

철강금속 Overweight

동: 새로운 슈퍼싸이클!

Summary

- ✓ 동 광산부터 제련까지 공급 병목 심화
- ✓ 전기동 가격 사상 최고치, 연말까지 강세 지속 전망. 중장기 수요 증가도 기대
- ✓ 최선호주 풍산 제시, 대한전선과 대창도 관심 필요

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(9월10일)
풍산(103140)	BUY	110,000원	78,800원
대한전선(001440)	BUY	60,000원	29,700원
대창(012800)	Not Rated	Not Rated	1,196원

목차

Summary	3
1. 미국 전기동 관세 불확실성과 타이트한 정광 수급	5
1) CME 및 LME 전기동 가격 사상최고치 경신	5
2) 동 광산 공급 차질, 2025년에 이어 2026년에도 지속	7
3) 신규 동 프로젝트 확대되지만 단기 공급 보완에는 한계	12
2. 동 정광 및 스크랩 공급 부족이 제련 단계까지 영향	15
1) 중국의 동 정광 TC 붕괴 불구, 정련동 생산은 증가	15
2) 중국 동 스크랩, 정광에 이어 또 다른 병목으로	17
3) 황과 황산 공급 차질도 광산과 제련 양쪽에 영향	19
4) 하반기로 갈수록 제련소 생산 조정 가능성 높아	21
5) AI 데이터센터와 전력망 구축이 구조적 수요 성장 견인 전망	22
6) 예상보다 타이트한 전세계 동수급	25
기업분석	27
풍산(103140)	28
대한전선(001440)	32
대창(012800)	36

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 9월 10일

풍산(103140)

BUY | TP 110,000원 | CP 78,800원

대한전선(001440)

BUY | TP 60,000원 | CP 29,700원

대창(012800)

Not Rated | CP 1,196원

2026년 9월 11일 | 산업분석_Industry In-depth

철강금속

동: 새로운 슈퍼사이클!

동 광산부터 제련까지 공급 병목 심화

2025년 이후 글로벌 동 시장은 Grasberg, El Teniente, Kamoakakula 등 주요 광산의 자연 재해로 인한 생산 차질과 광석 품위 저하가 겹치면서 공급 불확실성이 확대되었다. 신규 프로젝트의 램프업에도 기존 광산의 설비 노후화와 용수, 에너지 비용 상승으로 단기간 내 광산 공급 확대는 제한적이며 지난해의 생산 차질 영향이 아직도 정상화되지 못하고 있는 광산들이 많다. 이에 동정광 현물 제련수수료(TC)도 마이너스 수준을 지속함에 따라 중국 제련소들은 정광 조달에 어려움을 겪고 있다. 특히 최근에는 중국 정부의 허위 세금계산서 단속 강화로 중국내 동스크랩까지 공급 부족이 심화되면서 하반기로 갈수록 감산 압력이 높아지고 있다. 중국 외 지역에서도 낮은 TC로 제련설비 구조조정 사례가 나타나고 있어 광산 생산 부진이 정광 부족을 거쳐 정련동 공급 감소로 이어질 가능성이 높다.

전기동 가격 사상 최고치, 연말까지 강세 지속 전망. 중장기 수요 증가도 기대

최근 전기동 가격은 공급 차질 우려와 미국 관세 정책 불확실성이 겹치며 사상최고치를 경신 중이다. 여기에 미국의 전기동 관세 부과 여부가 아직 확정되지 않아 연말까지 미국향 물량 유입과 거래소 재고 재편이 가격 변동성을 높일 가능성이 있다. 참고로 ICSG는 2026년 글로벌 정련동 시장에서 9.6톤의 공급과잉을 전망하고 있지만, 주요 광산의 생산 정상화 지연과 자연재해, 제련 원료 부족을 감안하면 공급 전망이 다소 낙관적인 것으로 판단된다. 반면, 중국 수요 증가를 전망은 기존 1.0%에서 1.9%로 상향됐고 상반기 실제 명목수요도 3.2% 증가한 만큼 수요는 예상보다 견조하다.

이에 하나증권은 2026년 정련동 공급 부족과 함께 연평균 전기동 가격으로 톤당 14,000달러를, 4분기 평균으로는 14,700달러를 전망한다. 동시에 중장기적으로도 AI 데이터센터와 전력망 확충 및 에너지 전환이 동 수요 증가를 견인할 것으로 예상된다. 글로벌 데이터센터 용량은 '24년 67GW에서 '30년 163GW까지 확대될 것으로 전망되고 중국은 '30년까지 약 4조 위안을 전력망 현대화에 투자할 계획이다. 태양광과 풍력 등의 신재생에너지는 단위 발전량당 구리 사용량이 많이 에너지 전환이 진행될수록 구조적인 동 수요 증가가 예상된다.

최선호주 풍산 제시, 대한전선과 대창도 관심 필요

전기동 가격 사상최고치 경신 가운데 4분기 추가 상승이 예상되어 관련 업체들의 수혜가 예상된다. 대표적으로 풍산은 동 가격 상승에 따른 메탈게인 및 재고평가이익이 당분기 영업 실적에 즉각 반영되어 민감도가 크기 때문에 최선호주로 제시한다. 또한 황동봉 및 copper rod 업체인 대창, 전력선 및 케이블 업체인 대한전선에 대한 관심도 필요한 시점이다.

Summary

정광으로부터 시작된 동 공급 병목하에, 중장기 수요 견조 예상

전기동 가격 사상 최고치,
미국 관세 불확실성도
가격 강세 요인

2026년 들어 전기동 가격은 주요 광산의 공급 차질과 미국 관세 정책 불확실성이 맞물리며 강세를 지속했다. 8월 COMEX 전기동 선물가격은 장중 파운드당 6.87달러로 사상 최고치를 경신했고, LME 전기동 가격도 1월 기록한 사상 최고 수준에 재차 근접했다. 미국은 지난해 동 반제품과 완제품에 50% 관세를 부과하면서도 전기동 등 미가공 제품은 제외했으나, 정련동에 대해서는 2027년부터 관세를 부과하는 방안이 검토되고 있다. 아직 최종 정책이 확정되지 않은 만큼 연말까지 미국향 물량 이동과 COMEX-LME 간 채고 재편이 전기동 가격 변동성을 높이는 요인으로 작용할 전망이다.

자연재해와 광산 노후화, 동정광·
동스크랩 부족으로 공급 확대 제한

공급 측면에서는 2025년 이후 주요 광산의 생산 차질과 자연재해, 광석 품위 저하가 잇따르며 공급 불확실성이 확대되고 있다. 신규 광산 프로젝트가 진행되고 있음에도 기존 광산의 설비 노후화와 용수 확보 문제, 에너지 및 황산 가격 상승으로 단기간에 생산을 크게 늘리기는 어려운 상황이다. 이에 동정광 공급 부족이 심화되면서 중국향 현물 TC가 마이너스 수준까지 하락했고, 중국 제련소들의 수익성 부담도 확대되고 있다. 동시에 중국 정부의 허위·순환 세금계산서 단속 강화로 정상 세금계산서를 확보한 동스크랩의 공식 유통 물량까지 감소하면서 정광과 스크랩 모두 제련 원료 확보가 어려워졌다. 상반기까지는 신규 설비와 황산 부산물 수익으로 중국 정련동 생산이 견조했지만, 하반기로 갈수록 정기보수와 원료 부족이 겹치며 생산 감소 압력이 확대될 전망이다. 중국 외 지역에서도 낮은 TC/RC를 견디지 못한 제련설비의 구조조정 사례가 나타나고 있어 정련동 공급 역시 점차 타이트해질 가능성이 높다.

AI 데이터센터·전력망·
신재생에너지,
중장기 구리 수요 견인

수요 측면에서는 AI 데이터센터와 전력망 현대화, 신재생에너지 투자가 중장기 구리 수요의 핵심 성장 동인이 될 전망이다. 글로벌 데이터센터 용량은 2024년 약 67GW에서 2030년 163GW까지 확대될 것으로 예상되며, 데이터센터 용량 1MW당 약 27톤의 구리가 사용되는 점을 감안하면 2030년까지 누적 약 260만톤의 추가 수요가 발생할 전망이다. 중국 국가전력망공사도 2026~2030년 전력망 현대화에 약 4조 위안을 투자할 계획이며, 태양광과 풍력 등 신재생에너지는 기존 화석연료 발전 대비 단위 발전량당 약 2~5배 많은 구리를 사용하는 만큼 에너지 전환이 진행될수록 구조적인 수요 증가가 예상된다.

2026년 정련동 공급 부족, 전기동
가격 연말까지 우상향 전망

ICSG는 2026년 글로벌 정련동 시장에서 9.6만톤의 공급과잉을 전망하고 있으나, 주요 광산의 생산 정상화 지연과 자연재해, 광석 품위 저하, 정광·동스크랩 부족 등을 감안하면 공급을 다소 낙관적으로 추정해 것으로 판단한다. 반면 중국 정련동 수요 증가를 전망은 기존 1.0%에서 1.9%로 상향됐고, 상반기 명목수요도 전년 대비 3.2% 증가해 예상보다 견조한 흐름을 보이고 있다. 여기에 AI 데이터센터, 전력망 및 에너지 전환에 따른 구조적인 수요 확대까지 감안하면 정련동 시장은 공급 부족으로 전환될 가능성이 높다. 이에 하나증권은 2026년 정련동 공급 부족을 전망하며 전기동 평균가격을 톤당 14,000달러, 4분기 평균가격을 톤당 14,700달러로 제시한다.

Top Picks와 관심종목

풍산 (103140.KS/BUY/ TP 110,000원)	LME 전기동 가격은 주요 광산의 생산 차질과 동정광 공급 부족, 미국 관세 이슈 및 중국 스크랩 공급 제약이 겹치면서 사상 최고치를 경신했다. 하반기에도 전기동 가격 강세와 방산 매출 확대가 맞물리며 풍산의 실적 개선이 지속될 전망이며, 올해 영업이익은 기존 사상 최고치였던 2024년을 크게 상회할 것으로 예상된다. 풍산은 동 가격 상승에 따른 메탈게인 및 재고평가이익이 당분기 영업실적에 즉각 반영되어 민감도가 크기 때문에 최선호주로 제시한다. 중장기적으로도 AI 데이터센터와 전력망 투자 확대, 신재생에너지 보급에 따른 구조적인 구리 수요 성장이 지속될 전망이다. 특히 중국을 중심으로 전력망 투자가 확대되는 가운데 구리 광산 공급 증가는 제한적이어서 높은 구리 가격이 장기간 유지될 가능성이 높다. 이에 따라 신동과 방산 부문의 동반 성장이 기대되는 반면, 현재 PBR은 0.8배 수준에 불과해 예상 ROE 12.6%를 감안하면 풍산은 밸류에이션 매력도 높은 것으로 판단한다.
대한전선 (001440.KS/BUY/ TP 60,000원)	대한전선은 주요 부문 중 통신선, 전력선, 권선 등의 제작을 담당하는 소재 및 기타 부문은 전체 매출 50% 초반 비중을 차지하며 상당 부분 환율과 구리 가격 변동에 노출되어 있다. 구리 가격이 고점을 경신함에 따라 제조원가도 상승하지만 공급계약 대부분 에스컬레이션 조항을 통해 판가로 원가 증분 전가가 가능하다. 기 확보 구리 재고에서 발생하는 평가이익, 원가-판가 시차 래깅 효과는 실적에 긍정적으로 작용한다. 최근 포설선 추가 확보로 터키 시공 능력을 확대했고 향후 국내 해저 HVDC 및 케이블 시장에서 주도적 역할이 기대된다.
대창(012800.KS)	대창은 국내 황동봉 시장의 약 45%를 점유한 1위 업체로, 동 가격 상승에 따른 저가 재고 효과와 판매가격 상승으로 실적 턴어라운드가 진행 중이다. 자회사 태우는 전선용 동 선재를 생산하고 있으며, AI 데이터센터와 전력망 투자 확대에 따른 국내 전선업계의 수요 증가로 판매량 확대가 기대된다. 특히 태우는 2025년 기준 대창 연결 매출과 영업이익의 각각 60%, 63%를 차지하는 핵심 자회사로, 전선 업황 호조가 대창의 연결 실적 성장으로 직접 이어지는 구조다. 하반기에도 동 가격 강세와 견조한 판매량이 지속될 것으로 예상되며, 2026년 연결 영업이익은 823억원으로 사상 최대치를 경신할 전망이다. 반면 현재 PBR은 0.33배로 과거 최대 실적 구간이었던 2021년 평균 0.76배를 크게 하회하고 있어, 실적 개선과 자회사 성장성을 감안하면 밸류에이션 재평가 가능성이 높다고 판단한다

1. 미국 전기동 관세 불확실성과 타이트한 정광 수급

1) CME 및 LME 전기동 가격 사상최고치 경신

LME 전기동 가격 3분기 들어
재차 반등
8월말 COMEX 선물 가격,
9월초 LME 선물가격 사상최고치
경신

지난 1월말 사상최고치를 기록했던 LME 전기동 가격이 3분기 들어 재차 강한 상승세를 보이며 기존 최고치를 경신했다. 뉴욕상업거래소(COMEX) 전기동 선물 가격은 지난 8월 26일 장중 장중 파운드당 6.88달러(톤당 15,167달러)까지 상승하며 사상최고치를 기록했다. 이후 다소 조정을 받았으나 9월 초에도 파운드당 6달러 후반 수준을 유지하며 역사적 고점 부근에서 거래되고 있다. 런던금속거래소(LME) 전기동 3개월물 가격도 지난 1월말 14,528달러로 사상최고치를 기록했는데 최근 14,597달러로 이를 넘어섰다. 앞서 LME 현물가격은 14,912달러까지 급등하며 사상최고치를 기록한 바 있다.

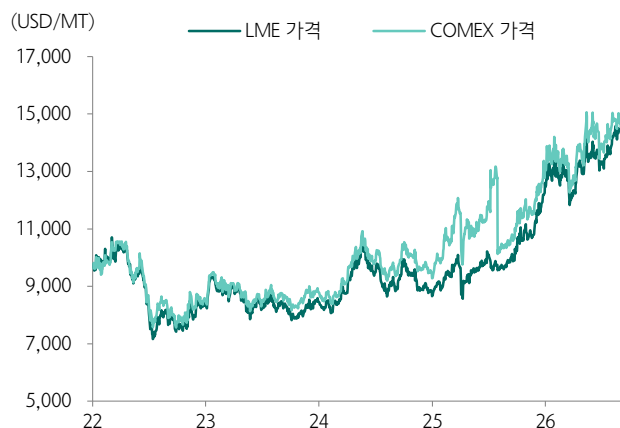
미국의 구리 관세 정책 불확실성이
최근 전기동 가격 상승
주요 요인 중의 하나
지난해 7월 미국의 구리 50%
관세 부과 이후 COMEX 전기동
가격 변동성 급격히 확대

최근 전기동 가격 상승의 주요 요인 중의 하나로 미국의 관세 정책을 둘러싼 불확실성이 꼽히고 있다. 지난해 상반기 미국 정부가 국가안보를 근거로 구리 수입에 대한 무역확장법 232조 조사를 개시하면서 전기동 관세 부과 가능성이 확대되었다. 특히 지난해 7월 트럼프 대통령이 구리 50% 수입 관세 부과 방침이 발표되면서 COMEX 전기동 가격 변동성이 급격히 확대되었다. 하지만 결과적으로 지난해 8월 미국 정부가 관세 부과 대상을 동 반제품 및 완제품(파이프, 전선 등)으로 한정하고 미가공 제품(광석, 정광, 전기동 등)은 제외하기로 결정하면서 COMEX와 LME 간 가격 괴리는 빠르게 축소됐다.

‘26년 2분기에도 미국의 전기동
관세 부과 가능성 제기되면서
전기동 가격 강세 요인 하나로 작용
미국의 전기동 수입 증가 →
COMEX 재고 급증 →
LME 재고 급감
SHFE 재고 급감은 미국 관세
일부 영향과 자체 타이트한 수급이
직접적인 요인

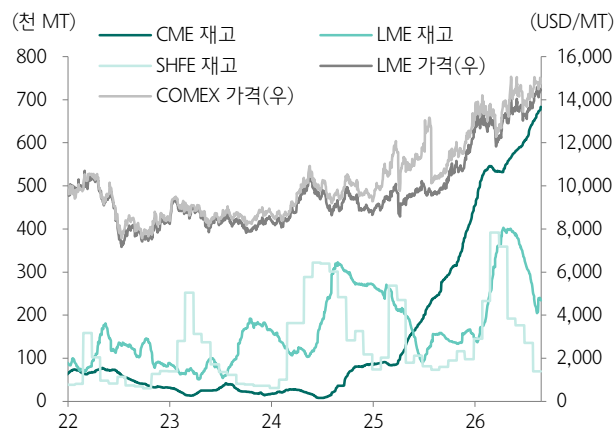
2026년 2분기에도 미국의 전기동 관세 부과 가능성이 제기되면서 전기동 가격 강세의 원인 가운데 하나로 작용했다. 관세 부과 이전에 재고 확보를 확보하고자 하는 수요가 미국 내에서 발생하면서 COMEX 가격이 LME 가격대비 프리미엄이 형성되었고 차익거래 유인이 재차 확대되었다. 그 결과 미국의 전기동 수입이 증가함과 동시에 뉴욕상업거래소(COMEX) 재고는 급증한 반면, LME 재고는 빠르게 감소했다. 이러한 재고의 지역적 편중은 글로벌 전기동 시장 수급이 타이트하게 인식되도록 만들며 최근 가격 상승 압력을 높이고 있다. 한편 상해선물거래소(SHFE) 재고 급감은 미국의 관세 정책도 일부 영향이 있겠지만 그보다는 중국내 전기동 자체적인 수급 타이트가 더 직접적인 요인으로 판단된다.

도표 1. 전기동 가격 추이(COMEX vs. LME)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 주요 상품거래소 전기동 재고 및 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

미국의 전기동 수입관세 관련
최종 확정 정책 부재
지난해 상무부 전기동에 대해서도
‘27년 15%를 시작으로 보편관세
단계적 인상 부과 방안 권고
권고안의 최초 시행 시점 감안 시,
연말 이전까지 확정 가능성 있어

현재 미국의 전기동 수입관세와 관련해서 아직까지 최종적으로 확정된 정책은 부재한 상황이다. 미국 상무부는 지난해 6월 무역확장법 232조 조사 결과를 대통령에게 보고하면서 전기동에 대해서도 2027년 1월 15%를 시작으로 보편관세를 단계적으로 인상해서 부과하는 방안을 권고한 바 있다. 관련해서 상무부 장관은 올해 6월말까지 구리 시장에 대한 최신 정보를 미국 대통령에게 보고한 것으로 추정된다. 다만 8월말 현재까지 전기동에 대한 최종 관세 부과 여부는 공식적으로 발표되지 않았는데 당초 권고안의 최초 시행 시점이 2027년 1월 1일이라는 점에서 연말 이전까지 확정될 가능성도 배제할 수 없다.

도표 3. 미국 정부의 구리 및 파생제품 관세 정책 타임라인

정책 발표일	정책	당시 대상 범위	관세/조치	시행일	핵심 의미
2025.2.25	백악관, 구리 Section 232 조사 지시	원광, 정광, 정련동, 합금, 스크랩, 파생제품 등 모든 형태	관세 없음. 조사 지시	-	구리 관세 이슈의 시작. 조사 범위를 공급망 전체로 매우 넓게 설정
2025.3.10	상무부 Section 232 공식 조사 개시	구리 전 공급망	관세 없음	-	실제 상무부 조사 개시. Federal Register 공고는 3월 13일
2025.4.2	상호관세(Reciprocal Tariff) 발표	대부분의 미국 수입품	국가별 상호관세	2025.4월	그러나 구리 정광·전기동·스크랩 및 상당수 구리제품을 Annex II에서 상호관세 대상에서 제외
2025.7.30	구리 Section 232 최종 조치 발표	반제품 + 구리 집약 파생제품	50%	2025.8.1	가장 중요한 구리 관세 발표. 다만 정광·전기동·스크랩은 즉시 관세 대상에서 제외
2025.7.30	전기동 향후 관세 검토 방침	전기동 등 정련동	상무부 권고: 2027년 15%, 2028년 30%	아직 미확정	대통령이 즉시 시행하지 않고 2026.6.30까지 시장 상황 재검토하도록 지시
2025.7.30	구리 원료·스크랩 국내 공급 강화	구리 input material, 고품위 스크랩	관세가 아닌 국내 판매 요건·수출관리	단계적	스크랩의 해외 유출 억제 및 미국 내 공급 확대 목적
2026.1.14	가공 핵심광물 Section 232 후속조치	핵심광물 및 파생제품	즉시 관세보다는 협상·가격하한 등 검토	-	구리도 핵심광물 정책 틀에 들어가지만 별도의 즉시 구리 관세 인상은 없음
2026.4.2	철강·알루미늄·구리 Section 232 강화	기존 구리 반제품 및 파생제품	관세 산정방식 대폭 변경	2026.4.6	기존의 '구리 함유가치' 중심에서 제품 전체 통관가치(full customs value) 기준으로 변경
2026.4.2	구리 제품 세율 재구성	구리 함량이 높은 반제품	50% 전체 가치	2026.4.6	봉·선·판·박·관 등 Chapter 74 제품이 핵심
2026.4.2	구리 파생제품 세율 재구성	케이블·전기 연결 제품 등	대체로 25% 전체 가치	2026.4.6	2025년보다 관세 계산 방식이 더 강력해짐
2026.6.1	Section 232 추가 조정	철강·알루미늄·구리	구리 기본 50/25% 체계 유지	2026.6.8	미국산 구리로 인정하는 기준 등을 완화. '미국산 금속' 기준을 95% → 85%로 변경
2026.6.30	전기동 관세 재검토 기한	전기동	15%→30% 관세 검토	-	2025년 대통령 포고령에서 상무부가 이 날짜까지 대통령에게 업데이트하도록 규정
2026.8.13 현재	전기동 관세 상태	전기동 cathode	Section 232 15% 관세가 아직 공식 발표된 것으로 확인되지 않음	-	현재 가장 중요한 포인트. 2027년 15%는 2025년 당시의 상무부 권고안이지 자동 확정 관세가 아님

자료: 백악관, 하나증권

2) 동 광산 공급 차질, 2025년에 이어 2026년에도 지속

2025년 주요 광산 생산 차질과 광
석 품위 저하 문제로 생산량
계획 하회하는 경우 잦아
주요 광산업체 생산량 전년대비
4.0% 감소

2025년 구리 시장은 주요 광산의 생산 차질과 광석 품위 저하 문제가 겹치면서 공급 측면
의 불확실성이 확대된 해였다. 2024년 기준 글로벌 구리 광산 생산의 약 42%를 차지하는
주요 9개 광산업체의 합산 생산량은 959만톤으로 전년 대비 약 4.0% 감소했으며, 연초 제
시된 가이던스 중간값 대비로도 약 4.8% 낮은 수준을 기록했다.

프리포트맥모란, Grasberg 광산
사고로 생산량 전년대비 20% 급감

세부적으로 조사 대상 9개사 가운데 BHP를 제외한 8개사의 생산량이 연초 가이던스 중간값
을 하회했다. 특히 Freeport-McMoRan은 지난해 9월 인도네시아 Grasberg 광산에서 발생
한 대규모 토사 유입 사고 영향으로 구리 생산량이 전년 대비 20% 감소하며 가장 큰 타격
을 입었다. 또한 Glencore와 Anglo American의 생산량도 칠레 Collahuasi 광산의 광석 품
위 및 회수율 저하 등의 영향으로 생산량이 전년 대비 각각 10.5%, 10.1% 감소하는 등 주
요 광산업체들의 생산 부진이 글로벌 동정광 공급 부족의 주요 요인으로 작용했다.

도표 4. 주요 구리 광산 업체 생산량 및 2025년 연초 가이던스 대비 실적

	2024년 생산량 (kt)	2025년 생산량 (kt)	YoY (%)	2025년 연초 가이던스 중간 값 (kt)	중간값 대비	미달 사유
BHP	1,865	2,017	8.1	1,945	상회	
Codelco	1,328	1,334	0.5	1,385	하회	El Teniente 광산 사고 및 기타 운영 차질
Freeport McMoRan	1,911	1,535	(19.7)	1,814(판매량)	하회	Grasberg 광산 대규모 토사 유입
Zijin Mining	1,070	1,090	1.9	1,150	하회	Kamoa-Kakula 생산 차질 등
Glencore	952	852	(10.5)	880	하회	Collahuasi 광산 생산 감소
Southern copper	974	956	(1.8)	965	하회	Buenavista 및 페루 광산 생산 감소
Anglo American	773	695	(10.1)	720	하회	Collahuasi 광산 생산 감소
Antofagasta	664	654	(1.6)	680	하회	칠레 북부 용수 부족 및 처리량 감소
Teck Resources	446	454	1.7	528	하회	
합계	9,983	9,586	(4.0)	10,068	중간값대비 -4.8%	

자료: 각 사 사업계획서, 하나증권

El Teniente 광산,
지진으로 갱도 붕괴
2025년 생산량 13% 감소
향후 5년간 생산 차질 지속 전망

2025년에 자연재해로 인한 광산 생산량 감소가 2026년에도 이어지고 있다. 먼저 2025년 7월 칠레 El Teniente 광산에서 지진 발생으로 갱도 붕괴 사고가 발생했다. 사고 이후 일부 구간에서 생산이 재개됐으나 주요 생산구역 운영 제한이 지속되면서 El Teniente의 2025년 생산량은 전년의 35.6만톤 대비 13% 감소한 31만톤에 그쳤다. 주요 생산 구간의 손상으로 정상 가동에는 상당한 시간이 소요될 전망했는데 2026년 생산 목표 역시 약 30.1만톤으로 제시하면서 운영사인 Codelco는 향후 약 5년간 생산 차질이 지속될 것으로 언급했다.

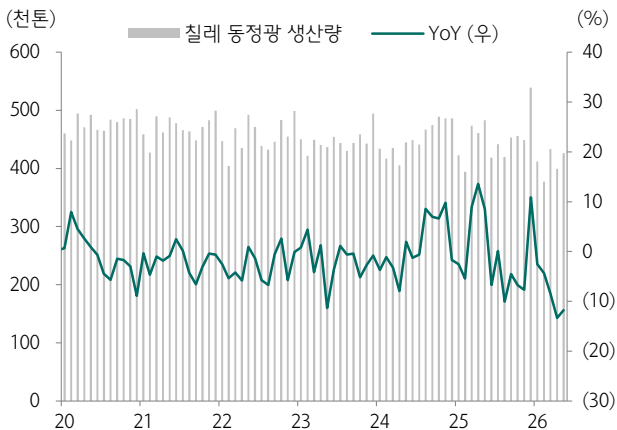
칠레 구리 생산 부진,
Codelco 상반기 생산량
11% 감소
Antofagasta 생산 가이드선 하향
칠레 생산 전망
560만톤 → 527만톤

El Teniente의 생산 차질은 Codelco 전체 생산에도 영향을 미치고 있는데 Codelco의 2025년 구리 생산량은 133.4만톤이었고 회사는 2026년 연초 가이드선을 이와 유사한 133.1~135.7만톤으로 제시했다. 그러나 상반기 생산은 56.4만톤으로 전년동기대비 11% 감소했고 특히 El Teniente 생산은 27%나 급감했다. 현재 수준이 하반기에도 이어진다고 단 순 가정할 경우 연간 생산량은 113만톤에 그치게 된다. 이에 Codelco는 당초 제시했던 2026년 연간 생산 가이드선 133.1~135.7만톤 달성이 어려워졌다고 언급한 바 있다. 여기에 지난 7월 칠레 중,북부를 강타한 폭풍으로 주요 광산의 생산 차질이 추가로 발생했다. Antofagasta는 연간 구리 생산 가이드선을 기존 65~70만톤에서 62.5~65.5만톤으로 하향했다. 그 결과 칠레 전체 구리 생산 부진도 이어지고 있는데 5월 누적 동정광 생산은 전년동기대비 10.7% 감소했다. 특히 El Teniente 사고 이후 Codelco뿐 아니라 Collahuasi 등 주요 광산의 생산 부진이 겹치면서 칠레의 구리 생산 회복이 지연되고 있다. 칠레 구리위원회(Cochilco)는 당초 2026년 구리 생산량을 560만톤으로 전망하였으나 지난 5월에는 530만톤으로, 8월에는 다시 527만톤으로 하향했다.

Kamoa-Kakula 광산,
지진·지하수 유입으로 생산 차질
2026년 가이드선
29~31만톤으로 하향
2024년 대비 생산량
30% 감소 전망

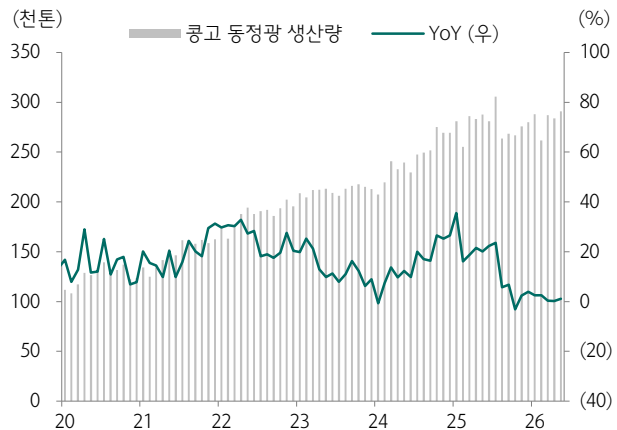
또 앞서 지난해 5월에는 콩고의 Kamoa-Kakula 광산에서 간헐적인 지진으로 인해 지하수 유입으로 채굴이 중단됐다. 당초 운영사인 Ivanhoe Mines는 2025년 생산량을 52만~58만톤으로 제시했으나, 사고 이후 이를 37만~42만톤으로 약 28% 하향 조정했다. 실제 연간 생산량도 39만톤에 그치며 최초 가이드선을 큰 폭으로 하회했다. Kamoa-Kakula 광산의 생산 정상화도 여전히 지연되고 있는데 당초 2026년 가이드선을 38만~42만톤에서 29~33만톤으로, 2027년 가이드선도 50~54만에서 38만~42만톤으로 하향 조정한 바 있는데 최근 2026년 가이드선을 다시 한번 29~31만톤으로 축소했다. 2024년 생산량이 약 43.7만톤이었던 점을 고려하면 올해 생산은 2024년대비 30% 가까이 감소할 것으로 예상되고 2027년에도 2024년 생산 수준을 하회할 가능성이 높다.

도표 5. 칠레 동정광 생산량



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 콩고 동정광 생산량



자료: Bloomberg, 하나증권

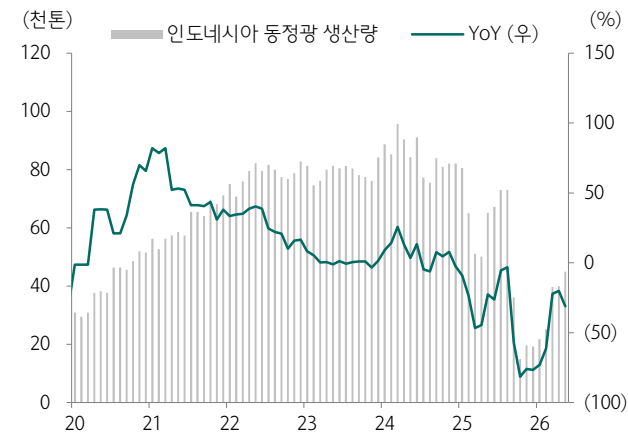
Grasberg 광산,
제련소 화재와
수출허가 만료로 생산 제약
토사 유입으로 작업 재중단
Freeport, 불가항력 선언

인도네시아의 경우, 2024년 10월 발생한 Freeport-McMoRan의 Manyar제련소 화재로 동정광 처리에 차질이 발생하면서 재고가 적체됐고 정광 수출허가 만료까지 겹치면서 2025년 초 세계 2위 규모인 Grasberg 광산도 생산에 일시적인 제약을 받았다. 이후 수출허가가 재발급되고 생산 정상화가 진행되었으나 9월 대규모 토사 갱내 유입으로 다수 근로자가 사망하고 작업이 재차 중단됐다. 사고는 광산의 특정 구역에서 발생했지만 다른 생산 구역을 지원하는 핵심 인프라도 손상되어 전반적인 운영에 큰 차질이 발생하면서 Freeport는 기존 공급 계약에 대해 불가항력(Force Majeure)을 선언했다.

Grasberg 광산,
2026년 생산 전망
77만톤 → 36만톤
상반기 생산량 전년비 54% 감소
2027년 말 완전 회복 전망

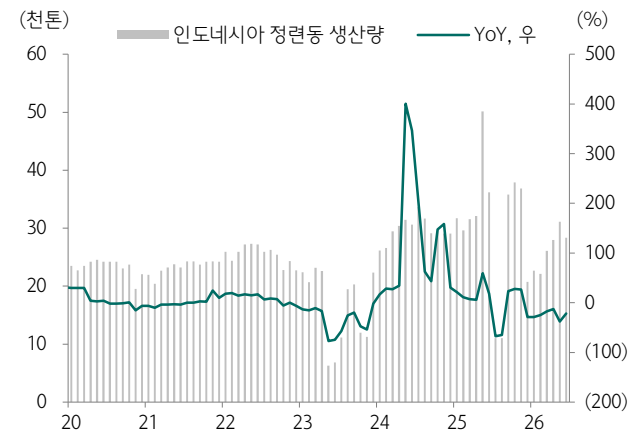
사고 이전 Freeport가 제시했던 Grasberg광산의 2025년과 2026년 동 생산 가이드는 각각 68만톤과 77만톤 이었는데 2025년 실제 생산은 45만톤에 그쳤고 2026년 생산 전망도 36만톤까지 하향했다. 실제로 2026년 상반기 동 생산은 13.6만톤으로 전년동기대비 54% 급감했고 현재 수준이 하반기까지 유지될 경우 36만톤 달성도 쉽지 않을 것으로 예상된다. 참고로 Grasberg는 2026년 3월말에 단계적 재가동에 들어갔으나 정상 속도가 예상보다 더딘 상황으로 올해 하반기는 정상 수준의 65%, 2027년 중반 약 80%, 2027년 말에야 완전 회복될 전망이다.

도표 7. 인도네시아 동정광 생산량



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 인도네시아 정련동 생산량



자료: Bloomberg, 하나증권

주요 구리 광산,
설비 개선 작업과
품위 저하로 생산 차질
2026년 생산 가이드선 하향
글로벌 동 광산 공급 불확실성
지속

이러한 자연재해 외에도 설비 개선과 광산 운영상의 문제로 공급 차질이 빈번하게 발생하고 있다. 2025년 10월 Teck Resources는 테일링 관리시설(TMF) 개발 지연으로 Quebrada-Blanca 광산의 2026년 생산 가이드선을 기존 28만~31만톤에서 20만~23.5만톤으로 대폭 하향했다. Anglo American 역시 Collahuasi와 Quellaveco의 광석 품위 저하 등을 반영해 2026년 구리 생산 가이드선을 기존 76만~82만에서 70만~76만으로 하향했다. 이에 따라 주요 구리 광산업체들의 2025년 생산 부진에 이어 2026년에도 일부 대형 광산의 생산 전망이 하향 조정되면서 글로벌 동 광산 공급의 불확실성이 지속되고 있다.

도표 9. 2025년 주요 동 광산 가이드선 변동 (kT Cu)

주요 광산	연간 생산능력	연초 가이드선	실제 생산량	2025년 공급 차질량	차질 원인
Grasberg (인도네시아)	770	680	460	220	산사태 사고 (2025.9)
El Teniente (칠레)	430	370	310	54	갱도 붕괴 사고 (2025.7)
Kamoa-Kakula (콩고 DRC)	600	520~580	389	155(중간값대비)	지진 및 수계 유입 (2025.5)
Quebrada-Blanca (칠레)	316	230~270	190	70(중간값대비)	테일링 댐 고도화 (2025.9)

자료: 하나증권

도표 10. 주요 구리 광산 업체 생산량 추이 및 2026년 가이드선 변동

	2024년 생산량 (kt)	2025년 생산량(kt)	2026년 가이드선 (상반기 발표 기준, kt)	2026년 가이드선 (하반기 발표 기준, kt)	연초대비 2026년 가이드선 변동(kt)
BHP	1,865	2,017	1,950	1,950	
Codelco	1,328	1,330	1,340	1,340	
Freeport McMoRan	1,860	1,542	1,542	1,406	-136
Zijin Mining	1,070	1,090	1,200	1,200	
Glencore	952	852	840	840	
Southern copper	974	956	911	917	+6
Anglo American	773	695	730	730	
Antofagasta	664	654	675	640	-35
Teck Resources	446	454	493	493	
합계	9,931	9,589	9,681	9,516	-165

자료: 각 사 사업계획서, 하나증권

노후 광산,
광석 품위 저하·설비 노후화
주요 광산 생산 가이드선스 하향
구리 공급 증가의
구조적 제약 지속

전세계 구리 공급망은 신규 프로젝트의 가동에도 불구하고, 기존 노후 광산들의 품위 저하와 생산설비 노후화, 에너지 비용 상승 등의 구조적 제약에 직면해 있다. 특히 미국, 칠레, 페루 등과 같은 주요 생산국에서는 광석 품위 저하와 용수 확보 문제 등이 기존 광산의 생산성 개선을 제한하고 있다. 실제로 Anglo American은 Collahuasi 광산의 낮은 광석 품위와 Quellaveco 광산의 품위 하락 등을 반영해 올해 구리 생산 가이드선스를 기존 76~82만톤으로 하향했다. 또한 BHP도 Escondida광산의 광석 품위 하락 영향으로 FY2027 구리 생산이 전년 대비 최대 15% 이상 감소할 가능성을 제시하고 있어 품위 저하는 향후 구리 광산 공급 증가를 제약하는 주요 구조적인 요인으로 판단된다.

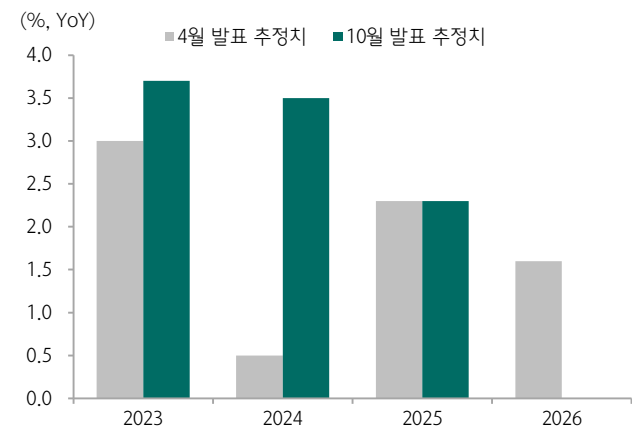
칠레 구리 광산,
2월 생산량 9년 만의 최저
구조적 생산 효율성 저하
7월 누적 생산량 전년비 5% 감소

이러한 구조적 문제가 가장 두드러지는 국가는 세계 최대 구리 생산국인 칠레다. 지난 2월 칠레의 구리 광산 생산은 약 37.5만톤으로 전월 대비 약 8.4%, 전년동월 대비 4.8% 감소하며 약 9년 만의 최저 수준을 기록했다. 이는 2017년 3월 이후 9년만에 월간 최저치를 기록했다. 특히 2017년 당시에는 BHP의 Escondida 광산 장기 파업이라는 일회성 변수 때문이었으나, 최근의 부진은 뚜렷한 단일 사건 없이 발생했다는 점에서 칠레 광산업 전반의 구조적인 생산 효율성 저하가 드러났다는 점에서 의미가 있다. 이후에도 3~5월 생산이 전년 동월 대비 감소하면서 7월 누적으로 전년동기대비 약 5% 감소했다.

에너지 가격 급등,
Codelco 현금원가 전년비 6.7%
상승
구리 생산원가 부담 확대
신규 공급 확대 제약 전망

여기에 최근 중동 분쟁 이후 급등한 에너지 가격은 동 생산 원가에 직접적인 타격을 주고 있다. Codelco는 2026년 상반기 직접 현금원가가 파운드당 231.6센트로 전년동기 대비 6.7% 상승했다고 밝혔는데 이는 생산 감소와 칠레 폐소 강세 및 에너지 및 연료 가격 상승에 기인한다. 구리 생산은 채굴·운반·선광·제련 과정에서 상당한 에너지를 소비하는 만큼 높은 에너지 가격이 장기화될 경우 신규 공급 확대를 제한하는 요인으로 작용할 전망이다.

도표 11. ICSG 동 광산 생산 증가를 추정치 변화



주: 4월 발표치는 당해 연도, 10월 발표치는 차년도 생산 증가를 전망
자료: ICSG, 하나증권

도표 12. 글로벌 주요 구리 광산 CAPA

광산	국가	생산능력(kT Cu)
Escondida	칠레	1,350
Grasberg	인도네시아	800
Collahuasi	칠레	600
Kamoa-Kakula	DR 콩고	600
Morenci	미국	570
Cerro Verde	페루	550
Buenavista del Cobre	멕시코	535
Antamina	페루	450
Tenke Fungurume	DR 콩고	450
El Teniente	칠레	401

자료: ICSG, 하나증권

3) 신규 동 프로젝트 확대되지만 단기 공급 보완에는 한계

대형 구리 프로젝트,
Oyu Tolgoi 램프업 지속
Kamoa-Kakula 안정화 추진
Tenke Fungurume
생산능력 확대

2026년 글로벌 구리 시장은 대형 프로젝트들의 램프업과 주요 생산국의 공급 확대 정책이 이어지는 가운데, 기존 광산의 생산 차질과 프로젝트 개발 리스크가 공급 불확실성을 높이고 있다. 먼저 몽골의 Oyu Tolgoi 프로젝트는 지하광산 램프업이 지속되면서 2028~2036년 연평균 약 50만톤의 구리 생산을 목표로 하고 있다. 반면 콩코의 Kamoa-Kakula 광산은 2026년 약 38.9만톤을 생산했으나 지하수 유입 사고 이후 정상화가 지연되면서 2026년 생산 가이드스가 당초 38~42만톤에서 최근 29~31만톤으로 하향됐다. 다만 Ivanhoe 광산은 개발 정상화를 통해 2028년부터 연간 50만톤 이상의 생산 수준을 회복할 계획이다. CMOC가 운영하는 Tenke fungurume 광산은 2023년 증설 프로젝트 완류 이후 현재 연산 45만톤 이상의 생산능력을 확보했고 인근 2단계 증설도 2027년 가동을 목표로 진행되고 있다.

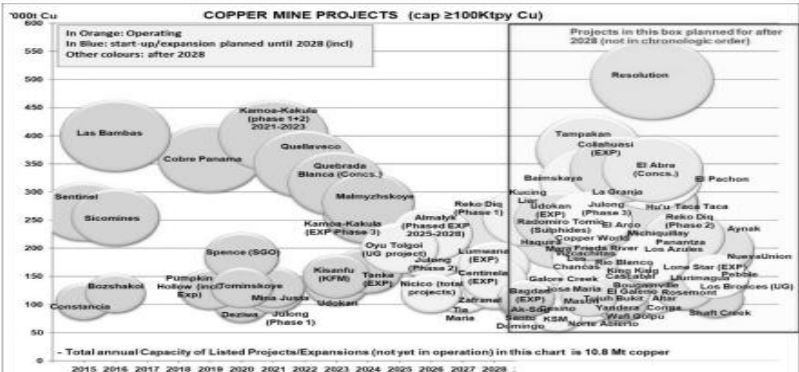
페루 Trapiche 프로젝트 환경영향
평가 승인
실제 생산은 '30년 이후로 예상
잠비아 구리 자원 개발 프로젝트
투자 유치
등 중장기적 구리 생산능력
확보 노력

이러한 공급 확대 흐름에 발맞추어 주요 생산국 정부도 중장기 투자 유치에 나서고 있다. 페루 정부는 2026년 3월 자국 최대 광산 기업인 Buenaventura가 추진하는 약 34억 달러 규모의 Trapiche 프로젝트에 대해 환경영향평가(EIA)를 승인했다. 다만 EIA 승인이 곧바로 착공을 의미하는 것은 아니며 향후 건설허가 등 추가 인허가가 필요해 실제 생산은 2030년 이후로 예상된다. 잠비아 역시 2031년까지 자국 구리 생산량을 약 3배 확대해 연간 300만톤 수준으로 끌어올리겠다는 비전을 제시하고 미국을 포함한 글로벌 자본 유치를 추진하고 있다. 잠비아는 2025년에 당초 목표였던 100만 톤에 미달하는 약 89만 톤의 생산에 그친 바 있다.

몽골, Oyu Tolgi 광산 운영사인
Rio Tinto에 계약 재협상 완료
파키스탄 프로젝트들도 개발 지연
인허가 및 지역사회 갈등 등
다양한 리스크 상존해 단시간 구리
광산 생산량 확대 어려워

다만 이러한 성장 잠재력에도 불구하고 인허가와 지역사회 갈등, 정치 및 안보 리스크 등은 여전히 신규 공급 확대를 제약하는 요인이다. 최근 몽골 정부는 Oyu Tolgoi 광산 운영사인 Rio Tinto를 상대로 대출금리와 운영조건 개선을 요구하며 협상을 진행한 결과 금리 조정에 합의하면서 관련 불확실성은 상당 부분 완화됐다. 페루의 Tia Maria 프로젝트도 지역사회의 환경 오염 우려와 강한 반대로 개발이 장기간 지연되었으나 현재는 건설이 본격적으로 진행되고 있다. 반면, 파키스탄의 Reko Diq 프로젝트는 역시 올해 3월 배릭 마이닝(Barrick Mining)이 현지 보안 악화와 지역 분쟁을 이유로 검토 기간을 12개월 연장하고 개발 속도를 늦추기로 결정하면서 당초 개발 일정에 차질이 발생했다. 이처럼 광산 개발은 인허가와 지역사회 갈등 등 다양한 리스크에 노출되어 있는데다 최근 신규 구리 프로젝트의 리드타임이 17년에 이르는 만큼 단기간에 구리 광산 생산이 빠르게 확대되기는 어려운 구조로 판단된다.

도표 13. 동광산 프로젝트



자료: ICSG, 하나증권

ICSG 동 광산 생산 전망,
주요 광산 생산 차질로 지속 하향
2026년 증가율 전망 1.6%
실제 증가율 1.3%에 그칠 전망

한편, 국제구리연구그룹(ICSG)의 동 광산 생산 전망 역시 지속적으로 하향되고 있다. ICSG는 2025년 4월 당시 전세계 동 광산 생산이 2.3% 증가할 것으로 전망했으나 Grasberg와 Kamoakakula 등 주요 광산의 생산 차질을 반영해 같은 해 10월 전망치를 1.4%로 하향했는데 실제 증가율은 0.9%에 그쳤다. 2026년 생산 증가율 역시 2025년 10월 전망 당시 2.4%로 낙관했으나 2026년 4월 칠레, 인도네시아, 콩고민주공화국의 생산 전망 하향을 반영해 1.6%로 추가 하향됐다. 하지만 신규 광산 프로젝트의 기여분보다 기존 광산의 자연 감소분 혹은 불가항력적인 현상에 의한 감소분과 에너지 원가 압박도 크다는 점을 감안하면 2026년 실제 동정광 공급이 ICSG의 가이드스인 +1.6%를 하회하는 1.0% 증가에 그칠 가능성이 높다고 판단된다.

도표 14. 전세계 동 광산 생산 전망

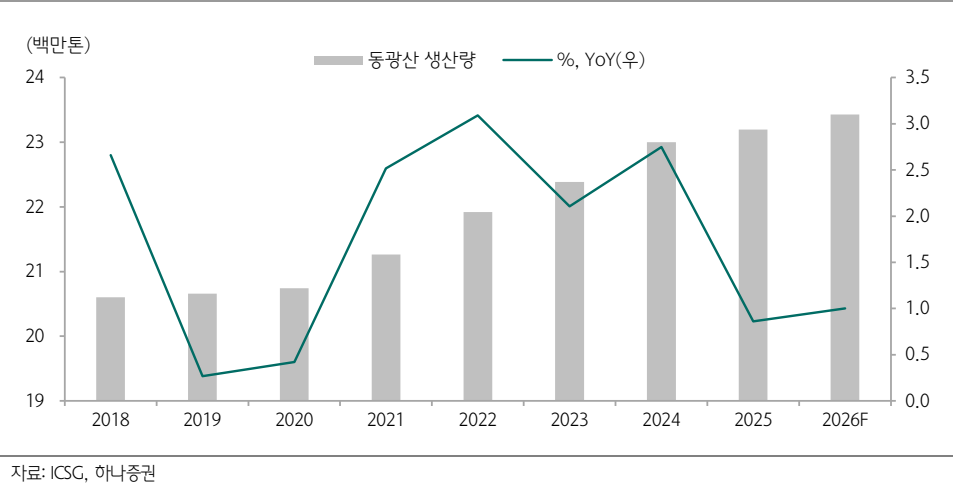


도표 15. 글로벌 동광산 신증설 전망

가동 시기	광산	국가	신증설 CAPA(천톤)	신증설 여부	비고
2025	Kamoa-Kakula	DRC	70.0	신설	시험 채굴 및 허가 중
	Udokan	Russia	60.0	신설	
	Copper Creek	US	45.0	신설	
	Malmyzh	Russia	30.0	신설	
	Tsagaan Suvarga Mine	Mongolia	20.0	신설	
	Gunnison Mine	US	15.0	신설	허가 완료
	Santo Domingo Sur Iris	Chile	15.0	신설	
	Winu	Australia	15.0	신설	
	Lomas Bayas Sulphide	Chile	70.0	증설	최종 계약 남음
	Mantoverde	Chile	60.2	증설	
	Chuquicamata Underground	Chile	50.0	증설	Phase 2 시운전 개시 Panel 0~2 Ramp up 진행 중
	Lone Star Sulphide	US	50.0	증설	
	Oyu Tolgoi Underground	Mongolia	50.0	증설	
	Kinsevere	DRC	45.0	증설	
	Konkola Mine	Zambia	45.0	증설	
	Deziwa Copper and Cobalt mine	DRC	40.0	증설	
	Kisanfu SXEW	DRC	30.0	증설	
	Sarcheshmeh / Sungun Expansion	Iran	9.6	증설	
2026	Santo Domingo Sur Iris	Chile	115.0	신설	신규 투자 유치 중
	Galeno	Peru	100.0	신설	
	Caravel	Australia	71.0	신설	
	Malmyzh	Russia	70.0	신설	
	Eva Copper	Australia	52.0	신설	
	Kamoa-Kakula	DRC	50.0	신설	
	Yellowhead	Canada	50.0	신설	
	Tsagaan Suvarga	Mongolia	49.5	신설	
	Izok Lake	Canada	40.0	신설	
	Winu	Australia	21.0	신설	
	Escondida OGP 2	Chile	250.0	증설	
	El Teniente	Chile	130.0	증설	
	Tenke Fungurume Mine	DRC	120.0	증설	
	Oyu Tolgoi Underground	Mongolia	120.0	증설	
	Pumpkin Hollow O/P	US	80.0	증설	
	Chuquicamata Underground	Chile	80.0	증설	
	Quebrada Blanca Phase II	Chile	55.0	증설	
	Centinela Second Concentrator	Chile	40.0	증설	
	Lone Star Sulphide	US	35.0	증설	2025년 Phase 2 시운전 개시
	Konkola Deep Expansion	Zambia	35.0	증설	
	Lomas Bayas Sulphide	Chile	30.0	증설	
	Nchanga Refractory Ore	Zambia	30.0	증설	
	Pumpkin Hollow O/P	US	30.0	증설	
	Quellaveco	Peru	30.0	증설	
	Deziwa Expansion SXEW	DRC	20.0	증설	
	Kisanfu SXEW	DRC	20.0	증설	
	Khoemacau	Botswana	15.0	증설	

자료: Bloomberg, 하나증권

2. 동 정광 및 스크랩 공급 부족이 제련 단계까지 영향

1) 중국의 동 정광 TC 붕괴 불구, 정련동 생산은 증가

‘26년 중국 동정광 연간 벤치마크 제련수수료(TC), 사상 처음으로 톤당 0달러 기록

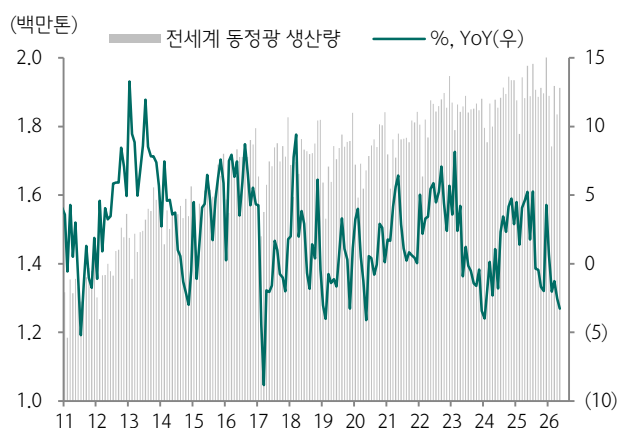
지난 5년간 중국의 1차(동정광) 제련 능력 43%(320만톤) 증가

반면, 전세계 정광 생산 11%(200만톤) 증가에 그침

특히 지난해 대형 광산 가동 중단도 원인

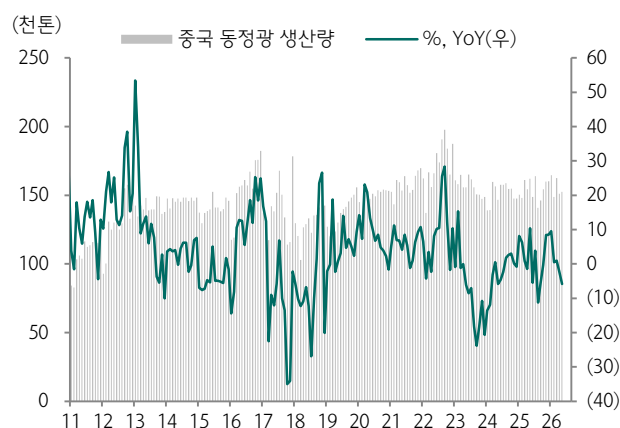
2025년 중국 제련소와 주요 광산업체 간 동정광 연간 벤치마크 제련수수료(TC)는 21.25달러/톤로 전년 대비 73% 하락한데 이어 2026년은 사상 처음으로 톤당 0달러를 기록했고 현물 TC는 마이너스를 지속 중이다. 이는 동정광 시장에서 공급 부족 현상이 지속되고 있음을 의미한다. 지난 5년간 중국의 1차(동정광) 제련 능력은 43%(320만톤) 증가한 반면, 전세계 정광 생산은 11%(약 200만톤) 증가에 그치면서 제련소 간 정광 확보 경쟁이 심화됐다. 여기에 지난해 하반기에는 콩고민주공화국 Komoa-kakula 광산 침수 사고와 칠레 El Teniente 광산의 생산 차질에 이어 특히 9월에는 전세계 대형 광산 가운데 하나인 인도네시아의 Grasberg광산 산사태로 생산이 중단 되는 등 주요 광산들의 생산 차질까지 발생하며 동 정광 시장의 공급 타이트닝이 심화됐다.

도표 16. 전세계 동정광 생산 추이



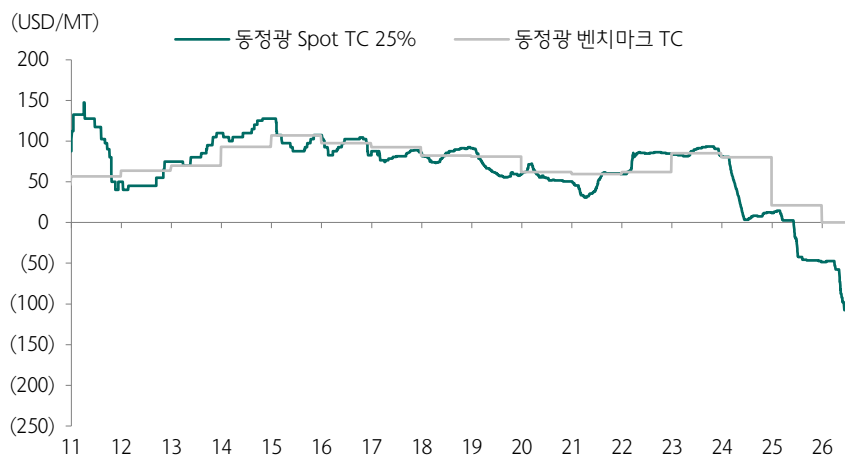
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 17. 중국 동정광 생산 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 18. 중국 동정광 수입 TC 추이(벤치마크 vs. spot)



자료: Bloomberg, IEA, 하나증권

‘25년 중국 동정광 수입 사상최고
치 이후 ‘26년 감소세 전환
특히 2Q26 감소세 두드러져
중국 제련소들의 동정광대비 동
스크랩 선호도 확대가 원인

중국의 동정광 수입도 변화하고 있다. 2025년 수입량은 전년대비 7.8% 증가한 3,037만톤으로 사상최고치를 기록했는데 2026년 들어서는 감소세로 전환되어 7월 누적으로 -2.0%를 기록 중이다. 특히 4월부터 감소세가 뚜렷해졌는데 4월 수입은 전년 동기 대비 19.6% 감소했고 7월에도 6.9% 감소했다. 아무래도 주요 광산의 동정광 공급 차질과 더불어 자체 제련 확대 그리고 동정광 수입 벤치마크 제련수수료(TC) 하락 등의 영향으로 중국 제련소들의 동정광대비 동 스크랩에 대한 선호도가 확대되었기 때문이다.

중국 동정광 TC 급락 불구 중국
정련동 생산 증가세 지속
올해 7월 누적 +4.6% 기록

한편, 중국의 동정광 TC(제련수수료) 급락에도 불구하고, 중국의 정련동 생산은 증가세가 지속되었는데 2025년에 10.4% 증가한 1,472만톤을 기록한데 이어 2026년에도 7월 누적으로 4.6% 증가했다. 특히 1분기 생산은 379만톤으로 전년 동기 대비 9.3% 급증했다.

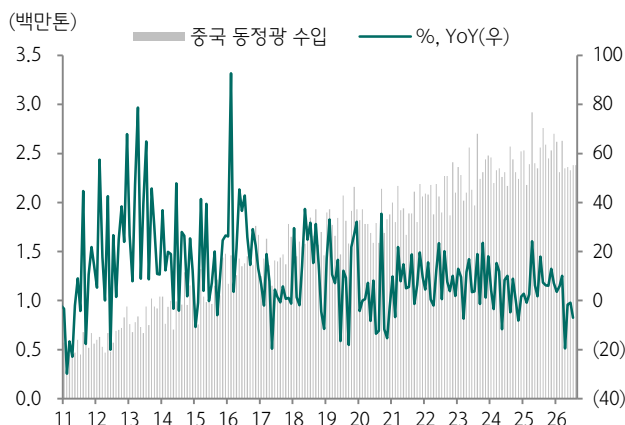
정광 부족에도 정련동 생산 증가
중국의 지속적인 제련 능력 확대:
Tongling Nonferrous의
Jinguan II(Tongling Jinxin)
프로젝트와 Chifeng Jijian II
프로젝트 신규 가동 및 램프업

정광 부족에도 정련동 생산이 증가한 배경에는 우선 중국의 지속적인 제련능력 확대가 원인 가운데 하나다. Tongling Nonferrous의 Jinguan II(Tongling Jinxin) 프로젝트는 연산 50만톤 규모로 2025년 3월 시험가동 이후 생산이 확대되었고 Chifeng Jijian II 또한 2026년 신규 가동에 들어가면서 공급능력이 추가됐다. CRU에 따르면 중국 제련소 구매 연합(CSPT) 회원사의 1차 제련능력은 2025년 910만톤에서 2026년 961만톤까지 증가할 전망이며 여기에는 Chifeng Jijian II의 연간 30만톤의 생산능력 추가가 포함되어 있다.

동 제련 주요 부산물 중 하나인 황
산 가격 급등도 중국 정련동 생산
증가 견인

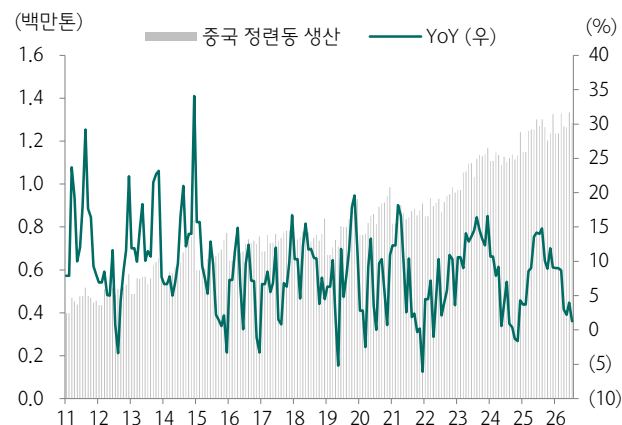
여기에 동 제련의 주요 부산물 가운데 하나인 황산 가격 급등도 중국 전기동 생산 증가를 견인한 것으로 판단된다. 동정광 현물 TC가 마이너스 수준까지 하락했음에도 불구하고, 황산과 같은 부산물 판매수익이 제련손실을 상당 부분 상쇄했다. 동시에 중국 제련소들은 동정광 공급부족과 TC 급락에 대응하기 위해 동정광을 대체하는 동 스크랩을 포함한 대체원료(블리스터, 에노드 등) 투입 비중을 확대했다. 이러한 대체 원료의 활용 확대가 정광 공급 부족에 따른 생산 감소를 일부 상쇄하면서 전기동 생산량 증가에 기여한 것으로 판단된다.

도표 19. 중국 동정광 수입 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 20. 중국 정련동 생산 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

2) 중국 동 스크랩, 정광에 이어 또 다른 병목으로

동 시장의 또다른 중요한 이슈는 중국의 동 스크랩 공급 부족 문제

동 스크랩, 정광 공급 부족
병목현상 해소하는 완충 장치
중국 정부의 ‘송장경제 및 허위
세금계산서’ 단속 강화로 실물 동
스크랩 수급 타이트해져

중국 정부, 허위 세금계산서 발행
등의 불법 행위 방지 위해 단속
일부 정상 스크랩 유통업체까지
보수적으로 운용, 세금계산서 갖춘
동 스크랩 공급 크게 감소

‘역발행 세금계산서 제도’ 속에서
현재와 같이 높은 수준의 동
스크랩 가격으로는 개인 판매자
거래 한도 빠르게 소진되어 공식
유통망으로 편입 가능한 동 스크랩
물량 더욱 감소

단기적으로 중국 정부가 폐자원
거래에 대한 세금계산서 관리 강화
기조 철회 혹은 대폭 완화 가능성
제한적
중국의 동 스크랩 병목현상
단기간에 해소되기는 어려울 전망

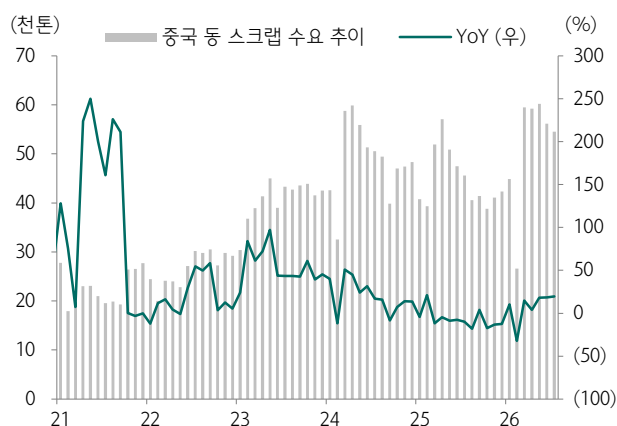
최근 동 시장의 또다른 중요한 이슈는 중국의 동 스크랩 공급 부족 문제이다. 앞서 언급한 대로 동정광 TC 급락으로 중국 제련소들의 동 스크랩을 포함한 대체원료 활용이 확대되었고 동 스크랩은 동 산업 공급망에서 정광 공급 부족에 따른 병목현상을 해소하는 완충 장치 역할을 해왔다. 하지만 최근 동 스크랩이 보완재 역할에서 벗어나 전략적 원자재로 보는 시각이 확대되고 있고 특히 올해 들어서 중국 정부의 ‘송장경제 및 허위 세금계산서’ 단속 강화로 고철 업체들의 생산 활동이 크게 위축되며 중국내 동 스크랩 공급이 큰 폭으로 감소하면서 실물 동스크랩 수급은 더욱 타이트해졌다.

중국 정부는 실제 동 스크랩이 이동하는 거래와 별개로 여러 업체를 거치며 허위로 세금계산서를 발행하여 세액 공제와 비용처리 보조금 수취 등의 일부 업체들이 행했던 불법 행위를 방지하기 위해서 본격적으로 단속에 나선 것으로 알려졌다. 그 과정에서 일부 정상적인 스크랩 유통업체까지 세금계산서 발행 한도가 축소되거나 거래를 보수적으로 운용하면서 정상적인 세금 계산서를 갖춘 동 스크랩 공급이 크게 감소했다.

동시에 중국은 영세 동 스크랩 수집업자가 직접 세금계산서를 발행하기 어렵다는 문제 해결하기 위해 매입업체가 대신 세금계산서를 발행하는 ‘역발행 세금계산서 제도’를 도입했다. 하지만 현재와 같이 높은 수준의 동 스크랩 가격 하에서는 개인 판매자가 역발행 제도를 통해 거래할 수 있는 누적 판매금액은 연속 12개월 기준 500만 위안으로 제한되는데 최근 동 가격 급등으로 500만 위안의 거래 한도가 매우 빠르게 소진된다. 결과적으로 현재와 같이 높은 동 스크랩 가격을 적용하면 한 명당 역발행 세금계산서를 통해 거래할 수 있는 물량은 고품위 동 스크랩 기준 대략 50만톤 내외에 불과해져서 공식 유통망으로 편입 가능한 동 스크랩 물량은 더욱 감소하게 된다.

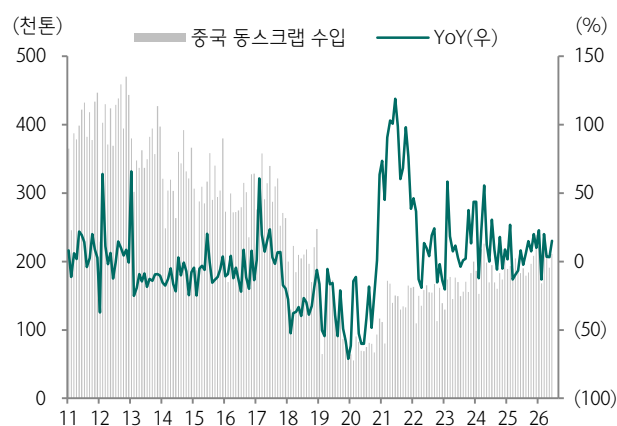
단기적으로 중국 정부가 폐자원 거래에 대한 세금계산서 관리 강화 기조를 철회하거나 대폭 완화할 가능성은 제한적이라 판단된다. 다만 폐자원 세금계산서 규제 강화에 대한 큰 틀은 유지하는 대신 최근 정상 거래에 대해서는 세금 부담과 행정비용 일부를 낮춰주고 있다. 자국내 동 스크랩 공급 부족에 대해서는 중국 정부도 인지를 하고 있는 가운데 기존의 불법적인 관행들을 철폐하겠다는 의지가 더욱 강할 것으로 예상되기 때문에 중국의 동 스크랩 병목현상이 단기간에 해소되기는 어려울 것으로 전망된다.

도표 21. 중국 동스크랩 수요 추이



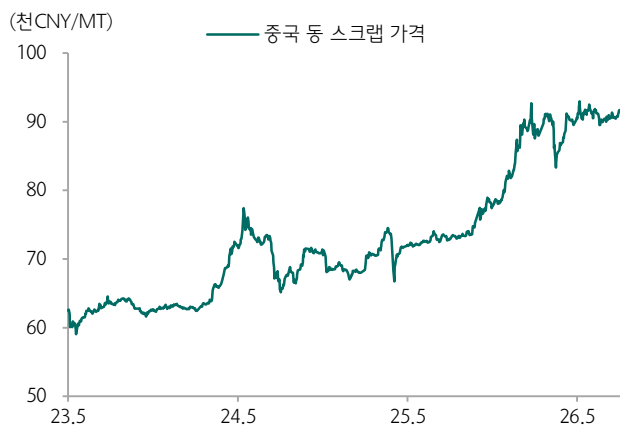
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 22. 중국 동스크랩 수입 추이



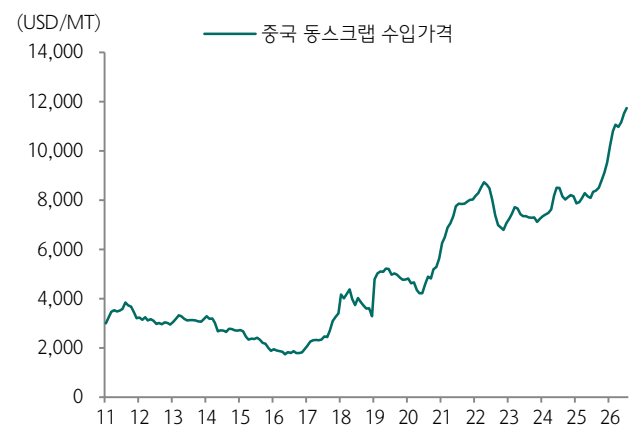
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 23. 중국 동스크랩 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 24. 중국 동스크랩 수입 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

3) 황과 황산 공급 차질도 광산과 제련 양쪽에 영향

습식 제련(SX-EW),
황산을 활용한 전기동 생산
전세계 정제 구리 생산의 20%
콩고 생산의 약 80% 차지

동지역 세계 황 생산량의 24%
호르무즈 해협 봉쇄로 공급 차질
카타르산 황 가격 전년대비 243%
급등
중국 황산 가격,
457위안 → 2,105위안 급등
수출 제한 이후
1,983위안으로 하락

중국 황산 수출 제한,
5월 11.7만톤 → 6월 980톤
세계 최대 수출국의 공급 중단
칠레 구리 생산 차질 우려

칠레 황산 공급,
수입량의 37% 중국산
3월 중국산 수입 0톤
콩고 또한 작년 130~140만톤의
황 수입, 대부분 중등으로부터
조달해 황 공급 차질에 민감

한편, 황산은 구리와 아연 제련 과정에서 발생하는 주요 부산물인 동시에 습식 제련법을 통한 구리 생산에 필수적인 원료이다. 습식 제련(SX-EW) 방식은 광석 내 구리를 황산으로 침출한 뒤 용매추출과 전해해취를 거쳐 전기동을 생산하는 방식으로 저품질 산화광 처리에 유리하다. ICSC에 따르면 전세계 정제 구리 생산량의 1/5이 습식 제련 방식으로 생산되고, 칠레의 경우 약 21%, 세계 2위 구리 생산국 콩고의 경우 80% 가량이 습식 제련 방식으로 생산하고 있는 것으로 추정돼 황산에 대한 의존도가 매우 높다.

황산은 크게 원소 황을 연소시키거나, 구리·아연 제련 과정에서 발생하는 이산화황(SO_2)을 회수해 생산한다. 원소 황의 상당 부분은 천연가스 및 원유의 탈황 과정에서 회수되는데, 중동 지역은 2025년 전 세계 황 생산량의 약 24%를 차지한 주요 공급 지역이다. 호르무즈 해협 봉쇄 이후 중동지역 물류 차질과 유가 상승으로 황 가격도 함께 급등해 카타르산 황 가격은 2026년 8월에 전년 동기 대비 243% 급등한 톤당 890달러(FOB)에 거래되고 있다. 중국의 98% 황산 유통가격도 2025년 초 톤당 457위안 수준에서 2026년 7월 초 2,105위안까지 급등한 뒤 8월 중순 1,941위안 수준으로 소폭 하락했지만 여전히 높은 수준을 유지하고 있다.

황산은 인산비료를 제조하는 데에도 활용되기 때문에 중국 정부는 중동발 황 공급 차질 속에서 국내 비료용 수요를 우선 확보하기 위해 2026년 초부터 황산 수출을 제한했다. 1~4월에는 약 70만톤의 수출 쿼터를 운영한 데 이어 5월부터는 전자급 황산을 제외한 일반 산업용 및 제련 부산물 황산의 수출을 사실상 중단했다. 이에 중국의 황산 수출은 5월 11.7만톤에서 6월 980톤으로 99.2% 급감했다.

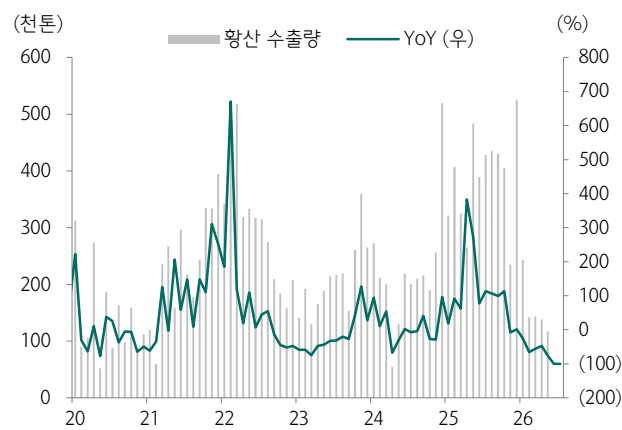
주요 구리 생산국인 칠레와 콩고민주공화국 모두 습식 공정 의존도가 높는데, 칠레는 2025년 황산 수입량의 37%를 중국에서 조달했고, 구리 침출에 필요한 황산 공급량의 20%를 중국에 의존하고 있다. 하지만 올해 3월 중국의 칠레향 황산 수출은 0톤을 기록했고, 이후 4월과 5월에 일부 수입이 재개되기는 했으나 4월 누적 수입량은 전년대비 75% 급감했다. 습식제련 의존도가 높은 콩고의 역시 작년 130만~140만톤의 황을 수입했으며, 대부분 중등으로부터 조달해 황 공급 차질에 대한 민감도가 높다

도표 25. 카타르산 황 및 중국 황산 가격 추이



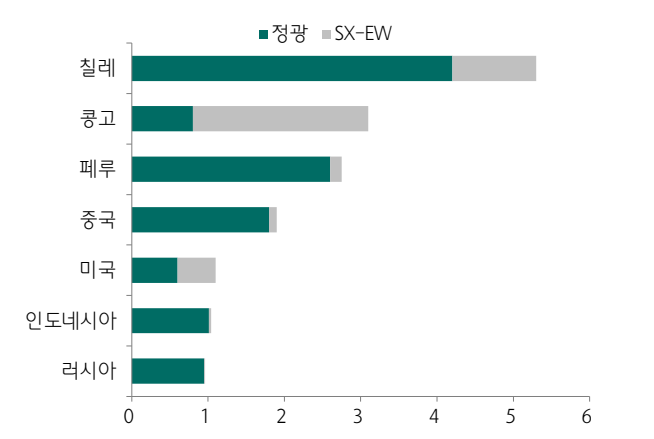
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 26. 중국 황산 수출 추이



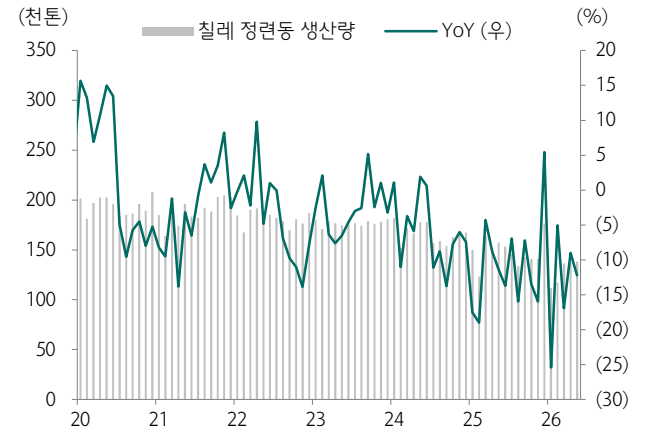
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 27. 주요국 동 광산 생산량 및 생산방식 구분



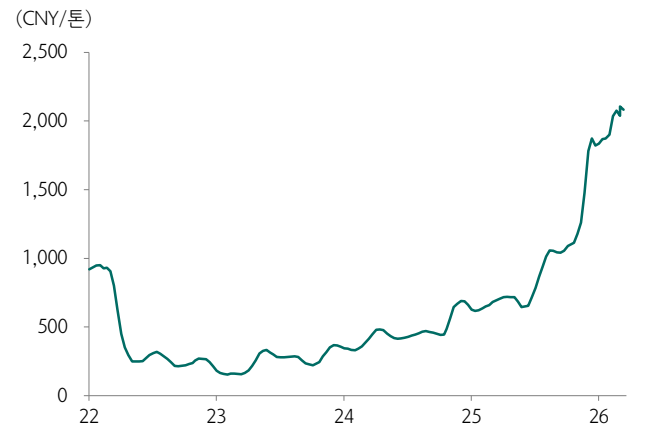
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 28. 칠레 정련동 생산량



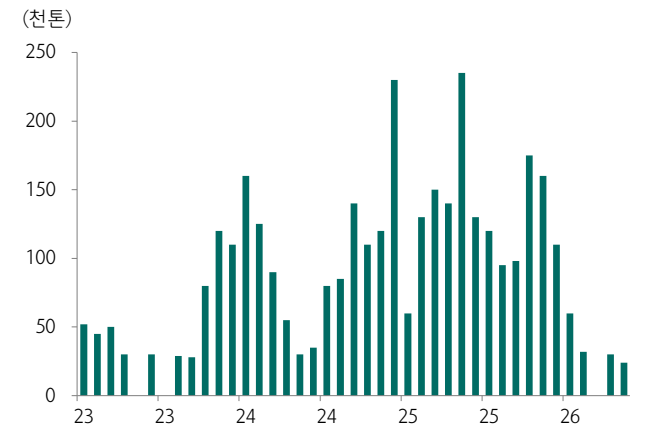
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 29. 중국 황산 유통 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 30. 칠레 중국산 황산 수입량



자료: Bloomberg, 하나증권

Antofagasta,
황산 가격 상승으로 생산원가 증가
2분기 Cash Cost 전분기비 6%
상승
황산, 전체 생산원가의 약 5%

황산 가격 상승은 대형 구리 광산업체의 생산원가에도 반영되고 있다. Antofagasta의 2분기 부산물 수익 차감 전 Cash Cost는 파운드당 2.94달러로 전분기 대비 6% 상승했으며, 회사는 디젤과 황산 등 주요 원재료 가격 상승을 원가 상승의 주요 원인으로 지목했다. 참고로 Antofagasta는 연간 약 150만톤의 황산을 소비하고 있으며, 2025년 기준 황산은 전체 생산 원가의 약 5%를 차지했다.

Capstone Copper,
황산 가격 상승으로 Cash Cost
증가
황산 사용량 20만톤 축소
전기동 생산량 5,000톤 감축

한편, 캐나다의 중견 구리 광산 업체인 Capstone copper는 칠레 Mantoverde 광산을 운영하고 있는데, 이 광산은 습식 제련 방식을 활용하고 있다. 2분기 실적 발표에서 자사 사업의 Cash Cost가 파운드당 5.04달러로 전년동기 3.90달러 대비 상승했다고 밝혔는데, 낮은 생산량과 광석 품위뿐만 아니라 황산 가격 상승으로 인해서 파운드당 0.26달러 상승했다고 설명했다. 이에 Capstone은 황산 사용량 20만톤 줄이고, 전기동 생산량을 5,000톤 축소하기로 계획을 조정했다.

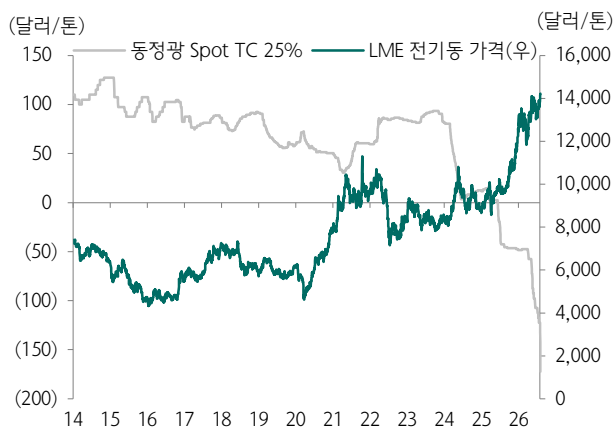
4) 하반기로 갈수록 제련소 생산 조정 가능성 높아

중국 동 제련소,
2026년 가동률 10% 이상 감축
합의
상반기 감산 효과 제한
2~3분기 생산 증가세 둔화
중국 정부 제련 능력 확대 억제
극단적으로 낮은 TC/RC 지속되며
중국 외 지역
생산 능력 감축 사례 발생
일본 미쓰비시머티리얼즈
오나하마 제련소, 글렌코어 마운트
아이작
제련 설비 운영 종료

중국 주요 제련소들은 2025년 말 CSPT(중국 제련소 구매연합)를 중심으로 2026년 1차 제련 가동률을 10% 이상 낮추는 데 합의했다. 다만 황산을 비롯한 부산물 수익이 높았고 신규 설비 가동으로 상반기 실질적인 감산 효과는 제한적이었다. 이후 2~3분기 정정보수 확대와 정광 및 스크랩 공급 부족이 겹치면서 생산 증가세가 둔화됐으며, 8월 중국 전기동 생산은 전년 동기 대비 감소한 것으로 추정된다. 한편, 중국 정부도 신규 제련능력의 과도한 확대를 억제하고 저효율 설비 구조조정을 추진하는 방향으로 정책 기조를 강화하고 있다.

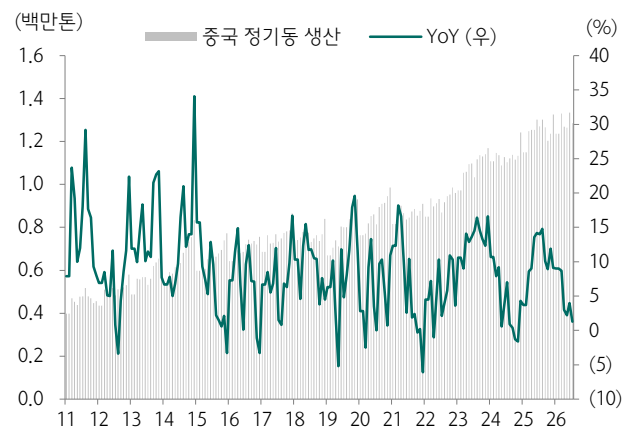
중국 외 지역의 제련소는 상대적으로 노후화된 설비와 높은 운영비로 낮은 TC 환경에 더 취약하다. 실제로 IEA에 따르면 2025년 중국 제련소의 평균 가동률은 약 85%를 유지한 반면, 중국 외 지역은 70%를 하회했다. 실제로 극단적으로 낮은 구리 TC/RC 환경이 지속되면서 중국 외 지역에서는 제련능력 조정 사례가 나타나고 있다. 일본의 미쓰비시머티리얼즈는 지난 3월, 자사의 오나하마(Onahama) 제련소의 동정광 처리 관련 제련설비 가동을 1년간 중단하기로 결정한 바 있다. 해당 제련소의 연간 생산능력은 약 23만 톤 수준으로 낮은 제련수수료와 심화된 경쟁 환경을 제련 설비 운영 종료 배경으로 지목했다. 이러한 사례를 감안하면 낮은 TC/RC 환경이 장기화될수록 원가 경쟁력이 낮은 중국 외 제련소를 중심으로 정광 처리량 감축이나 설비 구조조정이 추가로 확대될 가능성이 높다.

도표 31. LME 전기동가격 vs. 중국향 Spot 동정광 TC 추이



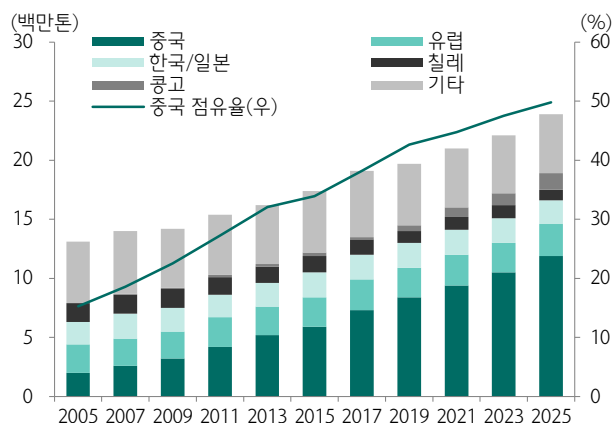
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 32. 중국 정련동 생산 추이



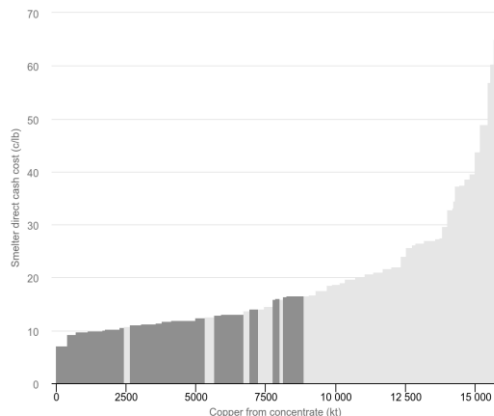
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 33. 국가별 동 제련 생산능력 추이



자료: IEA, 하나증권

도표 34. 중국 및 글로벌 동 제련소 Cash cost



주: 회색 영역은 중국 외 지역 의미

자료: IEA, 하나증권

5) AI 데이터센터와 전력망 구축이 구조적 수요 성장 견인 전망

AI 데이터센터 확대,
구리 수요 핵심 성장 동인
데이터센터 용량 1MW당 약 27톤
구리 사용, 글로벌 데이터센터
용량 67GW → 163GW 확대 전망
2030년까지 연간 43만톤 수준
추가 구리 수요 발생 전망

구리는 높은 전기전도도와 열전도도를 가진 금속으로 데이터센터의 전력 공급 인프라와 냉각 시스템 전반에 필수적으로 사용된다. 이에 따라 AI 데이터센터 확대는 구리 사용량 증가로 직결된다. 데이터센터의 전력 공급 방식과 냉각 구조에 따라 차이가 있겠지만 평균적으로 약 1MW당 27톤의 구리가 소요되는 것으로 추정된다. 실제로 마이크로소프트의 시카고 데이터센터는 81MW 규모 설비 구축에 약 2,177톤의 구리를 사용한 것으로 알려져 있으며, 이는 MW당 약 26.9톤 수준에 해당한다. 글로벌 데이터센터 용량은 2024년 약 67GW에서 2030년 약 163GW까지 확대될 것으로 예상되는데 이를 근거로 2030년까지 데이터센터 관련 누적 구리 수요는 약 260만톤, 연간 기준으로는 약 43만톤 수준에 이를 전망이다. 이는 2025년 글로벌 전기동 생산량의 약 1.8%에 해당하는 추가 수요가 매년 발생하는 수준이다.

지난 10년간 광산 CAPEX 제한
투자 부족 지속
경제성 높은 광산 확보
난이도 상승
신규 공급 증가 제한적,
장기 공급 부족 지속 전망

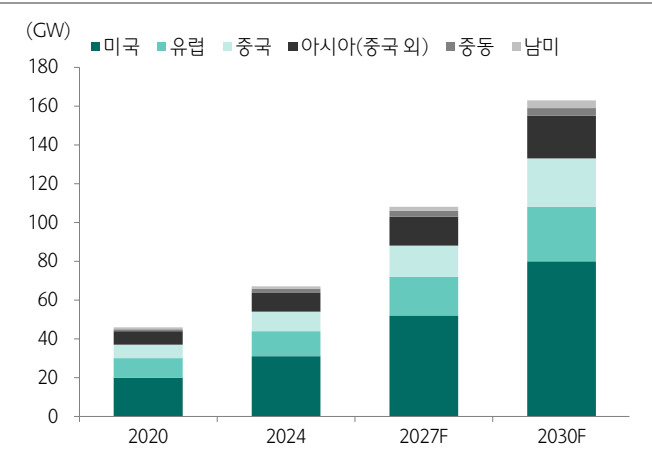
그에 반해 지난 10년간 동 광산에 대한 CAPEX 투자는 제한적이었는데, 발견부터 생산까지의 리드타임이 평균 17년 정도로 매우 긴 점을 고려하면 추가 투자 확대 가능성을 고려하더라도 단기적인 생산량 확대는 제한적일 전망이다. 또한 지난 35년간 신규 발견된 구리 매장량 중 단 5%만이 최근 10년에 발견된 점을 고려하면 경제성 높은 구리 광산을 발굴하는 일이 더욱 어려워지고 있다고 판단되고, 이로 인해 향후 신규 공급량 증가는 제한적일 전망이다. 이기 때문에 동 공급 부족은 장기적으로 지속될 가능성이 높다고 판단된다.

도표 35. 데이터센터 분류별 구리 사용량

규모 분류	구리 사용량 (톤)	출력 규모
기업 데이터센터	1,000 – 5,000	10 – 50 MW
하이퍼스케일 데이터센터	5,000 – 50,000	100+ MW
기가와트 스케일 데이터센터	50,000+	1,000+ MW

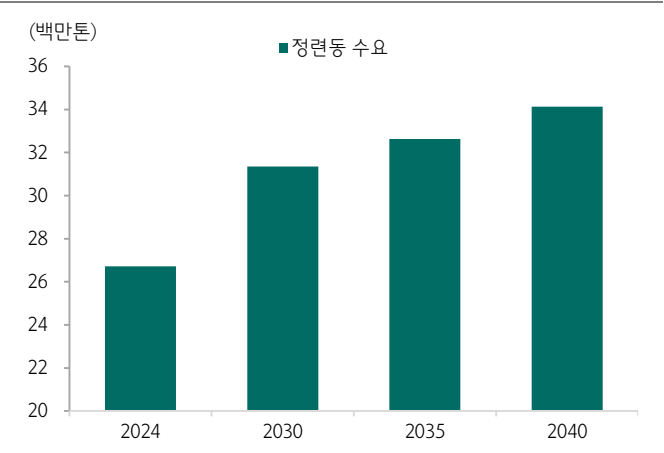
자료: Discovery Alert, 하나증권

도표 36. 지역별 데이터센터 용량 전망



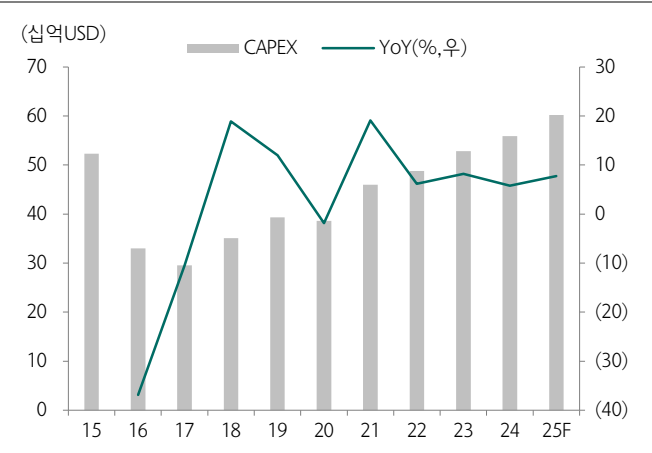
자료: Bain & Company, 하나증권

도표 37. 중장기 정련동 수요 전망



자료: IEA, 하나증권

도표 38. 글로벌 주요 광산기업들의 CAPEX 추이



자료: Wood Mackenzie, 하나증권

글로벌 전력 인프라 확충 가속화
구리 수요 증가 전망
배전망 구리 집약도 높아
전력 인프라 확충은 구리 수요와
직결

데이터센터 확대에 촉발된 전력 수요에 따라 글로벌 전력 인프라 확충이 가속화되면서 전력 관련 구리 수요 역시 증가할 전망이다. 중/저압 배전망과 변압기 등 변전설비는 구리 집약도가 매우 높은 인프라이기 때문에 전력 인프라 확충은 구리 수요와 직결된다. 블룸버그에 따르면 글로벌 그리드 관련 투자액은 2025년 처음으로 4,700억 달러를 상회했으며, 2027년까지 성장세가 지속될 것으로 예상된다. 미국의 경우 2025년 그리드 투자액이 약 1,150억 달러로 글로벌 투자액의 약 25%를 차지하며, 전 세계 투자 사이클에서 핵심적인 역할을 할 전망이다.

미국, 2021년부터 GRIP 프로그램
으로 노후화된 전력망 개선 추진
전력망 효율화 및 기술 업그레이드
중심으로 전환되어 진행 중
미국의 정책적 전력 인프라 투자
의지 지속

미국은 이미 2021년부터 에너지부 주도의 전력망 보조금 지원 정책인 GRIP 프로그램을 통해 노후화된 전력망 개선을 추진해왔으며, 5년간 총 105억 달러를 지원했다. 이후 해당 정책은 전력망 효율화 및 기술 업그레이드 중심으로 전환되어 진행되고 있으며, 송전 거리 확대와 비용 절감이 가능한 프로젝트를 선별해 지원금을 제공하는 방식으로 운영되고 있다. 또한 미 에너지부는 3월 약 19억 달러 규모의 전력망 개선 자금 지원 계획을 추가로 발표했다. 이처럼 미국 정부의 정책적 전력 인프라 투자 의지가 지속되고 있는 만큼, 관련 구리 수요도 구조적으로 증가할 가능성이 높다.

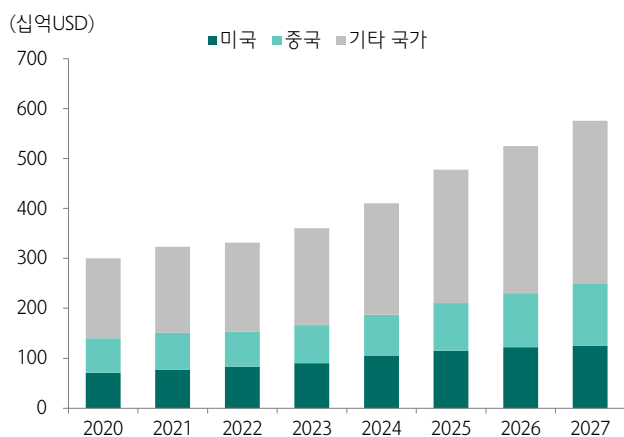
중국국가전력망공사
2030년까지 4조 위안 투자 계획
초고압 국도 횡단 송전 인프라
구축 중으로 전력 설비용 구리
수요 증가 예상

한편, 중국 국가전력망공사는 2026년부터 2030년까지 전국 전력망 현대화에 약 4조 위안을 투자할 계획이며, 이는 이전 5개년 대비 약 40% 증가한 수준으로 태양광 및 풍력 발전 확대에 따른 계통 인프라 수요 증가를 반영한 것이다. 이에 따라 연간 투자 규모는 약 8,000억 위안으로, 2025년 약 6,500억 위안 대비 확대될 전망이다. 이번 투자의 핵심은 중국 전역을 연결하는 초고압(UHV) 중심의 국도 횡단 송전 인프라 구축에 있으며, 이에 따라 송배전망 케이블 및 전력 설비용 구리 수요 증가가 예상된다.

에너지 대전환에 있어 구리
중요성 더욱 부각
장기적으로 동에 대한
수요 큰 폭 증가 예상

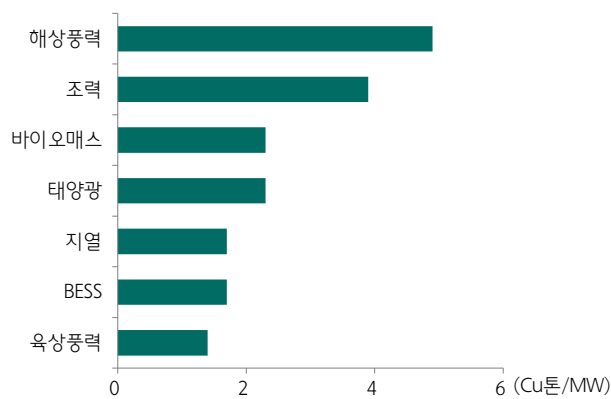
전력망 확충뿐 아니라 친환경 에너지로의 전환이 가속화되면서 구리의 전략적 중요성은 한층 부각될 전망이다. 태양광과 풍력 등 신재생 에너지는 분산형 구조로 훨씬 많은 케이블과 배선이 필요하기 때문에 기존 화석에너지 발전 대비 단위발전량당 약 2~5배 많은 수준의 구리를 사용하는 것으로 추정된다. 특히 해상풍력은 MW당 약 4.9톤, 태양광은 약 2.3톤의 구리가 필요하며, BESS 역시 약 1.7톤 수준의 구리를 소비한다. 다만 이러한 수치는 전력망 연결에 필요한 구리 수요를 제외한 것으로, 신재생 에너지의 분산형 특성을 고려할 때 계통 연계 과정에서 추가적인 구리 수요가 발생한다는 점까지 고려하면 에너지 전환이 진전될수록 구리에 대한 구조적 수요는 장기적으로 큰 폭의 증가세를 보일 것으로 판단된다.

도표 39. 전세계 전력 인프라 투자액



자료: BloombergNEF, 하나증권

도표 40. 신재생에너지 발전원 별 구리 집약도



자료: S&P Global, 하나증권

구리의 전략적 중요성 높아지며 각국 전략비축량도 증가 추세 미국은 PROJECT VAULT로 전략광물 비축	이처럼 구리의 전략적 중요성이 높아지면서 각국의 전략비축량도 증가하는 추세인데 2025년 11월 미국 정부는 미국 지질조사국의 핵심광물 목록을 기존 50종에서 60종으로 확대하며 구리를 포함시켰다. 이어 2026년 2월에는 핵심 광물 전략비축 프로젝트인 Project Vault를 발표했는데, 이는 중국이 주도권을 보유한 희토류 등 공급망 리스크에 대응하고, 공급 차질 발생 시 미국 내 제조업체의 생산 차질을 최소화하기 위한 정책이다. 대상은 미국 정부의 전략광물 리스트에 포함된 광물로, 희토류와 구리 등이 포함될 예정이며, 목표 비축 규모는 약 60일치다. GM, 보잉, 스텔란티스 등 주요 제조업체가 참여하고, 미국수출입은행이 100억 달러를 대출하며 민간 자본 20억 달러가 추가로 투입될 계획이다.
기존 전략 비축은 정부 주도의 방 출 위주 구조였으나 PROJECT VAULT는 민간 주도의 순환형 비축 구조	참고로 기존 전략 비축이 정부가 직접 광물을 매입해 위기 시 방출 위주의 구조였던 반면, Project Vault는 참여 기업이 필요한 광물의 종류와 형태를 지정하고 장기 구매 계약을 체결하면 해당 물량을 실물로 매입해 비축하는 방식으로 운영된다. 평시에는 사전 설정된 한도 내에서 물량 인출이 가능하고, 공급 차질 발생 시 인출 가능 범위가 확대되며, 인출 물량은 재보충되는 순환형 비축 구조를 갖는다. 파생상품을 운용하는 것이 아니라 실제 금속을 비축하는 시스템이기 때문에 구리를 포함한 핵심 광물에 대해 실질적인 추가 수요가 발생할 가능성이 높다.
중국 또한 구리 전략 비축 확대 국유기업 주도의 상업적 비축 제도 도입도 검토 한국도 구리 비축 확대 추세	중국 또한 구리 전략 비축을 확대하는 방향으로 정책을 추진 중이며, 국가 비축과 더불어 국유기업이 주도하는 상업적 비축 제도 도입도 검토되고 있는 것으로 알려졌다. 또한 중국 유색금속공업협회 부회장에 따르면, 향후 비축 대상은 정련동에 국한되지 않고 정광까지 확대될 가능성이 높은 것으로 알려졌다. 중국 정부가 구체적인 비축 규모를 공개하지 않고 있어 정확한 수치는 확인하기 어렵지만 구리 전략 비축의 필요성을 인식하고 있음을 확인할 수 있다. 참고로 한국도 구리의 비축 확대 추세에 있는데 조달청은 지난 2월 구리를 포함한 핵심 원자재의 61일분 비축을 검토하고 구리와 알루미늄을 중점적으로 확충할 계획임을 밝힌 바 있다.

도표 41. 기존 전략비축 대비 Project Vault 차이

구분	Project Vault	기존 전략비축
정책 성격	민관 협력 기반 계약형 실물 비축 시스템	정부 주도 비상 대응 전략 비축
운영 주체	민간 원자재 트레이딩 기업이 재고 관리	정부가 직접 운영
재원 구조	정부 대출과 민간 자본 결합	정부 재정으로 직접 매입
비축 방식	기업 수요 기반으로 실물 매입 후 저장	정부가 직접 매입 후 저장
접근 방식	계약 참여 기업만 접근 가능	국가 필요 시 방출 (시장 전체 대상)
인출 구조	한도 내 인출, 특정 조건 충족 시 인출 한도 확대	위기 시 정부 판단에 따라 방출
재고 순환 구조	인출 후 보충, 순환형	축적 후 필요시에만 방출, 비 순환적

자료: EXIM, 언론 종합, 하나증권

6) 예상보다 타이트한 전세계 동수급

글로벌 정련동 수요,
2026년 증가율 전망
2.1% → 1.6%

중국 수요 전망 1.0% → 1.9%

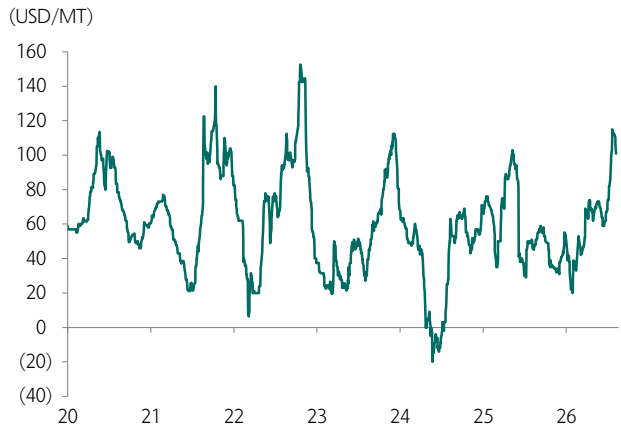
상반기 중국 명목수요 3.2% 증가

ICSG는 2026년 4월 글로벌 정련동 수요가 전년 대비 1.6%(2025년 +2.8%) 증가한 2,866만 톤에 이를 것으로 전망했다. 이는 2025년 10월에 제시했던 +2.1%보다 0.5%p 하향 조정된 수치로 중동 분쟁에 따른 글로벌 경기 교역 둔화 가능성을 반영한 결과다. 반면 지난해 기준 글로벌 동 수요의 약 58%를 차지한 중국 수요 증가율은 +1.9%로 기존 전망치인 +1.0%에서 상향했다. 특히 2026년 상반기 실제 중국의 정련동 명목수요 증가율은 3.2%로 ICSG의 전망치를 크게 상회하고 있어, 현재까지의 수요 흐름만 보면 중국 수요의 추가적인 상향 가능성이 높다고 판단된다.

중국 구리 수요,
프리미엄 반등·재고 감소
향후 5년간 전력망에
5조 위안 투자
AI·신재생에너지 수요 견조

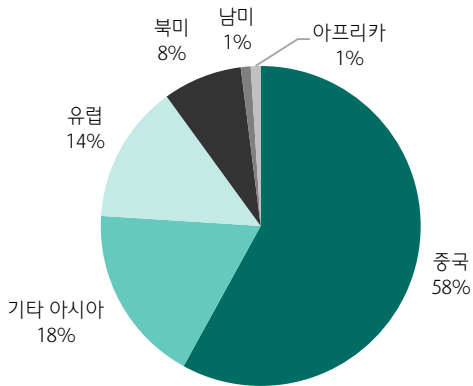
중국의 동 양산 프리미엄은 3월 이후 반등했고, SHFE 재고 및 중국 내 사회재고도 감소하며 현물 수급이 타이트해졌다. 중국은 15차 5개년 계획에 따라 장거리 송전망, 배전망, 변전소 및 스마트그리드 구축을 목표로 향후 5년간 약 5조 위안을 전력망에 투자할 계획으로 이는 직전 5개년 대비 약 40% 증가한 수치다. AI 데이터센터와 태양광과 풍력 등의 신재생 에너지 수요도 견조할 것으로 예상되는데 다만 부동산 시장 부진이 수요 하방 요인으로 작용할 전망이다.

도표 42. 중국 동 양산 프리미엄 추이



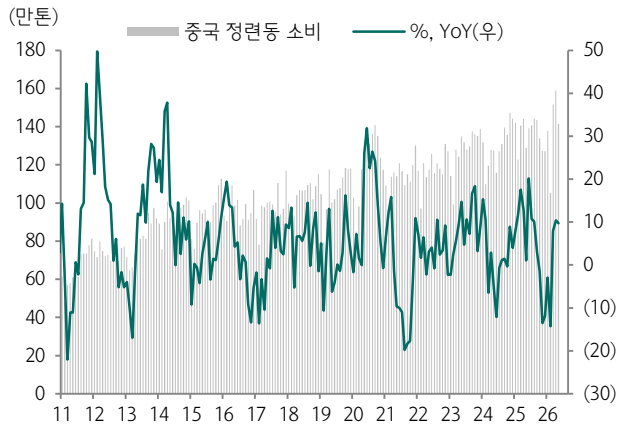
자료: Wind, 하나증권

도표 43. 지역별 동 수요 비중



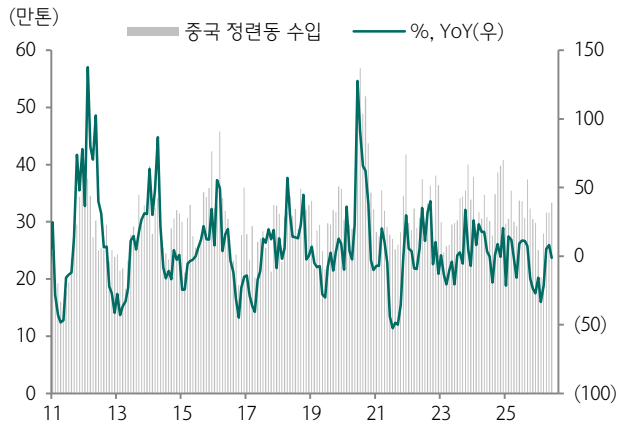
자료: ICSG, 하나증권

도표 44. 중국 정련동 소비 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 45. 중국 정련동 수입 추이

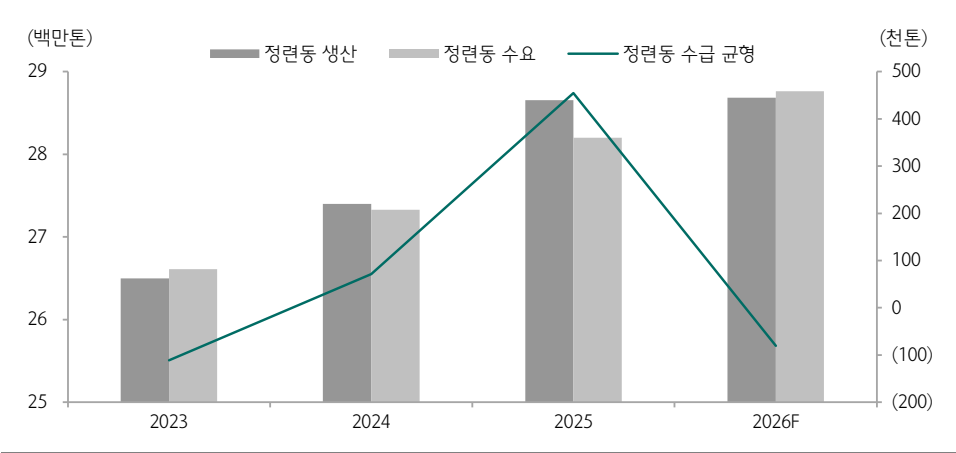


자료: Bloomberg, 하나증권

2026년 정련동 시장,
ICSG 9.6만톤 공급과잉 전망
하나증권은 공급 부족 예상
전기동 연평균 14,000달러
4분기 14,700달러 전망

결과적으로 ICSG는 2025년 10월 보고서에서 2026년 약 15만 톤의 정련동 공급 부족을 전망했으나, 2026년 5월에는 수요 전망 하향과 스크랩 기반 정련동 생산 증가를 반영해 9.6만 톤 공급과잉으로 전망을 수정했다. 그러나 1) Grasberg와 Kamoakakula 등 주요 광산의 생산 정상화가 지연되고 주요 업체들의 생산 가이드선도 잇따라 하향 조정되고 있으며 2) 광석 품위 저하와 자연재해, 에너지 및 황산 가격 상승 등으로 광산 생산에 대한 하방 압력이 지속되고 있으며 3) 주요 광산들의 에너지 원가 압박도 크다는 점, 4) 중국을 포함한 전 세계 AI 및 전력망 구축 수요 및 주요국 비축 수요 및 각종 에너지 전환 수요에 대한 전망이 양호라는 점을 감안하면 해당 전망은 공급을 과대, 수요를 과소 추정한 것으로 판단한다. 이에 따라 하나증권은 2026년 정련동 공급 부족을 전망하고 이를 감안한 2026년 전기동 가격 전망치로 톤당 14,000달러(YoY +40.8%)를, 4분기 평균으로는 14,700달러를 제시한다.

도표 6. 단기 정련동 수급 전망



자료: ICSG, 하나증권

기업분석

풍산(103140)	28
대한전선(001440)	32
대창(012800)	36

2026년 9월 11일 | 기업분석_Report

BUY (유지)

목표주가(12M) 110,000원
현재주가(9.10) 78,800원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,033.92
52주 최고/최저(원)	137,800/57,700
시가총액(십억원)	2,208.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	139.0
60일 평균 거래대금(십억원)	10.3
외국인지분율(%)	12.79
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 4인	38.02
국민연금공단	7.18

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	6,165.1	6,476.8
영업이익(십억원)	424.2	387.8
순이익(십억원)	294.0	258.6
EPS(원)	10,491	9,228
BPS(원)	93,004	100,442

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,554.4	5,048.6	6,294.7	6,390.9
영업이익	323.8	297.4	471.9	313.9
세전이익	318.3	235.5	429.7	267.4
순이익	236.0	147.2	307.1	198.8
EPS	8,423	5,251	10,960	7,095
증감율	50.90	(37.66)	108.72	(35.26)
PER	5.93	20.28	7.29	11.26
PBR	0.63	1.29	0.87	0.82
EV/EBITDA	4.54	9.88	5.32	7.07
ROE	11.33	6.54	12.65	7.56
BPS	79,286	82,813	92,115	97,261
DPS	2,600	1,700	2,000	2,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

풍산 (103140)

동가격 신고가와 방산 성장의 동반 수혜

3분기 동가격 상승과 방산매출 확대 동시 기대

지난 1월말 사상최고치를 기록했던 LME 전기동 가격이 3분기 들어 재차 강한 상승세를 보이며 기존 최고치를 경신했다. LME 전기동 3개월물 가격은 최근 14,597달러로 지난 1월말 기존 사상최고치를 경신했고 현물 가격은 이미 14,912달러를 기록한 바 있다. 주요 광산들의 생산 차질, 동정광 TC(제련수수료) 급락에 이어 최근에는 미국의 전기동 관세 부과 우려와 중국의 동 스크랩 공급 부족 문제까지 겹치면서 전기동 가격 사상최고치 기록의 원인으로 작용했다. 결과적으로 3분기 평균 전기동 가격은 당초 예상치를 상회한 14,147달러/톤(YoY +44.4%, QoQ +6.1%)로 전망된다. 8월말부터 급락한 원/달러 환율이 부정적이나 3분기 방산 매출이 4,220억원(YoY +86.0%, QoQ +123.8%)이 예상되는 점을 감안하면 풍산의 3분기 연결 영업이익은 1,301억원(YoY +205.5%, QoQ +3.9%)을 기록할 전망이다.

전기동 가격 연말까지 우상향 전망, 장기적으로도 동 견조한 수요 지속 예상

미국의 정련동 관세 부과 여부가 아직 확정되지 않아 연말까지 미국향 물량 유입과 거래소 재고 재편이 가격 변동성을 높일 가능성이 있다. ICSG는 2026년 글로벌 정련동 시장에서 9.6만톤의 공급과잉을 전망하고 있지만, 주요 광산의 생산 정상화 지연과 자연재해, 제련 원료 부족을 감안하면 공급 전망이 다소 낙관적인 것으로 판단된다. 반면 중국 수요 증가율 전망은 기존 1.0%에서 1.9%로 상향됐고 상반기 실제 명목수요도 3.2% 증가한 만큼 수요는 예상보다 견조하다. 이에 하나증권은 2026년 정련동 공급 부족과 함께 전기동 평균가격 톤당 14,000달러, 4분기 평균 14,700달러를 전망한다. 중장기적으로도 AI 데이터센터와 전력망, 신재생에너지 투자를 중심으로 구리 수요의 견조한 성장이 예상된다. 글로벌 데이터센터 용량은 2024년 약 67GW에서 2030년 163GW까지 확대될 전망이며, 중국 국가전력망공사도 2026~2030년 약 4조 위안을 전력망 현대화에 투자할 계획이다. 여기에 태양광·풍력 등 신재생에너지는 기존 화석연료 발전보다 단위 발전량당 구리 사용량이 많아 에너지 전환이 진전될수록 구조적인 구리 수요 증가가 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 110,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 110,000원을 유지한다. 전기동 가격 사상최고치 경신으로 인해 하반기 신동 부문 메탈관련 이익이 당초 예상치를 상회할 것이라는 전망을 감안하여 올해 연간 실적추정치를 상향했고 시장컨센서스도 추후 상향될 것으로 예상된다. 상향된 올해 연간 실적추정치는 기존 사상최고치인 2024년보다 50% 가까이 높은 수준이다. 그에 반해, 현재 주가는 PBR 0.8배 수준으로 올해 예상 ROE 12.6% 감안 시, 저평가 되었다고 판단된다.

3분기 동가격 상승과 방산매출 확대 동시 기대

3Q26년 영업이익 1,301억원
(YoY +205.5%, QoQ +3.9%)

예상

지난 1월말 사상최고치를 기록했던 LME 전기동 가격이 3분기 들어 재차 강한 상승세를 보이며 기존 최고치를 경신했다. LME 전기동 3개월물 가격은 최근 14,597달러로 지난 1월말 기존 사상최고치를 경신했고 현물 가격은 이미 14,912불을 기록한 바 있다. 주요 광산들의 생산 차질, 동정광 TC(제련수수료) 급락에 이어 최근에는 미국의 전기동 관세 부과 우려와 중국의 동 스크랩 공급 부족 문제까지 겹치면서 전기동 가격 사상최고치 기록의 원인으로 작용했다. 결과적으로 3분기 평균 전기동 가격은 당초 예상치를 상회한 14,147달러/톤(YoY +44.4%, QoQ +6.1%)로 전망된다. 8월말부터 급락한 원/달러 환율이 부정적이나 3분기 방산 매출이 4,220억원(YoY +86.0%, QoQ +123.8%)이 예상되는 점을 감안하면 풍산의 3분기 연결 영업이익은 1,301억원(YoY +205.5%, QoQ +3.9%)을 기록할 전망이다.

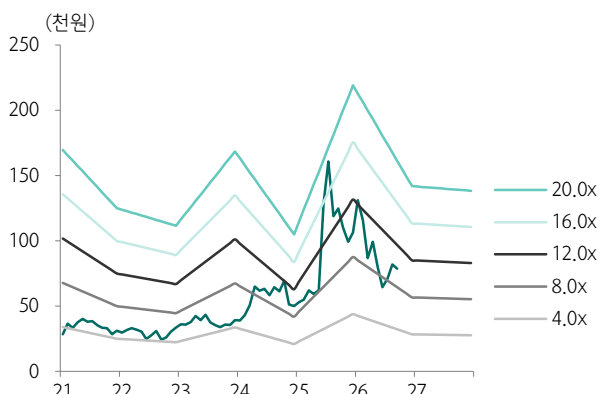
도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	1,155.9	1,294.0	1,174.2	1,424.5	1,270.9	1,470.3	1,678.5	1,875.0	5,048.6	6,294.7	6,390.9
YoY(%)	20.0	4.9	4.0	16.0	9.9	13.6	42.9	31.6	10.9	24.7	1.5
신동	952.3	948.6	947.3	1,013.6	1,114.2	1,281.7	1,256.5	1,325.4	3,861.8	4,977.3	4,968.2
방산	203.6	345.4	226.9	410.9	156.7	188.6	422.0	550.0	1,186.8	1,317.3	1,422.7
영업이익	69.7	93.6	42.6	91.5	90.2	125.2	130.1	126.4	297.4	471.9	313.9
YoY(%)	28.5	(42.0)	(42.7)	170.3	29.3	33.8	205.5	38.1	(8.1)	58.6	(33.5)
세전사업이익	57.8	77.4	40.7	59.6	101.1	109.0	118.8	100.8	235.5	429.7	267.4
순이익	41.6	64.2	32.6	8.8	78.0	82.5	89.2	57.5	147.2	307.1	198.8
영업이익률(%)	6.0	7.2	3.6	6.4	7.1	8.5	7.7	6.7	5.9	7.5	4.9
세전이익률(%)	5.0	6.0	3.5	4.2	8.0	7.4	7.1	5.4	4.7	6.8	4.2
순이익률(%)	3.6	5.0	2.8	0.6	6.1	5.6	5.3	3.1	2.9	4.9	3.1

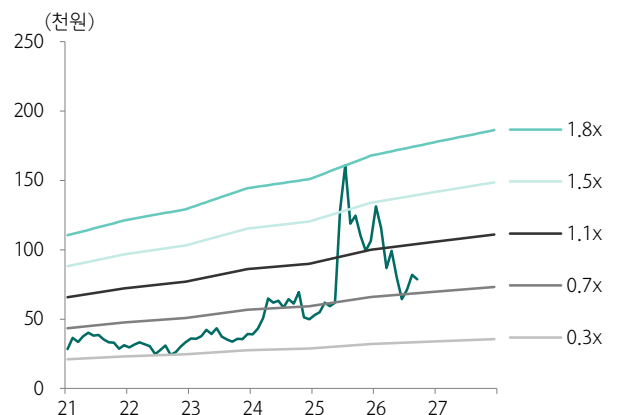
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

도표 2. 풍산 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 풍산 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,554.4	5,048.6	6,294.7	6,390.9	6,591.7
매출원가	3,938.5	4,473.8	5,464.9	5,714.6	5,887.6
매출총이익	615.9	574.8	829.8	676.3	704.1
판매비	292.1	277.3	357.9	362.4	374.7
영업이익	323.8	297.4	471.9	313.9	329.5
금융손익	(28.4)	(31.1)	(35.9)	(34.7)	(32.8)
종속/관계기업손익	0.1	1.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	22.8	(31.8)	(6.2)	(11.8)	(17.4)
세전이익	318.3	235.5	429.7	267.4	279.2
법인세	82.3	88.4	122.6	68.5	85.3
계속사업이익	236.0	147.2	307.1	198.8	193.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	236.0	147.2	307.1	198.8	193.9
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	236.0	147.2	307.1	198.8	193.9
지배주주지분포괄이익	266.1	169.8	307.1	198.8	193.9
NOPAT	240.1	185.8	337.3	233.4	228.8
EBITDA	413.4	387.7	572.2	416.2	433.6
성장성(%)					
매출액증가율	10.40	10.85	24.68	1.53	3.14
NOPAT증가율	34.96	(22.62)	81.54	(30.80)	(1.97)
EBITDA증가율	29.47	(6.22)	47.59	(27.26)	4.18
영업이익증가율	41.64	(8.15)	58.68	(33.48)	4.97
(지배주주)순이익증가율	50.90	(37.63)	108.63	(35.27)	(2.46)
EPS증가율	50.90	(37.66)	108.72	(35.26)	(2.48)
수익성(%)					
매출총이익률	13.52	11.39	13.18	10.58	10.68
EBITDA이익률	9.08	7.68	9.09	6.51	6.58
영업이익률	7.11	5.89	7.50	4.91	5.00
계속사업이익률	5.18	2.92	4.88	3.11	2.94

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,423	5,251	10,960	7,095	6,919
BPS	79,286	82,813	92,115	97,261	102,231
CFPS	17,411	15,049	19,941	14,198	14,720
EBITDAPS	14,751	13,836	20,418	14,851	15,473
SPS	162,517	180,150	224,615	228,050	235,215
DPS	2,600	1,700	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	5.93	20.28	7.29	11.26	11.55
PBR	0.63	1.29	0.87	0.82	0.78
PCFR	2.87	7.08	4.01	5.63	5.43
EV/EBITDA	4.54	9.88	5.32	7.07	6.63
PSR	0.31	0.59	0.36	0.35	0.34
재무비율(%)					
ROE	11.33	6.54	12.65	7.56	6.99
ROA	6.09	3.49	6.70	4.05	3.84
ROIC	11.22	7.48	12.69	8.41	8.11
부채비율	86.27	88.38	89.05	84.02	80.49
순부채비율	21.62	36.77	33.00	27.56	23.86
이자보상배율(배)	8.65	7.97	11.04	7.34	7.86

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,561.7	2,763.2	3,179.4	3,298.1	3,437.8
금융자산	366.2	254.5	281.1	355.7	403.4
현금성자산	345.2	239.1	261.8	336.1	383.2
매출채권	602.4	797.1	930.1	944.3	974.0
재고자산	1,458.7	1,623.4	1,861.7	1,890.2	1,949.6
기타유동자산	134.4	88.2	106.5	107.9	110.8
비유동자산	1,534.9	1,566.0	1,658.2	1,676.0	1,692.3
투자자산	48.2	20.6	23.1	23.3	23.7
금융자산	45.0	16.3	17.8	17.9	18.1
유형자산	1,308.9	1,387.1	1,477.2	1,495.3	1,511.6
무형자산	12.6	18.1	17.6	17.2	16.7
기타비유동자산	165.2	140.2	140.3	140.2	140.3
자산총계	4,096.6	4,329.2	4,837.6	4,974.1	5,130.0
유동부채	1,358.5	1,450.3	1,639.6	1,669.0	1,719.5
금융부채	596.9	674.1	679.9	695.1	716.0
매입채무	185.3	157.9	196.9	199.9	206.2
기타유동부채	576.3	618.3	762.8	774.0	797.3
비유동부채	538.8	580.8	639.1	602.0	568.2
금융부채	244.8	425.5	445.5	405.5	365.5
기타비유동부채	294.0	155.3	193.6	196.5	202.7
부채총계	1,897.3	2,031.1	2,278.7	2,271.0	2,287.7
지배주주지분	2,199.3	2,298.1	2,558.8	2,703.0	2,842.3
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
자본조정	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)
기타포괄이익누계액	96.6	93.9	93.9	93.9	93.9
이익잉여금	1,490.7	1,592.2	1,852.9	1,997.1	2,136.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,199.3	2,298.1	2,558.8	2,703.0	2,842.3
순금융부채	475.5	845.1	844.3	744.9	678.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	39.9	(168.5)	280.2	224.4	207.5
당기순이익	236.0	147.2	307.1	198.8	193.9
조정	147.0	81.6	46.9	41.4	46.5
감가상각비	89.6	90.3	100.3	102.3	104.1
외환거래손익	(14.6)	(2.2)	(6.9)	(6.4)	(3.1)
지분법손익	(0.1)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타	72.1	(5.5)	(46.5)	(54.5)	(54.5)
영업활동 자산부채변동	(343.1)	(397.3)	(73.8)	(15.8)	(32.9)
투자활동 현금흐름	(216.8)	(177.4)	(189.4)	(114.1)	(117.9)
투자자산감소(증가)	(12.0)	28.7	(2.5)	(0.2)	(0.4)
자본증가(감소)	(195.9)	(184.7)	(190.0)	(120.0)	(120.0)
기타	(8.9)	(21.4)	3.1	6.1	2.5
재무활동 현금흐름	135.9	257.9	25.8	(24.8)	(19.1)
금융부채증가(감소)	135.9	257.9	25.8	(24.8)	(19.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(41.1)	(88.0)	(14.7)	74.3	47.1
Unlevered CFO	487.9	421.7	558.8	397.9	412.5
Free Cash Flow	(156.0)	(353.2)	90.2	104.4	87.5



2026년 9월 11일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 60,000원
현재주가(9.10) 29,700원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,033.92
52주 최고/최저(원)	72,300/15,080
시가총액(십억원)	5,821.0
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	195,992.6
60일 평균 거래량(천주)	2,384.7
60일 평균 거래대금(십억원)	74.3
외국인지분율(%)	12.31
주요주주 지분율(%)	
호반산업 외 2인	39.93
국민연금공단	5.74

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,398.0	4,680.0
영업이익(십억원)	229.0	256.6
순이익(십억원)	96.7	179.0
EPS(원)	489	886
BPS(원)	8,938	10,233

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,291.3	3,636.0	4,421.3	4,408.8
영업이익	115.2	128.6	239.3	262.1
세전이익	75.9	36.7	15.1	233.4
순이익	70.4	84.2	(18.0)	175.0
EPS	409	452	(93)	893
증감율	(19.80)	10.51	적전	흑전
PER	27.26	50.66	(334.41)	34.83
PBR	1.41	2.66	3.10	2.85
EV/EBITDA	14.00	27.52	20.77	18.54
ROE	5.85	5.48	(1.01)	8.55
BPS	7,926	8,613	10,020	10,913
DPS	0	0	0	0



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 박시현 boxyhyun@hanafn.com

대한전선 (001440)

환율 영향을 극복할 구리 가격 강세

원/달러 환율과 구리 가격 상승이 실적에 유리

주력 제품인 전력선 및 케이블의 주요 원재료는 구리(전기동)와 알루미늄이다. 구리는 해외 업체로부터 직수입 또는 국내 제련 업체로부터 구매한다. 최근 구리 가격이 역사적 고점을 경신함에 따라 제조원가도 비례하여 상승할 것으로 판단된다. 한편 공급계약 대부분 주요 원재료 가격이 상승하면 에스컬레이션 조항을 통해 판가로 원가 증분의 전가가 가능하다. 또한 기존에 확보한 구리 재고에서 발생하는 평가이익과 원가-판가 시차에 의한 래깅 등의 효과는 실적에 긍정적으로 작용하는 요소다.

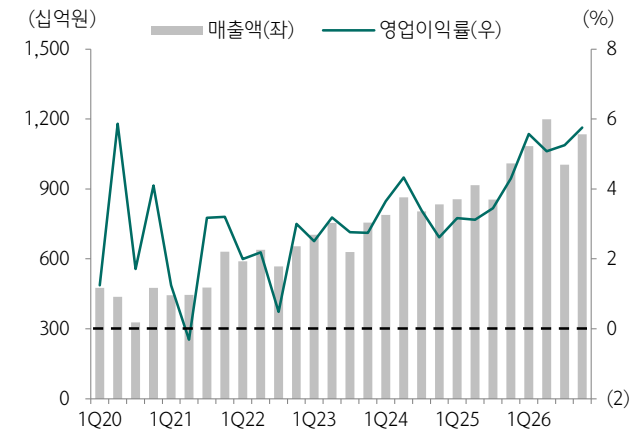
단기 환율 하락에도 구리 가격 감안 시 긍정적인일 전망

주요 사업부 가운데 소재 및 기타 부문은 전체 매출에서 50% 초반 비중을 차지한다. 해당 부문은 통신선, 전력선, 권선 등의 제작을 담당하며 매출의 상당 부분이 환율과 구리 가격 변동에 노출되어 있다. 2026년 상반기 중 구리와 환율이 지속적으로 상승한 영향으로 소재 및 기타 부문의 전사 실적 기여도가 높아졌다. 당월입고 당월판매 시스템에서 단기 시차에 의한 재고 효과가 발생했기 때문이다. 케이블에서도 일부 MV/LV 물량의 경우 매크로 지표 변화의 영향을 받는다. 한편 최근 급격한 원화 강세가 진행됨에 따라 단기적으로 구리 가격 상승 효과가 일부 희석될 가능성이 존재한다. 하지만 3분기 기준으로 분기 환율 하락폭이 확정된 이후부터는 전분기대비 환율 변동성이 완화될 가능성이 높아 장기적으로 구리 가격 강세 영향이 온전히 반영될 전망이다.

신규 포설선 확보. 턴키 수행 능력 기반 국내 해상풍력 시장 확대 수혜

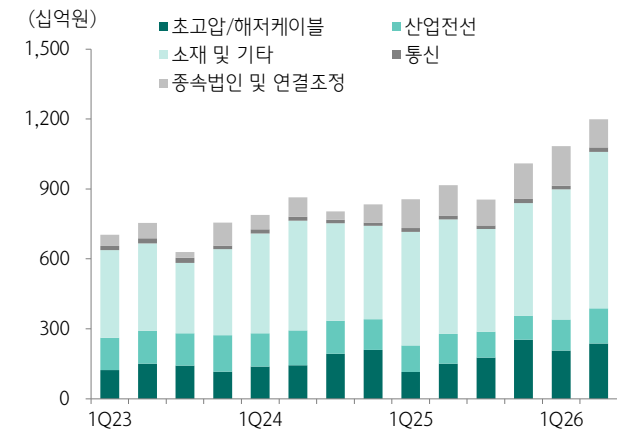
국내 해상풍력 시장이 확대될 것으로 전망된다. 최근 정부가 제시한 2040년 풍력 설비용량 전망치는 육상 16GW, 해상 45GW로 현존 2.5GW 내외 용량 대비 크게 증가한다. 특히 2029년부터 정부가 입지를 미리 확정된 이후 절차가 진행되는 계획입지 경쟁입찰 제도가 시행될 예정이기 때문에 해상풍력 프로젝트의 불확실성이 상당 부분 완화될 전망이다. 해상 풍력 설비용량 공급 전망치 충족 과정에서 해상풍력 설치선 및 케이블 포설선이 주요 병목으로 작동할 수 있다. 최근 6.2kt급 팔로스호에 이어 11kt급 스칸디 커넥터호를 확보하면서 턴키 시공 능력을 선제적으로 확대했고 향후 개화될 국내 해저 HVDC 및 케이블 시장에서 주도적 역할을 발휘할 것으로 기대된다.

도표 1. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 대한전선, 하나증권

도표 2. 부문별 매출액 추이



자료: 대한전선, 하나증권

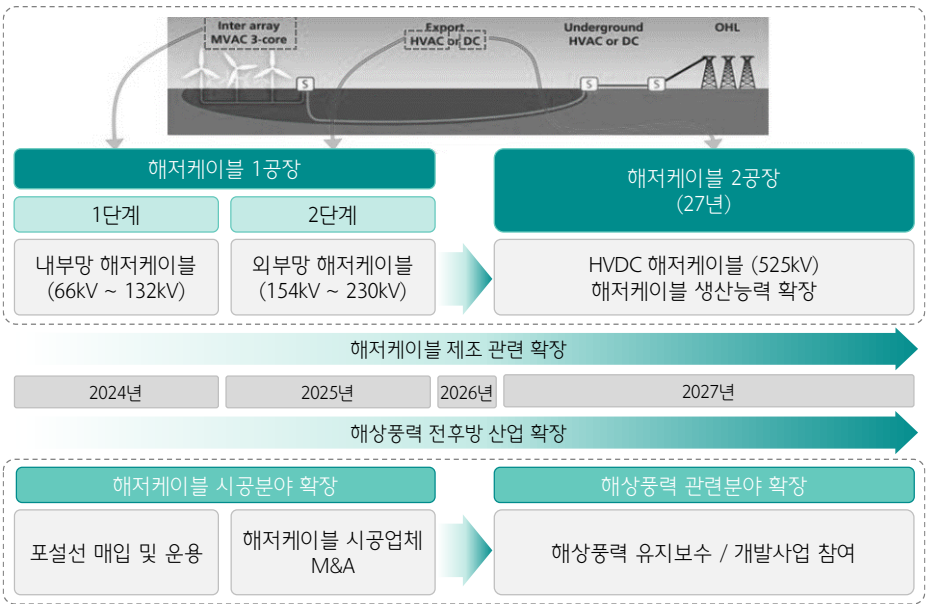
도표 3. 당진 해저케이블 공장 투자계획

해저1공장 1단계: 내부망

해저1공장 2단계: 외부망

해저2공장: 초고압 제품

생산능력 확대



자료: 대한전선, 하나증권

도표 4. 대한전선 보유 CLV 선대

구분	스칸디 커넥터 (Skandi Connector)	팔로스 (Palos)
종류	CLV (Cable Laying Vessel)	CLV (Cable Laying Vessel)
규모	1.1만 톤 (케이블 적재 최대 7천 톤)	6천 톤 (케이블 적재 최대 4.4천 톤)
특징	대형 캐로셀(Carousel)과 텐서너(Tensioner) 등 고사양 포설 전용 설비 장착 Beaching 포설 가능으로 수심이 얕고 조류가 강한 서해안 등 국내 연안에 최적화	DP2 시스템 적용으로 포설 시 정확성 향상 및 사후 관리 유리 해상풍력 시장 국제 표준규격 충족 및 선급 인증 취득

자료: 대한전선, 하나증권

추정 재무제표(대한전선)

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	93,398.9	97,429.3	97,455.9	97,559.3	97,968.0
매출원가	81,964.2	80,704.8	85,587.4	86,836.0	88,399.4
매출총이익	11,434.7	16,724.5	11,868.5	10,723.3	9,568.6
판매비	3,070.0	3,234.0	3,694.4	3,704.5	3,567.9
영업이익	8,364.7	13,490.6	8,174.1	7,018.7	6,000.7
금융손익	(4,087.1)	(3,000.6)	(3,611.0)	(3,600.0)	(3,600.0)
종속/관계기업손익	882.3	576.1	785.2	785.2	785.2
기타영업외손익	96.6	520.9	287.9	326.3	313.2
세전이익	5,256.5	11,586.9	5,636.2	4,530.2	3,499.1
법인세	1,634.6	2,920.3	1,478.4	1,132.6	874.8
계속사업이익	3,622.0	8,666.7	4,157.8	3,397.7	2,624.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,622.0	8,666.7	4,157.8	3,397.7	2,624.3
비지배주주지분 순이익	130.3	121.7	36.5	0.0	0.0
지배주주순이익	3,491.7	8,544.9	4,121.3	3,397.7	2,624.3
지배주주지분포괄이익	4,070.2	8,425.6	4,687.6	3,332.7	2,574.2
NOPAT	5,763.6	10,090.5	6,030.1	5,264.0	4,500.6
EBITDA	22,362.1	27,279.3	21,706.8	20,690.6	19,814.6
성장성(%)					
매출액증가율	5.87	4.32	0.03	0.11	0.42
NOPAT증가율	흑전	75.07	(40.24)	(12.70)	(14.50)
EBITDA증가율	163.37	21.99	(20.43)	(4.68)	(4.23)
영업이익증가율	흑전	61.28	(39.41)	(14.13)	(14.50)
(지배주주)순이익증가율	흑전	144.72	(51.77)	(17.56)	(22.76)
EPS증가율	흑전	144.73	(51.77)	(17.55)	(22.77)
수익성(%)					
매출총이익률	12.24	17.17	12.18	10.99	9.77
EBITDA이익률	23.94	28.00	22.27	21.21	20.23
영업이익률	8.96	13.85	8.39	7.19	6.13
계속사업이익률	3.88	8.90	4.27	3.48	2.68

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	5,439	13,311	6,420	5,293	4,088
BPS	62,177	75,035	80,828	85,961	89,909
CFPS	38,559	49,316	35,801	34,157	32,816
EBITDAPS	34,834	42,494	33,813	32,230	30,866
SPS	145,489	151,768	151,809	151,970	152,607
DPS	213	1,542	160	140	100
주가지표(배)					
PER	3.69	3.55	4.87	5.90	7.64
PBR	0.32	0.63	0.39	0.36	0.35
PCR	0.52	0.96	0.87	0.91	0.95
EV/EBITDA	6.48	5.79	7.05	7.44	7.85
PSR	0.14	0.31	0.21	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	9.22	19.40	8.24	6.35	4.65
ROA	1.44	3.41	1.60	1.29	0.98
ROIC	3.10	5.27	3.07	2.62	2.19
부채비율	496.69	416.85	392.70	372.52	359.73
순부채비율	315.62	256.46	241.47	228.99	221.79
이자보상배율(배)	1.79	3.11	1.97	1.65	1.39

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	29,255.2	30,715.4	32,105.0	32,574.7	32,786.0
금융자산	5,966.3	6,590.5	8,181.6	8,561.1	8,699.8
현금성자산	2,383.0	2,240.8	2,195.7	2,563.8	2,693.4
매출채권	11,099.2	11,624.9	11,526.3	11,570.0	11,605.1
재고자산	9,769.2	10,152.7	10,066.6	10,104.8	10,135.4
기타유동자산	2,420.5	2,347.3	2,330.5	2,338.8	2,345.7
비유동자산	217,552.6	224,212.1	229,269.6	233,659.2	237,894.5
투자자산	16,232.1	17,929.3	17,863.5	17,924.8	17,974.1
금융자산	4,946.0	4,565.6	4,613.0	4,624.2	4,633.1
유형자산	182,982.8	187,751.5	192,992.6	197,448.8	201,745.0
무형자산	1,146.1	1,100.6	1,014.7	886.7	776.5
기타비유동자산	17,191.6	17,430.7	17,398.8	17,398.9	17,398.9
자산총계	246,807.8	254,927.5	261,374.6	266,233.9	270,680.5
유동부채	63,968.8	67,107.3	74,252.3	75,621.8	77,377.7
금융부채	45,069.4	46,449.2	53,628.0	54,930.1	56,631.8
매입채무	4,494.5	3,543.0	3,513.0	3,526.3	3,537.0
기타유동부채	14,404.9	17,115.1	17,111.3	17,165.4	17,208.9
비유동부채	141,476.2	138,497.2	134,073.4	134,268.2	134,424.6
금융부채	91,448.3	86,636.5	82,652.3	82,652.3	82,652.3
기타비유동부채	50,027.9	51,860.7	51,421.1	51,615.9	51,772.3
부채총계	205,445.0	205,604.5	208,325.7	209,890.0	211,802.2
지배주주지분	39,915.2	48,169.9	51,888.7	55,183.6	57,718.1
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8
자본잉여금	2,444.6	2,410.4	2,410.4	2,410.4	2,410.4
자본조정	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6	12,708.6
기타포괄이익누계액	1,424.0	1,340.6	1,851.1	1,851.1	1,851.1
이익잉여금	20,128.2	28,500.6	31,708.8	35,003.7	37,538.1
비지배주주지분	1,447.6	1,153.0	1,160.2	1,160.2	1,160.2
자본총계	41,362.8	49,322.9	53,048.9	56,343.8	58,878.3
순금융부채	130,551.3	126,495.1	128,098.7	129,021.4	130,584.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	15,876.1	20,880.2	17,373.9	17,271.8	16,600.6
당기순이익	3,622.0	8,666.7	4,157.8	3,397.7	2,624.3
조정	16,044.5	17,596.3	13,620.1	13,671.8	13,813.9
감가상각비	13,997.4	13,788.8	13,532.7	13,671.8	13,813.9
외환거래손익	2,366.8	(407.1)	914.5	0.0	0.0
지분법손익	(882.3)	(576.1)	(302.0)	0.0	0.0
기타	562.6	4,790.7	(525.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(3,790.4)	(5,382.8)	(404.0)	202.3	162.4
투자활동 현금흐름	(14,093.1)	(18,445.5)	(17,992.0)	(18,072.8)	(18,058.4)
투자자산감소(증가)	(3,023.2)	(1,725.7)	65.9	(61.4)	(49.3)
자본증가(감소)	(13,813.4)	(15,366.5)	(17,615.3)	(18,000.0)	(18,000.0)
기타	2,743.5	(1,353.3)	(442.6)	(11.4)	(9.1)
재무활동 현금흐름	(3,849.3)	(2,634.6)	2,326.9	1,199.4	1,611.8
금융부채증가(감소)	(1,374.3)	(3,432.0)	3,194.7	1,302.1	1,701.7
자본증가(감소)	0.0	(34.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2,337.8)	1,050.5	122.1	0.0	(0.0)
배당지급	(137.2)	(218.9)	(989.9)	(102.7)	(89.9)
현금의 증감	(1,959.9)	(142.2)	155.8	368.1	129.6
Unlevered CFO	24,753.4	31,659.1	22,982.8	21,927.3	21,066.5
Free Cash Flow	1,660.1	5,046.0	(319.5)	(728.2)	(1,399.4)



2026년 09월 11일 | 기업분석_기업분석(Report)

Not Rated

목표주가(12M) Not Rated
현재주가(9.10) 1,196원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,033.92
52주 최고/최저(원)	1,840/975
시가총액(십억원)	109.0
시가총액비중(%)	0.00
발행주식수(천주)	91,140.5
60일 평균 거래량(천주)	458.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
외국인지분율(%)	4.65
주요주주 지분율(%)	
서원 외 2인	40.26

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,336.9	1,470.2	1,958.1	2,083.6
영업이익	31.3	51.5	82.2	2,083.6
세전이익	6.4	0.6	48.4	2,083.6
순이익	4.4	2.1	37.6	(2,352.5)
EPS	48	23	413	(25,811)
증감율	흑전	(52.08)	1,695.65	적전
PER	25.83	55.57	2.90	(0.05)
PBR	0.39	0.40	0.33	(0.05)
EV/EBITDA	12.94	9.75	6.42	0.24
ROE	1.75	0.75	12.29	277.36
BPS	3,187	3,233	3,661	(22,150)
DPS	0	0	0	0



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

대창 (012800)

구리 가격 상승과 전력망 투자 확대의 수혜주

국내 황동봉 점유율 1위로 실적 턴어라운드 중

대창은 국내 황동봉 시장의 45%를 점유한 국내 최대 황동봉 생산업체로, 자회사 태우를 통해 전선용 동 선재(Cu-Rod)도 생산하고 있다. 황동봉과 동 선재의 판매가격은 LME 동 가격에 연동되며, 동 가격 상승기에 저가 재고 효과와 매출 확대에 따른 수익성 개선이 가능한 구조다. 2분기 대창의 연결 매출액은 4,968억원(YoY +46.9%, QoQ +15.8%), 영업이익은 224억원(YoY 흑전, QoQ -6.0%)을 기록했다. 영업이익률은 4.5%로 전분기 5.6% 대비 소폭 하락했다. 1분기 동가격 상승 과정에서 발생했던 저가 재고 효과가 축소되고 높은 원재료 매입가격이 원가에 반영되면서 스프레드가 정상화된 영향으로 추정된다. 한편, 2분기 구리와 아연 가격 상승에 따른 가수요로 대창과 태우의 판매량은 각각 1.55만톤, 2.0만톤으로 전분기 대비 6.9%, 11.1% 증가했다.

전력망 투자 확대가 이끄는 자회사 중심의 성장 가능성 주목

AI 데이터센터 및 전력망 구축 수요 확대에 따른 전력기기 업황 호조로 나선(피복이 없는 전선) 수출량이 지속적으로 증가하고 있으며, 국내 주요 전선 제조업체인 대한전선의 수주 잔고도 2분기 기준 역대 최대인 4조원 수준까지 증가했다. 이를 감안하면 하반기에도 국내 전선업계의 생산 및 판매량은 견조할 전망이다. 태우는 2025년 기준 대창 연결 매출과 영업이익의 각각 60%, 63%를 차지하는 핵심 자회사로, 전선 업계의 구리 수요 증가에 따른 태우의 판매량 확대는 대창의 연결 실적 개선으로 이어질 전망이다.

사상 최대 실적 전망에도 밴드 하단에 위치한 밸류에이션

대창의 상반기 영업이익은 462억원으로 이미 2025년 연간 영업이익 515억원에 근접했다. 하반기에는 LME 전기동 가격 상승과 견조한 판매량이 이어질 것으로 예상된다. 3분기와 4분기 평균 전기동 가격을 각각 톤당 14,147달러, 14,737달러로 가정하고 대창과 태우의 판매량이 2분기 수준을 유지할 경우, 2026년 연결 영업이익은 823억원(YoY +59.6%)으로 사상 최대치를 경신할 전망이다. 하반기 영업이익은 361억원으로 상반기보다 낮게 추정했는데, 이는 1분기 전기동 가격 급등 과정에서 발생한 재고평가이익 등 메탈 관련 이익 효과를 보수적으로 제외한 결과다. 특히 태우의 7월 판매량이 7,000톤까지 증가한 점을 고려하면 판매량 가정 역시 보수적이다. 다만 전기동 가격 상승 시 헤지 목적의 파생상품에서 평가 및 거래손실이 발생하는 점을 반영해 2026년 순이익은 398억원(YoY +1,109%)으로 전망한다. 이에 따른 추정 ROE는 12%로 과거 최대 실적을 기록했던 2021년과 유사한 수준이다. 반면 현재 PBR은 0.33배로 2021년 평균 0.76배를 크게 하회하고 있어, 수익성 개선을 감안하면 밸류에이션 매력은 높은 것으로 판단한다.

1) 국내 황동봉 시장 1위, 본업 수익성 개선과 전선 소재 자회사 태우 성장성 주목

황동봉 제조 업체 대창
황동봉은 건설용 배관 및 밸브
소재로 활용

대창은 동 제품 가공 업체로 황동봉 및 동합금 제품을 주력으로 생산하고 있다. 황동은 구리와 아연을 합금한 소재로, 대표적으로 구리 60%, 아연 40% 내외의 조성이 사용되는데 용도와 특성에 따라 배합 비율은 달라진다. 대창은 구리 스크랩과 아연괴 등을 용해해 황동을 제조한 뒤 이를 봉 형태로 가공한 황동봉을 생산하고 있다. 황동봉은 말 그대로 황동을 봉 형태로 만든 소재로 내식성과 가공성이 우수해 건축용 배관 및 밸브, 자동차 및 기계부품, 선박용 프로펠러 축 등을 비롯한 다양한 산업용 소재로 활용된다. 이와 함께 PCB 기판의 양극 도금에 활용하는 구 형태의 동 볼을 제조, 판매하고 있다.

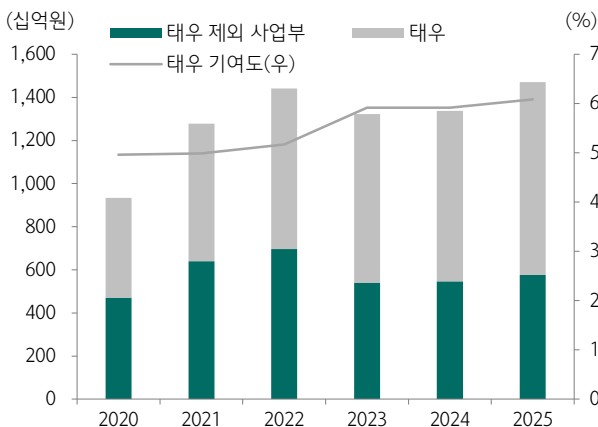
자회사 태우 통해
전선 소재 사업 전개
나선용 고순도 구리 선재 제조
매출 60% 기여 주요 자회사
전력망 투자확대로
판매량 확대 기대

대창의 향후 성장동력은 전선 소재 제조 및 판매를 주력으로 하고 있는 자회사 태우로 판단된다. 태우는 고순도 동 선재(Cu-Rod)를 생산하며 해당 제품은 이후 연선 및 신선 공정을 거쳐 전력, 통신용 전선과 각종 산업용 전선의 핵심 소재로 사용된다. LS전선과 대한전선 등 대형업체를 비롯해 국내 중소 전력선 제조사에 폭넓게 공급하고 있다. 태우의 매출 대부분은 이 전선 소재 사업에서 발생하는 만큼 국내외 전력망 투자 확대에 따른 전선 수요가 증가의 수혜가 기대된다. 특히 2025년 기준 태우는 대창 연결 기준 매출의 60%, 연결 영업이익 63%를 기여한 핵심 자회사다. 대창은 태우 지분 99.5%를 보유하고 있기 때문에 태우의 성장은 대창의 성장으로 직결된다.

대창, 국내 최대 황동봉 생산자
구리 가격 상승기 수혜
다만 수요는 구조적 감소 상태
대창의 중장기 실적은 황동봉
본업의 물량 회복보다는 전기동
가격 상승에 따른 마진 개선과
자회사 태우의 전선 소재 판매
확대와 수익성 개선이 중요

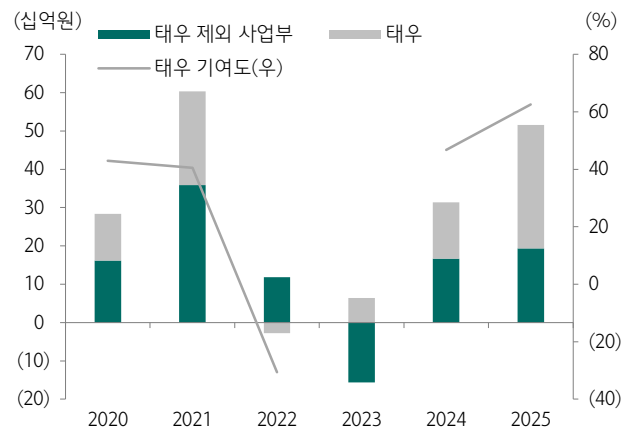
한편, 대창은 국내 최대 황동봉 생산자로서 45% 수준의 시장 점유율을 지속해서 유지하고 있다. 구리와 아연을 매입해 가공하는 금속 가공업 특성상 구리 가격 상승기에 제품 판가가 동반 상승하며 재고평가 효과와 가공마진 개선이 나타나며 가격 상승의 수혜가 가능한 구조다. 다만 황동봉 최대 수요처인 건설 업황 부진으로 인해 황동봉 수요가 전반적으로 감소하면서 생산 및 판매량은 수년 전 대비로는 감소한 상태다. 착공면적 등 건설 선행지표에서 뚜렷한 반동이 나타나지 못하고 있어 단기간 내 황동봉 판매량 확대는 제한적일 것으로 예상된다. 따라서 대창의 중장기 실적은 황동봉 본업의 물량 회복보다는 전기동 가격 상승에 따른 마진 개선과 태우의 전선 소재 판매 확대와 수익성 개선이 보다 중요한 동인이 될 전망이다.

도표 1. 대창 연결 기준 연간 매출액 추이



주: 대창 연결 매출액 대비 태우 별도 매출액으로 기여도 추산
자료: 대창, 하나증권

도표 2. 대창 연결 기준 영업이익 추이



주: 연결 영업이익 대비 태우 별도 영업이익으로 기여도 추산, 연결 영업이익자 시기 제외
자료: 대창, 하나증권

2) 전선 수요 확대와 가동을 상승이 이끄는 자회사 태우의 성장 전망

태우, 전력 기기 업황 의존 높아
국내 전선 업계
판매량은 증가 전망

태우 선재 생산능력
10만 5,600톤 보유
주요 고객사 가운데 하나인
대한전선 수주잔고도
지속적으로 증가

구리 가격 상승기 선제적 구매 수
요 발생
가수요로 판매량 확대 예상
7월 7,000톤 판매하며
판매량 전년 대비 30% 증가

구리 가격 상승기 수익성 개선
태우 별도 기준 영업이익 증가
대창 연결 실적도 개선 전망

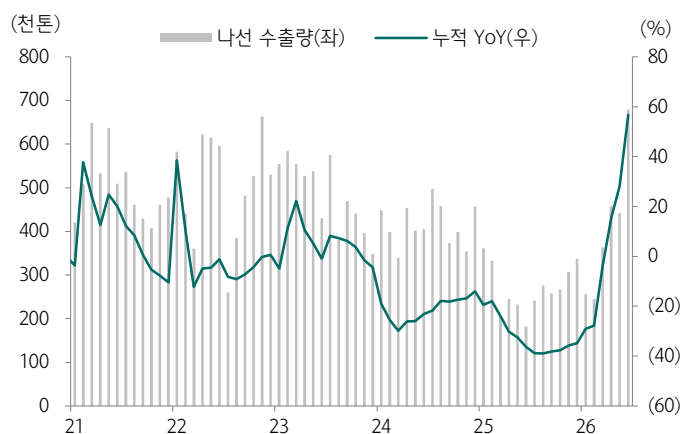
자회사 태우는 전체 생산량 대부분을 전선 등 전력 인프라 업계로 공급하고 있어 전방산업의 업황과 높은 연관성을 보인다. 최근 AI 데이터센터 확산과 전력망 투자 확대를 배경으로 국내 전선업계의 판매 증가가 기대되고 있다. 실제로 2025년 나선 수출은 전년 대비 소폭 감소했으나 2026년 들어 회복세로 전환되면서 4월 누적 전년 대비 증가세로 전환했다.

태우는 2025년 기준 10만 5,600톤의 구리 선재 생산능력을 보유하고 있는데, 2분기 태우의 가동률은 66.1%에 그치면서 아직 생산능력에 충분한 여유가 있는 상황이기 때문에 향후 전선 업계의 수요 증가로 주문량이 늘어날 경우 보유 CAPA를 충분히 활용하면서 생산량을 지속적으로 늘려갈 수 있을 것으로 기대된다. 한편, 태우의 주요 고객사 가운데 하나인 대한전선의 수주잔고가 지속적으로 증가해 온 점도 태우의 중장기 판매 전망에 긍정적이다. 대한전선의 수주잔고는 2분기 기준 4조원으로 역대 최대 수준을 기록하고 있다.

한편, 하반기 구리가격 상승이 예상되는 가운데 소재를 미리 확보하려는 가수요 또한 판매량 확대를 견인할 것으로 예상된다. 태우의 구리 선재 판매 가격은 LME 가격에 연동하는데, 때문에 구리 가격 상승기에는 구매 가격 상승을 우려하는 수요가들이 구매를 앞당기면서 선제적 구매 수요가 발생하는 특성이 있다. 실제로 지난 3월 일시적인 조정을 받았던 전기동 가격이 재차 상승하면서 가수요가 발생했고 기존 월 5,500톤~5,700톤 수준이었던 판매량이 지난 2분기 들어 매월 6,000톤을 상회했고, 특히 7월에는 7,000톤까지 증가하며 전년 동기 대비 30% 가까이 증가한 것으로 파악된다.

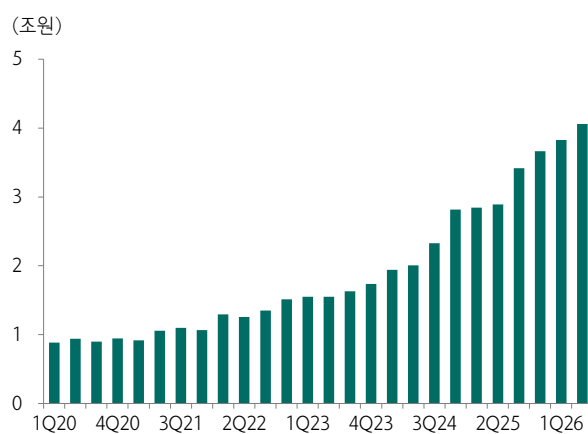
판매량 증가와 함께 전기동 가격 상승에 따른 수익성 개선도 기대된다. 태우는 이미 대창의 매출과 영업이익에서 상당 부분을 차지하고 있는 주력 자회사이고, 대창의 태우 지분율은 99.5%로 사실상 완전 자회사에 가까워 태우의 이익 개선은 대창 연결 실적 개선으로 직접 이어질 전망이다.

도표 3. 국내 나선 수출량 추이



자료: 한국무역협회, 하나증권

도표 4. 대한전선 수주잔고 추이



자료: 대한전선, 하나증권

3) 메탈 가격 상승이 이끄는 황동봉 스프레드 개선

구리 공급 부족 우려 확산
동 가격 재차 상승세
하반기 가격 상승 지속 전망

칠레의 주요 동 광산의 생산량 및 생산량 전망치가 감소하고 있는 가운데 시데이터센터 및 전력망 구축을 위한 구리 수요는 확대되면서 구리 공급 부족 우려가 확산하고 있다. 한편 3분기 들어 미국의 전기동 관세 부과 가능성이 부각되면서 미국으로의 전기동 유입이 늘어나며 2분기 주춤했던 동 가격이 재차 높아지고 있다. 아연 또한 아연 정광 공급이 타이트해지면서 제련수수료가 급락했고 LME 재고 또한 빠르게 줄어들고 있어 하반기 지속적인 가격 상승이 예상된다. 황동은 구리와 아연을 주원료로 하는 합금으로 대량의 주력 황동봉에는 통상 구리와 아연이 약 6:4 비율로 투입된다. 따라서 구리와 아연 가격 상승은 황동 원재료 가격과 제품 판매가격 상승으로 이어진다.

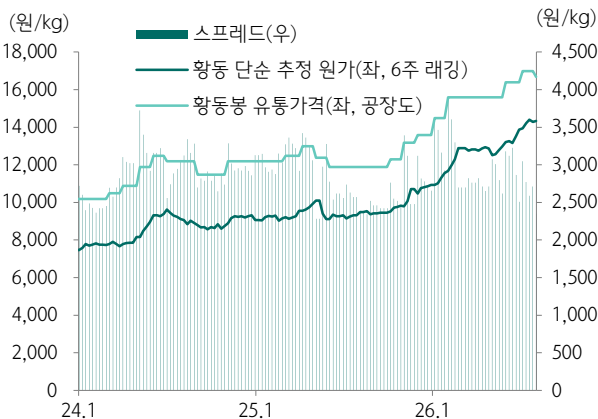
대량 황동봉 가격은 LME 연동
판가 6주 래깅 반영해 추정
추정 스프레드
연결 영업이익률에 동행
하반기 스프레드 확대와
견조한 영업이익 기대

대량의 황동봉 판매 및 원재료 구매 가격 또한 LME 가격에 연동하고 있는데 구매한 원재료를 가공해 판매하기까지 1~2개월가량 시간이 소요되고 있다. 따라서 구리와 아연 가격이 상승하는 국면에서는 과거 상대적으로 낮은 가격에 매입한 원재료가 현재의 높아진 제품 판매가격에 반영되면서 일시적으로 스프레드가 확대되는 래깅 효과가 발생한다. 국내 동 스크랩 유통가격과, LME 아연 가격(원화 기준)을 바탕으로 추산한 황동 원가에 6주의 래깅을 반영해 국내 황동봉 유통가격과 비교해 대량의 황동봉 스프레드를 대략적으로 추정해 볼 수 있다. 스프레드 외 원가 요인 및 기타 소규모 자회사 실적이 변동하면서 분기별로 정도의 차이는 있으나 분기 평균 스프레드와 대량의 연결 영업이익률이 대체로 동행하는 점이 확인된다. 가파르게 동 가격이 상승했던 2025년 4분기와 2026년 1분기의 분기 평균 스프레드가 높게 나타났고 영업이익률 또한 5%를 상회하는 수준으로 높게 나타났다. 하반기 구리와 아연의 가격 상승 전망을 감안하면 원재료 투입가격의 래깅 효과를 통한 스프레드 확대와 이에 따른 견조한 영업이익이 기대된다.

대량과 태우
재고평가손익 헷지 목적
구리 선물 파생상품 보유
순이익률은 영업이익 동행하지만
비교적 일정

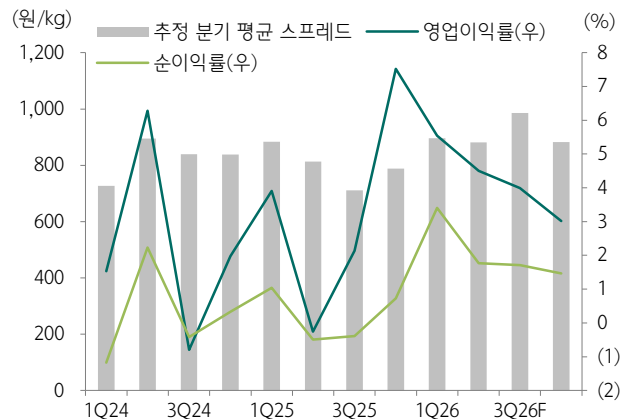
참고로 대량과 태우는 LME 전기동 가격 변동으로 발생하는 재고 평가 손익 헷지 목적으로 구리 선물 파생상품을 보유하고 있는데, 태우는 통상 1.2만~1.3만톤의 재고를 유지하는데 이 중 1/3수준인 3,000~4,000톤을 헷지할 수 있는 규모의 파생상품을 보유하고 있다. 따라서 구리 가격 상승기에는 파생상품 평가 및 거래손실이 금융비용으로 반영된다. 이에 따라 순이익률은 영업이익률에 동행하되 그 변동폭은 비교적 작게 유지되고 있다.

도표 5. 황동봉 내수 가격 및 추정 원가 추이



주: 황동 원가는 동스크랩 가격과 LME 아연 가격 6:4 비율로 추정
주: 스프레드는 추정 원가 대비 황동봉 유통가격
자료: 철강금융신문, Bloomberg, 하나증권

도표 6. 추정 분기 평균 스프레드 및 대량 연결 이익률 추이



주: 도표 5 추정 스프레드의 분기 평균
자료: 철강금융신문, Bloomberg, 하나증권

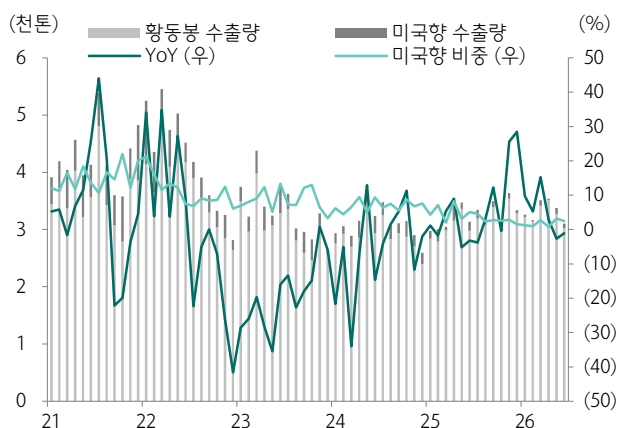
비철금속 가격 상승기
가수요로 견조한 판매량 예상
건설 업황 부진으로 실수요 성장
기반 판매량 증가 제한적 전망

판매량 측면에서 보면, 가격 변동이 심한 비철금속 업계 특성상, 가격 상승이 예상되면 미리 소재를 비축하는 경향이 있기 때문에 하반기 구리 및 아연 가격 상승에 따른 가수요로 견조한 판매량이 유지될 것으로 예상된다. 가격 상승이 예상되는 국면에서는 고객사들이 향후 구매가격 상승에 대비해 소재 확보 시점을 앞당기는 선제적 구매 수요가 발생할 수 있기 때문이다. 다만 국내 건설 업황 부진이 지속되면서 황동봉의 주요 수요처에서 실수요 회복이 제한되고 있어, 단기간 내 실수요 성장에 기반한 황동봉 판매량 증가는 기대하기 어려운 전망이다.

황동봉 수출 역시 주요 시장
수요 회복 제한적
중국, 재고 보충 수요 있으나
전방산업 수요 회복 제한적
미국, 비우호적인 관세 환경으로
수출량 급감
수요 회복 따른
판매량 확대는 어렵겠지만
구리와 아연 가격 상승으로
견조한 실적 이어갈 전망

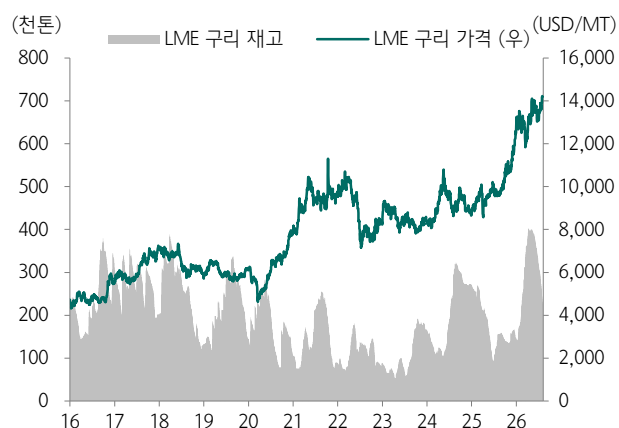
황동봉 수출 역시 주요 시장의 수요 회복이 제한적이다. 대량의 황동봉 수출은 중국과 미국향이 각각 약 40%, 15%를 차지하고 있어 양국의 수요 여건이 수출 실적에 중요한 영향을 미친다. 국내 황동봉 수출량은 6월 누적 기준 전년동기 대비 4.7% 증가했으나, 이는 중국의 재고 보충 수요에 따른 영향이 큰 것으로 추정된다. 6월 누적 중국향 수출은 전년대비 23% 증가했으나 부동산과 가전 등 최종 수요 회복은 여전히 제한적인 상황이다. 미국 역시 무역확장법 232조에 따른 동 제품 50% 관세 부과로 비우호적인 수출 환경이 지속되면서 6월 누적 미국향 황동봉 수출량이 전년동기 대비 60% 감소했다. 중국향 수출 증가가 실수요 개선보다는 재고 보충에 기반하고 있는 데다 미국향 수출 부진도 지속되고 있어, 수출을 통한 유의미한 판매량 확대는 어려울 것으로 판단한다. 결론적으로 하반기 황동봉 실적은 수요 회복에 따른 판매량의 구조적인 증가보다는 구리와 아연 가격 상승에 따른 스프레드 개선과 가격 상승기에 발생하는 가수요가 주요 실적 동인이 될 전망이다. 그래도 견조한 판매량이 유지되는 가운데 구리와 아연 가격 상승에 따른 레깅 효과가 지속되면서 하반기에도 견조한 실적을 이어갈 전망이다.

도표 7. 한국산 황동봉 수출량 추이



자료: KITA, 하나증권

도표 8. 구리 LME 가격 및 재고



자료: Bloomberg, 하나증권

4) 동 및 아연 가격 상승으로 2026년 사상 최고 영업이익 전망

상반기 영업이익
이미 작년 영업이익 수준 근접
보수적 시나리오 가정해도
2026년 영업이익
사상 최고치 경신 전망

1분기 전기동 가격 단기 급등
과정에서 상반기 수익이 이례적
으로 높았다는 점 감안하여 하반
기 영업이익 상반기대비 보수적
추정

구리 가격 상승으로
파생상품 손실 반영 전망
2026년 추정 ROE 12%
2021년 수준
2021년 PBR 0.76 반면
현재 PBR 0.33 불과

대창의 상반기 영업이익은 462억원으로 2025년 연간 영업이익 515억원에 근접했다. 하반기에도 LME 전기동 가격 상승세가 이어지며 견조한 영업이익이 예상된다. LME 전기동 가격은 3분기와 4분기 각각 평균 톤당 14,147달러와 14,737달러를 가정했고 동시에 아연 가격은 연말까지 7월 수준을 유지하는 보수적인 시나리오를 적용했다. 또한 대창과 태우의 판매량이 2분기 수준을 유지한다고 가정할 경우 2026년 연결 영업이익은 823억원(YoY +59.6%)으로 기존 최고치였던 2021년 603억원을 넘어 사상 최대치를 경신할 전망이다.

하반기 영업이익을 361억원으로 상반기대비 하회할 것으로 예상한 이유는 1분기 LME 전기동 가격이 단기간에 급등하는 과정에서 메탈 관련 이익 효과가 크게 발생해 상반기 수익성이 이례적으로 높았다는 점을 감안했다. 하반기에는 이러한 재고평가이익 효과가 상반기 대비 축소될 것으로 가정해, 전기동 가격 상승과 견조한 판매에도 불구하고, 영업이익을 상반기 대비 보수적으로 추정했다. 특히 태우의 7월 판매량이 7,000톤 수준까지 증가한 점을 고려하면 하반기 판매량이 상반기보다 확대될 가능성도 있어, 2분기 수준의 판매량이 유지된다는 가정 역시 보수적인 수준이라고 판단한다.

다만 대창은 원재료 가격 변동 위험 관리를 위해 관련 파생상품을 활용하고 있어 전기동 가격 상승 국면에서는 실물 사업의 수익성 개선과 동시에 파생상품 평가 및 거래 손실이 금융비용으로 발생한다. 이를 반영한 2026년 연간 순이익은 398억원(YoY +1,109%)으로 전망한다. 이에 따른 2026년 추정 ROE는 12%로, 기존 사상 최대 영업이익을 기록했던 2021년과 유사한 수준이다. 당시 연평균 PBR은 0.76배였던 반면 현재 PBR은 0.33배로 밴드 최하단 수준에 위치해 있어 수익성 개선 구간임을 감안하면 현재 주가는 저평가 국면이라 판단된다.

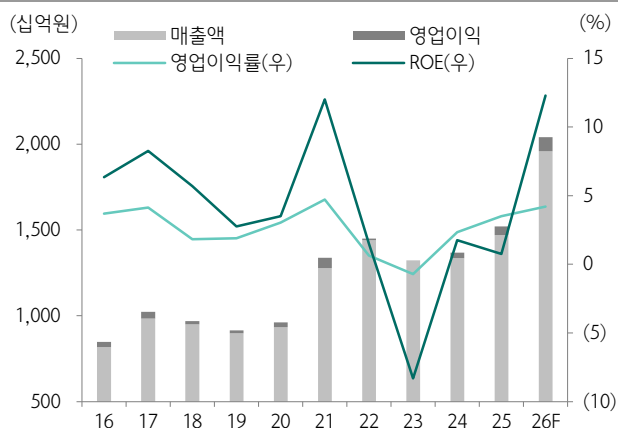
도표 9. 대창 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	348.1	353.4	315.0	320.3	372.4	338.0	358.9	400.9	429.1	496.8	511.5	518.7	1,336.9	1,470.2	1,956.1
영업이익	5.3	22.2	(2.5)	6.3	14.6	(0.9)	7.7	30.1	23.8	22.4	20.4	15.7	31.3	51.5	82.3
세전이익	(5.1)	10.2	(2.4)	3.8	4.6	(1.5)	(2.0)	(0.4)	20.0	10.8	9.3	8.4	6.4	0.6	48.4
순이익	(4.1)	7.9	(1.3)	1.1	3.9	(1.7)	(1.4)	2.5	14.6	8.8	8.8	7.6	3.6	3.3	39.8
영업이익률	1.5	6.3	(0.8)	2.0	3.9	(0.3)	2.1	7.5	5.5	4.5	4.0	3.0	2.3	3.5	4.2
세전이익률	(1.5)	2.9	(0.8)	1.2	1.2	(0.4)	(0.6)	(0.1)	4.7	2.2	1.8	1.6	0.5	0.0	2.5
순이익률	(1.2)	2.2	(0.4)	0.3	1.0	(0.5)	(0.4)	0.6	3.4	1.8	1.7	1.5	0.3	0.2	2.0

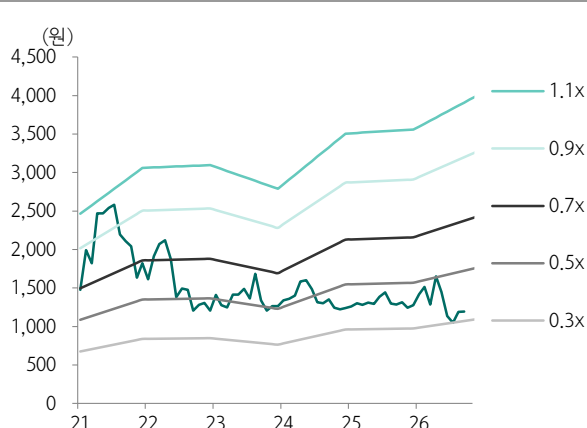
자료: 대창, 하나증권

도표 10. 대창 연결 실적 및 ROE 추이



자료: 대창, 하나증권

도표 11. 대창 PBR 밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	1,277.6	1,441.3	1,323.0	1,336.9	1,470.2
매출원가	1,173.7	1,387.8	1,292.5	1,270.8	1,383.5
매출총이익	103.9	53.5	30.5	66.1	86.7
판매비	43.6	44.4	39.8	34.7	35.2
영업이익	60.3	9.1	(9.3)	31.3	51.5
금융손익	(31.2)	(3.2)	(24.5)	(29.8)	(43.4)
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.7)	0.0	0.0	(1.2)
기타영업외손익	0.4	(0.1)	3.7	4.9	(6.3)
세전이익	29.3	5.1	(30.0)	6.4	0.6
법인세	3.1	1.4	(4.9)	2.8	(2.7)
계속사업이익	26.2	3.7	(25.1)	3.6	3.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	26.2	3.7	(25.1)	3.6	3.3
비지배주주지분 손이익	0.2	(0.0)	(5.7)	(0.8)	1.2
지배주주순이익	26.0	3.7	(19.4)	4.4	2.1
지배주주지분포괄이익	53.8	5.2	(20.1)	59.4	(0.9)
NOPAT	54.0	6.5	(7.7)	17.5	268.6
EBITDA	72.1	19.5	(1.1)	40.1	59.9
성장성(%)					
매출액증가율	36.85	12.81	(8.21)	1.05	9.97
NOPAT증가율	187.23	(87.96)	적전	흑전	1,434.86
EBITDA증가율	81.61	(72.95)	적전	흑전	49.38
영업이익증가율	112.32	(84.91)	적전	흑전	64.54
(지배주주)순이익증가율	293.94	(85.77)	적전	흑전	(52.27)
EPS증가율	297.22	(85.66)	적전	흑전	(52.08)
수익성(%)					
매출총이익률	8.13	3.71	2.31	4.94	5.90
EBITDA이익률	5.64	1.35	(0.08)	3.00	4.07
영업이익률	4.72	0.63	(0.70)	2.34	3.50
계속사업이익률	2.05	0.26	(1.90)	0.27	0.22

투자지표	2021	2022	2023	2024	2025
주당지표(원)					
EPS	286	41	(213)	48	23
BPS	2,782	2,815	2,536	3,187	3,233
CFPS	875	333	59	465	701
EBITDAPS	791	214	(12)	439	657
SPS	14,018	15,813	14,516	14,668	16,131
DPS	30	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	6.36	29.39	(5.94)	25.83	55.57
PBR	0.65	0.43	0.50	0.39	0.40
PCFR	2.08	3.62	21.46	2.67	1.82
EV/EBITDA	8.36	26.44	(510.23)	12.94	9.75
PSR	0.13	0.08	0.09	0.08	0.08
재무비율(%)					
ROE	12.01	1.51	(8.31)	1.75	0.75
ROA	3.64	0.45	(2.43)	0.55	0.24
ROIC	10.69	1.16	(1.43)	3.12	42.92
부채비율	195.77	203.62	203.49	165.90	206.19
순부채비율	148.19	135.94	158.17	117.38	148.73
이자보상배율(배)	5.47	0.54	(0.42)	1.44	2.80

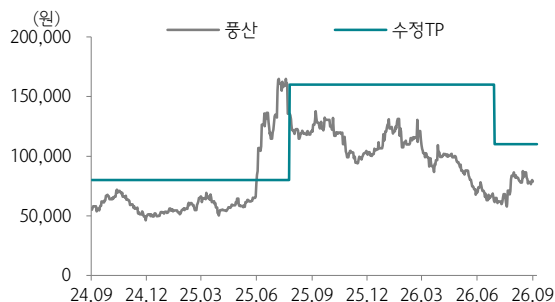
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	496.3	526.4	455.2	447.7	535.7
금융자산	34.6	71.0	35.8	33.7	32.4
현금성자산	32.7	58.0	29.6	28.5	24.3
매출채권	167.6	163.2	170.4	163.3	208.3
재고자산	276.4	266.6	220.4	236.4	271.5
기타유동자산	17.7	25.6	28.6	14.3	23.5
비유동자산	314.4	313.7	304.3	390.8	389.5
투자자산	8.0	7.3	5.5	5.2	8.3
금융자산	7.0	7.3	5.5	5.2	4.5
유형자산	290.2	287.0	278.8	355.7	355.1
무형자산	9.2	8.7	9.3	9.5	7.1
기타비유동자산	7.0	10.7	10.7	20.4	19.0
자산총계	810.7	840.2	759.5	838.6	925.2
유동부채	367.6	401.7	415.7	452.8	480.2
금융부채	301.8	313.9	362.0	378.0	378.6
매입채무	30.2	55.5	31.6	53.9	72.7
기타유동부채	35.6	32.3	22.1	20.9	28.9
비유동부채	169.0	161.8	93.6	70.4	142.9
금융부채	139.1	133.3	69.6	25.9	103.2
기타비유동부채	29.9	28.5	24.0	44.5	39.7
부채총계	536.6	563.4	509.3	523.2	623.0
지배주주지분	243.2	246.1	220.8	280.1	284.3
자본금	45.6	45.6	45.6	45.6	45.6
자본잉여금	29.0	29.0	28.6	28.6	31.2
자본조정	(10.4)	(10.4)	(15.3)	(15.3)	(12.9)
기타포괄이익누계액	69.0	68.5	67.9	121.8	120.1
이익잉여금	110.1	113.5	94.0	99.5	100.3
비지배주주지분	30.9	30.6	29.5	35.3	17.9
자본총계	274.1	276.7	250.3	315.4	302.2
순금융부채	406.2	376.2	395.8	370.2	449.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동 현금흐름	(38.7)	32.5	(10.7)	36.5	(16.9)
당기순이익	26.2	3.7	(25.1)	3.6	3.3
조정	39.1	7.2	10.7	17.8	40.3
감가상각비	11.8	10.4	8.2	8.7	8.3
외환거래손익	(1.0)	1.5	(0.1)	(0.7)	0.8
지분법손익	0.0	0.4	0.0	(0.0)	1.2
기타	28.3	(5.1)	2.6	9.8	30.0
영업활동 자산부채변동	(104.0)	21.6	3.7	15.1	(60.5)
투자활동 현금흐름	(47.0)	(10.5)	(4.1)	(7.1)	(39.5)
투자자산감소(증가)	2.4	1.4	37.6	30.0	14.9
자본증가(감소)	(24.1)	(8.1)	(5.1)	(6.9)	(7.1)
기타	(25.3)	(3.8)	(36.6)	(30.2)	(47.3)
재무활동 현금흐름	103.3	3.6	(20.8)	(27.7)	83.0
금융부채증가(감소)	107.4	6.3	(15.5)	(27.7)	77.9
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	(0.4)	0.0	2.6
기타재무활동	(3.9)	(0.4)	(4.9)	0.0	2.5
배당지급	(0.2)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	18.0	25.3	(35.7)	1.7	26.6
Unlevered CFO	79.8	30.3	5.4	42.4	63.9
Free Cash Flow	(62.8)	24.1	(15.9)	29.6	(24.0)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

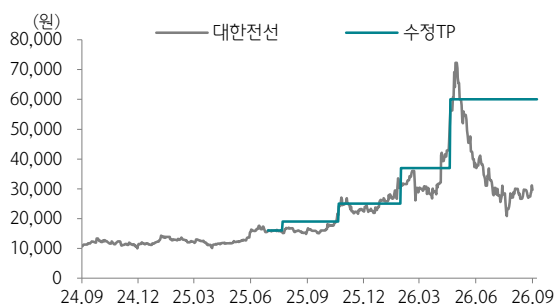
풍산



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.9	BUY	110,000		
25.8.4	BUY	160,000	-34.23%	-13.88%
25.5.2	1년 경과		-	-
24.5.2	BUY	80,000	-25.25%	-3.38%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

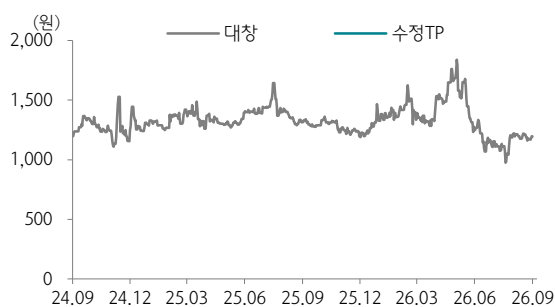
대한전선



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.30	BUY	60,000		
26.2.9	BUY	37,000	-10.59%	38.38%
25.10.31	BUY	25,000	0.08%	34.00%
25.8.1	BUY	19,000	-12.83%	14.21%
25.3.18	BUY	16,000	-14.34%	9.81%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

대창



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.9.11	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉, 유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉, 유재선)는 2026년 9월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

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

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.19%	1.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 08일



Analyst

	성명	직책	담당분야	사내번호	E-mail
센터장	황송택	센터장/전무	리서치센터 총괄	7519	sthwang
기업분석실	최정옥	실장/상무	기업분석실 총괄, 은행/카드/지주	3643	cuchoi
IT플랫폼	김록호	팀장	반도체/소재/부품/장비	7523	roko.kim
	김홍식	업무상무	통신서비스/장비	7505	pro11
	김현수	연구위원	2차전자	7503	hyunsoo
	이준호	선임연구원	인터넷/게임/디지털자산	8049	junholee95
	김민경	선임연구원	전기전자	7594	minkyung.kim
	고연수	선임연구원	증권/보험	8047	yeonsookoh
	이상훈	선임연구원	통신서비스/장비 RA	7522	sanghunlee0121
	정소영	연구원	은행/카드/지주 RA	7260	soyoungjung
	박규연	연구원	반도체/소재/부품/장비 RA	8050	gyuyeonpark
글로벌소비	송선재	팀장	자동차/부품/타이어	7512	sunjae.song
	박종대	업무상무	유통/화장품/생활소비재	7266	forsword
	심은주	수석연구위원	음식료/담배	8538	yesej01
	이기훈	수석연구위원	엔터/레저/미디어	7722	sacredkh
	김선아	수석연구위원	제약/바이오	8533	seona.kim
	안도현	선임연구원	운송/모빌리티	7776	dohyunahn
	고찬결	선임연구원	음식료/담배 RA	7082	cgko
	박태용	연구원	자동차/부품/타이어 RA	7748	taewoongpark
	양정석	연구원	유통/화장품/생활소비재 RA	7753	jsyang
	이희경	연구원	제약/바이오 RA	3662	hk.lee
첨단소재	박성봉	팀장	철강/비철금속	7774	sbpark
	윤재성	수석연구위원	에너지/화학	7567	js.yoon
	유재선	수석연구위원	유틸리티/상사/조선	8011	jaeseon.yoo
	김승준	연구위원	건설/건자재	8018	sjunkim
	하민호	선임연구원	상업용부동산/REITs	8014	minhoha
	김형준	선임연구원	에너지/화학 RA	7790	do200508
	김승규	연구원	철강/비철금속 RA	7517	sgkim
	박시현	연구원	유틸리티/상사/조선 RA	7403	boxyhyun
미래산업	한유건	팀장	미래산업 팀장	7504	Hyg0619
	권태우	연구위원	미래산업	7507	tkwon
	박찬솔	연구위원	미래산업	7719	chansolpark
	윤채리	연구원	미래산업 RA	3243	yooncherry
	김진우	연구원	미래산업 RA	3663	jinwoo1336
글로벌투자분석실	이재만	실장	글로벌투자분석실 총괄, 국내/선진국투자전략	7547	duke7594
글로벌 매크로/투자전략	김경환	팀장	중국/신흥국전략	7616	khstyle11
	이경수	수석연구위원	Quant	7518	gang
	전규연	연구위원	경제/원자재	8196	kychun
	김근아	선임연구원	신흥국 전략	7698	geunak
	김성은	선임연구원	중국분석	7520	seongeunk
	이태석	연구원	경제/원자재 RA	7286	taeseoklee
	손일수	연구원	국내/선진국투자전략 RA	3629	ilsooson
글로벌 채권/크레딧	김상만	팀장	국내 Credit	7508	credinal
	이영주	수석연구위원	자산배분/해외크레딧	7788	leeyoungju
	박준우	연구위원	채권전략	7262	junoopark
	허성우	선임연구원	해외채권	8037	deanheo
	하형민	선임연구원	해외크레딧	7720	hyeongmin,ha
채널전략	김기범	연구원	국내 Credit RA	3624	kbkim1
	김두언	팀장	국내외 주식시황	7509	kimdooun
	임승미	연구위원	포트폴리오	7786	seungmi_lim
	박준우	선임연구원	시장대리인/포트폴리오 RA	8116	junwoo
	김민근	연구원	삼프로 RA	8569	minkeunkim
	최 옥	연구원	국내외 주식시황 RA	7477	wookchoi
	이태림	연구원	하나카드 비즈 및 기획 리서치	7721	taerimlee
해외주식분석실	박승진	실장	해외주식분석실 총괄, 글로벌ETF	7761	sj81.park
	김재임	수석연구위원	선진국기업분석	7793	jamie
	백송혜	수석연구위원	중국기업분석	7521	sh_baek
	강재구	연구위원	선진국기업분석	3368	jaekoo.kang
	송예지	선임연구원	중국기업분석	8143	yeajisong
	김시현	선임연구원	미국/선진국기업분석	7513	sihyun_kim
	장치영	선임연구원	글로벌ETF	3669	chiyoung.jang
	안기량	연구원	중국기업분석 RA	7736	giryangan
	송종원	연구원	선진국기업분석 RA	7261	1223sjw
	이재은	연구원	선진국기업분석 RA	3743	jaeeunlee
	신민건	연구원	글로벌ETF RA	3269	mingun.shin