 86. 중국 리튬 광산 가동 중단 사례

일정	광산	생산 능력	비고
25.07	Zangge Mining 칭하이성 염호	약 1만 (LCE)	- Zangge Mining 자회사가 칭하이성 지방 정부로부터 비준수 채굴 활동 중단 명령을 받아 생산을 정지 - 2025년 목표 생산량은 1.1만, 중단 전까지 5,350t 생산하였음 - 87일간의 가동 중단 이후 25.10 재가동
25.07	이춘시 8개 광산	합산 약 16만	- 이춘시 천연자원국이 CATL, Ganfeng, Gotion 등이 포함된 8개 레피돌라이트 광산에 허가 광물과 실제 채굴 광물 간 불일치를 지적(무허가 면허) - 9월 30일까지 자원 매장량 검증 보고서 제출 요구
25.08	장시성 이춘시 젠샤위 광산 (CATL)	약 12만	- CATL이 2025년 8월 9일 채굴 허가 만료로 장시성 이춘 젠샤위 리피돌라이트 광산의 채굴을 중단 - 2022년 8월 취득한 채굴 허가가 2025/8/9일 만료됐으나 갱신에 실패 - 중국 리튬 생산량의 약 12.5%, 글로벌 리튬 생산량의 약 3%를 차지(추정) - 위 25.07 매장량 검증 보고서 제출을 요구당한 8개 광산 중 하나 - 기존 3개월 가동 중단 보도, 이후 재개 지연되며 총질 이후 재가동 예상하였으나, 2026년 하반기로 가동 일정 추가 지연 - 재가동 일정 지연으로 2026년 생산량을 11.4만(LCE)에서 5.7만으로 하향 조정 시나리오 검토 중
25.11	6개 광산 채굴 허가 취소	-	- 9월부터 진행된 이춘 천연자원국의 연속적 허가 정리 작업의 일환 - 11월 27일 6개 광산 허가 취소
25.12	이춘시 천연자원국 27개 광산 채굴 허가 취소	-	- 장시성 이춘시 천연자원국이 리튬 광산 채굴 허가 27건을 취소, 2026/1/22까지 공개적 의견 수렴을 거쳐 취소를 확정할 예정이라고 12일 홈페이지에 공지 - 해당 광산은 모두 허가가 만료돼 새로 승인을 받아야 하는데 당국이 그럴 계획이 없다고 공지한 것 - 취소를 앞둔 광산 실제 가동 중인 곳은 없어 단기적인 공급 영향은 제한적
26.05	이춘시 리튬 광산 4곳	합산 약 28만	- 장시성 이춘시 핵심 리튬 광산 4곳이 5월부터 채굴권 갱신을 위해 생산을 전면 중단 - 월 2.4만, 연 28만 규모(이춘시 전체 40%, 중국 전체 12%~15% 규모) - 리튬 광산 업계의 채굴 허가 불일치 문제에 대한 시정 조치의 일환 - 해당 광산 4곳은 기존 세라믹 점토 채굴 허가권으로 운영되었으나, 이제 광물 종류를 레피돌라이트로 변경하고 채굴 허가를 재발급 받아야 함. 이에 허가증 교체 절차 돌입 - 이는 2025년 7월 개정 광물자원법 시행으로 리튬이 독립 전략 광물로 지정됨에 따라 허가증-광물 불일치 문제가 부상된 것 - 허가증 교체 절차(환경평가, 안전평가 포함)는 3개월~12개월이 소요 예상, 대부분 2026년 말~2027년 상반기 가동 재개가 가능 전망

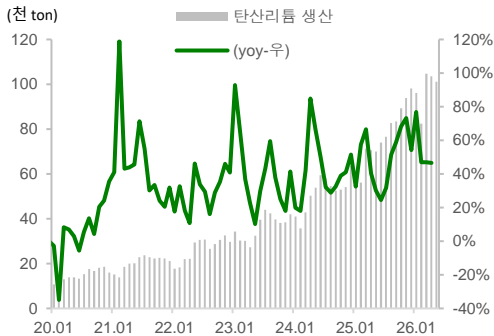
자료 : 언론 보도, 신영증권 리서치센터

수요 측면에서는 ESS의 수요 전망 상향 기류가 가팔라지고 있음

한편 수요 측면에서는, ESS 설치량 급증과 신에너지차(NEV) 판매 반등이 장기 리튬 수요 전망을 견인하며 가격 상승을 자극하는 모습이다. 중국 NEV 구매세 면제 정책이 작년을 끝으로 종료되며 연말 선수수가 발생하였다. 이후 올해 1~2월 중국 전기차 판매는 각각 전년 대비 56%, 22% 급감하였지만, 3~4월 90%, 7% 증가하며 성장세는 재개되는 흐름이다.

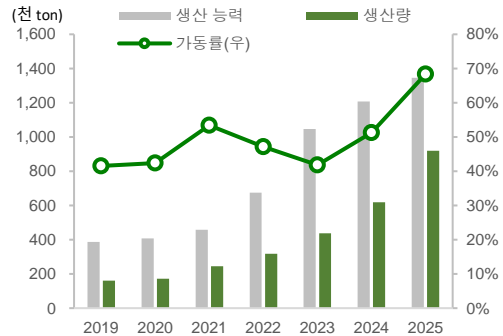
ESS의 경우 작년 9월 국가개발개혁위원회(NRDC)에서 2027년 말까지 3년간 약 \$350억을 투입하여 중국의 누적 ESS 설치를 180GW으로 늘리는 '신에너지 저장장치 건설 특별 행동 계획(2025-2027)'을 발표한 이후 설치 속도가 뚜렷하게 상승하고 있다. 올해 1분기 중국 기업들의 ESS 배터리 판매량은 145GWh로 전년 대비 112% 증가했으며, 중국을 넘어 글로벌 설치 전망 또한 지속 상향 조정되고 있다. BNEF가 작년 10월에 예측한 2026년 글로벌 ESS 설치량은 360GWh였으나 올해 4월에는 459GWh로, 6개월 사이 28% 상향되었다. 알버말은 글로벌 리튬 수요가 작년 160만t에서 2030년 280~360만t으로 연 평균 10~20% 성장할 것으로 전망하였으며, SQM은 올해 글로벌 리튬 수요를 기존 170만t에서 190만t으로 상향 전망하며 현재タイト한 수급이 지속될 것으로 언급하는 등 글로벌 선도 리튬 기업들이 제시하는 수요 눈높이도 계속 높아지고 있다 [도표 91~92].

도표 87. 중국 탄산리튬 월별 생산량 & yoy 추이



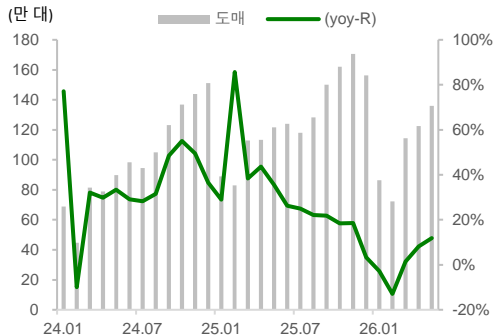
자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

도표 88. 중국 탄산리튬 생산 능력, 가동률 추이



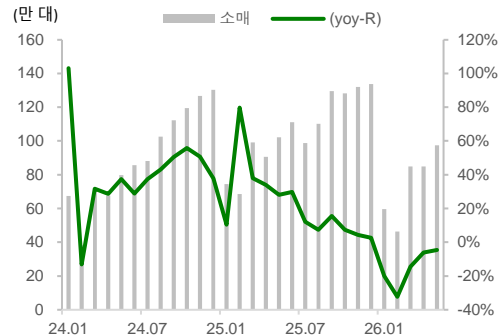
자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

도표 89. 중국 NEV 도매 판매 추이



자료 : CAAM, 신영증권 리서치센터

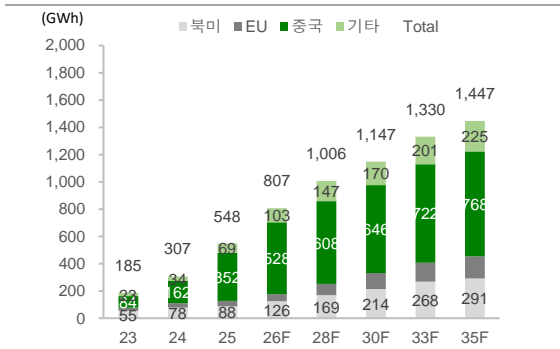
도표 90. 중국 NEV 소매 판매 추이



자료 : CAAM, 신영증권 리서치센터

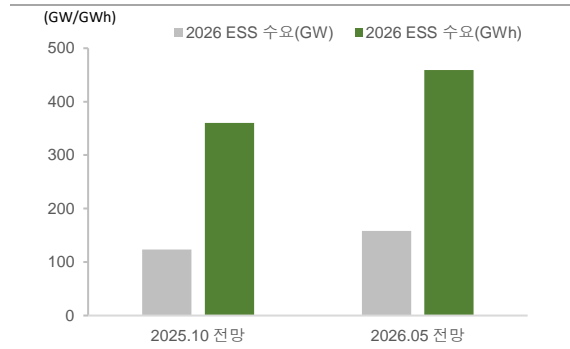
또한 미국에서는 전력망 연계 병목 해소를 위한 새로운 기준을 도입하고 있으며, 이러한 정책적인 움직임은 ESS 설치 가속화를 뒷받침할 수 있다. 최근 미국 연방에너지규제위원회(FERC)는 AI 데이터센터 급증으로 심화된 전력망 계통 연계 대기열 병목을 해소하기 위해 절차 간소화를 추진 중이다. 신규 발전원의 계통 연계 승인까지 수년이 소요되는 병목이 전력 인프라 확충의 핵심 걸림돌로 지적되어 왔기 때문이다. 간소화 정책의 핵심은 대규모 부하의 수요자가 전력망 보강 비용을 자체 부담해 기존 소비자 가격 전가를 방지하고, 신규 발전 설비를 동반 도입해 공급을 동시에 확대하며, 유연 부하를 제공해 계통 운영 효율을 높이는 것이다. 이를 충족하는 시설은 대기열 우선순위를 부여받을 수 있어, ESS를 탑재한 데이터센터가 계통 연계 절차에서 혜택을 누릴 가능성이 높다.

도표 91. SNE리서치 주요 권역별 ESS 설치 전망



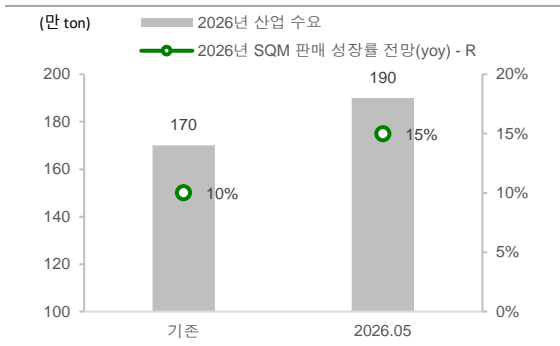
자료 : SNE리서치, 신영증권 리서치센터

도표 92. BNEF 올해 글로벌 ESS 설치 전망 변동



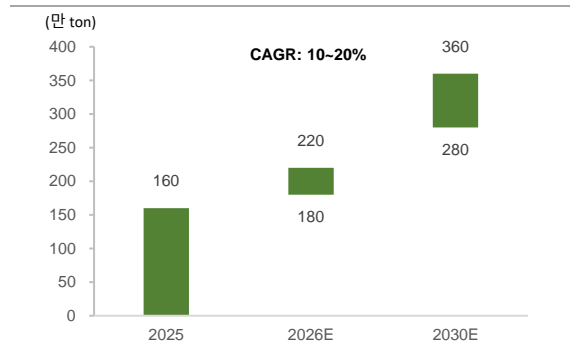
자료 : BNEF, 신영증권 리서치센터

도표 93. SQM: 2026년 리튬 산업 수요 & 판매 전망 상황



자료 : SQM, 신영증권 리서치센터

도표 94. 알버말 2030 글로벌 리튬 수요 280~360만t 전망



자료 : Alcoa, 신영증권 리서치센터

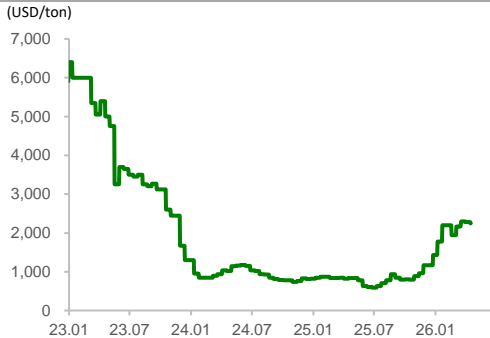
원재료비 측면에서도 광석형 리튬의 스포듀민 가격 상승이 상승 압력으로 작용 중

연초 이후 스포듀민 가격 상승폭이 탄산리튬 가격 상승 폭을 큰 폭으로 상회

또한 단순 수요·공급 요인을 넘어 광석형 리튬의 스포듀민 원재료비 부담이 가중된 점도 리튬 가격 상승을 뒷받침하고 있다. 올해 2월 짐바브웨의 정광 수출 중단이 스포듀민의 공급 차질을 불러왔기 때문이다. 이는 자국내 제련시설 건설을 유도하려는 목적으로 추정되며, 짐바브웨의 스포듀민 생산량은 글로벌 공급량의 약 8%, 중국의 스포듀민 수입량 15%를 차지한다. 2월부터 중단된 수출은 황산염 가공 시설 건설을 조건부로 4월 중 재개되었으나, 2027년 1월까지 수출세 10%를 부과할 예정이며 이후 다시 수출 금지조치가 발효될 예정이기에 장기적인 공급 차질은 이어질 전망이다.

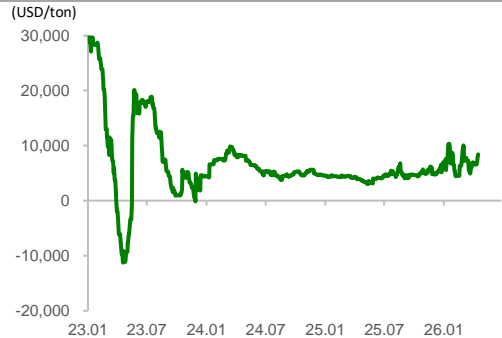
연초 이후 스포듀민 가격 상승폭(68%)이 탄산리튬 가격 상승폭(34%)을 상회하고 있으며, 현재의 탄산리튬-스포듀민 스프레드 하에서는 경암형 리튬 정제 기업의 원가 부담이 감소 압력으로 이어질 수 있다고 판단한다. 중국의 생산 탄산리튬 중 경암형(스포듀민) 생산 방식이 50%를 상회하는 것으로 추정하기에, 원재료비 압력에서 비롯된 리튬 가격 상승 흐름 또한 지속될 전망이다.

도표 95. 호주산 스포듀민 가격 추이(6%)



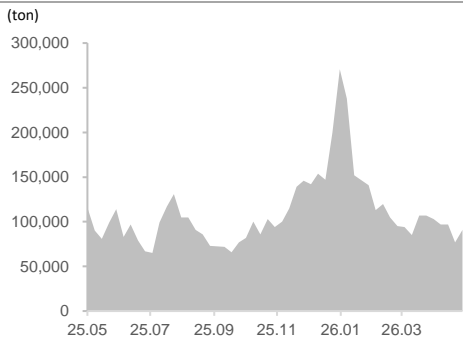
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 96. 탄산리튬-스포듀민 스프레드 추이



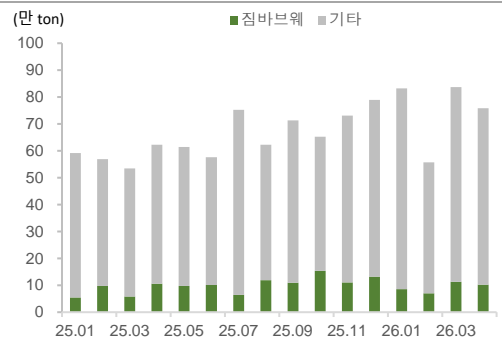
자료 : 한국철강협회, 신영증권 리서치센터

도표 97. 중국 탄산리튬 재고 추이(가용 재고 기준)



자료 : Mysteel, 신영증권 리서치센터

도표 98. 중국 월별 리튬 광석 수입량 추이



자료 : CEIC, 신영증권 리서치센터

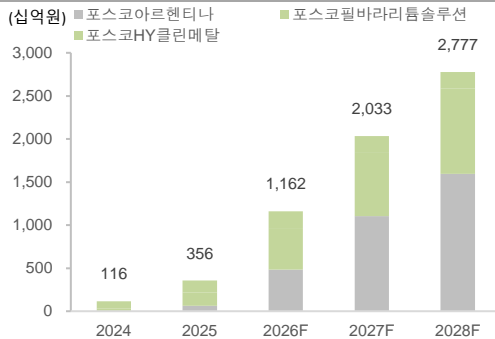
POSCO홀딩스의 리튬 사업 가치가 조명될 수 있는 우호적인 환경 조성

한편 리튬 가격 상승기에서는 실적 개선에 기반한 POSCO홀딩스의 리튬 사업 가치 재평가 기대감이 지속 반영될 수 있다. 리튬 가격이 현 수준과 유사한 \$25/kg 내외가 지지된다는 가정하에, POSCO홀딩스 리튬 사업부 2028년 예상 영업이익은 5,179억원(영업이익률 19%)을 추정하며, 2025년 -4,600억원 대비 큰 폭으로 증가할 전망이다. 이미 올해 1분기에도 리튬 가격 상승에 힘입어 포스코아르헨티나 1단계(2.5만t) 가동률이 약 70%까지 올라오며 포스코아르헨티나의 실적은 3월 흑자 전환하였으며, 포스코필바라(PPLS) 또한 재고평가충당금 환입에 힘입어 1분기 영업 적자를 30억원(전 분기 -460억원) 수준으로 줄이며 개선세를 보였다.

포스코아르헨티나 위주의 선제적인 증익을 예상

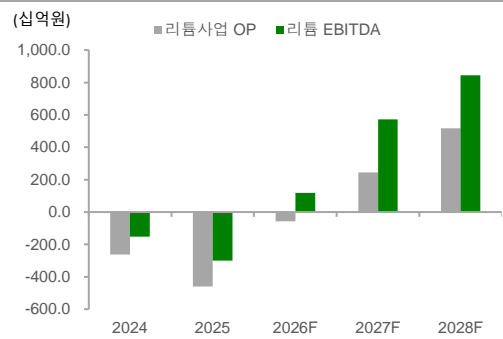
단기적으로는 올해 4분기 포스코아르헨티나(염수) 2단계(2.5만t) 설비 준공이 예정되어 있으며 램프업 이후 2027년부터 사업부 매출 성장이 본격화될 전망이다. 포스코아르헨티나 매출액은 2025년 640억원에서 2027년 1.1조원으로 증가할 전망이며, 포스코필바라(광석) 또한 동기간 1,510억원에서 7,431억원으로 개선될 전망이다. 추후 \$30/kg 이상 가격이 상승이 나타나는 경우 추정치 상향 가능성도 열려 있다.

도표 99. 포스코홀딩스 리튬 사업부 매출액 전망



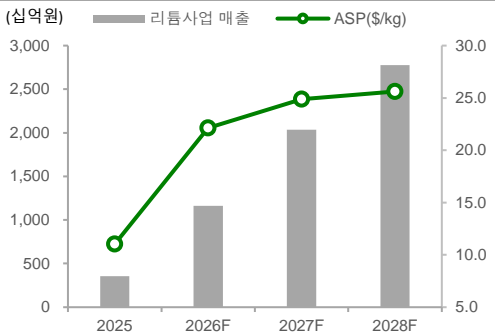
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 100. 리튬 부문 OP, EBITDA 전망: '27년 흑전 예상



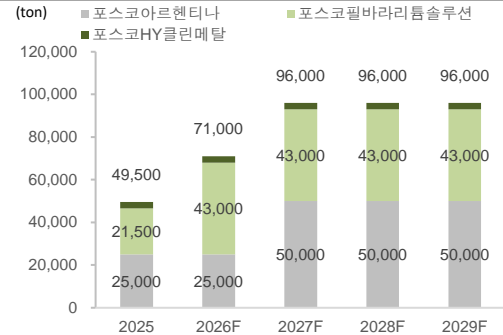
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 101. 리튬 사업부 매출, ASP 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 102. POSCO홀딩스 리튬 CAPA 기정



자료 : POSCO홀딩스, 신영증권 리서치센터

2. 구리: 눈높이가 높지는 않지만 재차 상승 가능성 높음

구리 가격 또한 리튬과 마찬가지로 강세 흐름을 유지하고 있으며, \$13/kg 후반대 가격 레벨이 견고하게 지지되는 흐름이다.

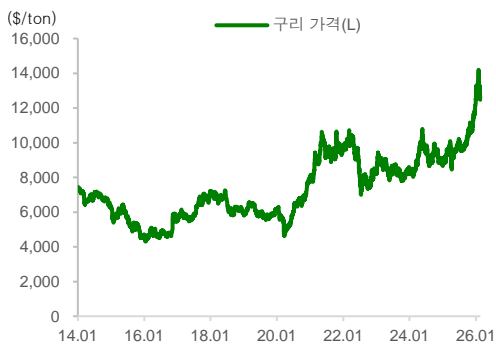
구리는 항 AIDC 견조한 수요에 더해 관세 이슈로 COMEX 재고 비축량이 급증

수요 측면에서는 미국의 전기동 수입 관세 부과 결정을 앞두고 선수요 및 COMEX 재고 급증과 이에 따른 COMEX-LME 가격 확대 흐름이 보이고 있다. 미국 상무부는 6/30까지 구리 수입이 국가 안보 및 산업에 미치는 영향에 대한 조사 결과를 발표할 예정이며, 시장에서는 이를 계기로 2027년부터 정련 구리에 최대 15%의 관세가 부과될 가능성이 제기되고 있다. 여기에 더해 구리 소비량이 많은 전력망, 냉각 시스템, AI 데이터센터향 수요 증가 기대감도 가격 상승을 견인하고 있다.

공급 측면에서는 제련에 필요한 황 수급 차질과 주요 광산들의 공급 차질이 지속 중

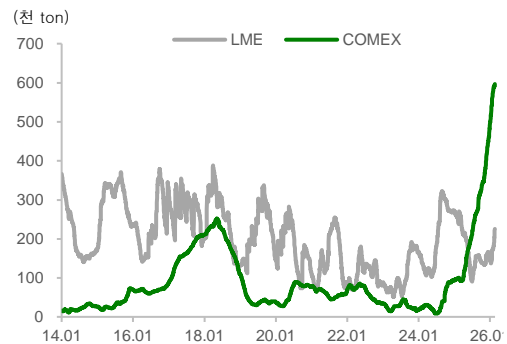
공급 측면에서는 전쟁 이후 황산(SX-EW 습식 제련에 투입, 글로벌 구리 생산의 20%가 해당 방식을 통해 생산) 수급 차질에 따른 광산 생산 우려가 제기되는 가운데, 작년부터 있었던 주요 광산 공급 차질이 이어질 것이라는 우려도 반영된 것으로 추정한다. CAPA 기준 글로벌 2위 광산인 그라스버그는 작년 9~10월부터 가동이 중단되었으며, 정상화 시점이 지연되며 올해 하반기 가동률 가이던스는 당초 85%에서 65%로 하향 조정되었다. 회사 측은 2027년 말까지 완전한 생산 정상화가 목표임을 언급하였으나, 시장에서는 2028년까지 완전 정상화 시점이 밀릴 수 있다는 신호로 해석한 것으로 추정한다.

도표 103. LME 구리 가격 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 104. COMEX, LME 구리 재고 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

주요 조사기관들의 중단기
가격 전망은 공격적이지는
않음

한편 최근 주요 조사 기관들의 2026~2027년 구리 가격 전망치는 평균 \$12/kg 수준에 형성되어 있으나, 현재 구리 가격은 이미 13~14/kg에 거래되고 있어 전망치 상단을 상회하고 있다. 다만 이는 가격의 상단이 아니라 오히려 보수적인 출발점에 가깝다고 판단한다.

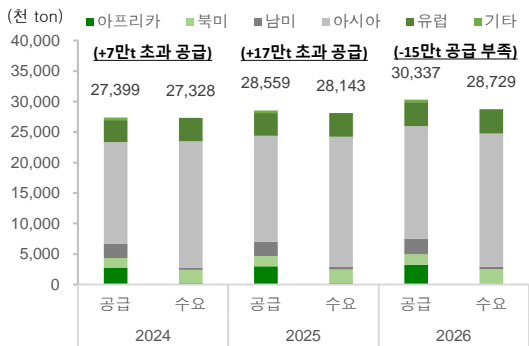
ICGS의 2026년 4월 정련 구리 수급 전망에 따르면, 2026년, 2027년 글로벌 정련 구리 수급은 각각 9.6만, 37만t 초과 공급이 예상된다. 올해 수급 전망은 6개월 전 전망(15만t 공급 부족)과 비교하면 오히려 개선된 수치이지만, 이는 중동 분쟁 및 무역 흐름 교란에 따른 외생 불확실성을 반영해 단기 수요 성장률 전망을 하향 조정한 것으로 추정한다.

그럼에도 불구하고 타이트
한 정광 수급에서 비롯한
가격 상승은 지속될 수 밖
에 없는 환경으로 판단

또한 1차 정련 생산은 정광 부족으로 정체된 상태이며 공급 증가의 상당 부분은 스크랩 기반 2차 생산 증가에 의존하고 있고, 핵심 광산 공급 차질도 해소되고 있지 않는 상황이다. 결국 타이트한 정광 수급과 중국 제련소의 마이너스 TC(제련 수수료)가 구조적으로 지속되고 있는 점, 그리고 AIDC를 포함한 수요의 축이 견고하게 유지되고 있는 점을 고려하면 가격 전망은 시간이 지날수록 상향 가능성이 더 높다고 판단한다.

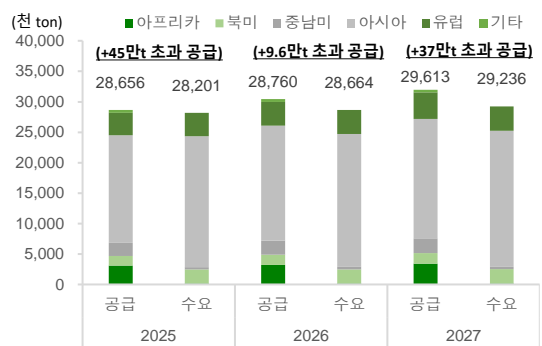
구리 원광 확보 경쟁이 치열한 상황이 이어지고 있으며, 작년부터 현물 시장에서 ton당 -40\$~-50\$ 마이너스 TC도 보고되고 있는 만큼 정제 구리 수급 우려는 지속될 가능성이 높다. 구조적인 제련소 수익성을 악화는 결국 감산으로 이어질 가능성이 높으며 결과적으로 정제 구리 수급 불균형을 심화시켜 구리 가격의 추세 상승 요인으로 작용할 전망이다.

도표 105. 글로벌 정제 구리 수급 전망(2025.10 추정)



자료 : ICSG, 신영증권 리서치센터

도표 106. 글로벌 정제 구리 수급 전망(2026.04 추정)



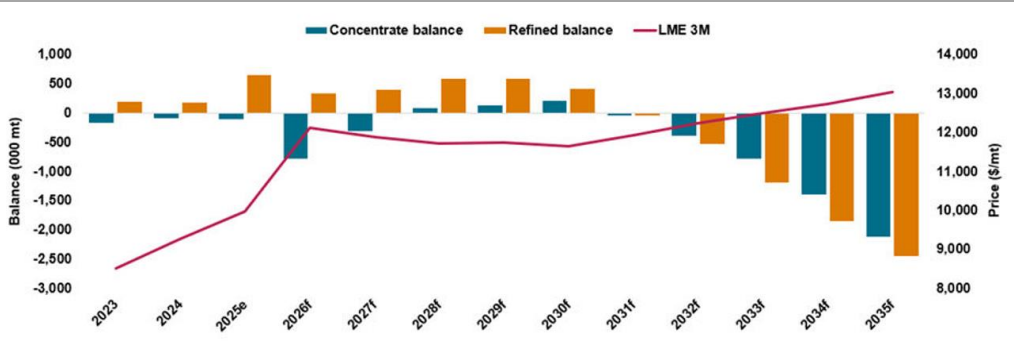
자료 : ICSG, 신영증권 리서치센터

도표 107. 글로벌 정제 구리 수급 전망(2026.04 ICGS 추정)

	원광 생산			정련 구리 생산			정련 구리 소비		
	2025	2026	2027	2025	2026	2027	2025	2026	2027
아프리카	4,490	4,589	4,949	3,124	3,235	3,467	193	192	173
북미	2,209	2,313	2,398	1,604	1,701	1,721	2,291	2,321	2,361
중남미	8,761	9,101	9,504	2,129	2,281	2,430	391	392	396
아세안-10	746	827	1,061	500	686	1,042	1,235	1,261	1,324
아시아(CIS 외)	2,839	3,061	3,309	16,677	17,680	18,028	20,120	20,469	20,907
CIS	983	1,067	1,109	490	501	496	107	107	107
EU	750	768	805	2,391	2,585	2,920	2,961	2,996	3,025
기타 유럽	1,587	1,747	1,812	1,286	1,330	1,432	903	926	942
오세아니아	832	776	883	454	437	461			
Total(조정_)	23,197	23,559	24,103	28,656	28,760	29,613	28,201	28,664	29,236

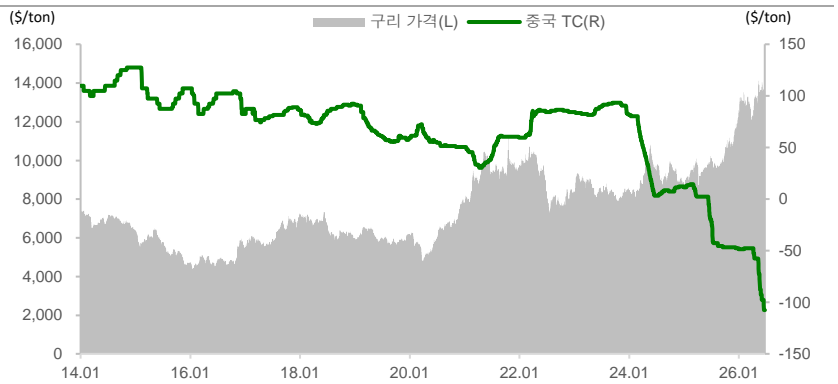
자료 : ICSG, 신영증권 리서치센터

도표 108. 글로벌 구리 정광 & 정제 구리 수급 추정(S&P Global)



자료 : S&P Global, 신영증권 리서치센터 / 전체 공급은 조정 물량 기준

도표 109. 구리 가격과 TC 추이



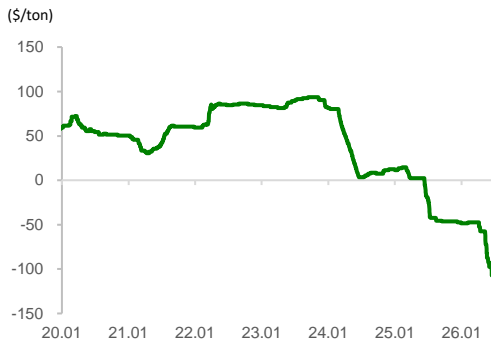
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 110. 글로벌 주요 구리 광산

순위	광산	국가	운영 주체	Capacity (만 ton)
1	Escondida	Chile	BHP (58%), Rio Tinto(30%), Japan Escondida(12.5%)	135
2	Grasberg	Indonesia	PT Freeport Indonesia	80
3	Collahuasi	Chile	Anglo American(44%), Glencore(44%), Mitsui(8%), JXHolding (3.6%)	60
4	Kamoa-Kakula	Congo	DRIvanhoe Mines(40%), Zijin Group(40%), Government of DRC(20%)	60
5	Morenci	U.S	Freeport-McMoRan(72%), 28% affiliates of Sumitomo	57
6	Cerro Verde	Peru	Freeport-McMoRan(55%), Sumitomo(21%), Buenaventura(20%)	55
7	Buenavista del Cobre	Mexico	Grupo Mexico	53.5
8	Antamina	Peru	BHP(34%), Teck(23%), Glencore plc (34%), Mitsubishi Corp(10%)	45
9	Tenke Fungurume	Congo	China Molybdenum(56%), affiliate of BHR (24%), Gecamines(20%)	45
10	El teniente	Chile	Codelco	40.1
11	Cobre Panama	Panama	First Quantum Minerals(90%), Korea Panama Mining Corp(LS-Nikko Copper Inc. and Korean Resources Corporation) 10%	40
12	Las Bambas	Peru	MMG(63%), Guoxin International Investment(23%), CITIC Metal(15%)	40
13	Los Pelambres	Chile	Antofagasta(60%), Nippon Mining(25%), Mitsubishi Materials(15%)	40
14	Polar Division	Russia	Norilsk Nickel	40
15	Chuquibambilla	Chile	Codelco	37
16	Oyu Tolgoi	Mongolia	Rio Tinto(66%), Government of Mongolia(34%)	35
17	Quellaveco	Peru	Anglo American(60%), Mitsubishi Corp(40%)	34
18	Spence	Chile	BHP	31.5
19	Bingham Canyon	U.S	Kennecott(Rio Tinto)	31
20	Kamoto	Congo	Katanga Mining(86% Glencore) 75%, Gecamines 25%	30
20	Euqbrada Blanca	Chile	Teck(60%), Sumitomo(30%), Codelco(10%)	30
20	Toromocho	Peru	Chinalco	30

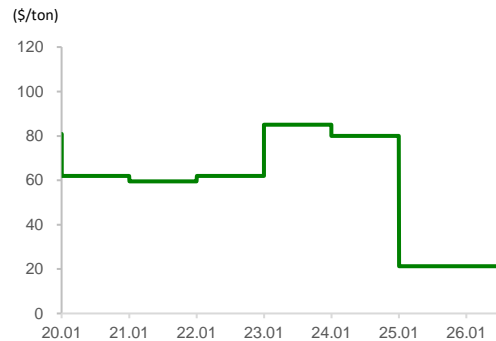
자료 : ICGS(The World Copper Factbook 2025), 신영증권 리서치센터

도표 111. 중국 전기동 현물 TC 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 112. 전기동 Benchmark TC



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

III. 투자 전략

1. 철강 산업 비중확대, POSCO홀딩스 최선호주 의견 제시

국내 철강 업종의 밸류에이션 저점 통과 가능성이 높
아지고 있다고 판단

국내 철강 업종의 밸류에이션 저점 통과 가능성이 높아지고 있다고 판단하며, 철강 업종에 대해 ‘비중확대’ 의견을 제시한다. 아직 구조적인 공급 과잉을 해소할 수 있는 수준은 아니지만, 중국 조강 생산량 감소와 순수출 지표 개선 흐름이 이어지고 있다는 점은 긍정적이다. 신규 설비 치환 규정과 저탄소 규제 압박에 따른 산업 재편이 가시화될 전망이며, 이러한 개선 흐름은 구조적 추세로 자리잡을 가능성이 높다. 한편 EU 셰이프가드 개편안과 CBAM 시행은 중국·인도네시아 등 고로 기반 고탄소 수출국의 가격 경쟁력을 약화시키는 반면 상대적으로 낮은 탄소배출계수와 고부가 판재류 중심 믹스를 갖춘 국내 철강사에는 반사 수혜로 작용할 가능성도 있다. 중국의 해외 판로 제약이 지속될수록 국내 기업들의 해외 시장 가격 주도권은 강화될 전망이다.

철강 사업부 + 리튬 사업부
동시 리레이팅 기대감이 반영
될 수 있는 POSCO홀
딩스를 최선호주로 제시

최선호주로 POSCO홀딩스(매수, TP 530,000원)를 제시한다. 철강 사업부 밸류에이션 저평가 해소와 리튬 사업 가치 재평가라는 두 가지 축의 모멘텀이 동시에 작용할 수 있기 때문이다. 다만 중국 구조 조정 효과와 철강업황의 구조적 반등은 시차를 두고 나타날 전망이며, 중단기 시계열(2027~2028년) 기준 동사 ROE는 5% 수준 개선에 그칠 전망이다. 이러한 환경에서는 동사가 보유한 철강 본업 외 리튬 사업으로의 포트폴리오 다변화 역량이 차별화 요인으로 부각될 수 있다.

하반기에 철강, 리튬 사업
부 모두 긍정적인 실적 흐름을
예상함

철강(POSCO)은 하반기 주요 고부가 제품 가격 인상 효과와 스프레드 개선이 가시화되는 한편, 리튬 부문은 포스코아르헨티나 중심 증익이 기대 요인이다. 2분기 기점으로 포스코아르헨티나 흑자 전환을 예상하며, 10월 2단계 설비 준공 후 2027년 하반기부터 매출 성장도 본격화될 전망이다. 포스코필바라리튬솔루션(PPLS)은 최전방 고객의 전기차 판매 부진이 이어지고 있으며, 스포듀민 가격 상승으로 인한 원가 압박이 가중되는 국면이다. 다만 Non-PFE 핵심 광물 공급망으로써의 장기적인 판매 개선 가시성은 여전히 높다고 판단한다. 리튬 가격이 \$25/kg 내외에서 지지되는 가정하에 POSCO홀딩스의 리튬 사업부 사업 가치는 약 8.3조원으로 추정한다. 리튬 가격 추가 상승 시 사업 부문 리레이팅 기대감이 주가에 선행하여 반영될 수 있다는 점에서 긍정적이다.

기업분석

종목명	투자의견	목표주가
POSCO홀딩스(005490.KS)	매수(유지)	530,000원
현대제철(004020.KS)	매수(신규)	48,000원
풍산(103140.KS)	매수(유지)	120,000원



POSCO홀딩스(005490.KS)

바닥을 벗어나는 중

매수(유지)

현재주가(6/24) 331,500원
 목표주가(12M, 유지) 530,000원

분석의 기본 가정

- 철광석, 연료탄 주요 원재료 가격 2분기 이후 상승 흐름 둔화, 안정화

• 하반기 기점 철강 스프레드 개선 예상

상반기에는 열연 위주 유통 가격 상승이 나타났으나 하반기에는 자동차·조선향 가격 인상과 원재료비 안정화에 힘입어 롤마진 개선을 예상함. 하반기 합산 영업이익은 상반기 대비 뚜렷한 증익 흐름을 예상함(상반기 포스코 별도 영업이익 4,574억원, 하반기 1조원 추정). 2분기 연결 영업이익은 7,038억원으로 시장 기대치를 7% 하회할 전망이다

• 리튬: 머지 않은 포스코아르헨티나 흑자 전환

리튬 부문은 포스코아르헨티나 중심 증익이 기대 요인임. 포스코아르헨티나는 2분기 내 기존 저가 계약 물량 공급이 완료되며, 2~3분기를 기점으로 가격 상승분이 반영된 매출이 반영될 전망이다. 올해 10월 2단계 설비(2.5만t) 준공 이후 2027년 하반기 본격 양산 가동이 시작되며 포스코아르헨티나 매출액은 2028년 1.6조원으로 큰 폭으로 증가할 전망이다(작년 640억원). 리튬 가격이 \$25/kg 내외에서 지지되는 가정하에 동사의 리튬 사업부 사업 가치는 약 8.3조원으로 추정함. 리튬 가격 추가 상승 시 사업 부문 리레이팅 기대감이 주가에 선행하여 반영될 수 있다는 점에서 긍정적임

• 투자 의견 매수, 목표주가 53만원 유지

투자 의견 매수, 목표주가 53만원 유지함. 철강 사업 가치 20조원과 리튬 사업 가치 8.3조원을 반영함. 점진적인 철강 시장 개선 흐름 속 저평가가 축소를 기대할 수 있으며, 리튬 가격 상승 흐름이 이어질수록 리튬 사업부도 제차 조명 가능할 전망이다. 업종 최선호주 의견 제시함

Key Data

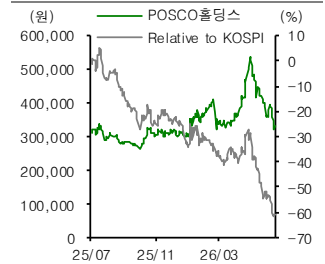
(기준일: 2025. 06. 24)

KOSPI(pt)	8471.02
KOSDAQ(pt)	909.31
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	262,686
발행주식수(천주)	79,242
평균거래량(3M, 주)	515,361
평균거래대금(3M, 백만원)	216,504
52주 최고/최저	535,000 / 260,000
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(26F, %)	3.1
외국인지분율(%)	31.8
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.3 %
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.8 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-25.9	-2.4	5.6	26.0
KOSPI대비 상대수익률	-31.4	-36.0	-48.8	-53.8

Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	72,688	69,095	72,877	76,321	78,451
영업이익(십억원)	2,174	1,827	3,213	3,914	4,490
세전손익(십억원)	1,251	1,107	2,646	3,230	3,662
지배순이익(십억원)	1,095	658	1,744	2,207	2,506
EPS(원)	13,073	8,085	21,895	27,858	31,622
증감율(%)	-34.9	-38.2	170.8	27.2	13.5
ROE(%)	2.0	1.2	3.1	3.8	4.2
PER(배)	19.4	37.7	15.1	11.9	10.5
PBR(배)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.2	7.5	6.2	5.6	5.1

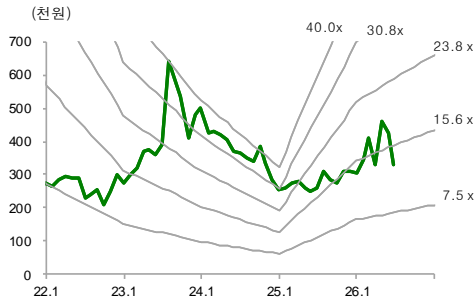
도표 1. POSCO홀딩스 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	17,437	17,556	17,261	16,842	17,876	17,951	17,959	19,091	69,096	72,877	76,321
철강	14,963	14,879	14,730	14,522	14,964	15,001	15,381	16,064	59,094	61,410	64,245
POSCO	8,968	8,947	8,797	8,299	8,935	9,209	9,583	9,968	35,011	37,695	40,388
POSCO 외	5,995	5,932	5,933	6,223	6,029	5,792	5,798	6,096	24,083	23,715	23,858
인프라	13,326	13,490	13,215	13,314	13,859	13,664	13,179	14,085	53,345	54,787	55,360
친환경소재	930	764	1,000	644	979	1,168	1,177	1,407	3,337	4,731	6,215
포스코퓨처엠	845	661	875	558	758	873	843	928	2,939	3,401	4,060
리튬 등	85	103	125	86	221	295	334	479	399	1,329	2,155
매출액 yoy	-3%	-5%	-6%	-5%	3%	2%	4%	13%	-5%	5%	5%
철강	-3%	-4%	-6%	-7%	0%	1%	4%	11%	-5%	4%	5%
인프라	-6%	-9%	-7%	-3%	4%	1%	0%	6%	-6%	3%	1%
친환경소재	-20%	-19%	3%	-15%	5%	53%	18%	119%	-13%	42%	31%
매출원가	16,101	16,170	15,845	15,813	16,360	16,385	16,176	17,309	63,929	66,230	68,787
매출원가율	92.3%	92.1%	91.8%	93.9%	91.5%	91.3%	90.1%	90.7%	92.5%	90.9%	90.1%
매출총이익	1,336	1,385	1,416	1,029	1,516	1,566	1,783	1,782	5,166	6,647	7,534
판매비	767	778	777	1,016	810	862	851	911	3,339	3,434	3,620
판매비율	4.4%	4.4%	4.5%	6.0%	4.5%	4.8%	4.7%	4.8%	4.8%	4.7%	4.7%
영업이익	568	607	639	13	707	704	931	871	1,827	3,213	3,914
철강	450	610	656	254	345	343	613	633	1,970	1,933	2,513
인프라	307	230	145	-10	405	375	443	343	672	1,566	1,677
친환경소재	-98	-144	-42	-157	-7	8	3	13	-441	17	414
연결조정/기타	-91	-89	-120	-74	-36	-22	-127	-119	-374	-304	-691
영업이익 yoy	-3%	-19%	-14%	-87%	24%	16%	46%	6767%	-16%	76%	22%
철강	33%	23%	41%	-24%	-23%	-44%	-7%	149%	20%	-2%	30%
인프라	-10%	-46%	-68%	적전	32%	63%	205%	흑전	-49%	133%	7%
친환경소재	적전	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	2281%
OPM(%)	3.3%	3.5%	3.7%	0.1%	4.0%	3.9%	5.2%	4.6%	2.6%	4.4%	5.1%
철강	3.0%	4.1%	4.5%	1.7%	2.3%	2.3%	4.0%	3.9%	3.3%	3.1%	3.9%
인프라	2.3%	1.7%	1.1%	-0.1%	2.9%	2.7%	3.4%	2.4%	1.3%	2.9%	3.0%
친환경소재	-10.5%	-18.8%	-4.2%	-24.4%	-0.7%	0.7%	0.3%	0.9%	-13.2%	0.4%	6.7%
당기순이익	344	84	387	-311	543	417	535	490	504	1,985	2,480
지배순이익	302	160	421	-225	467	375	471	431	658	1,744	2,208
순이익률(%)	2%	1%	2%	-1%	3%	2%	3%	2%	1%	2%	3%

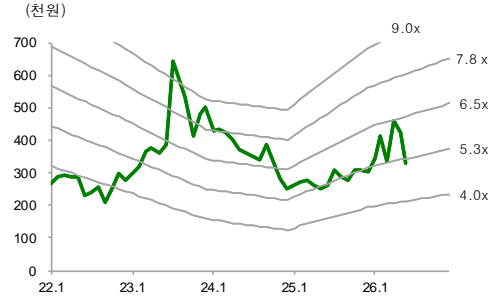
자료 : POSCO홀딩스, 신영증권 리서치센터

도표 2. POSCO홀딩스 12MF P/E



자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 3. POSCO홀딩스 12MF EV/EBITDA



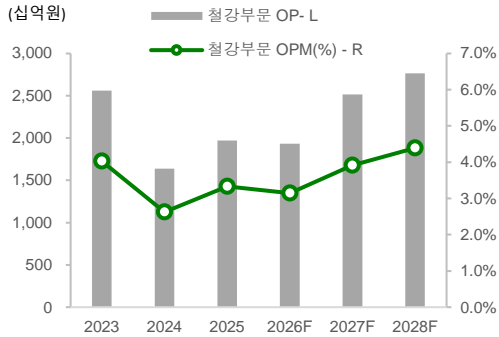
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 4. POSCO홀딩스 Valuation Table

구분	Value	비고
1. 영업가치	28,901	
1) 철강	20,858	지배주주 자본 x PBR 0.6배 적용
2) 리튬	8,385	2028 예상 EBITDA x 14배, PPLS 지분율(82%) 및 예상 순차입금 2.7조원 차감
2. 비영업가치	10,613	
1) 상장사 지분가치	10,553	
포스코퓨처엠	4,729	6/24 시가총액, 할인율 50% 적용
포스코인터	3,229	6/24 시가총액, 할인율 50% 적용
포스코DX	1,110	6/24 시가총액, 할인율 50% 적용
2) 비상장사 및 투자자산	1,287	
포스코이앤씨	507	장부금액, 할인율 50% 적용
기타	780	할인율 50% 적용
EV 총계(십억원)	40,968	
순현금(십억원)	2,599	1POSCO홀딩스 별도 순현금
기업가치(십억원)	43,567	
주식수(천 주)	80,933	
적정 주가(원)	521,389	
목표 주가(원)	530,000	
현재 주가(원, 6/24)	331,550	
상승 여력(%)	60%	

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 5. 철강 사업부 실적 추이 및 전망(연간)



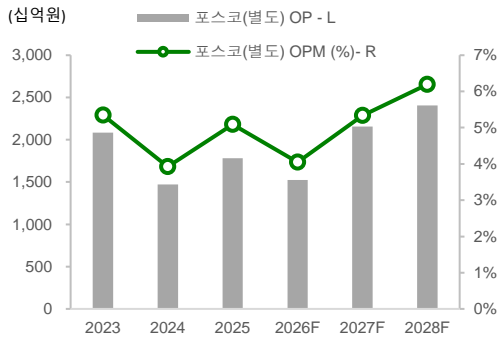
자료 : POSCO홀딩스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 철강 사업부 실적 추이 및 전망(분기)



자료 : POSCO홀딩스, 신영증권 리서치센터

도표 7. POSCO(별도) 실적 추이 및 전망(연간)



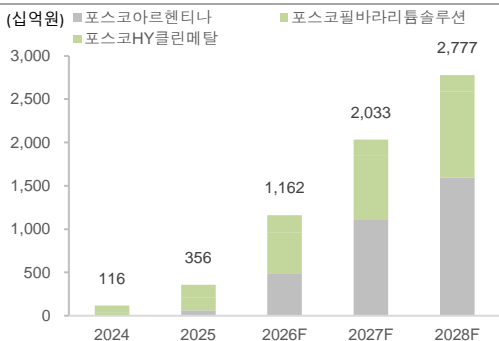
자료 : POSCO홀딩스, 신영증권 리서치센터

도표 8. POSCO(별도) 실적 추이 및 전망(분기)



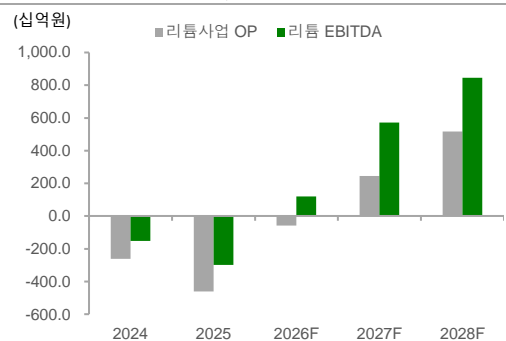
자료 : POSCO홀딩스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 리튬 사업부 매출액 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

도표 10. 리튬 사업부 OP, EBITDA 전망



자료 : 신영증권 리서치센터

POSCO홀딩스(005490.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	726,881	690,949	728,770	763,211	784,507
증가율(%)	-5.8	-4.9	5.5	4.7	2.8
매출원가	672,752	639,288	662,299	687,869	702,624
원가율(%)	92.6	92.5	90.9	90.1	89.6
매출총이익	54,129	51,660	66,471	75,343	81,884
매출총이익률(%)	7.4	7.5	9.1	9.9	10.4
판매비와 관리비 등	32,394	33,390	34,343	36,204	36,980
판매비율(%)	4.5	4.8	4.7	4.7	4.7
영업이익	21,736	18,271	32,128	39,139	44,903
증가율(%)	-38.4	-15.9	75.8	21.8	14.7
영업이익률(%)	3.0	2.6	4.4	5.1	5.7
EBITDA	61,580	59,863	77,938	87,977	95,944
EBITDA마진(%)	8.5	8.7	10.7	11.5	12.2
순금융손익	1,309	-6,881	-6,904	-8,939	-10,885
이자손익	-4,747	-5,582	-7,592	-8,839	-8,685
외화관련손익	-7,412	7	-5,796	-2,700	-7,700
기타영업외손익	-7,968	-3,820	-2,477	-1,900	-1,400
종속및관계기업 관련손익	-2,565	3,499	3,714	4,000	4,000
법인세차감전계속사업이익	12,512	11,068	26,461	32,300	36,619
계속사업외손익법인세비용	3,036	6,024	6,613	7,505	8,492
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9,476	5,044	19,848	24,794	28,127
증가율(%)	-48.7	-46.8	293.5	24.9	13.4
순이익률(%)	1.3	0.7	2.7	3.2	3.6
지배주주지분 당기순이익	10,949	6,577	17,440	22,075	25,058
증가율(%)	-35.5	-39.9	165.2	26.6	13.5
기타포괄이익	11,628	4,186	4,186	4,186	4,186
총포괄이익	21,104	9,230	24,035	28,981	32,313

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	66,637	45,719	57,752	62,035	76,347
당기순이익	9,476	5,044	19,848	24,794	28,127
현금유출이없는비용및수익	56,459	59,393	60,486	61,984	70,418
유형자산감가상각비	35,308	36,933	41,143	44,638	47,261
무형자산상각비	4,537	4,659	4,667	4,200	3,780
영업활동관련자산부채변동	3,369	-8,049	-8,378	-8,399	-5,022
매출채권의감소(증가)	15,661	-6,633	-14,313	-4,809	-2,851
재고자산의감소(증가)	2,185	5,666	-3,904	-6,623	-4,095
매입채무의증가(감소)	-3,763	-9,166	10,290	3,508	2,422
투자활동으로인한현금흐름	-44,868	-66,873	-79,832	-76,267	-71,676
투자자산의 감소(증가)	1,511	-4,587	-1,741	-1,741	-1,741
유형자산의 감소	442	2,141	0	0	0
CAPEX	-76,697	-56,652	-68,000	-65,000	-60,000
단기금융자산의감소(증가)	30,154	-2,614	911	1,476	1,067
재무활동으로인한현금흐름	-23,017	24,028	1,599	1,683	1,683
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	-16,334	2,350	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-85	0	0
기타현금흐름	2,219	-56	147	3,243	-1,757
현금의 증가	970	2,819	-20,335	-9,307	4,596
기초현금	66,709	67,679	70,498	50,163	40,857
기말현금	67,679	70,498	50,163	40,857	45,453

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	440,299	434,839	434,087	437,611	450,586
현금및현금성자산	67,679	70,498	50,163	40,857	45,453
매출채권 및 기타채권	126,895	127,556	141,869	146,678	149,529
재고자산	141,435	136,244	140,148	146,771	150,867
비유동자산	593,743	617,086	644,516	665,918	680,117
유형자산	398,468	422,928	449,785	470,147	482,886
무형자산	47,748	54,935	50,269	46,068	42,288
투자자산	80,151	88,237	93,477	98,717	103,957
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,034,042	1,051,924	1,078,602	1,103,529	1,130,702
유동부채	227,797	231,317	241,607	245,115	247,537
단기차입금	57,331	74,320	74,320	74,320	74,320
매입채무및기타채무	102,606	92,704	102,994	106,502	108,924
유동성장기부채	53,436	46,410	46,410	46,410	46,410
비유동부채	191,741	196,831	196,831	196,831	196,831
사채	100,641	98,183	98,183	98,183	98,183
장기차입금	48,175	65,562	65,562	65,562	65,562
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	419,538	428,147	438,438	441,946	444,368
자본주주지분	553,942	557,302	571,282	589,981	611,663
자본금	4,824	4,824	4,739	4,739	4,739
자본잉여금	16,489	16,851	16,851	16,851	16,851
기타포괄이익누계액	10,791	14,826	19,012	23,199	27,385
이익잉여금	536,584	531,775	541,653	556,166	573,661
비지배주주지분	60,561	66,475	68,883	71,603	74,672
자본총계	614,504	623,777	640,165	661,583	686,335
총차입금	271,076	299,933	299,933	299,933	299,933
순차입금	114,444	137,926	157,346	165,728	160,198

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	13,073	8,085	21,895	27,858	31,622
BPS	689,205	703,131	735,782	759,379	786,741
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiples (배)					
PER	19.4	37.7	15.1	11.9	10.5
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.2	7.5	6.2	5.6	5.1
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-34.9%	-38.2%	170.8%	27.2%	13.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	-16.5%	-2.8%	30.2%	12.9%	9.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	1.6%	0.8%	3.1%	3.8%	4.2%
ROE(지배순이익 기준)	2.0%	1.2%	3.1%	3.8%	4.2%
ROIC	2.1%	1.4%	3.6%	4.3%	4.8%
WACC	5.8%	5.2%	6.1%	6.1%	6.1%
안전성(%)					
부채비율	68.3%	68.6%	68.5%	66.8%	64.7%
순차입금비율	18.6%	22.1%	24.6%	25.1%	23.3%
이자보상배율	2.1	1.7	2.6	3.1	3.6

현대제철(004020.KS)

저평가 고착화 보다는 해소에 무게 중심을

매수(신규)

현재주가(6/24) 29,050원
 목표주가(12M, 신규) 48,000원

분석의 기본 가정

- 철광석, 연료탄 2분기 이후 가격 상승 흐름 둔화 및 안정화 가정

• 작년 실적 저점을 통과하며 올해부터 재차 증익 본격화

1분기에는 판매 비중 30% 이상을 차지하는 자동차 강판의 가격 인하, 원료비, 운임비 상승이 맞물리며 별도 영업이익은 -725억원을 기록하며 시장 기대치를 큰 폭으로 하회함. 다만 2분기에는 열연 ASP 상승에 힘입어 별도 617억원으로 재차 흑자 전환할 전망이며, 하반기에는 차강판 가격 인상이 반영되며 스프레드 개선과 뚜렷한 증익을 예상함. 올해 연결, 별도 영업이익은 각각 4,338억원, 2,522억원으로 시장 기대치에 부합할 전망이다

• 동이 트고 있는 철근업 및 봉형강 부문

국내 건설 경기 회복은 여전히 더디며, 이에 단기 내수 철근 수요 반등을 기대하기는 어려움. 다만 미국 쿼터 폐지 이후 가격 경쟁력을 기반으로 한 기존 미국향 주요 수출국 물량 대체 공급과 데이터센터향 수요 증가는 동사 봉형강 부문 가동률 상향에 기여할 전망이다. 2022년 이후 역성장이 지속되었던 봉형강 부문 매출은 올해부터 매출 성장이 재개될 전망이며 올해 매출액은 전년 대비 6% 증가한 5.7조원, 2027년은 5% 증가한 5.9조원을 추정함

• 투자의견 매수, 목표주가 48,000원으로 커버리지 개시

철강 산업 전반 저탄소 설비 압박과 무역 장벽이 확대되는 상황 속 고로-전기로 체제를 보유한 동사 경쟁력과 안정적인 모회사와의 자동차 강판 공급선 경쟁력이 부각될 전망이다. 밸류에이션은 최근 20년 중앙값(P/B 0.4배) 대비 약 50% 하회하고 있으며, 저점 통과가 감지되는 업황을 고려하면 저평가 해소 개연성은 높다고 판단함. 투자 의견 매수, 목표주가 48,000원을 제시하며 커버리지 개시함. 올해 예상 BPS에 적정 P/B 0.33배를 적용함

Key Data

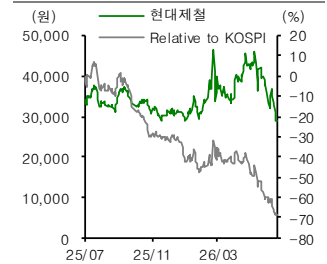
(기준일: 2026. 06. 24)

KOSPI(pt)	8471.02
KOSDAQ(pt)	909.31
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	38,766
발행주식수(천주)	133,446
평균거래량(3M, 주)	1,168,063
평균거래대금(3M, 백만원)	46,482
52주 최고/최저	46,500 / 28,900
52주 일간Beta	0.8
배당수익률(26F, %)	1.4
외국인지분율(%)	17.3
주요주주 지분율(%)	
기아 외 6 인	36.0 %
국민연금공단	9.9 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-30.1	-17.6	-8.2	-1.7
KOSPI대비 상대수익률	-35.2	-46.0	-55.5	-64.0

Company vs KOSPI composite



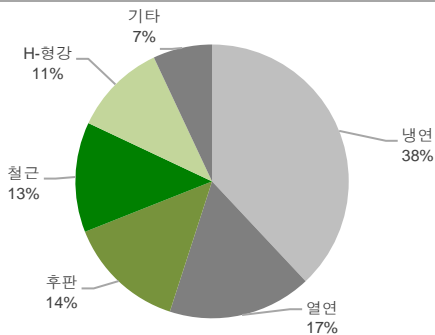
결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	23,226	22,733	23,753	24,796	25,547
영업이익(십억원)	159	219	434	756	848
세전손익(십억원)	-59	-43	253	591	665
지배순이익(십억원)	-12	-7	185	445	500
EPS(원)	-87	-52	1,386	3,332	3,748
증감율(%)	적전	적지	흑전	140.5	12.5
ROE(%)	-0.1	0.0	1.0	2.3	2.5
PER(배)	na	na	21.0	8.7	7.8
PBR(배)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	6.1	6.2	6.1	5.0	4.7

1. 기업 개요

현대제철은 2004년 당진 제철소 인수를 거쳐 일관제철소 건설을 추진하며, 2010년 1·2고로, 2013년 3고로를 순차 완공하며 전기로-고로 복합 체제를 구축하였다. 전기로(1,000만t)에 고로(1,200만t)가 더해져 현재 연산 약 2,200만t 규모의 조강 생산 능력을 갖추고 있으며, 국내에서는 포스코에 이은 2위 사업자이다.

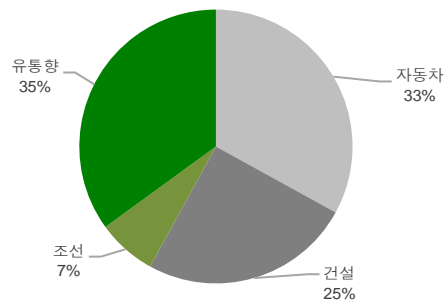
현대제철은 현대차그룹의 핵심 계열사로서 그룹 수직계열화의 한 축을 담당한다. 고로 생산 기반 자동차용(연 판매량 약 550만, 판매 비중 33% 추정) 열연·냉연 제품은 현대차·기아 및 글로벌 완성차 업체향으로 공급하며 안정적인 공급선을 확보 중이다. 주요 제품은 판재류(자동차강판, 조선 후판 등)와 봉형강류(철근, H형강 등 건설용 강재)로 구분되며, 과거 5대5 수준이던 매출 비중은 국내 건설경기 부진과 고부가 자동차강판 판매 확대에 따라 최근 7대3 수준으로 판재류 비중이 높아졌다. 이 외 미국 조지아·인도 푸네 등 해외 SSC(강판 가공 및 유통) 거점 확보과 더불어 미국 루이지애나주 전기로(현대제철 50%, 현대차 15%, 기아 15%, 포스코 20%) 신설을 추진하며 그룹사의 글로벌 생산기지 확대에 발맞춰 해외 투자도 지속하고 있다.

도표 1. 현대제철 제품별 판매 비중



자료 : 현대제철, 신영증권 리서치센터

도표 2. 현대제철 전방 산업별 판매 비중



자료 : 현대제철, 신영증권 리서치센터

2. 실적 전망

2026년 현대제철의 연결 매출액은 전년 대비 4% 증가한 23.7조원, 영업이익은 98% 개선된 4,338억원으로 영업이익 기준 시장 기대치에 부합할 전망이다. 1분기에는 차강판 가격 인하, 주요 원재료비 상승분 반영, 물류비 증가 영향 등으로 별도 영업이익은 -725억원 적자를 기록하며 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다. 반면 자회사 영업이익은 현대스틸파이프의 관세 환급 효과가 증익을 이끌었으며, 이에 별도 영업이익 적자에도 불구하고 연결 영업이익은 157억원을 기록하며 전년 동기 대비 흑자 전환하였다. 2분기 이후에는 열연 유통 가격 상승분의 판가 반영과 하반기 차강판을 비롯한 주요 제품 가격 인상이 기대 요인이다. 2분기 연결 영업이익은 918억원으로 전 분기 대비 485% 개선될 전망이다(시장 기대치는 23% 하회). 별도 영업이익은 2024년~2025년까지 각각 150억, 892억원으로 부진하였으나 2027~2028년에는 약 6~7천억원 수준으로 뚜렷한 개선을 전망한다.

단기에는 봉형강류 보다는 판재류 중심의 스프레드는 개선을 예상한다. 다만 국내 건설업 부진에도 불구하고 가격 경쟁력을 보유한 미국향 철근 수출 증가로 향후 동사의 봉형강 제품 판매도 점진적인 회복세를 예상한다. 데이터센터의 골조를 이루는 철근 및 H-형강이 대미 수출 중심 품목으로 자리매김하고 있으며 동사 또한 범용재 위주 판매 구조를 넘어 고부가 제품 판매 비중은 점진적으로 증가할 전망이다. 데이터센터향 봉형강 매출 비중을 3%에서 6%로 끌어올린다는 목표 아래 전력 인프라(ESS, 송전철탑 등)로도 판매 저변을 넓히고 있다. 특히 현대건설·현대엔지니어링과 함께 규모별 표준 모델을 공동 개발하고, 개별 소재 판매 구조에서 벗어나 가공 업체를 밸류체인에 편입해 1차 가공이 완료된 상태로 납품하는 패키지 공급 방식을 추진하고 있다. 궁극적으로 고객사의 공기 단축 니즈와 맞물려 단가 프리미엄과 수주 안정성을 동시에 확보할 수 있을 전망이다. 동사의 봉형강 부문 매출액은 2022년 8.2조원을 기록한 이후 역성장을 지속하여 작년 5.3조원으로 4년만에 35% 감소하였다. 다만 올해를 기점으로 판매 회복이 이어지며 매출액은 2026년~2027년 각각 전년 대비 6%, 5% 증가한 5.7조원, 5.9조원을 추정한다. 유통 가격 인상분의 점진적인 반영과 가동률 상향에 힘입어 하반기부터 봉형강 수익성 개선도 가시화될 가능성이 높다고 판단한다.

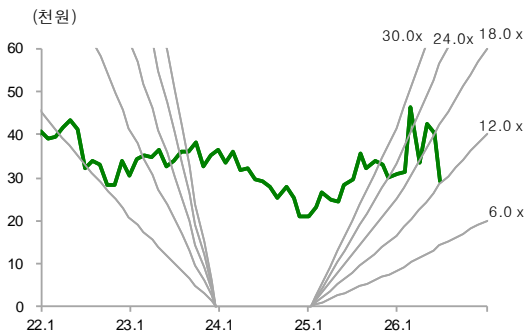
도표 3. 현대제철 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

구 분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액(연결)	5,563	5,946	5,734	5,490	5,740	6,140	5,993	5,880	22,733	23,753	24,796
현대제철(별도)	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	4,862	4,779	4,676	17,800	18,791	19,735
판재류	2,952	3,260	3,238	3,001	3,182	3,323	3,386	3,250	12,451	13,141	13,827
봉형강	1,338	1,420	1,294	1,297	1,293	1,539	1,393	1,426	5,350	5,651	5,908
자회사	1,274	1,266	1,202	1,192	1,265	1,278	1,214	1,204	4,933	4,961	5,061
매출액 yoy											
매출액(연결)	-6%	-2%	2%	-2%	3%	3%	5%	7%	-2%	4%	4%
현대제철(별도)	-11%	-4%	2%	-4%	4%	4%	5%	9%	-4%	6%	5%
자회사	13%	6%	3%	6%	-1%	1%	1%	1%	7%	1%	2%
매출총이익	292	412	425	375	353	442	480	505	1,504	1,780	2,130
매출총이익률	5%	7%	7%	7%	6%	7%	8%	9%	7%	7%	9%
판관비	311	310	332	332	337	350	330	329	1,285	1,346	1,374
판관비율	6%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
영업이익(연결)	-19.0	101.8	93.2	43.3	15.7	91.8	150.8	175.5	219.2	433.8	755.7
현대제철(별도)	-56.1	-7.5	47.1	105.7	-72.5	61.7	122.7	140.3	89.2	252.2	636.9
자회사	37.1	109.2	46.1	-62.5	88.2	30.1	28.1	35.2	130.0	181.7	118.9
영업이익 yoy											
연결 yoy	적전	4%	81%	흑전	흑전	-10%	62%	306%	37%	98%	74%
별도 yoy	적전	적전	47%	흑전	적지	흑전	160%	33%	496%	183%	153%
자회사 yoy	흑전	109%	137%	적전	138%	-72%	-39%	흑전	-10%	40%	-35%
OPM(연결)	-0.3%	1.7%	1.6%	0.8%	0.3%	1.5%	2.5%	3.0%	1.0%	1.8%	3.0%
별도	-1.3%	-0.2%	1.0%	2.5%	-1.6%	1.3%	2.6%	3.0%	0.5%	1.3%	3.2%
자회사	2.9%	8.6%	3.8%	-5.2%	7.0%	2.4%	2.3%	2.9%	2.6%	3.7%	2.3%
세전이익	-67	6	30	-12	-32	53	134	98	-43	253	592
지배순이익	-55	34	17	-3	-41	42	106	78	-7	185	445
순이익률	-1%	1%	0%	0%	-1%	1%	2%	1%	0%	1%	2%

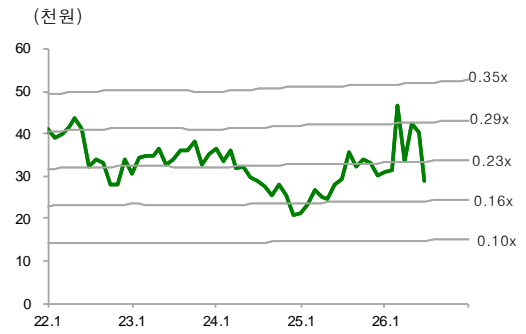
자료 : 현대제철, 신영증권 리서치센터

도표 4. 현대제철 12MF P/E



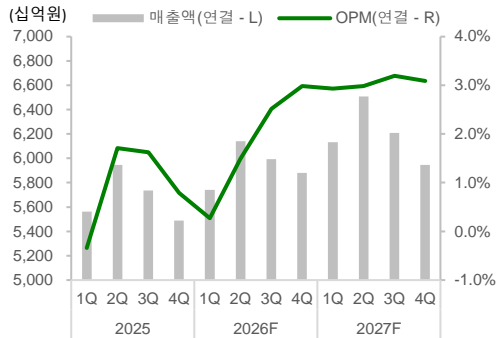
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 5. 현대제철 12MF P/B



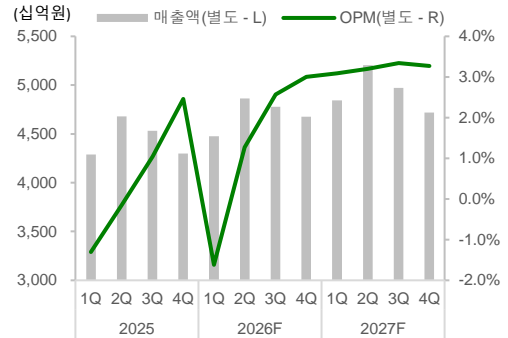
자료 : Valuewise, 신영증권 리서치센터

도표 6. 현대제철 분기 연결 실적 전망



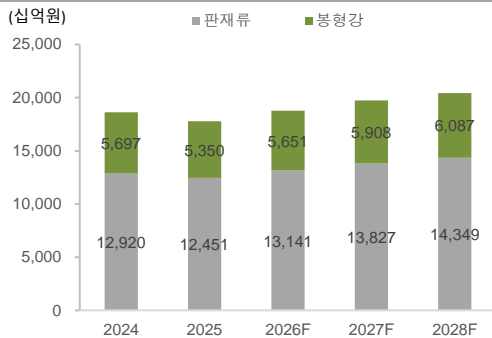
자료 : 현대제철, 신영증권 리서치센터

도표 7. 현대제철 분기 별도 실적 전망



자료 : 현대제철, 신영증권 리서치센터

도표 8. 판재류/봉형강류 매출 전망



자료 : 현대제철, 신영증권 리서치센터

도표 9. 현대제철 판재류 스프레드 추이



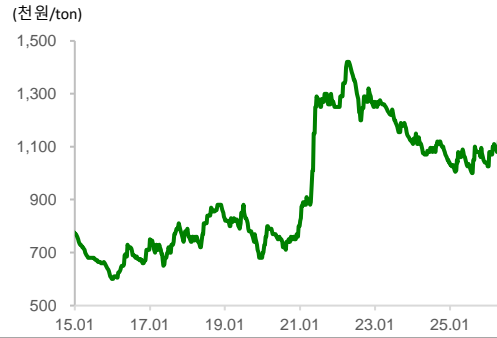
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 10. 국내 철근 유통 가격 추이(SD400)



자료 : SteelDaily, 신영증권 리서치센터

도표 11. 국내 H형강 유통 가격 추이(SD400)



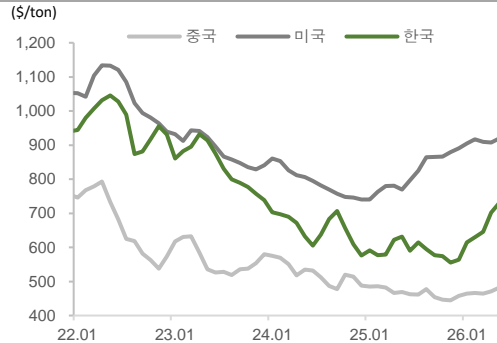
자료 : SteelDaily, 신영증권 리서치센터

도표 12. 국내 철근 수출 중량 추이



자료 : 한국철강협회, 신영증권 리서치센터

도표 13. 국내외 철근 유통 가격 추이



자료 : 현대제철, 신영증권 리서치센터

3. Valuation

중국의 철강 수급과 감산 정책은 여전히 국내 철강 시황에 가장 중요한 변수로 판단한다. 향후 설비 감축이 유지되는 과정에서 조강 생산, 순수출 부담 완화 흐름의 지속성이 확인되는 경우 국내 철강 가격의 구조적인 회복과 밸류에이션 저평가 해소로 이어질 가능성이 높다. 또한 주요국의 보호 무역주의와 저탄소 설비 전환 압박이 더해지고 있으며, 중장기적으로는 미국 현지 제철소 투자와, 고로-전기로 복합 생산 체제를 구축한 동사의 리레이팅 트리거로 작용할 수 있을 전망이다.

현재 동사의 P/B는 0.21배 수준이며 이는 역사적 중앙값(0.4배) 대비 약 50% 할인 받는 수준이다. 밸류에이션 저평가의 고착화 보다는 리레이팅 가능성에 무게를 둘 시점으로 판단한다. 동사의 2026년 예상 BPS 150,107원, 적정 P/B 0.33배를 반영한 목표주가 48,000원을 제시하며 매수 의견으로 커버리지를 개시한다.

도표 14. 현대제철 Valuation Table

구분	단위	Value	비고
2026F BPS	(원)	150,107	2026년말 예상 BPS
Target P/B	(배)	0.33	P/B-ROE 기반 적정 PBR 산출
COE	(%)	5.8	CAPM: Rf 미국 국고채 10년물 금리 4.4%, 베타 0.8, MRP 6% 가정 2026~2028E 평균 ROE 적용
ROE	(%)	1.9	
적정 주가	(원)	48,937	
목표 주가	(원)	48,000	
현재가(6/24)	(원)	29,050	
상승여력	(%)	65%	

자료 : 신영증권 리서치센터

현대제철(004020.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	232,261	227,332	237,528	247,956	255,468
증가율(%)	-10.4	-2.1	4.5	4.4	3.0
매출원가	218,322	212,289	219,732	226,654	232,812
원가율(%)	94.0	93.4	92.5	91.4	91.1
매출총이익	13,940	15,043	17,796	21,302	22,656
매출총이익률(%)	6.0	6.6	7.5	8.6	8.9
판매비와 관리비 등	12,345	12,851	13,458	13,745	14,174
판매비율(%)	5.3	5.7	5.7	5.5	5.5
영업이익	1,595	2,192	4,338	7,557	8,482
증가율(%)	-80.0	37.4	97.9	74.2	12.2
영업이익률(%)	0.7	1.0	1.8	3.0	3.3
EBITDA	18,700	19,811	21,466	24,732	25,711
EBITDA마진(%)	8.1	8.7	9.0	10.0	10.1
순금융소득	-2,806	-1,994	-2,598	-2,327	-2,515
이자소득	-3,081	-2,384	-2,929	-2,594	-2,789
외환관련소득	-1,090	-1,481	-1,633	-1,200	-1,200
기타영업외소득	493	-676	677	600	600
종속및관계기업 관련소득	124	45	114	80	80
법인세차감전계속사업이익	-595	-432	2,531	5,910	6,648
계속사업소득법인세비용	-683	-446	643	1,418	1,595
세후중단사업소득	0	0	0	0	0
당기순이익	88	14	1,888	4,491	5,052
증가율(%)	-98.0	-84.1	13,385.7	137.9	12.5
순이익률(%)	0.0	0.0	0.8	1.8	2.0
지배주주지분 당기순이익	-116	-69	1,849	4,446	5,002
증가율(%)	적전	적지	흑전	140.5	12.5
기타포괄이익	-397	5,861	392	392	392
총포괄이익	-309	5,875	2,280	4,884	5,444

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외소득/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	114,599	113,176	118,487	127,130	132,875
현금및현금성자산	12,956	13,429	10,579	16,814	18,471
매출채권 및 기타채권	26,554	25,015	27,968	26,529	27,453
재고자산	62,906	57,403	62,852	65,612	67,600
비유동자산	232,839	231,247	232,119	232,945	235,216
유형자산	184,306	178,349	180,169	181,752	184,629
무형자산	14,016	13,199	12,252	11,494	10,887
투자자산	22,916	28,300	28,300	28,300	28,300
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	347,438	344,423	350,606	360,075	368,091
유동부채	76,991	74,105	78,666	83,909	87,139
단기차입금	12,157	12,159	12,159	12,159	12,159
매입채무및기타채무	39,567	36,003	38,576	43,820	47,049
유동성장기부채	23,639	22,297	22,297	22,297	22,297
비유동부채	77,112	71,916	71,916	71,916	71,916
사채	27,754	25,739	25,739	25,739	25,739
장기차입금	33,834	32,424	32,424	32,424	32,424
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	154,102	146,021	150,582	155,825	159,055
지배주주지분	189,183	193,707	195,291	199,471	204,207
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,049	38,707	38,707	38,707	38,707
기타포괄이익누계액	10,587	16,418	16,810	17,202	17,594
이익잉여금	134,000	133,035	134,226	138,015	142,359
비지배주주지분	4,153	4,695	4,734	4,779	4,829
자본총계	193,336	198,402	200,024	204,250	209,037
총차입금	105,687	100,058	100,058	100,058	100,058
순차입금	82,582	76,186	78,589	71,885	69,735

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	17,771	20,533	17,795	26,470	23,417
당기순이익	88	14	1,888	4,491	5,052
현금유출이없는비용및수익	19,208	21,926	22,312	22,367	22,794
유형자산감가상각비	16,206	16,663	16,180	16,417	16,622
무형자산상각비	898	956	947	758	606
영업활동관련자산부채변동	2,762	858	-3,153	3,303	-364
매출채권의감소(증가)	5,645	1,527	-2,953	1,439	-925
재고자산의감소(증가)	1,569	4,210	-5,449	-2,759	-1,988
매입채무의증가(감소)	-887	-1,951	2,573	5,243	3,230
투자활동으로인한현금흐름	-15,028	-15,779	-15,629	-15,653	-17,176
투자자산의 감소(증가)	-914	-5,383	0	0	0
유형자산의 감소	220	177	0	0	0
CAPEX	-16,723	-14,927	-18,000	-18,000	-19,500
단기금융자산의감소(증가)	-1,980	1,208	-426	-449	-473
재무활동으로인한현금흐름	-3,539	-3,849	1,188	1,188	1,188
장기차입금의증가(감소)	16,721	11,134	0	0	0
사채의증가(감소)	8,222	9,566	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-105	-431	-6,204	-5,771	-5,771
현금의 증가	-901	473	-2,850	6,234	1,658
기초현금	13,857	12,956	13,429	10,579	16,814
기말현금	12,956	13,429	10,579	16,814	18,472

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-87	-52	1,386	3,332	3,748
BPS	142,610	146,001	147,187	150,320	153,869
DPS	750	500	500	500	500
Multiples (배)					
PER	na	na	21.0	8.7	7.8
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.1	6.2	6.1	5.0	4.7
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성 (%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적전	적지	흑전	140.5%	12.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	-23.4%	5.9%	8.4%	15.2%	4.0%
수익성 (%)					
ROE(순이익 기준)	0.0%	0.0%	0.9%	2.2%	2.4%
ROE(지배순이익 기준)	-0.1%	0.0%	1.0%	2.3%	2.5%
ROIC	-0.8%	0.8%	1.3%	2.3%	2.5%
WACC	1.7%	2.9%	5.3%	5.3%	5.3%
안정성 (%)					
부채비율	79.7%	73.6%	75.3%	76.3%	76.1%
순차입금비용	42.7%	38.4%	39.3%	35.2%	33.4%
이자보상배율	0.4	0.6	1.1	1.9	2.1

풍산(103140.KS)

구리 가격 강세 수혜는 여전하지만

매수(유지)

현재주가(6/24) 68,600원
 목표주가(12M, 하향) 120,000원

분석의 기본 가정

- 2026년 평균 구리 가격 \$13.5/kg 가정

• 구리가 견인하는 상반기 실적

1분기 구리 가격 상승 수혜로 약 700억원 규모 Metal gain이 반영되며 연결 영업이익은 902억원으로 시장 기대치에 부합함. 다만 이후 구리 가격은 완만한 상승 흐름을 보이고 있기에, 메탈 효과는 2분기부터는 둔화될 전망이다. 1분기 수락 시험 지연 및 물류 차질로 이연된 방산 매출 또한 2분기에 인식될 예정임. 2분기 연결 영업이익은 847억원으로 전분기 대비는 감소하지만 시장 기대치에 부합할 전망이다

• 가이던스 달성하며 하반기는 방산이 전사 실적 견인

동사가 연초 제시한 올해 방산(별도) 매출액 가이던스는 1.37조원이나, 1분기 매출액은 1,567억원에 그침. 이연된 매출이 2분기 및 하반기에 반영되는 동시에 하반기로 갈수록 수익성이 좋은 수출 비중이 증가할 것으로 예상함. 2분기, 하반기 방산(별도) 매출액은 각각 2,694억원, 9,125억원을 추정하며 가이던스를 달성하는 동시에 하반기 기점의 뚜렷한 회복을 예상함

• 목표주가 12만원으로 25% 하향, 투자 의견 매수 유지

구리 가격 강세와 이에 기반한 신동 부문 증익 기대감은 유효함. 데이터센터발 전망 수요가 견고한 상황 속 정광 수급 차질이 이어지고 있어 가격 상승 압력이 높을 전망이다. 동사의 2026년 P/E는 11배로, 국내 방산 기업 평균(21배) 대비 밸류에이션 매력도 보유함. 다만 1분기 중 불거진 방산 사업부 매각 가능성을 반영하여 방산 타겟 P/E를 20% 하향함. 이에 투자 의견은 매수를 유지하지만, 목표주가를 12만원으로 기존 대비 25% 하향함

Key Data

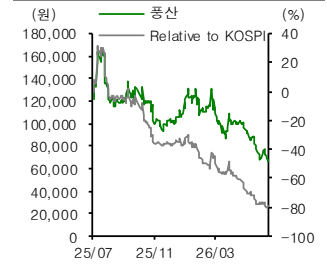
(기준일: 2026. 06. 24)

KOSPI(pt)	8471.02
KOSDAQ(pt)	909.31
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	19,225
발행주식수(천주)	28,024
평균거래량(3M, 주)	245,599
평균거래대금(3M, 백만원)	23,335
52주 최고/최저	165,000 / 65,900
52주 일간Beta	0.6
배당수익률(26F, %)	2.6
외국인지분율(%)	12.9
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 4인	38.0 %
국민연금공단	8.2 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-22.0	-26.6	-34.7	-45.2
KOSPI대비 상대수익률	-27.8	-51.9	-68.3	-79.9

Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	4,554	5,049	6,269	6,573	6,532
영업이익(십억원)	324	297	356	369	388
세전손익(십억원)	318	236	351	327	342
지배손익(십억원)	236	147	268	248	260
EPS(원)	8,423	5,251	9,565	8,858	9,262
증감율(%)	50.9	-37.7	82.1	-7.4	4.6
ROE(%)	11.3	6.5	11.1	9.3	9.0
PER(배)	5.9	20.3	7.2	7.7	7.4
PBR(배)	0.6	1.3	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	4.2	9.5	5.6	5.3	4.7

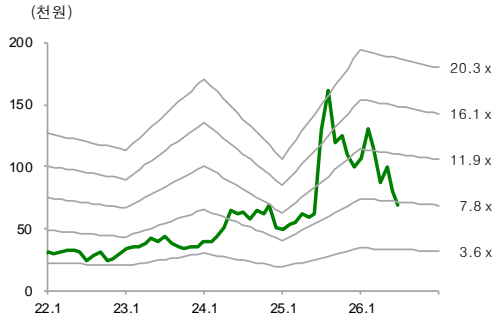
도표 1. 풍산 분기별 실적 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액(연결)	1,156	1,294	1,174	1,425	1,271	1,565	1,592	1,841	5,049	6,269	6,573
매출액(별도)	826	1,014	871	1,137	969	1,169	1,218	1,451	3,849	4,806	4,979
신동	623	669	645	726	812	900	866	890	2,662	3,468	3,505
방산	204	345	227	411	157	269	352	561	1,187	1,339	1,474
종속회사/기타	330	280	303	287	302	396	374	391	1,199	1,463	1,594
매출액 yoy											
연결 매출액	20%	5%	4%	16%	10%	21%	36%	29%	11%	24%	5%
별도 매출액	16%	4%	5%	16%	17%	15%	40%	28%	10%	25%	4%
신동	16%	4%	16%	24%	30%	35%	34%	23%	15%	30%	1%
방산	17%	2%	-16%	4%	-23%	-22%	55%	36%	1%	13%	10%
종속회사/기타	33%	9%	1%	16%	-8%	42%	24%	36%	14%	22%	9%
매출원가	1,026	1,140	1,066	1,242	1,101	1,377	1,405	1,620	4,474	5,502	5,770
매출총이익	130	154	109	182	170	188	187	222	575	767	803
GPM	11%	12%	9%	13%	13%	12%	12%	12%	11%	12%	12%
판매비	61	60	66	91	80	104	106	122	277	411	434
판매비율	5%	5%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	5%	7%	7%
영업이익(연결)	69.7	93.6	42.6	91.5	90.2	84.7	81.1	99.8	297.4	355.7	368.6
OPM(연결, %)	6.0%	7.2%	3.6%	6.4%	7.1%	5.4%	5.1%	5.4%	5.9%	5.7%	5.6%
영업이익(별도)	45	88	42	72	87	77	70	88	247	322	305
OPM(별도, %)	3.9%	6.8%	3.6%	5.1%	6.9%	4.9%	4.4%	4.8%	6.4%	6.7%	6.1%
영업이익 yoy											
연결 OP	29%	-42%	-43%	170%	29%	-10%	90%	9%	-8%	20%	4%
별도 OP	27%	-38%	-40%	7%	95%	-13%	65%	22%	-21%	30%	-5%
지배순이익	42	64	33	9	78	58	55	77	147	268	248
순이익률	4%	5%	3%	1%	6%	4%	3%	4%	3%	4%	4%

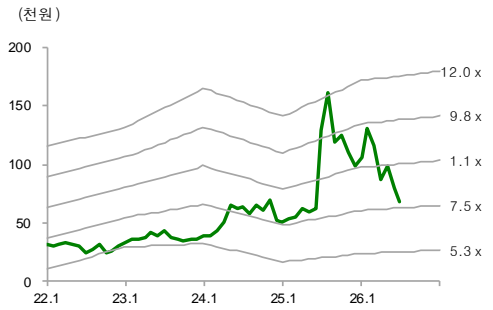
자료 : 풍산, 신영증권 리서치센터

도표 2. 풍산 12MF P/E



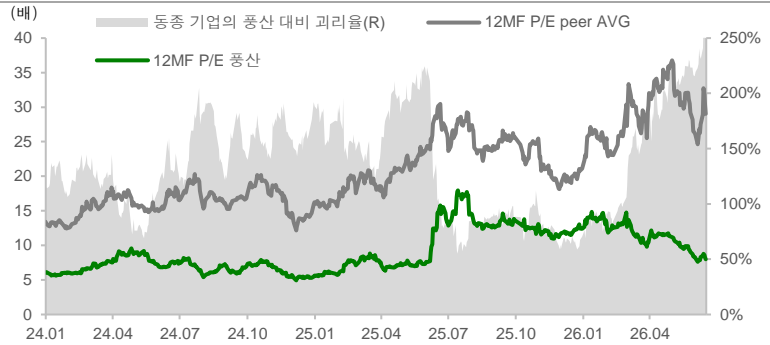
자료 : Valuwis, 신영증권 리서치센터

도표 3. 풍산 12MF EV/EBITDA



자료 : Valuwis, 신영증권 리서치센터

도표 4. 풍산 12MF P/E, 방산 동종 기업 평균 괴리율 추이



자료 : Quantiwise, 신영증권 리서치센터

도표 5. 풍산 Valuation Table

항목	단위	Value	비고
1) 신동 부문	십억원	990	
순이익(26F)	십억원	141	
Target P/E	배	7.0	글로벌 제련 기업 평균 적용
2) 방산 부문	십억원	2,568	
순이익(27F)	십억원	2,005	
Target P/E	배	13	한화에어로스페이스, 현대로템 27F P/E 대비 50% 할인(기존 40% 할인)
총 사업가치	십억원	3,557	
주식 수	천 주	28,024	
주당 가치	원	126,938	
목표 주가	원	120,000	
현재 주가(6/24)	원	68,600	
상승 여력	%	75%	

자료 : 신영증권 리서치센터

풍산(103140.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	45,544	50,486	62,695	65,731	65,319
증가율(%)	10.4	10.9	24.2	4.8	-0.6
매출원가	39,385	44,738	55,023	57,701	57,143
원가율(%)	86.5	88.6	87.8	87.8	87.5
매출총이익	6,159	5,748	7,671	8,029	8,176
매출총이익률(%)	13.5	11.4	12.2	12.2	12.5
판매비와 관리비 등	2,921	2,773	4,114	4,343	4,301
판매비율(%)	6.4	5.5	6.6	6.6	6.6
영업이익	3,238	2,974	3,557	3,686	3,875
증가율(%)	41.6	-8.2	19.6	3.6	5.1
영업이익률(%)	7.1	5.9	5.7	5.6	5.9
EBITDA	4,134	3,877	4,622	4,763	4,961
EBITDA마진(%)	9.1	7.7	7.4	7.2	7.6
순금융손익	-284	-311	-268	-340	-380
이자손익	-274	-293	-268	-300	-340
외화관련손익	-10	-18	0	-40	-40
기타영업외손익	228	-318	211	-88	-88
종속및관계기업 관련손익	1	10	11	8	8
법인세차감전계속사업이익	3,183	2,355	3,512	3,266	3,415
계속사업손익법인세비용	823	884	831	784	820
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,360	1,472	2,680	2,482	2,596
증가율(%)	50.9	-37.6	82.1	-7.4	4.6
순이익률(%)	5.2	2.9	4.3	3.8	4.0
지배주주지분 당기순이익	2,360	1,472	2,680	2,482	2,596
증가율(%)	50.9	-37.6	82.1	-7.4	4.6
기타포괄이익	301	227	229	229	229
총포괄이익	2,661	1,699	2,909	2,711	2,824

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외손익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	399	-1,685	1,740	1,260	2,758
당기순이익	2,360	1,472	2,680	2,482	2,596
현금유출이없는비용및수익	2,519	2,746	2,153	2,190	2,275
유형자산감가상각비	890	898	1,060	1,072	1,081
무형자산상각비	6	5	5	5	5
영업활동관련자산부채변동	-3,431	-3,973	-1,284	-1,618	-242
매출채권의감소(증가)	-733	-1,566	-767	-479	-13
재고자산의감소(증가)	-1,888	-1,548	-2,904	-927	126
매입채무의증가(감소)	-321	-209	1,636	237	69
투자활동으로인한현금흐름	-2,168	-1,774	-1,425	-1,525	-1,325
투자자산의 감소(증가)	-119	287	0	0	0
유형자산의 감소	10	54	0	0	0
CAPEX	-1,959	-1,847	-1,100	-1,200	-1,000
단기금융자산의감소(증가)	-65	6	6	5	5
재무활동으로인한현금흐름	899	2,785	-491	-491	-491
장기차입금의증가(감소)	24	546	0	0	0
사채의증가(감소)	1,495	1,994	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금및현금성자산	243	-388	1,297	1,256	1,256
현금의 증가	-627	-1,061	1,121	501	2,198
기초현금	4,079	3,452	2,391	3,512	4,012
기말현금	3,452	2,391	3,512	4,012	6,211

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	25,617	27,632	32,609	34,760	37,164
현금및현금성자산	3,452	2,391	3,512	4,012	6,211
매출채권 및 기타채권	6,713	8,213	8,980	9,459	9,471
재고자산	14,587	16,234	19,137	20,064	19,938
비유동자산	15,349	15,660	15,706	15,840	15,764
유형자산	13,089	13,871	13,911	14,039	13,958
무형자산	126	181	176	171	167
투자자산	482	206	217	227	237
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	40,966	43,292	48,316	50,599	52,928
유동부채	13,585	14,503	16,139	16,376	16,445
단기차입금	3,928	5,354	5,354	5,354	5,354
매입채무및기타채무	3,538	3,201	4,837	5,074	5,143
유동성장기부채	1,960	1,153	1,153	1,153	1,153
비유동부채	5,388	5,808	6,750	6,550	6,450
사채	1,496	2,794	2,794	2,794	2,794
장기차입금	904	1,422	1,422	1,422	1,422
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	18,973	20,311	22,889	22,926	22,895
지배주주지분	21,993	22,981	25,426	27,673	30,033
자본금	1,401	1,401	1,401	1,401	1,401
자본잉여금	4,945	4,945	4,945	4,945	4,945
기타포괄이익누계액	966	939	1,168	1,397	1,626
이익잉여금	14,907	15,922	18,138	20,156	22,288
비지배주주지분	0	0	0	0	0
부채총계	21,993	22,981	25,426	27,673	30,033
총차입금	8,417	10,996	10,996	10,996	10,996
순차입금	3,395	7,041	7,336	6,840	4,647

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	8,423	5,251	9,565	8,858	9,262
BPS	79,286	82,813	91,537	99,555	107,977
DPS	2,600	1,700	1,700	1,700	1,700
Multiples (배)					
PER	5.9	20.3	7.2	7.7	7.4
PBR	0.6	1.3	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.2	9.5	5.6	5.3	4.7
Financial Ratio					
12월 결산(억원)					
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	50.9%	-37.7%	82.1%	-7.4%	4.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	29.5%	-6.2%	19.2%	3.1%	4.2%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	11.3%	6.5%	11.1%	9.3%	9.0%
ROE(지배순이익 기준)	11.3%	6.5%	11.1%	9.3%	9.0%
ROIC	9.3%	7.2%	8.3%	8.0%	8.3%
WACC	6.4%	6.6%	6.2%	6.3%	6.4%
안전성(%)					
부채비율	86.3%	88.4%	90.0%	82.8%	76.2%
순차입금비율	15.4%	30.6%	28.9%	24.7%	15.5%
이자보상배율	8.6	8.0	9.0	8.4	8.1

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 함께 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 등 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
POSCO홀딩스	-	-	-	-	-	-	-	-
풍산	-	-	-	-	-	-	-	-
현대제철	-	-	-	-	-	-	-	-

POSCO홀딩스 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가



2026-06-25	매수	530000	-	-
2026-05-04	매수	530000	-	-
2025-08-04	매수	440000	-25.6	6.59

풍산 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가



2026-06-25	매수	120000	-41.82	-18.37
2026-02-25	매수	160000	-	-

