

산업재팀

백재승 Senior Analyst  
jaeseung.baek@samsung.com

최승환 Research Associate  
seunghwan97.choi@samsung.com

▶ 종목 정보

POSCO홀딩스 (005490 KS, 323,000)	목표주가	480,000원	48.6%
<b>BUY</b>			
현대제철 (004020 KS, 28,150)	목표주가	44,000원	56.3%
<b>BUY</b>			
세아베스틸지주 (001430 KS, 34,150)	목표주가	50,000원	46.4%
<b>BUY</b>			
풍산 (103140 KS, 66,100)	목표주가	95,000원	43.7%
<b>BUY</b>			
고려아연 (010130 KS, 1,110,000)	목표주가	n/a	
<b>Not Rated</b>			



리서치센터 리포트  
바로가기

## 철강 / 비철금속 (NEUTRAL)

실적 모멘텀을 토대로 기업 선별 필요할 것

- 전방산업 회복 지연 및 미진한 경기부양책 등으로 중국 철강 수요 부진 여전. 각국의 중국 철강에 대한 보호무역 강화로 올해 철강 생산 및 수출 감소 지속 예상
- 지역별 철강 가격 및 철강업체들의 주가가 차별화 진행 중. 보호무역의 강도 및 수요 전망의 차이에 기인한 것으로, 한국 철강업 또한 일부 제품 상승 추세
- 비철금속 가격은 타이트한 공급에 기인한 긍정적 흐름 기대. 다만, 철강/금속업종 내에서는 상저하고 실적 흐름이 가시화될 종목 위주로 선별할 필요 있을 것

### WHAT'S THE STORY?

**중국 철강 시장, 수요보다 공급 변화에 여전히 주목 필요:** 중국 철강 수요는 아직 부진의 늪에서 크게 벗어나지 못하고 있다. 중국의 제조업 PMI가 아직 뚜렷한 방향성을 보여주지 못하고 있을 뿐만 아니라, 주요 전방산업인 부동산 및 인프라 투자 또한 아직 회복세가 다소 미미한 흐름이기 때문이다. 강력한 경기부양책 제시에 대한 시장의 확신도 아직 부족한 상황이기에, 여전히 중국 시장 변화를 가능하기 위해서는 수요보다 공급에 주목할 수밖에 없다. 3년만에 중국의 철강 수출이 감소세를 보이고 있다는 점은 긍정적이며, 특히 그 기저에는 지난 1~2년간 여러 국가들이 중국 철강재에 대한 보호무역을 강화해 온 영향이 크다고 판단된다. 다만, 수요 회복이 아직 미진한 상황이기에, 외부환경 변화로 인한 수출 감소에 대해 더 강도 높은 생산 감축으로 중국이 대응할 때 중국 철강 가격 회복이 본격화될 것으로 예상된다.

**눈에 띄는 지역별 철강기업 주가 차별화:** 한편, 최근 철강 가격 추이를 보면 지역별 차별화가 강하게 진행되고 있다. 중국 철강 가격이 여전히 정체 국면에 있는 반면, 미국과 유럽 철강 가격은 꾸준히 우상향한 한편, 한국 또한 열연 및 철근을 중심으로 유통 가격 상승을 경험 중이다. 이는 각국의 철강업 보호무역 조치 강도에 따른 차이로 판단(미국은 2025년 6월 모든 철강 수입재에 50% 관세 부과, EU는 2026년 7월부터 더 강화된 무관세 쿼터제 적용 예정, 한국은 2025년 중국/일본산 열연 수입재에 관세 부과)된다. 이에 따라, 각국 철강사들의 주가 흐름 또한 차별화가 진행 중인 가운데, 한국은 반덤핑 예비판정 관세가 이미 결정된 아연도/컬러 강판 및 반덤핑 조사가 진행 중인 특수강봉강 생산업체들에 대한 관심이 향후 고조될 것으로 기대된다.

**상저하고 실적 흐름이 가시화된 종목 선별 필요:** 여전히 광산에서의 타이트한 정광 공급이 지속되고 있어 비철금속은 양호한 가격 흐름이 기대된다. 다만, 국내 주요 비철금속 기업들은 단기 실적 모멘텀 약화(고려아연) 및 사업 재편 불확실성(풍산) 등을 경험하고 있다는 점에서, 1Q26 실적을 바탕으로 내수 가격 상승에 따른 상저하고 실적 패턴이 기대되는 철강업체들을 상대적으로 선호한다.

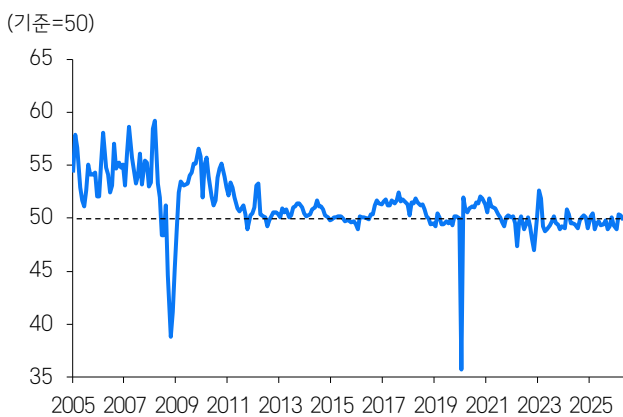
## 하반기에도 중국 철강업은 수요보단 공급 변화 주목

철강 수출 감소는 반갑지만, 중국 철강 시황의 전반적인 회복까진 아직 시간이 더 소요될 것

### 3년만에 시현된 중국 철강 수출 감소는 반가운 변화

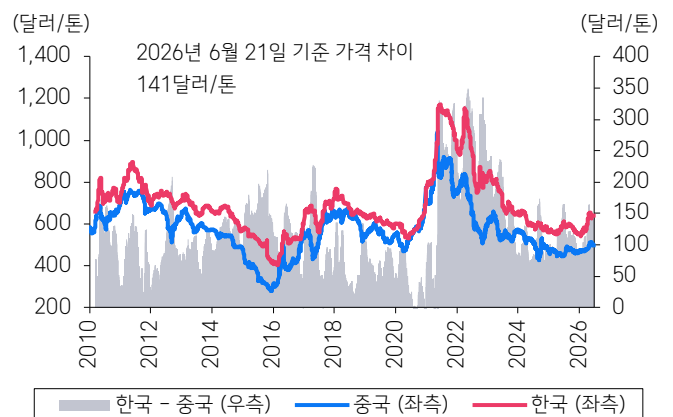
중국 철강 생산량은 2020년 peak 이후 꾸준히 감소세를 보여 왔지만, 중국 내수 철강 가격은 지난 5년간 큰 변동없이 약세가 지속되었다. 이는 생산 감소 폭보다 더 큰 수요 둔화 폭에 기인한 것으로, 중국 철강업계는 이러한 내수 수급 불균형을 해소하기 위해 수출 확대에 대응해 왔다. 이러한 중국 철강산업의 대응은 글로벌 철강 가격 전반의 약세를 야기하였을 뿐만 아니라, 자국 산업을 보호하기 위한 여러 국가들의 중국산 철강에 대한 수입 관세 조치를 강화시키는 요인으로 작용하였다. 이미 2024년부터 이러한 움직임이 글로벌 철강업계에서 점차 가시화되었으며, 2025년 미국의 철강 수입재에 대한 50% 관세 부과 및 2026년 7월부터 시행 예정인 EU의 강화된 철강 관련 부관세 쿼터제 등도 대부분 중국산 저가 철강재 수입을 방어하기 위한 노력으로 비춰지고 있다. 이에 따라, 올해 들어 중국 철강 수출량은 3년 만에 유의미한 감소세로 전환되었으며, 주변국으로서 중국 철강 수입량이 상당히 많은 한국 철강산업에게는 다소나마 위안거리로 작용할 만한 변화라 할 수 있다.

### 중국 제조업 PMI



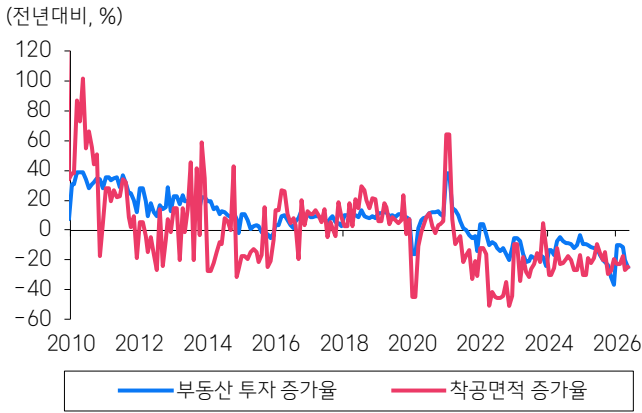
자료: Bloomberg, 삼성증권

### 열연 가격 추이



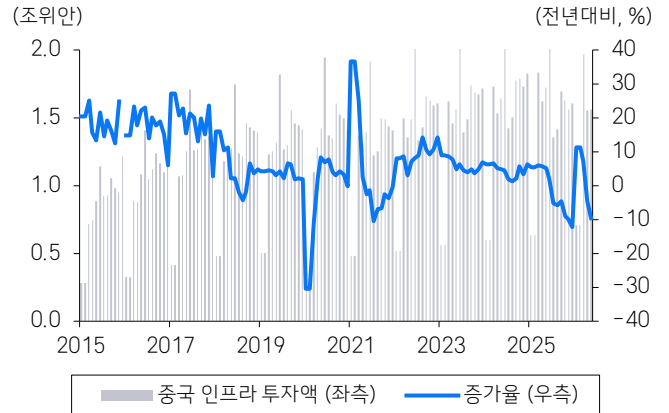
자료: 한국철강협회, 삼성증권

중국 부동산 투자 증감률 vs 착공면적 증감률



자료: CEIC, 삼성증권

중국 인프라 투자 증감률



자료: CEIC 삼성증권

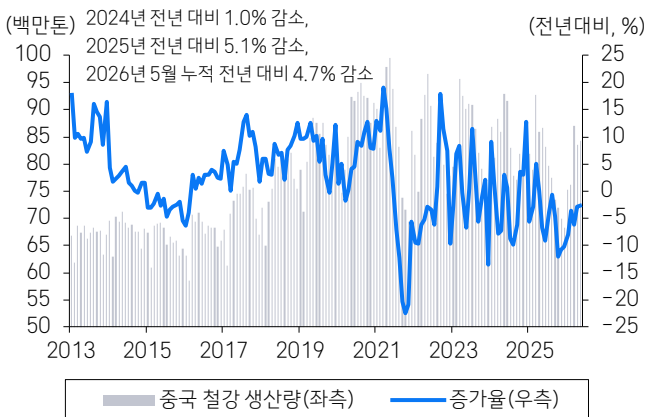
철강 수요 전망

(전년대비, %)	착공면적	제조업설비투자	자동차 생산량	인프라고정자산투자*	전방산업 합산 증가율	명목수요	철강 실질 수요 증가율
2014	-12.5	12.9	6.8	19.9	0.9	2.2	-4.1
2015	-14.3	10.6	4.6	-9.7	-7.5	-5.4	-5.4
2016	8.5	3.8	13.7	17.4	10.4	1.2	1.3
2017	7.3	7.8	3.6	17.8	9.1	10.2	13.6
2018	15.9	9.5	-3.1	3.8	10.3	11.2	8.1
2019	8.3	3.1	-8.1	3.8	5.4	7.5	9.1
2020	-8.8	-2.2	-1.9	0.9	-4.8	10.3	10.6
2021	-11.4	13.5	3.9	0.4	-3.9	-5.5	-5.4
2022	-39.4	9.1	2.3	9.4	-8.8	-2.4	-2.9
2023	-20.9	6.5	11.9	5.9	-1.2	-2.7	-2.3
2024	-22.5	9.2	4.6	4.4	-1.1	-3.2	-5.4
2025E	-20.5	0.6	9.3	-2.2	-3.8	-6.9	-3.4
2026년 5월 누적	-22.7	-0.4	-4.2	0.6	-3.9		
2026E	-15.0	3.0	3.0	5.0	1.2		0.0

참고: \* 인프라 고정자산투자액 업데이트가 2017년으로 종료되어, 현재 업데이트하고 있는 인프라 투자 증감률 월별 수치 적용

자료: CEIC, 삼성증권 추정

중국 철강 생산량



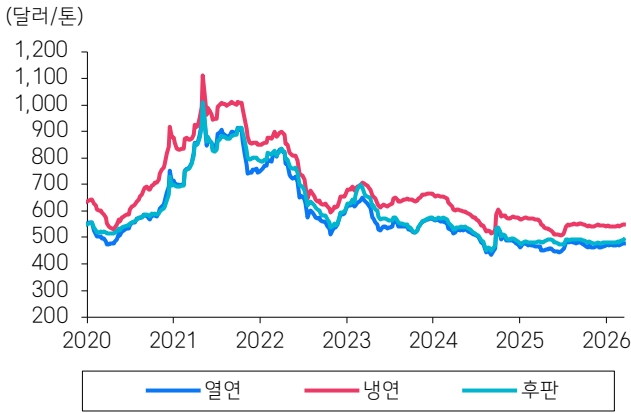
자료: Bloomberg, 삼성증권

중국 철강 수출량



자료: Bloomberg, 삼성증권

중국 가격: 열연 vs 냉연 vs 후판



자료: 스틸데일리, 삼성증권

철광석 및 강점탄 가격 추이

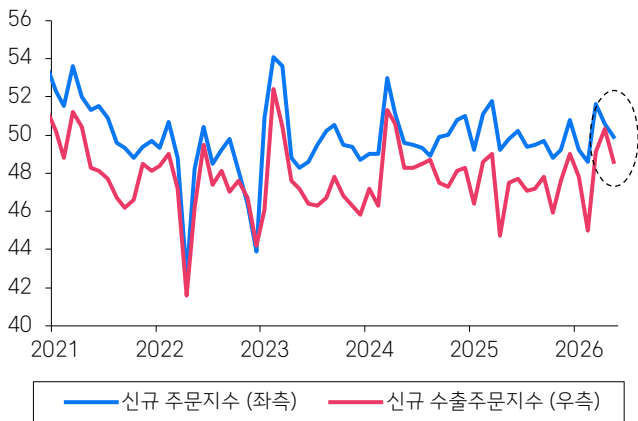


자료: Metal Bulletin, 삼성증권

실질적인 공급 변화에 기반한 중국 시장 개선까지는 시간이 좀 더 필요할 것

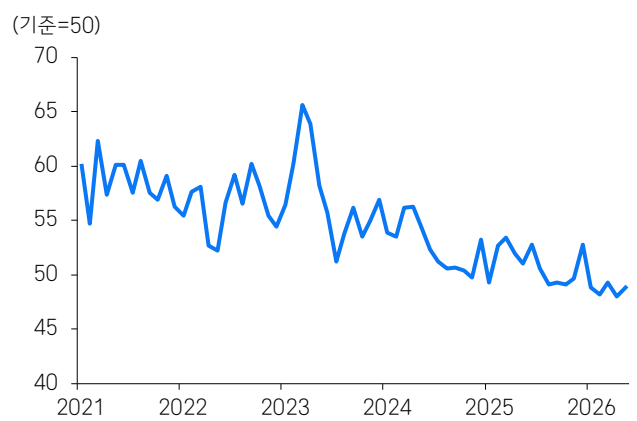
수출 감소세가 반가운 변화이긴 하지만, 여전히 중국 내수 철강 수요는 회복의 기미가 크지 않다. 올해 들어 관찰되는 제조업 PMI 흐름도 뚜렷한 회복세가 지속된다고 보기 어렵거니와, 철강 수요의 큰 비중을 차지하는 부동산 및 인프라 투자 증가율도 아직 본격적으로 회복되고 있다고 단언하기 어려운 흐름이기 때문이다. 아직 중국 경기 전반적으로 회복세가 강하지 않은 가운데, 적극적인 경기 부양책(특히, 철강 수요를 회복시킬 수 있는 인프라 투자 확대 정책)이 아직 제시되지 않고 있다는 점이 철강 수요 회복 관점에서는 아쉬운 부분이다.

중국 신규 주문 PMI vs 신규 수출주문 PMI



자료: 블룸버그

중국 건설업 PMI



자료: 블룸버그

올해도 중국 철강 생산량 감소가 이어지고 있지만, 중국 철강 가격 반등은 아직 미미하다. 특히, 철강 원재료 가격이 4Q25 이후 상승세를 시현했었던 점을 감안하면 철강 스프레드 회복은 아직 요원하다. 결국, 수급 불균형이 해소될 정도로 철강 생산량이 감소된 것은 아니라는 의미이며, 따라서 각국의 높아진 무역 장벽에 대해 중국 철강업계가 더 과감한 생산 감축으로 대응해야 중국 시장 회복도 가능할 것으로 판단된다. 다만, 더 강화된 생산 감축(혹은 구조조정)에 대한 중국 정부의 의지가 아직 가시화되지 않아 업계 자율적인 판단에 기대어야 한다는 점에서 수급 불균형 완화를 통한 중국 철강 시장의 구조적 개선에는 여전히 시간이 더 필요할 것으로 예상된다.

## 국내 시황, 일단 반가운 bottom out

### 글로벌 철강업계가 마주한 변화, 지역별 차별화 심화

#### 보호무역이 몰고온 지역별 차별화

올해 글로벌 철강산업에 있어 가장 큰 변화 중 하나는 지역별 차별화가 심화되었다는 점이다. 실제로 미국과 유럽 내 철강 가격은 올해 들어 꽤 양호한 흐름을 시현하고 있으며, 한국 또한 반덤핑 관세가 부과된 제품을 중심으로 가격 상승을 경험하고 있다. 물론, 미국-이란 전쟁 발발 이후 에너지 가격 상승에 대한 가격 전가력 여부로도 이러한 지역 차별화가 일부 설명될 수 있지만, 실질적으로 올해 목도 중인 이 변화의 기저에는 보호무역을 얼마나 강하게 시행하고 있느냐가 깔려 있다고 생각된다. 이미 2025년에 모든 철강 수입재에 50% 관세를 부과한 미국은 올해 들어 공급 부족을 경험하며 철강 가격 상승이 두드러지고 있고, EU 또한 올해 7월부터 기존 세이프가드 조치보다 더 강화된 무관세 쿼터제(TRQ, 기존 대비 쿼터량 47% 감축하며, 쿼터 초과분에 대한 관세도 25%에서 50%로 상향 예정)를 발표하며 내수 가격 상승을 경험 중이다. 이러한 지역별 가격 차별화는 고스란히 각 지역별 철강사들의 주가 흐름으로 표현되고 있다.

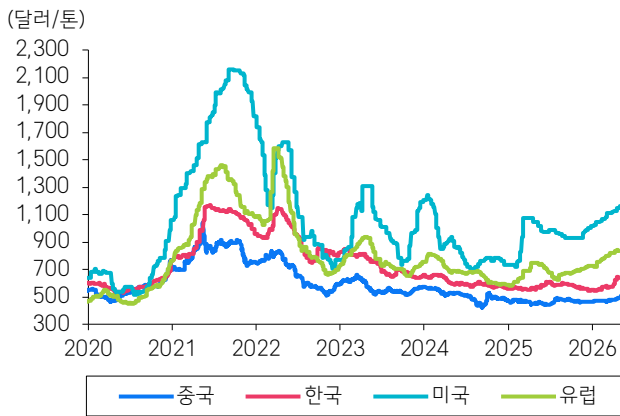
#### 한국 철강 수출액 현황

	전체 수출	미국향	EU향	중국향	일본향	동남아향	기타
<b>(백만달러)</b>							
2023	29,889	3,782	4,045	2,903	3,519	5,434	10,206
2024	28,515	3,545	4,116	2,493	3,383	5,245	9,732
2025	26,403	3,044	3,596	2,121	2,909	5,109	9,624
2026*	11,061	1,701	1,589	962	1,103	2,002	3,704
<b>(전년대비, %)</b>							
2024	(4.6)	(6.3)	1.8	(14.1)	(3.9)	(3.5)	(4.6)
2025	(7.4)	(14.1)	(12.6)	(14.9)	(14.0)	(2.6)	(1.1)
2026*	(2.6)	19.6	1.2	9.6	(12.2)	(7.3)	(9.0)

참고: \*5월 누적 기준

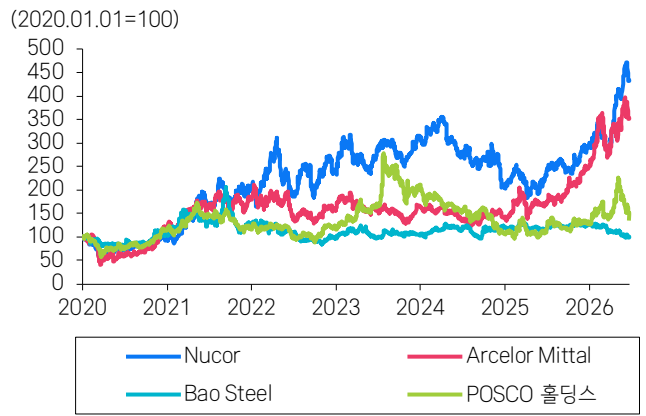
자료: 한국철강협회

열연 가격: 중국 vs 한국 vs 미국 vs 유럽

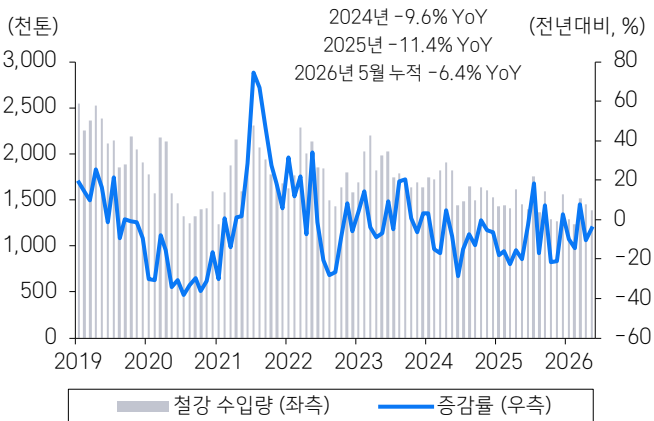


자료: Bloomberg, 스틸데일리, 삼성증권

주가 추이

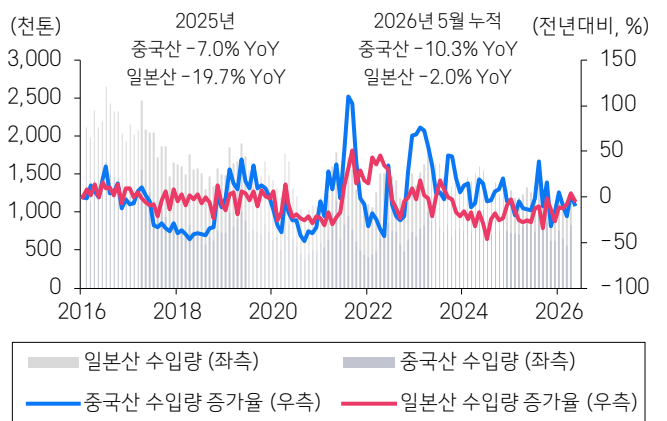


한국 철강 수입량 추이



자료: 한국철강협회, 삼성증권

중국/일본산 철강의 한국 수입량 추이



자료: 한국철강협회, 삼성증권

**한국 철강업, 자국 산업 보호와 수출환경 변화 대응을 동시에 진행해야 하는 상황**

한국 철강업은 이러한 변화에 있어 피해와 수혜를 동시에 경험 중이다. 이미 높아진 무역장벽이 세워진 미국향 수출과 곧 높아질 무역장벽을 경험할 EU향 수출에 대한 대응은 여전히 한국 철강업계에 과제로 남아 있다. 미국은 2025년 기준 한국 철강 수출량의 9% 비중을 차지하였으나, 관세 부과로 인해 2025년 수출량은 전년대비 8.2% 감소했으며 수출 평균 ASP도 6.5% 하락하였다. 올해 들어 한국의 미국향 수출은 5월 누적 56% 증가한 반면 수출 평균 ASP는 23% 하락하였으며, 결국 미국 내 철강 가격 상승에 따른 한국 철강제품의 가격 경쟁력 증대에 기인한 물량 증가로 해석된다(참고로, 올해 5월 누적 미국향 철강 수출량 증가분은 64만 톤이나, 이 중 철근이 42만 톤 차지).

EU는 2025년 기준 한국 철강 수출량의 14% 비중을 차지하였으며, 2025년 수출물량은 전년대비 8% 감소한 한편 수출 평균 ASP도 전년대비 5% 하락하였다. 이는 유럽의 부진한 철강 수요 흐름에 기반한 것으로 해석되지만, EU가 올해 7월부터는 기존 대비 47% 감축한 쿼터량 적용 및 쿼터 이상의 수입 물량에 대한 관세율도 25%에서 50%로 상향한 철강 무관세 쿼터제도를 새롭게 적용할 계획이기에 추가적인 수출물량 감소 가능성이 존재한다. 아직 FTA 체결국들에 대해서는 새로운 세이프가드 조치를 어떻게 적용할지가 결론이 나지 않은 상황이지만, 해당 규제뿐만 아니라 CBAM 시행도 남아 있어 향후 한국 철강업이 수출 경쟁력 제고를 통해 수출량을 방어하기 위한 노력이 강화될 필요가 있다. 올해 미국향 수출 사례에서 보듯 가장 중요한 것은 결국 가격 경쟁력이겠지만, 실제로 각 지역 내 수요가 증가하는 전방 산업을 적시에 파악하고 빠르게 대응하려는 노력이 필요할 것이다.

**한국 철강 수출량 현황**

	전체 수출	미국향	EU향	중국향	일본향	동남아향	기타
<b>(천톤)</b>							
2023	27,341	2,592	3,699	2,357	3,615	5,099	9,980
2024	28,350	2,766	4,223	2,069	3,674	5,533	10,086
2025	28,249	2,540	3,884	1,811	3,384	5,901	10,728
2026*	11,969	1,790	1,657	683	1,354	2,305	4,180
<b>(전년대비, %)</b>							
2024	3.7	6.7	14.2	(12.2)	1.6	8.5	1.1
2025	(0.4)	(8.2)	(8.0)	(12.4)	(7.9)	6.7	6.4
2026*	(1.0)	55.8	(8.8)	(9.1)	(5.0)	(6.0)	(7.0)

참고: \*5월 누적 기준  
자료: 한국철강협회

**한국 철강 수출 ASP 현황**

	전체 수출	미국향	EU향	중국향	일본향	동남아향	기타
<b>(달러/톤)</b>							
2023	1,093	1,459	1,094	1,232	974	1,066	1,023
2024	1,006	1,282	975	1,205	921	948	965
2025	935	1,198	926	1,171	859	866	897
2026*	924	950	959	1,407	815	868	886
<b>(전년대비, %)</b>							
2024	(8.0)	(12.2)	(10.9)	(2.1)	(5.4)	(11.1)	(5.6)
2025	(7.1)	(6.5)	(5.0)	(2.8)	(6.7)	(8.7)	(7.0)
2026*	(1.6)	(23.2)	10.9	20.6	(7.6)	(1.4)	(2.2)

참고: \*5월 누적 기준  
자료: 한국철강협회

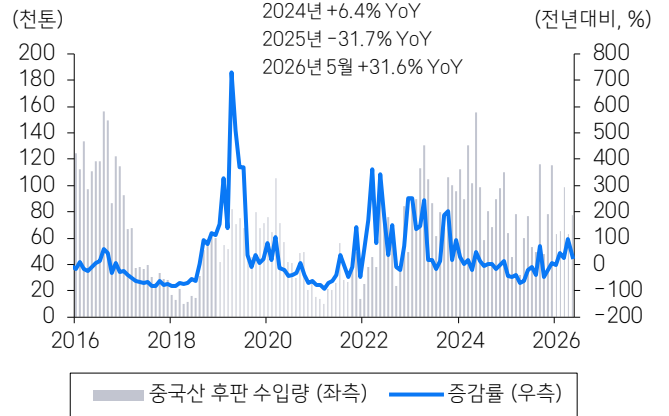
한편, 한국 스스로도 2025년부터 보호무역 강화를 진행하고 있으며, 그 결과 작년부터 중국산 후판과 일본/중국산 열연에 대한 반덤핑 관세가 부과되었다. 특히 작년 9월부터 관세가 부과된 열연의 경우 중국산 수입이 급감하며 올해 들어 유통 가격의 가파른 상승을 경험 중이다. 이에 더해, 중국산 아연도강판/컬러강판에 대한 반덤핑 예비판정 관세가 올해 4월 부과된 한편, 중국산 특수강봉강에 대한 반덤핑 조사도 올해 5월부터 개시되는 등(절차상 반덤핑 예비판정 관세 부과 여부는 올해 8~10월 중 결정 예상) 철강업 보호무역 강화는 여전히 현재진행형이다. 어려운 수출환경 속에서도 관세 부과를 통한 내수 가격 상승이 특정 제품들을 중심으로 나타나고 있으며, 이에 기인해 한국 주요 철강사들은 1Q26 부진한 실적을 바탕으로 2Q26부터는 점진적인 실적 개선이 가능할 것으로 기대된다.

중국산 철강 수입량 추이



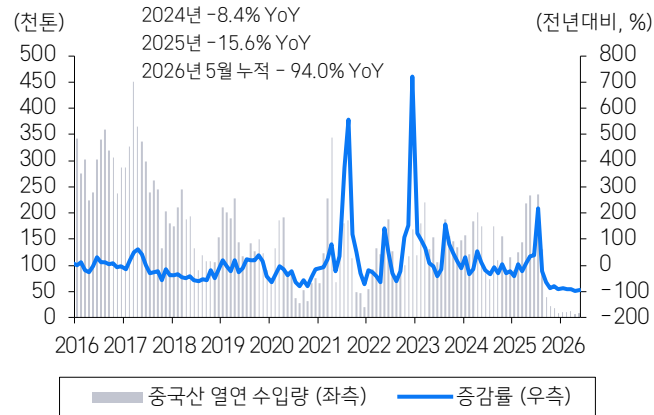
자료: 한국철강협회, 삼성증권

중국산 후판 수입량 추이



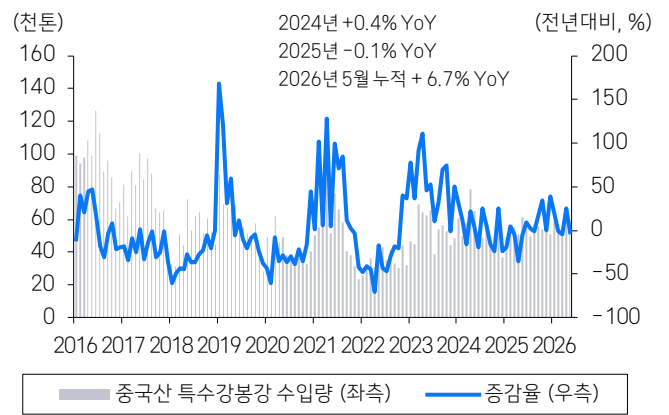
자료: 한국철강협회, 삼성증권

중국산 열연 수입량 추이



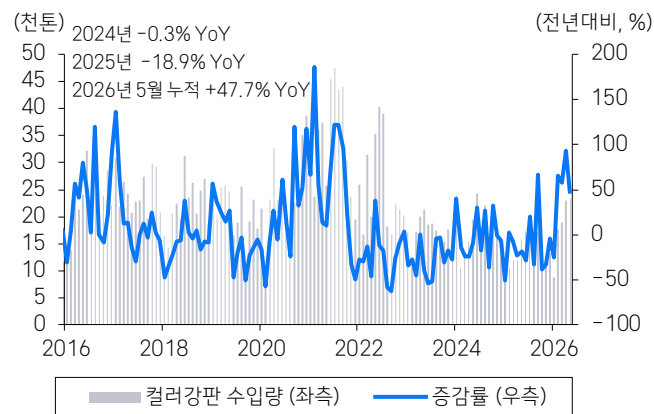
자료: 한국철강협회, 삼성증권

중국산 특수강봉강 수입량 추이



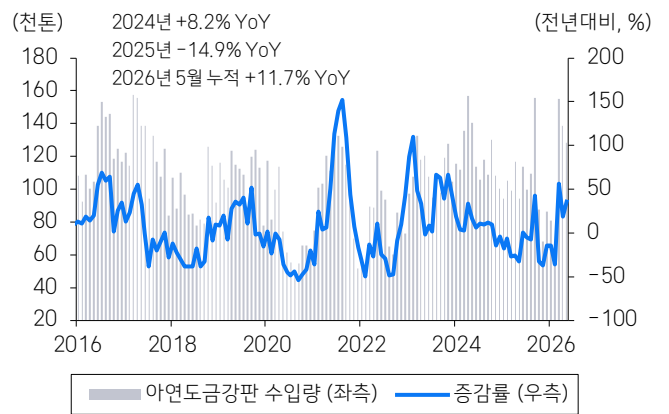
자료: 한국철강협회, 삼성증권

컬러강판 수입량 추이



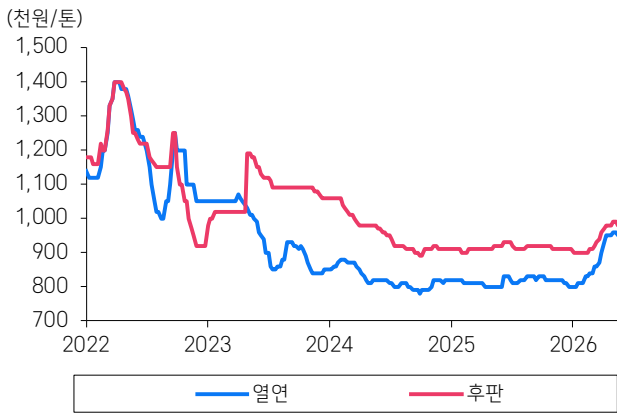
자료: 한국철강협회, 삼성증권

아연도금강판 수입량 추이



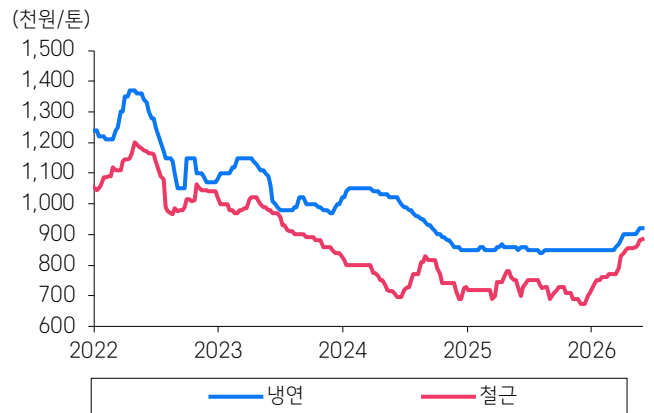
자료: 한국철강협회, 삼성증권

한국 가격: 열연 vs 후판



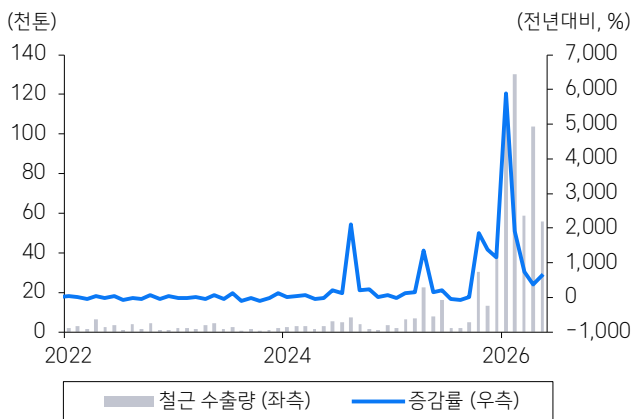
자료: 스틸데일리, 삼성증권

한국 가격: 냉연 vs 철근



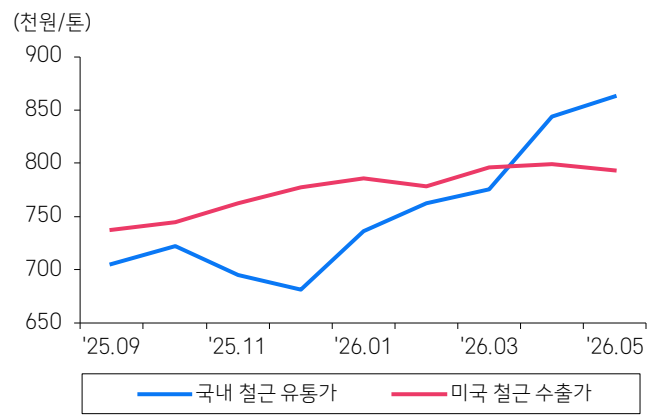
자료: 스틸데일리, 삼성증권

철근 수출량 추이



자료: 한국철강협회, 삼성증권

미국 철근 가격 vs 한국 철근 가격



자료: 한국철강협회, 스틸데일리, 삼성증권

한국: 2025년 이후 주요 제품 관세 부과 정리

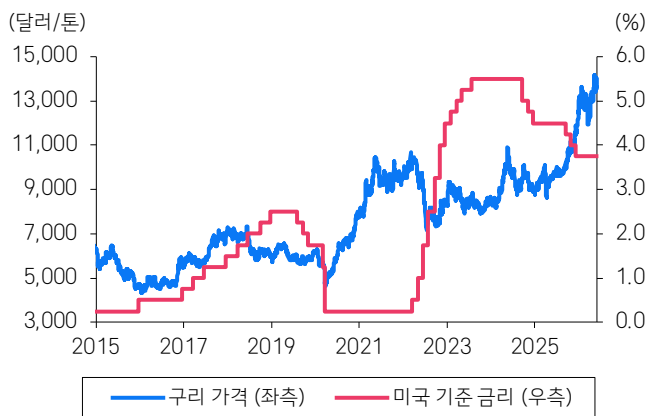
일자	내용	비고
2025.02.20	중국산 후판에 대해 반덤핑 예비판정 발표 (중국산 제품에 27.91~38.02% 관세 부과 결정)	최종판정일: 2025.08.28 관세율 범위: 27.91%~34.10% (공급자별로 차등 적용) 기간: 5년
2025.07.24	중국산 및 일본산 열연제품에 대해 반덤핑 예비판정 발표 (중국산: 28.61~33.1%, 일본산: 31.58~33.57% 관세 부과 결정)	최종판정일: 2025.09.23 관세율 범위: 최대 33.57% 기간: 2026.01.22(4개월간)
2026.04.16	중국산 도금-컬러 강판에 대해 반덤핑 예비판정 발표 (중국산 제품에 22.34~33.67% 관세 부과 결정)	요청 기업: 동국씨엠, KG스틸, 세아씨엠
2026.05.07	중국산 특수강 봉강에 대한 무역위의 반덤핑 조사 결정	요청 기업: 세아베스틸, 세아창원특수강

자료: 삼성증권 정리

비철금속 가격은 올해 3월 미국-이란 전쟁 이후 변동성 확대를 경험 중이다. 여전히 정광 공급이 타이트한 흐름을 보이고 있어 기초금속(구리, 아연 등) 가격은 절대적으로 견고한 수준을 유지하고 있지만, 지난 1.5년간의 우상향 기조는 잠시 멈춰진 상황이다. 한편, 에너지 가격 상승에 기인한 인플레이션 우려 확대가 달러 강세로 나타나며 귀금속 가격은 조정이 지속되고 있다. 이에 따라, 국내 비철금속 업체들의 금속 사업에 대한 실적 탄력성은 다소 줄어든 상황으로 판단되며, 이에 따라 2Q26 이후 실적 모멘텀이 다소 약해질 개연성이 존재한다.

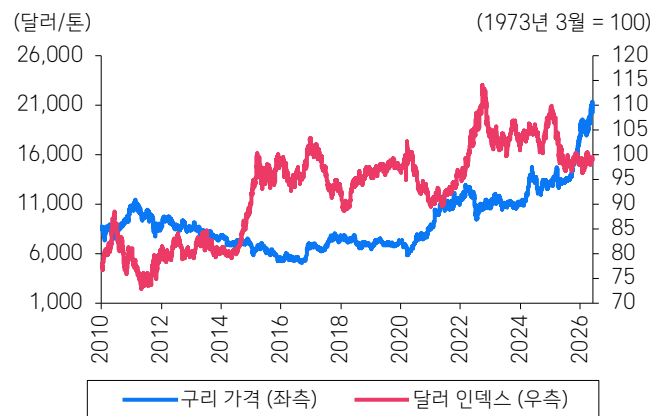
이에 따라, 철강/금속 업종 내에서 실적 개선 모멘텀은 비철금속 업체들보다는 철강 업체들이 좀 더 유리한 상황으로 판단된다. 특히, 현재 업종 내 주요 기업들은 주가 향방에 있어 철강/금속 시황 못지 않은 개별 이슈들이 존재하는 상황이기에, 현 시점에서는 좀 더 선별적인 종목 선정이 중요하다고 판단된다. 철강과 리튬 사업 실적 개선 가능성이 고조된 상황에서 P/B 0.5배 수준에 거래되고 있어 valuation 부담이 크지 않은 POSCO홀딩스를 선호하는 가운데, 현대제철은 시황 회복에 따른 실적 개선뿐 아니라 투자자산 가치가 부각될 수 있을지, 세아베스틸지주는 미국 특수합금 공장 초기 가동률을, 풍산은 방산사업 매각을 둘러싼 불확실성 해소 여부를 각각 주목해야 할 것이다.

미국 기준 금리 vs 구리 가격



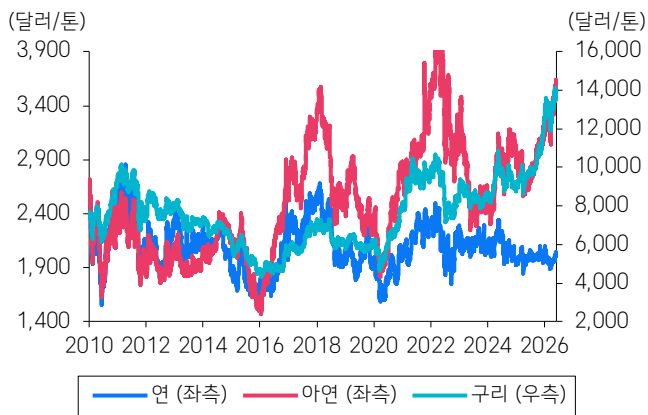
자료: Bloomberg, 삼성증권

달러 인덱스 vs 구리 가격



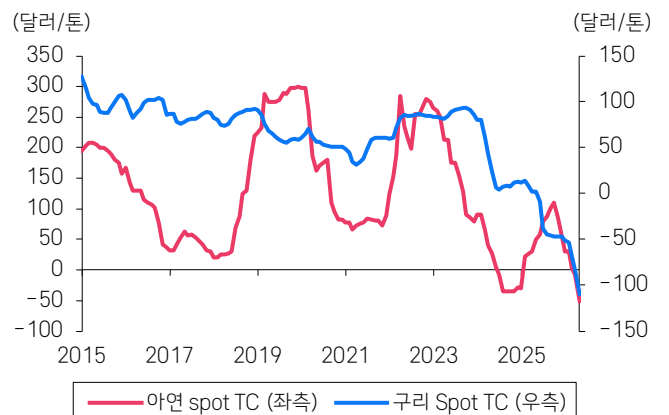
자료: Bloomberg, 삼성증권

비철금속 가격 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

Spot TC: 아연 vs 구리



자료: Metal Bulletin, 삼성증권

철강 업종 커버리지: 분기 실적 추정치 비교

(십억원)	2Q26E				3Q26E			2025	2026E				2027E		
	실제	삼성	컨센	차이	삼성	컨센	차이		삼성	컨센	차이	삼성	컨센	차이	
<b>매출</b>															
Posco	17,876	18,111	18,099	0.1%	18,430	18,350	0.4%	69,095	72,784	72,884	-0.1%	75,003	75,811	-1.1%	
현대제철	5,740	6,290	6,194	1.5%	4,945	6,016	-17.8%	22,733	24,208	23,920	1.2%	24,861	24,628	0.9%	
고려아연	6,072	nm	5,710	nm	nm	5,606	nm	16,588	nm	22,962	nm	nm	23,615	nm	
풍산	1,271	1,479	1,531	-3.4%	1,579	1,557	1.4%	5,049	6,051	6,113	-1.0%	6,127	6,335	-3.3%	
세아베스틸	968	1,076	1,023	5.2%	1,020	971	5.0%	3,652	4,031	3,904	3.2%	4,211	4,233	-0.5%	
<b>영업이익</b>															
Posco	707	749	756	-0.9%	755	917	-17.6%	1,827	3,091	3,249	-4.9%	4,360	4,019	8.5%	
현대제철	16	71	119	-40.0%	58	153	-62.2%	219	361	475	-24.1%	824	768	7.3%	
고려아연	746	nm	548	nm	nm	512	nm	1,232	nm	2,257	nm	nm	2,101	nm	
풍산	90	103	83	23.2%	89	86	3.6%	297	350	360	-2.9%	304	363	-16.2%	
세아베스틸	31	54	50	7.0%	39	37	4.3%	98	148	147	0.7%	192	206	-6.6%	
<b>순이익</b>															
Posco	543	528	473	11.5%	523	587	-11.0%	504	2,238	2,038	9.8%	3,110	2,529	23.0%	
현대제철	-39	16	43	-61.6%	9	88	-89.6%	1	113	202	-44.2%	469	429	9.3%	
고려아연	354	nm	317	nm	nm	292	nm	770	nm	1,268	nm	nm	1,221	nm	
풍산	78	69	49	41.7%	60	55	8.1%	147	250	248	0.8%	198	250	-20.8%	
세아베스틸	22	33	31	8.6%	22	25	-12.0%	56	89	90	-1.0%	116	123	-5.5%	

자료: 퀀티와이즈, 삼성증권 추정

Global peer valuation

(배)	P/E		P/B		ROE (%)		EV/EBITDA		EPS CAGR (%)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
POSCO홀딩스	12.2	9.7	0.4	0.4	3.5	4.2	5.9	5.3	50.3	22.4
현대제철	18.3	8.7	0.2	0.2	1.0	2.1	5.7	4.9	210.8	53.9
풍산	7.1	6.7	0.7	0.6	10.3	10.0	5.9	5.6	11.7	6.8
세아베스틸지주	12.6	9.6	0.6	0.6	4.2	5.8	8.3	6.7	33.0	32.2
고려아연	17.7	18.5	1.8	1.7	11.2	9.8	9.4	10.8	22.1	0.2
Baosteel	10.0	8.8	0.6	0.5	5.6	6.2	4.3	3.8	13.3	10.7
Angang	N/A	N/A	0.4	0.5	(10.9)	(2.8)	N/A	10.6	(38.2)	N/A
Hesteel	13.3	10.0	0.3	0.3	2.7	3.3	N/A	N/A	31.9	N/A
Nippon Steel	9.0	7.5	0.5	0.5	6.6	7.0	5.8	5.3	N/A	4.4
JFE	7.5	7.0	0.4	0.4	5.0	5.5	6.4	6.1	34.2	6.7
Tata Steel	12.6	11.2	2.1	1.8	17.0	17.0	7.1	6.5	34.4	9.0
SAIL	11.9	11.2	1.1	1.0	10.6	10.0	6.3	6.5	37.9	(2.8)
JSW	40.4	31.2	3.0	2.7	7.7	9.0	14.6	13.8	18.9	29.7
Nucor	15.8	14.4	2.4	2.2	16.0	15.7	8.8	8.1	48.3	4.1
Arcelor Mittal	13.1	9.2	0.8	0.8	6.5	8.6	6.9	5.5	31.3	22.4
글로벌 평균	14.8	12.3	1.2	1.1	6.7	8.0	7.5	7.3	23.5	10.5

자료: Bloomberg, 삼성증권

# COMPANY UPDATE

2026. 6. 26

## 산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

최승환 Research Associate

seunghwan97.choi@samsung.com

## 종목 정보

BUY

목표주가 480,000원 48.6%

현재주가 323,000원

시가총액	25.6조원
주식수 (유동주식 비중)	79,241,527주 (85.5%)
52주 최저/최고	260,000원/535,000원
60일-평균거래대금	2,169.1억원

## 수익률

	1개월	6개월	12개월
POSCO홀딩스 (%)	-27.8	2.9	19.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-36.6	-52.7	-58.3

## 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	480,000	540,000	-11.1%
2026E EPS	30,257	31,098	-2.7%
2027E EPS	39,058	42,707	-8.5%

## 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	579,235
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트  
바로가기

# POSCO홀딩스 (005490)

## 실적 모멘텀을 토대로 기업 선별 필요할 것

- 아직 중국 철강 시장 회복이 가시화되진 않고 있으며, 하반기도 유사한 흐름 예상
- 다만, 철강사업은 보호무역 강화로 인해 2Q26 이후 점진적 실적 개선 예상
- 올해 리튬사업은 가격 수준에 따른 실제 실적 체력을 가늠하는 시기. 아르헨티나 염호를 중심으로 리튬 가격 회복 및 가동률 상승에 힘입은 실적 회복은 긍정적

## WHAT'S THE STORY?

**중국 철강 시장보다는 한국 내수 가격 흐름에 주목 필요:** 철강 수요 측면에서 중국 부동산 및 인프라 투자 지표가 특별히 크게 회복되고 있지 않다는 점이 아쉬우며, 하반기에도 수요는 보수적 접근이 필요해 보인다. 올해 들어 눈에 띄는 변화는 중국 철강 수출이 감소세에 접어들었다는 것으로, 이는 각국의 보호무역 강화에 기인한다. 실제로, 최근 글로벌 철강산업은 보호무역의 강도에 따라 지역별 철강 가격에 차별화가 진행 중이며, 심지어 주가 또한 유사한 흐름을 보이고 있다. 한국도 보호무역 강화를 통해 올해 일부 제품들의 내수 유통 가격 상승이 나타나고 있어, 1Q26을 바닥으로 점차 철강사업 실적 개선이 기대된다.

**리튬 사업, 실적 개선 시 valuation 확대도 함께 이루어질 것:** 작년 연간 4,000억 원 이상 영업적자를 기록했던 동사의 리튬 사업은 1Q26부터 적자 폭을 크게 줄였다. 특히, 아르헨티나 염호가 3월부터 가동률이 70%까지 상승하며 흑자를 기록했다는 점은 고무적이다. 2Q26 평균 가격이 3월보다 더 높게 유지되고 있어 아르헨티나 염호 실적 개선이 올해는 두드러질 전망이다. 최근 가격의 빠른 반등에 대한 피로 누적 및 호주 광산들의 생산 재개 등이 겹쳐져 단기적으로 리튬 가격 조정이 나타났지만, 여전히 견고한 ESS 수요 등을 감안 시 리튬 가격이 1Q26 평균 수준인 21,000달러/톤 이하로 회귀할 가능성은 높지 않아 보인다. 특히 아르헨티나 염호 사업 수익성이 글로벌 리튬업체들 못지 않게 시현될 경우 valuation 확장 근거로 작용할 전망이다. 조금은 더딘 실적 회복 속도를 감안하여 올해 영업이익 추정치를 12% 하향하며 목표주가를 11% 하향한 480,000원을 제시하나, 철강과 리튬 사업이 바닥을 통과하고 있다는 점에 기반해 BUY 투자 의견을 유지한다.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	69,095	72,784	75,003	76,294
영업이익 (십억원)	1,827	3,091	4,360	4,742
순이익 (십억원)	504	2,238	3,110	3,374
EPS (adj) (원)	8,085	30,257	39,058	42,581
EPS (adj) growth (%)	-38.2	274.3	29.1	9.0
EBITDA margin (%)	8.7	10.2	11.9	12.4
ROE (%)	1.2	3.6	5.3	5.5
P/E (adj) (배)	37.7	10.7	8.3	7.6
P/B (배)	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	7.5	6.2	5.3	4.9
Dividend yield (%)	3.3	2.9	2.9	2.9

자료: POSCO홀딩스, 삼성증권 추정

POSCO홀딩스: 연결 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출</b>	<b>17,436.8</b>	<b>17,555.6</b>	<b>17,261.0</b>	<b>16,841.5</b>	<b>17,876.1</b>	<b>18,111.1</b>	<b>18,429.6</b>	<b>18,366.8</b>	<b>69,094.9</b>	<b>72,783.6</b>	<b>75,002.8</b>
철강	8,884.5	8,854.1	8,702.2	8,280.9	8,925.3	9,240.3	9,448.9	9,547.2	34,721.6	37,161.8	38,237.5
무역	7,008.9	7,056.5	7,269.5	6,848.7	7,431.6	7,447.7	7,642.7	7,465.3	28,183.5	29,987.3	31,176.1
건설	1,183.5	1,235.5	777.5	777.5	820.7	862.3	805.6	805.6	3,973.9	3,294.2	3,410.5
기타	360.0	409.6	512.0	934.4	698.6	560.8	532.4	548.6	2,216.0	2,340.3	2,178.8
<b>영업이익</b>	<b>568.4</b>	<b>607.2</b>	<b>638.8</b>	<b>12.7</b>	<b>706.8</b>	<b>749.0</b>	<b>815.8</b>	<b>819.5</b>	<b>1,827.1</b>	<b>3,091.1</b>	<b>4,359.9</b>
철강	424.4	596.7	656.8	247.9	324.7	383.5	426.4	513.2	1,925.8	1,647.8	2,952.7
무역	189.4	233.0	235.2	134.8	306.8	279.9	292.3	198.1	792.4	1,077.1	1,028.7
건설	26.6	-88.4	-192.4	-187.4	55.6	42.2	33.5	26.4	-441.5	157.7	150.0
기타	-72.0	-134.1	-60.8	-182.6	19.7	43.4	63.5	81.8	-449.6	208.5	228.4
당기순이익	344.2	83.8	386.9	-310.6	543.4	527.7	564.8	602.6	504.4	2,238.4	3,110.0
<b>증가율 (전년 대비, %)</b>											
<b>매출</b>	<b>-3.4</b>	<b>-5.2</b>	<b>-5.8</b>	<b>-5.4</b>	<b>2.5</b>	<b>3.2</b>	<b>6.8</b>	<b>9.1</b>	<b>-4.9</b>	<b>5.3</b>	<b>3.0</b>
철강	-5.8	-3.8	-7.2	-9.9	0.5	4.4	8.6	15.3	-6.6	7.0	2.9
무역	8.7	1.3	3.0	5.2	6.0	5.5	5.1	9.0	4.5	6.4	4.0
건설	-31.8	-36.9	-49.8	-54.4	-30.7	-30.2	3.6	3.6	-42.8	-17.1	3.5
기타	-17.7	6.5	48.2	134.1	94.1	36.9	4.0	-41.3	41.5	5.6	-6.9
<b>영업이익</b>	<b>-2.5</b>	<b>-19.3</b>	<b>-14.0</b>	<b>-86.7</b>	<b>24.3</b>	<b>23.4</b>	<b>27.7</b>	<b>n/a</b>	<b>-15.9</b>	<b>69.2</b>	<b>41.0</b>
철강	42.7	38.0	52.0	-18.6	-23.5	-35.7	-35.1	107.1	31.3	-14.4	79.2
무역	-2.7	-13.4	-14.9	111.2	61.9	20.1	24.3	46.9	-1.4	35.9	-4.5
건설	-25.9	n/a	n/a	n/a	108.9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-4.9
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순이익	-43.4	-84.6	-22.1	n/a	57.9	529.4	46.0	n/a	-46.8	343.8	38.9
<b>이익률 (%)</b>											
<b>영업이익률</b>	<b>3.3</b>	<b>3.5</b>	<b>3.7</b>	<b>0.1</b>	<b>4.0</b>	<b>4.1</b>	<b>4.4</b>	<b>4.5</b>	<b>2.6</b>	<b>4.2</b>	<b>5.8</b>
철강	4.8	6.7	7.5	3.0	3.6	4.2	4.5	5.4	5.5	4.4	7.7
무역	2.7	3.3	3.2	2.0	4.1	3.8	3.8	2.7	2.8	3.6	3.3
건설	2.2	-7.2	-24.7	-24.1	6.8	4.9	4.2	3.3	-11.1	4.8	4.4
기타	-20.0	-32.8	-11.9	-19.5	2.8	7.7	11.9	14.9	-20.3	8.9	10.5
순이익률	2.0	0.5	2.2	-1.8	3.0	2.9	3.1	3.3	0.7	3.1	4.1

자료: POSCO홀딩스, 삼성증권 추정

POSCO홀딩스: 목표주가 산정

(십억원)	가치
상장 자회사*	8,566.4
사업 부문 및 비상장 자회사	26,453.9
포스코 철강 사업	19,622.4
자본	36,339.4
Target P/B (배)**	0.54
포스코이앤씨	615.6
자본	3,077.9
Target P/B (배)	0.2
리튬 사업 가치	5,449.5
자본	3,377.0
Target P/B (배)***	1.6
기타 비상장 자회사	766.4
자본	7,663.9
Target P/B (배)	0.1
순현금	1,499.4
자사주****	1,174.8
기업 가치	37,694.5
주식 수 (주)	79,241,527
목표주가	480,000

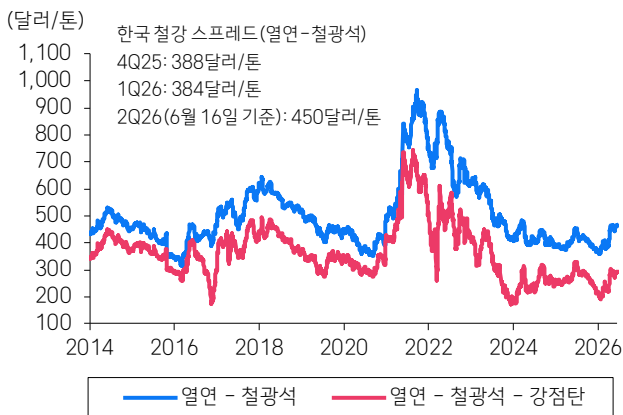
참고: \* 상장 자회사 지분 가치(6/25 종가 기준) 50% 할인

\*\* 2027년 ROE 및 peer valuation 감안하여 P/B 0.54배 적용

\*\*\* 상대적으로 낮은 ROE 감안하여 글로벌 peer 평균을 50% 할인 적용; \*\*\*\* 현재 시장 가치를 30% 할인

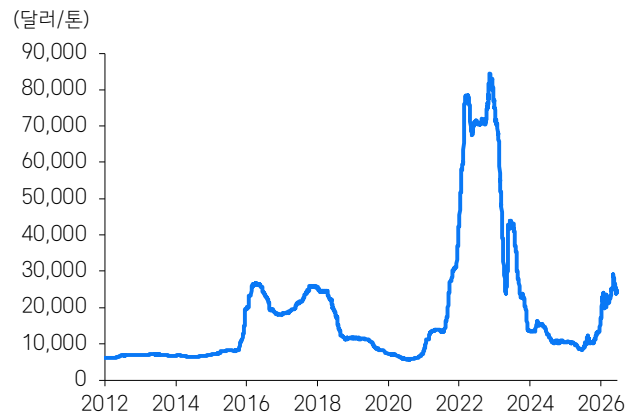
자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

한국 철강 스프레드 추이



자료: 블룸버그, 스틸데일리, 삼성증권

탄산리튬 가격 추이



자료: 블룸버그, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>72,688</b>	<b>69,095</b>	<b>72,784</b>	<b>75,003</b>	<b>76,294</b>
매출원가	67,275	63,929	66,362	67,168	67,924
<b>매출총이익</b>	<b>5,413</b>	<b>5,166</b>	<b>6,422</b>	<b>7,835</b>	<b>8,370</b>
(매출총이익률, %)	7.4	7.5	8.8	10.4	11.0
판매 및 일반관리비	3,239	3,339	3,331	3,475	3,627
<b>영업이익</b>	<b>2,174</b>	<b>1,827</b>	<b>3,091</b>	<b>4,360</b>	<b>4,742</b>
(영업이익률, %)	3.0	2.6	4.2	5.8	6.2
<b>영업외손익</b>	<b>-922</b>	<b>-720</b>	<b>87</b>	<b>83</b>	<b>78</b>
금융수익	5,212	3,222	2,888	1,806	1,750
금융비용	5,081	3,910	2,906	1,728	1,676
지분법손익	-256	350	390	414	414
기타	-797	-382	-284	-409	-409
<b>세전이익</b>	<b>1,251</b>	<b>1,107</b>	<b>3,178</b>	<b>4,443</b>	<b>4,820</b>
법인세	304	602	940	1,333	1,446
(법인세율, %)	24.3	54.4	29.6	30.0	30.0
계속사업이익	948	504	2,238	3,110	3,374
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>948</b>	<b>504</b>	<b>2,238</b>	<b>3,110</b>	<b>3,374</b>
(순이익률, %)	1.3	0.7	3.1	4.1	4.4
지배주주순이익	1,095	658	1,860	3,110	3,374
비지배주주순이익	-147	-153	378	0	0
EBITDA	6,158	5,986	7,456	8,911	9,458
(EBITDA 이익률, %)	8.5	8.7	10.2	11.9	12.4
EPS (지배주주)	13,073	8,085	30,257	39,247	42,581
EPS (연결기준)	11,314	6,201	28,102	39,247	42,581
수정 EPS (원)*	13,073	8,085	30,257	39,058	42,581

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>6,664</b>	<b>4,572</b>	<b>7,024</b>	<b>8,177</b>	<b>8,683</b>
당기순이익	948	504	2,238	3,110	3,374
현금유출입이없는 비용 및 수익	5,646	5,939	6,364	6,159	6,391
유형자산 감가상각비	3,531	3,693	3,899	4,086	4,250
무형자산 상각비	454	466	466	466	466
기타	1,661	1,780	1,999	1,607	1,675
영업활동 자산부채 변동	337	-805	-1,578	-1,092	-1,082
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-4,487</b>	<b>-6,687</b>	<b>-7,071</b>	<b>-7,268</b>	<b>-6,659</b>
유형자산 증감	-7,626	-5,451	-6,777	-6,957	-6,336
장단기금융자산의 증감	2,884	-823	206	206	206
기타	254	-414	-500	-516	-528
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>-2,302</b>	<b>2,403</b>	<b>-389</b>	<b>-806</b>	<b>-1,073</b>
차입금의 증가(감소)	-125	2,886	502	0	0
자본금의 증가(감소)	-14	36	0	0	0
배당금	-844	-915	0	0	0
기타	-1,318	396	-891	-806	-1,073
현금증감	97	282	-442	97	945
기초현금	6,671	6,768	7,050	6,607	6,704
기말현금	6,768	7,050	6,607	6,704	7,649
<b>Gross cash flow</b>	<b>6,594</b>	<b>6,444</b>	<b>8,602</b>	<b>9,269</b>	<b>9,765</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>-1,006</b>	<b>-1,093</b>	<b>161</b>	<b>1,105</b>	<b>2,208</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준  
 자료: POSCO홀딩스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>44,030</b>	<b>43,484</b>	<b>44,857</b>	<b>46,209</b>	<b>48,070</b>
현금 및 현금등가물	6,768	7,050	6,607	6,704	7,649
매출채권	9,333	9,604	10,762	11,656	12,147
재고자산	14,143	13,624	14,546	15,235	16,026
기타	13,785	13,206	12,941	12,614	12,248
<b>비유동자산</b>	<b>59,374</b>	<b>61,709</b>	<b>64,133</b>	<b>66,698</b>	<b>68,230</b>
투자자산	8,015	8,824	14,669	15,528	15,528
유형자산	39,847	42,293	43,971	45,676	47,209
무형자산	4,775	5,494	5,494	5,494	5,494
기타	6,738	5,099	-0	-0	-0
<b>자산총계</b>	<b>103,404</b>	<b>105,192</b>	<b>108,990</b>	<b>112,907</b>	<b>116,301</b>
<b>유동부채</b>	<b>22,780</b>	<b>23,132</b>	<b>24,345</b>	<b>25,476</b>	<b>26,273</b>
매입채무	6,159	5,107	5,944	6,653	7,020
단기차입금	5,733	7,432	7,432	7,432	7,432
기타 유동부채	10,888	10,593	10,970	11,391	11,820
<b>비유동부채</b>	<b>19,174</b>	<b>19,683</b>	<b>20,587</b>	<b>20,739</b>	<b>20,702</b>
사채 및 장기차입금	14,882	16,375	16,916	16,916	16,916
기타 비유동부채	4,292	3,309	3,671	3,823	3,786
<b>부채총계</b>	<b>41,954</b>	<b>42,815</b>	<b>44,939</b>	<b>46,223</b>	<b>46,984</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>55,394</b>	<b>55,730</b>	<b>57,271</b>	<b>59,768</b>	<b>62,262</b>
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,649	1,685	1,685	1,685	1,685
이익잉여금	53,658	53,177	54,718	57,215	59,710
기타	-395	385	385	385	385
<b>비지배주주지분</b>	<b>6,056</b>	<b>6,648</b>	<b>6,780</b>	<b>6,916</b>	<b>7,054</b>
<b>자본총계</b>	<b>61,450</b>	<b>62,378</b>	<b>64,051</b>	<b>66,684</b>	<b>69,317</b>
순부채	11,444	13,793	14,029	14,433	13,989

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	-5.8	-4.9	5.3	3.0	1.7
영업이익	-38.5	-15.9	69.2	41.0	8.8
순이익	-48.7	-46.8	343.8	38.9	8.5
수정 EPS**	-34.9	-38.2	274.3	29.1	9.0
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	13,073	8,085	30,257	39,247	42,581
EPS (연결기준)	11,314	6,201	28,102	39,247	42,581
수정 EPS**	13,073	8,085	30,257	39,058	42,581
BPS	732,527	736,969	713,016	790,364	823,349
DPS (보통주)	10,000	10,000	9,500	9,500	9,500
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	19.4	37.7	10.7	8.3	7.6
P/B***	0.3	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.2	7.5	6.2	5.3	4.9
<b>비율</b>					
ROE (%)	2.0	1.2	3.6	5.3	5.5
ROA (%)	0.9	0.5	2.1	2.8	2.9
ROIC (%)	2.7	1.3	3.7	5.7	6.0
배당성향 (%)	913.3	1,520.6	138.0	23.1	21.3
배당수익률 (보통주, %)	3.9	3.3	2.9	2.9	2.9
순부채비율 (%)	18.6	22.1	21.9	21.6	20.2
이자보상배율 (배)	2.1	1.7	2.9	4.2	4.9

# COMPANY UPDATE

2026. 6. 26

## 산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

최승환 Research Associate

seunghwan97.choi@samsung.com

## ▶ 종목 정보

BUY

목표주가	44,000원	56.3%
현재주가	28,150원	
시가총액	3.8조원	
주식수 (유통주식 비중)	133,445,785주 (62.6%)	
52주 최저/최고	28,150원/46,500원	
60일-평균거래대금	464.7억원	

## ▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대제철 (%)	-32.3	-11.1	-9.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-40.5	-59.1	-68.3

## ▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	44,000	51,000	-13.7%
2026E EPS	1,006	1,132	-11.1%
2027E EPS	3,362	3,573	-5.9%

## ▶ 컨센서스

커버 증권사 수	14
목표주가	52,350
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트  
바로가기

# 현대제철 (004020)

## 상반기보다 하반기 실적 개선을 더 기대

- 열연과 철근 중심으로 내수 유통 가격 상승하며 2Q26 이후 실적 개선 기대
- 미국 철강 가격 상승은 회사의 미국 전기로 신설 투자 사업성을 높여주는 요인이 라는 점에서 긍정적이나, 완공까지 남은 기간(3년) 감안 시 가치 반영 시간 필요
- 회사가 보유한 투자자산 가치가 최근 확대된 것은 긍정적. 다만, 전반적인 철강 수 급 개선에 기인한 사항 회복은 아직 시간이 필요하기에 trading 관점 접근 유효

## WHAT'S THE STORY?

**한국 내수 가격 상승으로 실적 점진 개선될 것:** 중국산 열연에 대한 반덤핑 관세가 작년 9월부터 부과된 이후 중국산 열연 수입량 급감으로 인한 내수 유통 가격 상승이 꾸준히 이어졌다. 이에 따라, 고로 투입원가가 2Q26에도 추가 상승하겠지만 ASP 상승에 힘입은 스프레드 개선이 기대되며, 원재료 가격 상승에 대한 판매가격의 lagging 효과 감안 시 하반기에도 추가적인 스프레드 개선을 기대한다. 한편, 데이터 센터를 중심으로 한 미국의 견고한 철근 수요 및 올해 초 미국향 철근 수출 상위 국가였던 이집트와 알제리에 대한 미국의 추가 관세 부과 등으로 인해 미국향 철근 수출이 전반적으로 증가하였다. 특히, 수출 증가로 인해 내수 철근 공급이 감소하며 내수 철근 유통 가격 상승을 이끌고 있다는 점이 긍정적이다. 이에 따라, 동사 실적은 1Q26을 바닥으로 점차 개선세를 시현할 것으로 기대된다.

**BUY 투자 의견 유지:** 최근 미국 철강 가격 상승은 동사의 미국 전기로 신설 투자의 사업성이 기존 예상보다 높아지는 요인으로 작용한다는 점에서 긍정적일 수 있다. 다만, 아직 완공까지 3년 가량 남아있는 상황이기에 현재의 미국 철강 가격 상승을 적극적으로 회사 가치에 반영하기엔 다소 시기상조일 수 있다. 한편, 동사가 보유한 투자자산(현대모비스 지분 6%) 가치가 최근 확대되며 미국 투자로 인한 재무구조 악화 우려는 크게 완화되었다고 볼 수 있다. 원재료 가격 상승을 일부 반영하여 올해 영업이익 추정치를 14% 하향하며 목표주가 또한 14% 하향한 44,000원을 제시하나, 최근 주가 조정으로 P/B 0.19배까지 하락한 valuation은 하방 경직성을 뚫 수 있다는 점에서 BUY 투자 의견을 유지한다.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	22,733	24,208	24,861	25,194
영업이익 (십억원)	219	361	824	906
순이익 (십억원)	1	113	469	528
EPS (adj) (원)	-52	1,006	3,362	3,804
EPS (adj) growth (%)	적지	흑전	234.1	13.2
EBITDA margin (%)	8.7	8.4	10.4	10.9
ROE (%)	0.0	0.7	2.3	2.5
P/E (adj) (배)	n/a	28.0	8.4	7.4
P/B (배)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA (배)	6.2	5.6	4.4	4.1
Dividend yield (%)	1.6	2.7	2.7	2.7

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

2026. 6. 26

현대제철: 모회사 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	4,289.9	4,680.0	4,532.5	4,297.7	4,474.4	5,003.0	4,944.8	4,622.9	17,800.1	19,045.1	19,742.9
매출총이익	186.1	237.0	309.4	354.5	194.2	285.4	329.5	388.0	1,086.9	1,197.2	1,742.1
영업이익	-56.1	-7.5	47.1	105.7	-72.5	32.5	57.9	131.9	89.2	149.8	659.7
세전이익	-62.3	-62.3	5.8	14.5	-48.7	-9.7	12.5	113.7	-104.4	67.7	536.8
순이익	-38.0	-18.2	-2.7	17.9	-23.5	-7.0	9.1	82.4	-40.9	61.0	389.2
<b>증가율 (전년 대비, %)</b>											
매출	-11.0	-3.5	1.6	-4.1	4.3	6.9	9.1	7.6	-4.4	7.0	3.7
영업이익	n/a	n/a	46.9	n/a	n/a	n/a	22.9	24.8	496.1	67.9	340.3
순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	359.5	n/a	n/a	538.4
<b>이익률 (%)</b>											
매출총이익률	4.3	5.1	6.8	8.2	4.3	5.7	6.7	8.4	6.1	6.3	8.8
영업이익률	-1.3	-0.2	1.0	2.5	-1.6	0.6	1.2	2.9	0.5	0.8	3.3
순이익률	-0.9	-0.4	-0.1	0.4	-0.5	-0.1	0.2	1.8	-0.2	0.3	2.0
<b>Roll 마진</b>											
탄소강 매출 (십억원)	2,737.4	3,036.9	3,011.7	2,779.1	2,949.9	3,223.2	3,228.1	2,929.9	11,565.1	12,331.0	12,636.9
탄소강 판매량 (천톤)	2,681.0	2,955.0	2,897.0	2,599.0	2,820.0	2,992.0	2,927.2	2,663.9	11,132.0	11,403.1	11,499.2
탄소강 ASP	1,021.0	1,027.7	1,039.6	1,069.3	1,046.1	1,077.2	1,102.8	1,099.9	1,038.9	1,081.4	1,098.9
원재료 투입 가격	546.6	536.4	518.9	523.8	566.0	596.0	609.0	587.8	531.4	589.7	544.5
고로 Roll 마진	474.4	491.3	520.7	545.5	480.1	481.2	493.8	512.1	507.5	491.7	554.5
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-16.8	16.9	29.4	24.8	-65.5	1.2	12.5	18.3	23.8	-15.8	62.8
봉형강 매출	1,086.6	1,168.6	1,075.7	1,079.7	1,075.0	1,291.8	1,254.9	1,254.6	4,410.6	4,876.3	5,246.6
봉형강 판매량	1,068.5	1,173.5	1,082.1	1,073.8	1,058.5	1,187.5	1,114.6	1,120.4	4,397.9	4,481.1	4,649.7
봉형강 ASP	1,016.9	995.8	994.1	1,005.6	1,015.6	1,087.8	1,125.9	1,119.8	1,002.9	1,088.2	1,128.4
원재료 투입 가격	500.5	479.5	478.3	480.0	498.0	529.5	544.0	550.0	484.6	530.4	550.0
전기로 Roll 마진	516.4	516.3	515.8	525.6	517.6	558.3	581.9	569.8	518.3	557.8	578.4
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-5.9	-0.0	-0.5	9.7	-8.0	40.7	23.6	-12.1	12.1	39.5	20.6
Roll 마진 가중 평균	486.4	498.4	519.4	539.7	490.3	503.1	518.1	529.2	510.6	510.3	561.4
전분기 대비 증가 (천원/톤)	-13.3	12.1	21.0	20.3	-49.4	12.8	14.9	11.1	20.5	-0.2	51.0
영업이익 (십억원)*	-56.1	-7.5	47.1	105.7	-72.5	32.5	57.9	131.9	89.2	149.8	659.7
톤당 영업이익 (천원/톤)	-12.8	0.8	15.1	32.1	-15.5	9.0	15.7	36.3	5.7	9.4	40.9
전분기 대비 증가 (천원/톤)	24.1	13.5	14.3	17.0	-47.6	24.5	6.7	20.6	4.8	3.7	31.4

참고: \* 특수강 사업을 제외한 실적

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 연결 실적 추이 및 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출</b>	<b>5,563.5</b>	<b>5,945.6</b>	<b>5,734.4</b>	<b>5,489.8</b>	<b>5,739.7</b>	<b>6,289.7</b>	<b>6,238.2</b>	<b>5,940.7</b>	<b>22,733.2</b>	<b>24,208.3</b>	<b>24,860.8</b>
모회사	4,289.9	4,680.0	4,532.5	4,297.7	4,474.4	5,003.0	4,944.8	4,622.9	17,800.1	19,045.1	19,742.9
자회사	1,273.6	1,265.6	1,201.9	1,192.1	1,265.3	1,286.7	1,293.4	1,317.8	4,933.1	5,163.2	5,118.0
<b>매출총이익</b>	<b>291.9</b>	<b>411.8</b>	<b>425.3</b>	<b>375.4</b>	<b>352.6</b>	<b>394.7</b>	<b>447.7</b>	<b>517.1</b>	<b>1,504.3</b>	<b>1,712.1</b>	<b>2,231.5</b>
모회사	186.1	237.0	309.4	354.5	194.2	285.4	329.5	388.0	1,086.9	1,197.2	1,742.1
자회사	105.8	174.8	116.0	20.9	158.4	109.3	118.2	129.1	417.4	514.9	489.4
<b>영업이익</b>	<b>-19.0</b>	<b>101.8</b>	<b>93.2</b>	<b>43.3</b>	<b>15.7</b>	<b>71.3</b>	<b>101.7</b>	<b>172.0</b>	<b>219.2</b>	<b>360.7</b>	<b>824.3</b>
모회사	-56.1	-7.5	47.1	105.7	-72.5	32.5	57.9	131.9	89.2	149.8	659.7
자회사	37.1	109.2	46.1	-62.5	88.2	38.9	43.8	40.1	130.0	210.9	164.6
세전이익	-67.0	5.8	30.0	-12.1	-32.1	22.6	45.3	141.8	-43.2	177.7	646.3
모회사	-62.3	-62.3	5.8	14.5	-48.7	-9.7	12.5	113.7	-104.4	67.7	536.8
자회사	-4.6	68.1	24.3	-26.6	16.7	32.3	32.8	28.2	61.2	110.0	109.6
순이익	-54.4	37.4	17.8	0.6	-39.3	16.4	32.9	102.8	1.4	112.8	468.6
모회사	-38.0	-18.2	-2.7	17.9	-23.5	-7.0	9.1	82.4	-40.9	61.0	389.2
자회사	-16.4	55.6	20.5	-17.4	-15.8	23.4	23.8	20.4	42.3	51.8	79.4
지배주주 순이익	-55.1	33.8	17.1	-2.7	-41.0	11.4	27.9	97.8	-6.9	96.1	448.6
<b>증가율 (전년 대비, %)</b>											
매출	-6.5	-1.6	2.0	-2.2	3.2	5.8	8.8	8.2	-2.1	6.5	2.7
영업이익	n/a	3.9	80.9	n/a	n/a	-29.9	9.1	297.6	37.5	64.5	128.5
순이익	n/a	2,664.6	n/a	n/a	n/a	-56.2	84.5	n/a	-84.2	n/a	315.6
지배주주 순이익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	-66.4	63.5	n/a	n/a	n/a	366.7
<b>이익률 (%)</b>											
매출총이익률	5.2	6.9	7.4	6.8	6.1	6.3	7.2	8.7	6.6	7.1	9.0
영업이익률	-0.3	1.7	1.6	0.8	0.3	1.1	1.6	2.9	1.0	1.5	3.3
순이익률	-1.0	0.6	0.3	-0.0	-0.7	0.2	0.4	1.6	0.0	0.5	1.9

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

현대제철: 목표주가 산정

구분	(십억원)
<b>연결 기준 영업 가치</b>	<b>5,941</b>
- 2027년 순자산 가치	19,821
- Target P/B (배)*	0.30
주식 수 (1주)	133,445,785
<b>목표주가 (원)</b>	<b>44,000</b>

참고: \*Global peer 평균 valuation (2027년 ROE 8.4% vs P/B 1.1배)를 고려, 현대제철 2027년 ROE 추정치 2.3%에 비례한 target P/B 적용

자료: 삼성증권 추정

2026. 6. 26

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>23,226</b>	<b>22,733</b>	<b>24,208</b>	<b>24,861</b>	<b>25,194</b>
매출원가	21,832	21,229	22,496	22,629	22,820
<b>매출총이익</b>	<b>1,394</b>	<b>1,504</b>	<b>1,712</b>	<b>2,231</b>	<b>2,374</b>
(매출총이익률, %)	6.0	6.6	7.1	9.0	9.4
판매 및 일반관리비	1,234	1,285	1,351	1,407	1,468
<b>영업이익</b>	<b>159</b>	<b>219</b>	<b>361</b>	<b>824</b>	<b>906</b>
(영업이익률, %)	0.7	1.0	1.5	3.3	3.6
<b>영업외손익</b>	<b>-219</b>	<b>-262</b>	<b>-183</b>	<b>-178</b>	<b>-178</b>
금융수익	384	452	220	164	164
금융비용	664	651	447	364	364
지분법손익	12	5	22	22	22
기타	49	-68	23	-0	-0
<b>세전이익</b>	<b>-59</b>	<b>-43</b>	<b>178</b>	<b>646</b>	<b>728</b>
법인세	-68	-45	65	178	200
(법인세율, %)	114.8	103.2	36.5	27.5	27.5
계속사업이익	9	1	113	469	528
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>9</b>	<b>1</b>	<b>113</b>	<b>469</b>	<b>528</b>
(순이익률, %)	0.0	0.0	0.5	1.9	2.1
지배주주순이익	-12	-7	96	449	508
비지배주주순이익	20	8	17	20	20
EBITDA	1,870	1,981	2,024	2,577	2,747
(EBITDA 이익률, %)	8.1	8.7	8.4	10.4	10.9
EPS (지배주주)	-87	-52	1,006	3,362	3,804
EPS (연결기준)	66	10	845	3,512	3,954
수정 EPS (원)*	-87	-52	1,006	3,362	3,804

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>1,777</b>	<b>2,053</b>	<b>1,945</b>	<b>2,312</b>	<b>2,611</b>
당기순이익	9	1	113	469	528
현금유출입이없는 비용 및 수익	1,921	2,193	2,027	2,157	2,268
유형자산 감가상각비	1,621	1,666	1,615	1,703	1,787
무형자산 상각비	90	96	48	50	53
기타	210	431	364	404	428
영업활동 자산부채 변동	276	86	-194	-314	-185
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-1,503</b>	<b>-1,578</b>	<b>-2,038</b>	<b>-2,424</b>	<b>-2,709</b>
유형자산 증감	-1,650	-1,475	-1,962	-2,345	-2,630
장단기금융자산의 증감	-285	327	-62	-62	-62
기타	432	-430	-14	-17	-16
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>-354</b>	<b>-385</b>	<b>119</b>	<b>119</b>	<b>86</b>
차입금의 증가(감소)	-33	-563	0	0	0
자본금의 증가(감소)	-1	-34	0	0	0
배당금	-132	-100	0	0	0
기타	-188	312	119	119	86
현금증감	-90	47	-17	-37	-55
기초현금	1,386	1,296	1,343	1,326	1,290
기말현금	1,296	1,343	1,326	1,290	1,234
<b>Gross cash flow</b>	<b>1,930</b>	<b>2,194</b>	<b>2,140</b>	<b>2,626</b>	<b>2,796</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>105</b>	<b>561</b>	<b>-37</b>	<b>-53</b>	<b>-39</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 현대제철, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>11,460</b>	<b>11,318</b>	<b>11,715</b>	<b>12,087</b>	<b>12,254</b>
현금 및 현금등가물	1,296	1,343	1,326	1,290	1,234
매출채권	2,524	2,358	2,495	2,614	2,698
재고자산	6,291	5,740	5,993	6,261	6,378
기타	1,350	1,876	1,901	1,922	1,944
<b>비유동자산</b>	<b>23,284</b>	<b>23,125</b>	<b>23,198</b>	<b>23,428</b>	<b>23,688</b>
투자자산	2,292	2,830	1,835	1,849	1,863
유형자산	18,431	17,835	18,012	18,228	18,474
무형자산	1,402	1,320	1,320	1,320	1,320
기타	1,160	1,140	2,031	2,031	2,031
<b>자산총계</b>	<b>34,744</b>	<b>34,442</b>	<b>34,913</b>	<b>35,515</b>	<b>35,942</b>
<b>유동부채</b>	<b>7,699</b>	<b>7,411</b>	<b>7,856</b>	<b>8,111</b>	<b>8,285</b>
매입채무	1,467	1,533	1,632	1,728	1,806
단기차입금	1,216	1,216	1,216	1,216	1,216
기타 유동부채	5,017	4,662	5,007	5,167	5,263
<b>비유동부채</b>	<b>7,711</b>	<b>7,192</b>	<b>7,170</b>	<b>7,114</b>	<b>6,938</b>
사채 및 장기차입금	6,159	5,816	5,816	5,816	5,816
기타 비유동부채	1,552	1,375	1,354	1,298	1,122
<b>부채총계</b>	<b>15,410</b>	<b>14,602</b>	<b>15,026</b>	<b>15,225</b>	<b>15,223</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>18,918</b>	<b>19,371</b>	<b>19,418</b>	<b>19,821</b>	<b>20,250</b>
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,400	13,303	13,350	13,753	14,182
기타	946	1,529	1,529	1,529	1,529
<b>비지배주주지분</b>	<b>415</b>	<b>469</b>	<b>469</b>	<b>469</b>	<b>469</b>
<b>자본총계</b>	<b>19,334</b>	<b>19,840</b>	<b>19,887</b>	<b>20,290</b>	<b>20,719</b>
순부채	8,258	7,769	7,043	7,079	7,134

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	-10.4	-2.1	6.5	2.7	1.3
영업이익	-80.0	37.5	64.5	128.5	9.9
순이익	-98.0	-84.2	8,017.8	315.6	12.6
수정 EPS**	적전	적지	흑전	234.1	13.2
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	-87	-52	1,006	3,362	3,804
EPS (연결기준)	66	10	845	3,512	3,954
수정 EPS**	-87	-52	1,006	3,362	3,804
BPS	143,815	147,255	148,852	150,674	153,935
DPS (보통주)	750	500	750	750	750
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	n/a	n/a	28.0	8.4	7.4
P/B***	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	6.1	6.2	5.6	4.4	4.1
<b>비율</b>					
ROE (%)	-0.1	0.0	0.7	2.3	2.5
ROA (%)	0.0	0.0	0.3	1.3	1.5
ROIC (%)	-0.1	0.0	0.9	2.4	2.6
배당성향 (%)	-849.0	-951.0	33.0	20.5	n/a
배당수익률 (보통주, %)	3.6	1.6	2.7	2.7	2.7
순부채비율 (%)	42.7	39.2	35.4	34.9	34.4
이자보상배율 (배)	0.4	0.6	1.0	2.3	2.5

# COMPANY UPDATE

2026. 6. 26

## 산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

최승환 Research Associate

seunghwan97.choi@samsung.com

## 종목 정보

BUY

목표주가	50,000원	46.4%
현재주가	34,150원	
시가총액	1.2조원	
주식수 (유동주식 비중)	35,862,119주 (35.3%)	
52주 최저/최고	23,500원/90,300원	
60일-평균거래대금	189.4억원	

## 수익률

	1개월	6개월	12개월
세아베스틸지주 (%)	-45.7	-27.3	13.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-52.3	-66.6	-60.5

## 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	50,000	87,000	-43.5%
2026E EPS	2,587	2,876	-10.0%
2027E EPS	3,244	3,844	-15.6%

## 컨센서스

커버 증권사 수	9
목표주가	87,278
추천 점수	3.9

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



리서치센터 리포트  
바로가기

# 세아베스틸지주 (001430)

## 신규 공장 가동률 추세 중요할 것

- 최근 주가 하락은 스페이스X 상장을 앞두고 나타난 이벤트 소멸 우려 및 미국 공장 준공 직후 필요한 ramp-up 기간동안의 실적 우려에 기인한 것으로 판단
- 물론 미국 공장 ramp-up 과정에서 초기 낮은 가동률로 인한 실적 부진 가능성 있지만, 특수합금에 대한 견고한 수요 또한 감안해야 할 것
- 가동 초기 단계임을 감안하여 미국 공장 가치 산정에 있어 peer valuation discount 상향 통해 목표주가 43% 하향하나, BUY 투자 의견 유지

## WHAT'S THE STORY?

**최근 주가 하락은 중장기 관점에서 볼 때 다소 과도한 수준:** 세아베스틸지주 주가가 작년말 스페이스X IPO 추진 소식 이후 꾸준히 상승했음을 감안하면, 올해 5월 중순부터 목도한 주가 조정의 이유는 1) 6월 스페이스X IPO 이후 이벤트 소멸 우려, 2) 올해 하반기부터 가동이 시작될 미국 특수합금 공장의 초기 가동 과정에서의 실적 우려 등이 복합적으로 작용한 것으로 판단된다. 물론, 신설 공장 초기 가동 단계에서는 ramp-up 구간에서 낮은 가동률로 인해 고정비 부담을 경험할 가능성이 있지만, 글로벌 peer인 Carpenter Technology와 ATI가 최근까지도 꾸준히 우주항공용 매출과 수익성 제고를 경험하고 있다는 점을 고려할 필요가 있다. 즉, 특수합금에 대한 견고한 수요가 이어지고 있기에, 단기 ramp-up 구간을 크게 우려할 이유는 없어 보인다.

**본업 또한 향후 개선 기대:** 한편, 동사는 원재료인 철스크랩 및 니켈 가격 상승에 기반해 2Q26부터 본격적으로 ASP 인상에 임하여 실적 개선이 기대된다. 더불어, 중국 산 특수강봉강에 대한 반덤핑 조사가 5월부터 진행되고 있어, 올해 8~10월 중 반덤핑 관세 부과 여부가 결정될 수 있다는 점도 본업 실적에 긍정적인 수 있다. 가동 초기 단계를 고려하여 미국 공장 가치 산정에 있어 peer valuation discount를 30%에서 50%로 확대하여 목표주가를 기존 대비 43% 하향한 50,000원으로 제시하나, 특수합금에 대한 견고한 수요 및 회사 본업 실적 개선 기대까지 고려하여 BUY 투자 의견을 유지한다.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	3,652	4,031	4,211	4,346
영업이익 (십억원)	98	148	192	198
순이익 (십억원)	56	89	116	121
EPS (adj) (원)	1,567	2,587	3,244	3,378
EPS (adj) growth (%)	177.7	65.1	25.4	4.1
EBITDA margin (%)	6.2	6.4	7.3	7.3
ROE (%)	2.9	4.5	5.8	5.8
P/E (adj) (배)	32.0	13.2	10.5	10.1
P/B (배)	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (배)	12.7	8.7	7.3	7.0
Dividend yield (%)	2.4	3.5	3.8	4.1

자료: 세아베스틸지주, 삼성증권 추정

2026. 6. 26

세아베스틸지주: 연결 기준 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
<b>매출</b>	<b>899.9</b>	<b>964.5</b>	<b>925.9</b>	<b>861.3</b>	<b>967.6</b>	<b>1,075.8</b>	<b>1,020.4</b>	<b>966.7</b>	<b>3,651.6</b>	<b>4,030.5</b>	<b>4,210.8</b>
모회사	498.3	541.6	496.6	464.2	528.4	562.2	534.1	517.0	2,000.8	2,141.7	2,210.5
자회사	401.6	422.9	429.3	397.0	439.2	513.6	486.3	449.7	1,650.8	1,888.8	2,000.3
매출총이익	74.9	95.0	77.9	67.3	84.2	97.7	81.5	68.0	315.1	331.3	357.2
모회사	34.1	51.3	32.4	29.1	40.4	53.4	47.2	38.1	147.0	179.1	193.2
자회사	40.8	43.7	45.4	38.2	43.8	44.3	34.3	29.9	168.0	152.2	164.0
<b>영업이익</b>	<b>18.1</b>	<b>44.5</b>	<b>27.0</b>	<b>8.9</b>	<b>31.1</b>	<b>53.6</b>	<b>38.5</b>	<b>24.6</b>	<b>98.4</b>	<b>147.8</b>	<b>192.5</b>
모회사	5.2	22.0	4.6	0.3	10.7	23.4	18.5	8.6	32.1	61.2	72.4
자회사	12.9	22.5	22.4	8.5	20.4	30.2	20.0	16.0	66.3	86.6	120.0
세전이익	8.9	24.4	46.3	8.3	30.8	45.8	30.6	16.4	87.8	123.6	160.4
모회사	0.5	19.8	-2.7	-7.0	4.4	18.3	13.4	4.3	10.6	40.4	54.4
자회사	8.4	4.6	49.0	15.2	26.4	27.5	17.2	12.1	77.2	83.2	106.1
<b>순이익</b>	<b>6.0</b>	<b>18.2</b>	<b>33.9</b>	<b>-1.9</b>	<b>21.9</b>	<b>33.2</b>	<b>22.2</b>	<b>11.9</b>	<b>56.1</b>	<b>89.2</b>	<b>116.3</b>
모회사	1.9	10.7	17.1	9.4	9.4	13.7	10.1	3.2	39.0	36.4	40.8
자회사	4.1	7.5	16.8	-11.3	12.5	19.5	12.1	8.7	17.1	52.8	75.5
<b>지배주주 순이익</b>	<b>6.1</b>	<b>17.9</b>	<b>33.7</b>	<b>-1.5</b>	<b>21.7</b>	<b>33.2</b>	<b>22.2</b>	<b>11.9</b>	<b>56.2</b>	<b>89.0</b>	<b>116.3</b>
<b>증가율 (전년 대비, %)</b>											
<b>매출</b>	<b>-5.6</b>	<b>-0.6</b>	<b>4.8</b>	<b>3.8</b>	<b>7.5</b>	<b>11.5</b>	<b>10.2</b>	<b>12.2</b>	<b>0.4</b>	<b>10.4</b>	<b>4.5</b>
모회사	-9.3	-1.9	4.8	3.3	6.0	3.8	7.6	11.4	-1.2	7.0	3.2
자회사	-0.5	1.2	4.8	4.4	9.4	21.5	13.3	13.3	2.5	14.4	5.9
<b>영업이익</b>	<b>-14.9</b>	<b>-30.1</b>	<b>10.4</b>	<b>n/a</b>	<b>71.7</b>	<b>20.5</b>	<b>42.9</b>	<b>178.0</b>	<b>88.1</b>	<b>50.2</b>	<b>30.2</b>
모회사	-8.6	-50.4	-65.4	n/a	106.2	6.1	306.3	2,564.1	-22.8	90.7	18.3
자회사	-17.2	16.5	99.3	n/a	57.9	34.6	-10.8	87.7	518.0	30.6	38.6
<b>순이익</b>	<b>-62.6</b>	<b>-61.0</b>	<b>197.9</b>	<b>n/a</b>	<b>264.7</b>	<b>82.5</b>	<b>-34.4</b>	<b>n/a</b>	<b>176.9</b>	<b>58.9</b>	<b>30.4</b>
모회사	-64.7	-68.8	201.5	n/a	404.7	28.1	n/a	n/a	30.9	-6.7	12.0
자회사	n/a	-39.4	194.3	n/a	n/a	160.6	-27.7	n/a	n/a	207.9	43.1
<b>지배주주 순이익</b>	<b>-62.2</b>	<b>-61.6</b>	<b>200.7</b>	<b>n/a</b>	<b>256.5</b>	<b>85.6</b>	<b>-34.1</b>	<b>n/a</b>	<b>177.7</b>	<b>58.4</b>	<b>30.7</b>
<b>이익률 (%)</b>											
<b>영업이익률</b>	<b>2.0</b>	<b>4.6</b>	<b>2.9</b>	<b>1.0</b>	<b>3.2</b>	<b>5.0</b>	<b>3.8</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>	<b>3.7</b>	<b>4.6</b>
모회사	1.0	4.1	0.9	0.1	2.0	4.2	3.5	1.7	1.6	2.9	3.3
자회사	3.2	5.3	5.2	2.1	4.6	5.9	4.1	3.6	4.0	4.6	6.0
<b>순이익률</b>	<b>0.7</b>	<b>1.9</b>	<b>3.7</b>	<b>-0.2</b>	<b>2.3</b>	<b>3.1</b>	<b>2.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>2.2</b>	<b>2.8</b>
모회사	0.4	2.0	3.4	2.0	1.8	2.4	1.9	0.6	1.9	1.7	1.8
자회사	1.0	1.8	3.9	-2.8	2.8	3.8	2.5	1.9	1.0	2.8	3.8
<b>지배주주 순이익률</b>	<b>0.7</b>	<b>1.9</b>	<b>3.6</b>	<b>-0.2</b>	<b>2.2</b>	<b>3.1</b>	<b>2.2</b>	<b>1.2</b>	<b>1.5</b>	<b>2.2</b>	<b>2.8</b>

자료: 세아베스틸지주, 삼성증권 추정

2027년 글로벌 특수합금 peer 평균 valuation

2027년 valuation (배)	P/E	P/B	ROE (%)	EV/EBITDA	영업이익률 (%)
세아베스틸지주	10.6	0.6	5.8	7.0	4.6
Carpenter Technology	44.5	10.2	25.4	28.0	24.5
ATI	36.4	11.1	33.2	23.0	18.9
<b>글로벌 peer 평균</b>	<b>40.5</b>	<b>10.6</b>	<b>29.3</b>	<b>25.5</b>	<b>21.7</b>

자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

**세아베스틸지주: 목표주가 산정**

구분	(십억원)
<b>전체 기업가치</b>	<b>1,779.3</b>
기존사업 가치	988.5
2026-2027년 평균 순자산 가치	2,013.5
Target P/B (배)*	0.5
미국 특수합금 공장 가치	790.8
주식 수 (1주)	35,862,119
<b>목표주가 (원)</b>	<b>50,000</b>

참고: \* 과거 ROE가 상승세였던 2013~2015년 평균 P/B를 30% 할인 적용 (당시 ROE와의 비교를 통해)

자료: 삼성증권 추정

**미국 특수합금 공장(SST) 가치 산출**

(십억원)	미국 특수합금 공장
매출	300
가격 (천원/톤)*	50,000
판매량 (톤)	6,000
영업이익	52
영업이익률 (%)**	17
순이익	39
Target P/E (배)***	20
가치	791

참고: \* 니켈합금강 ASP 범위가 0.2억 원/톤-1.0억 원/톤으로 넓어 평균 수치 적용

\*\* 생산 정상화에 소요될 시간을 고려하여, 글로벌 peer 평균 영업이익률을 20% 할인 적용

\*\*\* 글로벌 peer인 Carpenter Technology와 ATI 평균 P/E를 50% 할인 (초기 가동 구간임을 감안)

자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

2026. 6. 26

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>3,636</b>	<b>3,652</b>	<b>4,031</b>	<b>4,211</b>	<b>4,346</b>
매출원가	3,378	3,337	3,699	3,854	3,980
<b>매출총이익</b>	<b>258</b>	<b>315</b>	<b>331</b>	<b>357</b>	<b>366</b>
(매출총이익률, %)	7.1	8.6	8.2	8.5	8.4
판매 및 일반관리비	206	217	183	165	168
<b>영업이익</b>	<b>52</b>	<b>98</b>	<b>148</b>	<b>192</b>	<b>198</b>
(영업이익률, %)	1.4	2.7	3.7	4.6	4.6
<b>영업외손익</b>	<b>-29</b>	<b>-11</b>	<b>-24</b>	<b>-32</b>	<b>-31</b>
금융수익	83	45	29	6	6
금융비용	84	75	53	38	37
지분법손익	-4	-4	-1	0	0
기타	-25	23	0	-0	-0
<b>세전이익</b>	<b>23</b>	<b>88</b>	<b>124</b>	<b>160</b>	<b>167</b>
법인세	3	32	34	44	46
(법인세율, %)	12.7	36.1	27.9	27.5	27.5
계속사업이익	20	56	89	116	121
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>20</b>	<b>56</b>	<b>89</b>	<b>116</b>	<b>121</b>
(순이익률, %)	0.6	1.5	2.2	2.8	2.8
지배주주순이익	20	56	89	116	121
비지배주주순이익	0	-0	0	0	0
EBITDA	169	225	260	308	316
(EBITDA 이익률, %)	4.7	6.2	6.4	7.3	7.3
EPS (지배주주)	564	1,567	2,587	3,244	3,378
EPS (연결기준)	565	1,565	2,482	3,244	3,378
수정 EPS (원)*	564	1,567	2,587	3,244	3,378

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>283</b>	<b>257</b>	<b>275</b>
당기순이익	20	56	89	116	121
현금유출입이없는 비용 및 수익	243	170	204	190	187
유형자산 감가상각비	113	118	111	115	117
무형자산 상각비	4	8	1	1	1
기타	126	44	92	75	70
영업활동 자산부채 변동	137	-50	-10	-49	-33
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-248</b>	<b>-242</b>	<b>-202</b>	<b>-184</b>	<b>-170</b>
유형자산 증감	-165	-186	-198	-180	-166
장단기금융자산의 증감	-21	-0	8	8	8
기타	-63	-55	-12	-12	-12
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>91</b>	<b>97</b>	<b>-73</b>	<b>-73</b>	<b>-76</b>
차입금의 증가(감소)	150	227	0	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-37	-39	0	0	0
기타	-22	-92	-73	-73	-76
현금증감	166	-31	8	0	29
기초현금	97	264	233	241	241
기말현금	264	233	241	241	271
<b>Gross cash flow</b>	<b>263</b>	<b>226</b>	<b>293</b>	<b>306</b>	<b>309</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>75</b>	<b>72</b>	<b>103</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 세아베스틸지주, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>1,713</b>	<b>1,703</b>	<b>1,777</b>	<b>1,853</b>	<b>1,939</b>
현금 및 현금등가물	264	233	241	241	271
매출채권	396	400	428	456	476
재고자산	970	976	1,012	1,058	1,091
기타	83	95	96	98	101
<b>비유동자산</b>	<b>2,114</b>	<b>2,211</b>	<b>2,208</b>	<b>2,234</b>	<b>2,258</b>
투자자산	192	259	343	351	359
유형자산	1,683	1,766	1,777	1,791	1,803
무형자산	77	75	75	75	75
기타	161	110	13	17	21
<b>자산총계</b>	<b>3,827</b>	<b>3,915</b>	<b>3,986</b>	<b>4,087</b>	<b>4,197</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,137</b>	<b>917</b>	<b>992</b>	<b>1,037</b>	<b>1,079</b>
매입채무	230	249	290	312	332
단기차입금	142	116	116	116	116
기타 유동부채	765	552	587	610	631
<b>비유동부채</b>	<b>658</b>	<b>1,045</b>	<b>1,009</b>	<b>987</b>	<b>976</b>
사채 및 장기차입금	490	852	854	854	854
기타 비유동부채	168	193	155	133	122
<b>부채총계</b>	<b>1,795</b>	<b>1,962</b>	<b>2,001</b>	<b>2,025</b>	<b>2,055</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,940</b>	<b>1,943</b>	<b>1,975</b>	<b>2,052</b>	<b>2,132</b>
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,264	1,265	1,316	1,394	1,473
기타	151	153	134	134	134
<b>비지배주주지분</b>	<b>92</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>	<b>10</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,031</b>	<b>1,953</b>	<b>1,984</b>	<b>2,062</b>	<b>2,141</b>
순부채	772	1,050	1,016	1,016	987

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	-11.0	0.4	10.4	4.5	3.2
영업이익	-73.4	88.1	50.2	30.2	3.1
순이익	-83.9	176.9	58.9	30.4	4.1
수정 EPS**	-84.5	177.7	65.1	25.4	4.1
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	564	1,567	2,587	3,244	3,378
EPS (연결기준)	565	1,565	2,482	3,244	3,378
수정 EPS**	564	1,567	2,587	3,244	3,378
BPS	54,089	54,192	54,626	56,145	58,335
DPS (보통주)	1,200	1,200	1,200	1,300	1,400
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	35.0	32.0	13.2	10.5	10.1
P/B***	0.4	0.9	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	9.3	12.7	8.7	7.3	7.0
<b>비율</b>					
ROE (%)	1.0	2.9	4.5	5.8	5.8
ROA (%)	0.5	1.5	2.3	2.9	2.9
ROIC (%)	1.6	2.2	3.9	5.3	5.4
배당성향 (%)	190.4	68.6	43.3	35.9	37.1
배당수익률 (보통주, %)	6.1	2.4	3.5	3.8	4.1
순부채비율 (%)	38.0	53.8	51.2	49.3	46.1
이자보상배율 (배)	1.5	2.2	3.7	5.1	5.4

# COMPANY UPDATE

2026. 6. 26

## 산업재임

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

최승환 Research Associate

seunghwan97.choi@samsung.com

## 종목 정보

BUY

목표주가	95,000원	43.7%
현재주가	66,100원	
시가총액	1.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	28,024,278주 (59.4%)	
52주 최저/최고	65,900원/165,000원	
60일-평균거래대금	232.4억원	

## 수익률

	1개월	6개월	12개월
풍산 (%)	-24.9	-37.1	-49.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-34.0	-71.1	-82.4

## 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	95,000	140,000	-33.1%
2026E EPS	8,563	8,394	2.0%
2027E EPS	7,106	8,838	-19.6%

## 컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	141,855
추천 점수	3.8

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



리서치센터 리포트  
바로가기

# 풍산 (103140)

## 방산사업을 둘러싼 불확실성 해소가 우선

- 원/달러 환율 및 구리 가격 추이 감안 시 2Q26에도 신동사업 마진율은 견고할 것. 다만, 방산사업 매출 회복은 상반기보다 하반기 주목 필요
- 본업 실적은 증기적으로 견고한 흐름을 기대할 만하나, 방산사업 매각을 둘러싼 불확실성이 아직 해소되지 않아 최근 주가 약세 지속
- 결국, 방산사업 매각 관련 불확실성이 어떤 방향이든 완화되어 management risk 해소가 전제될 때 valuation 매력력이 부각될 수 있을 것

## WHAT'S THE STORY?

**2Q26까진 방산보단 신동사업 실적에 기대** 때: 미국-이란 전쟁 이후 비철금속 가격 변동성이 확대되긴 했지만, 타이트한 공급에 기반한 구리 가격의 견고한 흐름은 여전히 지속되고 있다. 이와 더불어, 고환율이 지속되고 있다는 점도 동사 신동사업 실적에는 긍정적 요인으로 작용할 것이다. 회사 가이던스상 방산 매출 회복은 올해 하반기에 좀 더 집중될 것으로 생각되기에, 1Q26에 이어 2Q26에도 동사 실적은 방산 사업보다는 신동 사업이 좀 더 두드러질 것으로 예상된다(참고로, 월별 변동성이 매우 높긴 하지만, 4~5월 합산 한국의 탄약 수출액이 전년대비 71% 감소한 6,000만 달러 수준이기에 2Q26 방산 수출이 전분기 대비 큰 폭으로 회복할 것이라고 현 시점에서 단언하긴 어려운 상황).

**Valuation 매력 부각 위해서는 management risk 해소 선행 필요:** 동사의 2026년 P/E는 7.8배로, K-방산업종 평균 대비 76% 할인된 수준에 주가가 거래되고 있다. 수치로는 매력적인 valuation이라고 볼 수도 있지만, 방산사업 매각을 둘러싼 불확실성이 아직 전적으로 해소되었다고 보기 힘든 국면임을 감안할 필요가 있다. 즉, 방산사업 매각과 관련하여 고조된 management risk 해소가 전제될 때 동사의 valuation 매력도 다시 부각될 수 있을 것이다. 방산사업에 대한 peer valuation 대비 할인율을 20%에서 50%로 상향하여 목표주가를 33% 하향한 95,000원으로 제시한다.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	5,049	6,051	6,127	6,241
영업이익 (십억원)	297	350	304	363
순이익 (십억원)	147	250	198	243
EPS (adj) (원)	5,251	8,563	7,106	8,691
EPS (adj) growth (%)	-37.7	63.1	-17.0	22.3
EBITDA margin (%)	7.7	7.3	6.4	7.2
ROE (%)	6.5	10.0	7.7	9.0
P/E (adj) (배)	20.3	7.7	9.3	7.6
P/B (배)	1.3	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	9.9	6.1	7.0	6.1
Dividend yield (%)	1.6	4.1	4.1	4.1

자료: 풍산, 삼성증권 추정

풍산: 모회사 실적 추정

(십억원)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
<b>매출</b>	<b>968.8</b>	<b>1,167.3</b>	<b>1,271.2</b>	<b>1,414.1</b>	<b>1,048.0</b>	<b>1,211.9</b>	<b>1,245.2</b>	<b>1,391.7</b>	<b>3,849.1</b>	<b>4,821.5</b>	<b>4,896.8</b>
신동	809.5	896.2	885.5	885.7	838.4	893.1	861.8	864.9	2,650.6	3,477.0	3,458.1
방산	159.2	271.1	385.8	528.4	209.6	318.7	383.4	526.8	1,198.5	1,344.5	1,438.6
<b>수출</b>	<b>566.6</b>	<b>642.4</b>	<b>676.4</b>	<b>692.3</b>	<b>603.6</b>	<b>665.8</b>	<b>680.8</b>	<b>697.9</b>	<b>2,065.7</b>	<b>2,577.7</b>	<b>2,648.2</b>
신동	481.9	503.3	495.1	526.5	502.0	498.9	481.4	515.5	1,499.2	2,006.8	1,997.8
방산	84.7	139.1	181.3	165.8	101.6	166.9	199.4	182.4	566.5	570.9	650.4
<b>내수</b>	<b>402.2</b>	<b>525.0</b>	<b>594.8</b>	<b>721.8</b>	<b>444.4</b>	<b>546.0</b>	<b>564.4</b>	<b>693.8</b>	<b>1,783.4</b>	<b>2,243.8</b>	<b>2,248.6</b>
신동	327.7	393.0	390.3	359.2	336.4	394.2	380.4	349.3	1,151.4	1,470.2	1,460.3
방산	74.5	132.0	204.5	362.6	108.0	151.8	184.0	344.4	632.0	773.6	788.3
매출총이익	131.5	122.5	125.7	124.0	67.0	110.1	142.1	147.0	430.7	503.7	466.1
<b>영업이익</b>	<b>87.3</b>	<b>89.2</b>	<b>80.6</b>	<b>58.2</b>	<b>21.3</b>	<b>75.6</b>	<b>95.4</b>	<b>79.0</b>	<b>247.2</b>	<b>315.3</b>	<b>271.3</b>
세전이익	99.5	68.8	60.8	38.2	1.0	55.2	75.6	59.0	187.4	267.2	190.8
<b>순이익</b>	<b>78.0</b>	<b>52.3</b>	<b>46.2</b>	<b>29.0</b>	<b>0.8</b>	<b>42.0</b>	<b>57.4</b>	<b>44.8</b>	<b>147.4</b>	<b>205.5</b>	<b>145.0</b>
<b>증가율 (전년 대비, %)</b>											
<b>매출</b>	<b>17.2</b>	<b>15.1</b>	<b>45.9</b>	<b>24.3</b>	<b>8.2</b>	<b>3.8</b>	<b>-2.0</b>	<b>-1.6</b>	<b>9.9</b>	<b>25.3</b>	<b>1.6</b>
신동	30.5	34.5	37.9	22.7	3.6	-0.3	-2.7	-2.4	14.6	31.2	-0.5
방산	-22.6	-22.0	68.3	27.1	31.6	17.6	-0.6	-0.3	0.8	12.2	7.0
<b>수출</b>	<b>34.2</b>	<b>12.6</b>	<b>43.0</b>	<b>15.4</b>	<b>6.5</b>	<b>3.7</b>	<b>0.7</b>	<b>0.8</b>	<b>1.9</b>	<b>24.8</b>	<b>2.7</b>
신동	43.1	35.3	37.6	22.3	4.2	-0.9	-2.8	-2.1	13.9	33.9	-0.4
방산	-0.7	-30.0	60.0	-2.0	20.0	20.0	10.0	10.0	-20.3	0.8	13.9
<b>내수</b>	<b>-0.5</b>	<b>18.4</b>	<b>49.4</b>	<b>34.3</b>	<b>10.5</b>	<b>4.0</b>	<b>-5.1</b>	<b>-3.9</b>	<b>20.8</b>	<b>25.8</b>	<b>0.2</b>
신동	15.5	33.5	38.3	23.4	2.7	0.3	-2.6	-2.7	15.4	27.7	-0.7
방산	-38.2	-11.4	76.3	47.1	44.9	15.0	-10.0	-5.0	32.2	22.4	1.9
매출총이익	58.7	-4.5	46.2	-7.2	-49.1	-10.2	13.0	18.6	-14.2	17.0	-7.5
영업이익	95.2	1.4	90.1	-19.2	-75.6	-15.2	18.4	35.7	-21.3	27.6	-14.0
세전이익	96.5	-8.2	46.6	87.9	-99.0	-19.7	24.4	54.5	-41.0	42.6	-28.6
순이익	87.7	-18.6	41.7	220.0	-99.0	-19.7	24.4	54.5	-37.4	39.4	-29.4
<b>이익률 (%)</b>											
매출총이익률	13.6	10.5	9.9	8.8	6.4	9.1	11.4	10.6	11.2	10.4	9.5
영업이익률	9.0	7.6	6.3	4.1	2.0	6.2	7.7	5.7	6.4	6.5	5.5
세전이익률	10.3	5.9	4.8	2.7	0.1	4.6	6.1	4.2	4.9	5.5	3.9
순이익률	8.1	4.5	3.6	2.1	0.1	3.5	4.6	3.2	3.8	4.3	3.0

자료: 삼성증권 추정

풍산: 목표주가 산정

구분	(십억원)
<b>연결기준 영업가치</b>	<b>2,590.1</b>
1) 방산사업 가치	1,389.8
- 방산사업 순이익	122.4
- Target P/E (배)*	11.4
2) 신동사업 가치	1,200.3
- 신동사업 순이익	127.4
- Target P/E (배)**	9.4
주식수 (1주)	28,024,278
<b>주당주가 (원)</b>	<b>95,000</b>

참고: \* 국내 방산업종 peer 평균을 50% 할인; \*\* 글로벌 구리 광산업체 평균을 20% 할인

자료: 삼성증권 추정

풍산: 연결 기준 실적 추정

(십억원)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
<b>매출</b>	<b>1,270.9</b>	<b>1,478.5</b>	<b>1,578.5</b>	<b>1,722.7</b>	<b>1,357.1</b>	<b>1,522.8</b>	<b>1,549.4</b>	<b>1,698.1</b>	<b>5,048.6</b>	<b>6,050.7</b>	<b>6,127.4</b>
모회사	968.8	1,167.3	1,271.2	1,414.1	1,048.0	1,211.9	1,245.2	1,391.7	3,849.1	4,821.5	4,896.8
자회사	302.1	311.2	307.3	308.6	309.0	311.0	304.2	306.4	1,199.5	1,229.2	1,230.7
<b>매출총이익</b>	<b>170.3</b>	<b>163.4</b>	<b>156.8</b>	<b>158.3</b>	<b>110.7</b>	<b>144.7</b>	<b>172.9</b>	<b>181.1</b>	<b>574.8</b>	<b>648.8</b>	<b>609.3</b>
모회사	131.5	122.5	125.7	124.0	67.0	110.1	142.1	147.0	430.7	503.7	466.1
자회사	38.8	40.9	31.1	34.3	43.7	34.6	30.8	34.1	144.1	145.1	143.2
<b>영업이익</b>	<b>90.2</b>	<b>102.8</b>	<b>89.3</b>	<b>67.3</b>	<b>29.8</b>	<b>83.4</b>	<b>102.9</b>	<b>88.3</b>	<b>297.4</b>	<b>349.5</b>	<b>304.3</b>
모회사	87.3	89.2	80.6	58.2	21.3	75.6	95.4	79.0	247.2	315.3	271.3
자회사	2.8	13.6	8.7	9.1	8.5	7.8	7.5	9.3	50.3	34.2	33.1
<b>세전이익</b>	<b>101.1</b>	<b>92.4</b>	<b>79.5</b>	<b>57.2</b>	<b>19.7</b>	<b>73.2</b>	<b>93.3</b>	<b>78.4</b>	<b>235.5</b>	<b>330.2</b>	<b>264.6</b>
모회사	99.5	68.8	60.8	38.2	1.0	55.2	75.6	59.0	187.4	267.2	190.8
자회사	1.6	23.7	18.7	19.0	18.7	18.0	17.7	19.4	48.2	62.9	73.8
<b>순이익</b>	<b>78.0</b>	<b>69.3</b>	<b>59.6</b>	<b>42.9</b>	<b>14.8</b>	<b>54.9</b>	<b>70.0</b>	<b>58.8</b>	<b>147.2</b>	<b>249.8</b>	<b>198.4</b>
모회사	78.0	52.3	46.2	29.0	0.8	42.0	57.4	44.8	147.4	205.5	145.0
자회사	-0.0	17.1	13.4	13.9	14.0	13.0	12.5	14.0	-0.2	44.3	53.4
지배주주 순이익	78.0	69.3	59.6	42.9	14.8	54.9	70.0	58.8	147.2	249.8	198.4
<b>증가율 (전년 대비, %)</b>											
매출	9.9	14.3	34.4	20.9	6.8	3.0	-1.8	-1.4	10.9	19.8	1.3
영업이익	29.3	9.8	109.7	-26.5	-67.0	-18.9	15.2	31.2	-8.1	17.5	-12.9
순이익	87.7	8.0	82.9	385.8	-81.0	-20.8	17.4	37.1	-37.7	69.8	-20.6
지배주주 순이익	87.7	8.0	82.9	385.8	-81.0	-20.8	17.4	37.1	-37.7	69.8	-20.6
<b>이익률 (%)</b>											
매출총이익률	13.4	11.1	9.9	9.2	8.2	9.5	11.2	10.7	11.4	10.7	9.9
영업이익률	7.1	7.0	5.7	3.9	2.2	5.5	6.6	5.2	5.9	5.8	5.0
순이익률	6.1	4.7	3.8	2.5	1.1	3.6	4.5	3.5	2.9	4.1	3.2

자료: 삼성증권 추정

2026년 글로벌 peer 평균 valuation

2026년 valuation (배)	P/E	P/B	ROE (%)	EV/EBITDA	EPSCAGR (2025~2027, %)
<b>풍산</b>	<b>7.8</b>	<b>0.8</b>	<b>10.0</b>	<b>6.2</b>	<b>16.8</b>
LIG 넥스원	44.8	10.0	24.3	28.0	31.8
한화에어로스페이스*	24.4	4.7	21.6	12.8	41.4
한국항공우주	41.6	6.7	17.2	27.1	56.1
현대로템*	21.0	5.1	27.2	14.5	30.9
<b>K-방산 평균</b>	<b>33.0</b>	<b>6.6</b>	<b>22.6</b>	<b>20.6</b>	<b>40.0</b>
Vale	7.7	1.6	22.6	4.7	-4.3
Rio Tinto	11.1	2.2	21.0	6.1	14.0
BHP Group	15.5	3.7	24.4	6.9	14.3
Glencore	11.9	1.9	16.4	5.3	84.6
Boliden	12.7	1.8	14.4	6.2	34.4
<b>주요 광산 평균</b>	<b>11.8</b>	<b>2.2</b>	<b>19.8</b>	<b>5.8</b>	<b>28.6</b>
Rheinmetal	25.6	6.9	30.2	13.8	42.3
BAE Systems	21.9	4.3	19.7	12.7	12.8

참고: \* 현재 풍산 P/E는 K-방산 전체 평균 대비 76% 할인, 한화에어로스페이스/현대로템 평균 대비 66% 할인 거래 중  
 자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>4,554</b>	<b>5,049</b>	<b>6,051</b>	<b>6,127</b>	<b>6,241</b>
매출원가	3,938	4,474	5,402	5,518	5,567
<b>매출총이익</b>	<b>616</b>	<b>575</b>	<b>649</b>	<b>609</b>	<b>674</b>
(매출총이익률, %)	13.5	11.4	10.7	9.9	10.8
판매 및 일반관리비	292	277	299	305	311
<b>영업이익</b>	<b>324</b>	<b>297</b>	<b>350</b>	<b>304</b>	<b>363</b>
(영업이익률, %)	7.1	5.9	5.8	5.0	5.8
<b>영업외손익</b>	<b>-5</b>	<b>-62</b>	<b>-19</b>	<b>-40</b>	<b>-39</b>
금융수익	19	16	22	7	7
금융비용	47	47	51	36	35
지분법손익	0	1	1	0	0
기타	23	-32	9	-11	-11
<b>세전이익</b>	<b>318</b>	<b>236</b>	<b>330</b>	<b>265</b>	<b>324</b>
법인세	82	88	80	66	81
(법인세율, %)	25.8	37.5	24.3	25.0	25.0
계속사업이익	236	147	250	198	243
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>236</b>	<b>147</b>	<b>250</b>	<b>198</b>	<b>243</b>
(순이익률, %)	5.2	2.9	4.1	3.2	3.9
지배주주순이익	236	147	250	198	243
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	413	388	440	394	451
(EBITDA 이익률, %)	9.1	7.7	7.3	6.4	7.2
EPS (지배주주)	8,423	5,251	8,563	7,106	8,691
EPS (연결기준)	8,423	5,251	8,914	7,081	8,665
수정 EPS (원)*	8,423	5,251	8,563	7,106	8,691

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>40</b>	<b>-168</b>	<b>261</b>	<b>253</b>	<b>317</b>
당기순이익	236	147	250	198	243
현금유출입이없는 비용 및 수익	252	275	216	249	245
유형자산 감가상각비	89	90	91	90	89
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
기타	162	184	125	159	156
영업활동 자산부채 변동	-343	-397	-205	-195	-170
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-217</b>	<b>-177</b>	<b>-226</b>	<b>-224</b>	<b>-224</b>
유형자산 증감	-195	-179	-179	-176	-176
장단기금융자산의 증감	-17	27	-45	-45	-45
기타	-5	-25	-2	-3	-4
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>90</b>	<b>279</b>	<b>-28</b>	<b>-56</b>	<b>-58</b>
차입금의 증가(감소)	136	258	-2	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-46	21	-26	-56	-58
현금증감	-63	-106	-32	-66	-3
기초현금	408	345	239	207	142
기말현금	345	239	207	142	138
<b>Gross cash flow</b>	<b>488</b>	<b>422</b>	<b>466</b>	<b>447</b>	<b>488</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>-156</b>	<b>-353</b>	<b>80</b>	<b>73</b>	<b>138</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 풍산, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>2,562</b>	<b>2,763</b>	<b>2,938</b>	<b>3,051</b>	<b>3,220</b>
현금 및 현금등가물	345	239	207	142	138
매출채권	602	797	880	961	1,034
재고자산	1,459	1,623	1,705	1,811	1,889
기타	155	104	146	137	159
<b>비유동자산</b>	<b>1,535</b>	<b>1,566</b>	<b>1,679</b>	<b>1,792</b>	<b>1,905</b>
투자자산	48	21	185	219	254
유형자산	1,309	1,387	1,464	1,540	1,615
무형자산	13	18	18	18	18
기타	165	140	13	15	18
<b>자산총계</b>	<b>4,097</b>	<b>4,329</b>	<b>4,617</b>	<b>4,843</b>	<b>5,125</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,359</b>	<b>1,450</b>	<b>1,558</b>	<b>1,646</b>	<b>1,751</b>
매입채무	185	158	223	275	338
단기차입금	393	535	535	535	535
기타 유동부채	780	757	800	837	877
<b>비유동부채</b>	<b>539</b>	<b>581</b>	<b>557</b>	<b>572</b>	<b>583</b>
사채 및 장기차입금	240	422	422	422	422
기타 비유동부채	299	159	135	150	160
<b>부채총계</b>	<b>1,897</b>	<b>2,031</b>	<b>2,116</b>	<b>2,219</b>	<b>2,333</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,199</b>	<b>2,298</b>	<b>2,502</b>	<b>2,624</b>	<b>2,791</b>
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,491	1,592	1,796	1,918	2,086
기타	74	71	71	71	71
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,199</b>	<b>2,298</b>	<b>2,502</b>	<b>2,624</b>	<b>2,791</b>
순부채	480	845	854	919	922

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	10.4	10.9	19.8	1.3	1.8
영업이익	41.6	-8.1	17.5	-12.9	19.1
순이익	50.9	-37.7	69.8	-20.6	22.4
수정 EPS**	48.2	-37.7	63.1	-17.0	22.3
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	8,423	5,251	8,563	7,106	8,691
EPS (연결기준)	8,423	5,251	8,914	7,081	8,665
수정 EPS**	8,423	5,251	8,563	7,106	8,691
BPS	80,518	84,137	85,634	91,453	96,626
DPS (보통주)	2,600	1,700	2,700	2,700	2,700
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	5.9	20.3	7.7	9.3	7.6
P/B***	0.6	1.3	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.5	9.9	6.1	7.0	6.1
<b>비율</b>					
ROE (%)	11.3	6.5	10.0	7.7	9.0
ROA (%)	6.1	3.5	5.6	4.2	4.9
ROIC (%)	9.7	6.2	9.4	9.2	10.6
배당성향 (%)	30.1	31.6	30.3	38.1	31.2
배당수익률 (보통주, %)	5.2	1.6	4.1	4.1	4.1
순부채비율 (%)	21.8	36.8	34.1	35.0	33.0
이자보상배율 (배)	8.6	8.0	9.6	8.5	10.3

# COMPANY UPDATE

2026. 6. 26

## 산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

최승환 Research Associate

seunghwan97.choi@samsung.com

## ▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	1,110,000원
시가총액	23.2조원
주식수 (유통주식 비중)	20,872,969주 (56.6%)
52주 최저/최고	759,000원/2,115,000원
60일-평균거래대금	519.5억원

## ▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
고려아연 (%)	-22.4	-15.7	40.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-31.8	-61.2	-51.1

## ▶ 컨센서스

커버 증권사 수	4
목표주가	1,841,250
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트  
바로가기

# 고려아연 (010130)

## 실적은 귀금속에, 실적 외는 경영권 분쟁에 각각 주목

- 미국-이란 전쟁 이후 귀금속 가격 변동성이 높은 수준을 유지하고 있으며, 이로 인해 2Q26 실적은 전분기 대비 감소 불가피할 것
- 다만, 여전히 전반적인 금속 가격이 역사적 평균 수준을 상회하고 있고, 타이트한 정광 공급 흐름 지속 중이기에 동사 실적 또한 level-up된 수준 유지 가능
- 미국 제련소 투자는 완공 시점 감안 시 기업가치 반영에 시간 소요될 것이나, 꾸준히 투자 흐름에 대한 점검 필요할 것

## WHAT'S THE STORY?

**귀금속 가격 변동성 확대 경험 중:** 1Q26 연결기준 영업이익은 사상 최대 수준을 기록했던 것은 고환율 및 귀금속 가격의 가파른 상승에 기인한다. 다만, 올해 3월 미국-이란 전쟁 이후 귀금속 가격은 큰 폭 조정을 경험하였으며, 현재까지도 높은 가격 변동성에 노출되어 있다. 이에 따라, 2Q26 실적은 전분기 대비 감소가 불가피해 보인다. 다만, 여전히 기초금속과 귀금속 모두 역사적 평균 수준을 상회하고 있을 뿐만 아니라, 타이트한 정광 공급 흐름이 지속되며 기초금속의 가격 하방 경직성이 높아진 상황임을 감안할 때, 동사의 전반적인 실적은 작년 하반기부터 level-up된 수준을 당분간 유지 가능할 것으로 예상된다.

**실적 추이와 더불어, 미국 제련소 신설 투자 흐름도 지속 점검 필요:** 아연 및 연 제련에 있어 경쟁사 대비 상대적으로 우월한 기술력을 토대로 한 안정적 수익성은 동사의 강점이다. 동사는 이를 확장하여 구리 및 니켈 제련 설비 투자를 진행해 왔으며, 희귀 금속 생산 능력까지 고려하여 미국 내 통합 제련소 투자까지 확정지었다. 74억 달러 투자가 예상되는 미국 투자는 동사의 높은 기술력을 고려할 때 긍정적으로 판단할 여지가 있지만, 완공 시점 및 투자 규모 감안 시 기업가치 반영에 아직은 시간이 필요하다고 생각된다. 더불어, Fumer 설비 전환으로 올해부터 늘어날 구리 생산 capacity의 실적 효과도 관련 포인트가 될 것이다. 참고로, FnGuide 기준 동사는 2026년 P/E 20.8배(P/B 2.1배, ROE 9.9%)에 거래되고 있다.

## SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	11,219	9,705	12,053	16,588
영업이익 (십억원)	919	660	723	1,232
순이익 (십억원)	798	533	195	770
EPS (adj) (원)	41,368	27,942	10,118	41,071
EPS (adj) growth (%)	(3.2)	(32.5)	(63.8)	305.9
EBITDA margin (%)	10.9	10.1	8.9	9.6
ROE (%)	9.4	5.7	2.3	8.5
P/E (adj) (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B (배)	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	0.3	0.4	4.0	1.8
Dividend yield (%)	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 고려아연, 삼성증권

2026. 6. 26

고려아연: 별도기준 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025
<b>매출</b>	<b>1,813.6</b>	<b>1,987.7</b>	<b>2,029.3</b>	<b>2,258.4</b>	<b>2,388.6</b>	<b>2,461.4</b>	<b>2,609.2</b>	<b>3,075.0</b>	<b>4,294.5</b>	<b>8,089.0</b>	<b>10,534.2</b>
아연	597.0	599.0	593.0	773.0	656.0	620.0	609.0	670.0	785.0	2,562.0	2,555.0
연	353.0	369.0	334.0	364.0	339.0	317.0	310.0	328.0	375.0	1,420.0	1,294.0
은	501.0	586.0	655.0	641.0	747.0	772.0	828.0	1,131.0	2,202.0	2,383.0	3,478.0
금	155.0	172.0	188.0	233.0	358.0	415.0	548.0	630.0	617.0	748.0	1,951.0
기타	207.6	261.7	259.3	247.4	288.6	337.4	314.2	316.0	315.5	976.0	1,256.2
<b>매출 증가율 (전년대비, %)</b>	<b>-0.1</b>	<b>11.2</b>	<b>13.8</b>	<b>18.5</b>	<b>31.7</b>	<b>23.8</b>	<b>28.6</b>	<b>36.2</b>	<b>79.8</b>	<b>10.9</b>	<b>30.2</b>
아연	-12.3	-8.3	8.4	34.0	9.9	3.5	2.7	-13.3	19.7	4.2	-0.3
연	26.1	28.1	1.8	-10.3	-4.0	-14.1	-7.2	-9.9	10.6	9.1	-8.9
은	23.4	30.8	19.7	22.8	49.1	31.7	26.4	76.4	194.8	23.9	46.0
금	-33.2	-8.5	8.0	44.7	131.0	141.3	191.5	170.4	72.3	-0.9	160.8
기타	-3.8	24.4	38.7	3.1	39.0	28.9	21.2	27.8	9.3	14.4	28.7
<b>판매량 (톤)</b>											
아연	168,921	152,430	145,723	175,987	146,489	150,651	149,981	142,374	157,448	643,061	589,495
연	115,293	112,500	102,953	114,916	104,452	100,055	99,511	101,319	111,968	445,662	405,337
은	501	497	511	464	515	520	501	511	594	1,973	2,047
금	2	2	2	2	2	3	4	3	3	7	12
<b>ASP (천원/톤)</b>											
아연	3,534.2	3,929.7	4,069.4	4,392.4	4,478.2	4,115.5	4,060.5	4,705.9	4,985.8	3,984.1	4,334.2
연	3,061.8	3,280.0	3,244.2	3,167.5	3,245.5	3,168.3	3,115.2	3,237.3	3,349.2	3,186.3	3,192.4
은 (천원/kg)	1,000.3	1,180.0	1,281.3	1,380.7	1,451.4	1,484.1	1,654.1	2,212.3	3,706.4	1,207.9	1,699.4
금 (천원/kg)	88,419.9	103,179.4	108,046.0	119,303.6	144,064.4	148,214.3	153,072.6	193,846.2	228,687.9	105,159.6	161,040.0
<b>매출총이익</b>	<b>236.6</b>	<b>301.0</b>	<b>235.9</b>	<b>267.1</b>	<b>352.1</b>	<b>333.0</b>	<b>292.8</b>	<b>483.7</b>	<b>804.8</b>	<b>1,040.6</b>	<b>1,461.5</b>
매출총이익률 (%)	13.0	15.1	11.6	11.8	14.7	13.5	11.2	15.7	18.7	12.9	13.9
증가율 (전년대비, %)	25.1	50.9	16.2	0.1	48.8	10.6	24.1	81.1	128.6	21.2	40.4
<b>영업이익</b>	<b>190.7</b>	<b>257.4</b>	<b>179.2</b>	<b>186.7</b>	<b>272.7</b>	<b>266.5</b>	<b>235.2</b>	<b>405.2</b>	<b>693.3</b>	<b>813.9</b>	<b>1,179.6</b>
영업이익률 (%)	10.5	12.9	8.8	8.3	11.4	10.8	9.0	13.2	16.1	10.1	11.2
증가율 (전년대비, %)	23.1	56.3	7.5	-15.6	43.0	3.5	31.2	117.1	154.2	15.1	44.9
<b>세전이익</b>	<b>161.8</b>	<b>266.1</b>	<b>263.3</b>	<b>-164.0</b>	<b>276.4</b>	<b>430.2</b>	<b>102.3</b>	<b>227.6</b>	<b>543.4</b>	<b>527.1</b>	<b>1,036.5</b>
세전이익률 (%)	8.9	13.4	13.0	-7.3	11.6	17.5	3.9	7.4	12.7	6.5	9.8
증가율 (전년대비, %)	-15.6	41.6	97.5	-160.2	70.8	61.7	-61.2	-238.8	96.6	-32.9	96.6
<b>순이익</b>	<b>140.0</b>	<b>198.2</b>	<b>195.1</b>	<b>-104.1</b>	<b>205.5</b>	<b>328.1</b>	<b>77.7</b>	<b>160.4</b>	<b>396.5</b>	<b>429.2</b>	<b>771.6</b>
순이익률 (%)	7.7	10.0	9.6	-4.6	8.6	13.3	3.0	5.2	9.2	5.3	7.3
증가율 (전년대비, %)	-3.6	39.9	93.1	-152.6	46.7	65.5	-60.2	-254.1	93.0	-26.7	79.7

자료: 고려아연, 삼성증권

고려아연: 연결기준 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025
<b>매출</b>	<b>2,375.4</b>	<b>3,058.2</b>	<b>3,206.7</b>	<b>3,412.7</b>	<b>3,832.8</b>	<b>3,825.4</b>	<b>4,159.8</b>	<b>4,769.9</b>	<b>6,072.0</b>	<b>12,052.9</b>	<b>16,587.9</b>
모회사	1,813.6	1,987.7	2,029.3	2,258.4	2,388.6	2,461.4	2,609.2	3,075.0	4,294.5	8,089.0	10,534.2
자회사	561.7	1,070.4	1,177.4	1,154.4	1,444.2	1,364.0	1,550.6	1,694.8	1,777.5	3,963.9	6,053.6
<b>매출총이익</b>	<b>266.3</b>	<b>361.5</b>	<b>265.0</b>	<b>248.0</b>	<b>406.2</b>	<b>389.5</b>	<b>390.3</b>	<b>615.5</b>	<b>953.4</b>	<b>1,140.8</b>	<b>1,801.5</b>
모회사	236.6	301.0	235.9	267.1	352.1	333.0	292.8	483.7	804.8	1,040.6	1,461.5
자회사	29.7	60.5	29.1	-19.1	54.1	56.6	97.5	131.9	148.5	100.2	340.0
<b>영업이익</b>	<b>184.5</b>	<b>268.7</b>	<b>150.0</b>	<b>120.3</b>	<b>271.1</b>	<b>258.9</b>	<b>273.4</b>	<b>428.5</b>	<b>746.1</b>	<b>723.5</b>	<b>1,231.9</b>
모회사	190.7	257.4	179.2	186.7	272.7	266.5	235.2	405.2	693.3	813.9	1,179.6
자회사	-6.1	11.4	-29.2	-66.4	-1.6	-7.6	38.2	23.3	52.8	-90.4	52.4
<b>세전이익</b>	<b>152.9</b>	<b>250.7</b>	<b>218.8</b>	<b>-329.9</b>	<b>238.7</b>	<b>422.9</b>	<b>98.8</b>	<b>268.5</b>	<b>517.8</b>	<b>292.5</b>	<b>1,029.0</b>
모회사	161.8	266.1	263.3	-164.0	276.4	430.2	102.3	227.6	543.4	527.1	1,036.5
자회사	-8.9	-15.5	-44.5	-165.8	-37.7	-7.3	-3.4	40.9	-25.7	-234.6	-7.6
<b>순이익</b>	<b>112.4</b>	<b>175.5</b>	<b>152.8</b>	<b>-245.9</b>	<b>162.5</b>	<b>329.7</b>	<b>70.7</b>	<b>207.3</b>	<b>354.0</b>	<b>194.8</b>	<b>770.2</b>
모회사	140.0	198.2	195.1	-104.1	205.5	328.1	77.7	160.4	396.5	429.2	771.6
자회사	-27.6	-22.7	-42.3	-141.9	-43.0	1.7	-6.9	46.9	-42.4	-234.5	-1.3
<b>지배주주 순이익</b>	<b>106.8</b>	<b>176.7</b>	<b>156.3</b>	<b>-248.8</b>	<b>162.5</b>	<b>331.1</b>	<b>72.2</b>	<b>209.2</b>	<b>354.6</b>	<b>190.9</b>	<b>775.0</b>
<b>증가율 (전년대비, %)</b>											
매출	-6.0	23.8	39.8	41.3	61.4	25.1	29.7	39.8	58.4	24.2	37.6
영업이익	26.6	72.6	-6.5	-39.3	46.9	-3.7	82.3	256.4	175.2	9.6	70.3
순이익	-18.8	41.3	96.5	n/a	44.6	87.9	-53.7	n/a	117.9	-63.5	295.4
지배주주 순이익	-23.6	46.6	102.7	n/a	52.1	87.4	-53.8	n/a	118.2	-63.8	305.9
<b>이익률 (%)</b>											
매출총이익률	11.2	11.8	8.3	7.3	10.6	10.2	9.4	12.9	15.7	9.5	10.9
영업이익률	7.8	8.8	4.7	3.5	7.1	6.8	6.6	9.0	12.3	6.0	7.4
순이익률	4.7	5.7	4.8	-7.2	4.2	8.6	1.7	4.3	5.8	1.6	4.6

자료: 고려아연, 삼성증권

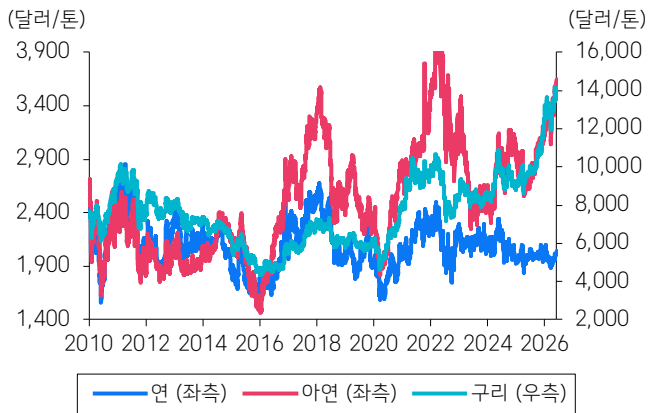
고려아연 연간 실적 추이 (컨센서스 기준)

(십억원)	2023	2024	2025	2026E*	2027E*
<b>매출</b>	<b>9,704.5</b>	<b>12,052.9</b>	<b>16,587.9</b>	<b>22,962.1</b>	<b>23,614.8</b>
매출총이익	961.9	1,140.8	1,801.5	2,996.1	2,882.9
<b>영업이익</b>	<b>659.9</b>	<b>723.5</b>	<b>1,231.9</b>	<b>2,256.9</b>	<b>2,100.8</b>
<b>영업이익률 (%)</b>	<b>6.8</b>	<b>6.0</b>	<b>7.4</b>	<b>9.8</b>	<b>8.9</b>
EBITDA	978.9	1,076.2	1,594.0	2,640.3	2,599.0
세전이익	728.1	292.5	1,029.0	1,746.4	1,657.7
순이익	533.4	194.8	770.2	1,268.3	1,220.7
<b>지배주주 순이익</b>	<b>527.3</b>	<b>190.9</b>	<b>775.0</b>	<b>1,274.7</b>	<b>1,226.7</b>
자산	12,046.1	14,792.3	20,395.7	23,001.1	25,255.2
부채	2,404.1	7,196.9	9,211.5	9,913.4	11,363.8
자본	9,642.0	7,595.4	11,184.2	13,087.7	13,891.4
지배주주 자본	9,390.2	7,333.6	10,937.7	12,847.2	13,657.2
<b>ROE (%)</b>	<b>5.7</b>	<b>2.3</b>	<b>8.5</b>	<b>9.9</b>	<b>9.0</b>
<b>Valuation (배)</b>					
P/E				20.8	21.6
P/B				2.1	1.9

참고: \*FnGuide 컨센서스 기준

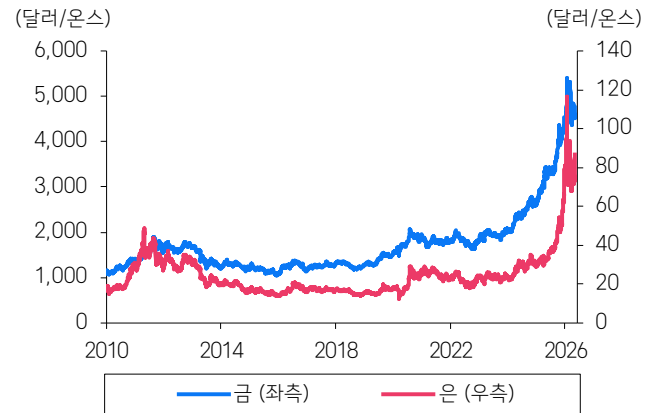
자료: FnGuide, 삼성증권

비철금속 가격 추이



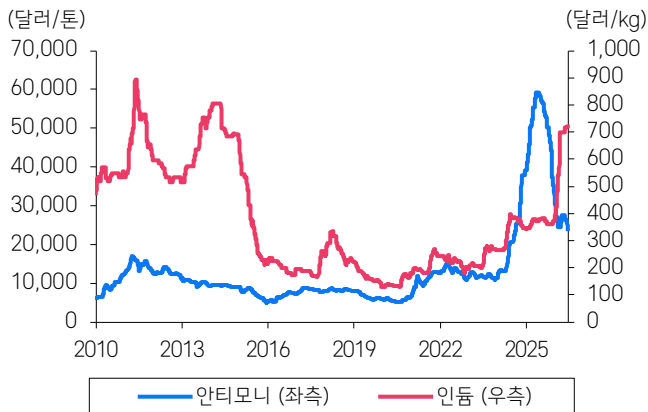
자료: Bloomberg, 삼성증권

귀금속 가격 추이



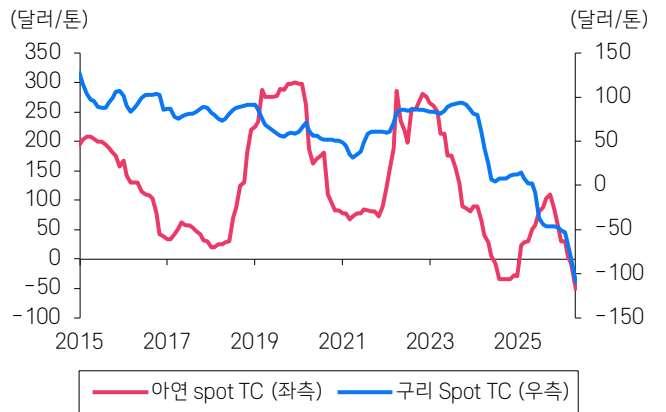
자료: Bloomberg, 삼성증권

희귀금속 가격 추이



자료: Bloomberg, 삼성증권

Spot TC: 아연 vs 구리



자료: Metal Bulletin, 삼성증권

2026. 6. 26

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>매출액</b>	<b>9,977</b>	<b>11,219</b>	<b>9,705</b>	<b>12,053</b>	<b>16,588</b>
매출원가	8,720	10,050	8,743	10,912	14,786
<b>매출총이익</b>	<b>1,256</b>	<b>1,169</b>	<b>962</b>	<b>1,141</b>	<b>1,802</b>
(매출총이익률, %)	12.6	10.4	9.9	9.5	10.9
판매 및 일반관리비	160	250	302	417	570
<b>영업이익</b>	<b>1,096</b>	<b>919</b>	<b>660</b>	<b>723</b>	<b>1,232</b>
(영업이익률, %)	11.0	8.2	6.8	6.0	7.4
<b>영업외손익</b>	<b>43</b>	<b>(38)</b>	<b>68</b>	<b>(431)</b>	<b>(203)</b>
금융수익	220	332	323	259	388
금융비용	173	366	207	499	617
지분법손익	3	30	(29)	(111)	50
기타	(6)	(33)	(19)	(80)	(24)
<b>세전이익</b>	<b>1,139</b>	<b>881</b>	<b>728</b>	<b>293</b>	<b>1,029</b>
법인세	328	83	195	98	259
(법인세율, %)	28.8	9.4	26.7	33.4	25.1
계속사업이익	811	798	533	195	770
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>811</b>	<b>798</b>	<b>533</b>	<b>195</b>	<b>770</b>
(순이익률, %)	8.1	7.1	5.5	1.6	4.6
지배주주순이익	807	781	527	191	775
비지배주주순이익	4	18	6	4	(5)
EBITDA	1,386	1,223	979	1,076	1,594
(EBITDA 이익률, %)	13.9	10.9	10.1	8.9	9.6
EPS (지배주주)	42,755	41,368	27,942	10,118	41,071
EPS (연결기준)	42,984	42,303	28,266	10,322	40,819
수정 EPS (원)*	42,755	41,368	27,942	10,118	41,071

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>유동자산</b>	<b>5,689</b>	<b>6,071</b>	<b>5,572</b>	<b>7,567</b>	<b>12,069</b>
현금 및 현금등가물	466	781	677	894	3,451
매출채권	516	616	535	806	1,115
재고자산	2,909	2,825	2,638	3,780	6,221
기타	1,798	1,849	1,722	2,087	1,283
<b>비유동자산</b>	<b>4,275</b>	<b>6,027</b>	<b>6,474</b>	<b>7,225</b>	<b>8,326</b>
투자자산	593	1,206	1,521	1,063	1,401
유형자산	3,459	3,694	3,869	4,819	5,365
무형자산	123	851	883	984	1,171
기타	100	275	202	359	390
<b>자산총계</b>	<b>9,964</b>	<b>12,098</b>	<b>12,046</b>	<b>14,792</b>	<b>20,396</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,771</b>	<b>2,319</b>	<b>1,903</b>	<b>6,366</b>	<b>6,128</b>
매입채무	1,025	956	903	1,601	2,339
단기차입금	296	792	619	3,320	3,047
기타 유동부채	450	571	380	1,446	741
<b>비유동부채</b>	<b>459</b>	<b>547</b>	<b>501</b>	<b>831</b>	<b>3,084</b>
사채 및 장기차입금	127	209	169	480	2,669
기타 비유동부채	332	338	332	350	415
<b>부채총계</b>	<b>2,230</b>	<b>2,866</b>	<b>2,404</b>	<b>7,197</b>	<b>9,212</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>7,608</b>	<b>9,043</b>	<b>9,390</b>	<b>7,334</b>	<b>10,938</b>
자본금	94	99	105	105	116
자본잉여금	57	1,086	1,622	1,619	4,443
이익잉여금	7,518	7,953	7,843	7,601	6,543
기타	(62)	(96)	(179)	(1,991)	(163)
<b>비지배주주지분</b>	<b>127</b>	<b>189</b>	<b>252</b>	<b>262</b>	<b>246</b>
<b>자본총계</b>	<b>7,734</b>	<b>9,232</b>	<b>9,642</b>	<b>7,595</b>	<b>11,184</b>
순부채	(181)	134	110	3,990	2,592

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>607</b>	<b>782</b>	<b>821</b>	<b>516</b>	<b>(628)</b>
당기순이익	811	798	533	195	770
현금유출입이없는 비용 및 수익	589	409	435	946	848
유형자산 감가상각비	289	298	312	340	351
무형자산 상각비	0	5	7	13	12
기타	299	105	116	593	486
영업활동 자산부채 변동	(544)	(113)	239	(458)	(1,897)
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>(578)</b>	<b>(1,794)</b>	<b>(622)</b>	<b>(1,355)</b>	<b>(441)</b>
유형자산 증감	(463)	(373)	(416)	(1,112)	(886)
장단기금융자산의 증감	20	45	(36)	54	(93)
기타	(135)	(1,466)	(171)	(297)	538
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>2</b>	<b>1,296</b>	<b>(316)</b>	<b>1,098</b>	<b>3,675</b>
차입금의 증가(감소)	389	574	(78)	4,040	1,156
자본금의 증가(감소)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금	(278)	(355)	(599)	(315)	(139)
기타	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
현금증감	41	315	(104)	217	2,557
기초현금	426	466	781	677	894
기말현금	466	781	677	894	3,451
<b>Gross cash flow</b>	<b>1,400</b>	<b>1,207</b>	<b>968</b>	<b>1,140</b>	<b>1,618</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>143</b>	<b>409</b>	<b>402</b>	<b>(597)</b>	<b>(1,518)</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 고려아연, 삼성증권

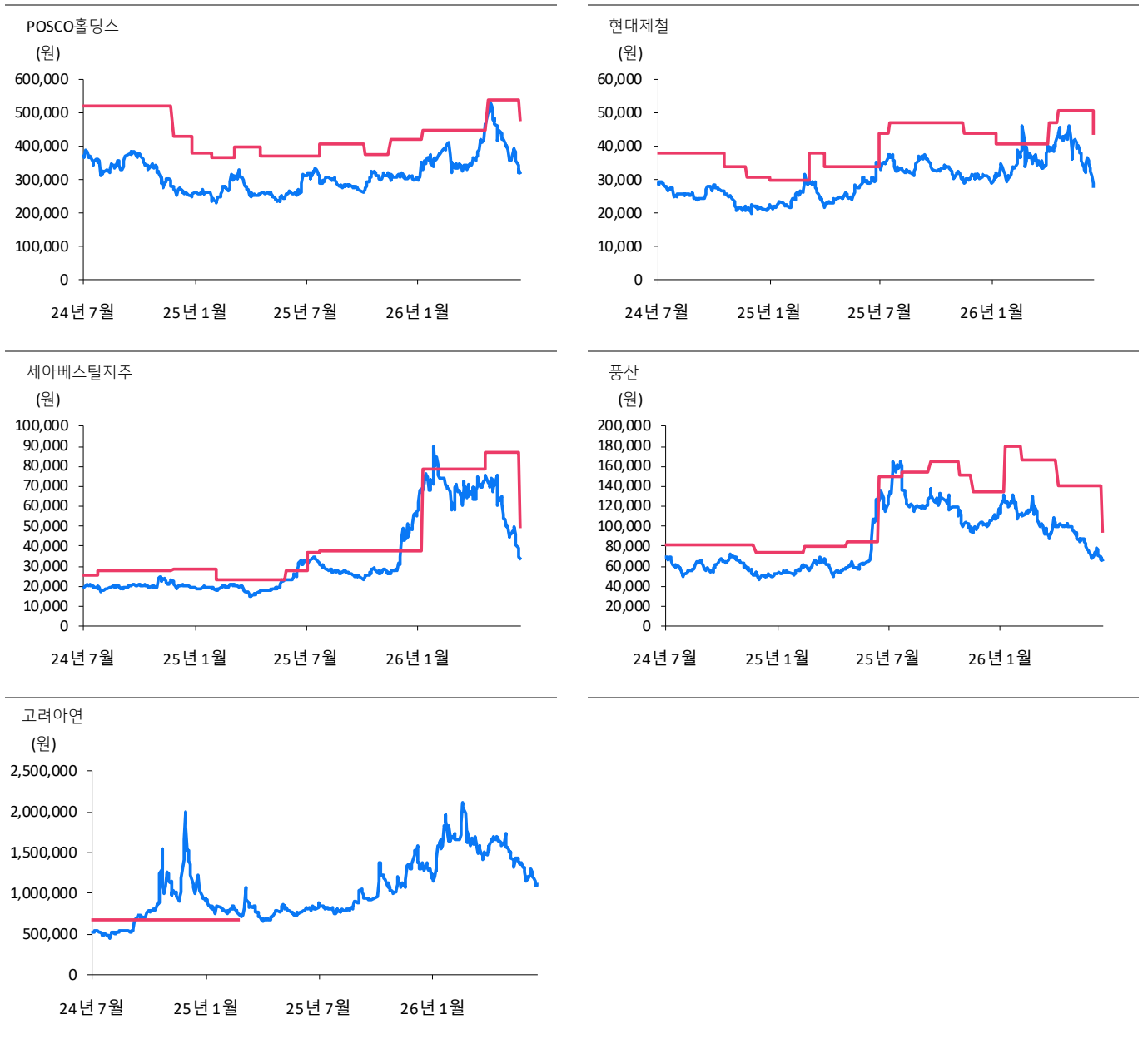
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	31.6	12.5	(13.5)	24.2	37.6
영업이익	22.1	(16.1)	(28.2)	9.6	70.3
순이익	41.1	(1.6)	(33.2)	(63.5)	295.4
수정 EPS**	40.8	(3.2)	(32.5)	(63.8)	305.9
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	42,755	41,368	27,942	10,118	41,071
EPS (연결기준)	42,984	42,303	28,266	10,322	40,819
수정 EPS**	42,755	41,368	27,942	10,118	41,071
BPS	430,439	511,632	531,295	414,934	618,852
DPS (보통주)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
P/B***	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
EV/EBITDA	(0.0)	0.3	0.4	4.0	1.8
<b>비율</b>					
ROE (%)	11.1	9.4	5.7	2.3	8.5
ROA (%)	8.8	7.2	4.4	1.5	4.4
ROIC (%)	11.3	10.7	5.8	5.1	8.0
배당성향 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당수익률 (보통주, %)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
순부채비율 (%)	(2.3)	1.4	1.1	52.5	23.2
이자보상배율 (배)	263.2	26.7	15.6	6.1	6.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



2026. 6. 26

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

POSCO홀딩스												
일 자	2024/2/1	7/1	12/2	2025/1/3	2/4	3/14	4/25	8/1	10/13	11/24	2026/1/16	5/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	550000	520000	430000	380000	365000	400000	370000	410000	375000	420000	450000	540000
과리율 (평균)	-25.99	-33.75	-38.55	-31.43	-26.15	-30.72	-25.24	-29.73	-17.87	-25.64	-18.19	-23.01
과리율 (최대or최소)	-16.73	-24.62	-35.93	-28.68	-13.15	-17.00	-9.46	-24.63	-12.80	-16.07	4.22	-0.93
일 자	6/26											
투자의견	BUY											
TP (원)	480000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												
현대제철												
일 자	2024/1/31	7/1	10/25	12/2	2025/1/9	3/14	4/8	7/8	7/24	11/24	2026/1/16	4/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	40000	38000	34000	31000	30000	38000	34000	44000	47000	44000	41000	47000
과리율 (평균)	-19.57	-29.71	-32.37	-30.44	-18.38	-29.88	-21.00	-19.98	-28.39	-30.38	-14.43	-14.63
과리율 (최대or최소)	-7.50	-22.76	-24.41	-26.77	6.17	-22.37	4.56	-14.89	-20.00	-27.05	13.41	-9.57
일 자	4/27	6/26										
투자의견	BUY	BUY										
TP (원)	51000	44000										
과리율 (평균)	-24.81											
과리율 (최대or최소)	-9.51											
세아베스틸지주												
일 자	2024/2/6	7/1	8/1	12/2	2025/2/12	6/5	7/11	7/31	2026/1/16	4/30	6/26	
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	26500	25500	27500	28500	23500	28000	37000	38000	78500	87000	50000	
과리율 (평균)	-14.11	-21.83	-26.25	-31.15	-20.15	-0.22	-10.24	-14.23	-10.35	-35.65		
과리율 (최대or최소)	-0.75	-17.65	-10.91	-20.88	-0.43	19.46	-7.16	81.05	15.03	-13.22		
풍산												
일 자	2024/5/22	12/2	2025/2/20	5/2	6/23	8/1	9/15	11/3	11/24	2026/1/16	2/12	4/13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	82000	73000	80000	85000	150000	155000	165000	151000	135000	180000	167000	140000
과리율 (평균)	-25.26	-27.48	-25.43	-13.70	-5.09	-21.59	-24.93	-32.49	-20.72	-33.37	-37.23	-38.53
과리율 (최대or최소)	-12.07	-16.44	-13.25	48.82	10.00	-12.58	-16.48	-26.49	-2.89	-27.11	-21.80	-27.07
일 자	6/26											
투자의견	BUY											
TP (원)	95000											
과리율 (평균)												
과리율 (최대or최소)												
고려아연												
일 자	2024/5/22	2026/6/26										
투자의견	BUY	Not Rated										
TP (원)	670000	n/a										
과리율 (평균)	16.31											
과리율 (최대or최소)	198.51											

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\*2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA