

철강산업

철은 지금이 제철입니다

- 철강업종 평균 PBR 0.3배, 지금 바겐 세일 중!
- 중국의 구조적 생산 감소 속 국내 철강 업황 턴어라운드
- 신사업 부문의 본격적인 매출 실현에 따른 밸류에이션 리레이팅 기대

철강산업 투자이견 비중확대(Overweight)로 커버리지 개시

Top-pick: POSCO홀딩스, 차선후주: 세아베스틸지주 제시

POSCO홀딩스(BUY, TP 615,800원): 1. P/B 0.3배의 저평가된 밸류에이션. 2. 낮은 기저효과에 기반한 본격적인 업황 턴어라운드 기대. 3. 리튬 가격 상승 전망과 POSCO아르헨티나의 흑자전환에 따른 리튬 사업 가치 재평가 기대.

세아베스틸지주(BUY, TP 61,700원): 1. 중국산 특수강봉강에 대한 반덤핑(AD) 관세 부과로 수혜 예상. 2. 우주항공, 방산 소재 기업으로서의 시장 재평가 모멘텀. 3. CASK 사업 수주 기대에 따른 원전 기업으로서의 시장 재평가 기대

지금은 바겐 세일 중!

오랜 기간 유지된 낮은 밸류에이션이 매력적으로 다가오는 시점. 국내 철강업종 평균 PBR은 0.3배로 역사적 저점 수준의 극심한 저평가 지속. 2026년은 저가 중국산 유입 감소와 낮은 기저 효과로 수익성 개선 기대. 이에 더해 신사업의 매출 본격화가 멀티플 재평가의 핵심 촉매로 작용할 전망.

기술주 밸류에이션 부담 누적과 성장 모멘텀 둔화 속 안정적인 현금흐름과 유형자산 가치가 부각되며 저PBR 섹터로의 로테이션 본격화될 가능성 주목.

낮은 기저를 기반으로 한 철강 업황 턴어라운드

2026년 철강업종은 2025년의 낮은 기저를 기반으로 분명한 실적 턴어라운드 기대. 하반기 방향성은 원재료비(C)의 하락, 중국발 저가 물량 감소와 반덤핑 조치 효과에 따른 국내외 수요 확대(Q), 판매가격(P) 상승으로 요약 가능.

중국 자체적인 생산 감축과 수출 규제 강화, 글로벌 탈중국 기조 등 글로벌 철강 산업은 구조적 변화 흐름, 국내 철강 3사 커버리지 합산 PBR은 현 0.3배에서 0.7배까지 개선 가능할 것으로 판단. 업황 턴어라운드 초입 국면 진입

AI 시대, 첨단 소재 공급사로 전환 중

철강업은 성숙 산업으로 제한적 수요 성장과 공급 과잉으로 PBR 1배 이하 저평가 고착화. 전통적인 실적 기반 밸류에이션만으로 설득력 잃어가고 있으며, 주가 상승 동력은 중국 열연가격 연동에서 신사업 성장 내러티브로 이동 중.

철강업체들은 단순한 철강재 공급자를 넘어 AI 혁명 속 첨단 소재 플랫폼으로 재정의 중. 현대차(로봇), 현대건설(원전 EPC) 등 타 성숙산업의 신사업 재평가가 멀티플 상승을 이끌었듯 철강업체들도 동일한 구조적 시도를 진행 중.

타 산업 대비 신사업 실현 가능성 측면에서 오히려 앞서 있는 상황. POSCO홀딩스의 리튬 사업 흑자전환, 세아베스틸지주의 항공우주 소재 공급의 실적 본격 반영 등 신사업 가치는 현금흐름 기반의 검증 가능한 단계에 진입. 과거 기대감 중심의 순수 내러티브와 달리 현시점은 실적 기반 리레이팅 가능.

강민아

minah.kang@daishin.com

투자의견

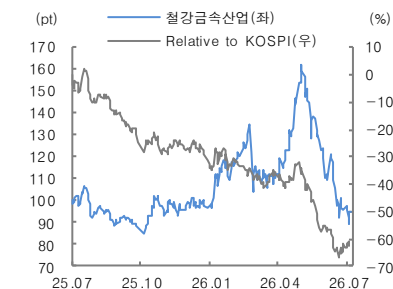
Overweight

비중확대, 신규

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
POSCO홀딩스 ★	Buy	615,800원
세아베스틸지주	Buy	61,700원
현대제철	Buy	44,600원
동국제강	NR	NR
KG스틸	NR	NR
동국씨엠	NR	NR

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.2	-19.8	-3.7	-4.6
상대수익률	-12.3	-37.2	-40.9	-59.4



Contents

I.	Executive Summary	4
II.	바겐 세일 중	7
	II-I 저평가된 밸류에이션과 반등 잠재력	
	II-II 낮은 기저에 기반한 분명한 실적 턴어라운드	
	II-III 밸류에이션 상승을 이끌 미래산업 투자	
III.	철강업종 투자전략	37
	III-I 글로벌 보호무역주의 시대, 해외 진출 기업에 주목	
	III-II 그린 스틸 기술력을 확보한 기업	
	III-III 신사업 부문에서 가시적인 성과를 내는 기업	
IV.	Appendix 철강 산업 기초(철강 초보자들은 여기부터!)	67
V.	기업 분석	
	POSCO홀딩스(005490)	80
	세아베스틸지주(001430)	93
	현대제철(004020)	110
	동국제강(460860)	118
	KG스틸(016380)	121
	동국씨엠(460850)	123

I. Executive Summary

AI 기술 발전 속 첨단 소재 공급사로 재평가 받아야 할 시점

Top-Picks:
POSCO홀딩스
차선후주:
세아베스틸지주

철강 업종에 대해 투자 의견 비중 확대(Overweight)를 제시하며, POSCO홀딩스(005490), 현대제철(004020), 세아베스틸지주(001430) 3개 종목에 대해 커버리지를 개시한다. Top-Pick은 POSCO홀딩스이며 차선후주는 세아베스틸지주를 제시한다.

2026년은 철강 업종의 업황 턴어라운드 국면으로 2025년 낮은 기저를 바탕으로 분명한 실적 개선이 기대된다. 국내 철강 산업에 오랜 기간 큰 영향력을 끼쳐온 중국의 구조적인 영향력 축소가 핵심 동인이다. 공급과잉 완화 필요성, 탈탄소 전환 압력, 보호무역주의 기조가 복합적으로 작용하면서 중국의 철강 생산량은 이미 구조적인 감소세에 진입했다. 중국발 구조적 감산은 국내 철강 산업의 업황 회복에 기여할 것이며 이 과정에서 그동안 지속된 밸류에이션 저평가도 점차 해소되고, 과거 중국산 철강재 가격과 높은 동행성을 보이던 국내 철강업종 주가 흐름 역시 약화되는 모습을 보이고 있다.

철강 산업은 이미 오래전 성숙기에 접어들었으며, 긴 침체기를 지나 이제 막 회복 구간 초입에 들어서고 있다. 전통적인 시클리컬 산업 특성상 업황 턴어라운드 시점에서의 일시적인 주가 상승은 기대할 수 있으나, 이를 기반으로 한 추세적인 상승을 기대하기에는 한계가 있다. 주목해야 할 것은 철강 업체들이 시클리컬 산업 패턴에서 벗어나 AI 및 에너지 전환 시대를 뒷받침하는 첨단 소재, 핵심 자원 공급사로 전환하고 있다는 점이다. 안정적인 본업 현금흐름을 기반으로 한 신사업 CapEx 계획, 그 신사업의 미래 경쟁력과 지속가능성이야말로 현시점 기업가치 재평가 여부를 가늠하는 핵심 잣대가 되어야 한다.

철강업종의 주가도 이러한 변화를 반영하기 시작했다. 향후 철강업종 주가는 신성장 사업에 대한 재평가 인식에 따라 움직일 것이며, 2026년은 바로 그 원년이다. 현대자동차그룹이 로봇틱스 기술 기반 '피지컬 AI' 기업으로 체질을 전환하며 기업가치 재평가를 받았듯, 철강 업체들도 신사업을 통한 밸류에이션 리레이팅 모멘텀을 충분히 보유하고 있다.

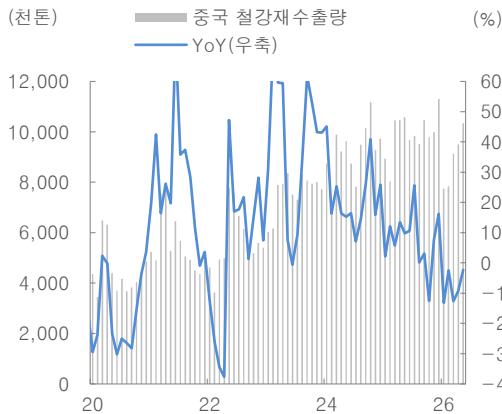
현재 철강업종 평균 PBR은 약 0.3배 수준으로 역사적 밴드 하단에 위치해 있다. 커버리지 3사의 2026년 평균 PBR은 0.7배 수준까지 개선될 것으로 전망하며, 향후 성장성 고려 시 현 주가 수준에서 충분한 투자 매력이 있다고 판단한다.

표1. 커버리지 기업 Valuation Table (단위: 십억원, %)

종목	구분	년도	매출액	영업이익	OPM	순이익	BPS(원)	PBR	ROE	
POSCO 홀딩스	투자의견	BUY	2024	72,688	2,174	3.0	1,095	661,374	0.4	2.0
	적정주가	615,800	2025	69,095	1,827	2.6	658	685,106	0.4	1.2
	증가	315,500	2026E	72,770	2,996	4.1	1,829	719,979	0.4	3.2
	상승여력	95%	2027E	75,878	3,397	4.5	2,136	750,755	0.4	3.7
현대제철	투자의견	BUY	2024	23,226	159	0.7	-12	141,768	0.1	-0.1
	적정주가	44,600	2025	22,733	219	1.0	-7	145,158	0.2	0.0
	증가	27,100	2026E	24,050	403	1.7	150	145,915	0.2	0.8
	상승여력	65%	2027E	24,315	763	3.1	412	148,633	0.2	2.1
세아베스틸자주	투자의견	BUY	2024	3,636	52	1.4	20	54,089	0.4	1.0
	적정주가	61,700	2025	3,652	98	2.7	56	54,192	0.9	2.9
	증가	32,000	2026E	4,038	149	3.7	90	55,687	0.6	4.6
	상승여력	93%	2027E	4,687	227	4.8	140	58,469	0.5	6.9

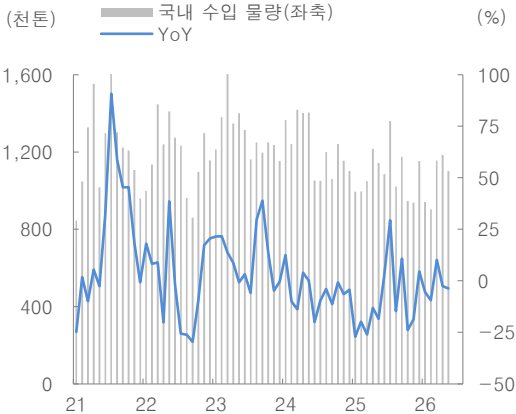
자료: 대신증권 Research Center
주: 증가 2026.07.10 기준

그림 1. 중국 철강재 수출량은 2026년 들어 감소



자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 철강재 수입량 추이



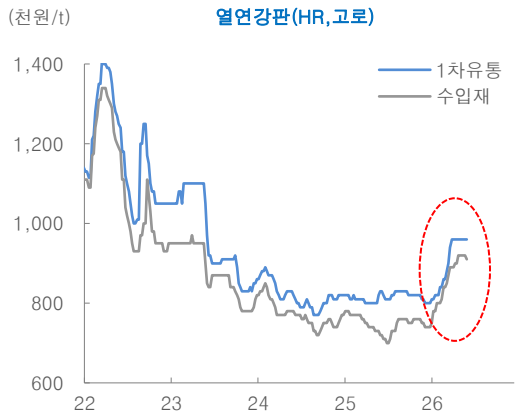
자료: 한국철강협회, 대신증권 Research Center

그림 3. 국내 열연강판(HR, 고로재) 유통가격 상승세



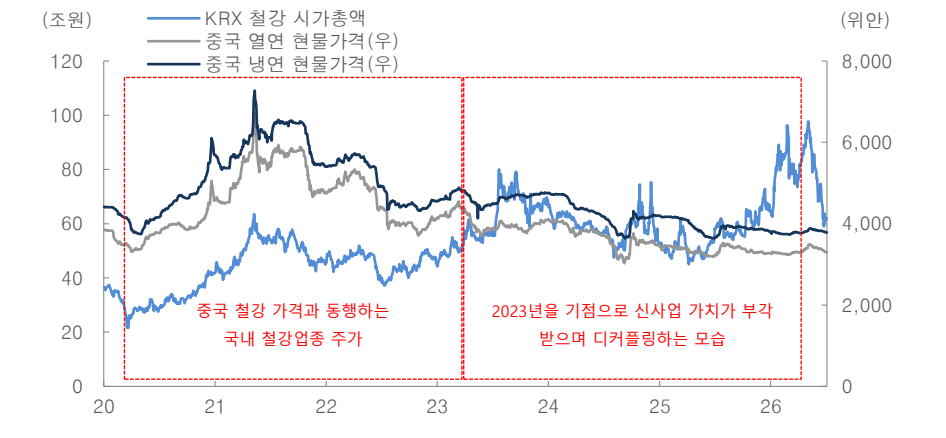
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 4. 수입재와 차이가 줄어든 열연강판 유통가격



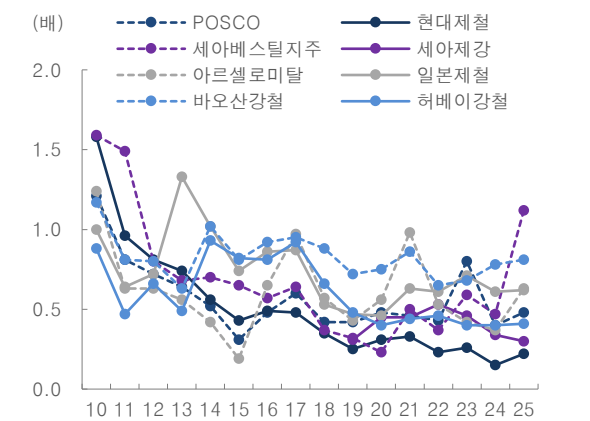
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 5. 과거 중국 철강 제품가격과 동행했던 국내 철강업종 주가는 2023년 이후 디커플링



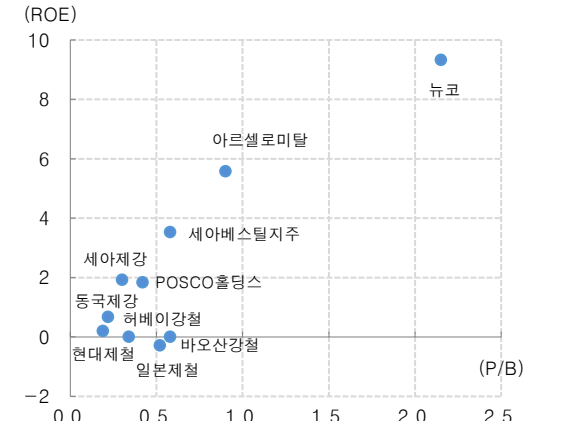
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 6. 국내 철강사들의 연도별 PBR 추이



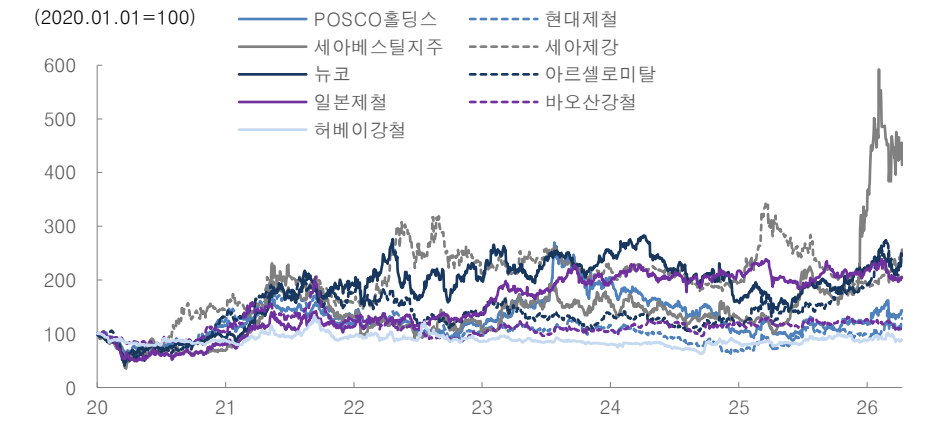
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 7. 국내 철강사들의 ROE-PBR 비교



주: ROE는 2026년 컨센서스 적용
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 8. 글로벌 주요 철강사들의 시가총액 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

II. 바겐 세일 중

II. 바겐 세일 중

I. 저평가된 밸류에이션과 반등 잠재력

철강업종

평균 PBR 0.29배로
저평가 구간

국내 철강업체들의 오랜 기간 유지된 낮은 밸류에이션이 매력적으로 다가오는 시점이다. 국내 철강사들의 밸류에이션은 역사적 저점 수준에서 장기간 머물러 있었고, 현 시점 극심한 저평가 구간에서의 추가적인 추가 하락은 제한적이라고 판단한다. 국내 철강업종 평균 PBR은 0.29배로, POSCO홀딩스, 현대제철, 세아베스틸 각각 0.39배, 0.17배, 0.55배다. 과거 5년 평균(0.5배)과 글로벌 PEER 평균(0.9배), 시장(1.8배) 대비 모두 하회한다.

철강업종이 시장의 관심에서 소외된 배경은 크게 두 가지다. 저가 중국산 물량 대규모 유입에 따른 국내 업체 수익성 악화와 신사업 부문의 가치가 시장에서 충분히 반영되지 못한 점이다. 2026년은 악재들이 완화된다는 점에서 업황 턴어라운드의 초입 국면으로 판단된다. 2025년의 낮은 기저 효과와 중국산 저가 물량 유입 감소를 바탕으로 수익성 개선이 기대되며, 신사업의 본격적인 매출 발생이 멀티플 재평가 촉매로 작용할 것이다.

수급 측면에서도 철강업종에 우호적인 환경이 조성되고 있다. 기술 및 AI 주도의 강세장이 지속되면서 밸류에이션 부담이 상당히 누적된 상황이다. 과거만큼의 추가적인 업사이드 여력이 제한적이며 차익실현 물량의 출회 가능성도 높아졌다. 여기에 이란발 지정학적 리스크와 고유가 파급 효과로 인한 인플레이션 재가속 우려가 금리 인하 기대를 후퇴시키고 있으며, 추가 금리 인상 가능성까지 거론되고 있다. 기술주의 성장 모멘텀이 둔화되는 국면에서는 대규모 자본 지출에 대한 시장의 피로감이 높아지고, 투자수익률 요구 기준도 강화되면서 성장주 전반에 대한 할인율 압박이 불가피할 것이다. 이러한 환경에서 안정적인 현금흐름과 유형자산 가치가 부각되는 저PBR 업종으로의 섹터 로테이션이 본격화될 가능성이 높고, 철강업종은 그 주요 수혜주로 꼽힌다. 정책 모멘텀도 가세한다. 철강업종은 장기간 저평가가 고착화된 코리아디스카운트의 대표 업종으로, 정부의 기업 가치 제고 정책의 직접적인 수혜 대상이 될 수 있다. 특히 자사주 소각 의무화 및 주주환원 확대를 골자로 한 3차 상법개정안이 2026년 2월 국회 본회의를 통과해 시행 중인 가운데, 관련 정책 모멘텀에 기반한 추가 상승 가능성도 기대한다.

철강 업종이 가장 높은 밸류에이션을 받았던 시기는 2007년이다. 중국 경제의 고성장에 따른 철강 수요 급증이 글로벌 철강가격 상승을 견인하며 국내 주요 업체들의 평균 PBR은 1.93배까지 확대됐다. 2026년은 호황기였던 당시 수준으로의 회복까지는 기대하기 어렵지만, 낮은 기저 바탕의 업황 회복과 디스카운트 해소, 신성장 모멘텀이 가시화되는 과정에서 PBR은 0.7배까지 확대가 가능할 것으로 전망한다. 시장 및 타 섹터 대비 오랜 기간 현저히 짓눌려 왔던 주가는 수급 측면에서도 공백이 컸기 때문에 작은 이슈에도 매수세가 집중되어 추가 탄력이 크게 나타날 가능성이 높다. 하반기 본격적인 이익 개선과 신사업의 실질적인 실적 기여가 기대됨에 따라 추가 선행성을 고려한 선제적인 진입이 필요한 시점이다. 순환매 장세 속 철강업종의 상대적 추가 회복을 기대한다.

그림 9. 글로벌 주요 철강사들의 시가총액 추이

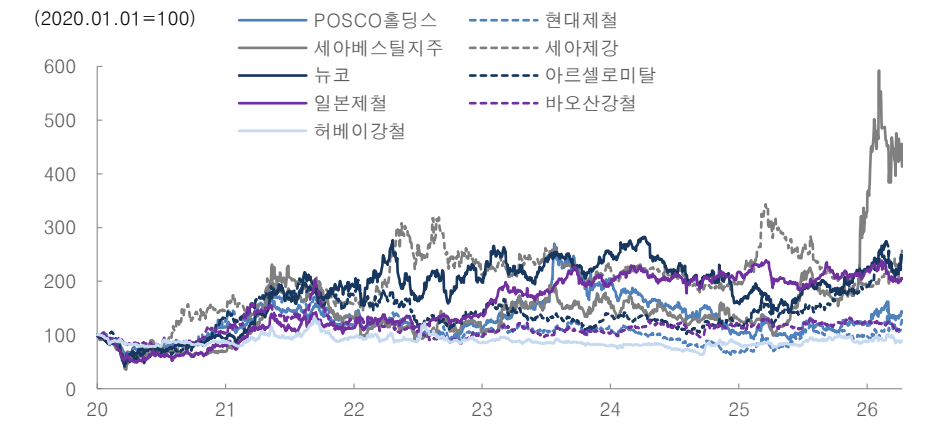


그림 10. 섹터별 12개월 수익률 비교: 타 섹터 대비 주목받지 못했던 철강 업종

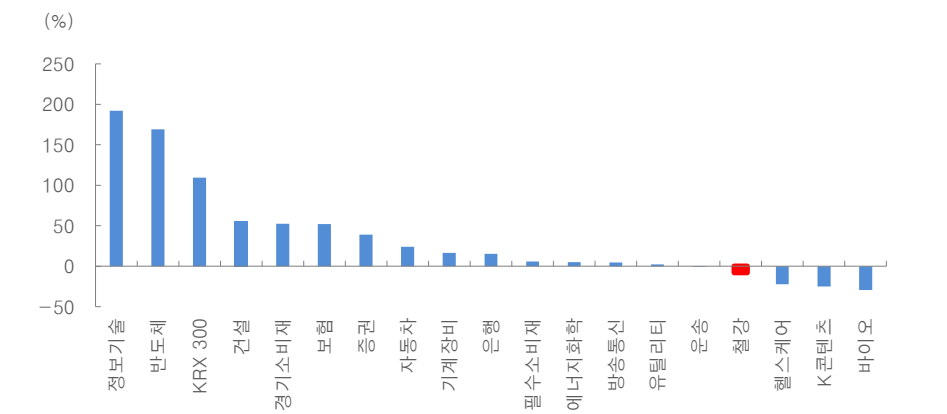


그림 11. 국내 철강사들의 연도별 PBR 추이

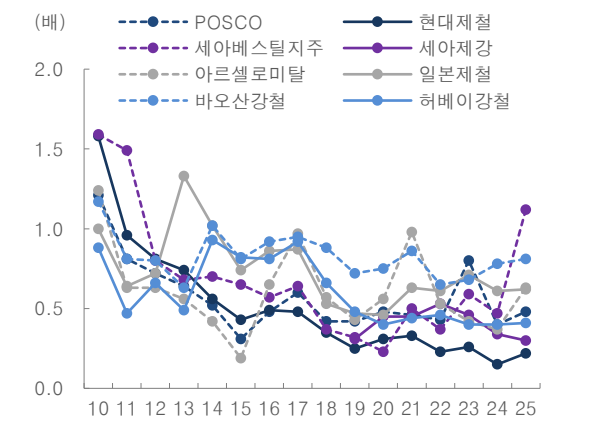
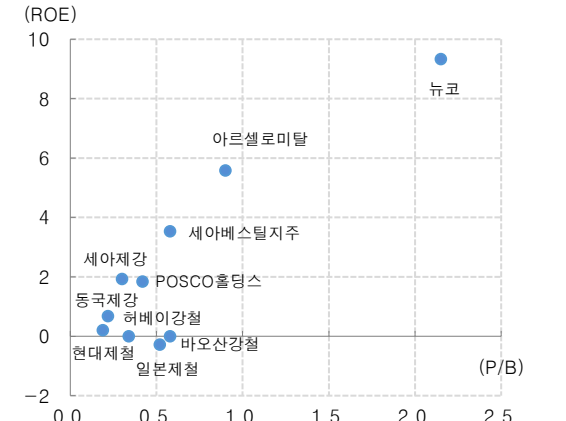


그림 12. 국내 철강사들의 ROE-PBR 비교



II. 낮은 기저에 기반한 분명한 실적 턴어라운드

대부분의 글로벌 철강업체들은 연간 생산량, 매출액, 영업이익 등 구체적인 수치 가이드언스를 제시하지 않는다. 마진 확대 여부, 출하량 증감 방향 등의 전망에 그치는 것이 일반적이다. 다수의 전방 산업을 둔 기초 소재 산업으로서 각 전방 산업의 향방과 거시 환경 등 복잡한 변수를 고려해야 하고, 실적에 큰 영향을 미치는 철광석, 원료탄 등 원재료 가격 및 수급 변동성이 크기 때문에 정밀한 수치 전망이 구조적으로 어렵다.

그럼에도 방향성 예측은 가능하다. 실적은 결국 P(가격), Q(물량), C(원가)에 의해 결정된다. 성숙기에 접어들어 Q(수요)의 성장이 구조적으로 제한된 철강업은 일반적으로 P와 C의 방향성이 업황을 좌우하는 핵심 변수다. 하지만 2026년은 글로벌 공급 구조 재편에 따른 국내산 수요 확대와 AI 성장에 기반한 수출 확대로 Q의 성장이 기대되는 해다.

하반기 방향성은 다음과 같이 전망한다.

- C(↓): 높은 재고 수준과 대규모 공급 물량 출회에 따른 원재료비 하락
- Q(↑): 글로벌 공급 구조 재편에 따른 국내산 수요 확대 및 AI 성장 기반의 수출 확대
- P(↑): 상반기 원재료비 상승에 따른 판가 전가 누적 효과와 수입산 유입 감소에 따른 타이트한 수급이 가격 지지

철강산업은 턴어라운드 국면 초입에 있다. P와 Q는 뚜렷한 개선 신호를 보이고 있으며, C는 상반기 일시적 상승 후 하반기 안정화가 예상된다. 하반기로 갈수록 마진 개선 폭이 확대될 전망이다. 특히 중국발 공급 압력 완화와 국내 반덤핑 조치 효과 등이 과거와 차별화된 구조적 변화를 이끌고 있다. 실적에 미치는 변수가 다양하기에 개선의 폭은 가늠하기 어렵지만 그럼에도 방향성은 분명하다. POSCO홀딩스, 현대제철, 세아베스틸지주 등 주요 철강 업체들의 평균 PBR은 현시점 0.3배에서 향후 0.7배 수준까지 개선될 것으로 전망하며, 현 주가 수준에서 충분한 투자 매력이 있다고 판단한다.

표2. 글로벌 주요 철강업체들의 2026년 가이드언스

회사	티커	국가	2026년 주요 가이드언스
Nucor	NUE	미국	• 출하량(shipments): +5% 이상 성장 전망 • 수익성 및 현금흐름은 2025년 대비 상당히 높은 수준(Significantly Higher) 예상
Steel Dynamics	STLD	미국	• 2026년 철강·알루미늄의 내수 수요 강세 전망 • Aluminum Dynamics 공장의 2026년 말 가동률 90% 예상 • 장기 평균 EBITDA(Through-cycle EBITDA) \$650M~\$700M + 재활용 사업에서의 EBITDA(Recycling Platform EBITDA) \$40M~\$50M
ArcelorMittal	MT	룩셈부르크	• 운영 개선 및 무역 규제로 생산량 및 출하량이 전년 대비 증가할 것으로 전망 • Liberia 철광석 출하량 > 18Mt • Positive FCF • Pricing environment 개선 전망
Baowu Steel	600019.SS	중국	• 철(iron) 생산 목표: 48.54 Mt • 조강(Crude Steel) 생산 목표: 51.51 Mt • 원료 가격 안정과 고부가 제품 판매 확대로 마진 개선 예상
Nippon Steel	5401.T	일본	• FY2027(2026.04.01~2027.03.31): 매출 ¥11조 (YoY +9.3%), 영업이익 ¥5,300억 (YoY +3.1%), 당기순이익 ¥2,200억, EPS ¥42.00

자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 13. 뉴코어의 2 분기 실적 가이드스

SEGMENT	EXPECTATIONS FOR Q2 vs Q1	IMPACT ON Q2 EARNINGS VS Q1
Steel Mills	- Stable volumes - Higher average realized pricing	↑
Steel Products	- Higher volumes - Stable average realized pricing	↑
Raw Materials	- Stable volumes - Higher average realized pricing	↑
Corp / Eliminations	Higher corporate expenses and intersegment profits requiring elimination upon consolidation	↓
Consolidated Earnings	Higher compared to Q1	↑

자료: NUCOR, 대신증권 Research Center

그림 14. 뉴코어의 단기-중기 전망

FLATS ¹	LONGS ²	STEEL PRODUCTS
CATALYSTS ➢ Incremental demand - Data centers - Energy - Border fence - Steel bridges - Service centers ➢ Lean service-center inventories ➢ Imports to retreat further YoY - CORE trade case / full effect of Section 232 - OCTG trade case pending MONITORING • Automotive • Galv supply/spreads • Residential market (new builds & existing) impact appliance/water heater/HVAC demand • Railcar	CATALYSTS ➢ Backlog strength continues across long products - Rebar & Structural backlog set record highs ➢ Full impact of rebar trade case & section 232 ➢ Mega projects - Data centers, CHIPS plants, institutional buildings, stadiums, warehouses ➢ Concrete bridges – IIJA/State funded ➢ Regional growth –Lexington & Kingman ramping ➢ Energy – Renewables, infrastructure, traditional power MONITORING • Residential new build market • New supply hitting market • Rebar imports from S. Korea	CATALYSTS ➢ Mega projects - Demand driver for higher margin, engineered products ➢ Joist & Deck - Data centers, warehouse - Backlog extends through the summer at pricing above current realized levels ➢ Tube - Data centers & border fence ➢ Rebar Fab - Backlog strength - Regional growth MONITORING • Margin impacts from higher priced steel – rebar fab, joist & deck • Construction cost/inflation • Residential new build market

자료: NUCOR, 대신증권 Research Center

Cost

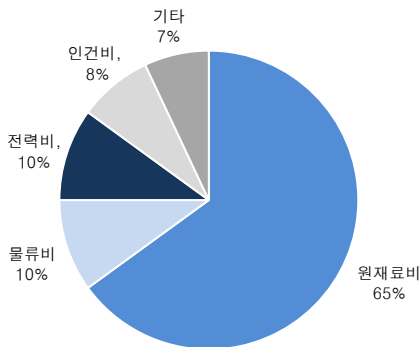
철강산업은 원가율이 90%에 달하는 저마진 구조로 원가 내 원재료비 비중은 65~70%다. 이에 따라 철광석, 원료탄 등 원재료 가격의 방향성이 철강사 실적을 좌우하는 핵심 변수로 작용한다. 2026년 주요 원재료 가격은 상고하저(上高下低)의 흐름을 전망한다. 수요보다는 공급과 물류 변수의 영향이 크게 작용하는 한 해가 될 것으로 예상된다.

2026년 들어 톤당 제선원가(CFR 기준 추정치)는 1월 \$321.7에서 2월 \$303.7로 일시 하락 후, 3월 \$318.7, 4월 \$320.3으로 반등하며 5월 \$331.7까지 상승해 2년 만에 최고 수준에 도달했다. 이는 2025년 하반기 평균 \$280~\$300 대비 \$30~\$50 높은 수준이다. 상반기는 주요 산지의 공급 차질, 중동의 지정학적 긴장에 따른 물류비 상승, 생산비용 상승, 원/달러 환율 상승 등이 원재료 가격의 지지요인으로 작용했다. 호주 사이클론 영향(통상 11월~4월)에 따른 원재료 생산 및 선적 차질이 가격 하단을 지지했다. 중동 정세 불안이 지속되며 전쟁 위험 할증료와 연료비 부담 확대, 선박의 우회 운항 증가 및 가용 선박 감소로 해상 운임 또한 상승했다. 광산의 굴착기 등 주요 장비의 디젤유 의존도가 높아 유가 상승이 채굴 비용을 압박하는 점도 원가 상승 요인 중 하나다.

반면, 하반기는 상반기의 공급 차질이 해소되고, 지정학적 리스크가 완화됨에 따라 상반기 높아진 원재료비, 운임비 등의 가격 부담이 안정화될 것으로 예상된다. 무엇보다 기니 남동부에 위치한 세계 최대 규모의 미개발 고품위 철광석 광산 시만두(Simandou) 프로젝트의 공급 출회가 가격하락 압력의 핵심 요인으로 작용할 것이다. 시만두는 2025년 12월 첫 상업생산을 개시해 2026년 상반기 램프업을 거쳐 하반기 생산이 본격화될 예정이다. 하반기 약 1,500~2,200만 톤의 추가 공급이 예상된다.

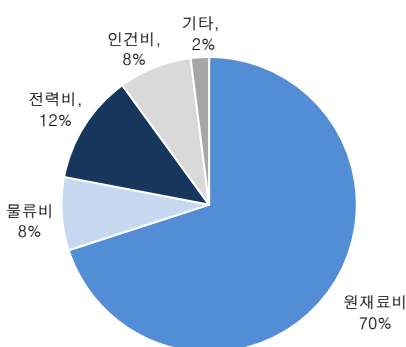
원재료별 전망은 다음과 같다.

그림 15. 고로 공정 원가구조



자료: SteelOnTheNet, 대신증권 Research Center

그림 16. 전기로 공정 원가구조



자료: SteelOnTheNet, 대신증권 Research Center

철광석(Iron Ore)

하반기 철광석 가격
\$90~\$100/t 전망

철광석 가격(62% Fe, CFR China)은 하반기 \$90~\$100/t의 하향 안정화를 전망한다.

철광석 가격은 2025년 6월 \$91/t의 저점을 찍고 반등해 2026년 5월 \$111/t를 기록했고, 7월 초 \$98/t 수준에서 거래되고 있다. 상반기 가격 상승은 호주 주요 산지인 필바라(Pilbara) 지역의 사이클론에 따른 생산 및 선적 차질과 중동 지정학적 리스크 장기화에 따른 에너지 가격 및 해상 운임 상승, 광산업체의 채굴 비용 증가 등이 주된 요인이었다.

하반기에는 수요와 공급 양 측면에서 가격 하락 압력이 동시에 작용할 전망이다.

수요 측면에서 중국 부동산 경기 부진이 지속되는 가운데 선진국 건설 활동도 둔화되면서 철강 수요 증가가 제한적일 전망이다. 여기에 중국 주요 항만 47곳과 고로 제강사 64곳의 높은 누적 수입 재고가 추가 매입 수요를 억제하며 가격 하락 압력을 가할 것이다.

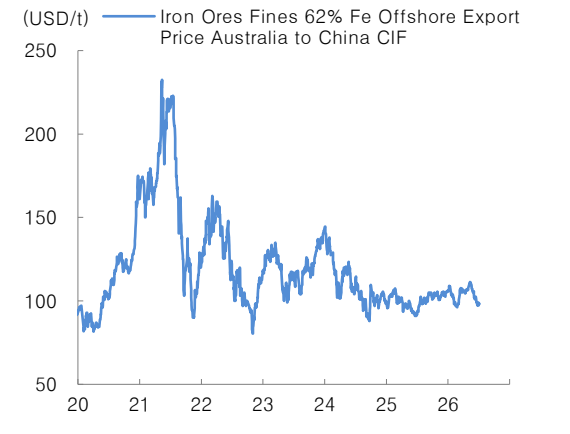
공급 측면에서는 브라질, 호주 등 주요 수출국 광산업체들의 생산 증가세가 이어지는 가운데, 시만두 프로젝트의 생산 본격화가 가격 하락 요인으로 작용할 전망이다. 브라질 발레(Vale)는 2026년 생산량 가이던스로 3.35~3.45억톤(2025년 3.36억톤 대비 YoY -0.3%~+2.7%)을, 호주 리오틴토(Rio Tinto)는 출하량 가이던스로 3.43~3.66억톤(2025년 3.26억톤 대비 YoY +5.2%~+12.3%)을 제시하며 증산 기조를 유지했다. 또한, 시만두는 2026년 하반기부터 본격적인 생산 확대가 예상되며, 이에 따라 하반기에 약 1,500~2,200만 톤 규모의 추가 공급이 시장에 출회될 것으로 전망된다.

표3. 철광석 2026년 가격 전망치

조사기관	발표 일자	2026년 평균 가격 전망 (\$/t)	내용
World Bank	2026.04.28	97	- YoY 3.2% 하락
SteelOnTheNet	2026.03.20	90	
Fitch Ratings	2026.03.12	95	- 생산비용의 상승
Deutsche Bank	2026.02.19	102	- 상반기 중국 철강 수요 일시 회복, 연료비 및 운송비 등의 생산비용의 상승 - 하반기 기니의 시만두 철광석 프로젝트 시행에 따른 대규모 공급
S&P Global	2026.01.30	96.95	- 인플레이션, 에너지 가격 상승, 저품위 광석 운영으로 비용 증가 - AISC(All-In Sustaining Cost, 철광석 1톤 생산 시 드는 평균 비용)은 2025년 59.38달러 대비 1.44달러 증가한 60.82달러 전망. 비용 대비 판가 상승 제한적 - 기니의 시만두 철광석 프로젝트 시행에 따른 대규모 공급
Vale	2025.12.02	100	- 기니의 시만두 철광석 프로젝트에도 생산비용 상승과 매정량 감소로 가격 지지
BMI	2025.11.27	95	- 단기 중국 항구 재고 감소로 가격 상승 압력, 중장기 시만두 프로젝트의 시행과 중국 내수 수요 약세 지속, 중국 정부의 경기 부양책 부재, 환경 규제 강화에 따른 원료 수요 감소로 하락 전망

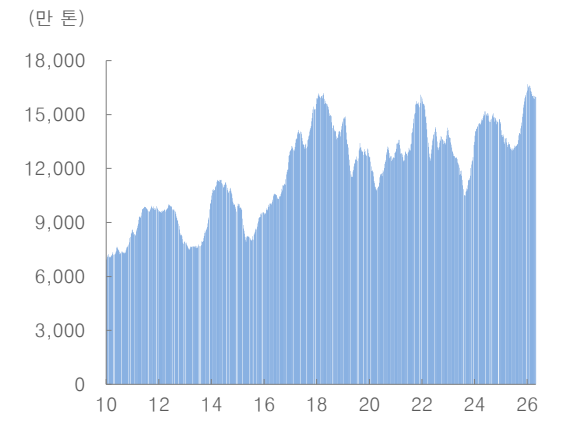
자료: World Bank, SteelOnTheNet, Fitch Ratings, Deutsche Bank, S&P Global, Vale, BMI, 대신증권 Research Center

그림 17. 철광석(62%, 호주-중국) 수출 가격 추이



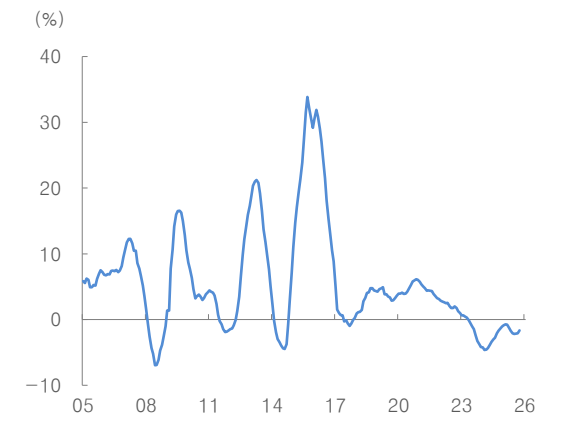
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 18. 중국 항만 철광석 재고



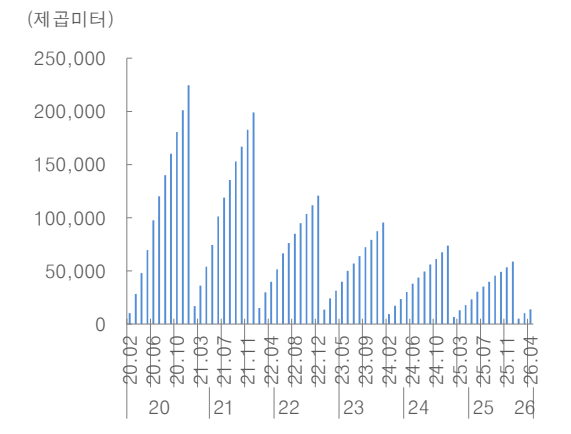
자료: My Steel, 대신증권 Research Center

그림 19. 중국 1선도시 신규분양가 YoY 성장률 추이



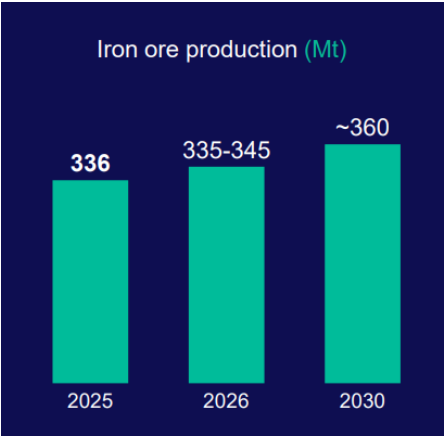
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 20. 중국 월별 주택 신규 착공 총면적(YTD)



자료: NBS, 대신증권 Research Center

그림 21. 브라질 Vale의 생산량 추이 및 전망치



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 22. 호주 Rio Tinto의 2026년 가이던스

생산 및 판매	단위	2026년 가이던스
총 철광석 판매	Mt	343~366
Pilbara sales (100% basis)	Mt	323~338
Simandou sales (100% basis)	Mt	5~10
IOC sales (100% basis)	Mt	15~18

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

원료탄(Coking Coal)

하반기 원료탄 가격
\$180~\$210/t 전망

국내 철강사들의 수입 비중이 가장 높은 호주산 원료탄(호주 프리미엄, FOB 기준)의 하반기 가격은 \$180~\$210/t 수준으로 하향 안정화될 것으로 전망한다.

2026년 상반기 원료탄 가격은 톤당 \$220~\$240 내외의 흐름을 보였다. 2025년 하반기 \$170와 비교해 \$50~70 높은 수준이다. 상반기 가격 상승은 공급차질, 구조적 공급 제약, 수요 증가 등의 요인에 기인한다. 공급차질 측면에서 글로벌 핵심 공급처인 퀸즐랜드에서 2026년 1~2월 사이클론 피해로 BHP, Glencore 등 주요 광산업체들이 불가항력(Force Majeure)을 선언하며 생산 및 선적에 차질이 발생했다. 중국에서는 2026년 5월 22일 중국 원료탄 최대 생산지인 산시성 탄광에서 대형 가스 폭발 사고가 발생해 73곳의 탄광이 가동 중단 및 감산에 들어갔다. 구조적 공급 제약 측면에서는 호주, 캐나다 등 주요 산지의 환경 및 안전 규제 강화와 신규 프로젝트 인허가 지연, 중국의 생산 제한 기조 등이 가격 하단을 지지했다. 마지막으로 수요 증가 측면에서는 인도 및 동남아 지역의 조강 생산 확대 기조가 지속되며 원료탄 수입 수요가 증가했다.

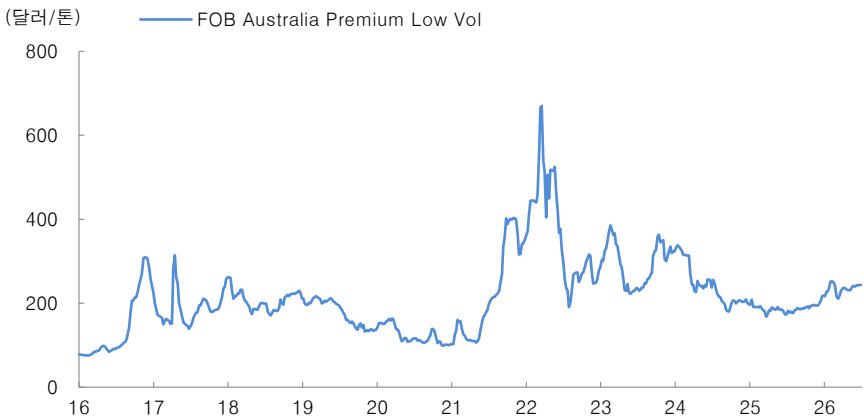
하반기에는 호주 사이클론 시즌(11월~4월) 종료와 산시성 탄광 일부 재가동에 따른 공급 정상화로 가격이 점진적으로 안정화될 것으로 전망한다.

표4. 호주산 원료탄 2026 년 가격 전망치

조사기관	발표 일자	2026년 가격 전망 (\$/톤당)	내용
SteelOnTheNet	2026.03.20	180	
Fitch Ratings	2026.03.16	190	- 생산 비용의 구조적인 상승, 호주 사이클론에 의한 공급차질로 상반기 가격 상승 후 점진적인 하락 전망
Macquarie	2025.12.11	공급 과잉	- 글로벌 철강 생산 감소, 몽골산 원료탄 공급 증가에 따른 전반적인 약세 전망
Australian Treasury	2025.12.01	140	- 장기적인 공급 증가, 중국 수요 약세

자료: SteelOnTheNet, Fitch Ratings, Macquarie, Australian Treasury, 대신증권 Research Center

그림 23. 호주산 원료탄 가격 추이



자료: SteelDaily, 대신증권 Research Center

Quantity

2026년
글로벌 철강 수요
+0.3% YoY

1) 글로벌 철강 수요, 2025년 저점 통과 후 완만한 회복 국면 진입

세계철강협회(Worldsteel)의 2026년 4월 단기 전망 보고서에 따르면, 2026년 글로벌 철강(Finished Steel) 수요는 YoY 0.3% 증가한 17.24억톤으로 전망된다. 2022년 이후 4년 연속 역성장을 기록한 후 2025년을 저점으로 2026년에는 회복세를 보이며 성장률이 플러스로 전환될 것이다. 2027년에는 회복세가 본격화되며 +2.2%의 성장이 전망된다.

지역별로 살펴보면, 중국을 제외한 대부분의 지역이 성장세를 보일 것으로 전망한다. 선진국들은 낮은 기저를 기반으로 회복세를 보이고, 인도, 아프리카 등 개발도상국은 경제 성장을 기반한 수요 증가를 보이며, 중국의 수요 감소를 상쇄할 것으로 예상된다.

중국 철강수요는 전년 대비 1.5% 감소한 7.84억톤을 전망한다. 정부의 GDP 성장을 유지 기조에 기반한 인프라 투자와 수출 증가에 따른 제조업 부문의 안정적인 수요 증가가 긍정적으로 작용할 것이다. 그럼에도 글로벌 무역 환경의 경색과 주택시장 둔화가 전체 수요 감소를 견인할 것으로 예상된다. 다만 감소 폭은 2025년의 -7.1% 대비 크게 개선될 것이고, 장기간 이어져온 부동산 부문의 조정이 마무리 단계에 있다는 판단이다.

선진국은 전년 대비 1% 성장한 3.53억톤의 수요 회복이 예상된다. 주요 전방산업인 건설, 인프라 개발이 성숙 단계에 접어들며 1인당 철강 소비가 정체되었던 선진국은 2025년 저점을 딛고 2026년에는 완만한 회복세로 전환할 전망이다.

미국은 YoY +1.7% 성장이 전망된다. 기술 주도의 민간투자 확대, 공공 인프라 투자, 자동차 수요 회복, 주택건설 부문의 잠재 수요, 데이터센터향 수요 증가 등이 복합적으로 작용할 전망이다. 다만, 높은 원자재 비용과 주택담보대출 금리 부담, 노동력 부족 등은 수요 회복 속도를 제한하는 리스크 요인으로 작용할 수 있다.

유럽(EU+영국)은 YoY +1.3% 성장을 전망한다. 인프라 투자 확대, 국방 지출 증가, 실질 가계소득 개선 등 거시경제 환경 전반의 개선을 배경으로 수요회복이 기대된다. 다만, 에너지 가격의 변동성 확대는 리스크 요인이다. 한국, 일본, 독일 등 주요 선진국들도 개선된 수요 회복세를 보일 것으로 기대한다.

중국을 제외한 개발도상국 수요는 YoY +2.5%를 전망한다. 최근 몇 년 간의 5% 성장률과 비교하면 둔화된 수치로 일부 동남아 지역의 도시화와 제조 부문의 성장에도 중동 지역의 경기 위축과 분쟁이 전체 성장을 제한할 것이다. 인도는 YoY +7.4%의 높은 성장을 기대한다. 인프라 투자 확대, 자동차 산업 성장, 자본재 및 소비재 수요 증가, 철도망 확장 등 철강 수요 산업 전반의 고른 강세에 힘입어 증가할 것으로 예상된다. 아프리카 지역의 수요는 YoY +3.8%로, 도시화, 핵심 기반 시설의 개발, 경제 다각화 노력 등이 반영되었다. 브라질, 멕시코, 아르헨티나 등 라틴아메리카 지역 또한 성장이 기대된다.

철강 산업은 중장기적으로 1% 내외의 완만한 성장 구조가 고착화될 것으로 전망한다. 성장의 축은 중국에서 인도와 동남아시아로 이동 중이며, 선진국 시장은 수요 정체를 겪으며 완만한 저성장 기조를 이어갈 것이다. 중국의 수요 감소에 따른 글로벌 공급 압력 완화와 신흥국 수요 확대는 국내 철강업체의 수출 환경 개선에 긍정적이다.

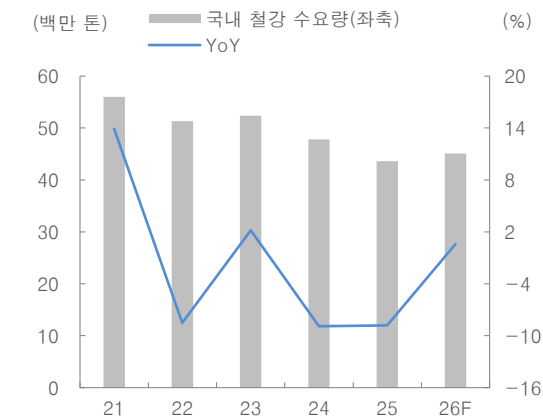
표5. 글로벌 철강 수요 전망

(백만 톤, YoY %)

지역	철강수요				YoY			
	24	25	26E	27E	24	25	26E	27E
EU(27)+영국	140.3	144.9	146.7	151.2	2.0	3.8	1.3	3.0
독일	26.6	28.8	29.4	29.9	-6.2	12.0	2.0	2.0
CIS	59.2	53.6	53.5	54.5	-1.9	-9.5	-0.1	1.7
러시아	43.7	39.3	41.2	41.2	-2.1	2.6	5.0	0.0
USMCA	129.7	128.4	131.1	134.1	-2.1	-1.0	2.1	2.2
미국	89.1	90.9	92.4	94.3	-1.6	2.0	1.7	2.0
멕시코	27.8	29.2	30.7	32.5	-4.3	10.3	5.1	6.0
중남미	46.8	50.5	49.8	50.8	2.2	7.8	-1.3	2.0
아프리카	40.1	45.0	46.7	48.8	5.8	10.4	3.8	4.6
중동	57.9	61.8	57.3	62.2	5.5	3.8	-7.4	8.6
아시아&대양주	1,230.0	1,187.2	1,190.1	1,211.4	-2.7	-3.5	0.2	1.8
중국	856.6	796.0	784.1	784.1	-5.4	-7.1	-1.5	0.0
인도	147.9	159.8	171.6	187.4	11.4	8.0	7.4	9.2
일본	49.7	48.0	47.9	48.7	-3.9	-3.4	-0.1	1.7
한국	47.8	43.6	43.7	44.2	-8.9	-8.8	0.3	1.1
ASEAN (5)	78.5	86.5	87.7	89.8	8.4	10.2	1.3	2.4
글로벌	1,749.4	1,718.2	1,724.1	1,762.0	-1.6	-1.9	0.3	2.2
중국 제외	892.8	922.2	940.1	977.9	2.3	3.1	1.9	4.0

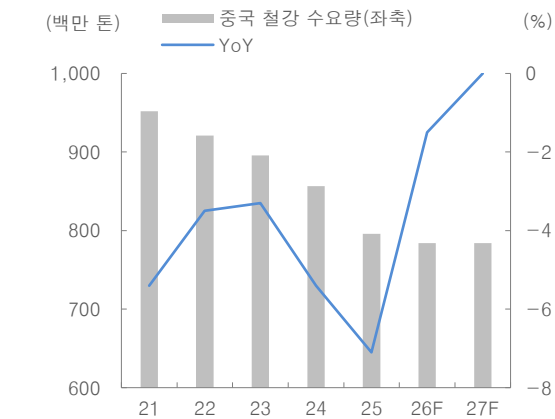
자료: World Steel Association
주: ASEAN(5): 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국, 베트남

그림 24. 2026년 글로벌 수요 증가율 플러스 전환 기대



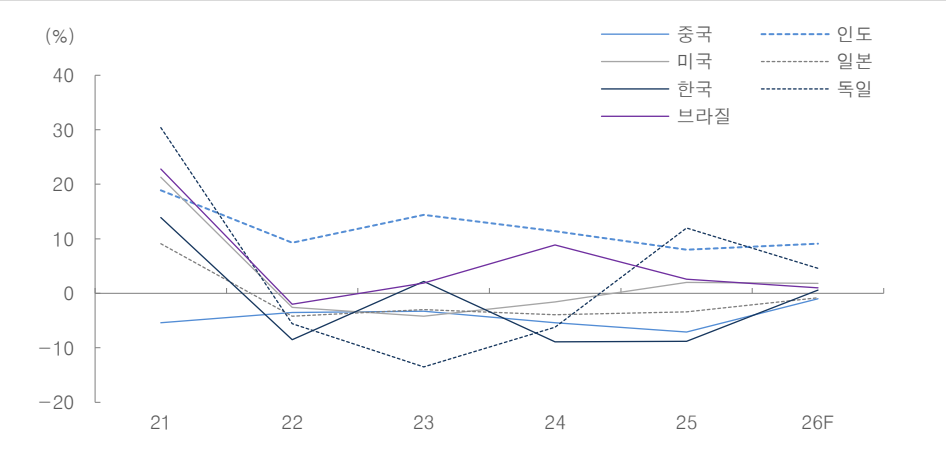
자료: Worldsteel, 대신증권 Research Center

그림 25. 중국 철강 수요 증가율 추이 및 전망



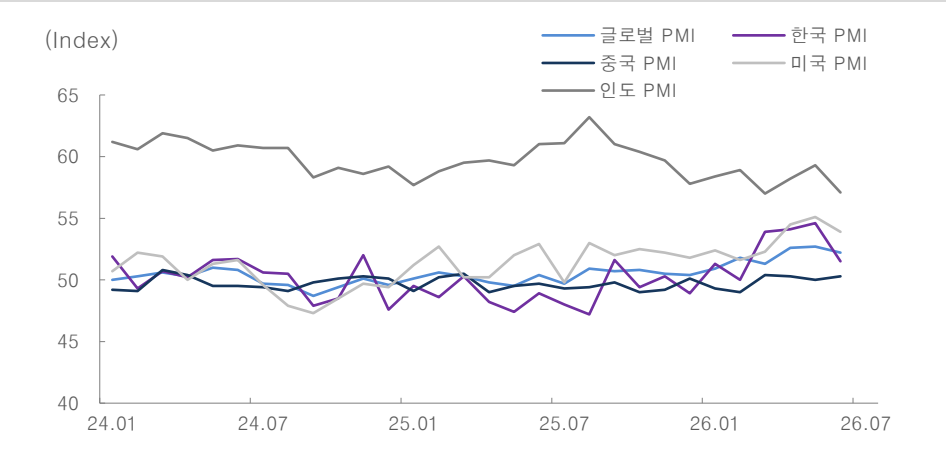
자료: Worldsteel, 대신증권 Research Center

그림 26. 국가별 철강 수요 성장률 추이 및 전망



자료: Worldsteel, 대신증권 Research Center

그림 27. 글로벌 및 주요국 PMI 추이



자료: 대신증권 Research Center

2) Peak China

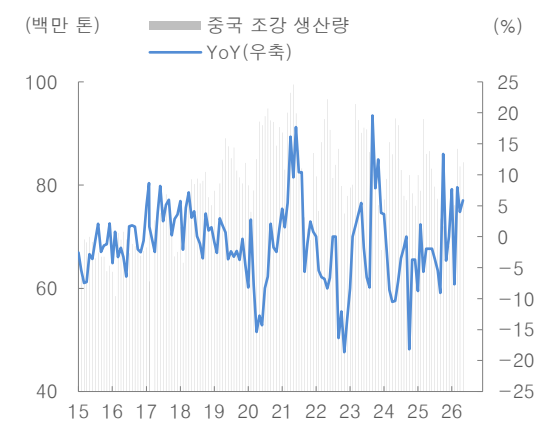
국내 수요는 2026년 +0.3%, 2027년 +1.1% 성장에 그칠 것으로 전망된다. 수요 성장이 제한적인 상황에서 중국 철강재 가격과 수급은 국내 시장에 큰 영향을 미친다. 중국은 글로벌 조강생산량의 약 56%를 차지하며 한국과 지리적으로 인접해 있어 국내 철강 시장은 중국산 물량의 영향을 피하기 어려운 구조다. 2025년 기준 한국으로 유입된 중국산 철강 물량은 813.4만 톤으로 전체 수입 물량의 약 62%를 차지하고 있다.

중국은 2000년대 공급을 확대하며 글로벌 시장 내 영향력을 키웠다. 2008년 글로벌 금융위기로 인한 수요 감소에도 생산 설비를 확대해 공급과잉이 심화되었고, 내수로 소화하지 못한 물량을 저가에 대량 수출하며 글로벌 철강가격 하락을 견인해왔다.

하지만 최근 중국 철강산업의 구조적 전환이 가시화되며 글로벌 시장에 미치는 영향력의 축소 흐름이 본격화되고 있다. 2026년 들어 중국의 조강 및 강재 생산이 감소하고 있다. 1분기 조강 생산은 2억 4,755만 톤으로 YoY 4.6% 감소했고, 8년 연속 증가한 강재 생산도 3억 5,144만 톤으로 1.7% 줄었다. 공급과잉에 따른 업체들의 실적 부진과 중국 정부의 강력한 감산 정책이 복합적으로 작용하며 생산 물량 자체가 감소하고 있다. 이에 더해 글로벌 탈중국 기조 강화로 중국산 수출 물량 또한 타격을 받고 있다.

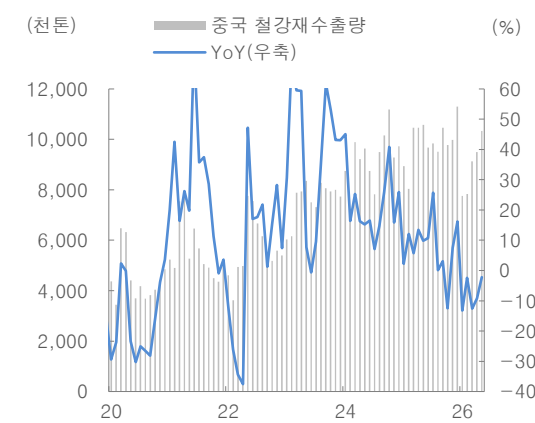
중국 공급의 구조적 축소는 글로벌 수급 균형 개선의 핵심 변수다. 국내 시장의 가격 하방 압력을 완화하고 수급을 타이트하게 만드는 요인으로 작용할 전망이다. 특히 내수 수요가 제한적인 상황에서 수입 물량 감소는 국내산 제품의 점유율 확대와 스프레드 회복으로 이어질 가능성이 높다. 이는 비중국 철강업체, 특히 지리적 근접성과 품질 경쟁력을 갖춘 한국 철강사들의 수익성 환경에 우호적으로 작용할 것으로 판단한다.

그림 28. 중국 조강 생산량 추이



자료: My Steel, 대신증권 Research Center

그림 29. 중국 철강재 수출량은 2026년 들어 감소



자료: CBIC, 대신증권 Research Center

2026년
중국 철강 수요
YoY -1.5%

2-1) 중국 철강 수요 감소

2026년 중국 철강 수요는 전년대비 1.5% 감소할 전망이다. 2020년을 정점으로 6년 연속 역성장이 지속되는 것이나 2024년 -5.4%, 2025년 -7.1% 대비 감소폭이 완화되는 모습이다. 자동차, 조선, 에너지 등 제조업 수요는 수출 확대에 힘입어 완만한 성장이 예상되고, 철도를 중심으로 한 정부 주도 인프라 투자도 수요에 긍정적으로 작용할 것이다. 다만, 건설 부문의 부진이 지속되며 제조업 수요 증가분을 일부 상쇄할 전망이다.

중국 야금공업계획연구원(MPI)에 따르면 2025년 철강 수요 중 건설 비중은 50%로 2020년의 58%에서 크게 하락한 반면, 제조업 비중은 42%에서 51%로 상승해 처음으로 건설업을 추월했다. 수요 구조의 무게중심이 건설에서 제조업으로 이동하고 있다. 건설 의존도 축소와 제조업 중심 재편이라는 구조적 변화 속 향후에도 완만한 하향 안정화 흐름을 전망한다. 이는 단순한 경기 사이클이 아닌 경제 성숙화에 따른 구조적 전환이다.

건설 부문: 구조적 침체 지속

건설 부문 부진의 배경은 2020년 8월 도입된 삼선홍선(Three Red Lines) 정책이다. 2010~2020년 중국 GDP의 25~30%를 차지하던 부동산 거품 해소를 위한 목적으로 개발사의 차입한도를 제한하는 내용을 골자로 한다. 이 정책은 개발사들의 유동성을 급속히 악화시켰고, 건설 붐 기간 누적된 공급과잉, 미분양 물량과 맞물리며 가격 하락과 착공 위축을 초래했다. 2021년에는 중국 최대 부동산 개발사恒大가 외화채 디폴트(채무불이행)를 선언했고, 이후 건설 심리가 악화되며 판매량, 착공 프로젝트 수 모두 역성장을 지속하고 있다.

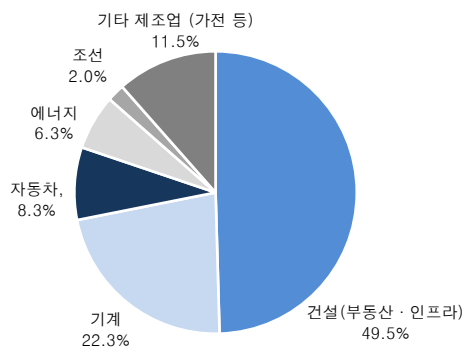
정부는 미분양 주택 매입 후 공공임대주택 등으로 전환하는 정책을 확대하고, 대출 완화 등 부양책을 제시했지만 효과는 제한적이었다. 중국 고정자산투자(FAI)는 2025년에도 전년 대비 감소세를 이어갔고 이는 철강 수요의 선행지표로서 건설 부문 부진이 이어질 것임을 시사한다. 부동산 재고 과잉과 지방정부의 재정 압박이 해소되지 않은 만큼 2026년에도 신규 착공 및 투자 회복은 제한적일 것이다.

제조업 부문: 완만한 성장, 무역 리스크 상존

건설 부문의 공백을 제조업이 부분적으로 상쇄하고 있다. CAAM에 따르면 2026년 중국 자동차 연간 판매량은 3,475만 대로 전년 대비 1% 성장이 예상되며, 이 중 신에너지차(NEV)는 1,900만대로 전망한다. 세계 1위 수주량을 유지하는 조선업은 1분기에도 신규 수주가 전년 대비 약 3배 급증하며 성장세를 보이고 있다. 기계, 장비 부문은 로봇 등 첨단제조, 인프라 관련 장비 수요 증가로 YoY 1.6% 성장을 전망한다. 수출 확대가 내수 부진을 보완하며, 철도 등 정부 주도 인프라 투자도 수요에 긍정적으로 작용할 전망이다.

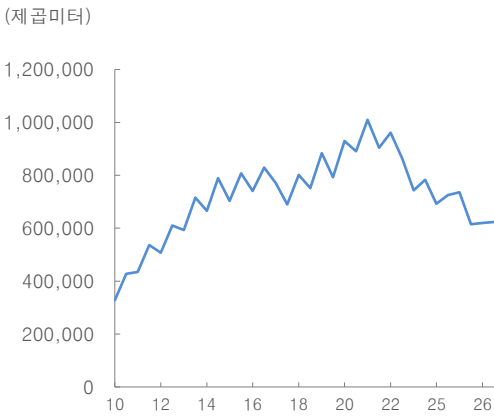
다만, 글로벌 무역 환경의 불확실성은 제조업 성장을 제약하는 핵심 리스크다. 중국 제조업 PMI는 하락 추세를 보이고 있고, 신규 주문 지수는 저점을 경신해 내수 부진이 심화되고 있음을 보여준다. 내수 부진으로 인한 철강 완제품 재고 급증과 수출 감소가 겹치며 업황 부담이 가중되고 있는 점은 단기적으로 주시해야 할 변수다.

그림 30. 중국 철강 산업의 전방 수요산업별 비중



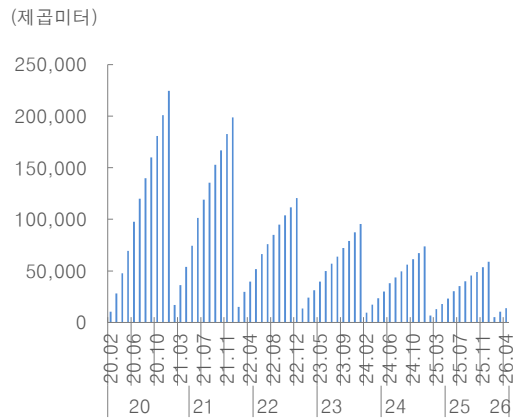
자료: MPI, 대신증권 Research Center

그림 31. 중국 민간주택 미분양 면적 (누적)



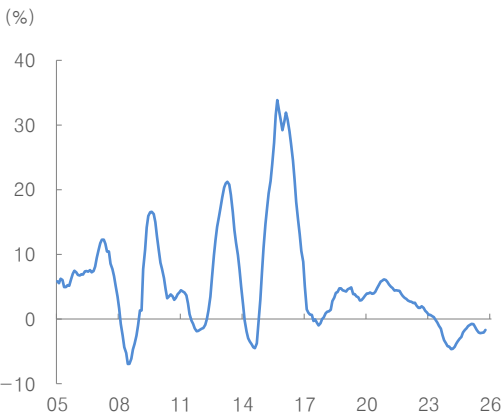
자료: NBS, 대신증권 Research Center

그림 32. 중국 월별 주택 신규 착공 총면적(YTD)



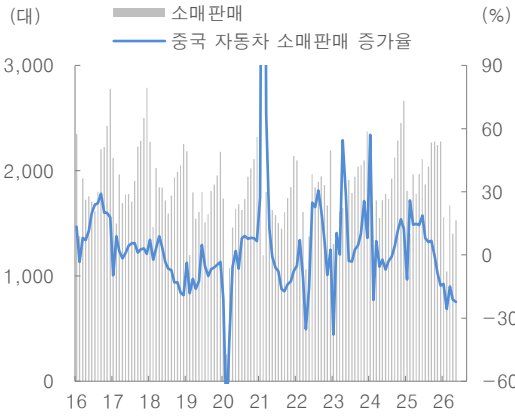
자료: NBS, 대신증권 Research Center

그림 33. 중국 1선도시 신규분양가 YoY 성장률 추이



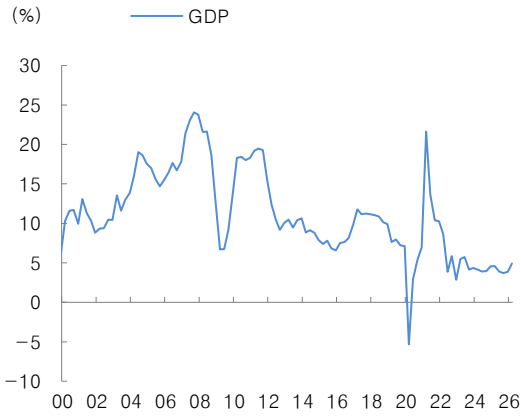
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 34. 중국 자동차 판매량 추이



자료: CPCA, 대신증권 Research Center

그림 35. 중국 GDP 성장률 추이



자료: CEC, 대신증권 Research Center

2-2) 중국 정부의 규제

중국 철강 생산의 역사는 '팽창→과잉→정책 대응→재팽창'의 반복 사이클로 점철되어 왔다. 과거 감산 설비의 상당 부분이 이미 유휴 상태였고, 수익성 회복 시 증설이 재개되는 패턴이 반복되면서 정책 실효성에 대한 회의적 시각이 존재해 왔다. 그러나 2025~2026년의 정책 변화는 과거와 질적, 양적으로 다른 양상을 보인다. 전국 단위 설비치환 비율 강화, 수출 라이선스 제도 도입, 탄소중립이라는 글로벌 규범과 연동된 15차 5개년 계획의 생산 동결 방침 등 중국 정부의 여러가지 통제 조치가 동시에 작동하고 있다.

2025년 10월 24일 중국 공업정보화부(MIIT)는 설비치환 비율을 강화했다. 설비치환 정책(Capacity Swap)은 철강 과잉 생산능력을 통제하고, 낙후 설비를 고효율, 저탄소 설비로 교체하기 위해 시행하는 제도로 신규 증설 시 동일 규모 이상의 노후 설비 폐쇄를 제도화한 것이다. 기존 지역별 차등 적용(핵심지역 1:1.5, 일반지역 1:1.25)을 폐지하고 전국 일률 1:1.5로 통일해 지역 간 규제 차익을 활용한 증설 우회를 원천 차단했다.

수출 통제 측면에서 2025년 12월 상무부, 해관총서가 공동 발표한 제79호 공고에 따라 2026년부터 열연, 냉연 등 완제품을 포함한 약 300개 품목에 수출 라이선스(수출허가증) 제도를 시행 중이다. 수출 기업은 계약서와 품질검사 합격증 제출 후 라이선스를 발급받아야만 수출이 가능해 저가 물량의 무차별적 해외 유출이 구조적으로 제한되기 시작했다. 특히 가격 경쟁력에 의존해온 범용재 수출이 위축될 가능성이 높아졌다.

정부는 2026년 3월 12일 15차 5개년 계획(2026~2030)을 발표했다. 2030년 탄소 정점(Carbon Peak) 달성을 핵심 목표로 설정하고, 철강 산업의 생산능력 증설을 엄격히 통제하며 구조 고도화를 추진한다는 방침을 명시했다. 탄소중립이라는 글로벌 규범과 연동된 이 목표는 단기적인 경기 논리로 반복하기 어렵다는 점에서 과거 행정적 감산 지시와는 성격이 다르다. 이에 따라 생산 능력을 구조적으로 제한할 것으로 전망한다. 그 외 생산 현장에서도 2026년 3월 양회 기간(3/4~3/11) 중 허베이 등 북부 주요 철강사들은 고로 생산량을 최소 30% 감축하라는 통보를 받으며 감산 압력이 있었다.

정책 규제 외에도 기업들의 자발적 감산 유인이 어느 때보다 강하게 작동하고 있다. 부동산 경기 침체에 따른 내수 부진의 만성화, 글로벌 무역장벽 강화로 인한 수출 여건 악화 등 증산을 통한 수익 확보 경로가 사실상 막혔다. 중국 국가통계국에 따르면, 철강업의 1Q26 매출은 1조7,300억위안(YoY -3.9%)을 기록했고, 세전손실은 33.4억위안(약 7,200억원)으로 전년 동기 대비 153.1% 악화하며 적자전환했다. 생산 감소보다 수요 감소폭이 더 크게 나타나며 가격이 하락한 가운데 원료 가격은 상승한 것이 원인이다.

재고 부담도 높다. 1분기 중국 조강 생산은 2억4,755만 톤으로 YoY 4.6% 감소했지만 3월 말 재고는 지난해보다 많았다. CISA 통계 대상 제강사들의 강재 재고는 4월 말 1,655만 톤으로 YoY 8.7% 증가했고, 주요 21개 도시 강재 5종(열연, 냉연, 중후판, 선재, 철근) 유통재고도 1,142만 톤으로 10.2% 증가했다. 재고 소화 속도가 관건이나, 설비 감축과 수출 제한이 동시에 진행되고 있어 공급 축소의 구조적 방향성은 유효하다.

표6. 중국 설비치환 정책(設備置換政策) 상세 정리

단계	시행일	대기오염 핵심지역 치환비율	일반지역 치환비율	내용
최초 도입	2015.04	1:1.25	1:1	최초로 정량화된 치환 비율 도입해 신규 생산능력 1톤 증설 시 기존 낙후 설비 1톤 폐쇄 의무화
1차 개정	2018.01	1:1.25	1:1	BOF→EAF 전환 시 등량(1:1) 치환 허용
중단 조치	2020.01			기존 정책 보완 목적으로 설비치환 및 신규 프로젝트 승인 일시 중단
가이드라인	2020.12			2025년까지의 중장기 목표: 전기로(EAF) 조강 생산 비중 15%~20%, 철광석 국내 자급률 45% 이상, 저탄소·그린 발전 등
2차 개정	2021.05	1:1.5	1:1.25	치환 비율 기존 대비 상향
중단 조치	2024.08			기존 정책 보완 목적으로 설비치환 및 신규 프로젝트 승인 일시 중단
4차	2026.01	1:1.5	1:1.5	기존 지역별 차등 적용(핵심지역 1.5:1, 일반지역 1.25:1) 폐지, 전국 일률 1.5:1로 통일

자료: MIT, Transition Asia, 대신증권 Research Center

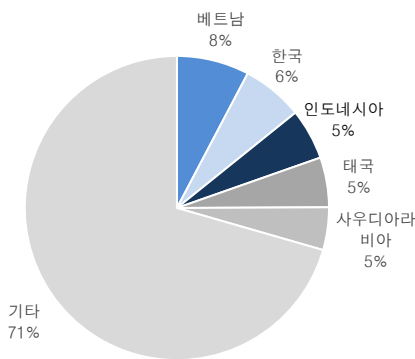
2-3) 글로벌 탈중국 기초

중국산 저가 철강재의 대규모 유입에 대응하기 위해 전세계적으로 무역규제 조치가 강화되고 있다. 2025년 10월 6일 기준 중국산 철강을 대상으로 한 수입 통제 조치는 62개국에서 총 207건에 달하며 이 중 반덤핑(AD) 조치가 168건으로 대다수를 차지한다. 특히 중국의 주요 철강 수출 대상국인 베트남과 한국 등에서도 반덤핑 과세를 부과하고 있다.

미국은 무역확장법 Section 232, 반덤핑(AD), 상계관세(CVD)를 중층적으로 운용하며 중국산 저가 수입 물량을 차단하고 있다. Section 232는 철강, 알루미늄 수입이 국가 안보를 위협한다는 판단 하에 모든 수입국에 일괄 관세를 부과하는 조치다. 철강에 대한 세율은 2025년 6월 25%에서 50%로 인상되었다. 단, 사전에 쿼터 협의를 완료한 일부 국가는 쿼터(할당량) 범위 내에서 관세 면제 혜택을 받는다. 한국은 연간 약 270만 톤의 쿼터가 설정되어 있어 초과분에 대해서만 50% 관세가 적용되는 반면, 중국은 쿼터 협정이 없어 50% 관세를 전면 부담한다. 2026년 4월에는 관세 부과 방식의 개편이 발표됐다. 기존에는 완제품 가격 중 금속 함량 가치 부분에만 50% 관세를 부과하고 나머지 부가가치 부분에는 글로벌 상호관세를 적용했다. 개편안은 함량 가치 기준을 폐지하고 제품 전체 가격 기준으로 관세를 부과하는 방식으로 전환한다. 세부적으로는 철강, 알루미늄, 구리로만 구성된 품목에 50%, 해당 금속이 상당 비중을 이루는 파생상품에 25%, 미국산 금속을 원료로 해외에서 생산된 제품에 10% 관세가 적용된다.

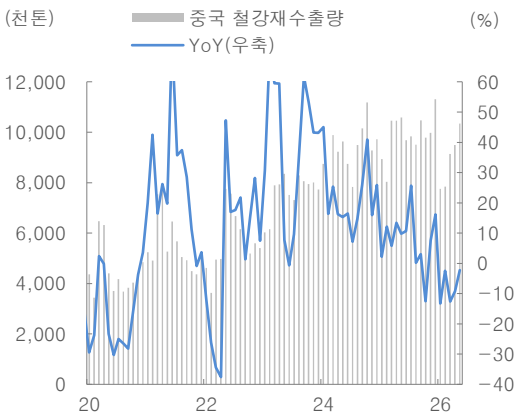
AD는 수출국이 자국 내수가격보다 비정상적으로 낮은 가격에 제품을 수출해 수입국에 피해를 입힌다고 인정될 때, CVD는 외국 정부의 보조금 지원 등 불공정 경쟁이 확인될 때 각각 부과된다. 현재 열연코일, 철근, 냉연강판 등 주요 품목에 AD와 CVD가 적용 중이며, 그 범위는 지속적으로 확대되고 있다. 관세가 중첩 적용되는 경우 중국산 일부 품목의 실질 관세 부담은 수백 퍼센트에 달해 사실상 수입 차단에 가까운 수준이다.

그림 36. 중국 철강 주요 수출 대상국 비중



자료: OEC, 대신증권 Research Center

그림 37. 중국 철강재 수출량 추이



자료: CIBC, 대신증권 Research Center

표7. 미국의 Section 232

대상 국가	철강 본제품 (Annex I-A)	파생제품(강관, 부품 등) (Annex I-B)	비고
대부분의 국가	50%	25%	기본 적용 (25년 2월 25%에서 25년 6월 50%로 관세율 인상)
영국	25%	15%	특별 우대
미국에서 녹인 철강	—	10%	미국산 원료 이용 시 혜택
러시아	—	200%	

자료: The White House, 대신증권 Research Center

표8. 미국의 AD/CVD 세율

대상 품목	캐나다	브라질	멕시코	중국	한국
열연코일	AD: 0~15%	AD: 0~41%	AD: 0~41%	AD:90.83%	AD: 1.22~1.49% CVD:1.28~3.71%
철근	—	AD: 25.7~191%	AD: 0~30%	AD: 100~300% CVD: 50~200%	AD: 0~10%
냉연강판	AD: 0~15%	AD: 0~50%	AD: 0~35%	AD: 200~1,000% CVD:100~300%	AD: 0~15%
스테인리스 강판	AD: 0~20%	AD: 0~40%	AD: 0~30%	AD: 100~500% CVD: 50~200%	AD: 0~20%
강관	AD: 0~25%	AD: 0~50%	AD: 0~40%	AD: 99~300% CVD: 50~200%	AD: 0~30%

자료: The White House, U.S. Department of Commerce, 대신증권 Research Center

유럽연합은 세이프가드, AD, 탄소국경조정제도(CBAM, Carbon Border Adjustment Mechanism) 등을 병행해 중국산 저가 물량을 차단하고 있다. 세이프가드는 수입량 급증으로 자국 산업에 피해가 우려될 때 쿼터를 설정하고, 이를 초과 시 고율의 관세를 부과하는 조치다. 2026년 7월 1일부터 시행되는 신규 강화된 세이프가드는 철강 수입 무관세 쿼터를 기존 대비 약 47% 축소한 연간 1,834.6만 톤으로 설정하고 관세율을 기존 25%에서 50%로 인상한다. EU의 철강 수입 대상국 중 하나인 중국(비중 7%)은 쿼터 축소와 관세 인상으로 큰 타격을 받을 전망이다. CBAM은 EU 기업들이 부담하는 탄소 가격을 수입품에도 동일하게 부과해 탄소 배출 감축을 유도하는 제도로, 수입자는 제품의 탄소 배출량에 비례해 CBAM 인증서를 구매해야 한다. 2026년 1월 1일 전면 시행에 돌입했으며, 1Q26 인증서 가격은 €75.36으로 고시되었다. 생산 과정에서 탄소 비용을 내재화하지 않은 중국산 철강재에 직접적인 추가 비용 부담으로 작용한다는 점에서 CBAM은 가격경쟁력 약화를 통한 구조적 배제 메커니즘으로 기능한다. 세이프가드와 AD, CBAM이 병행되면서 EU 시장 내 중국산 철강의 가격경쟁력은 빠르게 약화하고 있다.

표9. EU의 세이프가드

항목	기존	신규
시행 기간	2019.2 ~ 2026.6.30	2026.7.1 ~ 2031년 (최대 5년)
형태	TRQ(Tariff-Rate Quota): 이중관세 쿼터제	TRQ(Tariff-Rate Quota): 이중관세 쿼터제
수입 허용량	약 33백만 톤	18.3백만 톤 (기존 대비 약 47% 축소)
관세율	25%	50% (기존 대비 2배 인상)
Melt & Pour 규정 (용융·주조 국가 증빙 의무화)	미적용	2026.10.1부터 적용
우회 방지 조치	제한적	Melt & Pour 규정 + 쿼터 이월 제한 강화
제품 범위	26개 철강 제품	26개 철강 제품
리뷰 주기(Review Cycle)	2년마다	6개월 후 1차 리뷰, 1년 후 2차 리뷰, 이후 2년마다 정기 리뷰

자료: Council of the EU, 대신증권 Research Center

탈중국 기조는 아시아에서도 빠르게 확산 중이다. 인도는 중국산 냉연강판에 대해 2030년까지 5년간 톤당 223.8달러의 반덤핑 관세를 부과하는 동시에 열연, 냉연 도금강판 등에 11~12%의 세이프가드 관세를 추가 적용하고 있다. 베트남은 중국산 열연강판에 대해 최대 27.83%, 태국은 최대 19.47%의 반덤핑 관세를 부과하고, 말레이시아는 석도 강판에 대해 최대 22.83%의 반덤핑 관세를 부과하는 등 아시아 시장에서 대중 무역장벽이 가파르게 높아지고 있다. 중국의 최대 수출처인 동남아 시장에서 장벽이 높아지고 있는 점은 중국 철강의 우회 수출 경로가 구조적으로 좁아지고 있음을 의미한다.

글로벌 무역규제 강화는 중국 강제 수출에 본격적인 영향을 미치기 시작했다. 2025년까지 5년 연속 증가하며 역대 최대치를 경신했던 중국 강제 수출은 2026년 들어 처음으로 감소세로 전환했다. 중국 해관총서에 따르면, 1Q26 중국 강제 수출량은 약 2,471.7만 톤으로 전년 동기 대비 9.9% 감소했다. 수출 감소는 단순한 수요 둔화가 아니라 주요 수입국들의 제도적 차단 조치가 실효를 내기 시작했다는 신호로 해석할 수 있다.

2-4) 한국의 무역 규제

한국무역위원회(KTC)는 국내 철강산업 보호를 위해 반덤핑(AD)과 가격약속(MIP, Minimum Import Price)을 시행 중이다. 열연강판부터 도금, 컬러강판까지 상류-하류를 연계한 통합 방어 전략을 구사하고 있다. 가격약속은 AD 조사 중 수출기업이 최저 수출 가격 유지를 약속하는 대신 관세 부과를 면제받는 제도로 이를 위반 시 최고세율(33%)의 관세가 즉시 적용된다. 중국, 일본산 열연강판, 중국산 후판, H형강, 도금, 컬러강판 등 주요 품목에 걸쳐 AD 및 가격약속을 순차적으로 확대 적용하고 있다.

반덤핑 조치를 통해 저가 수입재의 국내 유입 경로를 품목별로 체계적으로 차단하고 있다. 반덤핑 조치의 실효성은 수입량 감소와 기존 수입산 재고의 소진에 따른 국산 중심의 수급 구도 강화, 유통가격 반등을 통해 가시화되고 있다. 판가 정상화 흐름은 지속될 가능성이 높으며 이는 국내 철강사들의 스프레드 회복과 수익성 개선으로 직결되는 핵심 변수로 주목된다. 무역위원회는 이번 조치로 국내 철강사의 내수 점유율이 약 8.9%p 확대되고, 연간 생산량이 약 100만 톤 증가할 것으로 전망했다.

열연강판(Hot-rolled Steel)

한국철강협회에 따르면 중국과 일본은 국내 열연강판 수입의 약 96%를 차지하며 이는 국내 수요(약 1,259만 톤)의 29%에 해당한다. 중국산은 국산 대비 톤당 10~20만원 이상 저렴하고, 일본산은 품질 우위에 최근 엔화 약세에 따른 가격경쟁력까지 더해져 국내 산 채택 비율을 잠식해왔다. 2024년 12월 현대제철의 제소로 시작된 조사는 2026년 2월 산업통상자원부 무역위원회의 반덤핑 관세 부과 의결로 이어졌다. 중국산, 일본산 열연강판에 28%~33%의 관세가 부과되었고, 중국 6개사, 일본 3개사의 가격약속이 승인됐다.

가격약속 참여 9개사는 최근 3년간 국내 열연강판 수입의 약 81%를 차지한 업체들로 전체 수입 물량에 대한 가격 통제 효과가 기대된다. 열연강판은 냉연, 도금재 등 다운스트림 제품군의 원재료로 사용되는 핵심 중간재로서 파급효과가 클 것으로 전망한다.

1Q26 열연강판 수입은 약 39만 톤으로 YoY 40% 이상 급감해 분기 기준 최근 5년 내 최저 수준을 기록했다. 중국산 수입은 8,000톤 수준으로 YoY 95% 이상 급감해 사실상 시장에서 이탈한 수준이다. 수입 감소에 따른 수급 개선으로 열연강판 유통가격은 2년 반 만에 고점을 돌파했다. 다만, 동남아, 인도 등 대체 공급 물량이 늘어나는 형태의 수입 회복 가능성은 리스크 요인으로 남아있어 이에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다.

후판(Heavy Plate)

2024년 7월 현대제철의 제소로 시작된 조사는 2025년 11월 기획재정부의 확정 관세 발표로 마무리됐다. 바오스틸 등 주요 9개 업체 외 공급자에 대해 34.1%의 반덤핑 관세가 5년간 부과되며, 주요 9개 철강사는 2025년 8월 가격약속을 통해 관세 부과 면제 조건으로 판가 인상을 단행했다. 다만 후판은 보세공장 제도를 통한 우회 유입으로 반덤핑 조치의 실효성이 제한적이라는 평가를 받아왔다. 보세공장은 외국산 원재료를 관세 유예 상태로 반입해 가공한 뒤 수출할 수 있도록 한 제도로, 일부 수입재 유입 경로로 활용되어 왔다. 반덤핑 규제 대상인 중국산과 일본산이 최종 제품 형태로 국내에 반입되며 원재료 단계의 관세 적용을 회피해왔다. 이에 관세청은 개편을 통해 보세공장 특히 조건에 원료 기준 과세 적용을 반영하고 특허기간을 1년으로 설정해 매년 심사 및 관리한다는 방침을 밝혔다. 수출용 가공에 대한 관세 유예는 유지되는 반면 수입재 우회 유입 경로는 구조적으로 제한될 전망이다. 제도 개편 본격화 시 조치 실효성이 한층 강화된다.

H형강

정부는 2015년부터 중국산 H형강에 최대 32.72%의 반덤핑 관세를 부과해 왔으며, 2021년에 한 차례 연장한 데 이어 두 번째 연장 여부를 2025년 말부터 재심사 중이다. 연내 최종 판정이 예상되며, 수출가격 인상을 약속한 공급사에 대해 분기별 하한가격 설정과 연간 58만 톤 물량 제한 조건 하에 관세를 면제하고 있다. H형강 수입은 2022년 약 45만 톤에서 2025년 27만 톤대까지 감소하며, 기존 AD 조치의 효과가 가시화되고 있다.

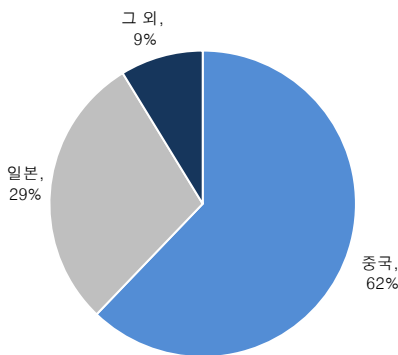
도금, 컬러강판

2025년 11월 동국씨엠, KG스틸, 세아씨엠 등의 국내 업체들은 중국산 아연 및 아연합금 도금강판과 컬러강판에 대해 덤핑 피해를 주장하며 조사를 요청했다. 무역위원회는 2026년 4월 16일 제 472차 회의에서 덤핑으로 인한 국내 산업 피해를 인정하고, 2026년 6월 12일 22.34%~33.67% 수준의 잠정 덤핑방지관세 부과를 결정했다.

특수강봉강

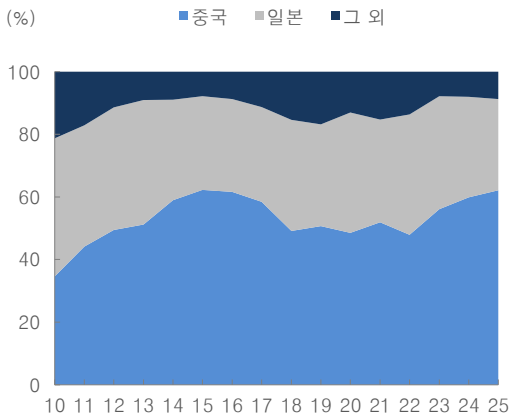
2025년 8월 세아베스틸, 세아창원특수강의 신청으로 산업통상자원부 무역위원회는 중국산 특수강봉강에 대한 반덤핑 조사에 착수했다. 조사 대상 업체는 Daye Special Steel, Singapore Jinteng International Pte, Jiangsu Yonggang Group 등 중국 제조업체로, 2026년 9월 예비판정, 12월 공청회를 거쳐 2027년 2월 최종 판정이 나올 것으로 예상된다.

그림 38. 2025년 기준 국내 철강재 주요 수입국 비중



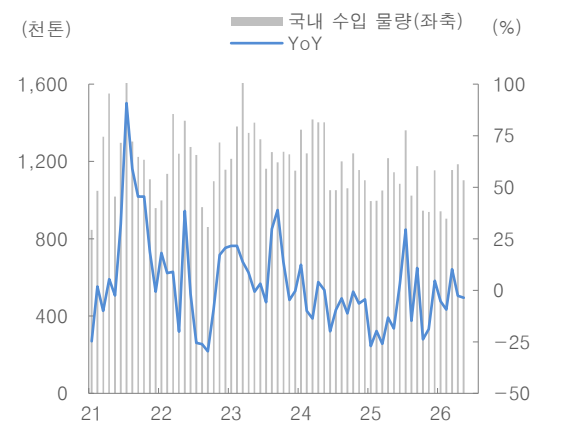
자료: 한국철강협회, 대신증권 Research Center

그림 39. 국내 철강재 주요 수입국 비중 추이



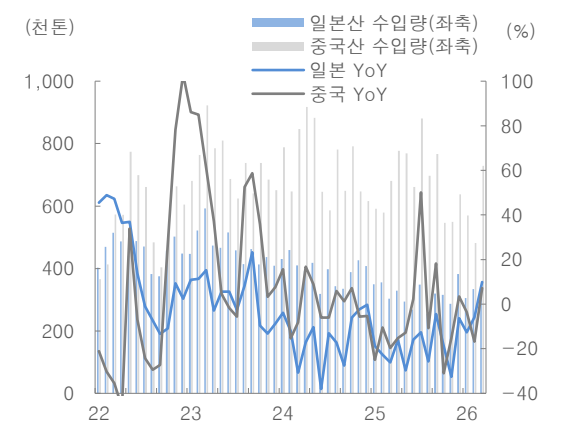
자료: 한국철강협회, 대신증권 Research Center

그림 40. 국내 철강재 수입량 추이



자료: 한국철강협회, 대신증권 Research Center

그림 41. 중국산, 일본산 철강재 수입량 추이



자료: 한국철강협회, 대신증권 Research Center

표10. 국내 철강 산업의 반덤핑 사례

구분	중국	일본
열연강판 (Hot-Rolled Steel)	28.16~33.10% (2026년 2월~2031년 2월:5년)	31.58~33.43% (2026년 2월~2031년 2월:5년)
후판 (Heavy Plate)	27.91~34.10% (2025년 11월~2030년 11월: 5년)	
도금, 컬러강판	22.34~33.67% (예비판정 중)	
H형강	조사 진행 중	
스테인리스강판	21.62% (2025년 8월~2030년 8월:5년)	

자료: 무역위원회(KTC), 대신증권 Research Center

표11. 국내 철강 산업의 가격약속 사례

품목	날짜	대상국가	참여기업	내용
열연강판 (HRC)	2026.02.23	중국, 일본	중국 6개사 - 바오산강철(Baoshan Iron & Steel (Baosteel)), - 번시강철(Benxi Steel Plat), - 허베이연산강(Hebei Yansteel), - 소우강정탕강(Shougang Jingtang Steel), - 장쑤사강(Jiangsu Shagang Group), - 리자오강철 Rizhao Steel	9개사는 최근 3년간 국내 열연강판 수입 약 81% 차지
			일본 3개사 - JFE Steel, - 일본제철(Nippon Steel), - 도요제철	
후판 (Hot Rolled Plate)	2025.08.28	중국	중국 9개사 - 바오산강철(Baoshan Iron & Steel (Baosteel)), - 허베이강철그룹 (HBIS)HBIS Group (Hebei Iron & Steel) - 안산강철(Ansteel Grou), - 후난발린상(Hunan Valin Xiangtian Iron & Steel), - 리자오강(Rizhao Steel), 소우강강철(Shougang Group), - 시노커머디티즈(Sino Commodities), 샤먼 IXiamen ITG)	-

자료: 무역위원회(KTC), 대신증권 Research Center

Price

2026년 철강재 판매가격은 전반적으로 강세 기조를 유지할 전망이다. 이번 상승 국면의 핵심 동력은 경기 회복이 아닌 공급 측 구조 변화와 원가 압박이다. 누적 재고가 상당 부분 소진된 가운데 반덤핑 조치로 저가 수입재 유입이 감소하며 내수 공급이 타이트해졌다. 여기에 원재료비와 환율 상승이라는 이중 원가 압박이 맞물려 제조사들의 판가 인상 여건이 조성되고 있다. 그동안 원가 상승분을 충분히 반영하지 못했던 제조사들은 상승 국면을 수익성 개선의 적기로 인식하고 가격 인상 드라이브를 강하게 가질 것이다.

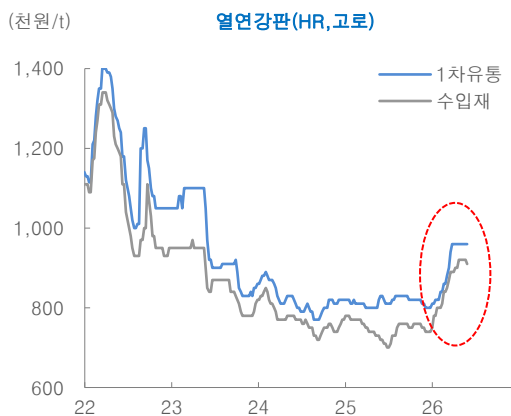
수급 측면에서 반덤핑 조치 시행 이후 저가 수입재 유입이 감소하고, 현대제철 인천 소형라인 폐쇄, 미국향 수출 확대, 프로젝트, 조선향 물량 우선 배정 등으로 국내 유통 공급이 제한되고 있다. 이에 따라 국내산 대체 수요가 빠르게 확대되고 있다. 특히 열연강판, 후판 등 범용 판재류 시장에서 효과가 뚜렷하다. 2분기에는 건설, 자동차, 기계 등 수요 산업의 성수기 수요 회복까지 더해져 수급 타이트 현상이 지속될 가능성이 높다.

원가 측면에서는 고환율, 고유가, 원재료 강세가 더해지며 제조원가 부담이 가중되고 있다. 1분기는 국내 건설 경기 부진과 중국산 수입재의 가격 압박으로 원가 상승분을 판가에 전가하기 어려운 환경이었다. 그러나 2분기 이후 중국발 공급 부담이 완화되고 재고 조정이 진척되면서 주요 제조사들이 가격 인상을 본격적으로 추진하고 있다.

이러한 수급, 원가 환경이 시장가격에 반영되면서 열연강판과 후판 유통가격은 90만원 후반대로 2년 만에 고점을 돌파했다. AD 관세 부과 이후 수입재 가격이 상승하며 국내 평균 유통가격과의 격차도 기존 10% 수준에서 2~4%까지 축소된 상황이다.

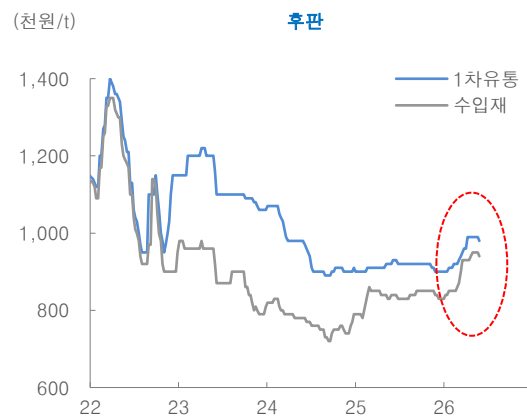
한편, 고부가 제품 중심의 판매 기조는 수익성 방어 측면에서 중요한 변수다. 자동차강판은 완성차사와의 반기, 연간 단위 협상 구조상 원가 상승분을 안정적으로 전가할 수 있으며, 현재 판가 인상 협상이 진행 중이다. 에너지 강판은 AI 인프라, 원전, 수소 관련 프로젝트 수요를 배경으로 판매 확대 기조가 유지되고 있다. 고부가, 고마진 제품 비중 확대는 일반재 판가 변동에 따른 스프레드 변동성을 완충하는 동시에, 전체 ASP의 구조적 개선에 기여할 것으로 판단한다. 다만, 하반기 철광석 등 원재료 가격 조정 여부, 환율 변동성, 수요 산업의 구매 흐름은 지속적인 모니터링이 필요한 변수다.

그림 42. 수입재와 차이가 줄어든 열연강판 유통가격



자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 43. 수입재와 차이가 줄어든 후판 유통가격



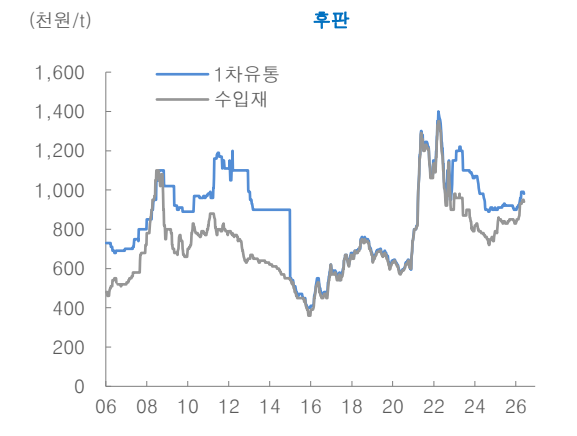
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 44. 국내 열연강판(HR, 고로제) 유통가격 추이



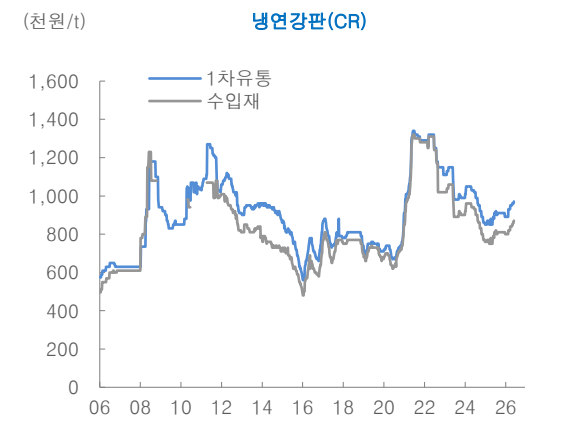
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 45. 국내 후판 유통가격 추이



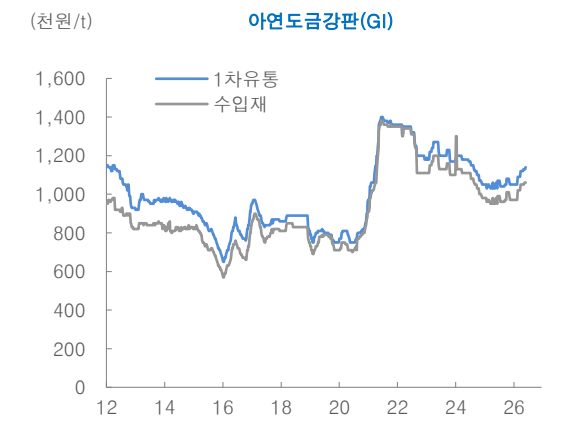
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 46. 국내 냉연강판(CR) 유통가격 추이



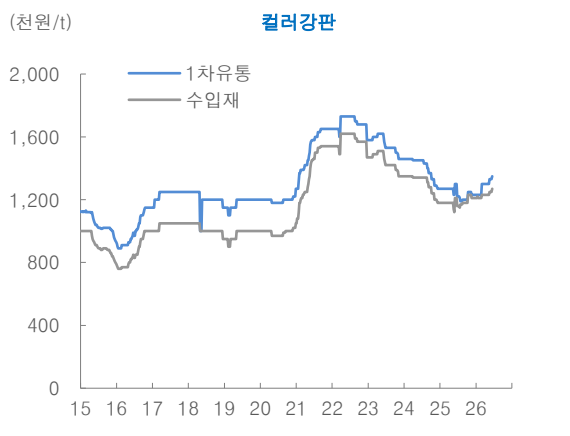
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 47. 국내 아연도금강판(GI) 유통가격 추이



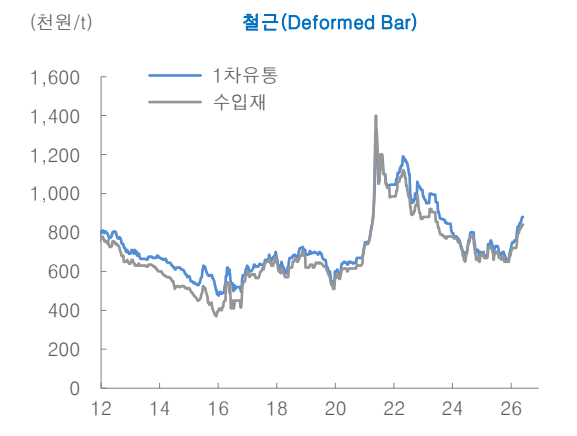
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 48. 국내 컬러강판 유통가격 추이



자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 49. 국내 철근 유통가격 추이



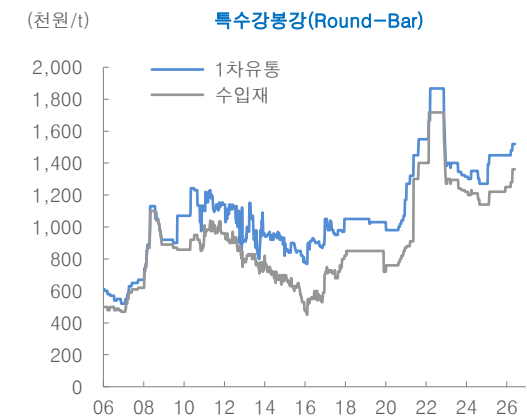
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 50. 국내 H형강 유통가격 추이



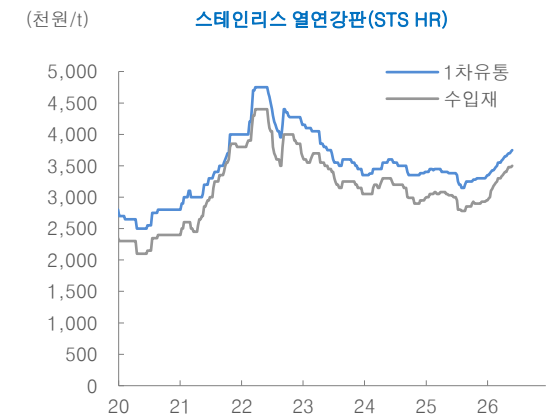
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 51. 국내 특수강봉강 유통가격 추이



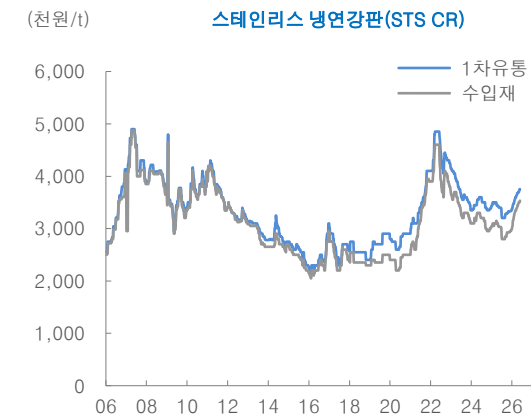
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 52. 국내 STS 열연강판 유통가격 추이



자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 53. 국내 STS 냉연강판 유통가격 추이



자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

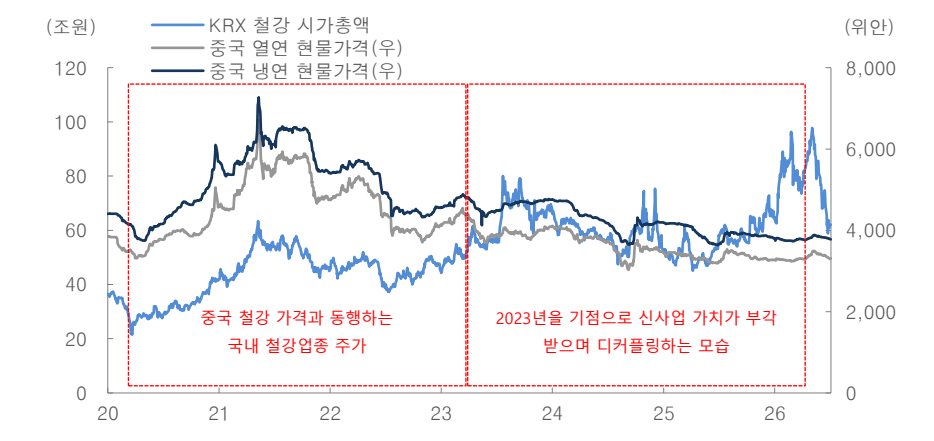
Ⅲ. 밸류에이션 상승을 이끌 미래산업 투자

철강업은 오래 전 성숙기로 접어든 대표적인 경기민감 산업이다. 제한적인 수요 성장과 구조적 공급 과잉은 단기간 내 해소되기 어렵다. 그 결과 국내 주요 철강사 PBR은 수년째 1배를 하회하고 있으며, 실적 개선에도 멀티플이 크게 반응하지 않는 구조가 고착화되어 있다. 이익 사이클에 기반한 전통적인 밸류에이션 방법론은 시장에서 설득력을 잃어가고 있으며 업황 턴어라운드만으로는 구조적인 멀티플 상승을 기대하기 어렵다. 과거 철강업종의 주가는 무엇이 이끌었고, 향후 주가 재평가는 어떠한 조건에서 가능할까?

전통적으로 철강 업종의 주가는 실적보다 중국 내수 열연가격과의 연동성이 높았다. 중국 열연가격이 한국 유통가격을 결정하는 구조상, 내수와 수출 판매 모두 중국의 영향을 크게 받았기 때문이다. 그러나 2023년을 기점으로 중국 열연가격과 디커플링되는 흐름을 보이기 시작했는데, 주가 급등 국면의 동력은 실적이 아닌 성장 내러티브였다.

POSCO홀딩스는 2023년 7월 이차전지 소재 사업 확대 기대감이 폭발하며 764,000원의 신고가를 기록한 바 있다. 이후 리튬 가격 폭락으로 관련 모멘텀이 소멸되며 주가는 급락했다. 현대제철은 2026년 2월 27일 새만금 투자 모멘텀, 현대모비스 지분가치 부각, 철강제품 가격 인상 기대가 복합적으로 작용하며 46,500원의 상한가를 기록했다. 세아베스틸지주는 2025년부터 스페이스X형 특수합금 공급 기대감을 배경으로 항공우주, 방산 소재 공급사로 재조명되며 96,100원의 신고가를 기록한바 있다. 최근 스페이스X IPO 기대감이 고조되는 시점까지 주가 상승을 기록했다. 위의 사례들은 공통적으로 철강 본업이 아닌 신산업 맥락에서 재정의된 기업가치가 상승 동력으로 작용했음을 보여준다.

그림 54. 과거 중국 철강 제품가격과 동행했던 국내 철강업종 주가는 2023년 이후 디커플링



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 55. POSCO 홀딩스의 주가 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 56. 현대제철의 주가 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 57. 세아베스틸자주의 주가 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

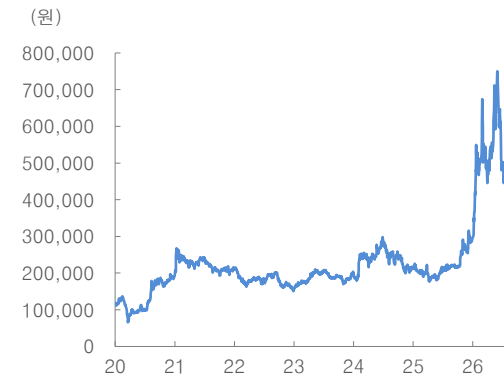
자동차, 건설, 통신 등의 성숙산업에서도 같은 메커니즘을 확인할 수 있으며, 이는 철강업종의 향후 멀티플 경로를 가늠하는 데 유의미한 시사점을 제공한다. 해당 섹터들은 성숙산업으로 한동안 시장의 관심을 받지 못했었다. 그러나 성장성 높은 신산업에 대한 투자와 핵심 소재 및 인프라 공급 능력을 인정받으며 멀티플 상승에 성공했다.

현대차그룹은 자동차의 생산 및 판매량이 제한된 성장을 기록하며 주가는 오랜시간 박스권 흐름을 지속했다. 그러던 중 CES(Consumer Electronics Show) 2026을 기점으로 ‘Physical AI’와 ‘로보틱스 전략’이 부각되며 완성차 제조사에서 Physical AI 기업으로 재정의 되었다. 보스턴다이나믹스(Boston Dynamics)의 차세대 휴머노이드 로봇 아틀라스(Atlas) 로드맵 공개가 강력한 촉매로 작용하며, CES 개막일인 2026년 1월 6일 주가 308,000원 대비 2026년 6월 2일 787,000원까지 156% 상승하며 신고가를 경신했다.

현대건설은 원전 EPC 역량을 보유한 국내 유일 기업으로 주목받으며 SMR(소형모듈원전) 수요 확대 국면에서 단순 시공사가 아닌 원전 솔루션 기업으로 재평가받았다. 체코 신규 원전 수주 본계약 체결(2025년 3월)과 사우디, 폴란드 등 후속 수주 파이프라인 가시화가 맞물리며 2025년 한해에만 175%의 상승을 기록한 바 있다.

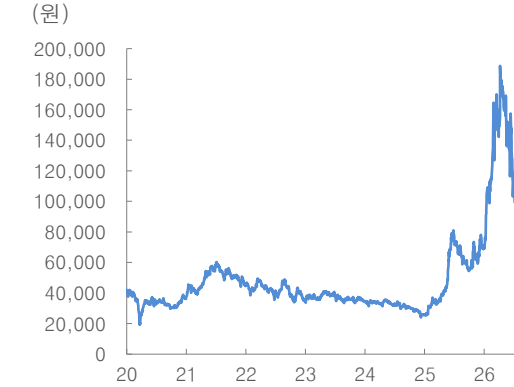
전통적으로 고배당, 저성장 업종으로 분류되며 멀티플이 억눌려 있던 통신주에서는 KT가 IDC(인터넷데이터센터) 사업 확장과 AI 클라우드 플랫폼 투자를 공개하며 단순 통신 기업에서 AI 인프라 운영자로 포지셔닝을 전환했고, SK텔레콤도 AI 에이전트, 데이터센터 투자 확대를 계기로 통신 섹터 전반의 밸류에이션 리레이팅을 견인했다.

그림 58. 현대차 주가 추이



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 59. 현대건설 주가 추이



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

타 업종 사례와 마찬가지로 철강업 역시 본업 성장 한계를 신산업 내러티브로 돌파하려는 구조적 시도가 진행 중이다. PBR 1배 이하의 저성장 산업이라 할지라도 단일 성장 축이 밸류에이션 체계 자체를 근본적으로 바꿀 수 있다는 점에서 조건은 동일하다. 핵심은 해당 내러티브가 얼마나 빠르게 실적 가시성으로 전환되느냐에 달려 있다.

AI 혁신의 가속화는 역설적으로 철강을 비롯한 소재 산업의 구조적 수요를 확대하는 요인으로 작용한다. 데이터센터는 일반 건물 대비 구조용 철강 수요량이 20~30% 많고, 고급 구조용 강재 수요를 증가시킨다. 전력망 확충은 전선 지지구조물 및 변압기용 특수강 수요를 창출하고, 원전 부활(SMR 포함)은 내열, 내압 특수강의 장기 공급 계약 기회를 확대한다. 수소 인프라 구축은 저장, 운반용 고압관 등 신규 수요를 만들어내고 있다.

산업 간 경계가 허물어지는 시점에 철강업은 단순한 원자재 공급자를 넘어, AI 시대의 물적 기반을 제공하는 '인프라 소재 플랫폼'으로 재정의되는 조건이 갖춰지고 있다. 이차전지 소재, 수소 인프라, AI 데이터센터, 우주항공, 로봇 등 복합 신사업 포트폴리오가 구체화되며 전통적인 사이클 산업에서 구조적 성장 산업으로의 전환을 모색하고 있다.

주목할 점은 철강업의 신사업 내러티브가 타 산업 대비 실현 가능성 측면에서 오히려 앞서 있다는 것이다. 현대차그룹의 아틀라스 상용화 목표 시점은 2028년으로 아직 매출이 발생하지 않은 단계다. 반면 POSCO홀딩스의 리튬 사업은 2026년 현재 매출이 발생하고 있으며, 흑자 전환을 눈앞에 두고 있고, 세아베스틸지주의 항공, 우주, 방산 소재 공급도 이미 실적에 반영되고 있다. 미래 기대만으로 멀티플을 부여했던 타 산업 사례와 달리, 철강 업종의 신사업 가치는 현금흐름 기반의 검증이 가능한 단계에 진입해 있다.

또한 이는 과거 2023년 POSCO홀딩스 사례와 달리 내러티브가 아닌 실적이 뒷받침되기 시작하는 변곡점이다. 당시 주가 급등은 기대에 기반한 순수 내러티브였다. 하지만 현재 이차전지 소재 사업은 흑자 전환 시점이 가시권에 들어왔고, AI 인프라 관련 수주 파이프라인도 구체화되고 있다. 신사업의 실제 매출 기여가 현실화되는 속도와 기여도 확대 여부가 밸류에이션 리레이팅의 핵심 변수가 될 것이다. 신사업의 매출 기여가 이미 시작되었거나 단기 내 가시화되는 기업에 대한 선별적 접근을 권고한다.

표12. 철강사들의 신성장 사업

회사	신성장 사업 분야	핵심 프로젝트 및 전략
POSCO 홀딩스	-이차전지 소재 -수소환원제철 -신재생에너지	-리튬, 니켈, 인조흑연, 양극재 -HyREX(수소환원제철) -해상풍력/태양광/ESS
현대제철	-AI 데이터센터 -연료전지 금속분리판 -저탄소, 그린 스틸 -ESS, 송전망, 원자력 -해상풍력 -로봇	-차세대 전력 인프라 판매 전담 TFT 신설 -연료전지 금속분리판 -부생수소/그린수소 생산 -ESS 인클로저, 송전철탑 전제품, 발전소 건설용 강재 -해상풍력 변전소용 후판 -현대차그룹 로보틱스 비전에 맞춰 관절, 프레임용 초고장력 경량 특수강 개발
세아베스틸지주	-우주항공/방산용 특수합금 -원전 -해상풍력 -로봇	-미국 SST 특수합금 공장 준공,알루미늄 소재 신공장 -사용후 핵연료 건식저장(CASK) 사업 -기어, 샤프트, 베어링등 풍력발전기용 강재 개발 -로봇 감속기 생산 1,2 위 업체에 소재 공급
세아제강	-신재생에너지	신안우이 해상풍력 프로젝트

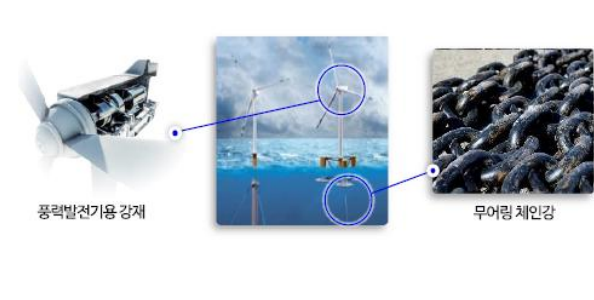
자료: 각 사, 대신증권 Research Center

그림 60. POSCO 홀딩스의 철강소재 적용 신수요



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 61. 부유식 해상풍력 발전기



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

그림 62. ESS 인클로저



자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

그림 63. 송전철탑 원자재



자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

그림 64. 원자력 소재



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

III. 철강업종 투자전략

III. 철강업종 투자전략

POSCO홀딩스에 대해 매수(BUY) 의견과 함께 철강업종 내 Top Pick으로 제시한다.

POSCO홀딩스는 ① 해외 현지화를 통한 통상 리스크 헷지와 신규 성장 시장 확보, ② 탄소 규제의 역설적 수혜를 통한 구조적 마진 개선, ③ 리튬 등 이차전지소재 사업을 통한 밸류에이션 리레이팅이라는 독립적인 성장 및 수익 동인을 모두 보유한 회사다.

POSCO홀딩스의 목표주가는 615,800원이고, 현시점 P/B는 0.3배 수준으로 역사적 밴드 하단에 근접해 있어 매수 부담이 제한적인 상황이다. SOTP 밸류에이션 기준 P/B는 0.84배까지 확대 여력이 있다고 판단한다. 2026년 7월 10일 종가 315,500원 대비 상승 여력은 95%에 달해 커버리지 내 업사이드가 가장 큰 종목이다.

표13. 커버리지 기업 Valuation Table (단위: 십억원)

종목	구분		년도	매출액	YoY	영업이익	YoY	OPM	순이익	BPS	PBR	ROE
POSCO홀딩스	투자의견	BUY	2024	72,688	-6	2,174	-39	3.0	1,095	661,374	0.4	2.0
	적정주가	615,800	2025	69,095	-5	1,827	-16	2.6	658	685,106	0.4	1.2
	종가	315,500	2026E	72,770	5	2,996	64	4.1	1,829	719,979	0.4	3.2
	상승여력	95%	2027E	75,878	4	3,397	13	4.5	2,136	750,755	0.4	3.7
현대제철	투자의견	BUY	2024	23,226	-10	159	-80	0.7	-12	141,768	0.1	-0.1
	적정주가	44,600	2025	22,733	-2	219	37	1.0	-7	145,158	0.2	0.0
	종가	27,100	2026E	24,050	6	403	84	1.7	150	145,915	0.2	0.8
	상승여력	65%	2027E	24,315	1	763	89	3.1	412	148,633	0.2	2.1
세아베스틸주	투자의견	BUY	2024	3,636	-11	52	-73	1.4	20	54,089	0.4	1.0
	적정주가	61,700	2025	3,652	0	98	88	2.7	56	54,192	0.9	2.9
	종가	32,000	2026E	4,038	11	149	51	3.7	90	55,687	0.6	4.6
	상승여력	93%	2027E	4,687	16	227	53	4.8	140	58,469	0.5	6.9

자료: 대신증권 Research Center
주: 종가 2026.07.10 기준

글로벌 보호무역주의 시대, 해외 진출 기업에 주목

현지화 전략에 따른 멀티플 리레이팅 필요

국내 철강 시장은 저성장 국면에 진입했다. P와 Q 모두 추가 성장이 제한된 상황에서 내수만으로 수익성 개선을 달성하기 어려운 환경이 고착화되고 있다. 국내 수요의 마지노선으로 인식되는 5천만 톤의 명목소비는 2024년 이후 붕괴되었다. 여기에 미국발 보호무역주의 확산으로 글로벌 경제가 글로벌화(Globalization)에서 분절화(Fragmentation)로 재편되고 있다. 이에 따라 반덤핑 제소, 상계관세 등 통상 규제가 증가하고, 수출 의존도가 높은 철강산업은 수출 물량이 언제든 제한될 수 있는 리스크에 상시 노출되어 있다.

이러한 환경에서 해외 현지화 전략은 선택이 아닌 필수다. 진출 방향의 핵심은 명확하다. 철강 수요가 구조적으로 성장하고 무역 장벽으로 저가 수입재 유입이 억제되어 가격 방어력이 담보되는 시장을 목표로한다. 현지 생산은 통상 리스크를 근본적으로 차단하는 동시에 수익성 개선과 ESG 전환을 추진하는 수단으로 글로벌 경쟁사와의 격차를 좁히는 중장기 생존 전략이다. 국내 업체들의 해외 진출 현황을 점검하고, 인도와 미국 중심의 현지화 전략에 대한 투자 논거와 수혜 기업에 대한 선별적 투자 전략을 제시한다.

글로벌 철강사의 현지화 선행 사례

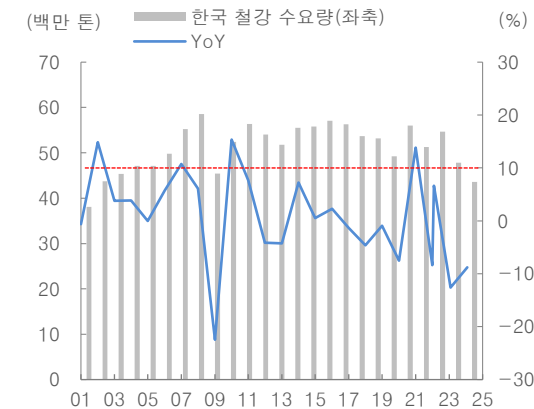
글로벌 철강사들은 이미 선제적으로 현지화 전략에 나섰다. 일본제철은 US Steel 인수를 통해 미국 현지화를 추진했고, 인도, 브라질 등에 생산시설을 갖추었다. 유럽의 아르셀로 미탈(ArcelorMittal)은 미주, 인도 등에 생산 거점을 확보해 지역 패권을 구축했다.

국내 철강업체들도 미국과 인도를 핵심 전략 거점으로 현지화 전략을 실행에 옮기며 해외시장 진출이라는 성장 모멘텀을 확보해 나가고 있다. POSCO홀딩스는 미주와 인도 등에서 현지 생산체계를 순차적으로 구축 중이다. 미국에서는 현대차그룹의 전기로 일관제 철소에 20% 지분으로 참여하고 있으며, 미국 자동차강판 시장에서 높은 점유율을 보유한 철강사 클리블랜드-클리프스와의 MOU 체결 및 지분투자를 추진 중이다. 클리블랜드-클리프스와의 협력이 구체화될 경우 미국 내 자동차강판 사업 확대에 속도가 붙을 것으로 기대된다. 인도에서는 JSW스틸과 협력해 상공정 투자를 진행하고 있다.

현대제철은 현대차그룹과 연계한 현지화 투자를 미국과 인도에서 동시에 진행 중이다. 미국에서는 현대차그룹, POSCO홀딩스와 전기로 기반 일관제철소 투자를 추진하고 있다. 인도 푸네 지역 자동차 클러스터 인근에는 연산 25만 톤 규모의 SSC(Steel Service Center)를 건설해 철강 코일을 현지에서 절단, 성형 후 글로벌 OEM에 납품하는 방식으로 운영 중이다. 이를 통해 인도 현지 자동차강판 시장에서의 입지를 공고히 하고 있다.

중견 철강사들도 현지 생산 확대 흐름에 합류하고 있다. 세아베스틸지주와 세아창원특수강은 미국 텍사스에 항공, 우주, 방산용 특수합금 공장을 건설하고 있으며, 세아제강은 텍사스 강관 공장을 운영하며 북미 에너지용 강관 시장에 대응하고 있다.

그림 65. 국내 수요의 마지노선인 5천만 톤 소비 붕괴



자료: Worldsteel, 대신증권 Research Center

그림 66. 국가별 철강사업 최근 3년 영업이익률



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 67. POSCO 홀딩스의 해외 성장 투자



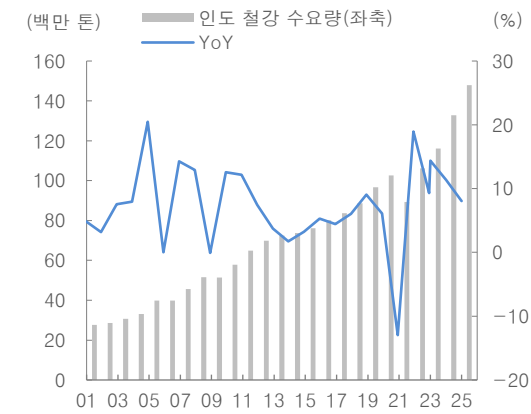
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

핵심 진출 시장 분석: 인도, 미국

국내 철강사들이 적극적으로 공략하는 시장은 인도와 미국이다. 인도시장 진출의 핵심 투자 논거는 다음과 같다. 첫째, 구조적 수요 성장이다. 인도는 전 세계 유일하게 철강 수요가 두 자릿수에 가까운 고성장 시장이다. 2025년 철강 수요는 1.6억톤이며, 2026년과 2027년에는 각각 +7.4%, +9.2% 성장이 전망된다. 조강생산량, 명목소비량 기준 글로벌 2위로 도시화, 제조업 확대가 수요를 견인한다. 자동차 침투율이 낮은 가운데, 수입 자동차에 70%의 고관세가 부과되는 구조는 현지 완성차 생산을 촉진하고 자동차 고급강 수요를 뒷받침한다. 현지 생산 기반을 확보한 사업자는 Q와 P 모두 우위를 점할 수 있다.

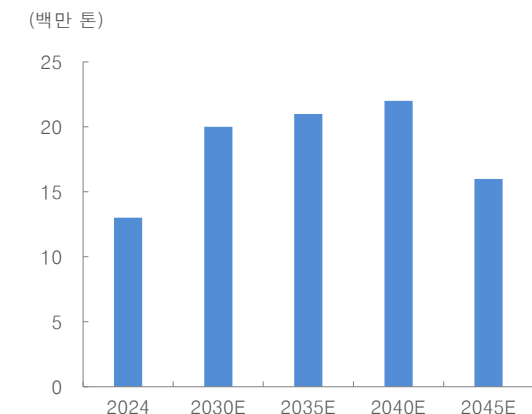
둘째, 구조적 원가 우위다. 인도산 철광석 가격은 글로벌 인덱스 대비 50~60% 낮고, 인도 정부는 자국 철광석의 해외 유출 억제에 위해 30% 수준의 수출 관세를 부과하고 있다. 이에 따라 현지에서 원료를 조달할 경우 원가 우위가 뚜렷해 진다. 인건비도 낮아 현지 생산 법인은 글로벌 경쟁사 대비 제조원가 경쟁력을 확보할 수 있다. Tata Steel, JSW 등 인도 철강사들이 높은 수준의 EBIT 마진을 시현하고 있다는 점이 이를 방증한다.

그림 68. 인도 철강 수요량 추이



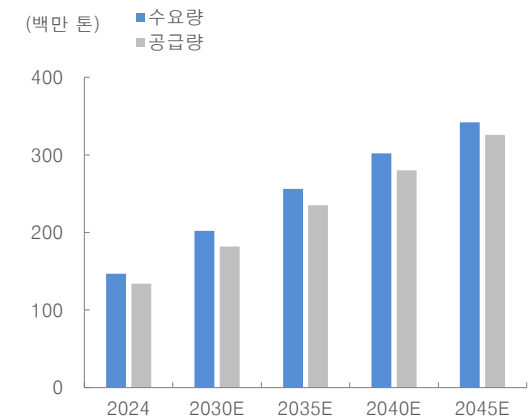
자료: Worldsteel, 대신증권 Research Center

그림 69. 인도 철강 공급부족 전망치



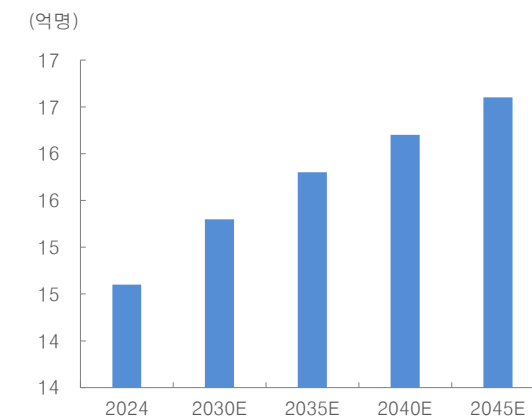
자료: 포스코경영연구원, POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 70. 인도의 철강 수요 및 공급 전망



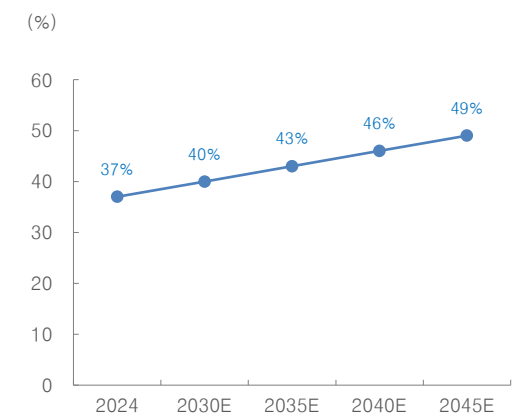
자료: 포스코경영연구원, POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 71. 인도 인구수 전망치



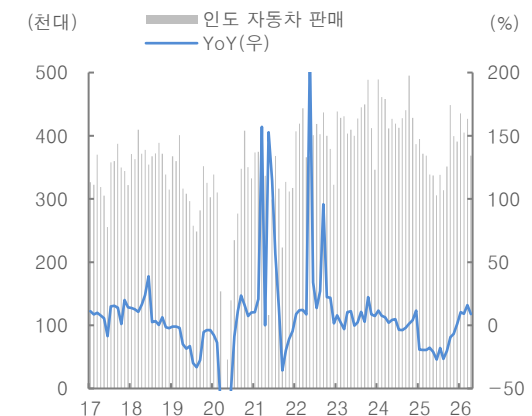
자료: 포스코경영연구원, POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 72. 인도 도시화율 전망치



자료: 포스코경영연구원, POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 73. 인도 자동차 판매량 추이



자료: Marklines, 대신증권 Research Center

미국 현지 생산의 필요성은 명확하다. 첫째, 통상 규제 환경이 현지 생산자에게 유리하게 재편되고 있다. 미국은 Section 232 관세와 반덤핑(AD), 상계관세(CVD)를 중층적으로 운영해 수입산에 대한 진입 장벽을 높이고 있다. 관세 부과 후 미국 내 열연강판 가격은 2026년 4월 기준 톤당 950달러로, 이전(665달러) 대비 43% 상승했다. 냉연, 중후판 등도 동반 상승세를 보이고 있다. 수입 대체와 내수 수요 증가가 맞물려 높은 가격 수준이 유지될 것으로 전망한다. 또한 USMCA(미국, 캐나다, 멕시코 협정) 규정에 따라 2027년 7월부터 자동차용 철강, 알루미늄의 용해 및 주조 공정(Melted and Poured)까지 북미산 70% 요건이 적용되어 현지 생산 기반을 갖춘 기업의 공급 경쟁력이 강화될 전망이다.

둘째, 미국 철강 시장은 구조적 공급 부족과 견고한 수요 기반을 동시에 갖추고 있다. 미국의 철강 수요는 약 9천만 톤 수준이나 현지 생산은 8천만 톤에 머물러 순수입국 구조가 고착화되어 있다. 신규 증설을 감안해도 단기적으로 공급 부족이 해소되기 어려운 상황이다. 이러한 환경 속 정부의 인프라 투자 확대, 제조업 리쇼어링 정책, 반도체 신규 팹과 데이터센터 등 첨단 산업 투자 증가가 철강 수요를 안정적으로 뒷받침하고 있다.

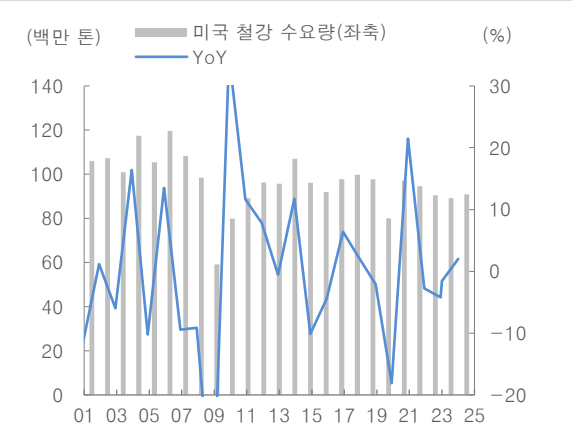
셋째, 수익성 측면에서도 현지 생산의 매력이 부각되고 있다. 루이지애나 등 미국 내 주요 생산 거점은 천연가스가 풍부하고 전력 비용이 국내의 절반 수준에 불과해 전기로+DRI 공정의 에너지 비용 경쟁력이 높다. 또한 미국 내 판매단가는 국내 대비 높은 수준이며, 고부가가치 제품에는 추가 프리미엄이 형성될 가능성이 크다. 특히 그린필드 방식의 신규 법인은 설계 단계부터 스마트 제조와 자동화 공정을 최적화할 수 있어 인건비 구조와 생산성 측면에서 중장기적으로 비용 경쟁력에서 우위를 확보할 수 있다. US스틸, Nucor 등 현지 생산 거점을 보유한 업체의 실적 개선이 이를 방증한다.

표14. 주요 철강사들의 미국투자 전략

일본제철(US 스틸)	현대제철	POSCO홀딩스
신규 DRI 공장 건설 (19억달러 투자, 250만 톤)	전기로 일관제철소 건설 (58억 달러 투자)	현대제철 루이지애나 프로젝트 지분 20% 참여 미국 철강사 클리블랜드 클리프스 지분 투자
미네소타 펠릿→DRI→전기로→슬래브,	DRI, 전기로 결합	DRI, 전기로 결합
전기로 기반 생산능력 대폭 확대 원료부터 완제품까지 현지 일관체제 구축 미국 최초 DRI-EAF 수직계열화 추진	현지생산 기반 확보 미국 철강 네트워크 확보 노력	현지생산 기반 확보 미국 철강 네트워크 확보 노력

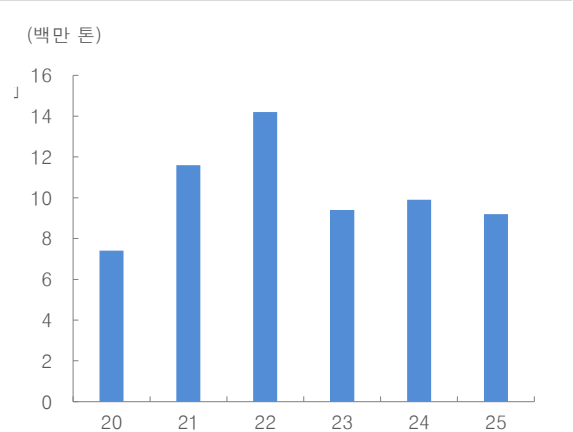
자료: 언론 보도, 대신증권 Research Center

그림 74. 미국 철강 수요량 추이



자료: Worldsteel, 대신증권 Research Center

그림 75. 미국 철강 공급 부족량 추이



자료: Worldsteel, 대신증권 Research Center

주요 업체 진출 전략

POSCO홀딩스 — 인도 JSW 합작 일관제철소

2026년 4월 20일 POSCO홀딩스는 인도 1위 철강사 JSW스틸과 인도 오디샤(Odisha)주 키온자르 지역에 일관제철소 건설을 위한 합작투자계약(JVA)을 체결하며 인도 진출을 본격화했다. 이번 계약은 2024년 10월 JSW스틸과의 MOU 체결, 2025년 7월 주요 조건 합의서(HOA) 서명을 거쳐 세 번의 시도 끝에 성사된 결실이다. 조강 600만 톤 규모로, 고로 기반 제선-제강-열연-냉연,도금 일관공정으로 구성된다. 주력 제품은 자동차용 열연, 냉연 제품으로 48개월의 건설기간을 거쳐 2031년 준공을 목표로한다.

합작법인은 양사가 각각 지분 50%를 보유하는 동등한 파트너십 구조다. POSCO홀딩스는 JSW그룹 계열사인 Saffron Resources Private Limited의 신주를 취득하는 방식으로 참여하며, 취득 금액은 약 1조6,095억원(자기자본의 4.7% 수준)이다. 총 사업규모는 72억 8,800만달러로 POSCO홀딩스 부담분은 36억4,400만달러이고 투자금은 2031년까지 단계적으로 집행된다. 자기자본 30%, 차입금 70%의 구조로, 현지 법인을 통한 저금리 차입과 주정부의 보조금, 세제 혜택을 활용해 초기 CAPEX 부담을 절감할 것이다.

이번 딜의 핵심은 글로벌 주요 철강사 중 최초로 상공정을 포함한 일관제철소 형태의 진출이라는 점이다. 이미 인도에 진출한 JFE스틸(JSW와 협력), 일본제철(AM/NS 지분 투자) 등은 냉연, 도금 등 하공정 중심에 머물러 있다. 반면, POSCO홀딩스는 상공정을 포함하고 있어 원가 경쟁력과 제품 다양성 측면에서 경쟁사 대비 차별화된 포지션을 확보할 전망이다. 여기에 기존 포스코 마하라슈트라 법인의 자동차강판 영업 기반을 활용하면, 가동 초기부터 안정적인 수요처 확보가 가능해 수익 가시성이 높다는 판단이다.

그림 76. JSW와의 인도제철소 JV 설립 전략

설비 구성

인도 저품질 철광석 사용 및 고급강 생산을 위한 설비 구성



제선

- 인도 현지 광석 활용을 위한 전용 펠렛 설비 구축
- 원료의 비용 효율성 최적화



제강

- 대형 전로 도입 및 연주 전자기 유동장치(EMS) 등 최신 제어 기술 적용
- 규모의 경제 확보 및 고정정강 생산 품질 극대화



열연

- 연산 600만 톤 규모의 고능률 대형 압연 설비 구축
- 고강도강 압연 성능 강화를 통한 제품 대응력 제고



냉연/도금

- 자동차용 고부가가치 제품 폴라인업 생산 체계 구축
- 향후 초고강도강 수요 대응을 위한 설비 확장성 선제적 반영

투자 개요

원가 경쟁력과 수익성 확보 기반 하에 단계별 투자 실행

- 자기자본 30%, 차입 70% 구조로 조달하며 양사가 동일 비율로 자금 조달 책임 분담
- 현지 원료 조달과 최신 설비, 고부가 제품 중심 포트폴리오로 중장기 수익성 확보

투자 경제성

- 인도의 저렴한 노동력을 활용한 공사비 절감
- JSW 그룹의 구매력을 통한 비용 효율적인 설비 및 자재 조달

안정적 수익성

- 현지 저가 철광석 활용 및 인건비 경쟁력을 통한 원가 우위 확보
- 고부가가치 제품 포트폴리오(자동차강판, PosMAC 등) 중심의 수익성 제고

성장성 및 저탄소 기술

- 고성장 인도 시장 진출 통해 미래 철강사업의 성장 동력 확보 및 고급강 시장점유율 확대
- 수소 기반 기술 등 주요 기술의 검증 완료 후, 저탄소 조업 기술 확보 추진

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

POSCO홀딩스, 현대제철- 미국 루이지애나 전기로 일관제철소

2025년 3월 POSCO홀딩스는 현대제철, 현대차그룹과 공동으로 미국 루이지애나주 도널드스빌 인근에 연산 270만 톤 규모의 전기로(EAF)+DRP(Direct Reduction Plant) 기반의 저탄소 일관제철소 건설을 발표했다. 투자규모는 약 58억달러(8조 5,000억원)로 2026년 하반기 착공, 2029년 상업가동을 목표로 한다. 열연강판 65만 톤, 냉연강판 205만 톤의 생산 체제를 구축하고, 생산량의 70%인 180만 톤을 자동차강판으로 공급할 예정이다. 해당 프로젝트는 천연가스를 이용해 철광석을 직접 환원한 DRI(Direct Reduced Iron)를 생산하고, 이를 철 스크랩과 함께 전기로에 장입하는 방식을 채택한다. 기존 고로 대비 약 70% 탄소 배출 저감이 가능하다. 향후 수소 기반 공정으로의 전환도 검토 중이다.

현대차그룹의 북미 생산능력은 앨라배마 공장 33만 대, 메타플랜트 50만 대, 기아 조지아주 35만 대 등 연산 약 120만 대 규모다. 일반적으로 완성차 1대당 철강재 1톤이 필요하다는 점을 고려하면 현대차그룹의 수요는 연간 120만 톤이다. 루이지애나 전기로는 이 수요를 안정적으로 충족하면서도 60만 톤의 추가 공급 여력을 갖춰, 향후 현대차그룹의 북미 생산 확대 및 타 완성차 업체로의 공급 확대 기반이 된다. 자동차강판은 고급 강재로 높은 마진율을 기대할 수 있어 루이지애나 공장은 고부가가치 제품의 핵심 생산 거점으로 기능할 것이다. 현지 구동모터코어 공장 설립도 병행할 계획이다.

지분구조는 현대제철 50%, 현대차, 기아 각각 15%, POSCO홀딩스 20%로 구성된다. POSCO홀딩스는 지분 100%를 보유하는 SPC를 설립해 현지 합작회사(HYUNDAI-POSCO Louisiana Steel LLC)에 20% 지분을 출자하는 구조를 채택했다.

루이지애나 프로젝트의 가치는 미국 철강사 클리블랜드-클리프스(Cleveland-Cliffs)의 프로젝트 중단으로 더욱 부각된다. 클리블랜드-클리프스는 2025년 6월 오하이오 미들타운 제철소의 수소 기반 제철 전환 프로젝트를 중단하고 기존 석탄 고로의 장기 운영을 선택했다. 수소 공급 인프라 부족, 정책 불확실성, 수익성 문제가 주된 이유로, 미국 내 자동차강판 중심의 저탄소 강재 공급에 공백이 발생했다. 이에 따라 현대제철과 POSCO홀딩스가 공동 추진 중인 루이지애나 전기로 일관제철소의 전략적 위상이 높아졌다. 미국과 EU 완성차 업체들이 그린스틸 조달 기준을 강화하는 흐름을 고려하면 북미 내 전기로 일관 생산 거점 확보는 향후 조달 경쟁에서 우위를 가져올 수 있는 전략이다.

그림 77. 미국 전기로 제철소 투자구조



* 외부차입 : 공적수출신용기관 보증 활용 및 장기 시설자금 조달

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

그린 스틸 기술력을 확보한 기업

탄소규제, 경쟁 우위의 원천

철강산업은 전 세계 탄소배출량의 약 7~8%를 차지하는 대표적인 탄소집약 산업으로, 세계철강협회에 따르면 철강 1톤 생산 시 약 2.18톤의 온실가스(CO₂ e)가 배출된다. 철강 산업은 글로벌 탄소 규제의 핵심 타깃이며, 주요국의 탄소규제는 빠르게 강화되고 있다.

EU는 2026년 1월부터 CBAM을 본격 시행해 역내로 수입되는 철강 제품에 대해 생산 과정의 탄소배출량에 상응하는 인증서 구매를 의무화하고 있다. 미국은 CCA(청정경쟁법)를 통해 제품 생산단계(Scope 1, 2)를 넘어 원자재를 포함한 전체 공급망(Scope 3)에 걸친 탄소 추적 보고 의무화 방안을 추진 중이다. 중국은 ETS(탄소배출권 거래제)를 강화하고 있으며, 국내 또한 유상할당 비율 확대를 골자로 하는 K-ETS 제4기과 K-스틸법을 추진 중이다. 자동차, 건설, 가전 등 주요 전방산업들도 자사 Scope 3 감축 목표 달성을 위해 저탄소 철강재 확보에 주력하고 있어, 수요 측면의 전환 압력 역시 가시화되고 있는 상황이다. 글로벌 환경규제 강화와 공급망 내 탄소감축 압력이 거세지는 가운데 저탄소 철강은 선택이 아닌 생존을 위한 필수 전략으로 자리잡고 있다.

단기적으로 규제 강화는 철강 업체들에게 비용 부담 요인이다. 규제대응 비용은 규제 강도 강화에 따라 상승할 것이며 구조적 전환 비용도 수익성에 부담이다. 보다 근본적인 전환 수단인 수소환원제철은 고로 공정 대비 생산 원가가 높고, 그린 수소의 안정적 공급과 재생에너지 인프라 확보가 전제되어야 한다는 점에서 중장기 도입 장벽이 높다.

그러나 탄소 규제는 역설적으로 경쟁 우위의 원천이 될 수 있다. 철강 시장의 경쟁 패러다임이 '생산원가 중심'에서 '생산원가+탄소비용 중심'으로 재편되면서 가장 저렴하게 생산하는 기업이 아닌 가장 낮은 탄소를 배출하며 생산하는 기업이 시장 접근성을 확보하는 새로운 경쟁 질서가 형성되고 있다. 탄소세와 국경조정제도가 새로운 무역질서의 수단으로 기능하면서, 경쟁의 축은 가격에서 '탄소 효율'로 전환되고 있다.

표15. 국가별 탄소배출 규제

구분	CBAM (Carbon Border Adjustment Mechanism)	ETS (Emissions Trading System)	CCA (Clean Competition Act)
시행 국가	EU	EU, 한국, 중국	미국
도입 배경	탄소누출(Carbon Leakage) 방지 및 EU 기업의 시장 경쟁력 보호	탄소 감축 및 친환경 기술 투자 유인	탄소누출(Carbon Leakage) 방지 및 자국 제조업 보호
내용	EU 역외에서 생산되는 상품이 EU 관세 영역에서 수입되는 경우, CBAM 인증서를 매입 및 제출 의무 부과	국가별 연간 탄소 배출 허용 총량 설정 후 차익에 대해서는 시장 거래	대상 품목에 내재된 탄소배출 톤당 추가 관세를 부과
대상제품	철강, 시멘트, 알루미늄, 비료, 수소, 전력	온실가스 배출 기업 기준	정유, 석유화학, 철강, 유리, 제지 등 12개 수입품목
시행일정	2026년 01월 01일	2005년 01월 01일	2026년 Scope 1, 2 2027년 Scope 3

자료: 무역위원회(KTC), 언론 보도, 대신증권 Research Center

이러한 패러다임의 전환 속 즉각적이고 구조적인 타격을 받는 것은 중국이다. 중국은 현 시점 고로(高爐) 비중이 90% 수준이며, 2030년까지 전기로 생산 비중 목표도 20%에 불과해 단기간 내 고탄소 생산 구조에서 벗어나기 어렵다. Korea CBAM Intelligence 2026 보고서에 따르면, POSCO의 열연강판(HRC) 기준 CBAM 대응 비용은 톤당 €71로 추산된다. CBAM 대상 배출량은 '내재배출량-(EU 벤치마크×무상할당 비율)'로 산정된다. POSCO의 탄소집약도가 2.127tCO₂ e/t로 EU 벤치마크인 1.3tCO₂ e/t를 초과하는 가운데, 무상할당 비율 97.5%를 적용하면 초과배출량은 약 0.86tCO₂ e/t다. 여기에 2026년 EU-ETS 가격(약 €75~90/tCO₂)을 곱하면 톤당 €71 수준의 비용이 도출된다.

반면, EU 집행위원회가 발표한 중국 열연강판의 탄소집약도는 3.187 tCO₂ e/t다. 이를 기반으로 산출한 CBAM 대응 비용은 톤당 약 €162로 국내 대비 2배 이상 높다. 이에 중국 철강사들은 완제품 대신 반제품(슬래브) 수출 비중을 늘리며 CBAM 적용을 일부 우회하려고 한다. 하지만 CBAM 본격화와 ETS 무료 할당의 단계적 폐지(2026~2034년)가 우회 경로를 점차 차단할 것이다. 고탄소 생산 방식의 경제적 지속가능성은 구조적으로 약화되며, 이는 중국산 철강의 핵심 경쟁력이었던 저가 구조를 사실상 무력화할 것이다. 이에 따라 상대적으로 낮은 탄소집약도를 보유한 국내 업체들의 시장 접근성과 경쟁 우위가 강화되는 구조적 전환점이 될 것으로 판단한다.

수급 측면에서도 시장 기회가 확인된다. RMI(Rocky Mountain Institute)에 따르면 중국을 제외한 아태지역 7개국(한국, 일본, 베트남, 인도네시아, 말레이시아, 태국, 필리핀)의 민간 그린스틸 수요는 2030년까지 연간 610만 톤에 달할 전망이다. 반면 같은 시기 가동 예정인 철광석 기반 친환경 생산능력은 250만 톤에 불과해, 약 360만 톤의 공급 부족이 예상된다. 완성차, 조선 등 주요 고객사들의 탄소 공급망 관리 요구가 강화되는 추세 속 수급 격차는 더욱 확대될 것이고, 선제 투자 기업에게는 시장 선점 기회다.

수익성 측면에서 저탄소 전환은 마진 개선으로 이어진다. 탄소비용 절감과 저탄소 인증(그린스틸) 제품의 동급 제품 대비 톤당 수십 달러의 프리미엄 부가가 기대된다. 특히 자동차용 고급강재, 특수강 등 고부가 제품에서의 점유율 확대 기회가 예상된다.

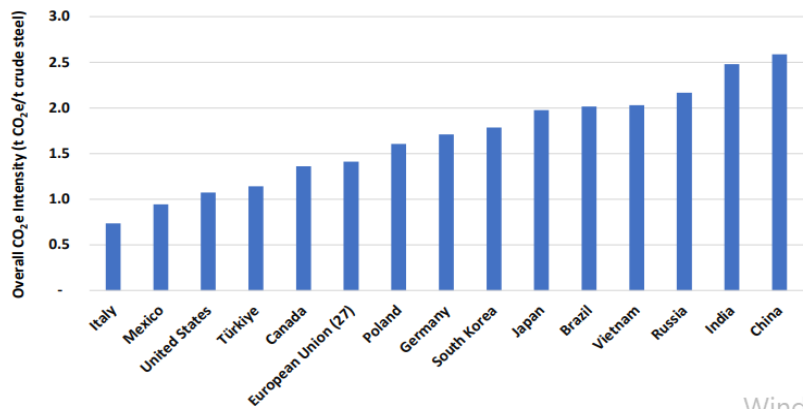
종합하면, 탄소 규제 강화는 단기 비용 부담이지만 중장기적으로 경쟁 지형을 근본적으로 재편한다. 규제 강도는 시간이 갈수록 높아지는 만큼, 전환 속도에 따른 기업 간 실적 격차는 확대될 것이다. 탄소 대응 역량이 높은 기업일수록 원가 경쟁력 개선, 그린스틸 프리미엄이라는 복합적인 수익 동인을 확보하게 되며, 수익성과 밸류에이션의 동반 개선이 기대된다. 이는 국내 저탄소 전환 선도 기업에 대한 비중 확대 근거가 된다.

표16. CBAM 대응 비용 비교

구분	한국	중국
탄소집약도	2,127 tCO ₂ e/t	3,187 tCO ₂ e/t
EU 벤치마크(1.3 tCO ₂ e/t) 대비 초과분	0.827 tCO ₂ e/t	1.887 tCO ₂ e/t
2026년 ETS 유상할당 전환비율	2.5%	2.5%
CBAM 대응 비용	€71 / 톤	€162 / 톤

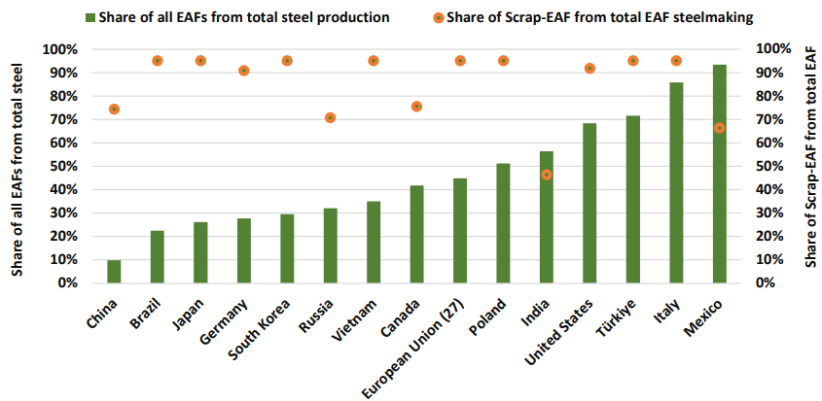
자료: 무역위원회(KTC), 언론 보도, 대신증권 Research Center

그림 78. 국가별 철강산업 전체 온실가스(GHG) 배출 강도 비교



자료: Global Efficiency Intelligence, 대신증권 Research Center

그림 79. 국가별 전기로(EAF) 비중과 그 중 고철 기반 전기로(Scrap-EAF) 비중



자료: Global Efficiency Intelligence, 대신증권 Research Center

국내 철강사들의 탄소 감축 기술 전략은 단기, 중기, 장기의 단계적 경로로 구성된다.

단기적으로 전기로(EAF) 전환이 현실적인 대안이다. 철스크랩을 전기에너지로 용해하는 방식으로 고로 대비 탄소 배출을 30~40% 낮출 수 있어 즉각적인 감축 효과가 있다.

중기적으로는 DRI(Direct Reduced Iron, 직접환원철)로의 전환을 목표로한다. 석탄 기반 고로 공정은 탄소 배출이 불가피함에도 효율성 측면에서 대체가 어려웠다. DRI는 이에 대한 대안으로 철광석을 일산화탄소로 직접 환원하는 방식으로, 고로 공정 대비 탄소 배출을 줄일 수 있지만, 현재 기술 수준에서는 완전한 제거가 어렵다. 다만 향후 그린수소와 결합 시 무탄소 생산으로의 확장성을 갖춰 장기 전환 경로의 교두보로 기능한다.

장기 목표는 수소환원제철(Hydrogen Based Ironmaking)로, 탄소 기반 환원제 대신 그린 수소를 환원제로 사용해 CO₂ 를 원천적으로 제거하는 기술이다. 기존 탄소 기반 환원 공정에서는 산소가 탄소와 결합해 CO₂ 가 발생하는 구조적 한계가 있었다. 반면, 수소 환원제철은 고온의 수소를 철광석과 반응시켜 물(H₂ O)만을 부산물로 생성하며, 이 과정에서 생산된 DRI(직접환원철)가 후속 공정의 원료로 투입된다. 특히 그린수소와 청정 전력을 함께 활용할 경우 이론적으로 RE100 달성이 가능하며, 이는 탄소중립을 요구하는 글로벌 환경 규제 대응 측면에서 중요한 의미를 갖는다. 다만 상용화를 위해서는 그린수소의 대규모 안정적 공급과 경제성 확보라는 선결 과제 해결이 필수적이다.

아르셀로미탈이 2024년 말 수소환원제철 및 전기로 투자 확대 계획을 전격 중단한 사례는 현 시점에서 기술 및 경제적 불확실성이 여전히 상당한 수준임을 방증한다. 이러한 리스크에도 불구하고, 글로벌 주요 철강사들은 강화되는 탄소 규제와 탄소중립 목표에 대응하기 위해 수소환원제철 공정 도입을 핵심 과제로 설정하고 있다.

전기분해(Electrolysis) 방식도 차세대 탈탄소 기술로 주목받는다. 1,600℃ 이상에서 이산화구소, 산화칼슘 용매에 의해 용융된 철광석에 전류를 흘리면 음전하를 띤 산소 이온은 양극으로 이동해 방출되고, 양전하를 띤 철이온은 음극으로 이동해 철로 환원된다. 유럽에서 아르셀로미탈이 SIDERWIN 프로젝트를 통해 저온 전기분해 기술을 개발 중이며, 미국에서는 보스턴 메탈이 고온 용융 산화물 전기분해로 금속 생산에 성공한 바 있다.

그림 80. POSCO 홀딩스의 수소환원제철(HyREX)



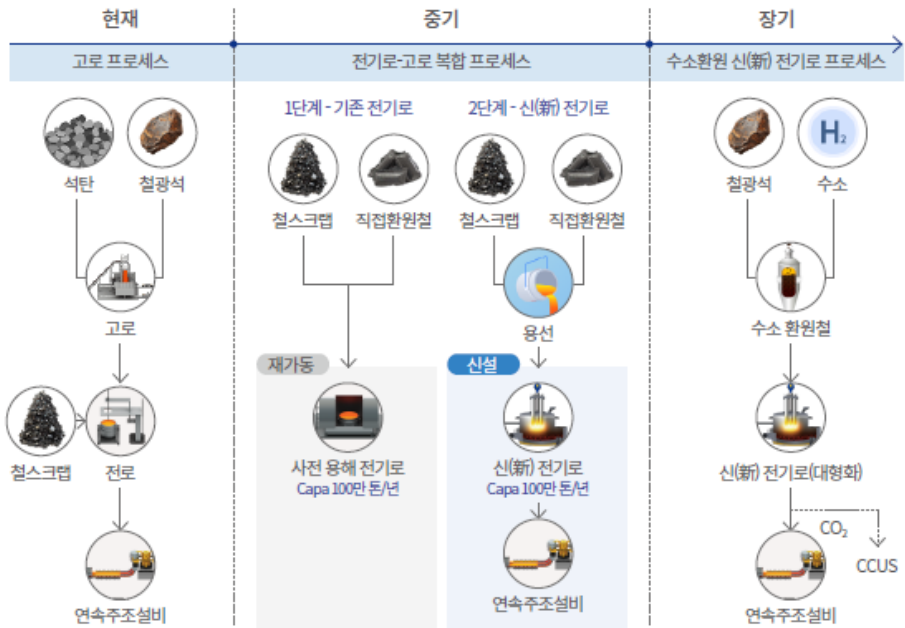
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 81. POSCO 홀딩스의 탈탄소 로드맵



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 82. 현대제철의 탈탄소 로드맵



자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

국내에서는 포스코와 현대제철이 전기로 전환 및 수소환원제철 로드맵을 통해 배출강도를 단계적으로 낮추고 있으며, 탄소 비용 격차는 시간이 갈수록 확대될 것으로 전망한다. 포스코는 2050 탄소중립 목표 달성을 위해 단기 대안으로 전기로, 중기 대안으로 수소환원제철 공정 HyREX(Hydrogen Reduction)의 상용화를 병행하는 투트랙 전략을 취한다. 전기로 확대는 즉각적인 효과가 기대된다. 광양에 연산 250만 톤 규모의 신규 전기로 가동을 앞두고 있는데, 저탄소 생산 체제로의 신속한 전환을 기대한다.

중기 전략은 수소환원제철 HyREX 공정의 상용화다. FINEX는 유동환원로에 철광석 분말과 무연탄을 직접 투입해 소결 및 코크스 공정을 생략함으로써 생산비를 절감하고, 일반 고로 대비 CO2 배출량을 약 20~30% 절감한다. HyREX는 이러한 FINEX를 기반으로 환원제를 수소로 전환한 차세대 공정으로, 다양한 원재료 사용이 가능해 원재료비 절감에 유리하다. 다만 기술 성숙도가 아직 낮고, 화석연료 기반 공정 대비 생산 비용이 높으며, 수소 인프라 미비로 인해 완전한 상용화까지 시간이 소요될 전망이다. 포스코는 포항제철소에 연산 30만 톤 규모의 HyREX 데모 플랜트를 건설 중으로, 기술 검증과 운영 경험 축적을 통해 2030년까지 수소환원제철 상용화 기술 확보를 목표로한다.

기술적 성숙도가 높은 한국은 수소환원제철 기술 상용화와 대형 전기로 도입을 병행하며, 고품질 특수강 분야의 강점을 바탕으로 프리미엄 그린스틸 시장을 공략하는 전략을 취하고 있다. 반면 중국은 규모의 경제를 바탕으로 저탄소 철강의 단가를 낮추는 데 주력할 것으로 보여 향후 양 진영 간 기술 격차는 더욱 확대될 것으로 판단된다.

그림 83. POSCO 홀딩스의 수소환원제철용지



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 84. POSCO 홀딩스의 FINEX 설비



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

신사업 부문에서 가시적인 성과를 내는 기업

전략 자원의 시대, '화이트 골드'의 가치

과거 석유가 20세기 지정학의 중심이었다면, 리튬(Li)은 21세기 에너지 전환 경제의 핵심 전략 자원으로 자리매김하고 있다. '하얀 석유'로 불리는 리튬은 금속 중 가장 가볍고 전기화학적 반응성이 뛰어나 에너지 저장, 방출 매개체로서 최적의 특성을 보유하고 있다. 이러한 물성은 리튬 배터리의 효율, 성능, 안정성을 결정짓는 핵심 변수로 작용하며, 전기차, ESS 산업의 확장과 함께 전략적 원자재로서의 위상이 높아진 배경이다.

과거 리튬은 세라믹, 유리, 윤활제 등에 활용되었으나 1990년대 상업용 리튬이온 배터리 등장 이후 수요 구조가 근본적으로 변했다. 스마트폰, 노트북 등의 소비재를 넘어 전기차, ESS, 항공우주로 적용범위가 확대됐다. 특히 배터리용 비중이 2020년 71%에서 2025년 88%까지 상승해 리튬 수요가 이차전지 시장에 좌우되는 구조로 재편되었다.

리튬이온 배터리는 충/방전이 가능한 이차전지로, 양극재, 음극재, 전해액, 분리막의 핵심 소재로 구성된다. 작동 원리는 리튬이온 이동에 기반한다. 리튬이온은 양극, 음극을 이동하며 전기를 발생시키는데, 충전시 양극에서 분리막을 통과해 음극으로 이동하고, 방전 시 역방향으로 이동한다. 양극재는 리튬이온 저장소로서 에너지 밀도 즉, 주행거리를 결정하고, 음극재는 이동 통로로서 충전 속도와 배터리 수명에 영향을 미친다.

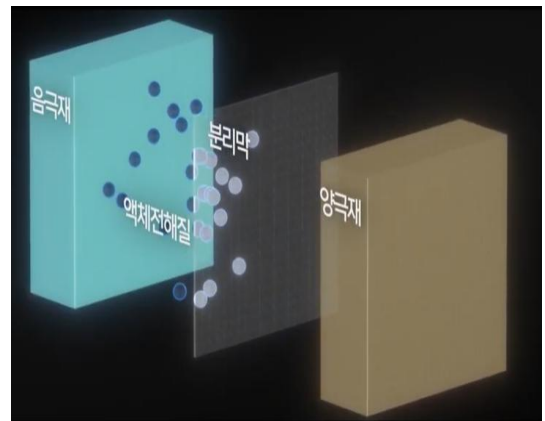
이 중 양극재는 코발트, 니켈, 망간으로 구성된 전구체에 리튬을 결합해 제조된다. 리튬은 양극재 원가의 30~45%를 차지하고, 양극재는 전체 배터리 제조원가의 40~60%를 차지한다. 결과적으로 리튬은 배터리 전체 원가 구조의 최상단에 위치하는 핵심 변수다.

그림 85. 수산화리튬(LiOH, Lithium Hydroxide)



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 86. 리튬이온 배터리의 전기 생성 과정



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

리튬의 종류

리튬은 다양한 화합물 형태로 존재하나, 이차전지에 실질적으로 사용되는 것은 탄산리튬과 수산화리튬으로 압축된다. 탄산리튬(Li₂CO₃, Lithium Carbonate)은 생산 공정이 단순하고 가격이 저렴하며 화학적 안정성이 높다. 과거 노트북, 핸드폰 등 소형 전자기기 배터리의 주력 소재였으나, 현재는 LFP(리튬인산철) 배터리의 핵심 원료로 자리 잡았다. 저가 전기차, ESS, 산업용 배터리에 주요 사용된다. 수산화리튬(LiOH, Lithium Hydroxide)은 니켈과의 결합이 용이해 에너지 밀도가 높은 NCM, NCA 등 하이니켈 삼원계 배터리에 주로 사용된다. 고성능, 장거리 전기차에 적합하며, 가격은 탄산리튬 대비 20~40% 높게 형성되어 있다. 리튬 환원비율이 3.4:1 수준으로 탄산리튬(5.3:1) 보다 낮아 동일한 배터리 성능 구현 시 약 1.5배 적게 사용된다는 장점이 있다.

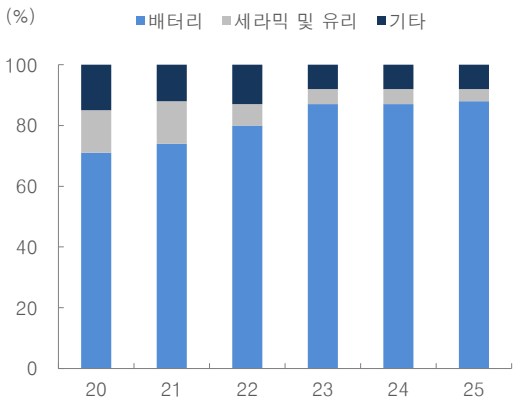
하이니켈 배터리 확산에 힘입어 수산화리튬 수요는 빠르게 증가하고 있다. 전체 리튬 수요에서 수산화리튬이 차지하는 비중은 2018년 약 13% 수준에서 2025년 40% 안팎까지 확대되었으며, IndexBox는 배터리급 수산화리튬 수요가 2025~2035년 연평균 12.4% 성장할 것으로 전망한다. 이러한 구도는 지역별로 구분되는데, 미국과 유럽은 LFP 비중이 각각 6%, 유럽 12%로 삼원계 중심 구조가 고착화되어 있는 반면, 중국을 포함한 글로벌 시장은 저가 LFP 확산에 따라 탄산리튬의 절대 수요 우위가 커지고 있다.

그림 87. 리튬 제품 종류와 사용처



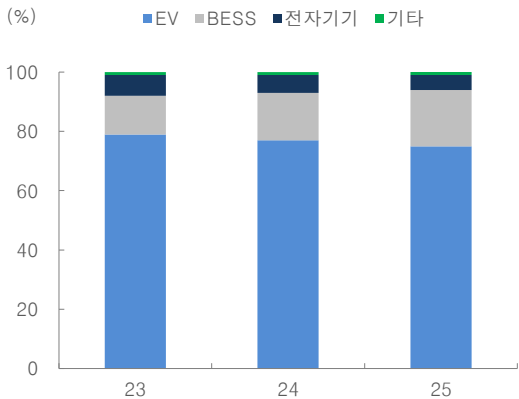
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 88. 리튬 최종 수요처 비중 추이



자료: USGS, 대신증권 Research Center

그림 89. 글로벌 리튬이온 배터리 수요처 비중 추이



자료: Benchmark Mineral Intelligence, 대신증권 Research Center

리튬 수요 전망

Benchmark Minerals Intelligence는 2030년 글로벌 리튬 수요가 300만 톤을 상회할 것으로 전망했고, Albemarle은 같은 기간 280~360만 톤을 예측했다. 기관별 절대 수치는 상이하나 2025년 160만 톤 대비 2030년 약 2배 성장한다는 방향성은 일치한다.

리튬 수요의 성장 동력은 전기차(EV)와 에너지저장장치(ESS)이며, UAM, 휴머노이드 로봇 등이 중장기 잠재 수요원으로 부상하고 있다. 2025년 기준 배터리 부문이 전체 리튬 수요의 약 90%를 차지하며, 그 중심에는 전기차가 있다. 단기적으로 전기차 캐즘(Chasm) 국면에서 수요 변동성이 존재하나, 각국의 탄소중립 정책과 완성차 업체들의 전동화 로드맵이 중장기 수요를 뒷받침하고 있다. IEA는 2035년까지 글로벌 전기차 판매대수가 4,900만대로 전체 완성차 판매의 50%를 전기차가 차지할 것으로 전망한다.

전기차 다음으로 두 번째로 큰 수요 시장은 BESS다. 2025년 BESS 수요는 전년 대비 80% 이상 급증했다. AI 데이터센터 전력 수요 급증과 재생에너지 확대가 맞물리면서 전력망 안정화를 위한 LFP 기반 ESS 설치가 빠르게 확산되는 구조다. IEA는 데이터센터향 글로벌 전력수요가 2024년 415TWh에서 2030년 945TWh로 530TWh 급증할 것으로 전망했다. BESS 수요는 EV와 독립적으로 성장하고, 경기 사이클 민감도가 낮다는 점에서 전기차 캐즘 구간에서 리튬 수요의 하방을 지지하는 핵심 변수로 작용한다.

마지막으로 드론, UAM, 휴머노이드 로봇 등 신규 애플리케이션은 중장기 리튬 수요의 잠재적 상방 요인으로 거론된다. TrendForce에 따르면 휴머노이드 배터리 시장은 2025년 연간 0.1GWh 수준에서 2030년 15GWh, 2035년 100GWh로 성장할 것으로 전망된다. UAM은 항속거리 확보를 위해 에너지 밀도 개선이 필수적이며, 배터리 성능 개선 속도에 따라 사업 개화 시점이 결정될 것이다. 신규 산업의 현재 수요 규모는 미미하나, 시장의 중장기 기대 심리를 자극하는 잠재 수요원으로 주목할 필요가 있다.

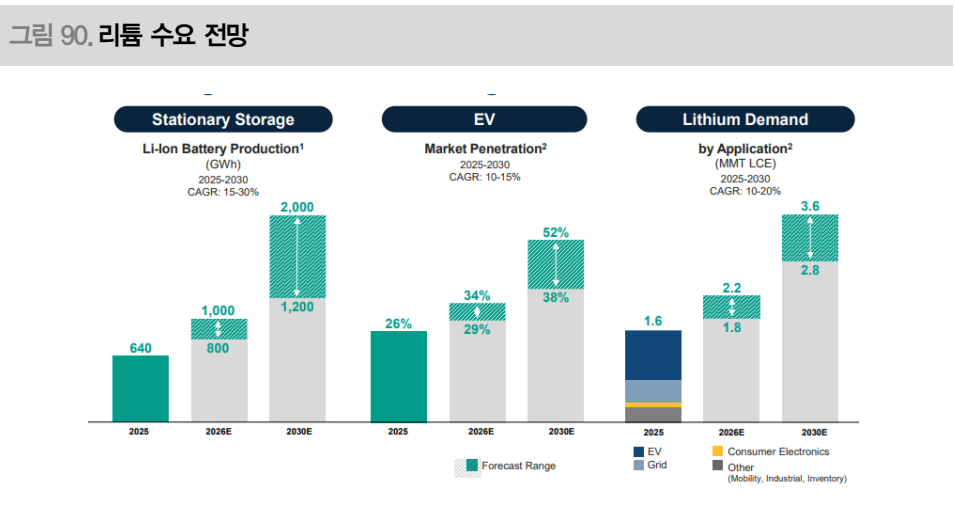
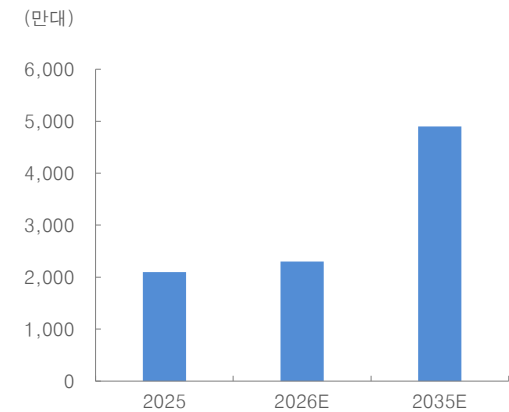
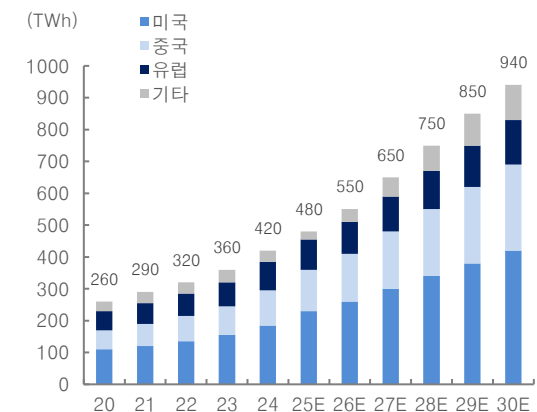


그림 91. 글로벌 전기차 판매 전망



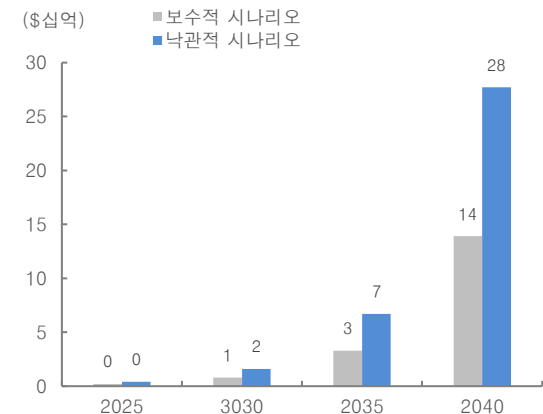
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 92. 데이터센터(DC)발 전력수요 전망



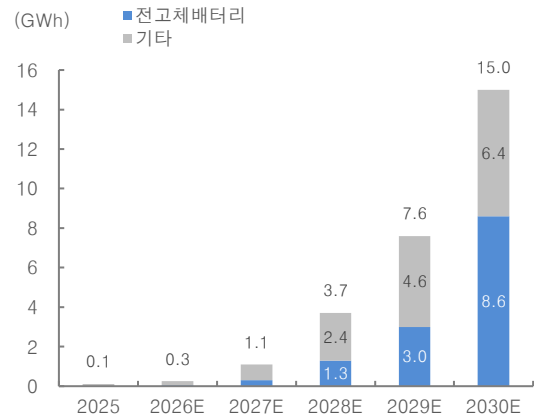
자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 93. 글로벌 휴머노이드 배터리 시장 전망



자료: MarketsandMarkets, 대신증권 Research Center

그림 94. 휴머노이드 로봇 배터리 수요 전망



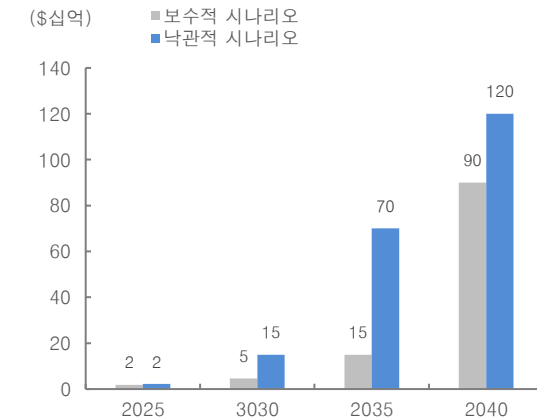
자료: Trend Force, 대신증권 Research Center

그림 95. UAM: 제품별로 60~300kWh 배터리 탑재

	eVTOL	eSTOL	eCTOL
이착륙 방식	수직 이착륙	짧은 활주로 (수십~수백 m)	일반 활주로
가체 중량	1~2t	1.5~2.5t	1.5~3t
배터리 용량	60~150kWh	100~200kWh	200~300 kWh
항속거리	50~250 km	150~400 km	300~800 km
탑승 인원	2~6 명	4~8 명	4~9 명

자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

그림 96. UAM/eVTOL 용 배터리 시장 전망



자료: SNE리서치, 대신증권 Research Center

리튬 공급 구조와 구조적 병목

글로벌 리튬 자원 기반은 외견상 풍부하다. USGS에 따르면 리튬 매장량은 2,600만 톤, 총 부존량은 9,800만 톤으로 매장량의 3.7배에 달해 장기 공급 여력 자체는 충분하다.

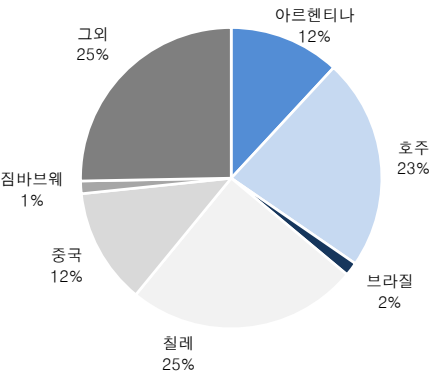
그러나 문제는 지역적 집중도와 생산 방식이다. 칠레, 호주, 아르헨티나 3개국에 글로벌 리튬 매장량의 70%가 집중되어 있으며, 특히 정제 공정에서의 병목이 두드러진다. 중국은 글로벌 매장량 및 생산량 비중이 각각 10%, 15%에 불과하나 전체 리튬 체련의 약 65%, 배터리급 수산화리튬 기준으로는 75% 이상을 차지한다. 경암형 원료 정제에서는 95%에 달한다. 낮은 환경 규제와 저렴한 생산비용에서 비롯된 가격 경쟁력과 세계 최대 배터리 수요국으로서의 구조적 우위가 복합적으로 작용한 결과다. 이에 따라 주요국들의 중국 의존도가 매우 높은 상황으로, 중국 정책에 의한 글로벌 수급이 큰 영향을 받는다.

생산 방식에서도 제약이 있다. 리튬은 자연 상태에서 반응성이 매우 높아 순수 금속 형태로 존재하지 않는다. 주로 스포듀민(Spodumene)과 같은 경암 광물이나 지하 염수 대수층에 용해된 형태로 부존한다. 채굴 이후 정제 공정을 거쳐 탄산리튬 또는 수산화리튬으로 전환되며, 배터리용으로 활용되기 위해서는 두 화합물 모두 99.5% 이상의 순도 기준을 충족해야 한다. 상업적 리튬 추출 방식은 염수 추출과 경암 채굴로 구분된다.

염수형은 지하 대수층에서 끌어올린 염수를 증발 연못에서 12~18개월간 반복 농축한 뒤 탄산리튬으로 정제하는 방식으로, 1차 생산물이 탄산리튬에 한정된다. 이때의 탄산리튬은 불순물 약 1% 수준의 테크니컬급으로 배터리용으로 사용하려면 0.5% 이하로 낮추는 추가 공정이 필요하다. 반면, 경암형은 스포듀민(Spodumene) 광석을 채굴해 잘게 부순 뒤 고온 로스팅과 화학 처리를 거쳐 탄산리튬과 수산화리튬을 모두 생산할 수 있다. 전세계 매장량의 87%가 염수에 집중되어 있음에도 현재 글로벌 생산량 기준으로는 경암 채굴이 우위를 점하고 있는데, 염수 추출의 긴 생산 주기와 증산의 어려움 때문이다.

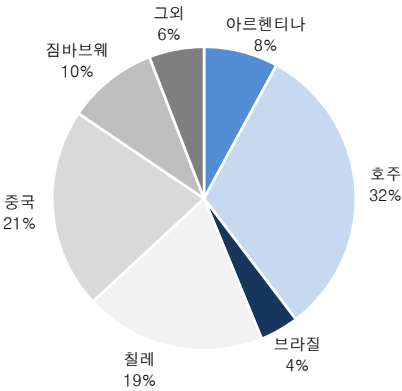
일반적으로 리튬 프로젝트는 광산 개발부터 상업 생산까지 통상 5~9년이 소요되며, 대규모 자본투자가 필요하다. 이러한 긴 리드타임과 높은 투자 장벽은 수요 증가에 공급이 즉각적으로 반응하기 어렵게 만드는 요인이다. 결과적으로 리튬 시장은 수요에 공급이 즉각적으로 따라가지 못하면서 가격 변동성이 확대되는 구조적 특성을 보이고 있다.

그림 97. 국가별 리튬 매장량(Reserves) 비중



자료: USGS, 대신증권 Research Center

그림 98. 국가별 리튬 생산량(Mine Production) 비중



자료: USGS, 대신증권 Research Center

표17. 경암형과 염수형 비교

국가	경암형(Hard Rock Mining)	염수형(Brine Extraction)
추출 가능한 리튬	탄산리튬, 수산화리튬	탄산리튬
주요 매장지	호주가 글로벌 생산량의 약 50%를 담당 채굴된 스포듀민 정광은 대부분 중국으로 수출되어 추가 정제 과정 거치는 구조	남미 '리튬 삼각지대'인 칠레·아르헨티나·볼리비아에 생산 집중 칠레의 SQM과 Albemarle이 생산을 주도
소요시간	채굴부터 추출까지 소요 시간이 짧아 시황 변화에 유연하게 대응 가능	소요 기간이 12~18개월로 시황 변화에 빠르게 대응하기 어려움
비용	초기 투자비용 낮음 제조원가 높음	초기 투자비용 높음 제조원가 낮음
에너지 소비	많음	적음
이산화탄소 배출량	많음	적음
날씨 영향	X	O

자료: 무역위원회(KTC), 대신증권 Research Center

단기적으로 공급 타이트 기조가 유지될 전망이다. Fastmarkets는 아르헨티나, 호주 등의 신규 광산 생산 지연과 프로젝트 진행 부진을 근거로 2026년 타이트하게 유지될 것으로 전망했다. 저가격 장기화가 신규 프로젝트 투자를 위축시킨 결과로 가격 회복 이후에도 공급 증가까지 상당한 시차가 존재한다. Benchmark Mineral Intelligence도 짐바브웨 수출 규제와 수요 회복이 맞물리는 현 국면에서 공급이 타이트하게 유지될 것으로 예상했다.

중장기적으로 공급 부족 리스크가 구조적으로 심화될 가능성이 높다. Wood Mackenzie의 전망에 따르면, Net Zero 시나리오에서 신규 투자가 이루어지지 않을 경우 2028년부터 공급 부족이 발생할 수 있으며, 기본 시나리오에서도 2030년대 중반 이후 기존 공급 프로젝트로는 수요를 충당하기 어려울 것으로 전망했다. IEA도 유사한 전망을 제시했다. 가격 하락이 신규 투자를 지연/중단시켜 향후 공급 부족으로 전환되는 시간차 메커니즘이 작동하고 있다는 점에서 2030년대 이후 공급 부족이 본격화될 것으로 예상했다.

표18. 시나리오별 공급부족 전환 시점

시나리오	공급 부족 시작 시점	2050년까지 추가 필요 공급량
Delayed Transition (Net Zero 정책이 지연되거나 규제 강도가 약화될 경우)	2037년 이후	-
Country Pledges (현시점 각국이 발표한 목표를 그대로 이행하는 경우)	2029년경	약 670만 톤 LCE
Net Zero(2050년까지 탄소 배출 제로 달성할 경우)	2028년	약 850만 톤 LCE

자료: Woodmackenzie, 대신증권 Research Center

최근 공급 리스크 요인

-중국의 규제 강화 및 생산 조정

중국 자연자원부는 2025년 7월 광산업 자원법 시행을 통해 채굴 활동에 대한 감독을 강화했다. 인가량 초과 여부, 환경 영향, 안전성 평가 등을 엄격히 심사하면서 채굴 허가권을 재발급받은 기업들조차 조업 정상화가 지연되는 상황이 발생했다. 2026년 5월 9일에는 전략 광물의 무분별한 탐사 및 개발을 방지한다는 명목으로 광산업 자원법이 추가 보완되었다. 중국 최대 리튬 생산지인 장시성에 위치한 CATL의 연산 4.6만 톤 LCE 규모의 젠샤위(Jianxiawo) 광산은 허가 갱신 지연으로 재가동이 몇 차례 지연된 바 있다.

이에 더해 중국 정부는 2026년 4월 태양광 제품의 수출 부가세 환급을 폐지하고, 이차전지 환급률을 9%에서 6%로 인하했으며, 2027년부터 이를 전면 폐지하기로 결정했다. 이는 저가 대량 생산을 억제하기 위한 간접 보조금 철회 조치로, 수직계열화된 배터리 기업들의 생산비용 부담 증가와 업스트림(광산 및 제련) 감소 압력으로 이어질 전망이다.

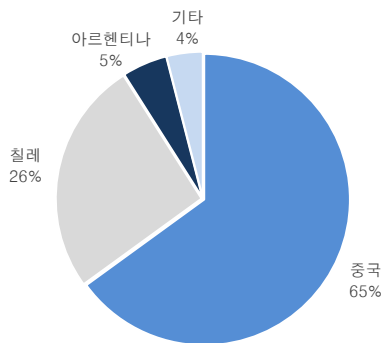
-아프리카 짐바브웨 리튬 정광 수출 규제

짐바브웨는 아프리카 최대 리튬 생산국으로 글로벌 공급의 10%, 중국 스포듀민 수입의 15%를 담당한다. 2026년 2월 25일 짐바브웨 정부는 리튬 정광 및 미가공 광물의 즉각적인 수출 금지 조치를 시행했다. 2027년으로 예정된 정책을 1년 앞당긴 것으로 자원민족주의 기조를 강화하고 국내 정제 능력을 우선시하려는 정책을 반영한다. 2026년까지는 한시적으로 수출 쿼터제로 전환했고 2027년 이후에는 수출이 전면 금지될 예정이다.

-신규 투자 위축

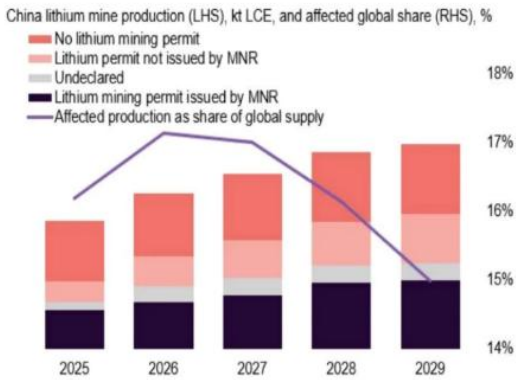
리튬 가격 급락 국면에서 신규 투자가 대거 중단, 지연되었다. 침체기 동안 리튬 프로젝트 타당성 조사 건수는 연간 수십 건에서 2025년 10건 미만으로 급감했고, 호주 최대 정광 광산 Greenbushes는 2026년 스포듀민 생산 가이던스를 150~165만 톤에서 138~143만 톤으로 하향조정했다. 운영사 IGO는 회수율, 설비 신뢰성 등의 구조적 문제 해소에 상당한 시간이 소요될 것임을 인정했다. Albemarle은 중국 대비 경쟁력 열위를 이유로 Kemerton 제련소 가동 중단을 결정했고, 2026년 2월 남은 운영 라인도 유지 보수 상태로의 전환을 발표했다. 중국 이춘시의 중소 업체들 또한 조업을 중단한 바 있다.

그림 99. 국가별 리튬 제련 비중



자료: IEA, 대신증권 Research Center

그림 100. 중국 광업법 개정으로 리튬 채굴 감소



자료: CRU, 대신증권

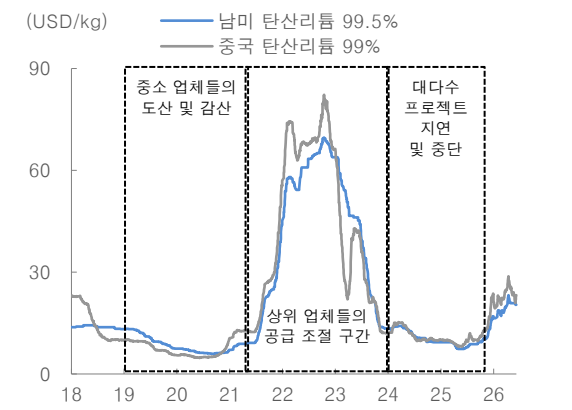
리튬 가격 전망

탄산리튬은 중국 현물가격을 기준으로 하며, 수산화리튬은 거래가 활발한 한, 중, 일 3국의 통관 가격을 가중평균한 Fastmarkets 수치를 LME가 인용하는 방식으로 산출된다.

리튬 가격은 2021년 상승 국면에 진입해 2022년 말~2023년 초 고점을 형성했다. 2022년 11월 중국 탄산리튬 기준 \$82,300/t까지 상승한 바 있으며, 전기차 수요 급증에 공급이 대응하지 못한 것이 주요 배경이다. 이후 2023년부터 공급 과잉 전환과 함께 급격한 가격 조정이 진행됐다. 2023년 2월 글로벌 배터리 1위 업체인 CATL이 주요 고객사에 배터리 물량의 50% 가량을 현물가격 대비 절반 수준으로 공급하겠다는 계획을 발표한 것이 가격 급락의 촉매로 작용했다. 이후 가격은 2025년 6월 최저 \$8,000/t까지 하락했으며, 이는 고점 대비 약 90% 하락한 수준이었다. 2026년 들어 가격은 빠르게 회복됐다. 2026년 1월 중국 탄산리튬 가격은 \$26,520/t(FOB)으로 저점 대비 약 3배 수준으로 급반등했고, 1분기 평균가는 \$26,278/t까지 회복하는 모습을 보였다. 2026년 7월 6일 기준 \$23,175/t로 연초 대비 소폭 하락했으나 여전히 강세 기조를 유지 중이다.

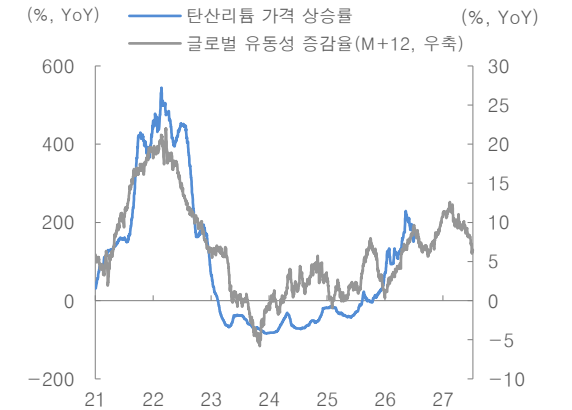
당사는 2027년 탄산리튬 기준 \$30,000/t 수준의 상승을 전망한다. 중국 업스트림(광산 및 제련)과 미드스트림(배터리) 모두에서의 감산 기조와 짐바브웨의 수출 규제 등 공급 이슈에 더해 유동성 효과도 가격 상승을 뒷받침할 전망이다. 리튬은 여타 비철금속과 동일하게 유동성을 12개월 후행하는 특성을 보이는데, 유동성이 가격에 반영되는 구간에서 투기 수요가 집중되는 패턴이 반복되어 왔다. 현재 투기 수요는 상반기 유가 상승과 AI 데이터센터 전력 수요 급증 등을 근거로 한 ESS 수요의 구조적 팽창이다. 뒤늦게 반영된 유동성 효과와 ESS 성장 기대감이 결합해 리튬 가격의 추가 상승을 전망한다.

그림 101. 리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 102. 유동성 반영하면서 투기 수요 증가 예상



자료: Bloomberg 대신증권 Research Center

POSCO홀딩스의 이차전지 밸류체인

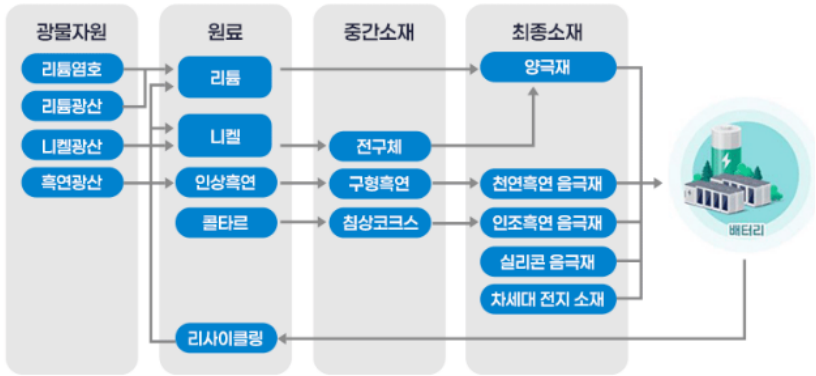
POSCO홀딩스는 양극재 풀밸류체인을 구축하고 있다. 2030년 목표 기준 리튬 15만 톤, 니켈 22만 톤, 양극재 61만 톤, 음극재 32만 톤의 생산, 판매 체제 구축을 추진하고 있다. 리튬 단일 사업을 넘어 배터리 소재 전 공정을 내재화하는 수직계열화 전략이다.

리튬

1. 사업 구조 개요

POSCO홀딩스는 염수와 광석 자산을 동시에 확보하고 폐배터리 재활용까지 병행하는 다원화 전략을 통해 리튬 공급망 내재화를 추진하고 있다. 사업 법인은 염수 기반의 포스코아르헨티나와 광석 기반의 포스코필바라리튬솔루션으로 구성된다. 포스코아르헨티나는 아르헨티나 살타주 움브레 무에르토(Hombre Muerto) 염호에서 탄산리튬을 생산하며, 포스코필바라리튬솔루션은 호주산 스포듀민 농축물을 원료로 수산화리튬을 정제한다. 폐배터리 재활용을 통한 리튬 생산도 연간 3,000톤 규모로 병행 중이다. 현재 광양 공장에서 수산화리튬과 탄산리튬을 합산해 연간 4.3만 톤의 생산능력을 확보하고 있으며, 이는 전기차 약 100만 대에 해당하는 물량이다. POSCO홀딩스는 2030년까지 염수리튬 7.5만 톤, 광석리튬 7.3만 톤, 재활용 3.2만 톤 등 총 15만 톤의 생산체제를 구축한다는 목표이다. 이는 실현 시 전 세계 5위 규모의 리튬 생산업체로의 도약을 의미한다.

그림 103. POSCO 그룹의 이차전지 밸류체인



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 104. POSCO 홀딩스의 리튬 자산

	광석	염호	지하염수	리사이클링
리튬 농도	1.2~2.5 %	0.06~0.2 %	~0.06 %	4.0 %
범용 기술 Conventional Tech	○ (포스코필바라리튬솔루션 2공장)	○ (포스코아르헨티나 염수리튬 2단계)	-	○ (포스코HY콜린메탈)
POSCO 고유 기술 Proprietary Tech	○ (포스코필바라리튬솔루션 1공장)	○ (포스코아르헨티나 염수리튬 1단계)	△ (Demo Plant)	△ (Demo Plant)

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

호주 리튬 광산

2018년 2월 포스코는 호주 광산개발기업 필바라 미네랄스(Pilbara Minerals)와 전략적 파트너십을 체결했다. 당시 7,960만호주달러(약 670억원)를 투자해 필바라 미네랄스의 지분 4.75%와 호주 서부의 필강구라(Pilgangoora) 광산에서 연간 31.5만 톤의 스포듀민 정광을 공급받는 off-take(향후 생산될 물량에 대한 선계약)를 확보했다.

이후, 2022년 4월에는 필바라 미네랄스와 전남 광양 울촌산업단지 내에 포스코필바라리튬솔루션이라는 합작법인(JV, Joint Venture)을 설립했다. POSCO홀딩스와 필바라 미네랄스가 각각 지분 82%, 18%를 보유하고, 향후 필바라는 최대 30%까지 지분을 확대할 수 있는 옵션을 보유했다. 필바라 미네랄스가 호주 필강구라 광산에서 채굴한 스포듀민(리튬 광석)을 국내 광양 공장에 연간 31.5만 톤씩 독점적으로 공급한다. 이는 수산화리튬 4.3만 톤을 생산할 수 있는 양으로, 전기차 100만대를 생산할 수 있는 규모다.

2025년 11월에는 미네랄 리소스(Mineral Resources) 산하 광산 지분 투자 계획을 발표하고, 2026년 4월 인수했다. 7억 6,500만 달러(약 1.1조원)를 투자해 미네랄 리소스가 신설한 중간 지주사 지분 30%를 취득했다. 이 지주사는 서호주 워지나(Wodgina, CAPA 75만 톤)와 마운트 마리온(Mt. Marion, CAPA 50만 톤) 광산 지분을 50%씩 보유하고 있어 POSCO홀딩스는 두 광산에 대해 각각 15%의 간접 지분과 off-take 권리, 배당 수익을 확보하게 된다. Off-take 권리는 두 광산 정광 생산량의 30%에 해당하는 약 27만 톤의 규모다. 단기적으로 미네랄 리소스를 통해 정광을 판매하고, 시황 회복이 예상되는 2029~2030년부터 제련 사업을 확장해 리튬 생산 체제를 완성하겠다는 구상이다.

아르헨티나 염호

POSCO홀딩스는 아르헨티나 살타주 움브레 무에르토(Hombre Muerto) 염호를 기반으로 리튬을 생산하는 살데오로(Sal de Oro, '황금 소금') 프로젝트를 추진 중이다. 아르헨티나 현지에서 생산한 리튬 중간재(상공정)를 국내 광양공장으로 가져와 수산화리튬으로 가공(하공정)하는 수직 연계 구조로, POSCO홀딩스 리튬 사업의 핵심 자산이다.

해당 프로젝트를 위해 POSCO홀딩스는 2018년 8월 호주 기업 갤러시리소스(현 아르카디움 리튬(Arcadium Lithium))로부터 움브레무에르토 염호의 북측 일부 광권을 약 2억 8,000만달러(약 3,120억원)에 인수해 지분 100%를 확보했다. 해당 리튬 함유량이 990ppm으로 남미 염호 중 상위 3위권에 드는 고품위 자산이며, 매장량은 약 1,350만톤이다. 광권 인수 후 현지 법인 포스코아르헨티나(POSCO Argentina)를 설립했다.

2026년 4월에는 움브레 무에르토 염호 인근 광권을 6,500만 달러(약 950억원)에 추가 인수했다. 캐나다 자원 개발업체 리튬 사우스(Lithium South)의 아르헨티나 법인 NRG 메탈스 아르헨티나(NRG Metals Argentina)가 보유한 해당 광권 지분 100%를 포스코아르헨티나가 인수하는 방식으로, 매장량 약 158만 톤, 평균 품위 738mg/L 수준이다. 이로써 아르헨티나에서 확보한 리튬 자원은 총 매장량 기준 약 1,500만 톤에 달하며, 채굴 가능성 및 수율 감안 시 최소 300만 톤 이상의 리튬 생산이 가능할 것으로 예상된다.

4단계에 걸쳐 총 10만 톤 규모의 생산 체제를 구축할 계획이다. 1단계 연산 2.5만 톤 공장은 4Q24에 준공되어 현재 가동 중이며, 2단계 2.5만 톤 증설은 2023년 착공해 4Q26에 준공을 목표하고 있다. 당초 2025년 완공 예정이었으나 리튬 가격 하락으로 일정이 지연됐다. 3~4단계는 각각 2027년, 2030년 승인, 2030년, 2033년 준공을 목표하고 있다.

그림 105. 포스코필바라리튬솔루션 생산공정



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

2. 핵심 자산 경쟁력

자원민족주의 강화와 탈중국화 기조 속 POSCO홀딩스는 비중국 공급자로서 우량 자산을 보유한 희소한 플레이어로 부상하고 있다. 염호 자산의 구조적 원가 우위, 아르헨티나의 제도적 안정성, 글로벌 공급망 재편에 따른 반사수혜가 복합적으로 작용하며 POSCO홀딩스 리튬 자산의 가치와 경쟁력을 뒷받침한다.

염호 자산 우위

아르헨티나 리튬 부존량은 약 2,000만 톤으로 볼리비아에 이어 세계 2위다. 옴브레 무에르토 염호는 리튬 함유량 990ppm으로 남미 상위권 품위를 갖춘 우량 자산이다. 염호 자산은 인프라 구축 비용이 크고 환경 허가 절차가 까다로워 신규 진입이 어려운 만큼 기존 보유자는 과점적 지위를 누린다. 아울러 생산 체제가 갖춰지면 경암 광산 대비 생산 원가가 낮아 수익성 측면의 구조적 우위도 확보된다. 글로벌 리튬 매장량의 대부분이 염호 형태로 부존해 있어 기술 발전에 따른 가채매장량 확대도 기대할 수 있다.

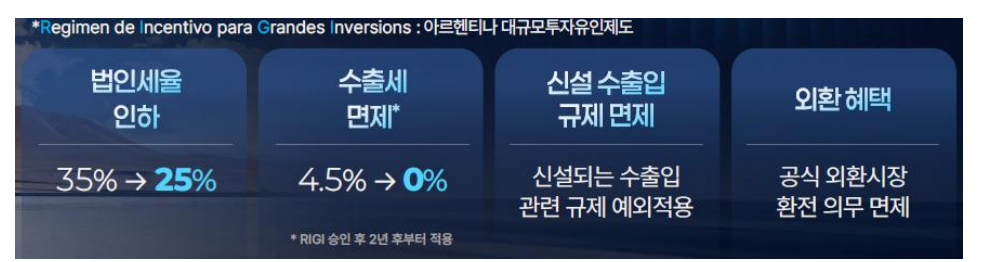
지정학적 안정성

아르헨티나는 연방제 국가로, 헌법상 광물 자원 소유권이 지방정부에 귀속된다. 주별로 해외기업의 자산 소유권을 인정하는 경우가 많다. 이는 민간 소유권을 인정하지 않고 계약기간이 한정된 볼리비아, 국가 주도 관리 체계를 강화하고 있는 칠레와 구별되는 구조적 차이다. POSCO홀딩스가 보유한 살타주 광권은 해외 민간 자본에 우호적인 규제 환경 하에 있으며, 현재 추진 중인 아르헨티나 정부의 대규모 투자 유치 제도인 RIGI(Régimen de Incentivo para Grandes Inversiones)가 승인될 경우 세제 혜택과 외환 규제 완화 등을 통해 사업 수익성이 추가로 개선되고 가격 경쟁력을 높일 수 있다.

글로벌 탈중국화 기조 속 반사수혜

주요국의 탈중국 공급망 재편 기조는 구체화되고 있다. 미국은 2025년 7월 발효된 예산조정법(OBBBA)을 통해 생산자 대상 첨단 제조 세액공제(45X)와 FEOC(Foreign Entity of Concern, 우려대상 외국기업 규제) 및 PFE(Prohibited Foreign Entity) 규제를 신설 및 강화했다. 이를 통해 중국계 기업이 관여한 배터리 부품 및 핵심 광물은 45X 세액공제 대상에서 배제되며, 비중국산 광물을 사용한 미국 내 생산에 대한 세제 혜택 구조는 견고해졌다. EU 역시 핵심원자재법(Critical Raw Materials Act) 하에 47개 전략 프로젝트를 지정하고 RESourceEU 행동 계획을 채택하는 등 탈중국화를 제도적으로 가속하고 있다.

그림 106. 아르헨티나 RIGI 주요 혜택



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

3. 기술 차별화

BPED (Bipolar Electro dialysis)

BPED는 전기투석막으로 황산리튬을 수산화리튬으로 전환하는 공법이다. 염수리튬 기준 폐기물 50%, 담수 사용량 40% 저감이 가능하나 전기로 부담이 높다. 아르헨티나 리튬 1 공장에 적용 중이며, 생산되는 리튬은 하이니켈 양극재의 원가 경쟁력 확보에 기여한다.

DLE (Direct Lithium Extraction)

DLE는 염수에서 리튬을 직접 추출하는 차세대 공법으로, 흡착, 이온교환, 용매추출, 막분리 방식으로 분류된다. 기존 자연증발 대비 생산원가 최대 15~25% 절감, 리튬 회수율 30% 향상, 추출 시간 단축, 기후 영향 최소화 등의 효과가 기대된다. 현재 알루미늄 기반 흡착 방식만 상용화되어 있고, 용매추출은 시험 중이며 나머지는 연구, 파일럿 단계다. 상용화의 주된 걸림돌은 염호마다 특성과 외부 환경이 달라 동일한 공정을 적용하기 어렵다는 점이다. POSCO홀딩스는 2019년 아르헨티나 염수 적용 파일럿 테스트를 완료했고 자체 흡착제 제조 및 고속 처리 기술을 보유하고 있다. 북미 맥더밋 칼데라 인근 클레이 광상에서도 흡착식 DLE 방식의 파일럿 테스트를 성공적으로 완료한 바 있다.

그림 107. DLE, BPED 기술 소개



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

표19. POSCO 홀딩스 리튬 정련기술

구분	특징	설명	장점	전략
포스코 공법 (BPEF)	전기화학반응	* 전기투석막을 활용해 전기화학적으로 황산 리튬을 수산화리튬으로 전환 - 황산 재이용 및 폐기물 최소화 - 전기투석막 활용해 부원료 사용 최소화	친환경 공법 활용 독자기술 - 폐기물 50% 저감, 담수사용량 40% 저감 - 부원료 재이용, 부산물 미발생으로 폐기물 최소화 - 다양한 상용 염수, 광석에 표준화된 공정 적용 가능 부원료 사용이 적음(범용 대비 50% 절감)	P-PLS 1 공장 P-아르헨티나 1 단계
Conventional 공정 (가성화법, 자연증발법)	화학반응	* 염수를 증발, 농축 후 소다회를 첨가해 탄산 리튬 추출	기검증된 상용기술 전력사용 적음(포스코 공법 대비 58% 절감)	P-PLS 2 공장, P-아르헨티나 2 단계
DLE	흡착법	* 2019년 아르헨티나 염수 Pilot Test 완료, 자체 흡착제 제조 기술 및 고속 처리기술 보유 - 경쟁기술 대비 고효율 성능 구현 - 담수 사용량 최소화	저품위 자원 활용 기술 낮은 리튬농도, 높은 불순물 염수 기반 흡착, 농축 기술 적용해 상용화	신규염호 지열염수 적용 검토

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

표20. POSCO 홀딩스 DLE 세부 공정 비교

공정	추출방식	장점	단점
흡착법 (물리적)	리튬흡착제를 리튬을 흡착시켜 회수	프로세스 간소화, 적은 담수 사용, 생산 사이클 단축	물이 적은 지역에서의 생산 제한적, 높은 초기비용, 추가적인 처리 단계
이온교환 (화학적)	염수에 포함된 리튬이온을 고체이온에 흡수시킨 후 양이온으로 교체해 필요한 리튬 성분만 추출	고농도 리튬 생산, 적은 불순물	흡착법 대비 높은 비용과 화학물질 사용에 따른 환경 오염
용매추출	염수에 용매제를 섞은 후 염화리튬을 분리해 추출	고농도 리튬 생산	고온 공정 과정에서 에너지 비용 발생과 용매 처리비용 발생

자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

니켈(Nickel)

니켈은 전기차의 주행거리를 결정짓는 핵심 소재다. 리튬이 에너지를 운반하는 수단이라면, 니켈은 에너지를 얼마나 많이 담아낼 수 있는지를 결정한다. NCM(니켈, 코발트, 망간) 양극재에서 니켈 함량이 높을수록 에너지 밀도가 상승해 1회 충전 시 주행거리가 늘어난다. 이에 테슬라 등 주요 전기차업체들이 니켈 함량을 80~90% 이상으로 높인 하이니켈(High-Nickel) 양극재를 채택하고 있다. 다만, 배터리에 니켈 함량이 높아질수록 열에 취약하고 수명이 짧아져 에너지 밀도와 안전성 간의 균형 확보가 기술적 과제로 남아 있다. 니켈은 자회사 포스코퓨처엠의 양극재 생산에 필수적인 원료로 안정적인 공급망 확보가 그룹 내 이차전지 소재 사업의 핵심 과제로 남아있는 상황이다.

포스코그룹의 니켈 밸류체인

포스코그룹은 니켈 광석 확보부터 고순도 황산니켈 생산, 전구체 제조에 이르는 수직계열화된 밸류체인을 구축하고 있다. 우선, 자회사인 SNNC가 연산 2.1만톤의 니켈매트를 생산한다. POSCO홀딩스와 CNGR이 6:4 지분으로 설립한 포스코CNGR니켈솔루션이 이를 2차 가공해 순도 99.9%의 배터리용 고순도 황산니켈로 만든다. 이후 씨앤피신소재가 황산니켈을 원재료로 전구체를 제조하는 구조다. 연산 5만톤의 황산니켈과 연산 11만톤의 전구체 공장은 2026년 준공 후 본격 가동될 예정이다. 초기 설비 체제를 발판으로, 이후 인도네시아, 뉴칼레도니아, 호주 등 원료 광산 기반 증설과 리사이클링 사업 확대를 통해 2030년까지 총 22만 톤 규모의 니켈 생산 체계를 완성한다는 목표다.

1) 인도네시아

인도네시아는 니켈 매장량 2,100만 톤을 보유한 세계 최대 니켈 보유국이다. POSCO홀딩스는 2023년 2월 23일 중국 Ningbo Richin(닝보리친)과 협력하여 술라웨시 섬에 연산 12만 톤 규모의 니켈 중간재(MHP) 생산 공장을 건설 중이다. Ningbo Richin은 니켈 채굴부터 제련 및 거래까지 사업 전반을 운영하는 파트너사다.

2) 뉴칼레도니아

현지 원료 법인 NMC의 지분을 확보해 NMC로부터 니켈 광석을 공급받아 국내 SNNC(광양)에서 제련을 하는 체제를 갖추고 있다.

3) 호주

2021년 5월 니켈 광산을 보유 및 제련하는 호주 업체 레이븐소프(Ravensthorpe)의 지분 30%를 인수해 연간 3.2만 톤의 니켈 가공품을 공급받을 권리를 확보했다.

흑연(Graphite)

음극재 핵심 소재로서의 흑연

흑연은 배터리의 충전속도와 수명에 영향을 주는 음극재의 핵심 소재다. 전지에서 양극과 음극의 화학반응을 통해 전기에너지를 생산하는 역할을 하는 소재를 ‘활물질’이라고 한다. 음극재 내 활물질 즉 ‘음극활물질’의 대표적인 소재가 흑연이다.

흑연은 천연흑연과 인조흑연으로 구분된다. 천연흑연은 자연에서 채취한 광석을 가공한 것으로 가격 경쟁력과 에너지 용량 측면에서 우수하다. 인조흑연은 석탄계 또는 석유계 코크스를 원료로 고온 처리해 합성한 것으로 출력, 수명, 안정성에 강점이 있다. 두 소재는 상호 보완적 관계로, 전기차용 이차전지에는 두 음극재를 혼합하여 사용한다. 최근에는 실리콘 음극재가 흑연계 음극재를 보완하는 차세대 소재로 주목받고 있다.

포스코그룹의 음극재 밸류체인 및 경쟁력

음극재 시장은 현재 중국 기업들이 장악하고 있어 글로벌 공급망 재편 국면에서 포스코그룹이 대안 공급자로 주목받고 있다. POSCO홀딩스는 국내에서 유일하게 천연흑연과 인조흑연 음극재를 모두 생산할 수 있는 기업이다. 특히 인조흑연 밸류체인에서 포스코는 코크스 공정에서 연간 57만 톤의 콜타르를 부산물로 확보한다. 이를 자회사 피엠씨텍(PMCtech)이 열처리를 통해 침상코크스로 가공하고, 포스코MC머티리얼즈가 양산해 포스코퓨처엠에 납품하는 안정적인 수직계열화 구조를 갖추고 있다. 포스코퓨처엠은 2010년부터 음극재 사업을 영위하며 쌓아온 기술력을 바탕으로 경쟁 우위를 확보하고 있다.

천연흑연 원료 확보 전략: 탄자니아 마헨게 광산

천연흑연 공급망 안정화를 위해 아프리카 탄자니아 소재 마헨게(Mahenge) 흑연 광산의 소유주인 호주 광업회사 블랙록마이닝(Black Rock Mining)의 지분을 단계적으로 인수했다. 마헨게 광산은 약 600만 톤 규모로 세계 2위의 매장량을 보유하고 있다.

2023년 연간 3만 톤 규모의 공급 계약을 체결한 데 이어 2024년에도 동일 규모의 2단계 계약을 체결했다. 포스코인터내셔널은 2028년 상업생산 개시 이후 25년간 최대 연 6만 톤의 천연흑연을 공급받을 계획이다. 확보된 천연흑연은 포스코퓨처엠의 음극재 생산에 활용되어 그룹의 원자재 자급률을 높이고 중국 의존도를 낮추는 데 기여할 것이다.

규제 환경 변화와 공급망 재편 수혜

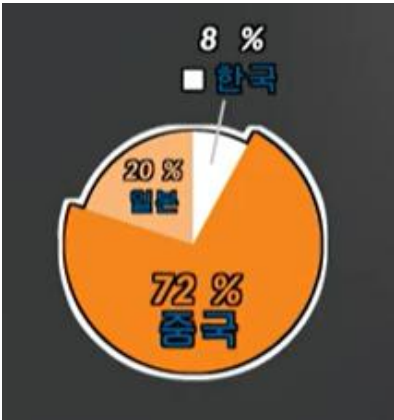
미국 상무부는 2025년 7월 중국산 흑연계 활성음극재에 대해 93.5%의 반덤핑 관세를 부과하는 예비 판정을 내렸다. 기존 관세와 합산 시 총 관세율은 최대 160%에 달해 사실상 중국산 흑연의 미국 시장 진출이 봉쇄되는 효과가 나타나고 있다. 이와 더불어 미국 IRA(인플레이션 감축법) 및 EU CRMA(핵심원자재법)는 핵심 광물의 우방국 내 공급망 확보를 주요 요건으로 하고 있어 글로벌 자동차, 배터리 제조업체의 공급망 다변화 움직임이 가속화되고 있다. 포스코 인터내셔널의 마헨게 프로젝트는 비중국권 천연흑연 공급원으로서 위 규제 요건을 충족하는 전략적 자산으로 평가된다. 이를 바탕으로 포스코퓨처엠은 시장점유율 확대와 마진 개선의 기회를 선점할 수 있을 것으로 기대한다.

그림 108. 천연흑연 음극재 원료인 흑연



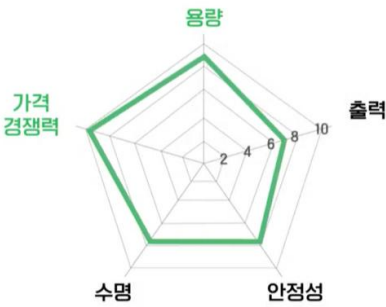
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 109. 지역별 음극재 비중



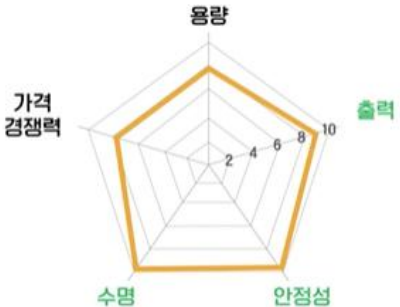
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 110. 천연흑연 음극재의 장점



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 111. 인조흑연 음극재의 장점



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

표21. POSCO 홀딩스의 흑연 광산 사업 타임라인

날짜	투자 내용
2020.12	POSCO 홀딩스, 블랙록마이닝에 750 만달러를 투자해 지분 약 15% 확보
2024.09.03	포스코인터내셔널, 블랙록마이닝에 4,000 만달러 추가 투자 계약 체결로 지분 19.9%로 확대
2024.09.12	포스코그룹, Mahenge 광산 개발 확대 투자 공식 발표
2025.10.09	Mahenge 광산 본격 개발 착공

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

IV. Appendix

IV. Appendix

철강 산업 기초

철은 바늘과 핀에서부터 건물, 자동차, 철도, 선박, 방산에 이르기까지 산업 전 분야의 기초 소재로 사용된다. 이로 인해 글로벌 주요국들은 철강산업을 경제 안보의 핵심 품목이자 전략 자산으로 인식하고 있다. 국내에서 철강재의 안정적 조달이 어려워질 경우 자동차, 조선 등 핵심 수출 산업의 생산 차질이 불가피하며, 수입 대체 시 비용 급등과 소재 혁신 기반의 상실로 이어질 수 있다. 전기차, 재생에너지, 수소 인프라 등 미래 산업의 성장을 뒷받침하는 고품질 강재의 안정적 공급 또한 철강산업 없이는 불가능하다.

철은 금속 중에서도 알루미늄 다음으로 지구에 풍부하게 존재하며, 보편성(공급 안정성), 물성의 안정성, 재활용성, 경제성 측면에서 다른 산업용 금속 대비 구조적 우위를 갖는다. 전 세계 금속 생산량의 90% 이상을 철강이 차지하고, 뚜렷한 대체 금속을 찾기 어려우며 생산 비용도 낮다는 점에서 철강 수요의 구조적 지속성이 뒷받침된다.

한국에서 철강은 3대 수출 품목이자 국가 핵심 산업으로 자리매김하고 있다. 한국 경제와 제조업 기반의 근간인 동시에, 미래 산업 성장을 뒷받침하는 전략적 토대다.

그림 112. 철강 전방 수요 산업



자료: Worldsteel, 대신증권 Research Center

철강제품 종류

철강제품은 크게 압연제품과 2차 가공품으로 구분된다.

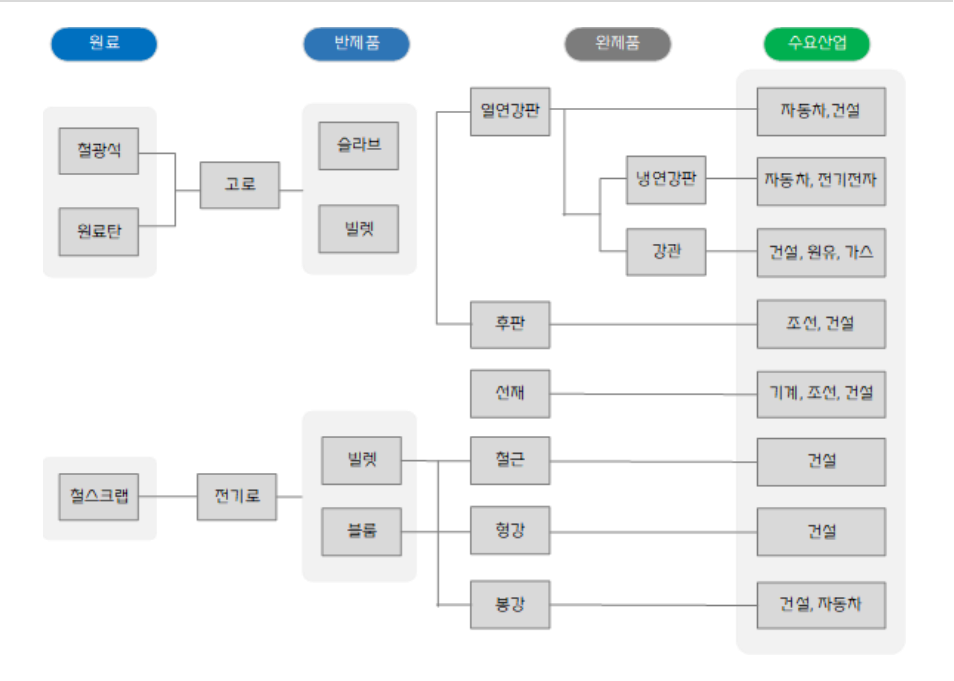
압연제품은 판재류, 봉형강류, 강관류로 나뉜다. 먼저, 판재류는 넓적한 형태의 철판류로 중후판(조선), 열연강판(냉연강판, 강관 소재), 냉연강판(자동차, 가전)으로 구분된다. 냉연강판 표면에 아연, 주석, 알루미늄, 크롬 등을 도금해 녹이 생기는 것을 막고 표면을 매끈하게 처리한 표면처리강판도 판재류에 포함된다. 표면처리강판은 표면 처리에 따라 아연도금강판, 주석도금강판, 컬러강판, 알루미늄도금강판, 크롬도금강판으로 나뉜다.

다음으로, 봉형강류는 길다란 형태의 제품으로 형강(건축용), 봉강(기계구조, 무계목강관용), 철근(건축, 토목), 선재(철선, 와이어로프), 궤조(철도) 등이 있다.

마지막으로 강관류는 단면이 원형 또는 각형이며 내부가 비어 있는 강재다. 이음매 여부에 따라 용접으로 이음매를 만든 용접강관(전기저항용접, 아크용접 등)과 이음매가 없는 무계목강관으로 나뉜다. 용접강관은 수도관, 가스관, 송유관, 강관말뚝 등 일반구조용 및 배관용으로 쓰이며, 무계목강관은 고압가스용, 석유시추용 등 특수 용도에 사용된다.

2차 가공품은 주강품, 단조품 등으로 나뉜다. 주강품은 용해한 강을 주형에 주입해 필요한 형상으로 만든 제품이고, 단조품은 강괴나 빌릿 등을 가열해 프레스나 해머로 성형한 제품이다. 이 밖에 봉강을 가공한 마봉강, 선재를 가공한 와이어로프 등이 있다.

그림 113. 철강제품 계통도



자료: 한국철강협회, 대신증권 Research Center

표22. 철강 제품 분류

구분	제품	사진	설명	수요 및 판매 구조	주요 제조업체
판재	열연, 냉연, 도금/칼라		- 열연은 반제품인 슬래브를 고온(1,100~1,300℃)에서 가열 후 압연 공정을 통해 3~6mm의 일정한 두께와 폭으로 만든 강판 - 냉연은 열연강판을 상온(0~30℃)에서 압연해 0.3~3mm 수준으로 제조한 강판. 표면이 매끄럽고 차수 정밀도 및 품질이 우수해 자동차, 가전 등에 주로 사용 - 도금/칼라는 냉연 강판 표면에 아연 등을 도금해 내식성과 가공성을 향상시킨 제품. 컬러강판은 다양한 색상 구현이 가능하며 건축 내/외장재 등으로 활용	자동차, 가전, 건설, 조립금속 (내수+수출)	포스코, 현대제철, 동국제강, KG스틸 등
	후판		두께 6mm 이상의 두꺼운 강판으로, 반제품인 슬래브를 열간 압연한 후 냉각 및 열처리 과정을 거쳐 생산	조선, 건설 (내수 중심, 일부 수출 전환 중)	
봉형강	철근		전기로 방식으로 생산된 반제품을 압연해 제조한 제품으로, 표면에 축 방향의 돌기와 횡 방향의 마디가 있어 콘크리트와의 부착력 우수	건설 (내수 중심)	포스코, 현대제철, 동국제강, 세아베스틸, 포스코특수강, 한국철강, 화인스틸 등
	형강		전기로 방식으로 생산된 반제품을 압연하여 일정한 단면 형상(H형강, I형강, ㄱ형강, ㄷ형강 등)을 갖도록 제조한 제품. 강재 구조물, 건축/토목 구조물, 교량 등에 널리 사용		
강관	용접 강관		열연강판 또는 열연코일을 원형관 형상으로 성형한 후, 전기저항용접(ERM) 또는 아크용접(SAW) 등의 방식으로 용접하여 제조한 제품으로 광범위한 산업분야에 사용	건설, 기계, 에너지 (내수+수출)	세아제강, 포스코특수강 등
	무접목 강관		용접선이 없는 강관으로 원형 강괴를 뚫어서 만들어 구조적으로 가장 강하고 신뢰성이 높음. 석유 및 가스 산업에 가장 많이 사용되며 그 외에도 발전 플랜트, 자동차, 기계 산업분야에도 사용		

자료: 한국철강협회, POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

글로벌 철강시장 현황과 우리나라의 위치

2025년 글로벌 조강 생산량은 18.5억톤으로 중국이 52%의 절대적인 비중을 차지한다. 2위인 인도와의 생산량 격차도 약 6배에 달한다. 이에 따라 중국이 글로벌 철강 가격과 수급에 미치는 영향은 압도적이며, 사실상 글로벌 시장의 선행 지표 역할을 한다. 이처럼 중국의 압도적인 생산 지배력은 글로벌 공급과잉 문제의 핵심 변수로 작용하고 있다.

글로벌 공급과잉 문제는 심화되고 있다. 중국이 철강산업을 민간자본에 개방하기 이전인 2000년대 초부터 이미 글로벌 명목소비량 대비 생산능력은 과잉상태였다. 중국의 급격한 산업화와 인프라 투자로 수요가 급증하며 공급과잉이 일시 완화되었지만, 2006년 중국 생산량이 내수 수요를 초과하며 중국은 순수출국으로 전환했다. 이후 중국발 공급과잉이 글로벌 시장의 핵심 부담으로 자리잡았다. 2008년 글로벌 금융위기 이후 선진국 수요가 정체되면서 구조적 과잉이 재부각되었고 공급과잉 이슈는 지금까지 지속되고 있다.

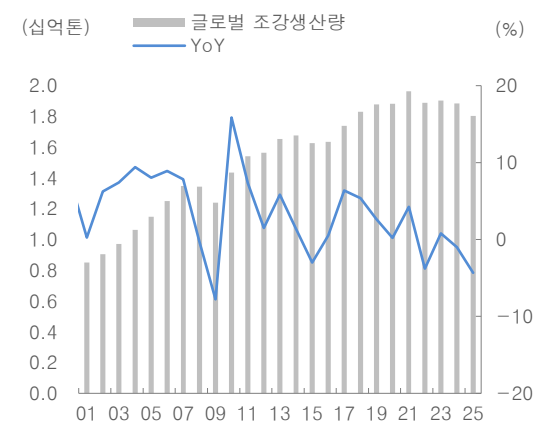
OECD의 철강위원회 분석에 따르면, 글로벌 조강 생산능력은 2025년~2027년 약 1억 6,500만 톤(+6.7%) 확대될 전망이다. 현재 진행 중(Underway)인 증설물량이 6,350만 톤, 계획 물량(Planned)이 1억170만 톤이며, 추가 생산 능력의 58%는 중국과 인도가 차지할 것으로 예측된다. 그 결과 글로벌 과잉생산능력은 2026년 6억 200만 톤에서 2027년 7억 2,100만 톤으로 1억톤 이상 증가할 전망이다. 이는 OECD 생산량의 2배 규모다.

이러한 상황 속 2024~2030년 글로벌 철강 수요는 연평균 0.7%의 제한적 성장에 그칠 것으로 전망된다. OECD 지역 수요는 정체되고 중국 수요는 건설업황 둔화로 감소하는 가운데, ASEAN, 중동, 북아프리카 지역에서는 상대적으로 강한 성장세가 예상된다.

2025년 글로벌 조강 생산량은 전년 대비 감소했다. 보호무역 기조 확산에 따른 무역 환경의 구조적 변화, 글로벌 건설 및 제조업 수요 부진, 중국 부동산 경기 침체 장기화가 동시에 작용한 결과다. 2026년에도 글로벌 생산량 증가는 제한적일 전망이다. 공급과잉 완화 필요성에 탈탄소 전환 압력과 보호무역주의 기조가 더해지며, 글로벌 생산의 50% 이상을 차지하는 중국발 생산량이 구조적 감소세에 진입했다는 판단이다. 글로벌 조강 생산능력의 실질적인 축소 없이는 공급과잉 문제의 근본적 해소가 어려운 상황이지만, 중국이 글로벌 시장에 미치는 영향은 단기적으로 제한될 것으로 예상된다.

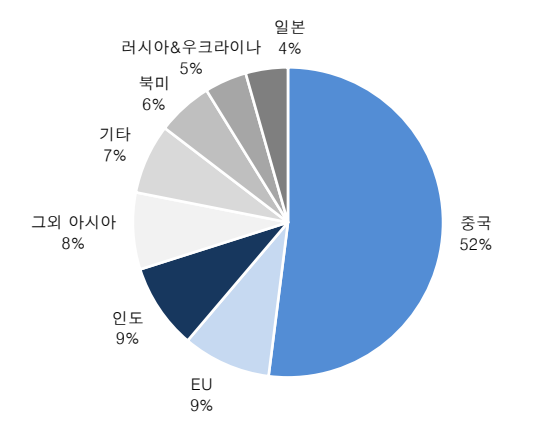
이러한 글로벌 구도 속 한국의 조강생산량은 2025년 기준 6,220만 톤으로, 글로벌 6위를 기록했다. 2000년 이후 중국, 인도의 생산량 급증으로 글로벌 시장 내 비중은 줄었으나, 1인당 철강 소비량은 844kg으로 세계 1위다. 이는 자동차, 기계, 조선 등 철강 집약적 수출 주도 산업구조에 기인한다. 그동안 중국 저가 수입재의 과도한 유입으로 국내 생산기반이 약화되었는데 최근에는 반덤핑 규제 강화를 통해 이에 대응하고 있다.

그림 114. 글로벌 조강 생산량 추이



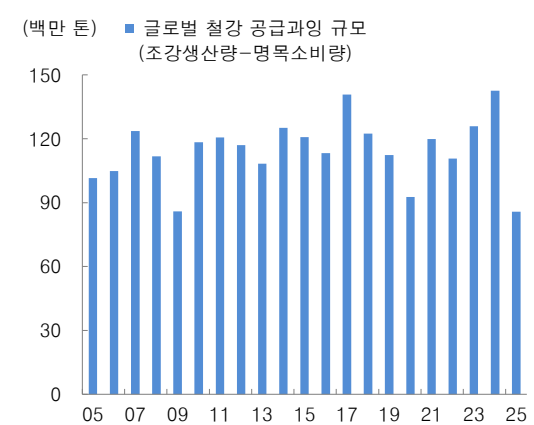
자료: Worldsteel, 대신증권 Research Center

그림 115. 조강 생산량 기준 국가별 비중



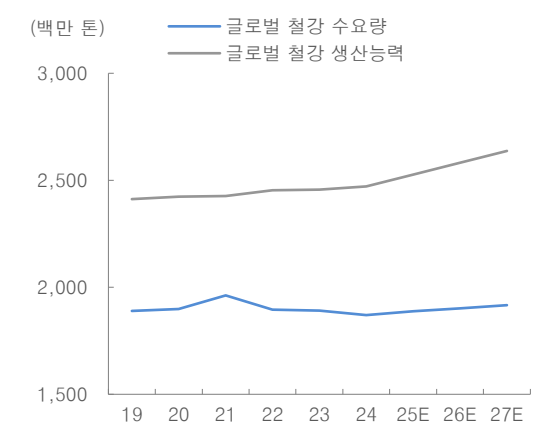
자료: Worldsteel, 대신증권 Research Center

그림 116. 글로벌 철강 공급과잉 규모 추이



자료: Worldsteel, 대신증권 Research Center

그림 117. 글로벌 철강 과잉생산능력 확대 전망



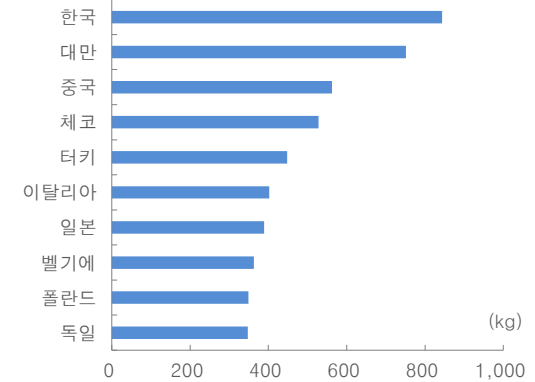
자료: OECD, 대신증권 Research Center

그림 118. 글로벌 조강생산량 국가별 순위(백만 톤)

Country	2025	
	Rank	Tonnage
China	1	960.8
India	2	164.9
United States	3	81.9
Japan	4	80.7
Russia	5	67.9
South Korea	6	62.2
Türkiye	7	38.1
Germany	8	34.1
Brazil	9	33.4
Iran	10	32.0

자료: Worldsteel, 대신증권 Research Center

그림 119. 1인당 철강 소비량 기준 국가별 순위



자료: Worldsteel, 대신증권 Research Center

일관제철 기준 철광석과 원료탄(석탄)은 전체 제조원가의 60~70%를 차지한다. 이에 따라 원재료의 가격 변동은 철강사의 실적에 직접적인 영향을 미치는 중요한 변수다.

철광석(Iron Ore)

철광석은 철(Fe) 성분을 함유하고 있는 광물의 종류와 품위(Fe 함량)에 따라 구분되며, 상업적으로 가장 널리 사용되는 것은 적철광(Hematite)과 자철광(Magnetite)이다. 적철광은 Fe 함량이 58~65%로 가공이 용이해 글로벌 교역량의 70% 이상을 차지하며, 주요 산지는 호주와 브라질이다. 자철광은 원광 기준 Fe 함량이 상대적으로 낮아 추가적인 정제 공정이 필요하며, 주요 생산지는 중국, 스웨덴, 러시아 등이다.

철광석은 입도와 형태에 따라 분광(Fines), 괴광(Lump), 펠릿(Pellet)으로 분류되며, 분광이 전 세계 교역 물량의 약 70~75%를 차지한다. 글로벌 공급은 BHP, Rio Tinto(호주), Vale(브라질), Fortescue 등 4개사의 영향력이 매우 크다. 가격 결정 방식은 2010년대 이후 연간 계약에서 분기, 현물 지수 연동으로 전환되었으며, 현재는 Platts, Metal Bulletin 등이 산출하는 62% Fe 현물 지수(CFR 칭다오)가 글로벌 기준 가격으로 널리 사용된다.

석탄(Coal)

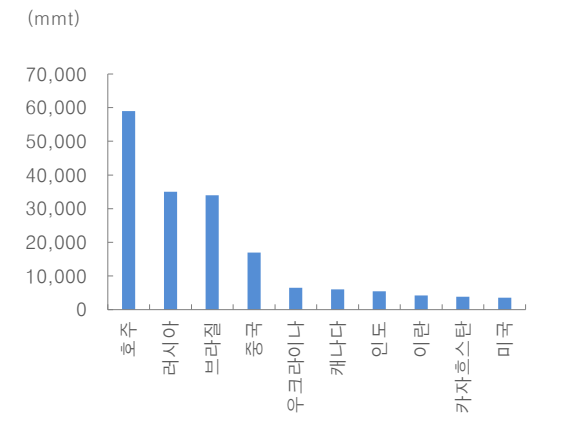
철강 생산에 투입되는 석탄은 용도와 품질에 따라 원료탄(Metallurgical Coal/Coking Coal)과 열탄(Thermal Coal)으로 구분된다. 원료탄은 글로벌 석탄 생산량의 약 10%에 불과하지만 고로 조업의 핵심 투입재로 철강 원가에 절대적 영향을 미친다. 원료탄 중 점결성이 강한 강점탄(Hard Coking Coal)이 주원료로, 열탄, 무연탄 등이 보조재로 사용된다.

원료탄은 중국, 호주, 러시아, 인도 4개국이 글로벌 생산량의 약 83%를 점유하며, 그 중 중국이 약 50%를 차지한다. 다만 교역 시장에서의 실질적인 영향력은 호주가 압도적인데, 호주산 원료탄은 낮은 불순물, 높은 고정탄소 함량, 안정적인 품질 균일성 등의 이유로 글로벌 제철사가 프리미엄을 부담하더라도 선호하는 기준재(Benchmark)로 기능한다.

철스크랩(Ferrous Scrap)

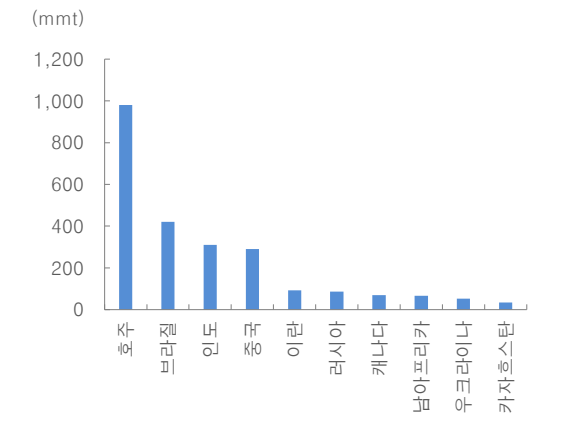
철스크랩은 전기로(EAF) 방식의 핵심 원재료다. 전기로는 고로 대비 이산화탄소 배출량이 약 75% 낮아 탄소중립 흐름 속 전기로 전환이 가속화되고 있으며, 이는 중장기적으로 철스크랩 수요 증가를 견인하는 구조적 요인이다. 스크랩은 쇠 부스러기, 파쇄 등을 의미하며, 발생원에 따라 자가발생(제철, 제강 공정 중 발생), 가공(제조, 가공 공정 중 발생), 노폐(폐차, 건물 철거 등으로 발생)으로 분류된다. 글로벌 주요 수출국은 EU, 미국, 일본, 러시아이고, 한국은 내수 발생 물량을 우선적으로 사용하되 부족 물량은 주로 일본에서 수입한다. 이는 고품질, 낮은 물류비, 품질 대비 합리적인 가격 등에 기인한다.

그림 120. 2025년 글로벌 철광석 매장량 기준 Top 10



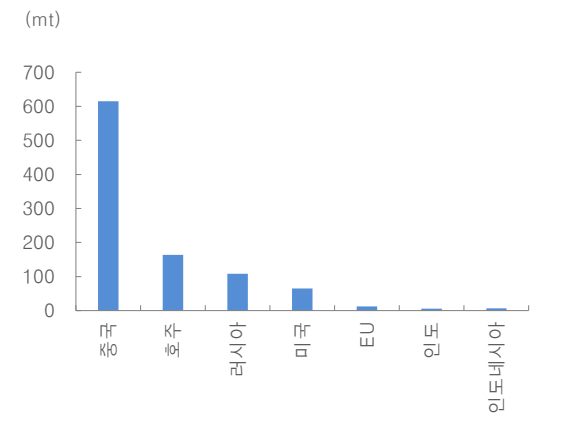
자료: USGS, 대신증권 Research Center

그림 121. 2025년 글로벌 철광석 생산량 기준 Top 10



자료: USGS, 대신증권 Research Center

그림 122. 글로벌 제철용 석탄 생산량



자료: USGS, 대신증권 Research Center

그림 123. 글로벌 철스크랩 수입/수출 국가 Top5

순위	수출국	수입국
1	미국 124	터키 18.7
2	우크라이나 8	이탈리아 6.5
3	일본 7.7	미국 5
4	독일 7.6	독일 3.9
5	네덜란드 6	벨기에 3.9

자료: USGS, 대신증권 Research Center

철강 생산 공정

고로 기반 일관제철과 전기로 방식

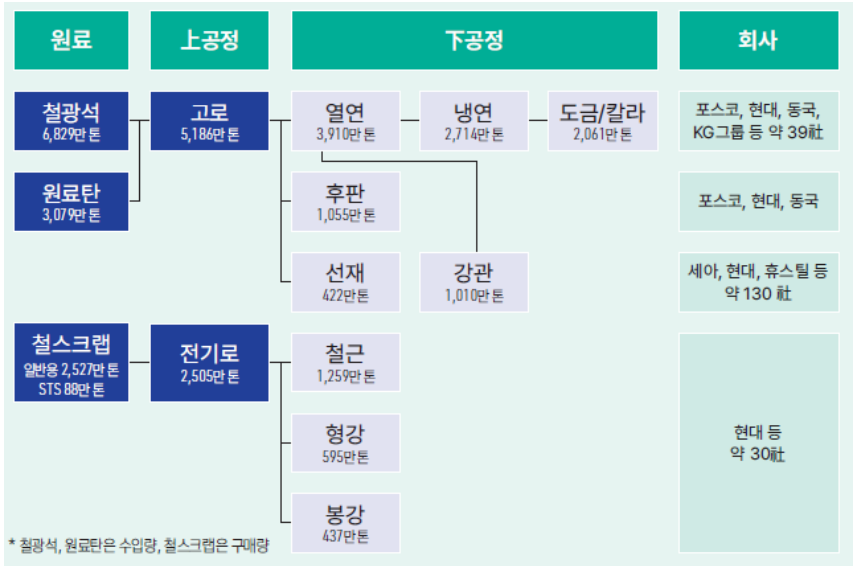
철강제품의 생산 방식은 크게 고로(Blast Furnace) 기반의 일관제철과 전기로(EAF, Electric Arc Furnace) 방식으로 나뉜다. 두 방식은 주원료, 생산 제품군 등에서 구분된다.

일관제철은 철광석과 원료탄(코크스)을 고로에서 용해해 쇳물을 생산하는 제선 공정을 출발점으로, 제강, 연주, 압연 과정을 통해 열연강판, 냉연강판, 후판 등 판재류(Flat Steel)를 생산하는 과정을 일컫는다. 일관제철공정은 용선의 대량공급이 가능한 고로(용광로) 설비가 필요해 초기 설비투자 비용이 크고 생산 탄력성이 낮은 반면, 원료 청정도와 고 탈탄 능력이 우수해 표면 특성과 가공성이 요구되는 판재류 생산에 유리하다. 다만, 톤당 생산원가는 전기로 대비 우위에 있다. 주요 전방산업은 자동차, 조선, 가전이다.

전기로 방식은 철스크랩(고철)을 전기 아크열로 용해한 뒤 정련, 연속주조, 압연 과정을 거쳐 형강, 특수강 등 봉형강류를 생산하는 공정이다. 쇳물을 생산하는 제선 공정이 불필요해 설비 투자 부담이 낮고 이산화탄소 배출량이 상대적으로 적으나, 스크랩 내 구리(Cu), 주석(Sn) 등 잔류원소를 완전히 제거하기 어려워 고로 대비 제품 품질이 낮다.

제조 공정은 상공정과 하공정으로 구분된다. 상공정은 고로, 전기로를 이용해 슬래브, 블룸, 빌릿 등 반제품을 생산하는 과정이며, 하공정은 이를 가공해 열연강판, 냉연강판, 후판, 철근, 강관 등 최종 제품을 생산하는 과정이다. 전체 공정은 제선 → 제강 → 연속주조 → 압연 순으로 진행되며, 각 단계의 품질과 원가가 최종 제품 경쟁력을 결정짓는다.

그림 124. 철강산업의 공정



자료: 한국철강협회, 대신증권 Research Center

[제선(iron making)] 원재료를 고로에 투입해 용선을 생산하는 공정

철광석과 원료탄(코크스) 등 원재료를 고로(용광로)에 투입해 용선(선철, 쇳물)을 생산하는 공정이다. 철광석의 주성분인 산화철(Fe_2O_3)에서 철을 추출하기 위해 코크스가 열원과 환원가스(CO)를 공급하는 핵심 역할을 한다. 공정 효율을 위해 철광석은 소결 처리를 통해 소결광으로, 석탄은 1,000~1,300℃ 고온 처리를 통해 코크스로 가공된다. 전처리된 소결광, 코크스, 미분탄, 석회석 등을 고로에 장입하고 하부에 약 1,200℃의 열풍을 불어넣으면 코크스가 연소하며 환원가스가 생성되고, 이 가스가 철광석을 환원하면서 용선이 생산된다. 장입부터 출선(쇳덩어리→쇳물)까지는 통상 5~6시간이 소요된다.

[제강(Steel making)] 용선의 탄소와 불순물을 제거해 깨끗한 용강을 생산하는 공정

제선 공정에서 생산된 용선은 탄소 함량이 약 3.5~4.5%로 높고 불순물이 많아 부러지기 쉬우며 가공이 어렵다. 용선을 전로에 투입하고 고압, 고순도 산소를 불어넣으면 탄소, 인, 황 등이 급속히 산화 및 제거된다. 석회석을 투입해 잔류 불순물이 석회석과 결합해 슬래그라는 찌꺼기로 부상하며 분리된다. 이 과정을 통해 탄소 함량 0.02~2.1% 수준의 깨끗한 용강이 생산된다. 전로 방식은 대량 생산이 가능하고 비용 효율성이 높지만, 탄소 제거 과정의 정밀 제어가 어려워 제품 품질의 균일성이 상대적으로 낮다.

[연주(Continuous Casting)] 연속주조의 줄임말로, 반제품을 생산하는 공정

용강을 일정 형태의 틀인 주형에 연속으로 흘려보내 냉각, 응고시키면 슬래브(Slab), 블룸(Bloom), 빌릿(Billet) 등의 반제품이 생산된다. 반제품은 형태에 따라 두꺼운 널판지 형태의 슬래브, 직사각형 단면의 블룸, 가늘고 긴 막대 형태의 빌릿으로 구분된다.

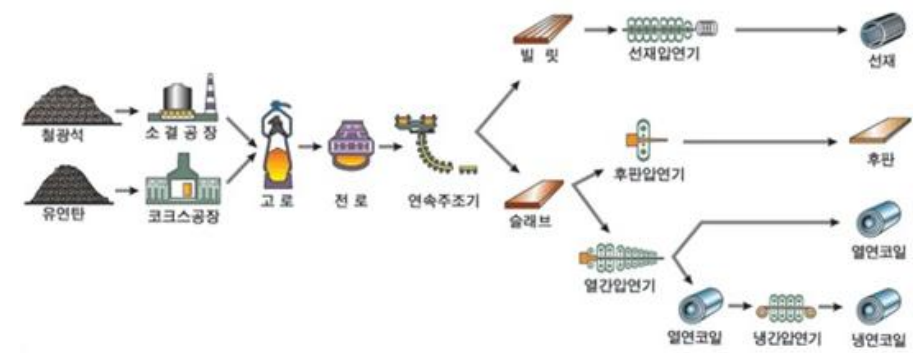
[압연(Rolling)] 반제품을 최종 제품 형태로 성형하는 공정

슬래브를 1,100℃ 이상으로 가열한 후 회전하는 2개의 압연기(롤) 사이로 반복 통과시켜 연속적인 힘을 가해 얇고 균일하게 성형하면 열연강판이 생산된다. 열연강판은 주로 강관용(수도관, 파이프 등)으로 활용된다. 열연강판을 상온에서 추가 압연해 표면을 정밀하게 가공하면 냉연강판이 된다. 냉연강판은 자동차, 가전 부품에 주로 사용된다. 6mm 이상 두께의 강판은 후판으로 분류되어 조선, 건설 분야에 사용된다. 블룸은 행강 압연을 통해 I-beam, 철도레일 등으로 가공되며, 빌릿은 봉강, 선재 등으로 가공된다.

[주조(Casting)와 단조(Forging)]

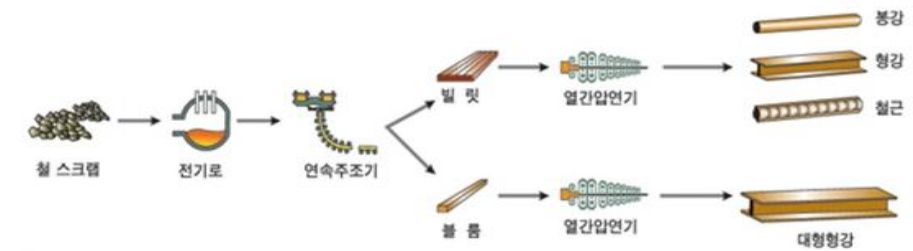
압연 외에도 주조와 단조가 철강 가공의 주요 방법으로 활용된다. 주조는 쇳물을 개별 주형에 부어 응고시키는 방식으로, 앞서 설명한 연주(연속주조)와 달리 표준화된 반제품이 아닌 복잡한 형상의 기계 부품을 직접 생산하는 데 적합하다. 압연으로 제조하기 어려운 복잡한 형상의 기계 부품 생산에 적합하다. 단조는 가열한 쇳덩이를 강력한 프레스로 압축하거나 타격해 원하는 형상으로 성형하는 방식으로, 다른 가공법 대비 재질이 치밀하고 강도가 높다. 선박 엔진 샤프트 등 고강도가 요구되는 부품에 주로 활용된다.

그림 125. 일관제철 공정



자료: 한국철강협회, 대신증권 Research Center

그림 126. 전기로 공정



자료: 한국철강협회, 대신증권 Research Center

기업분석

POSCO홀딩스(005490)

세아베스틸지주(001430)

현대제철(004020)

동국제강(460860)

KG스틸(016380)

동국씨엠(460850)

POSCO홀딩스 (005490)

강민아

minah.kang@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월

목표주가

615,800

신규

현재주가

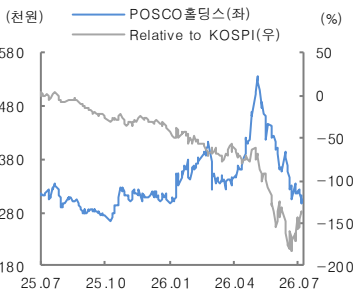
(26.07.10)

315,500

철강산업

KOSPI	7,475.94
시가총액	24,842십억원
시가총액비중	0.37%
자본금(보통주)	474십억원
52주 최고/최저	535,000원 / 263,000원
120일 평균거래대금	2,141억원
외국인지분율	32.25%
주요주주	국민연금공단 8.30% BlackRock 외 13 인 5.75%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-13.6	-15.0	3.1	-0.3
상대수익률	-10.7	-33.4	-36.7	-57.6



Initiation

저는 이차전지 관련주입니다

- 현재 P/B 0.3배로 역사적 하단에 근접해 있는 바 매수 전략 유효
- 낮은 기저효과에 따른 실적 개선
- 리튬 가치 재평가에 따른 밸류에이션 리레이팅

투자의견 매수(BUY), 목표주가 615,800원으로 신규 커버리지 개시

목표주가(TP) 615,800원은 SOTP 방식으로 산출. 동사는 단순한 철강사가 아닌, 철강, 리튬, 인프라 등 다각화된 사업 포트폴리오를 보유한 지주회사로, 각 사업부문별 특성을 반영할 수 있는 SOTP 방식이 적합하다고 판단.

영업가치 34조원(포스코 27.7조원, POSCO아르헨티나 4.3조원, POSCO PLS 2.1조원), 비영업가치 12.3조원, 순차입금 -2.5조원 반영.

현재 주가는 P/B 0.3배로 역사적 밸류에이션 하단에 근접. 매수 부담이 크지 않은 상황. 하반기 본업인 철강 업황의 점진적인 회복이 예상되고, 리튬 가격 상승에 따른 흑자전환 등의 모멘텀을 보유하고 있다는 점에서 업종 내 Top Pick으로 제시. 향후 PBR 0.84배까지 확대 가능하다는 판단.

2026년 업황 턴어라운드와 함께 실적 개선

2026년 연간 매출액 72.8조원(YoY +5%), 영업이익은 3.0조원(YoY +64%) 전망. 2025년 실적 부진의 주요 요인이었던 자회사들의 일회성 요인 제거만으로도 큰 폭의 실적 개선 가능. 하반기 원재료비 하향안정화, 자동차량판 판가 인상 등이 예정되어 있어 본격적인 업황 턴어라운드 기대 가능.

리튬 사업이 이끄는 멀티플 상승

리튬 가격 상승과 포스코아르헨티나 흑자전환 등 리튬 사업 가치 재평가 가 본격화될 전망. 포스코아르헨티나는 3월 가동률 70%를 기록하며 월단위 흑자전환에 성공했고, SK온과의 장기공급 계약 체결로 하반기부터 매출 본격화될 것. 2026년은 내러티브 중심이 아닌 실적을 동반한 본격적인 리튬 사업가치의 시장 재평가를 기대할 수 있는 원년이 될 것.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	72,688	69,095	72,770	75,878	77,337
영업이익	2,174	1,827	2,996	3,397	3,848
세전순이익	1,251	1,107	2,310	2,697	3,319
총당기순이익	948	504	1,732	2,023	2,490
지배지분순이익	1,095	658	1,829	2,136	2,629
EPS	13,073	8,085	22,965	26,958	33,180
PER	19.4	37.7	13.7	11.7	9.5
BPS	661,374	685,106	719,979	750,755	787,600
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	2.0	1.2	3.2	3.7	4.3

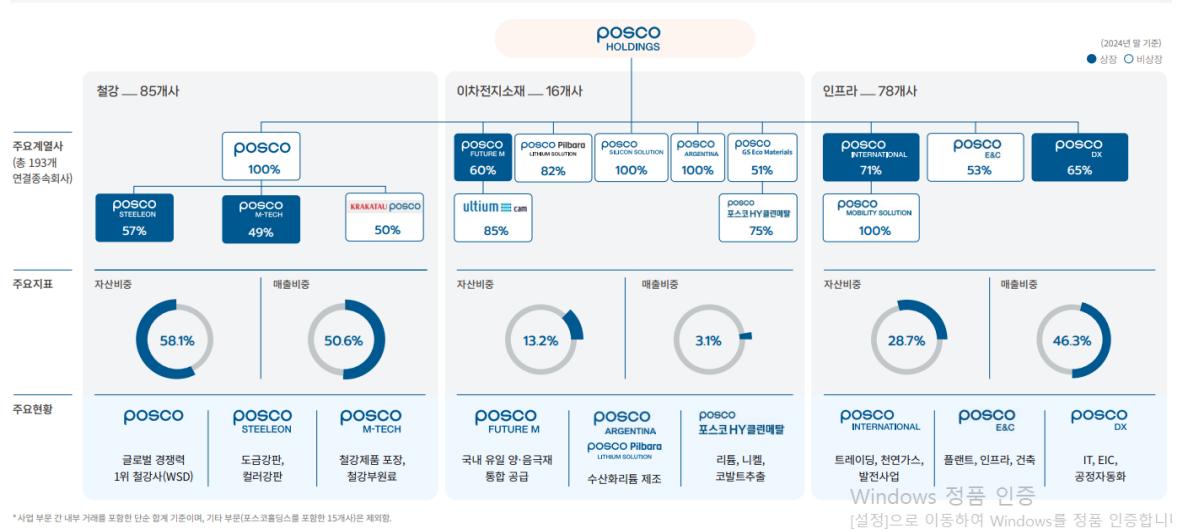
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

기업개요

1968년 4월 포항종합제철주식회사로 설립된 이후 2002년 3월 포스코(POSCO)로 사명을 변경했다. 2022년 3월 물적분할을 단행해 기존 법인은 POSCO홀딩스로 사명을 변경하며 지주사로 전환했고, 철강사업 부문은 포스코라는 신설 법인으로 분리해 POSCO홀딩스가 100% 지분을 가진 비상장 자회사로 두었다. 철강기업이라는 이미지를 탈피하고 신성장 사업의 가치를 인정받기 위한 지주기업 체제로의 전환이었다.

POSCO홀딩스는 지주사로서 성장 전략 수립, 신사업 추진 등 그룹 전반의 포트폴리오를 개발하는 역할을 한다. 2025년 말 기준 연결대상 회사는 198개로, 사업은 철강, 인프라(무역, 건설, 물류), 이차전지소재로 구분된다. 사업부문별 매출 비중은 철강 51%, 인프라(무역) 36%, 인프라(건설) 6%, 인프라(물류) 3%, 이차전지소재 3%다. 철강 사업의 안정적인 수익을 기반으로 이차전지소재 등 신성장 산업을 확대하는 구조다. POSCO홀딩스는 2030년까지 시가총액 200조원을 목표로, 이를 달성하기 위한 7대 핵심 사업으로 철강, 이차전지 소재, 리튬/니켈, 수소, 에너지, 건축/인프라, 식량(Agri-Bio)을 제시했다.

그림 1. POSCO 홀딩스 조직도



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

사업부문

철강

POSCO홀딩스의 핵심 사업으로 매출 비중 51%를 차지하며, 안정적인 수익을 창출하는 캐시카우 역할을 한다. 전방산업은 자동차, 조선, 가전 등이며, 포스코, 포스코스틸리온 등 총 86개 연결 종속회사를 보유하고 있다. 주요 자회사인 포스코는 조강생산량 기준 세계 8위 철강사로, 현대제철과 함께 국내에서 고로를 유일하게 보유하고 있다. 포항과 광양에 일관제철소를 보유하고 있으며 연간 4,500만 톤 규모의 생산 체제를 갖추고 있다. 특히 광양제철소는 조강 생산능력이 2,100만톤으로 세계 최대 규모의 단일 제철소로 평가받는다. 주요 제품은 열연(Hot Rolled Steel), 냉연(Cold Rolled Steel), 후판(Plate), 선재(Wire Rod), 스테인레스(Stainless Steel) 등이며, 제품별 매출 비중은 냉연 40%, 열연 21%, 후판 14%, 스테인레스 14% 순이다. 주요 고객은 현대중공업(조선), 현대차그룹(자동차), KG스틸 등이며, 수출 비중은 48%로 동남아, 일본, 유럽 지역의 비중이 높다.

인프라

인프라 부문은 무역, 건설, 물류로 구분된다. 무역은 포스코인터내셔널 등 38개사, 건설은 포스코이앤씨 등 21개사, 물류는 포스코플로우 등 15개의 종속회사로 구성된다. 포스코인터내셔널은 트레이딩, 에너지 사업을 운영하며 포스코이앤씨는 건설 사업을 하는 대표 자회사다. 2023년 1월 포스코인터내셔널은 포스코에너지를 흡수합병해 LNG, 풍력 등 신재생 에너지 사업을 추진 중이고, Agri-Bio 부문에서 곡물 트레이딩을 추진 중이다. 건설에서는 친환경 에너지 빌딩, 수소 생산 플랜트 및 인프라 구축을 진행 중이다.

이차전지소재

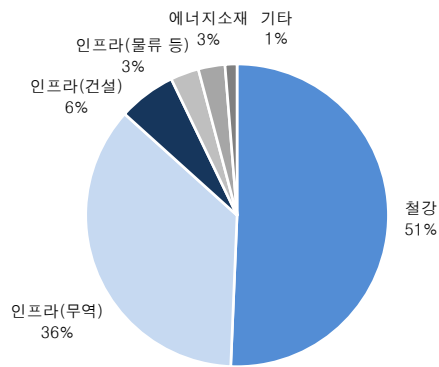
이차전지소재 사업은 리튬, 니켈 등 원재료부터 양극재, 음극재 등의 소재 및 리사이클링까지 전 세계에서 유일한 완전 수직계열화 체계를 갖추고 있다. 필바라리튬솔루션(리튬), 포스코퓨처엠(양극재/음극재), 포스코GS에코머티리얼즈(재활용) 등 16개의 종속회사가 있다. 원재료 조달 측면에서 전세계에 걸쳐 리튬, 니켈, 흑연 등의 핵심 광물 자산을 확보해 글로벌 공급망을 구축하고 있다. 리튬은 아르헨티나, 호주, 캐나다, 미국, 칠레, 니켈은 인도네시아, 뉴칼레도니아, 호주, 흑연은 탄자니아에 공급망을 구축했다.

그림 2. POSCO 그룹 성장 비전



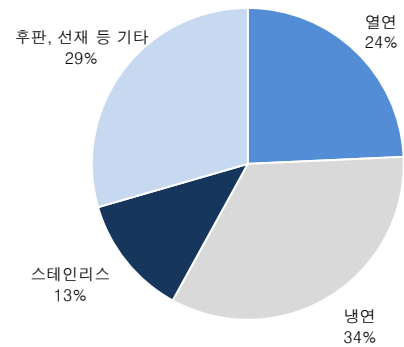
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 3. POSCO 홀딩스 부문별 매출 비중



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 포스코(별도)의 제품별 판매 비중



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

밸류에이션

POSCO홀딩스에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 615,800원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP(Sum Of The Parts) Valuation으로 산출했다. POSCO홀딩스는 단순한 철강사가 아닌, 철강, 리튬, 인프라 등 다각화된 사업 포트폴리오를 보유한 지주회사이기 때문에 각 사업부문별 특성을 반영할 수 있는 SOTP 방식이 가장 적합하다고 판단했다.

본업인 철강과 리튬 사업은 2027E EBITDA에 글로벌 동종 업체들의 평균 EV/EBITDA Multiple을 적용했다. 포스코인터내셔널, 포스코퓨처엠, 포스코DX 등의 주요 상장 자회사들은 시가총액에 50% 할인율을 적용했고, 기타 투자자산들은 장부가치에 할인율 50%를 적용해 산출했다. 2026년 7월 10일 기준 주가 상승여력은 95%다.

리튬 사업 부문의 EBITDA 산출 가정

리튬 사업 부문의 EBITDA는 POSCO홀딩스가 발표한 생산능력 확대 계획과 이익률 전망치를 기반으로 하며, 외부 기관들의 리튬가격 전망치와 OPEX 등을 반영해 산출했다.

염호형 수산화리튬 영업비용에는 아르헨티나에 지불하는 로열티가 포함된다. POSCO홀딩스는 2022년 6월 아르헨티나 주정부와의 합의 하에 매출액의 3.5%를 로열티로 지급하고 있다. 아르헨티나는 RIGI라는 강력한 투자 유치 정책을 유지하고 있는데, RIGI는 2억달러 이상의 대형 프로젝트에 30년간 세제, 관세, 외환 규제 안정성을 보장하는 대규모 투자 인센티브 제도다. 리튬 생산 확대를 지향하며 법적으로도 연방 투자법상 로열티 상한이 pithead price 기준 3%로 제한되어 있어 로열티가 증가할 가능성은 제한적이다.

경암형 수산화리튬은 호주 Pilbara사로부터 스포듀민 정광을 공급받아 광양에서 이를 제련하는 구조다. 이에 따라 영업비용에 정광 확보 비용과 제련비용이 포함되는 바, 원재료인 스포듀민 가격 상승분을 반영하여 원가를 보수적으로 가정했다.

표1. POSCO 홀딩스 목표주가 산출 (단위: 십억원)

항목			기업가치	지분율	할인율	적용가치	단위	비고
영업 가치 (A)	철강	포스코	4,189	100%	0%	27,650	십억원	포스코의 2027E EBITDA에 글로벌 Peer 평균 EV/EBITDA 6.6배 적용
	이차전지	POSCO 아르헨티나	647	100%	0%	4,271	십억원	POSCO 아르헨티나와 PLS의 2027E EBITDA에 글로벌 Peer 평균 12MF EV/EBITDA 6.6배 적용
		POSCO PLS	382	82.0%	0%	2,062	십억원	
항목			시가총액/장부가치	지분율	할인율	적용가치	단위	비고
비영업 가치 (B)	상장 자회사	포스코 인터내셔널	8,708	70.7%	50%	3,078	십억원	시가총액에 지분율과 할인율 50% 적용
		포스코퓨처엠	13,502	59.8%	50%	4,037	십억원	
		포스코 DX	3,071	65.4%	50%	1,004	십억원	
	비상장 자회사	포스코 E&C	1,922	52.8%	50%	507	십억원	
	기타 투자자산		7,265		50%	3,632	십억원	
EV 총계 (C)						46,245	십억원	(A)+(B) = (C)
순차입금 (D)						-2,549	십억원	POSCO 홀딩스 별도 1Q26 기준
적정시총 (E)						48,794	십억원	(C)-(D)=(E)
보통주 발행주식수						79,242	천주	
적정주가						615,759	원	
목표주가						615,800	원	
현재주가						315,500	원	2026년 7월 10일 기준
상승여력						95	%	

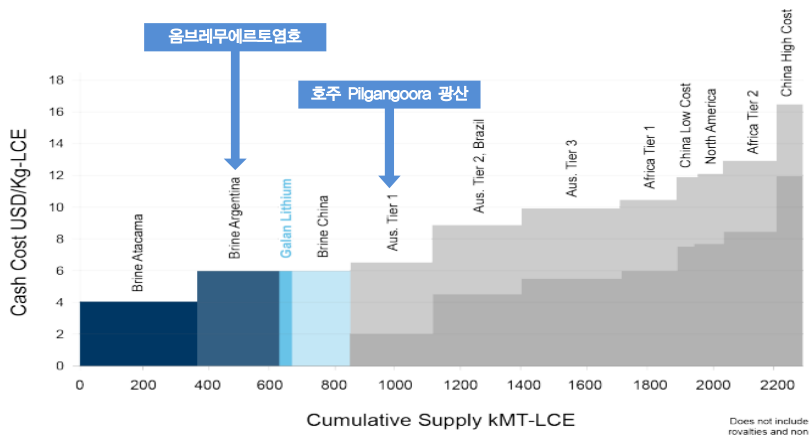
자료: 대신증권 Research Center

표2. POSCO 홀딩스의 리튬 부문 EBITDA 추정 (단위: 십억원, %)

	단위	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
원달러 환율	KRW/USD	1,365	1,420	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
수산화리튬 가격	달러/톤	9,553	10,015	22,000	25,000	25,000	25,000	25,000
스포츠민 6% FOB AUS	달러/톤	970	839	2,200	2,500	2,500	2,500	2,500
CAPA	(천톤)	68	93	93	93	93	123	148
Brine(염수)	(천톤)	25	50	50	50	50	50	75
Hard Rock(경암)	(천톤)	43	43	43	43	43	73	73
판매량	(천톤)	6	17	30	52	65	75	100
Brine(염수)	(천톤)	0	5	16	30	37	43	48
Hard Rock(경암)	(천톤)	6	13	14	22	29	31	52
가동률	(%)	9%	19%	32%	56%	70%	61%	68%
Brine(염수)	(%)	1%	9%	32%	59%	73%	87%	64%
Hard Rock(경암)	(%)	14%	30%	33%	51%	67%	43%	72%
매출액	(십억원)	33	216	993	1,937	2,449	2,804	3,761
Brine(염수)	(십억원)	3	64	521	1,111	1,369	1,629	1,800
Hard Rock(경암)	(십억원)	30	152	472	826	1,080	1,175	1,961
영업이익	(십억원)	-224	-433	164	849	1,192	1,442	2,040
Brine(염수)	(십억원)	-106	-211	94	547	738	931	1,058
Hard Rock(경암)	(십억원)	-118	-222	70	302	454	511	982
OPM	(%)			16%	44%	49%	51%	54%
Brine(염수)	(%)			18%	49%	54%	57%	59%
Hard Rock(경암)	(%)			15%	36%	42%	43%	50%
EBITDA	(십억원)			344	1,029	1,372	1,622	2,220
Brine(염수)	(십억원)			194	647	838	1,031	1,158
Hard Rock(경암)	(십억원)			150	382	534	591	1,062
EBITDA 마진율	(%)			35%	53%	56%	58%	59%
Brine(염수)	(%)			37%	58%	61%	63%	64%
Hard Rock(경암)	(%)			32%	46%	49%	50%	54%

자료: 대신증권 Research Center

그림 5. 탄산리튬 COST CURVE



자료 : Wood Mackenzie, 대신증권 Research Center

투자포인트

1. 매력적인 밸류에이션

현 시점 POSCO홀딩스의 P/B는 0.3배 수준으로, 연초 철강 섹터 주가 상승 이후 조정을 받으며 역사적 밴드 하단에 근접해 있다. 이는 리튬 사업이 본격적으로 주목받기 직전인 2023년 초, 그리고 수익성이 크게 악화했던 2025년 초와 유사한 저평가 구간이다.

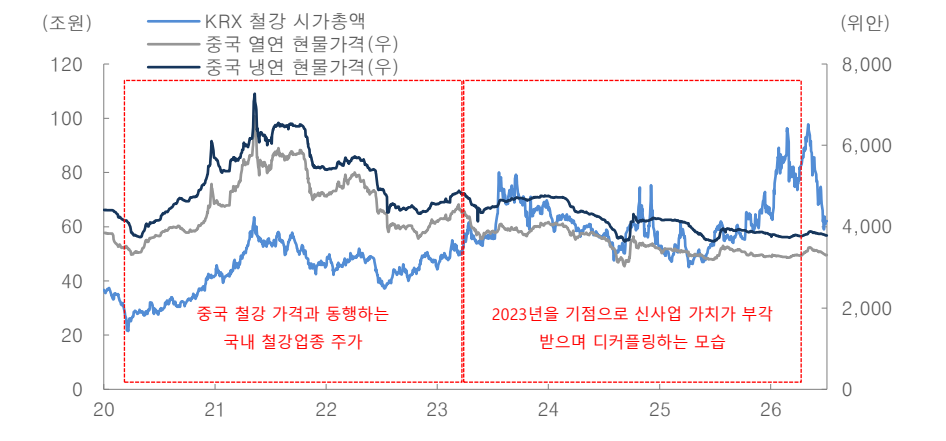
2026년은 철강 본업의 업황 턴어라운드가 예상된다. 중국산 철강의 국내 시장 영향력이 구조적으로 약화되고, 철강 가격 상승 흐름이 나타나고 있다. 여기에 리튬 가격 반등, 포스코아르헨티나 법인의 흑자전환, SK온 향 장기 공급계약 체결 등 이차전지 사업의 모멘텀이 더해지며 ‘철강 + 리튬’의 듀얼 성장 스토리가 시장에서 재조명될 것으로 기대한다.

주가는 과거 오랜 기간 중국 열연강판 가격과 높은 동행성을 보였다. 중국산 철강이 국내 시장에 직접적인 영향을 미치는 구조에서 주가는 수익성 지표보다 중국 열연강판 가격에 연동되는 흐름이 지속됐다. 2023년을 기점으로 이러한 흐름에 변화가 나타났다.

철강 수요 부진에 따른 열연강판 가격 하락에도 불구하고 주가가 디커플링되며 상승한 것은 리튬 생산 및 원소재 수직계열화에 따른 이차전지 사업 기대감이 새로운 주가 동인으로 부상했기 때문이다. 2023~2024년 POSCO홀딩스의 P/B는 0.8배 수준까지 상승을 기록한 바 있는데, 당시 상승은 실적이 뒷받침되지 않은 내러티브 중심의 리레이팅이었다. 이후 리튬 가격 조정과 철강 업황 부진이 겹치며 주가는 다시 조정받았다. 2026년은 과거와 달리, 리튬 가격 상승과 포스코아르헨티나 법인의 흑자전환, SK온 향 장기공급 계약 등 실적을 동반한 본격적인 리튬 사업가치의 시장 재평가를 기대할 수 있는 해다.

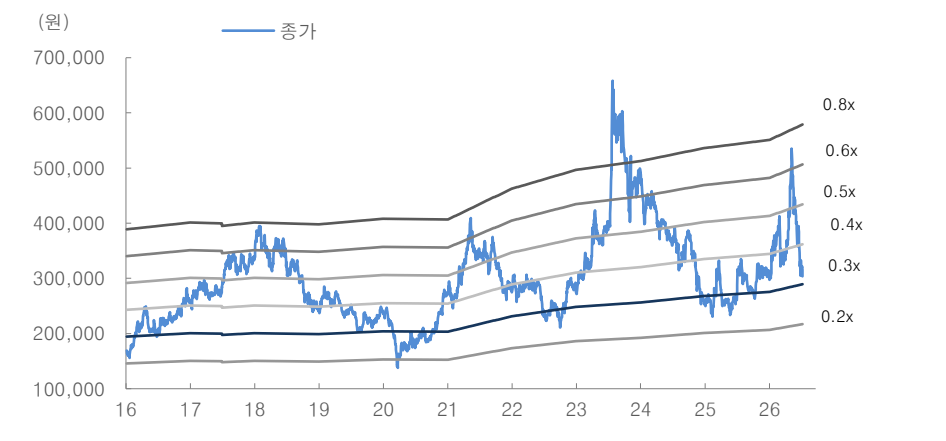
결론적으로, 현재 주가는 역사적 밸류에이션 하단에서 철강 본업 회복과 리튬 사업 모멘텀이 동시에 부각되는 매력적인 매수 기회로 평가된다. 중국 공급 리스크, 리튬 가격 변동성을 감안하더라도 분할 매수를 통한 중장기 보유 전략이 유효하다고 판단한다.

그림 6. 과거 중국 철강 제품가격과 동행했던 국내 철강업종 주가는 2023년 이후 디커플링



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 7. POSCO 홀딩스의 P/B 밴드



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

2. 낮은 기저효과에 따른 실적 개선

2026년 매출액 72.8조원(YoY +5%), 영업이익 3.0조 원(YoY +64%)을 전망한다. 2025년 낮은 기저를 바탕으로 2026년은 전 사업부문에 걸친 실적 개선이 기대된다. 2025년 실적 둔화의 주요 요인은 자회사들의 일회성 손실이었다. 철강 부문의 대수리에 따른 판매 부진과 장가항 공장 매각 과정에서의 일회성 비용, 포스코이앤씨의 신안산선 안전사고 관련 공사 중단 손실과 리튬 공장 램프업 초기비용 등이 복합적으로 작용했다. 2026년에는 이러한 일회성 이슈가 해소되는 것만으로도 큰 폭의 실적 개선이 가능할 것으로 예상된다. 특히 전 사업부문 동반 회복으로 이익 레버리지가 극대화되는 국면에 진입할 것이다.

철강) 중국의 수출허가제 시행, 국내 반덤핑 관세 부과 효과가 본격화되며 저가 수입산의 시장 잠식 영향이 축소될 전망이다. 다만, 2분기는 원재료비 부담과 환율 상승으로 스프레드 확대가 제한적이라는 판단이다. 3분기 이후 자동차강판 가격 인상에 따른 판가 상승, 원재료비 안정화 등이 맞물리며 실적이 본격적으로 개선될 전망이다.

이차전지) 포스코아르헨티나는 1단계 공장의 본격적인 생산과 리튬 가격 상승이 맞물려 구조적 이익 개선이 기대된다. 저가 계약 물량 해소 후 2분기부터 흑자 전환이 가능할 것으로 전망된다. 또한 SK On과 체결한 2,200억원 규모의 공급 계약은 하반기부터 납품이 개시될 예정이다. PLS는 스포티민 가격 급등으로 가동률 조정이 불가피해지면서 이익 개선이 제한적이고, 리사이클링은 전분기 대비 실적 개선을 기대한다.

표3. POSCO 홀딩스의 분기/연간 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	(십억원)	17,437	17,556	17,261	16,841	17,876	17,902	18,792	18,199	69,095	72,770	75,878
철강	(십억원)	15,112	15,022	14,756	14,521	14,964	15,014	15,461	15,208	59,411	60,647	62,044
POSCO	(십억원)	8,968	8,947	8,797	8,299	8,935	9,075	9,388	9,194	35,011	36,593	37,514
해외철강	(십억원)	5,085	4,992	4,850	4,736	4,588	4,648	4,708	4,661	19,663	18,605	19,115
기타	(십억원)	1,059	1,083	1,109	1,486	1,441	1,291	1,364	1,354	4,737	5,450	5,415
친환경인프라	(십억원)	13,176	13,347	13,168	13,314	13,859	13,539	13,902	13,619	53,005	54,919	55,094
친환경미래소재	(십억원)	930	764	1,000	644	979	1,050	1,161	1,120	3,338	4,310	5,760
연결 영업이익	(십억원)	568	607	639	13	707	691	844	754	1,827	2,996	3,397
철강	(십억원)	453	603	651	254	345	362	512	440	1,961	1,659	2,041
친환경인프라	(십억원)	307	230	155	-10	405	392	403	361	682	1,560	1,590
친환경미래소재	(십억원)	-98	-144	-42	-157	-7	-8	12	22	-441	19	59
OPM	(%)	3.3%	3.5%	3.7%	0.1%	4.0%	3.9%	4.5%	4.1%	2.6%	4.1%	4.5%
철강	(%)	3.0%	4.0%	4.4%	1.7%	2.3%	2.4%	3.3%	2.9%	3.3%	2.7%	3.3%
친환경인프라	(%)	2.3%	1.7%	1.2%	-0.1%	2.9%	2.9%	2.9%	2.6%	1.3%	2.8%	2.9%
친환경미래소재	(%)	-10.5%	-18.8%	-4.2%	-24.4%	-0.7%	-0.8%	1.0%	2.0%	-13.2%	0.4%	1.0%
당기순이익	(십억원)	344	84	387	-311	543	260	374	555	504	1,732	2,023
NM	(%)	2.0%	0.5%	2.2%	-1.8%	3.0%	1.4%	2.0%	3.0%	0.7%	2.4%	2.7%

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 8. POSCO 홀딩스의 중장기 매출액 목표



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 9. POSCO 홀딩스의 중장기 영업이익 목표



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 10. POSCO 홀딩스의 중장기 재무 목표



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

3. 멀티플 상승을 이끌 리튬사업

2026년 리튬 매출액 9,930억원(+360% YoY), 영업이익 1,640억원(흑전)을 전망한다.

포스코아르헨티나는 3월 가동률이 70%대까지 상승하며 처음으로 월 단위 흑자 전환에 성공했고, 분기 적자 규모도 기존 500억원 수준에서 1분기 180억원으로 크게 축소되었다. 하반기 가동률 90%를 목표로 하며, 가동률 상승에 따른 원가 절감 효과가 기대된다. 광석 기반의 포스코필바라리튬솔루션(PLS)도 실적 개선이 뚜렷하다. 분기 500억원 수준이던 적자는 1분기 30억원까지 축소되며 흑자전환이 가시권에 들어왔다.

리튬 가격이 현재 톤당 2만 달러 이상 수준을 안정적으로 유지하는 가운데, 2분기부터 저원가 염호 물량의 본격 양산이 맞물리며 큰 폭의 수익성 개선이 기대된다. 1분기 SK On과 체결한 2.5만 톤 규모의 장기 공급 계약의 하반기 매출 인식 또한 예상된다.

연내 추가 모멘텀도 순차적으로 예정되어 있다. 2분기 광양 리튬 제련 2공장 가동 개시를 시작으로, 호주 Mineral Resources 광산 지분법 이익 반영, 10월 아르헨티나 2단계 2.5만 톤 공장 준공이 순차적으로 실적에 기여할 전망이다. 특히 아르헨티나 2단계는 기존 연말 일정에서 10월로 앞당겨졌는데, 이는 리튬 수요 급증에 따른 것이다.

POSCO홀딩스는 CID 행사를 통해 리튬 생산능력을 2026년 9.3만 톤(염호 5만 톤, 광산 4.3만 톤), 2030년 14.8만 톤 LCE(염호 7.5만 톤, 광산 7.3만 톤)으로 확대해 글로벌 Top 5 리튬 생산업체로 도약한다는 중장기 목표를 제시했다. RIGI(대규모 투자 인센티브 제도) 적용으로 아르헨티나 법인세율이 35%에서 25%, 수출세가 4.5%에서 0%로 낮아질 전망이다. Mineral Resources 투자로 연 27만 톤 리튬 정광 오프테이크 물량과 약 2,000억원 지분법 이익도 기대된다. 사업이 본격 가동 궤도에 진입하는 현시점 글로벌 리튬 기업들과 유사한 수준의 밸류에이션 프리미엄이 부여되어야 한다는 판단이다.

그림 11. POSCO 홀딩스의 리튬 생산 체제 목표



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 12. 포스코아르헨티나 영업이익률 전망



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

표4. POSCO 홀딩스 리튬 사업 연혁

일시	종류	지역	내용	금액
2018.10		아르헨티나	움브레무에르토 염호 지분 100% 인수	2.8 억달러
2022.10		아르헨티나	움브레 염호 생산공장 1단계 착공(수산화리튬 2.5만 톤)	1 조원
2023.06		아르헨티나	움브레 염호 생산공장 2단계 착공(수산화리튬 2.5만 톤)	1.5 조원
2024		칠레	마리쿤가(Maricunga)자원에 대해 칠레 국영 업체와 전략적 파트너십 선정	
2023.11	염수	캐나다	알버타(Alberta)와 염수 리튬사업 협력 MOU 체결	
2024.07		아르헨티나	포스코형 공정 1단계 준공(2.5만 톤)	
2024.09		아르헨티나	포스코형 공정 염수 리튬 판매 개시	
2025.06		아르헨티나	Conventional 준공(자연증발법, 2.5만 톤)	
2026.04		아르헨티나	움브레무에르토 인근 추가 광권 확보	950 억원
2026.10		아르헨티나	포스코아르헨티나 염수 2단계 준공	
2018.02		호주	호주 광산기업 Pilbara 사 지분인수(2.76%) 및 스포듀민정광 off-take 확보(31.5만 톤)	650 억원
2023.11		한국 광양	포스코형 공정 준공(21.5천톤)	포스코필바라리튬솔루션
2024.09	광석	한국 광양	Conventional 준공(21.5천톤)	광석리튬 종합준공 (Pilbara 사와 JV)
2025.11		호주	워지나, 마운트마리온 광산 지분 투자	8,000 억원
2025.11		호주	미네랄 리소스의 중간 지주사 지분 30% 인수해 리튬 광산 지분 추가 확보	1조원

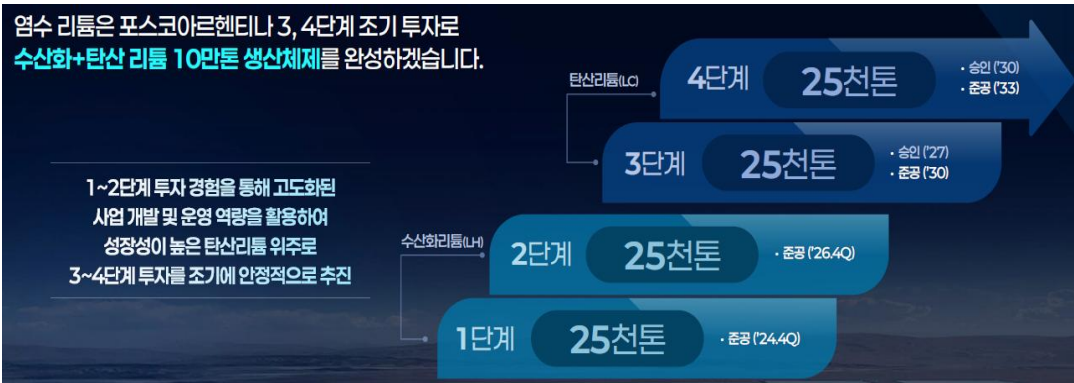
자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 13. POSCO 홀딩스의 리튬 생산 체제 구축 목표



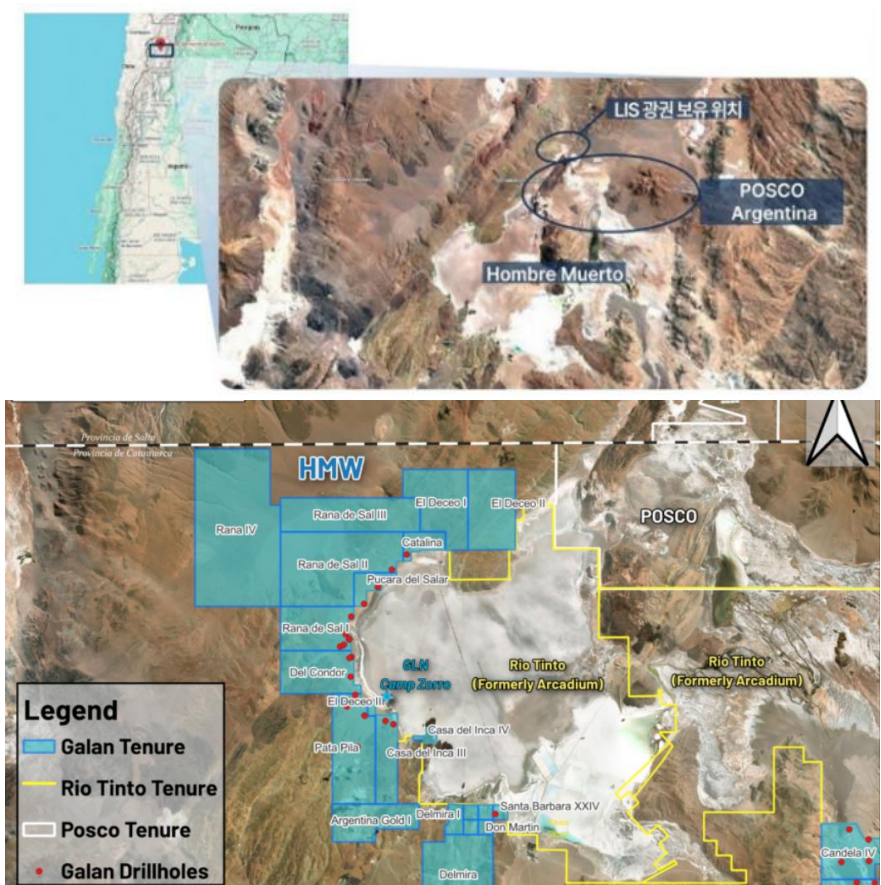
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 14. POSCO 홀딩스의 염수리튬 생산 체제 구축 목표



자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

그림 15. 아르헨티나 옴브레 무에르토 리튬 염호 위치 및 광권(Tenure) 분포도



자료: POSCO홀딩스, Galan Lithium Limited, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	72,688	69,095	72,770	75,878	77,337
매출원가	67,275	63,929	66,383	68,950	69,874
매출총이익	5,413	5,166	6,387	6,928	7,463
판매비와관리비	3,239	3,339	3,390	3,531	3,616
영업이익	2,174	1,827	2,996	3,397	3,848
영업이익률	3.0	2.6	4.1	4.5	5.0
EBITDA	6,158	5,986	7,386	8,029	8,693
영업외손익	-922	-720	-687	-700	-528
관계기업손익	-256	350	432	532	663
금융수익	5,212	3,222	3,614	3,624	3,864
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5,081	-3,910	-4,352	-4,475	-4,675
외환관련손실	3,349	2,062	2,472	2,474	2,583
기타	-797	-382	-381	-381	-380
법인세비용차감전순손익	1,251	1,107	2,310	2,697	3,319
법인세비용	-304	-602	-577	-674	-830
계속사업순손익	948	504	1,732	2,023	2,490
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	948	504	1,732	2,023	2,490
당기순이익률	1.3	0.7	2.4	2.7	3.2
비배지분순이익	-147	-153	-97	-113	-140
지배지분순이익	1,095	658	1,829	2,136	2,629
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	116	42	42	43	43
포괄순이익	2,110	923	2,155	2,450	2,921
비배지분포괄이익	101	-110	-121	-137	-164
지배지분포괄이익	2,009	1,033	2,276	2,587	3,085

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	13,073	8,085	22,965	26,968	33,180
PER	19.4	37.7	13.7	11.7	9.5
BPS	661,374	685,106	719,979	750,755	787,600
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	73,523	73,591	92,721	101,329	109,701
EV/EBITDA	6.2	7.5	6.5	6.1	5.6
SPS	867,853	849,401	913,572	957,554	975,965
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	78,723	79,214	104,439	112,085	120,678
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-5.8	-4.9	5.3	4.3	1.9
영업이익 증가율	-38.5	-15.9	64.0	13.4	13.3
순이익 증가율	-48.7	-46.8	243.4	16.8	23.1
수익성					
ROC	2.7	1.3	3.4	3.7	4.1
ROA	2.1	1.8	2.8	3.1	3.4
ROE	2.0	1.2	3.2	3.7	4.3
안정성					
부채비율	68.3	68.6	70.2	69.1	67.1
순차입금비율	18.6	22.1	24.9	25.0	23.3
이자보상배율	2.1	1.7	2.9	3.2	3.7

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	44,030	43,484	43,801	44,064	44,634
현금및현금성자산	6,768	7,050	6,042	5,151	5,103
매출채권 및 기타채권	12,689	12,756	13,075	13,327	13,361
재고자산	14,143	13,624	14,349	14,962	15,250
기타유동자산	10,429	10,054	10,335	10,624	10,921
비유동자산	59,374	61,709	65,442	68,515	72,106
유형자산	39,847	42,293	44,514	46,810	48,827
관계기업투자금	4,739	4,980	5,586	6,292	7,129
기타비유동자산	14,789	14,436	15,341	15,413	16,149
자산총계	103,404	105,192	109,243	112,579	116,740
유동부채	22,780	23,132	24,251	25,082	25,822
매입채무 및 기타채무	10,261	9,270	9,542	9,772	9,880
차입금	5,733	7,432	7,855	8,155	8,275
유동성채무	5,344	4,641	4,547	4,152	3,737
기타유동부채	1,442	1,788	2,307	3,003	3,930
비유동부채	19,174	19,683	20,802	20,911	21,063
차입금	14,882	16,375	17,663	17,945	18,220
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,292	3,309	3,139	2,966	2,843
부채총계	41,954	42,815	45,053	45,992	46,885
자배지분	55,394	55,730	57,349	59,491	62,411
자본금	482	482	474	474	474
자본잉여금	1,649	1,685	1,685	1,685	1,685
이익잉여금	53,668	53,177	54,251	55,631	57,504
기타자본변동	-395	385	940	1,701	2,748
비배지분	6,056	6,648	6,841	7,096	7,444
자본총계	61,450	62,378	64,190	66,587	69,855
순차입금	11,444	13,793	16,000	16,647	16,289

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	6,664	4,572	6,518	7,107	8,077
당기순이익	948	504	1,732	2,023	2,490
비현금항목의 가감	5,646	5,939	6,587	6,859	7,073
감가상각비	3,984	4,159	4,389	4,633	4,845
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	256	-350	-432	-532	-663
기타	1,405	2,130	2,630	2,758	2,891
자산부채의 증감	337	-805	-755	-607	-174
기타현금흐름	-267	-1,067	-1,046	-1,168	-1,311
투자활동 현금흐름	-4,487	-6,687	-8,275	-8,870	-9,125
투자자산	-230	-718	-1,272	-1,487	-1,753
유형자산	-7,626	-5,451	-6,187	-6,543	-6,512
기타	3,369	-518	-816	-840	-860
재무활동 현금흐름	-2,302	2,403	476	-35	-227
단기차입금	-218	2,159	423	300	120
사채	-1,633	235	104	321	-166
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-844	-915	-756	-756	-756
기타	394	925	705	100	575
현금의 증감	97	282	-1,008	-891	-48
기초 현금	6,671	6,768	7,050	6,042	5,151
기말 현금	6,768	7,050	6,042	5,151	5,103
NOPLAT	1,646	833	2,247	2,548	2,886
FCF	-2,520	-1,241	-116	81	660

세아베스틸
지주
(001430)

강민아

minah.kang@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 신규

6개월 목표주가

61,700

신규

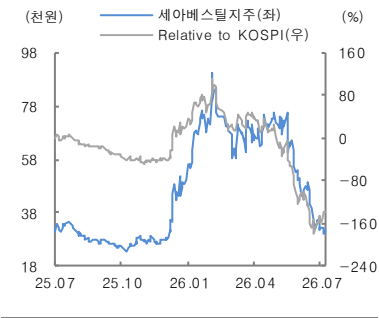
현재주가
(26.07.10)

32,000

철강금속업종

KOSPI	7,475.94
시가총액	1,140십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	219십억원
52주 최고/최저	90,300원 / 23,500원
120일 평균거래대금	207억원
외국인지분율	9.47%
주요주주	세아홀딩스 외 3 인 62.66% 국민연금공단 8.41%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-31.1	49.6	-48.5	1.4
상대수익률	-28.7	60.5	-68.4	-56.8



Initiation

저는 항공우주, 원전 소재 공급사입니다

- 2분기 이후 실적 개선 기대감과 중국산 특수강봉강 반덤핑 제소 효과
- 미국 SST 공장 가동, 세아항공방산소재 증설 등의 항공우주 모멘텀
- 연말 CASK 사업 수주로 원전 소재 기업으로서 재평가 받는 원년 될 것

투자 의견 매수(BUY), 목표주가 61,700원으로 신규 커버리지 개시

목표주가(TP) 61,700원은 SOTP 방식으로 산출. 동사는 단순한 철강사가 아닌, 항공우주, 원전 등 다각화된 사업 포트폴리오를 보유한 지주회사로, 각 사업부문별 특성을 반영할 수 있는 SOTP 방식이 적합하다고 판단.

철강 사업가치 1.5조원, SST 사업가치 9,400억원 반영. 철강사업은 2026~2027년 평균 순자산가치 2.1조원에 글로벌 철강업체 Peer 평균 P/B인 Target PBR 0.7배 적용. SST 사업가치는 사업이 본격화되는 2027년 예상 실적과 글로벌 Peer 평균 P/E 20배 적용. SST 예상 실적은 생산능력 6천톤, 니켈 합금 판가 평균 6천만원, Carpenter Technology 영업이익률 18% 반영.

2분기 이후 실적 개선 기대감과 반덤핑 효과

2026년 매출액 4조원(+10.6% YoY), 영업이익 1,490억원(+51.0% YoY, OPM 3.7%) 전망. 2분기 성수기 진입과 동시에 판가 인상 효과가 본격 반영되며 실적 개선 전망. 하반기 SST 공장 상업 가동에 따른 추가 실적 성장 예상. 2026년 5월 7일 무역위원회에서 중국산 특수강 봉강에 대한 반덤핑 조사 개시 결정. 2025년 기준 71.5만 톤의 수입량 중 중국산 비중 91%. 관세 부과 현실화될 경우 국내 MS 1위인 동사의 수혜가 부각될 가능성 높다는 판단.

항공우주, 원전 CASK 등 신사업 부문 가치의 시장 재평가 기대

2H26 미국 SST 공장 가동과 세아항공방산소재의 증설, 연말 Cask 사업 수주 발표 기대 등 2026년은 단순한 철강사가 아닌, 글로벌 우주항공, 방산, 원전 등의 신사업향 첨단 소재 공급사로서 재평가 받는 원년이 될 것.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,636	3,652	4,038	4,687	4,735
영업이익	52	98	149	227	244
세전순이익	23	88	119	193	201
총당기순이익	20	56	89	139	146
지배지분순이익	20	56	90	140	148
EPS	564	1,567	2,510	3,915	4,131
PER	35.0	32.0	12.8	8.2	7.8
BPS	54,089	54,192	55,687	58,469	61,473
PBR	0.4	0.9	0.6	0.5	0.5
ROE	1.0	2.9	4.6	6.9	6.9

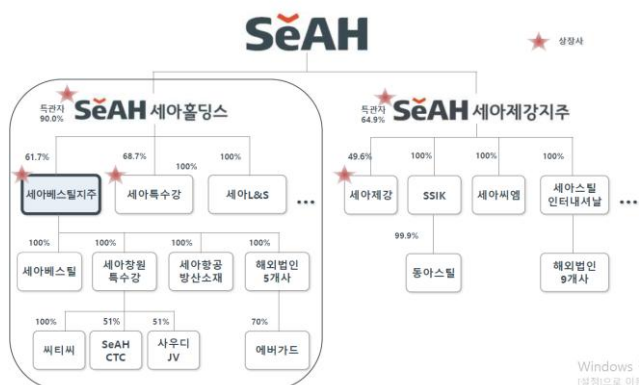
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

기업개요

세아베스틸지주는 국내 특수강 시장 1위의 종합 금속 소재 전문 중간지주사다. 특수강 부문에서 국내 시장점유율 50~60%, 스테인리스강 부문 60% 이상을 차지하고 있다. 세아베스틸(특수강, 대형단조품, 원자력품), 세아창원특수강(STS 선재/봉강/무게목 강관, 공구/금형강, 특수합금), 세아항공방산소재(고강도 알루미늄 압출제품) 등 15개 종속회사를 보유하고 있다. 주요 전방 산업은 자동차, 건설, 산업기계, 조선, 항공, 방산이며, 최대주주는 세아홀딩스로 지분을 61.72%다.

1955년 대한중기공업으로 설립된 이후 1986년 기아그룹에 인수되어 자동차용 특수강을 중심으로 외형을 확대했다. IMF로 기아그룹이 해체된 이후 2003년 세아그룹에 매각되어 세아베스틸로 사명을 변경했다. 2013년 현대차그룹의 수직계열화 전략으로 현대제철이 특수강 시장에 진출하면서 경쟁이 심화되었다. 이에 대응해 2015년 포스코특수강(현 세아창원특수강)을 인수해 제품 및 고객 포트폴리오를 다변화했고, 2020년 3월 알코닉코리아를 인수해 세아항공방산소재로 사명을 변경하며 항공, 방산 소재 사업에 진출했다. 2022년에는 세아그룹 중간지주사 체계 구축의 일환으로 세아베스틸지주를 설립하고, 특수강 사업을 영위하는 세아베스틸을 물적분할해 비상장사로 분리했다.

그림 1. 세아그룹 계통도



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

그림 2. 세아베스틸지주의 종합 금속소재 전문 기업으로서의 목표



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

표1. 세아베스틸지주의 사업부문 소개 (단위: 십억원, %)

사업부문	주요 생산제품	생산공장	생산능력
세아베스틸	특수강, 대형단조, 원자력품	군산	제강 210 만 톤 제품 144 만 톤 원자력 기자재 30 기 이상
		창녕	제품 40 만 톤
세아창원특수강	STS 선재/봉강/무계목강관, 공구/금형강, 특수합금	창원	제강 120 만 톤 제품 100 만 톤
세아항공방산소재	알루미늄 압출제품, 항공기 소재, 심리스 튜브류, 가공부품용 소재	창원	주조 1 만 톤
		창녕	1 단계 연 770 톤(2H27)
SST	AM(3D 프린팅용) 분말, 주조합금	미국 텍사스	연 6,000 톤

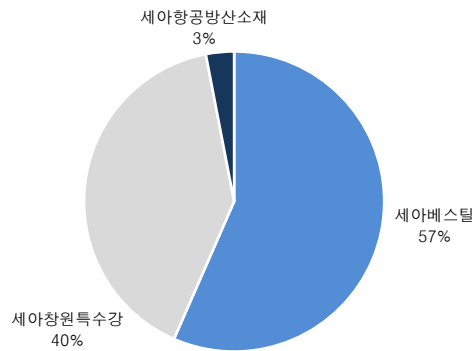
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

그림 3. 사업부문별 생산 제품 소개



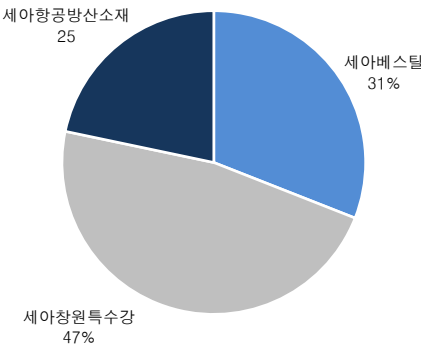
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

그림 4. 사업부문별 매출 비중



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

그림 5. 사업부문별 이익 비중



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

주요 종속회사

세아베스틸

세아베스틸은 철스크랩을 주원료로 탄소·합금강을 생산하는 특수강 생산 업체이며, 40~50%의 점유율로 국내 1위를 차지한다. 군산과 창녕 공장에 각각 144만 톤, 40만 톤 규모의 생산시설을 보유하고 있으며, 대형단조용 1.3만 톤 프레스 설비도 운영 중이다.

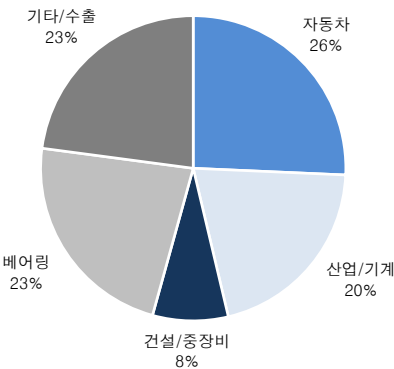
특수강은 고강도, 고내구성이 요구되는 엔진, 구동계 등 자동차 핵심 부품 소재로 주로 사용된다. 전방산업별 판매 비중은 자동차 26%, 베어링 23%, 산업기계 20%, 건설 8%, 기타 및 수출 23%로 구성된다. 특히 베어링 물량의 절반 가량이 자동차 베어링향으로 공급된다는 점을 감안하면, 실질적인 자동차 산업 노출 비중은 37% 이상이다.

국내 특수강 시장은 7개 내수 업체와 수입산이 경쟁하는 구조다. 세아베스틸은 독보적인 설비 규모와 일관 생산체제를 바탕으로 원가 경쟁력과 공급 안정성을 확보하고 있다. 보통강 업체와 달리 다품종 소량생산 체제를 운영하며, 고객 맞춤형 소재를 공급한다.

신성장 전략: CASK(사용후핵연료 운반 및 저장용기) 사업

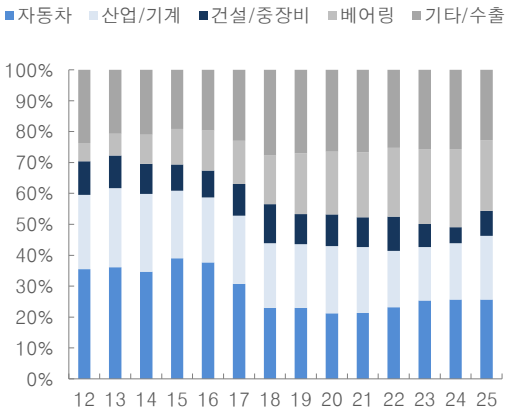
세아베스틸은 두산에너지빌리티와 함께 국내에서 CASK 레퍼런스를 보유한 업체다. 국내 최초로 미국 원자력규제위원회(NRC) 품질보증 심사를 통과했고, 2019년 10월 프랑스 원자력 기업인 오라노(Orano)의 미국 자회사 오라노TN과 CASK 공급 계약을 체결해 2022년부터 2025년까지 총 8기 납품을 완료했다. 2023년 7월에는 한국수력원자력으로부터 표준형원전 사용후핵연료 운반용기 4기(350억 원)를 수주해 납품한 바 있다.

그림 6. 세아베스틸 전방 산업 판매량 비중



자료: 세아베스틸자주, 대신증권 Research Center

그림 7. 세아베스틸 전방 산업별 판매량 비중 추이



자료: 세아베스틸자주, 대신증권 Research Center

세아창원특수강

세아창원특수강은 2015년 포스코특수강이 세아그룹으로 편입되면서 출범한 특수강 전문 기업이다. 스테인리스(STS) 선재/봉강/무계목강관, 공구강, 금형강, 특수합금 등 고부가가치 특수강 제품을 생산하며, 산업기계, 자동차, 조선, 에너지, 반도체, 우주항공 등 다양한 산업에 핵심 소재를 공급한다. 전방산업은 자동차 비중이 8~9%에 불과할 정도로 산업 다각화가 높아 경기 변동에 상대적으로 안정적인 수요 기반을 보유하고 있다.

특수강 시장에서 세아베스틸(40~50%)에 이어 10% 내외의 시장점유율로 현대제철과 비슷한 위치를 점하고 있으며, 스테인리스강 시장에서는 국내 60% 이상의 점유율을 확보해 1위를 차지하고 있다. 국내에서 유일하게 스테인리스(STS) Long Product(선재, 봉강) 소재를 일괄 생산하는 역량을 바탕으로 차별화된 경쟁력을 유지 중이다.

별도 기준 제품 비중은 특수강 40%, STS강 60%로 구성된다. STS 선재, 봉강은 대만산 수입재와 경쟁하지만, 고품질 제품과 고객 밀착형 영업, 지속적인 원가 절감 노력으로 안정적인 시장 지배력을 유지하고 있다. STS의 주요 원재료인 니켈 가격 변동성이 크지만, 판가에 대한 가격 전가 구조가 양호해 마진 방어력이 상대적으로 우수하다.

신성장 전략: 고부가 특수합금 사업 확대

세아창원특수강은 기존 STS 사업의 니켈 기반 기술력과 공급망을 활용해 특수합금 사업을 추진 중이다. 2025년 기준 매출 비중 3%에 불과하지만, 2030년까지 20%로 확대한다는 중장기 목표를 세웠다. STS 제품의 톤당 판매단가는 300~500만원 수준인 데 비해, 특수합금 소재는 톤당 2,000만원~1억원에 달하는 고부가 제품이다. 항공우주, 에너지 등 고성장 산업의 수요 확대에 따라 수익성 기여도가 높을 것으로 전망한다. 이에 따라 2027년까지 생산설비 확충을 위한 투자를 진행하고 있으며, 10년 이상 축적한 기술력과 글로벌 네트워크를 바탕으로 글로벌 시장으로의 확장이 기대된다.

그 외 수소 사업도 진행 중이며, 현대 수소차 넥쏘에 부품 공급 실적을 보유하고 있다.

자회사 전략: 고부가 심리스 튜브 글로벌 확대

자회사 씨티씨(CTC)는 스테인리스 무계목강관(심리스 튜브) 가공 전문 기업으로, 연산 2천 톤 규모의 생산능력을 갖추고 있다. 석유화학, 반도체, 자동차 등 첨단산업용 초정밀 제품 비중을 확대하며 고부가가치 포트폴리오를 강화하고 있다.

2022년 7월 사우디아람코와 합작법인 SGSI를 설립하고, 2023년 착공을 시작해 2026년 건설을 완료하고 2027년 본격적인 상업 생산을 목표로 한다. 준공 후 STS 무계목강관 연 2만 톤 생산을 목표로 하며, 현재 세아창원특수강 본사 수출 단가(ASP)를 감안하면 풀 캐파 가동 시 연간 약 2,000억 원 규모의 추가 매출이 기대된다. 사우디를 거점으로 중동 국가 및 유럽 시장 확대를 병행해 해외 매출 비중 확대와 지역 다각화 효과를 노린다.

표2. 세아창원특수강 제품 소개

사업부문	제품 용도	특징
스테인리스강	전자기기, 산업기계, 발전, 반도체 부품 -OA 기기 Shaft, 정밀 Screw, 스프링, Mesh 소재 -산업기계, 중장비 부품 -열교환기, 반도체 배관용 강관	내식성, 내열성 가공성 표면조도
공구강	산업용 금형, 공구류 소재 -프레스 금형, 압출 다이스 -Knife, 드릴 등 공구	고강도, 내마모성 내충격성, 피로저항성 내열성, 내산화성
특수합금	방위산업, 항공우주, 원자력 등 특수소재 -방산 및 항공기 부품 -극한 환경용(초내식/내열) 부품	초내식성, 내열성 고기능, 고청정성
탄소합금강	자동차, 산업기계, 가전, 건설용 부품 -자동차 기어, Shaft, 밸브 -와이어로프, 볼트/너트, 스프링	저, 고온 기계적 성질 강도, 인성

자료: 세아베스틸지주, 대산증권 Research Center

세아항공방산소재

세아항공방산소재는 세아베스틸지주의 100% 자회사로, 항공, 방위 산업용 고력 알루미늄 압출 제품을 전문으로 생산한다. 연산 1만 톤 규모의 생산능력을 보유하고 있다.

연결 매출 기준 내 비중은 3%로 아직은 낮지만, 고부가가치 제품 특성상 2025년 영업이익률은 20%대를 기록하며 그룹 내 수익성에 기여하고 있다. 항공, 방산 부문 매출 비중이 약 77%에 달한다. Boeing, Lockheed Martin, KAI 등 글로벌 주요 항공기 제조사로부터 인증을 획득했고, 통상 3~5년 물량을 보장하는 장기 공급 계약(LTA)을 통해 실적 안정성을 확보하고 있다. 글로벌 항공, 방산 수요 증가에 힘입어 풀캐파로 가동 중이다.

신성장 전략

경남 창녕에 2공장을 건설 중이다. 1단계로 588억 원을 투자해 연산 770톤 규모의 캐파를 확보하고, 중장기적으로 2,300톤까지 확대한다는 목표다. 2027년 상반기 완공, 하반기 가동을 계획하고 있으며, 2공장은 항공용 제품을 주력으로 생산할 예정이다. 이를 통해 제품 믹스 개선과 추가적인 수익성 향상이 기대된다.

그림 8. 세아항공방산소재의 주요 제품군



자료: 세아베스틸지주, 대산증권 Research Center

밸류에이션

세아베스틸지주에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 61,700원으로 커버리지를 개시한다.

목표주가는 SOTP(Sum Of The Parts) Valuation으로 산출했다. 세아베스틸, 세아창원특수강, 세아항공방산소재 등 기존 사업 부문은 2026~2027년 평균 순자산가치 2,118십억원에 Target PBR 0.7배를 적용했다. Target PBR은 글로벌 철강업체 Peer 12M FWD P/B 평균이다.

SST 사업 부문은 사업이 본격화되는 2027년 예상 실적을 반영했다. 미국 SST 공장은 2026년 하반기 시운전을 거쳐 2027년 본격적으로 가동할 예정이다. SST 생산능력 6천 톤, 톤당 니켈 합금 판가(0.2~1.0억원)의 평균 6,000만원을 적용해 매출액을 산출했고, 영업이익률은 미국 Carpenter Technology의 2025년 영업이익률 18%를 반영했다.

세아베스틸지주의 주가는 항공/우주, 원전, 지주 등 여러가지 모멘텀을 보유하고 있다. 특히 미국 특수합금 공장 가치는 스페이스X와 연계되어 지속적으로 부각될 것이며, 글로벌 Peer 밸류에이션이 꾸준히 상승하는 점도 주가 하방을 제한하는 요인이다. 구조적인 성장을 감안하면 현 시점 밸류에이션에 대한 부담없이 매수 및 보유해나가는 전략이 유효하다. 현시점 PBR 0.5배에서 향후 1.08배까지 확대를 기대한다.

표3. 세아베스틸지주 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	단위	적정가치	비고
철강 사업 부문 목표 시총	십억원	1,461	
순자산가치	십억원	2,118	2026~2027년 평균 순자산가치
Target PBR	배	0.7	글로벌 철강업체 Peer 의 12M FWD 평균 P/B 적용
SST 사업 부문 목표 시총	십억원	752	
2027E 순이익	십억원	47	
Target PER	배	16	2027년 글로벌 PEER 평균 P/E 에 60% 할인 적용 (사업 초기임을 반영)
합산 시가총액	십억원	2,213	
상장주식수	천주	35,862	
Target Price	원	61,709	
현재 종가	원	32,000	2026년 7월 10일 기준
상승여력	%	93%	

자료: 대신증권 Research Center

표4. 미국 특수합금 공장(SST) 가치 산출 (단위: 십억원)

구분	단위	적정가치	비고
매출	십억원	360	
가격	십억원/톤	0.06	니켈합금강 ASP 는 톤당 0.2~1.0억원으로, 평균치 적용
판매량	톤	6,000	SST 의 연간 생산능력
영업이익	십억원	65	
영업이익률	%	18	Carpenter Technology 의 2025년 영업이익률
순이익	십억원	47	
순이익률	%	13	Carpenter Technology 의 2025년 순이익률
Target PER	배	39.9	2027년 글로벌 PEER 평균
SST 가치	십억원	1,995	

자료: 대신증권 Research Center

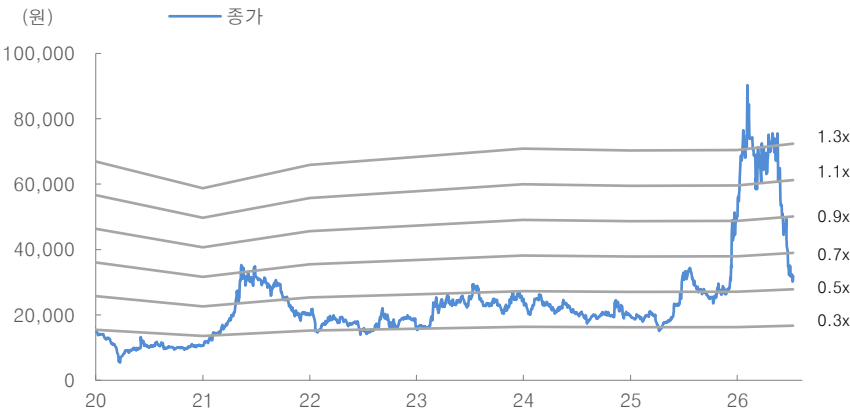
표5. 세아베스틸지주 특수합금 사업 관련 피어 테이블

(단위: 십억원, %)

기업명	매출액			영업이익			ROE (%)			12M Fwd PER	12M Fwd EV/EBITDA	시가총액
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
Carpenter Technology	2,877	3,133	3,461	522	705	854	21.4	25.8	25.4	45.9	31.4	28,749
ATI (Allegheny Technologies)	4,587	4,991	5,462	641	875	1,042	22.1	32.0	33.7	41.8	23.7	25,525
글로벌 피어 평균	3,732	4,062	4,462	581	790	948	21.8	28.9	29.5	43.9	27.5	27,137

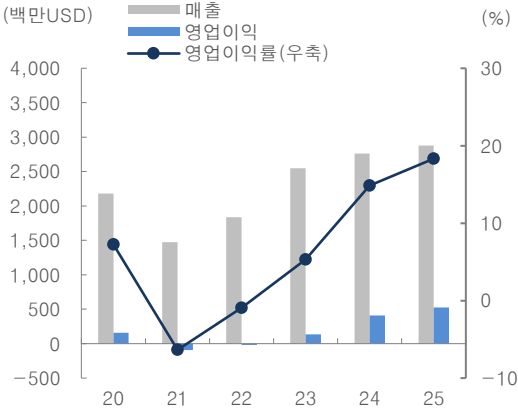
자료: Bloomberg 대신증권 Research Center

그림 9. 세아베스틸지주 12M Fwd P/B Band



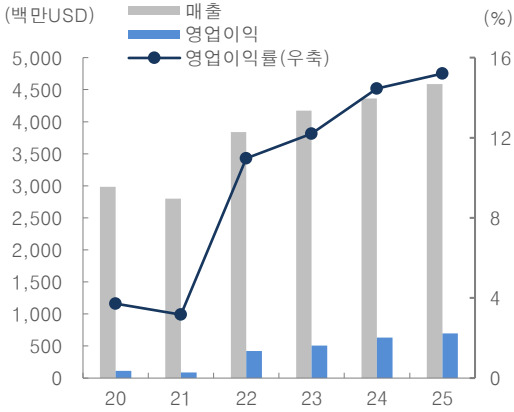
자료: DataGuide 대신증권 Research Center

그림 10. Carpenter Technology 실적 추이



자료: Carpenter Technology, 대신증권 Research Center

그림 11. ATI 실적 추이



자료: ATI, 대신증권 Research Center

투자포인트 1. 2026년 반덤핑 효과와 실적 개선 기대

2026년 세아베스틸지주의 연결기준 매출액 4.0조원(YoY +10.6%), 영업이익 1,490억원(+51.0%)을 전망한다. 2분기부터 누적된 판가 인상 효과와 중국산 특수강봉강에 대한 반덤핑 조사 영향으로 판매량 회복과 마진 개선이 본격화될 것으로 예상된다.

2분기에는 세아베스틸과 세아창원특수강이 성수기에 진입하는 동시에 판가 인상 효과가 본격 반영되며 실적 턴어라운드 가시화될 것이다. 세아베스틸은 4월 전 제품에 판매단가 인상을 단행한 데 이어, 5월 비자동차용 일부 제품 중심으로 추가 인상을 실시했다. 세아창원특수강 역시 4~6월 주요 STS 제품에 대한 판가를 인상했다. 니켈 가격의 연중 상승 기조가 지속될 전망으로 추가 판가 인상 여력도 충분하다. 원재료비 상승에도 불구하고 ASP 상승 폭이 확대되며 스프레드 개선이 기대된다. 2026년 판매량은 자동차, 조선항 수요가 견조한 가운데 건설기계와 에너지항 수요 회복이 더해지며 증가할 것이다. 판매량 증가는 고정비 레버리지 효과를 증폭시켜 수익성 개선 폭을 확대시킬 전망이다.

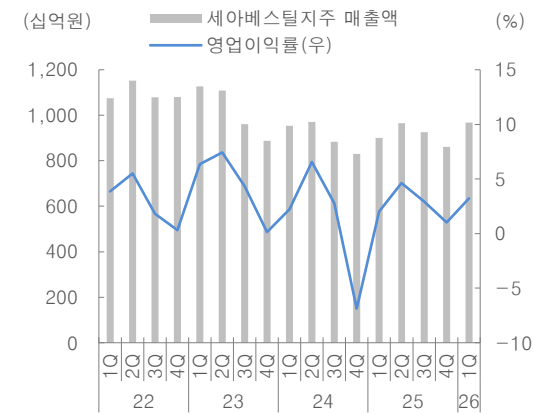
실적 개선의 가장 중요한 모멘텀은 중국산 특수강 봉강에 대한 반덤핑(AD) 관세 부과 여부다. 2026년 5월 7일 무역위원회가 중국산 봉강에 대한 반덤핑 조사 개시를 결정했다. 국내 특수강 봉강 연간 수입량 약 70만 톤 중 90% 이상이 중국산인 상황에서, 관세 부과가 현실화될 경우 국내 시장점유율 1위인 세아베스틸의 수혜가 가장 클 것으로 판단한다. 특히 특수강 봉강은 열연강판과 달리 자동차 부품사 등 전방 수요처에 직접 공급되는 제품이다. 고객사 니즈에 맞게 다품종소량생산 체제로 운영되며 대체재 전환이 용이하지 않다는 점이 긍정적이다. 2분기 중 조사가 본격화되고 3분기 중 잠정관세 부과가 예상되는 만큼, 판정 결과에 따라 하반기 실적 모멘텀이 더욱 강화될 가능성이 높다.

표6. 세아베스틸지주 분기/연간 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	(십억원)	900	965	926	861	968	1,053	1,028	989	3,652	4,038	4,687
세아베스틸	(십억원)	498	542	497	464	528	562	540	516	2,001	2,147	2,279
세아창원특수강	(십억원)	348	371	350	324	362	410	407	394	1,394	1,571	1,689
세아항공방산소재	(십억원)	33	33	33	30	34	34	34	35	129	137	148
SST	(십억원)											360
연결조정	(십억원)	21	18	46	43	44	47	46	45	128	182	211
연결 영업이익	(십억원)	18	45	27	9	31	50	36	31	98	149	227
세아베스틸	(십억원)	5	22	5	3	10	24	16	9	35	60	92
세아창원특수강	(십억원)	12	19	18	5	14	19	13	15	54	61	108
세아항공방산소재	(십억원)	7	7	7	4	7	7	7	7	25	27	27
SST	(십억원)											65
OPM	(십억원)	2%	5%	3%	1%	3%	5%	4%	3%	3%	4%	6%
세아베스틸	(%)	1%	4%	1%	1%	2%	4%	3%	2%	2%	3%	4%
세아창원특수강	(%)	4%	5%	5%	1%	4%	5%	3%	4%	4%	4%	6%
세아항공방산소재	(%)	21%	20%	21%	14%	20%	20%	20%	20%	19%	20%	19%
SST	(%)											18%
지배주주순이익	(십억원)	6	18	34	-1	22	33	22	13	56	90	166
판매량	(천톤)											
세아베스틸	(천톤)	391	435	400	375	423	433	412	390	1,601	1,657	1,698
세아창원특수강	(천톤)	103	116	103	94	101	118	116	112	416	447	473
세아항공방산소재	(천톤)	2	2	2	2	2	2	2	2	7	8	9
SST	(천톤)											6

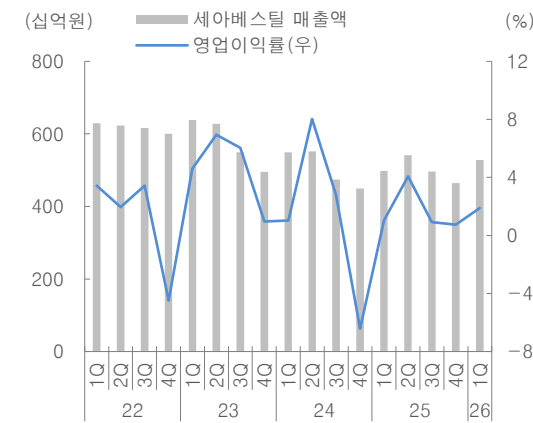
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

그림 12. 세아베스틸지주의 실적 추이



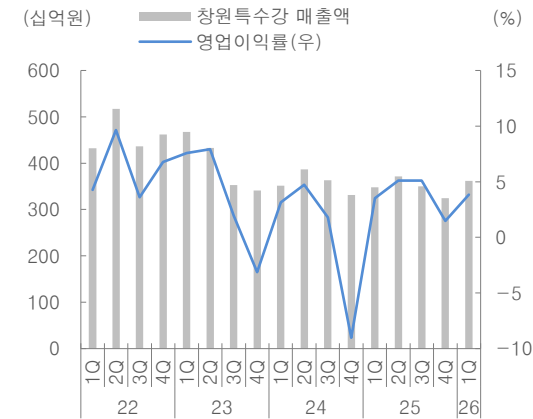
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

그림 13. 세아베스틸의 실적 추이



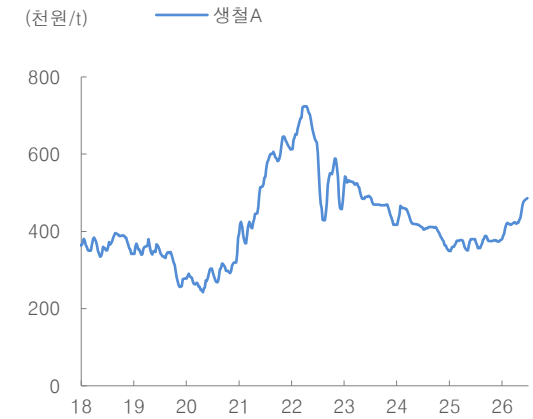
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

그림 14. 세아창원특수강의 실적 추이



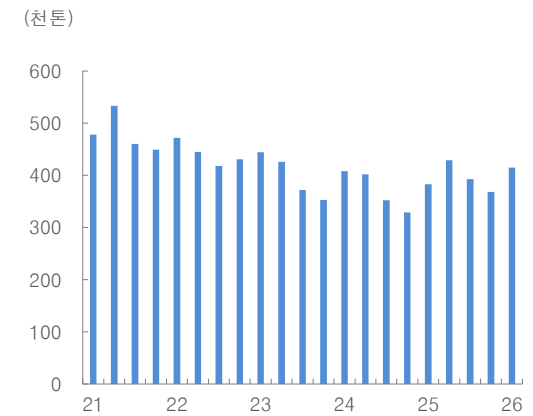
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

그림 15. 철스크랩 가격 추이



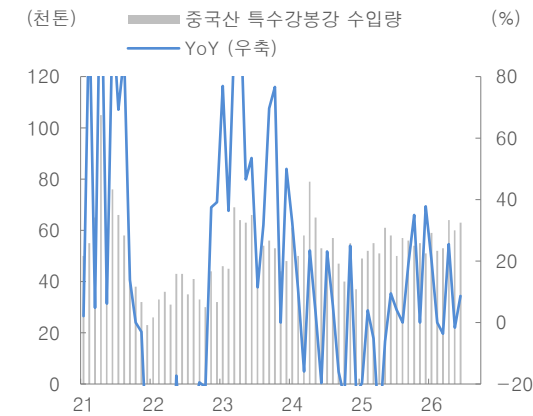
자료: SteelDaily, 대신증권 Research Center

그림 16. 세아베스틸지주 특수강 판매량 추이



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

그림 17. 중국산 특수강봉강 수입량 추이



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

투자포인트 2. 우주항공 소재 기업으로의 재평가

2023년 2월경 스페이스X와의 특수합금 공급 협상 보도를 기점으로 세아베스틸지주에 대한 시장 인식이 변화하기 시작했다. 회사 측 공식 발표는 없었으나, 니켈, 크롬, 티타늄 기반 특수강 및 특수합금을 로켓, 위성 엔진과 구조물에 공급하기 위한 협상이 진행 중이라는 보도가 여러 차례 나왔다. 이후 주가는 본업인 특수강, 스테인리스 업황 회복만으로는 설명하기 어려운 상승세를 보였고, 2026년 2월 4일 96,100원의 사상 최고가를 기록했다. 시장은 동사를 단순 철강사가 아닌 우주항공 소재 기업으로 재평가하고 있다.

우주항공용 특수합금 시장은 극히 엄격한 품질 관리와 긴 인증 기간으로 인해 공급자 진입장벽이 매우 높다. 이는 후발주자에게는 리스크이지만, 이미 기술력과 레퍼런스를 축적한 세아베스틸지주에게는 강력한 경쟁 우위로 작용한다. 2026년은 ① 세아창원특수강의 특수합금 생산설비 확대 및 고도화, ② 세아항공방산소재의 알루미늄 소재 공급 확대, ③ 이를 기반으로 한 미국 SST 공장 가동 등 우주항공 소재 모멘텀이 본격화되는 원년이 될 전망이다. 이에 따라 단순 철강사에서 글로벌 우주항공 소재 기업으로의 재평가가 본격화될 것으로 기대한다. 향후 주가는 SST 공장의 실적 가시화와 북미 우주항공 고객사와의 직납 파이프라인 구축 여부에 따라 구조적인 상승세를 이어갈 가능성이 높다.

표7. 항공우주 부문의 회사별 전략 비교

구분	세아항공방산소재	세아창원특수강	SeAH Superalloy Technologies
소재	고강도 알루미늄 합금	스테인리스강, 니켈 및 티타늄 기반 특수합금	니켈기 초내열합금
제품	알루미늄 압출 소재, 고강도 합금 압출재	스테인리스강 및 특수합금 압연, 단조재	AM분말, 주조합금
전방 주요 산업	항공, 방산 자동차	자동차, 발전, 항공우주, 방산	항공우주, 방산, 발전
핵심 고객	보잉, 에어버스, 록히드마틴, IAI, COMAC, Embraer, Bombardier 등	국내외 완성차 OEM, 에너지 설비, KA(항공용 특수합금 개발 파트너)	SpaceX, GE 등 북미 항공우주, 발전
핵심 기술	알루미늄 합금 용해-압출-열처리 일관 공정, 대형 압출, 정밀 열처리, 글로벌 항공 OEM 인증	VM, VAR, ESR 특수강, 니켈합금 제조, 무게목 강관 기술	VM, VAR 기반 고청정 초내열합금,
전략	항공용 알루미늄 핵심 공급사, 보잉 L1A 기반 글로벌 항공 매출 성장 축	그룹 내 우주항공, 가스터빈, 방산용 특수합금 개발 및 생산	북미 특수합금 생산 거점, 현지 항공우주/발전
생산 거점	창원, 창녕	창원	미국 텍사스 템플
생산 능력	주조 1만 톤, 창녕 증설 후 항공, 방산용 알루미늄 연 10,000 톤 목표	제강 120만 톤, 제품 100만 톤	연 6,000톤 초내열합금: 모합금, 분말 생산

자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

1. 세아슈퍼알로이테크놀로지(SST, SeAH Superalloy Technologies)

세아베스틸지주와 세아창원특수강은 2024년 5월 미국 텍사스주 템플시(Temple)에 2,125억 원을 투자해 연산 6,000톤 규모의 초내열합금 공장 SST를 건설 중이다. 세아베스틸지주가 미국 내 특수강 생산법인이자 지주사인 SeAH Global Holdings(SGH) 유상증자에 640억 원을 투입하고, 세아창원특수강이 상환전환우선주를 통해 1,486억 원을 출자하는 구조로, SST는 SGH 산하 세아베스틸지주의 100% 손자회사로 편입된다.

SST의 주력 제품은 니켈기 초내열합금(Superalloy)으로, 니켈, 코발트, 크롬 등을 주성분으로 한 고부가 소재다. 알루미늄, 티타늄 등 일반 금속 소재가 고온, 고압 환경에서 성능이 급격히 저하되는 것과 달리, 강도와 내식성을 유지한다. 이에 항공기 엔진, 가스터빈, 로켓 연소기 등 항공우주 산업 전반에서 대체가 어려운 전략 소재로 자리잡고 있다.

특히, 니켈기 초내열합금은 활용도가 높은 소재로, 전체 초내열합금 시장에서 약 50% 비중을 차지한다. 용도별로는 항공우주 분야가 65%로 최대 비중을 차지할 것으로 전망한다. 공급 형태는 잉곳(Ingot), 분말(Powder), 밀프로덕트(Mill Product) 등으로 구분되며, 이 중 3D 프린팅용 AM Powder가 가장 높은 성장률을 보일 것으로 전망한다.

SST는 3D 프린팅용 니켈 기반 분말 3종(625XP, 718XP, NiX XP)을 공개했다. 항공우주, 발전, 방산 분야를 주요 타깃 시장으로 제시했다. Carpenter Technology와 ATI 등 기존 메이저 업체들이 잉곳, 밀프로덕트, 컴포넌트를 아우르는 종합 소재사인 반면, SST는 잉곳과 분말 중심의 니치 시장에 집중하는 차별화 전략을 취하고 있다. 주요 고객군은 엔진 OEM에 부품을 공급하는 주조사와 부품을 자체 생산하는 우주항공 기업들이다.

Fortune Business Insights에 따르면, 글로벌 초내열합금 시장 규모는 2026년 87.8억 달러에서 2034년 224.4억 달러까지 연평균 12.4% 성장이 예상되며, 북미가 전체 시장의 약 40%를 차지할 것으로 예상된다. 미국은 Boeing과 Lockheed Martin 등 글로벌 항공우주, 방산 제조회사들이 있고, 해당에서 압도적인 시장 지위를 유지하고 있다. 특히 SST가 위치한 텍사스 템플시는 스페이스X의 맥그리거(McGregor) 로켓 엔진 시험장과 보카치카(Boca Chica) 스타십 발사장과 인접해 고객사 대응에 전략적 이점을 확보하고 있다.

SST 공장은 2026년 6월 준공을 목표로 시운전 준비 단계에 있으며, 하반기 상업 가동 개시 후 록히드마틴, 스페이스X 등 북미 우주항공, 방산 기업에 납품할 계획이다.

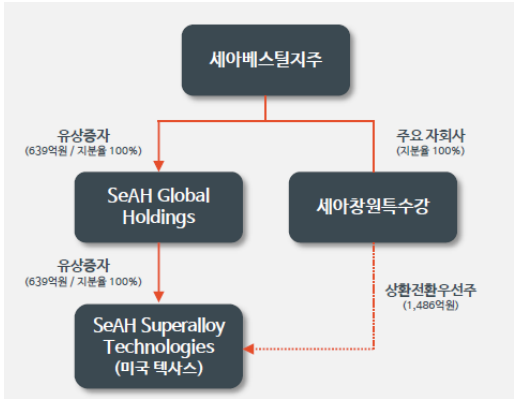
수익성 측면에서 항공우주용 특수합금은 톤당 2,000만 원~1억 원 이상의 높은 가격대를 형성하고 있다. SST 공장의 연산 6,000톤 규모에 특수합금 톤당 평균 6,000만원을 반영하면 3,600억 원의 매출이 가능할 것으로 추산된다. 경쟁사 Carpenter Technology의 영업이익률이 20% 수준임을 감안하면 SST의 수익성 잠재력은 상당한 수준으로 평가된다. 올해 말 매출 일부가 반영되고, 실질적인 실적 기여는 2027년부터 본격화될 전망이다.

그림 18. 미국 SST(SeAH Superalloy Technologies) 외관



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

그림 19. SST 의 투자구조도



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

표8. SeAH Superalloy Technologies 의 생산 제품

구분	모합금(Cast Stick)	분말합금(Powder)
형태	원통형 막대(Sick) 또는 덩어리(Ingot) 형태	미세한 가루 형태
활용	후속 공정인 정밀 주조 원료로 활용	3D 프린팅(적층제조) 또는 분말야금 공법 원료로 활용

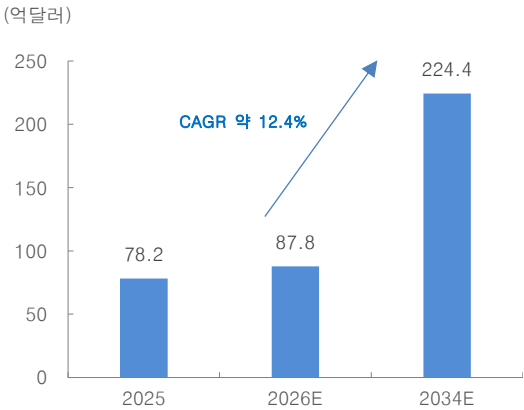
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

표9. 니켈 기반 분말 3종 제품

제품	625XP	718XP	NiX XP
설명	적층 제조에 최적화된 비자성 니켈계 초합금 분말	적층 제조에 최적화된 석출 경화형 니켈계 초합금 분말	적층 제조에 최적화된 비자성 니켈계 고용체 강화 초합금 분말
특징	극저온부터 1093℃(2000℉)에 이르는 고온에서 높은 강도와 인성을 제공. 피로 성능과 산화 및 염화물 응력 부식 균열에 대한 저항성 자랑	704℃(1300℉) 이하에서 높은 인장 강도, 피로 저항성, 크리프 저항성을 제공. 염화물, 응력 부식, 황화물 응력 균열에 대한 저항성	1204℃(2200℉)에서도 탁월한 산화 및 부식 저항성 보유. 균열 발생 가능성이 낮아 레이저 분말 베드 가공에 적합.
적용분야	로켓엔진의 열 차폐 장치, 용광로 부품, 연소 라이너 및 스프레이 바, 가스 터빈 덕트, 화학 플랜트 부품 및 해양 분야	항공우주, 방위, 에너지 및 산업 시장에서 제트 엔진 및 고속 항공기 기체 부품, 계측 장비, 가스 터빈 부품, 석유 및 가스 설비, 고온 임펠러 등에 널리 사용	항공우주, 방위, 자동차, 에너지 산업 시장에서 주로 터빈 로터, 샤프트, 버킷, 볼트 등에 사용

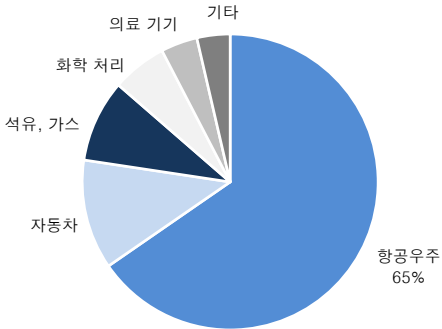
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

그림 20. 초내열합금 시장 규모 전망



자료: Fortune Business Insights, 대신증권 Research Center

그림 21. 용도별 초내열합금 시장점유율(2026년 전망)



자료: Fortune Business Insights, 대신증권 Research Center

SST 공장의 설립은 세아창원특수강과 세아항공방산소재가 축적한 기술력 및 인증 레퍼런스에 기반한다. 이를 바탕으로 미국 사업의 빠른 안정화와 실적 기여가 예상된다.

2. 세아항공방산소재 — 알루미늄 신공장 투자

세아항공방산소재는 1996년 보잉 승인 획득을 통해 항공 사업을 본격화해왔고, 보잉과 장기공급계약(LTA)을 체결해 항공기 동체와 날개용 소재를 안정적으로 공급하고 있다.

이를 기반으로 2025년 10월 경남 창녕에 연산 2,300톤 규모의 알루미늄 신공장 투자를 발표했다. 1단계로 588억 원을 투입해 770톤 규모 공장을 2027년 하반기 상업 생산하고, 2034년까지 누적 1,000억 원을 투자해 단계적으로 증설할 예정이다. 증설 완료 시 연간 알루미늄 판매량은 현재 8,000톤에서 10,000톤으로 확대된다. LTA를 통해 신공장 초기 물량을 선제적으로 확보해 조기 가동 안정화와 원가 경쟁력 제고가 가능할 전망이다. 보잉 외에도 에어버스 등 다수의 항공기 제작사에 소재를 공급해 수요 기반은 탄탄하다.

3. 세아창원특수강 — 특수합금 설비 투자

세아창원특수강은 니켈, 티타늄 등 고난도 특수합금 기술을 내재화하여 국내 최초로 초내열합금 기술을 확보했다. 2022년 6월 KAI와 'With Korea Team' 컨소시엄 MOU를 체결한 이후 알루미늄, 티타늄 항공기용 압출, 단조 소재 국산화에 나섰고, KAI, 한화에어로스페이스 등과의 공동 개발 및 국책 과제 참여를 통해 레퍼런스를 축적했다. 회사측 공식 발표는 없었으나, 2023년 2월에는 스페이스X와 특수합금 공급 협상에 대한 보도가 나온 바 있다. 향후 SST를 통해 스페이스X에 납품을 진행할 것으로 알려져 있다.

창원에서 항공우주 소재 사업 강화 차원의 특수합금 설비 투자를 진행 중이며, 2025~2027년 집중 투자 기간을 거쳐 외형 확대가 본격화될 전망이다. 미국 SST 공장과의 기술 협력 및 영업적 시너지를 기대할 수 있다.

그림 22. 특수합금 소개

- 특수합금은 니켈, 타이타늄, 코발트 등의 합금과 철이 배합된 소재
 - 급격한 온도 변화 및 지속적인 고온 노출에도 우수한 내열, 내산화, 내식 특성
 - 항공·우주·석유화학 산업 등에서 엔진 부품, 발전용 터빈 등에 사용



자료: DataGuide 대신증권 Research Center

투자포인트 3. 신성장 동력: 사용 후 핵연료 건식저장(CASK) 사업

원자력 발전은 우라늄(U-235, U-238)과 플루토늄(Pu-239)의 핵분열 연쇄반응을 통해 에너지를 생산한다. 이 과정에서 고방사성 핵종이 포함된 사용후핵연료가 발생하는데, 발생 초기 자연 우라늄 대비 방사성이 강하고 열이 높아 밀폐 격리가 필수적이다.

사용후핵연료 처리는 크게 3단계를 거친다. 발전소 내 저장 수조에서 5~10년간 냉각하는 습식 임시저장, CASK를 활용한 건식 중간 저장, 지하 300~1,000m 심지층에 영구 처분하는 순서다. 여기서 CASK는 차폐와 격납이 가능한 금속, 콘크리트 재질의 특수 용기로 건식 저장의 핵심 설비다. 건식저장은 외부 전원 없이 자연 공기 냉각이 가능하고, 지진, 해일 등 자연재해에 강하며, 모듈형 단위의 유연한 확장이 용이하고 운영비가 낮다는 점에서 습식 대비 구조적 우위를 갖는다. IAEA(국제원자력기구)에 따르면 전 세계 사용후핵연료 저장량의 약 31%가 이미 건식저장 방식으로 관리되고 있다.

문제는 국내에 중간, 영구 저장시설이 부재해 발전소가 습식 임시저장에만 의존하고 있고, 그 용량이 포화 한계에 근접하고 있다는 점이다. 산업통상자원부에 따르면 한빛, 한울, 고리 원전의 습식 저장용량은 2030~2032년에 포화에 도달하며, 2032년까지 세 본부에서 52,000다발, 2042년에는 신월성, 새울 본부에서 추가로 약 20,000다발이 발생할 전망이다. 저장용량 포화 시 원전 가동을 중단해야 하기에 추가 용량 확보는 필수적이다.

별도 중간, 영구저장시설 건설은 통상 10년 이상 소요되어 2030년 이전 완공이 현실적으로 어렵다. 이에 각 발전사는 부지 내 건식 CASK 저장시설 확충으로 대응할 수밖에 없는 상황이다. 2025년 2월 '고준위 방사성 폐기물 처리를 위한 특별법' 국회 본회의 통과로 원전 외부 건식 저장시설 건설의 법적 근거가 최초로 확보됐다. 사용후핵연료의 영구, 중간 저장시설 필요성을 명문화하고, 제도적 공백으로 지연되어 온 외부 저장시설 시장이 본격 개화할 전망이다. 한국수력원자력은 이미 구체적인 건설 계획도 발표했다. 고리 원전 내 2,880다발 규모의 저장시설을 신설해 2030년 운영한다는 목표를, 한빛 원전 내에는 4,810다발 규모의 저장시설을 2030년 7월부터 운영한다는 목표를 발표했다.

국내 CASK 시장 규모 및 세아베스틸지주의 실적 기여 전망

가장 임박한 수요는 2026년~2027년에 집중된다. 2년간 국내 CASK 시장 규모는 약 1.1조원으로 추정된다. 2H26에는 전남 영광 한빛 원전의 약 5,000억원 규모 입찰이, 1H27에는 고리 1호기, 한울 원전의 6,000억원 규모의 입찰이 예정되어 있다. 한편, 고리1호기는 2031년까지 약 580다발을 건식저장시설로 반출해야 해 이를 위한 캐스크 선발주 수요도 발생한다. 중장기적으로는 두산에너지빌리티 추산 기준 2060년까지 국내 건식, 중간 저장시설에 2,800기의 CASK가 필요하고 관련 시장규모가 8.4조원에 달할 전망이다.

세아베스틸의 시장점유율 약 20~30% 수준을 가정하면 연간 약 3,000억 원의 매출 발생이 기대되며, 이는 연결 매출액의 약 10%에 해당한다. CASK 1기당 판가는 30~40억 원으로 기존 특수강 사업 대비 이익률이 높은 고부가가치 사업이다. 매출은 공정률에 따라 인식되는 구조로, 수주 확정 후 2~3개월의 준비 기간을 거쳐 매출 인식이 시작된다. 2026년 하반기 수주 본격화를 기점으로 실적 기여가 구체화될 전망이다.

국내에서 CASK 레퍼런스를 보유한 업체는 세아베스틸과 두산에너지리티 두 곳이다. 세아베스틸은 국내 최초로 미국 원자력규제위원회(NRC) 품질보증 심사를 통과했고, 2019년 10월 프랑스 원자력 기업인 오라노(Orano)의 미국 자회사 오라노TN과 CASK 공급 계약을 체결해 2022~2025년 총 8기 납품을 완료했다. 2023년 7월에는 한국수력원자력으로부터 표준형원전 사용후핵연료 운반용기 4기(350억 원)를 수주해 납품한 바 있다.

CASK는 특수강 소재가 원가 구조의 핵심이다. 세아베스틸이 국내 특수강 시장점유율 40~50% 이상을 차지하는 바, 원가 경쟁력 측면에서도 구조적 우위를 보유하고 있다. 이를 바탕으로 현재 한빛, 한울, 고리 원전의 건식 저장 입찰을 진행 중에 있다.

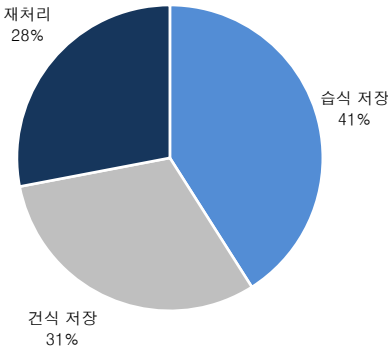
세아베스틸은 CASK 사업을 발판 삼아 사용후핵연료 처리 전 밸류체인으로 사업을 확장할 계획이다. 고준위방폐물 특별법에 따라 중장기적으로 개화할 중간저장, 심지층 영구 처분 시장, 노후 원전의 단계적 해체 관련 소재 및 부품 수요, 소형모듈원전(SMR) 확산에 따른 핵연료 처리 및 저장 솔루션 수요에 순차적으로 대응할 계획이다.

그림 23. 사용후핵연료 건식저장(CASK)



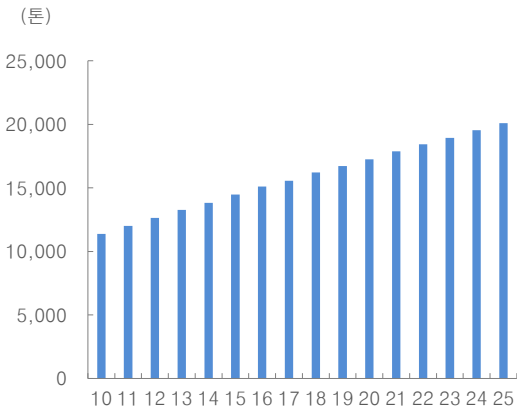
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

그림 24. 글로벌 사용후핵연료 저장 방식 비중



자료: IAEA, 대신증권 Research Center

그림 25. 국내 사용후핵연료 발생량 추이



자료: 산업통상자원부, 한국원자력산업회의, 대신증권 Research Center
주1: 사용후핵연료 누적 발생량

그림 26. 원전 본부별 사용후핵연료 예상 발생량

원전	형태	발생량 (다발)	포화시점
고리	경수로	12,290	2032년
한빛	경수로	13,051	2030년
한울	경수로	27,401	2031년
새울	경수로	15,660	2066년
신월성	경수로	3,633	2042년
월성	중수로	721,920	2037년

자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,636	3,652	4,038	4,687	4,735
매출원가	3,378	3,337	3,666	4,167	4,194
매출총이익	258	315	372	520	540
판매비와관리비	206	217	223	293	296
영업이익	52	98	149	227	244
영업이익률	1.4	2.7	3.7	4.8	5.2
EBITDA	169	225	252	341	364
영업외손익	-29	-11	-30	-34	-44
관계기업손익	-4	-4	-4	-5	-4
금융수익	83	45	37	39	40
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-84	-75	-82	-81	-84
외환관련손실	46	22	34	28	31
기타	-25	23	19	13	3
법인세비용차감전순손익	23	88	119	193	201
법인세비용	-3	-32	-30	-54	-54
계속사업순손익	20	56	89	139	146
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	20	56	89	139	146
당기순이익률	0.6	1.5	2.2	3.0	3.1
비자배지분순이익	0	0	-1	-2	-2
지배지분순이익	20	56	90	140	148
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	29	59	92	141	149
비자배지분포괄이익	1	0	1	1	2
지배지분포괄이익	29	59	90	141	147

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	564	1,567	2,510	3,915	4,131
PER	35.0	32.0	12.8	8.2	7.8
BPS	54,089	54,192	55,687	58,469	61,473
PBR	0.4	0.9	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	4,721	6,266	7,031	9,502	10,139
EV/EBITDA	92	127	92	72	6.8
SPS	101,390	101,823	112,589	130,699	132,022
PSR	0.2	0.5	0.3	0.2	0.2
CFPS	7,330	6,303	6,960	8,643	9,057
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-11.0	0.4	10.6	16.1	1.0
영업이익 증가율	-73.4	88.1	51.0	52.6	7.7
순이익 증가율	-83.9	176.9	58.5	56.0	5.5
수익성					
ROC	1.6	2.2	3.6	5.0	5.2
ROA	1.4	2.5	3.7	5.3	5.4
ROE	1.0	2.9	4.6	6.9	6.9
안정성					
부채비율	88.4	100.4	99.7	103.8	101.2
순차입금비율	36.9	53.6	53.3	57.3	54.1
이자보상배율	1.5	2.2	3.9	5.4	6.1

자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,713	1,703	1,850	2,061	2,141
현금및현금성자산	264	233	227	198	231
매출채권 및 기타채권	406	413	457	529	536
재고자산	970	976	1,079	1,267	1,280
기타유동자산	73	82	88	67	95
비유동자산	2,114	2,211	2,277	2,361	2,450
유형자산	1,683	1,766	1,835	1,903	1,969
관계기업투자금	130	145	166	185	206
기타비유동자산	300	300	276	273	275
자산총계	3,827	3,915	4,127	4,422	4,591
유동부채	1,137	917	968	1,043	1,040
매입채무 및 기타채무	387	435	461	505	509
차입금	142	116	129	140	122
유동성채무	410	293	302	311	321
기타유동부채	198	73	75	86	89
비유동부채	658	1,045	1,093	1,209	1,269
차입금	490	852	877	964	998
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	168	193	216	245	271
부채총계	1,795	1,962	2,061	2,252	2,309
자배지분	1,940	1,943	1,997	2,097	2,205
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,264	1,265	1,317	1,414	1,519
기타자본변동	151	153	155	158	160
비자배지분	92	10	70	73	77
자본총계	2,031	1,953	2,067	2,170	2,281
순차입금	749	1,048	1,102	1,244	1,234

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	318	113	56	25	220
당기순이익	20	56	89	139	146
비현금항목의 가감	243	170	161	171	178
감가상각비	117	126	104	114	119
외환손익	19	-8	12	7	9
지분법평가손익	4	4	4	5	4
기타	103	48	41	46	46
자산부채의 증감	137	-50	-126	-227	-37
기타현금흐름	-82	-62	-68	-58	-68
투자활동 현금흐름	-248	-242	-178	-146	-147
투자자산	-60	-52	-1	-19	-24
유형자산	-165	-186	-162	-136	-116
기타	-24	-3	-15	10	-7
재무활동 현금흐름	91	97	95	94	41
단기차입금	16	-25	-5	-5	-5
사채	38	98	80	72	61
장기차입금	175	315	245	210	182
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-37	-39	-39	-43	-43
기타	-100	-252	-187	-140	-154
현금의 증감	166	-31	-6	-29	33
기초 현금	97	264	233	227	198
기말 현금	264	233	227	198	231
NOPLAT	46	63	111	163	178
FCF	-28	-12	32	124	162

현대제철 (004020)

강민아

minah.kang@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월 목표주가

44,600
신규

현재주가

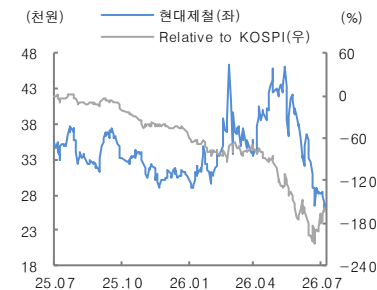
(26.07.10)

27,100

철강산업

KOSPI	7,475.94
시가총액	3,590십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	46,500원 / 26,000원
120일 평균거래대금	477억원
외국인지분율	17.30%
주요주주	국민연금공단 8.84%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.1	-33.4	-7.9	-18.6
상대수익률	-16.3	-47.8	-43.5	-65.3



Initiation

저는 AI 인프라 소재 공급사입니다

- 낮은 기저를 기반으로 하반기 이후 본격적인 실적 턴어라운드 기대
- 미국 전기로 제철소 건설을 통한 중장기 성장 모멘텀 확보
- 현대모비스 지분가치의 재평가에 따른 리레이팅 수혜 기대

투자의견 매수(BUY), 목표주가 44,600원으로 신규 커버리지 개시

목표주가(TP) 44,600원은 P/B 방식으로 산출. 2027E BPS 148,633원에 글로벌 철강업체 Peer 평균 밸류에이션(2027년 ROE 7.2%, P/B 0.7배)과 현대제철의 2027년 ROE 추정치 2.1%에 비례한 Target P/B 0.3배를 적용.

하반기 실적 턴어라운드 기대

2분기 성수기임에도 자동차강판 가격 인하와 원재료비 상승으로 실적 개선 제한적. 다만, 하반기 이후 판가 누적 상승분 반영, 차강판 가격 인상, 원재료비 안정화에 따른 SP 개선 기대. 특히 미국 AI 데이터센터항 수출 증가는 실적 하방 지지 요인으로 수출 강세는 당분간 지속될 것으로 예상.

미국 신공장 건설을 통한 성장 모멘텀

전기로 제철소 프로젝트는 1)보호무역주의 회피, 2)현대차그룹의 안정적 캡티브 수요 확보(연 120만 톤) 및 북미 고부가 자동차강판 시장 공략, 3)저탄소 전환 가속화라는 전략적 의미 보유. 실적 성장을 견인할 핵심 축.

현대모비스 지분가치 재평가

현대제철은 현대모비스 지분 약 6.07% 보유. 현대모비스 주가 급등으로 BPS 내 지분 비중 확대. 지분 가치는 현대제철 시가총액의 약 87% 수준 까지 도달. 이는 현대모비스 지분가치가 주가에 충분히 반영되지 않음을 시사하며 분업 가치 저평가된 상태임을 의미. 현대모비스 지분은 1)지배구조 이벤트 옵션, 2)배당 수익의 안정성, 3)저PBR 재평가라는 세가지 측면에서 주가 상승 촉매로 작용할 전망. 향후 리레이팅 여지가 크다는 판단.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	23,226	22,733	24,050	24,315	24,594
영업이익	159	219	403	763	892
세전순이익	-59	-43	205	561	699
총당기순이익	9	1	154	420	524
지배지분순이익	-12	-7	150	412	513
EPS	-87	-52	1,127	3,086	3,847
PER	NA	NA	37.3	13.6	10.9
BPS	141,768	145,158	145,915	148,633	152,113
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
ROE	-0.1	0.0	0.8	2.1	2.6

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

기업개요

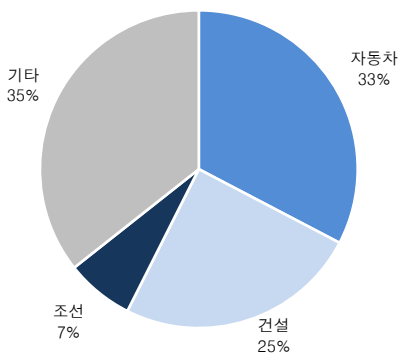
현대제철은 인천, 당진, 포항에 총 6개 공장을 운영된다. 고로 1,200만 톤, 전기로 1,200만 톤으로 총 2,400만 톤의 생산체제를 구축했으나 이후 인천 공장 전기로 및 소형 압연 라인을 폐쇄해 현재는 고로 1,200만 톤, 전기로 1,000만 톤의 총 2,200만 톤 생산체제를 보유하고 있다. 조강생산량 기준 국내 2위, 글로벌 18위이며 고로와 전기로를 동시에 보유한 국내 유일의 하이브리드 제철소로서 전기로 생산능력은 국내 1위다.

사업부문

고로(판재류) 부문은 열연, 냉연, 후판 등 판재류(Flat Steel)를 생산하며, 자동차와 조선이 주요 전방 산업이다. 제품별 생산량은 냉연 600만 톤, 후판 250만 톤, 나머지는 열연이 차지한다. 판매처별로는 현대·기아차 약 440만 톤(계열사 비중 30%), 글로벌 OEM향 약 110만 톤 등 자동차강판이 연간 550만 톤 수준이며, 조선향 후판 150만 톤, 비조선향 후판 100만 톤, 비자동차 냉연 150만 톤, 열연 230만 톤으로 구성된다. 판재류는 수익성이 높고, 초고장력강판(AHSS)·핫스탬핑강 등 고부가 제품 비중을 확대 중이다. 영업이익 기여도는 자동차 부문이 가장 높다.

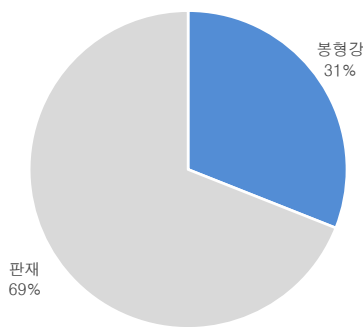
전기로(봉형강) 부문은 철근, 일반형강, H형강 등 봉형강(Long Steel)을 생산하며, 건설업이 주요 전방 산업이다. 봉형강 판매량은 연간 약 700만 톤 수준이며, 강관 및 기타 200만 톤을 포함한다. 전기로 특성상 고급강 생산에 구조적 한계가 있다.

그림 1. 현대제철의 전방 수요 산업별 판매 비중



자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대제철의 제품별 판매 비중



자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

밸류에이션

현대제철에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 44,600원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2027년 BPS 148,633원에 글로벌 철강업체 Peer 평균 밸류에이션(2027년 ROE 7.2%, P/B 0.7배)과 현대제철의 2027년 ROE 추정치 2.1%에 비례한 Target P/B 0.3배를 적용해 산출했다. 2026년 7월 10일 기준 주가는 27,100원으로 상승여력은 65%다.

현재 시점 주가는 12M FWD 기준 PBR 0.18배 수준으로 밴드 최하단에 위치해 있다. 밸류에이션 부담이 제한적인 바 분할 매수 및 보유 전략이 유효하다는 판단이다.

표1. 현대제철 목표주가 산출)

구분	단위	적정가치	비고
2027E BPS	원	148,633	
Target P/B	배	0.3x	글로벌 피어 평균(2027E ROE 7.2%, P/B 0.7배)과 현대제철 2027년 ROE 추정치 2.1% 고려하여 반영
Target Price	원	44,590	
현재 증가	원	27,100	2026년 7월 10일 기준
상승여력	%	65%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 현대제철 12M Fwd P/B Band



자료: DataGuide 대신증권 Research Center

투자포인트 1. 현대모비스 지분가치의 재평가

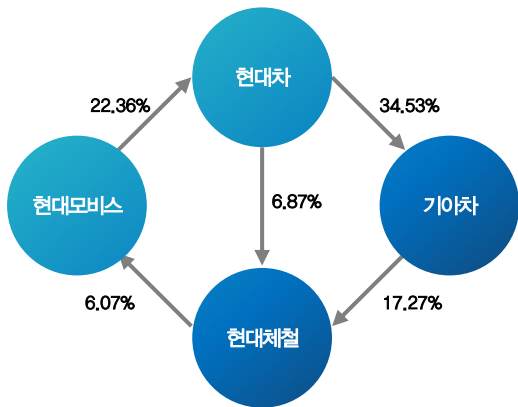
현대제철은 현대모비스→현대차→현대제철→현대모비스, 현대모비스→현대차→기아차→현대제철→현대모비스 등 현대차그룹 내 두 개의 순환출자 구조에 편입되어 있다.

현대모비스는 현대차그룹의 실질적 지주사 역할을 하는 지배구조 정점에 위치해 있다. 현대제철은 현대모비스 지분 약 6.07%(보통주 5,504,846주)를 보유하고 있다. 현대모비스 주가는 CES 행사를 기점으로 2025년 말 373,000원에서 2026년 6월 1일 기준 822,000원으로 +120% 급등하며 신고가를 기록했고, 시가총액은 약 70조 원에 달했다. 이 과정에서 현대제철 BPS 내 현대모비스 지분 비중은 4Q25 10.3%에서 22.9%, 지분 시가도 4Q25 2.1조원에서 4.5조원으로 두 배 이상 증가했다. 이는 현대제철 시가총액인 5.2조원의 약 87%에 해당하는 수준으로, 단일 지분이 모기업 시총에 육박하는 이례적인 구조다. 이는 두 가지 관점에서 해석이 가능하다. 첫째, 현대모비스의 지분가치가 주가에 충분히 반영되지 않아 NAV 대비 주가가 할인된 상태이거나, 둘째, 본업 가치가 7,000억 원 내외로 사실상 주가에 배제되어 있음을 시사한다. 지분가치만으로 시총 대부분이 설명되는 이 국면은 역설적으로 리레이팅 여지가 크다는 신호로 해석할 수 있다.

과거 배당수익 외에 주목받지 못했던 현대모비스에 대한 지분은 1) 지배구조 이벤트 옵션, 2) 배당 수익의 안정성, 3) 저 PBR 재평가의 세 가지 관점에서 주가 상승 촉매로 기능할 수 있다. 1) 상속, 증여세법 개정 및 그룹 지배구조 개편 논의가 부각되는 국면에서 현대모비스의 지분은 그룹 순환출자 해소 또는 지주사 전환 시나리오의 핵심 협상 자산으로 부각된다. 지분 매각이나 현금 환원 방안에 대한 논의가 현실화 될 경우, 시총 대비 90%에 달하는 지분가치가 주주에게 직접 환원되는 구조가 형성될 수 있다. 2) 현대모비스의 주주환원 강화 기조가 유지될 경우, 현대제철의 연간 배당 수취액도 지분가치 상승에 비례해 증가한다. 이는 안정적인 수익 기반으로 작용하며 현대제철 자체 배당 여력 확보에도 긍정적으로 작용한다. 3) 시가 기준(7/7 기준) 약 3조원의 자산을 보유하면서도 PBR 0.2배 수준에 머물러 있는 현대제철은 기업가치 제고 정책(Value-up)의 수혜대상에 해당된다. 순자산가치(NAV) 디스카운트 해소 과정에서 멀티플 재평가가 수반될 경우 지분가치 상승과 PBR 확장이 동시에 주가를 견인하는 복합 상승 시나리오가 가능하다.

현대제철의 현대모비스 지분가치 확대는 현대제철 주가의 하방 지지선으로 기능하고 있으며, 실제로 현대모비스의 주가 상승 시 현대제철 주가도 동행하는 흐름을 보이고 있다.

그림 4. 현대차그룹내 순환출자 구조



자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

그림 5. 현대모비스와 동행하는 현대제철 주가



자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

투자포인트 2. 해외 시장 진출을 통한 성장 모멘텀

현대제철은 2025년 3월 25일 미국 전기로 제철소 추진 계획을 공시했다. POSCO홀딩스, 현대차그룹과 공동으로 루이지애나주 도널드슨빌 인근에 연산 270만 톤 규모(열연강판 65만 톤, 냉연강판 205만 톤)의 전기로(EAF)+DRI 기반 저탄소 일관제철소를 건설하는 프로젝트로, 생산량의 70%인 180만 톤을 자동차강판으로 공급할 계획이다. 3Q26 착공, 3Q28 시험생산, 1Q29 상업생산을 목표로 하며, 총 투자금은 58억달러(약 8조 5,000억 원)로 자기자본 50%, 외부차입 50%로 조달할 계획이다. 지분구조는 현대제철 50%, 현대차, 기아 각각 15%, POSCO홀딩스 20%(SPC를 통한 우회출자)로 구성되어 있다.

미국 시장 진출은 1)보호무역주의 회피, 2)현대차그룹 기반의 안정적 수요 확보와 고부가 북미 자동차 강판 시장 공략, 3)낮은 에너지 비용, 4) 저탄소 생산체제 전환 가속화라는 다각적 의미를 지닌다. 미국 철강 수요(약 9천만 톤)는 현지 생산(약 8천만 톤)을 상회하는 구조가 단기간에 해소되기 어렵다. 2029년 상업 가동 이후 루이지애나 합작법인은 현대제철의 중장기 실적 성장을 견인하는 핵심 축이 될 것으로 전망한다.

미국은 Section 232 관세와 AD, CVD를 중층적으로 적용 중으로, 2026년 4월 기준 미국 내 열연강판 가격은 톤당 950달러로 이전(665달러) 대비 43% 상승한 상황이다. 2027년 7월부터는 USMCA 규정에 따라 자동차용 철강 용해, 주조 단계까지 북미산 70% 요건이 적용되어 일관 생산 체제 기업들의 공급 경쟁력이 더욱 강화될 것으로 예상된다.

현대차그룹의 북미 생산능력(약 120만 대)을 고려하면 그룹사 철강 수요는 연간 약 120만 톤이며, 루이지애나 공장의 자동차강판 생산량 180만 톤은 이를 충족하고도 약 60만 톤의 외부 공급 여력을 갖춘다. 자동차강판은 일반 철강재 대비 높은 마진율을 기대할 수 있어, 캡티브 수요와 외부 고객 확대를 동시에 갖춘 고부가가치 거점이 될 전망이다.

미국 내 전력 비용은 국내 절반 수준으로 전기로+DRI 공정의 에너지 비용 경쟁력이 높다. 그린필드 신규 법인은 설계 단계부터 자동화 공정을 최적화할 수 있어 비용 우위도 기대된다. 루이지애나 제철소는 DRI와 전기로를 결합으로 고로 대비 약 70%의 탄소 배출 저감이 가능하며, 향후 수소 기반 공정 전환도 검토 중이다. 경쟁사 Cleveland-Cliffs가 2025년 6월 수소 기반 전환 프로젝트를 중단하면서 미국 내 저탄소 자동차강판 공급에 공백이 발생한 점은 루이지애나 프로젝트의 전략적 가치를 높이고 있다.

그림 6. 미국 전기로 제철소 사업부지 및 조감도



구분	내 용
사업 부지	루이지애나 주 어센션 패리시 (약 223만평 / 여의도 2.6배 크기)
물류 환경	대형 원료선박 접근 용이 (7만톤 Panamax급 선박 운항)
인력 확보	대도시 2곳 인접 (배턴 루지 88만명, 뉴올리언스 97만명)
유틸리티	전력비용 美 최저 수준, 천연가스 공급 용이 (美 4위 생산량)

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

투자포인트 3. 2025년 실적 저점을 통과하며 하반기 이후 실적 개선 본격화

2026년 연결 매출액은 24.1조원(YoY +5.8%), 영업이익 4,030억원(YoY +84.0%)을 전망한다. 2025년 저점을 통과하며 2026년은 점진적인 회복 국면에 진입할 것으로 판단한다.

1Q26은 판매 비중 30% 이상을 차지하는 자동차 강판 가격 인하에 원료비, 운임비 상승이 겹치며 별도 기준 720억원의 영업손실을 기록했다. 2분기 이후에는 성수기 진입에 따른 물량 증가와 ASP 상승을 바탕으로 실적 개선이 기대된다. 중국산 열연에 대한 반덤핑 효과로 수입량이 감소하며 내수 유통가격도 상승세를 보이고 있다. 다만 2분기는 원재료비 강세로 스프레드 개선 폭은 제한적이며, 뚜렷한 증익은 3분기 이후로 예상한다. 3분기 예정된 자동차강판 가격 협상에서 누적된 원재료비 부담을 판가에 전가할 수 있을 것으로 보이며, 원재료비 안정화가 동반됨에 따라 스프레드 개선이 본격화될 전망이다.

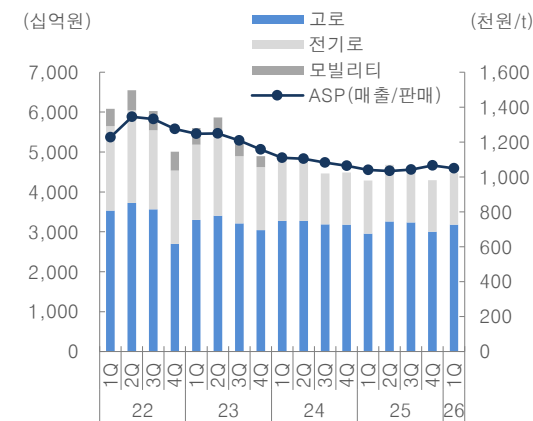
국내 건설 경기 부진으로 내수 수요가 위축된 가운데, 미국 인프라 투자 및 AI 데이터센터 건설 확대에 따른 관련 철강재 수요가 이를 상당부분 만회하고 있다. 현대제철은 국내에서 유일하게 봉형강과 판재류를 결합한 패키지 공급이 가능한 철강사로, 차세대 전력 인프라 판매를 전담하는 TFT를 신설해 적극 대응하고 있다. 이를 기반으로 철근 및 H형강 중심의 대미 수출을 확대해 나가고 있다. 미국 노출 확대는 단순한 물량 증가를 넘어 고부가가치 제품 판매 비중 확대에 따른 ASP 상승과 스프레드 개선으로 이어진다는 점에서 의미가 크다. 미국향 철근 수출단가는 국내 대비 약 20% 높게 형성되어 있다. 이 같은 가격 프리미엄은 향후 미국향 수출 비중이 확대될수록 현대제철의 수익성 개선에 직접적으로 기여할 것으로 판단한다. 1Q26 미국향 철근 수출량은 QoQ 270% 급증했고, 5월까지 5천톤 이상의 수출을 유지 중이다. 이러한 추세는 당분간 지속될 전망이다.

표2. 현대제철 분기/연간 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
연결 매출액	(십억원)	5,564	5,946	5,734	5,490	5,740	6,209	6,127	5,975	22,733	24,050	24,315	24,594
별도	(십억원)	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	4,930	4,913	4,771	17,800	19,089	19,304	19,533
기타	(십억원)	1,274	1,266	1,202	1,192	1,265	1,278	1,214	1,204	4,933	4,961	5,011	5,061
연결 영업이익	(십억원)	-19.0	101.8	93.2	43.3	15.7	103.5	120.0	164.2	219	403	763	884
별도	(십억원)	-56	-7	47	106	-72	37	90	130	89	185	569	673
기타	(십억원)	37	109	46	-62	88	66	30	34	130	219	194	211
지배주주순이익	(십억원)	-55.1	33.8	17.1	-2.7	-41.0	41.6	54.5	95.4	-7	150	412	513
판매량													
판재류	(천톤)	1,305	1,415	1,293	1,297	1,285	1,467	1,322	1,328	5,310	5,403	5,362	5,387
봉형강류	(천톤)	2,821	3,111	3,053	2,734	2,978	3,069	3,124	2,957	11,719	12,128	11,936	12,044
ASP													
판재류	(달러/톤)	1,026	1,004	1,001	1,000	1,006	1,036	1,078	1,081	1,007	1,050	1,084	1,088
봉형강류	(달러/톤)	1,046	1,048	1,061	1,098	1,068	1,111	1,117	1,128	1,062	1,106	1,131	1,135

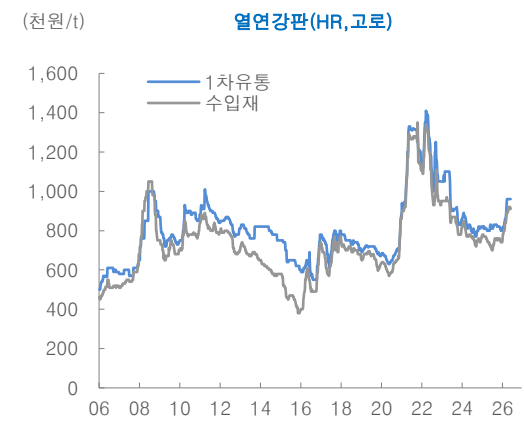
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

그림 7. 현대제철의 별도 기준 매출액 및 ASP 추이



자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

그림 8. 국내 열연강판(HR, 고로재) 유통가격 추이



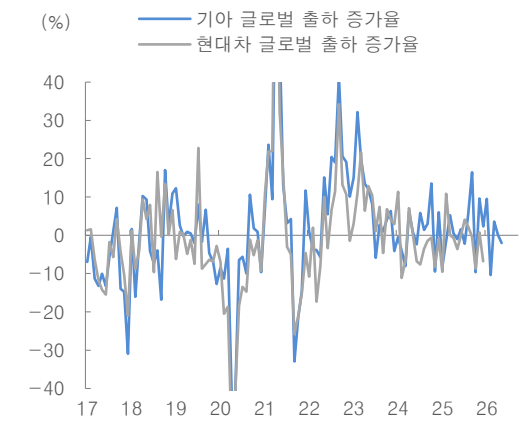
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 9. 국내 후판 유통가격 추이



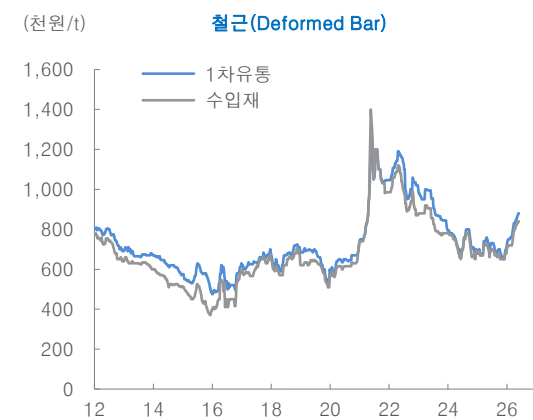
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 10. 현대차, 기아의 출하 증가율 추이



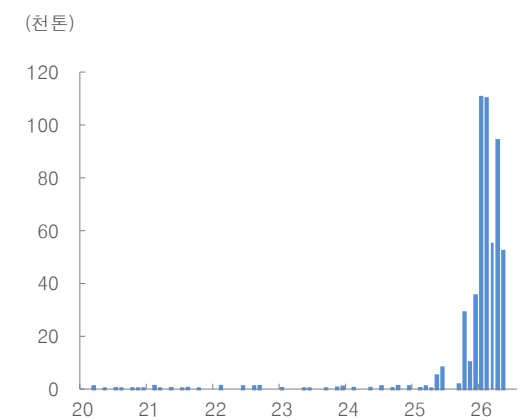
자료: 현대자동차, 기아, 대신증권 Research Center

그림 11. 국내 철근 유통가격 추이



자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 12. 미국향 철근 수출 추이



자료: TRASS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	23,226	22,733	24,050	24,315	24,594
매출원가	21,832	21,229	22,278	22,210	22,352
매출총이익	1,394	1,504	1,772	2,105	2,242
판매비와관리비	1,234	1,285	1,369	1,342	1,350
영업이익	159	219	403	763	892
영업이익률	0.7	1.0	1.7	3.1	3.6
EBITDA	1,870	1,981	2,152	2,513	2,657
영업외손익	-219	-262	-199	-202	-194
관계기업손익	12	5	7	8	7
금융수익	384	452	463	481	500
외환관련이익	196	151	157	154	154
금융비용	-664	-651	-592	-606	-607
외환관련손실	167	248	199	215	212
기타	49	-68	-76	-85	-94
법인세비용차감전순이익	-59	-43	205	561	699
법인세비용	68	45	-51	-140	-175
계속사업순이익	9	1	154	420	524
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	1	154	420	524
당기순이익률	0.0	0.0	0.6	1.7	2.1
비배지분순이익	20	8	3	9	11
지배지분순이익	-12	-7	150	412	513
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	59	59	60	60
포괄순이익	-31	588	746	1,018	1,128
비배지분포괄이익	18	2	15	21	23
지배지분포괄이익	-49	585	730	998	1,105

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-87	-52	1,127	3,086	3,847
PER	NA	NA	37.3	13.6	10.9
BPS	141,768	145,158	145,915	148,633	152,113
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	14,013	14,846	16,126	18,834	19,907
EV/EBITDA	6.1	6.2	5.7	4.8	4.4
SPS	174,049	170,356	180,223	182,212	184,300
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	14,460	16,441	17,796	20,422	21,575
DPS	750	500	500	500	500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	-10.4	-2.1	5.8	1.1	1.1
영업이익 증가율	-80.0	37.5	84.0	89.1	16.9
순이익 증가율	-98.0	-84.2	10,954.3	173.8	24.6
수익성					
ROC	-0.1	0.0	1.1	2.1	2.5
ROA	0.5	0.6	1.2	2.2	2.5
ROE	-0.1	0.0	0.8	2.1	2.6
안정성					
부채비율	79.7	73.6	73.6	72.3	71.8
순차입금비율	42.7	38.4	40.6	38.3	35.5
이자보상배율	0.4	0.6	1.1	2.2	2.6

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	11,460	11,318	11,529	11,970	12,625
현금및현금성자산	1,296	1,343	1,165	1,576	2,185
매출채권 및 기타채권	2,655	2,501	2,651	2,693	2,738
재고자산	6,291	5,740	6,073	6,140	6,210
기타유동자산	1,218	1,733	1,640	1,561	1,492
비유동자산	23,284	23,125	23,084	23,027	23,098
유형자산	18,431	17,835	17,928	18,019	18,189
관계기업투자지급	259	261	261	261	261
기타비유동자산	4,595	5,029	4,895	4,747	4,649
자산총계	34,744	34,442	34,613	34,997	35,723
유동부채	7,699	7,411	7,386	7,559	7,836
매입채무 및 기타채무	3,957	3,600	3,506	3,522	3,538
차입금	1,216	1,216	1,115	1,014	913
유동성채무	2,364	2,230	2,341	2,528	2,731
기타유동부채	163	365	424	495	654
비유동부채	7,711	7,192	7,283	7,123	7,096
차입금	6,159	5,816	5,988	5,902	5,945
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,552	1,375	1,295	1,221	1,151
부채총계	15,410	14,602	14,669	14,682	14,932
자배지분	18,918	19,371	19,472	19,834	20,299
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,400	13,303	13,388	13,734	14,182
기타자본변동	946	1,529	1,546	1,562	1,579
비배지분	415	469	472	481	492
자본총계	19,334	19,840	19,944	20,315	20,791
순차입금	8,258	7,619	8,087	7,771	7,389

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	1,777	2,053	1,271	2,025	2,138
당기순이익	9	1	154	420	524
비현금항목의 가감	1,921	2,193	2,221	2,305	2,355
감가상각비	1,710	1,762	1,749	1,750	1,764
외환손익	7	153	109	109	109
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	204	278	364	445	482
자산부채의 증감	276	86	-856	-372	-375
기타현금흐름	-429	-227	-248	-329	-365
투자활동 현금흐름	-1,503	-1,578	-1,531	-1,602	-1,744
투자자산	291	-151	134	87	57
유형자산	-1,650	-1,475	-1,772	-1,782	-1,883
기타	-144	48	106	94	83
재무활동 현금흐름	-354	-385	301	119	263
단기차입금	-167	-101	-101	-101	-101
사채	822	957	101	-50	25
장기차입금	1,672	1,113	70	-35	18
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-132	-100	-66	-66	-66
기타	-2,550	-2,254	296	372	387
현금의 증감	-90	47	-178	412	608
기초 현금	1,386	1,296	1,343	1,165	1,576
기말 현금	1,296	1,343	1,165	1,576	2,185
NOPLAT	-24	-7	303	572	669
FCF	-3	243	258	520	531

동국제강
(460860)

강민아 minah.kang@daishin.com

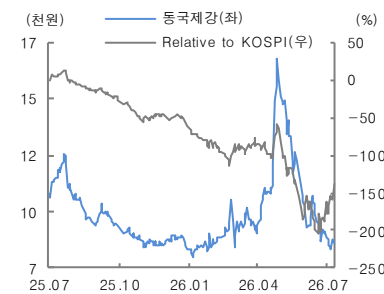
투자 의견 N.R

6개월 목표주가 N.R

현재주가 8,580
(26.07.10)
철강산업

KOSPI	6806.93
시가총액	414십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	248십억원
52주 최고/최저	16,310원 / 7,770원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	26.87%
주요주주	동국홀딩스 외 8 인 33.70% 국민연금공단 6.13%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.2	-22.3	2.8	-25.5
상대수익률	4.8	-33.7	-29.1	-65.2



Initiation

국내 2위 봉형강 사업 기업

- 주요 제품은 봉형강, 후판
- 판가 인상 효과와 전방 수요 산업 회복으로 2분기 실적 턴어라운드 전망
- 미국 AI 데이터센터향 철근 수요 강세 유지 전망

국내 봉형강 사업 부문 2위, 후판 사업 부문 3위 기업

동국제강은 동국홀딩스에서 인적분할해 2023년 6월 1일에 설립된 신설법인으로, 2023년 6월 16일 유가증권시장에 상장. 국내 봉형강 사업 부문 2위, 후판 사업 부문 3위. 매출 비중은 봉형강 제품(철근, 형강) 70%, 판재류(후판) 30%로, 주요 전방수요 산업은 각각 건설과 조선. 주요 고객사는 포스코이앤씨(매출 비중 4.76%), 한국조선해양(3.36%), 롯데건설(3.01%) 등

실적 턴어라운드 본격화

2월부터 4개월 연속 판매가격 인상기조로 누적 인상폭 총 8만원으로 추정. 원재료인 철스크랩 가격 급등으로 판매가격 인상 불가피. 2분기 성수기 진입과 함께 누적 판가 인상 효과 본격 반영되며 실적 턴어라운드 기대. 전방 수요 산업의 회복에 따라 물량 확대 또한 기대할 수 있는 상황.

AI 데이터센터 소재 기업으로 주목

기존 미국으로 철근 수출하던 브라질, 멕시코, 튀르키예 등이 AD와 CVD 고율 관세로 경쟁력 상실하면서 공급 공백 발생. 이를 국내 업체들이 빠르게 대체. 특히 데이터센터 맞춤형 특수 강재인 D-메가빔의 개발 및 양산 체계를 구축해 단순 범용재 공급사와 구별되는 진입장벽 형성.

미국 현지 철근 유통가격은 국내 대비 높은 수준 유지. 경쟁국 관세 장벽으로 인한 공급 공백이 단기 해소되기 어렵다는 점도 가격 협상력을 구조적으로 지지. 미국 철강사 Nucor가 데이터센터 전용 강재 생산라인 확대 이후 밸류에이션 할증 받은 점도 긍정적. 현재 PBR 0.2배로 밸류에이션 매력적 구간

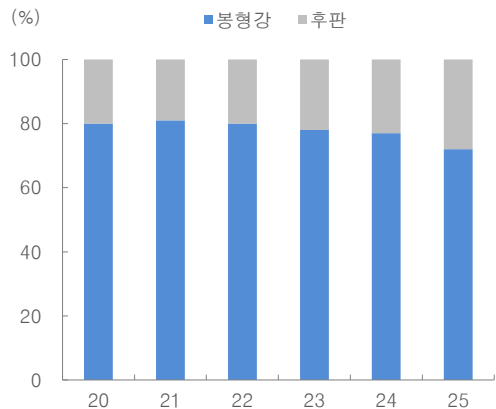
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	0	0	2,632	3,528	3,203
영업이익	0	0	235	102	59
세전순이익	0	0	190	45	10
총당기순이익	0	0	142	35	8
지배지분순이익	0	0	142	35	8
EPS	0	0	4,888	702	166
PER	#DIV/0!	#DIV/0!	2.5	11.4	49.7
BPS	0	0	59,183	34,306	37,984
PBR	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
ROE	0.0	0.0	16.5	2.0	0.5

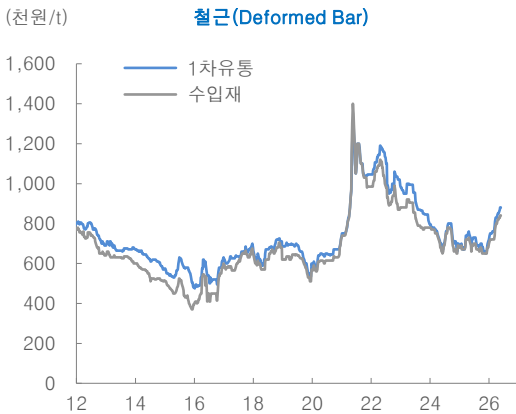
자료: 동국제강, 대신증권 Research Center

그림 1. 제품별 판매 비중 추이



자료: 동국제강, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 철근 유통가격 추이



자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 3. 국내 H형강 유통가격 추이



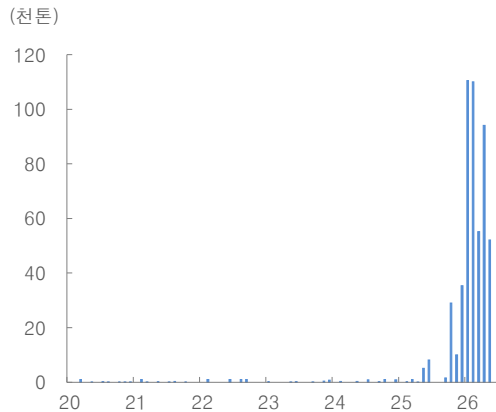
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 4. 국내 후판 유통가격 추이



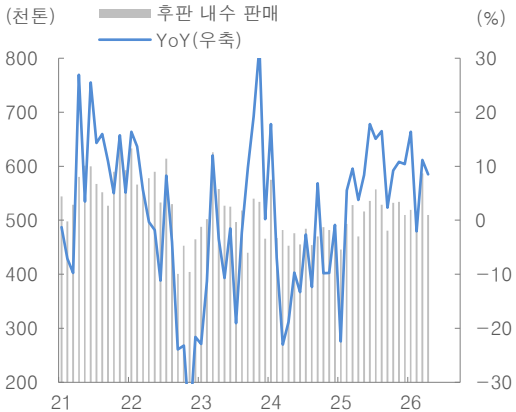
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 5. 미국향 철근 수출 추이



자료: TRASS, 대신증권 Research Center

그림 6. 국내 후판 내수 판매 추이



자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	0	0	2,632	3,528	3,203
매출원가	0	0	2,228	3,188	2,930
매출총이익	0	0	404	339	273
판매비와관리비	0	0	169	237	214
영업이익	0	0	235	102	59
영업이익률	na	na	8.9	2.9	1.9
EBITDA	0	0	314	238	188
영업외손익	0	0	-45	-58	-49
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	13	15	22
외환관련이익	0	0	9	8	11
금융비용	0	0	-40	-63	-68
외환관련손실	0	0	4	8	13
기타	0	0	-18	-10	-2
법인세비용차감전순손익	0	0	190	45	10
법인세비용	0	0	-48	-10	-2
계속사업순손익	0	0	142	35	8
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	142	35	8
당기순이익률	na	na	5.4	1.0	0.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	0	0	142	35	8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	-1	0	20
포괄순이익	0	0	130	30	207
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	0	0	130	30	207

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	0	0	4,888	702	166
PER	#DIV/0!	#DIV/0!	2.5	11.4	49.7
BPS	0	0	59,183	34,306	37,984
PBR	0.0	0.0	0.1	0.2	0.2
EBITDAPS	#DIV/0!	#DIV/0!	10,806	4,807	3,798
EV/EBITDA	0.0	0.0	3.4	42	9.4
SPS	0	0	90,496	71,108	64,575
PSR	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
CFPS	0	0	11,456	5,462	4,161
DPS	0	0	700	600	400

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	na	na	na	34.0	-9.2
영업이익 증가율	na	na	na	-56.5	-42.1
순이익 증가율	na	na	na	-75.5	-76.4
수익성					
ROIC	0.0	0.0	12.9	3.0	1.7
ROA	0.0	0.0	13.3	3.0	1.6
ROE	0.0	0.0	16.5	2.0	0.5
안정성					
부채비율	0.0	0.0	105.2	87.7	119.4
순차입금비율	0.0	0.0	37.8	33.8	72.0
이자보상배율	0.0	0.0	6.4	1.9	1.1

자료: 동국제강, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	0	0	1,461	1,185	1,243
현금및현금성자산	0	0	435	364	279
매출채권 및 기타채권	0	0	413	315	366
재고자산	0	0	599	501	569
기타유동자산	0	0	15	4	30
비유동자산	0	0	2,070	2,009	2,891
유형자산	0	0	1,970	1,924	2,219
관계기업투자금	0	0	0	0	8
기타비유동자산	0	0	100	85	665
자산총계	0	0	3,532	3,194	4,134
유동부채	0	0	1,532	1,272	1,494
매입채무 및 기타채무	0	0	461	332	301
차입금	0	0	901	805	1,095
유동성채무	0	0	74	81	45
기타유동부채	0	0	97	54	53
비유동부채	0	0	279	221	756
차입금	0	0	96	45	503
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	182	176	253
부채총계	0	0	1,810	1,492	2,250
자배지분	0	0	1,721	1,702	1,884
자본금	0	0	248	248	248
자본잉여금	0	0	1,053	853	853
이익잉여금	0	0	135	314	301
기타지분변동	0	0	285	286	482
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	1,721	1,702	1,884
순차입금	0	0	650	576	1,356

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	0	0	348	328	115
당기순이익	0	0	142	35	8
비현금항목의 가감	0	0	191	236	198
감가상각비	0	0	79	136	129
외환손익	0	0	-3	3	-2
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	115	98	71
자산부채의 증감	0	0	50	167	-43
기타현금흐름	0	0	-35	-111	-49
투자활동 현금흐름	0	0	-69	-90	-744
투자자산	0	0	1	5	-25
유형자산	0	0	-68	-98	-722
기타	0	0	-2	4	2
재무활동 현금흐름	0	0	-89	-309	545
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-83	-250	578
유상증자	0	0	1,301	-200	0
현금배당	0	0	0	-50	-25
기타	0	0	-1,307	191	-9
현금의 증감	0	0	191	-71	-85
기초 현금	0	0	0	435	364
기말 현금	0	0	191	364	279
NOPLAT	0	0	176	80	47
FCF	0	0	187	118	-545

Initiation

KG스틸
(016380)

강민아 minah.kang@daishin.com

투자의견 N.R

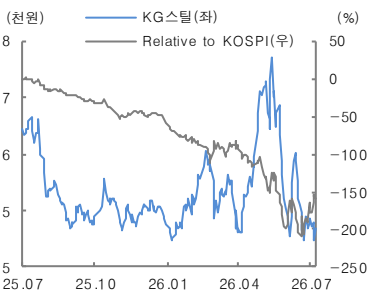
6개월 목표주가 N.R

현재주가 5,200
(26.07.10)

철강산업

KOSPI	7475.94
시가총액	520십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	500십억원
52주 최고/최저	7,490원 / 5,050원
120일 평균거래대금	36억원
외국인지분율	5.70%
주요주주	케이이에코솔루션 외 14 인 45.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.9	-8.1	2.4	-21.6
상대수익률	-5.8	-28.0	-37.2	-66.6



컬러 및 석도강판 1위

- 주요 생산제품은 냉연, 아연도금, 컬러 및 석도강판
- 중국산 반덤핑 관세 효과 본격화 전망
- 주주환원 정책 발표는 주가 하방 압력 지지 요인

국내 컬러 및 석도강판 1위

냉연, 아연도금, 컬러, 석도강판 주력 기업. 생산능력은 냉연 15만 톤, 아연도금 115만 톤, 컬러 72만 톤, 석도 48만 톤으로 총 250만 톤. 당진과 인천에 각각 180만 톤, 70만 톤 규모의 생산공장 보유. 컬러강판, 석도강판 부문 국내 시장점유율 각각 30%, 50% 이상의 1위 기업. 수출 비중 52%로 미국, 유럽, 동남아 등으로 다각화. 후가공업체 중 평균 영업이익률 8%로 높은 편.

중국산 반덤핑 관세 효과 본격화 전망

무역위원회는 2026년 4월 중국산 아연도금강판과 컬러강판에 대한 잠정 반덤핑 관세 22.34~33.67% 부과 결정. 국내 시장 수입 대체에 따른 시장 점유율 확대 및 가격 인상 효과가 본격화될 전망. 컬러강판 시장의 수입산 중 97%가 중국산으로 반덤핑 효과는 클 것으로 기대. 특히 3월, 5월의 판가인상분(냉연, 도금강판 5만원/톤, 컬러강판 10만원/톤)이 2분기 이후 본격 반영되기 시작. 전방산업 부진한 상황에도 P와 Q의 동반 상승 기대. 다만, 열연가격 상승에 따른 원재료비 부담은 리스크 요인.

매력적인 밸류에이션과 주주환원 정책

현시점 PBR 0.24배, PER 3.9배, 시가총액 약 5,200억원으로 연간 순이익 1200억원 대비 현저히 낮은 수준. 2분기 이후 실적 개선과 반덤핑 효과 관련 기대감 고려 시 주가 상승 기대. 이에 더해 2026년부터 향후 5년간 별도 기준 조정 당기순이익의 50%를 주주환원하겠다는 정책 발표는 주가 하방압력 지지 요인. 다만, 케이카 인수(약 4,000억원)에 따른 재무구조 변화와 시너지 실현 여부는 지속적으로 확인이 필요한 부분.

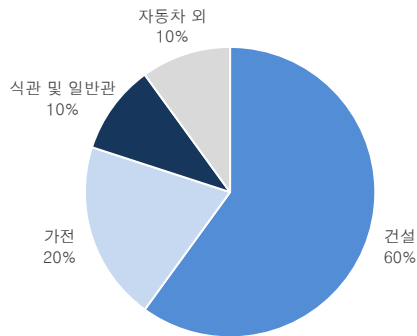
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,355	3,820	3,430	3,301	3,193
영업이익	297	340	280	206	151
세전순이익	242	387	312	182	180
총당기순이익	191	535	235	132	136
지배지분순이익	191	536	234	133	135
EPS	1,908	5,357	2,342	1,333	1,350
PER	5.6	1.4	3.8	4.1	4.0
BPS	11,497	16,897	18,892	19,601	20,549
PBR	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	18.0	37.7	13.1	6.9	6.7

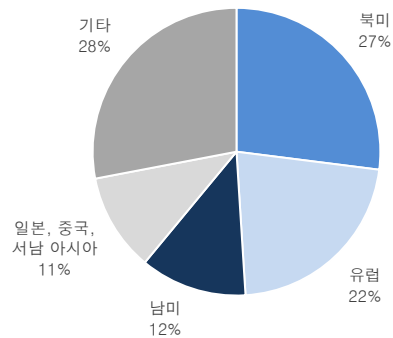
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: KG스틸, 대신증권 Research Center

그림 1. 전방 산업별 판매 비중



자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 2. 지역별 판매 비중



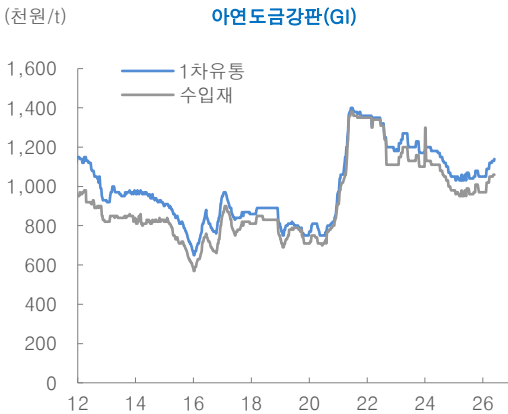
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 3. 국내 냉연강판(CR) 유통가격 추이



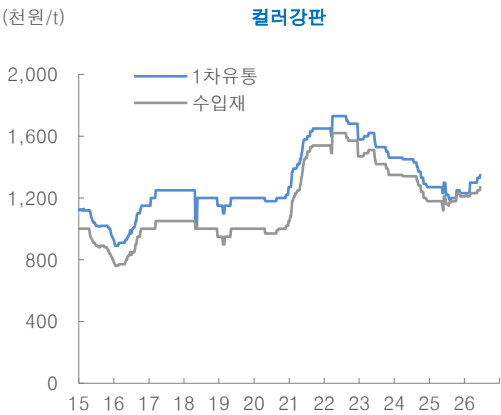
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 4. 국내 아연도금강판(GI) 유통가격 추이



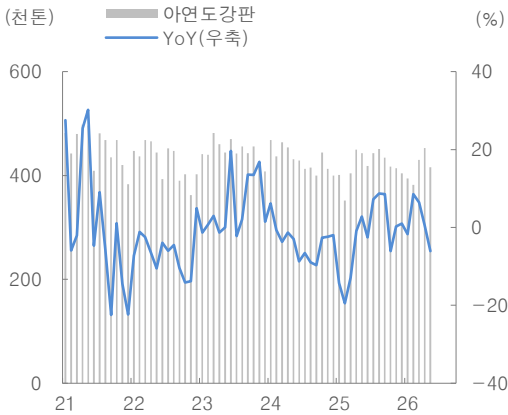
자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 컬러강판 유통가격 추이



자료: 철강금속신문, 대신증권 Research Center

그림 6. 아연도금강판(GI) 내수 판매 추이



자료: 한국철강협회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,355	3,820	3,430	3,301	3,193
매출원가	2,958	3,374	3,030	2,965	2,917
매출총이익	397	446	400	336	276
판매비와관리비	100	106	119	130	126
영업이익	297	340	280	206	151
영업이익률	8.9	8.9	8.2	6.2	4.7
EBITDA	358	383	326	251	200
영업외손익	-55	47	31	-24	29
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	28	95	133	92	152
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-81	-158	-107	-184	-107
외환관련손실	37	101	51	48	49
기타	-2	110	6	67	-15
법인세비용차감전순손익	242	387	312	182	180
법인세비용	-52	148	-77	-49	-45
계속사업순손익	191	535	235	132	136
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	191	535	235	132	136
당기순이익률	5.7	14.0	6.9	4.0	4.2
비배지분순이익	0	-1	1	-1	0
지배지분순이익	191	536	234	133	135
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	-1	-1	-1
포괄순이익	187	549	227	122	124
비배지분포괄이익	-1	-1	1	-1	0
지배지분포괄이익	188	550	226	123	124

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,908	5,357	2,342	1,333	1,350
PER	5.6	1.4	3.8	4.1	4.0
BPS	11,497	16,897	18,892	19,601	20,549
PBR	0.9	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	3,582	3,826	3,258	2,507	2,001
EV/EBITDA	6.0	4.2	3.4	4.1	4.9
SPS	33,527	38,173	34,277	32,989	31,915
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	3,757	3,823	3,294	2,752	2,132
DPS	100	150	200	250	300

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	43.2	13.9	-10.2	-3.8	-3.3
영업이익 증가율	168.0	14.6	-17.6	-26.5	-26.8
순이익 증가율	185.1	180.4	-56.0	-43.7	2.3
수익성					
ROIC	11.8	22.3	10.4	7.2	5.3
ROA	11.8	11.7	9.0	6.3	4.7
ROE	18.0	37.7	13.1	6.9	6.7
안정성					
부채비율	140.9	80.5	69.0	70.5	50.9
순차입금비율	93.2	52.3	31.9	25.5	22.1
이자보상배율	7.8	7.7	5.8	4.5	3.5

자료: KG 스틸, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,123	1,017	1,193	1,336	1,002
현금및현금성자산	68	74	110	145	129
매출채권 및 기타채권	368	332	357	332	304
재고자산	662	462	487	486	515
기타유동자산	26	150	239	373	54
비유동자산	1,648	2,035	2,002	2,005	2,099
유형자산	1,431	1,451	1,465	1,571	1,584
관계기업투자금	6	6	6	3	19
기타비유동자산	211	578	532	432	496
자산총계	2,771	3,052	3,196	3,341	3,101
유동부채	816	648	627	1,273	827
매입채무 및 기타채무	318	309	350	329	315
차입금	430	313	213	244	449
유동성채무	0	1	43	671	44
기타유동부채	68	26	20	29	20
비유동부채	805	713	678	108	218
차입금	691	695	655	50	110
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	114	18	24	58	107
부채총계	1,621	1,361	1,305	1,381	1,045
자배지분	1,150	1,691	1,890	1,961	2,056
자본금	555	555	555	555	555
자본잉여금	344	344	332	315	315
이익잉여금	249	788	999	1,104	1,205
기타자본변동	2	4	4	-13	-20
비배지분	0	-1	0	-1	-1
자본총계	1,150	1,690	1,891	1,960	2,055
순차입금	1,072	884	602	499	455

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-47	479	374	249	184
당기순이익	191	535	235	132	136
비현금항목의 가감	185	-152	94	143	78
감가상각비	62	42	46	45	49
외환손익	1	-7	-3	-6	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	122	-188	52	104	30
자산부채의 증감	-410	163	19	-24	-24
기타현금흐름	-13	-67	25	-3	-5
투자활동 현금흐름	-93	-317	-166	-120	237
투자자산	-28	-217	-57	-118	272
유형자산	-69	11	-38	-32	-59
기타	4	-112	-72	30	24
재무활동 현금흐름	187	-157	-172	-96	-437
단기차입금	236	-100	-98	12	205
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-13	-15	-20	0	96
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-10	-10	-15	-20	-24
기타	-27	-33	-39	-88	-714
현금의 증감	48	6	36	35	-16
기초 현금	20	68	74	110	145
기말 현금	68	74	110	145	129
NOPLAT	234	470	212	150	113
FCF	226	476	210	125	101

동국씨엠
(460850)

강민아 minah.kang@daishin.com

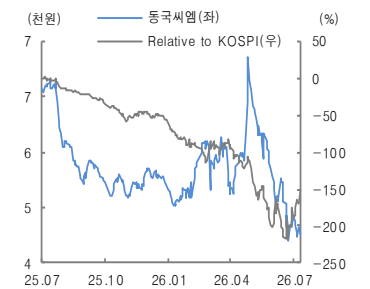
투자 의견 N.R

6개월 목표주가 N.R

현재주가 4,730
(26.07.10)
철강산업

KOSPI	6806.93
시가총액	138십억원
시가총액비중	0.00%
자본금(보통주)	149십억원
52주 최고/최저	7,180원 / 4,510원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	21.61%
주요주주	동국홀딩스 외 8 인 37.35% JFE STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V. 5.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.4	-18.1	-8.5	-32.2
상대수익률	4.6	-30.2	-37.0	-68.3



Initiation

국내 1위 컬러강판 기업

- 주요 생산제품은 냉연도금강판, 컬러강판
- 중국산 반덤핑 관세 효과 본격화 전망
- 2026년은 수출 부문의 실적 개선과 아주스틸 실적 정상화 기대

국내 1위 컬러강판 기업

2023년 6월 동국홀딩스의 인적분할을 통해 설립. 주요 생산제품은 냉연도금강판(CAPA 174만 톤, M/S 4%)과 컬러강판(85만 톤, 34%)으로, 컬러강판은 생산량 기준 글로벌 1위. 주요 전방산업은 건설, 가전으로 매출 비중 각각 67%, 33%. 내수 시장 성장 한계로 해외 확장 본격화. 멕시코, 인도, 태국에 코일센터 운영 중이며, 2030년까지 컬러강판 캐파 85만 톤→100만 톤, 매출 1.4조원→2.0조원 목표. 경쟁사는 KG스틸, 포스코스틸리온.

중국산 반덤핑 관세 효과와 수출 부문 실적 개선 기대

전방 산업의 본격적인 수요 회복은 제한적이나, 2025년 업황 저점을 고려 시 2026년은 낮은 기저를 바탕으로 완만한 실적 회복이 가능할 것으로 예상. 2026년 4월 중국산 아연도금강판, 컬러강판에 대해 잠정 관세 22.34~33.67% 부과로 가격 인상과 시장점유율 확대 기대. 최근 원/달러 환율의 높은 수준 유지와 현지 판매가격 강세가 동시에 작용하며 수출 부문의 마진 개선 기대. 미국 데이터센터 투자 확대에 따른 현지 건재 수요 증가가 미국향 수출 통해 간접 수혜가 예상되며, 고부가가치 가전향 컬러강판 판매 비중 확대가 실적 방어에 기여할 것으로 전망.

전방산업 수요 회복 확인 시 본격적인 멀티플 재평가 기대

트럼프 관세 이후 수출 환경 악화와 아주스틸 인수에 따른 재무 부담 가중으로 주가 디스카운트 지속. 2026년은 수출 부문의 실적 개선과 아주스틸 실적 정상화에 힘입어 전체적인 실적 개선 예상. 다만, 본격적인 멀티플 재평가를 위해서는 주요 전방산업에서의 수요 회복 확인이 필요.

영업실적 및 주요 투자지표

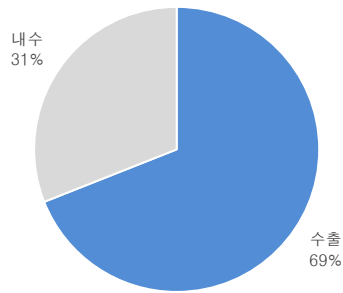
(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	0	0	1,266	2,164	1,974
영업이익	0	0	27	77	-9
세전순이익	0	0	13	80	-36
총당기순이익	0	0	10	64	-29
지배지분순이익	0	0	10	64	-29
EPS	0	0	577	2,133	-961
PER	#DIV/0!	#DIV/0!	12.3	2.8	NA
BPS	0	0	54,858	33,958	33,518
PBR	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
ROE	0.0	0.0	2.1	6.5	-2.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

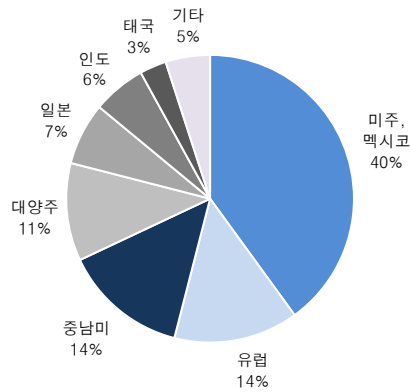
자료: 동국씨엠, 대신증권 Research Center

그림 1. 수출, 내수 비중



자료: 동국씨엠, 대신증권 Research Center

그림 2. 지역별 판매 비중



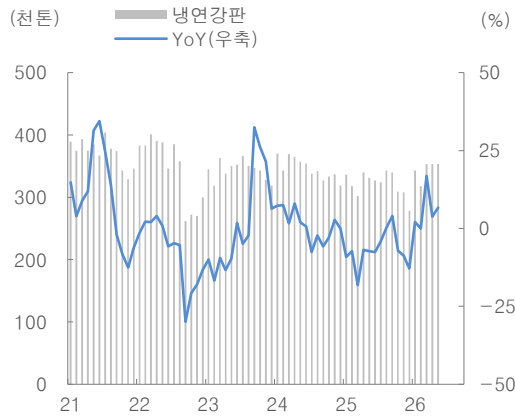
자료: 동국씨엠, 대신증권 Research Center

그림 3. 동국씨엠의 제품

구분	냉 연		
	냉연강판 (CR)	아연도금강판	컬러강판
제품 개요	 • 판재류	 • 판재류 (도금)	 • 판재류 (컬러)
특징	• 균일 평탄면의 우수한 가공성 강판	• CR에 아연도금 하여 내식성 강화	• 맑고 깨끗한 고경도, 고광택 컬러 제품
용도	• 가전, 건축 내외장재	• 가전, 건축 내외장재	• 가전, 실내 인테리어 등
전방산업	• 건설	• 건설 • 전자제품	• 건설 • 전자제품
생산 Capa (만톤)	• 부산 174		• 부산 85
시장 점유율* (내수)	4%		23%

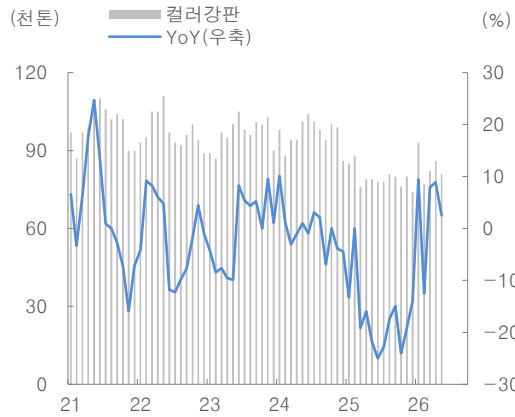
자료: 동국씨엠, 대신증권 Research Center

그림 4. 냉연강판(CR) 내수 판매 추이



자료: 한국철강협회, 대신증권 Research Center

그림 5. 컬러강판 내수 판매 추이



자료: 한국철강협회, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	0	0	1,266	2,164	1,974
매출원가	0	0	1,192	1,997	1,897
매출총이익	0	0	74	166	76
판매비와관리비	0	0	47	89	85
영업이익	0	0	27	77	-9
영업이익률	na	na	2.1	3.6	-0.5
EBITDA	0	0	53	124	37
영업외손익	0	0	-13	3	-27
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	0	22	59	37
외환관련이익	0	0	11	31	18
금융비용	0	0	-29	-60	-52
외환관련손실	0	0	16	39	33
기타	0	0	-7	3	-12
법인세비용차감전순이익	0	0	13	80	-36
법인세비용	0	0	-3	-16	7
계속사업순이익	0	0	10	64	-29
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	10	64	-29
당기순이익률	na	na	0.8	2.9	-1.5
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	0	0	10	64	-29
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	-1	-1	3
포괄순이익	0	0	3	57	2
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	0	0	3	57	2

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	0	0	577	2,133	-961
PER	#DIV/0!	#DIV/0!	123	28	NA
BPS	0	0	54,868	33,968	33,518
PBR	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
EBITDAPS	#DIV/0!	#DIV/0!	3,036	4,135	1,254
EV/EBITDA	0.0	0.0	6.8	2.4	12.5
SPS	0	0	72,229	72,370	66,011
PSR	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
CFPS	0	0	3,466	5,369	1,555
DPS	0	0	100	500	300

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	na	na	na	70.9	-8.8
영업이익 증가율	na	na	na	189.7	적전
순이익 증가율	na	na	na	530.7	적전
수익성					
ROIC	0.0	0.0	3.1	4.8	-0.5
ROA	0.0	0.0	3.1	4.4	-0.5
ROE	0.0	0.0	2.1	6.5	-2.8
안정성					
부채비율	0.0	0.0	77.9	80.7	93.6
순차입금비율	0.0	0.0	23.4	16.2	33.1
이자보상배율	0.0	0.0	2.1	3.8	-0.5

자료: 동국씨엠 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	0	0	741	819	794
현금및현금성자산	0	0	205	241	211
매출채권 및 기타채권	0	0	259	321	320
재고자산	0	0	241	234	248
기타유동자산	0	0	36	23	16
비유동자산	0	0	970	1,016	1,146
유형자산	0	0	944	929	966
관계기업투자금	0	0	0	0	117
기타비유동자산	0	0	26	88	62
자산총계	0	0	1,711	1,835	1,940
유동부채	0	0	687	758	836
매입채무 및 기타채무	0	0	239	332	318
차입금	0	0	442	398	511
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	7	28	6
비유동부채	0	0	62	62	102
차입금	0	0	0	0	20
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	62	62	82
부채총계	0	0	749	820	938
자배자본	0	0	962	1,015	1,002
자본금	0	0	149	149	149
자본잉여금	0	0	628	528	528
이익잉여금	0	0	7	161	119
기타자본변동	0	0	177	177	206
비지배자본	0	0	0	0	0
자본총계	0	0	962	1,015	1,002
순차입금	0	0	225	164	331

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	0	0	-60	356	147
당기순이익	0	0	10	64	-29
비현금항목의 가감	0	0	51	97	75
감가상각비	0	0	27	46	46
외환손익	0	0	1	-4	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	23	54	28
자산부채의 증감	0	0	-111	214	129
기타현금흐름	0	0	-10	-18	-28
투자활동 현금흐름	0	0	-39	-89	-131
투자자산	0	0	-16	-18	-84
유형자산	0	0	-22	-28	-48
기타	0	0	-1	-44	1
재무활동 현금흐름	0	0	-5	-231	-46
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-3	-226	-29
유상증자	0	0	778	-100	0
현금배당	0	0	0	-3	-15
기타	0	0	-780	98	-2
현금의 증감	0	0	-104	36	-29
기초 현금	0	0	0	205	241
기말 현금	0	0	-104	241	211
NOPLAT	0	0	20	62	-7
FCF	0	0	25	80	-8

철강 제조 135 사					
업종	업체명	업종	업체명	업종	업체명
일반제철	포스코	경강선재	대원강업	강관종합	세아제강
	현대제철		고려제강		넥스틸
냉연 판재류	KGS틸		DSR제강		휴스틸
	동국산업		만호제강		하이스틸
	한금		동일제강	중소구경	한진철관
	나스텍		고려강선		금강공업
	코메론		삼화스틸		진방스틸
	시그노드코리아		영흥		동아스틸
표면처리	포스코스틸리온		청우제강		석영에스텍
	아주스틸	CHQ	고려열연		유화강관
	세아씨엠		세아특수강		유진철강
	디케이동신		현대중합특수강		금성산업
	디씨엠	용접재료	대호특수강		한국강재
전기료제강	비엔스틸라		진풍산업		동창알앤에스
	TCC 스틸		현대중합금속		디에스앤피
	신화다이나믹스	연강선재	고려용접봉		성원제강
	동국제강		에삼씨케이		티지에스파이프
	한국특강		조선선재		대명철강
봉형강 단압	대한제강	연강선재	한국코벨코용접		미주제강
	한국제강		한국선재	인발강관	유일강관
	한국철강		코스틸		에이스스틸
통형강 단압	환영철강공업		제이스코홀딩스		금성스틸
	와이케이스틸		진흥스틸		경안파이프
특수강봉강	화인베스틸	STS 와이어	대아선재		신한철강공업
	삼호제강		한일스틸		파이프라인
	세아베스틸		고려특수선재		범우
대구경	세아창원특수강	STS 판재	코스와이어		지에스피
	동일산업		덕흥제선		교보스틸
	진양특수강		디케이씨	주조	영스틸
무계목강관	광진실업		현대비앤지스틸		한두철강
	동일스틸러스		에스엠스틸		엠에스파이프
	SK 오션플랜트		대양금속		티피씨
STS 강관	KBI 동양철관		풍산특수금속		티제이글로벌스틸
	현대알비		세니트		광성강관공업
	창원벤딩		코리녹스	합금철	울촌
이중보온관	일진제강	단조	케이에스피스틸		스틸에이
	세창스틸		대한특수강		대성특수강관
	LS 메탈		대주이앤티		영화금속
단조	길산파이프	단조	동은단조		부산주공
	성원		태웅		대동금속
	이렘		대창단조		동일금속
YS 강관	유에스티		한일단조공업		한국주강
	모닝에스티에스		흥국	합금철	세아엠엔에스
	유스틸		한호산업		SIMFAC
YS 강관	YS 강관		포메탈		동일산업
	YS 강관				태경산업
	YS 강관				

자료: 한국철강협회, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:강민아)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

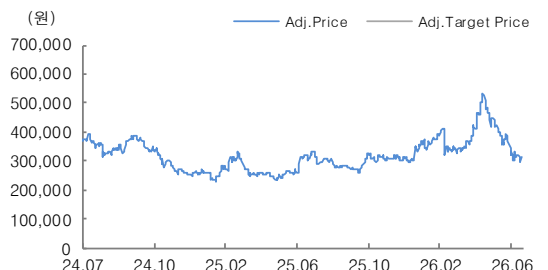
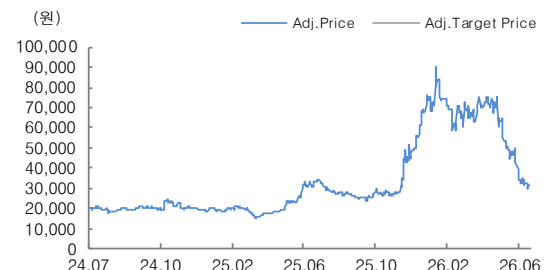
산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
Neutra(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

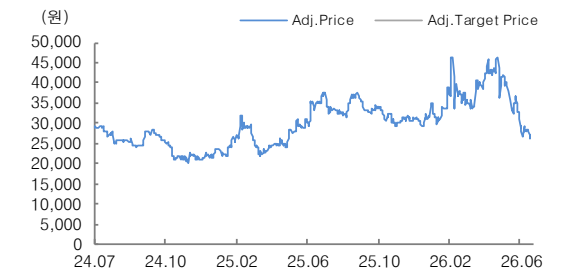
구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.3%	8.7%	0.0%

(기준일자: 20260711)

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

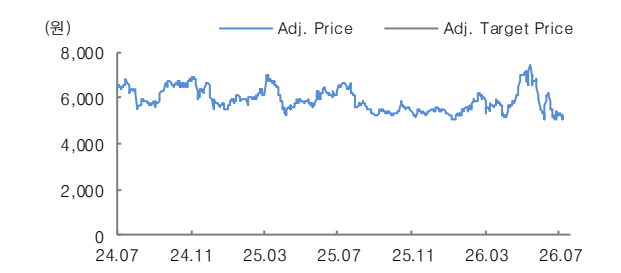
POSCO홀딩스(005490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용	세아베스틸지주(001430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용
	
제시일자 260714 투자의견 Buy 목표주가 615,800 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)	제시일자 260714 투자의견 Buy 목표주가 61,700 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)
제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)	제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)
제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)	제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)
제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)	제시일자 투자의견 목표주가 과리율(평균.%) 과리율(최대/최소.%)

현대제철(004020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



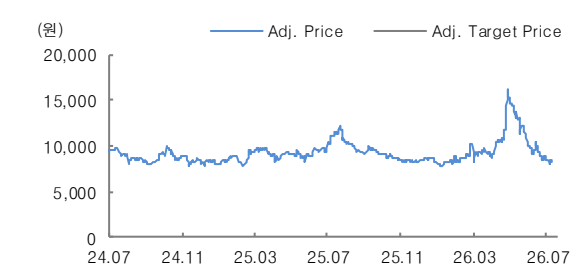
제시일자	26.07.14
투자의견	Buy
목표주가	44600
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

KG스틸(016380) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



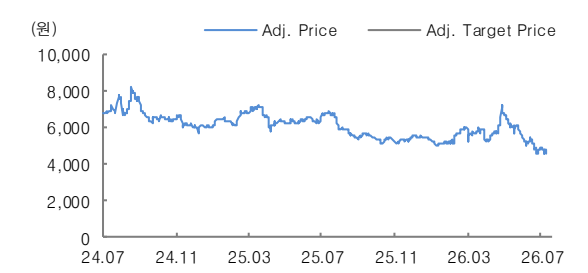
제시일자	26.07.14
투자의견	NR
목표주가	NR
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

동국제강(460860) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.14
투자의견	NR
목표주가	NR
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

동국씨엠(460850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.07.14
투자의견	NR
목표주가	NR
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	