

피제이메탈 128660

저평가된 특수강 소재 기업

업황 회복과 맞물리며 수익성 회복이 기대되는 본업

동사는 국내 및 해외에서 조달한 알루미늄 스크랩을 정제하여 1) 제강공정에 첨가되는 알루미늄 탈산제(Al-Deoxidizer)와, 2) 알루미늄 압출에 사용되는 중간소재인 알루미늄 빌렛(Aluminum Billet)을 생산하는 기업이다. 3Q25 누적 기준 탈산제와 빌렛의 매출 비중은 각각 67.5% 와 32.5%이다. 알루미늄 가격과 환율 변동에 단순 연동되는 구조가 아닌 재고 운영 구조를 통해 레버리지 효과가 극대화되는 구조다. 통상 2개월 분량의 재고를 선제적으로 확보해 LME(London Metal Exchange) 알루미늄 가격 또는 환율 상승 시 저가 매입 재고를 시세에 판매해 재고 차익에 따른 추가 수익도 기대할 수 있다. 철강 업황 회복과 맞물려 빠른 수익성 개선을 기대한다.

항공우주 산업으로의 전방 다변화에 따른 리레이팅

항공우주산업용 특수강 시장 성장에 따른 탈산제 및 알루미늄 사용량의 증가에 따른 수혜도 기대된다. 알루미늄은 산소를 제거하는 공정재 역할을 수행하며 대표적인 강력 탈산제로 사용된다. 용강 내 과잉 산소를 감소시켜 고온과 부식에 대한 저항력을 강화시키는 필수품이다. 항공우주 산업의 확대에 따라 세아베스탈을 고객사로 확보한 동사의 수혜가 기대된다. 국내기업과 알루미늄 스크랩 소싱 계약을 통해 항공기 제작에서 발생하는 폐자재의 안정적인 확보도 가능해졌다. 단순 고철 처리가 아닌 우주항공용 소재 리사이클링 기업으로의 리레이팅까지 기대할 수 있다.

자회사까지 좋아지는 구간

자회사 피제이이엔에스가 본격적인 수익 회수 구간에 진입함에 따라 외형성장뿐 아니라 전사 수익성 개선에도 기여할 것으로 기대된다. 폐배터리 리사이클링 사업의 실적 반영도 임박한 것으로 파악되어 본업과의 시너지도 예상된다. 26F 매출액 4,025억원(+15.2% YoY), 영업이익 164억원(+59.0% YoY)으로 실적 반등을 전망한다. 전방 다변화와 PJ ENS의 실적 기여는 반영되지 않은 주가 수준이며 본업의 수익성 회복까지 기대되는 국면이기에 리레이팅 여지는 충분하다.

Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	128	246	269	229	254
영업이익	6	25	10	6	9
영업이익률(%)	5.0	10.2	3.9	2.8	3.6
세전이익	6	24	7	17	2
지배주주지분순이익	5	18	6	13	3
EPS(원)	191	740	235	535	114
증감률(%)	124.8	286.5	-68.2	127.3	-78.7
ROE(%)	11.4	36.2	9.7	20.1	4.0
PER(배)	11.9	7.2	14.0	6.9	26.5
PBR(배)	1.3	2.3	1.3	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	8.7	5.4	10.0	15.0	9.5

자료: 피제이메탈, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김수현 지주회사·미드스몰캡·비상장

02-709-2650

seankim@ds-sec.co.kr

2026.02.05

N/R

목표주가

현재주가(02/04)

3,085원

상승여력

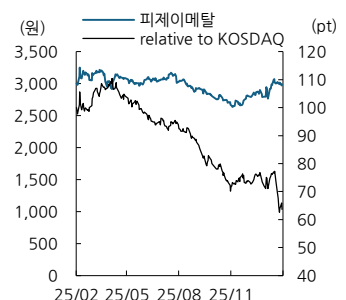
Stock Data

KOSDAQ	1,149.4pt
시가총액(보통주)	77십억원
발행주식수	24,803천주
액면가	500원
자본금	12십억원
60일 평균거래량	292천주
60일 평균거래대금	893백만원
외국인 지분율	0.9%
52주 최고가	3,600원
52주 최저가	2,580원
주요주주	
풍전비율(의 16인)	64.2%
박제서(의 1인)	0.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	10.4	-11.2
3M	15.5	-8.5
6M	2.0	-44.6

주가차트

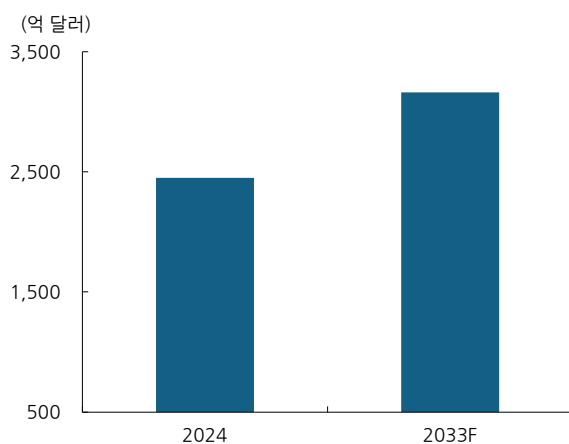


투자포인트 (1) - 항공우주 산업과 동반 성장으로 리레이팅

항공우주 산업의 성장으로 특수강 시장 성장 전망

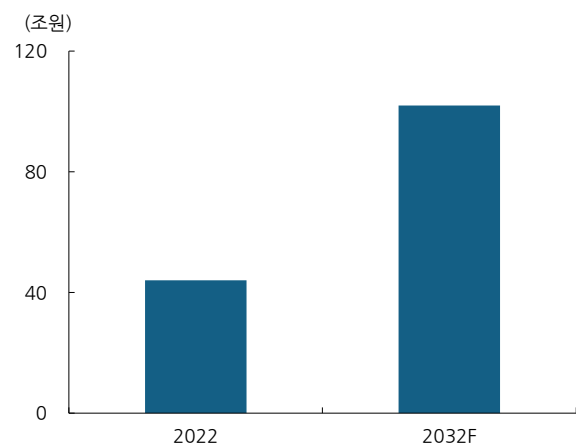
국내외 항공우주 산업이 본격적인 성장 궤도에 진입함에 따라 특수강 시장 역시 고신뢰성 제품 시장 중심으로 성장할 것으로 전망된다. 항공우주 산업의 성장에 힘입어 글로벌 특수강 시장은 2033년 약 3,162억달러 규모의 시장으로 성장할 것으로 기대된다. 특히 항공우주용 소재 시장이 2032년 102조 규모의 시장으로 빠른 성장을 보일 전망이다.

그림1 글로벌 특수강 시장 규모 전망



자료: GlobalResearchInsight, DS투자증권 리서치센터

그림2 글로벌 항공우주용 소재 시장 전망



자료: 한국우주항공산업협회, DS투자증권 리서치센터

SpaceX 등 특수강 시장 성장에 따른 수혜 기대

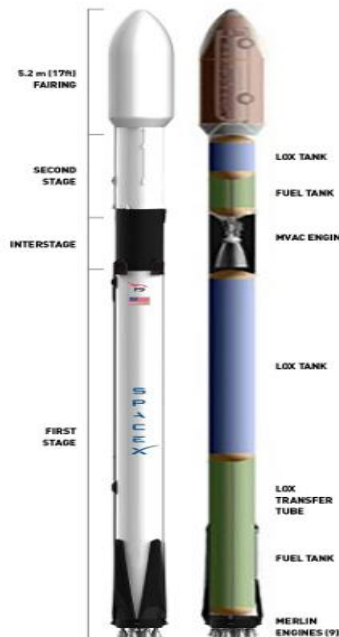
SpaceX의 Falcon 9에는 알루미늄-리튬(Al-Li) 합금이 연료 탱크 및 구조재로 사용된다. Starship은 스테인리스강을 주요 구조재로 채택하고 있다. 알루미늄 합금의 사용량 자체의 증가에 따른 수혜도 기대되지만 특수강 생산 확대에 따른 수혜도 기대되는 이유다.

특수강 생산이 확대될수록 탈산 공정에서 사용되는 알루미늄 수요가 구조적으로 동반 성장하기 때문이다. SpaceX가 사용하는 모든 특수강에 알루미늄이 탈산제로 사용되는 것은 아니나 높은 청정도의 고급 특수강 생산 과정에서 알루미늄 탈산의 채택이 증가할 수 있다.

탈산제는 특수강의 품질을 올리는 필수품으로 세아베스틸을 고객사로 확보한 동사 수혜 기대

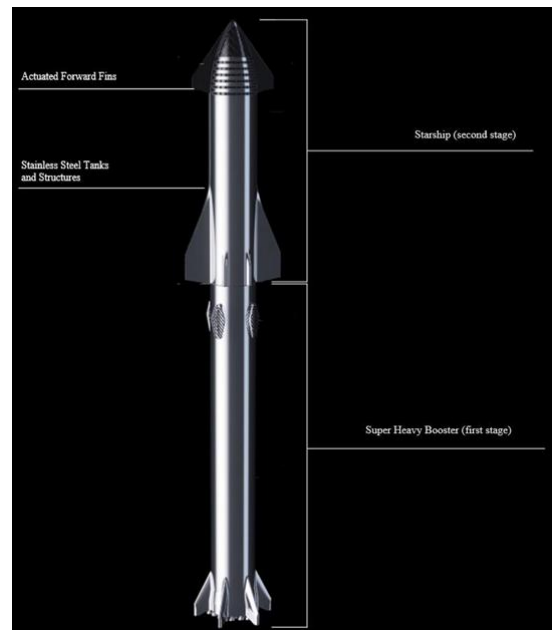
피제이메탈의 알루미늄 탈산제는 철강의 제강 공정에서 용강의 산소를 제거하기 위해 투입되는 기능성 소재다. 알루미늄은 산소를 제거하는 공정재의 성격을 띠며 대표적인 강력 탈산제로 활용된다. 용강 내 과잉 산소를 감소시켜 고온과 부식에 대한 저항력을 강화시키는 필수품이다. 항공우주 산업의 확대에 따라 세아베스틸을 고객사로 확보한 동사의 수혜가 기대된다.

그림3 Falcon 9 구조도



자료: SpaceX, DS투자증권 리서치센터

그림4 Starship 구조도



자료: FAA, SpaceX, DS투자증권 리서치센터

항공기 폐자재 소싱
계약을 통해 항공우주 소재
리사이클링 기업으로
리레이팅

국내기업과 알루미늄 스크랩 소싱 계약을 통해 항공기 제작에서 발생하는 폐자재를 다년간 확보할 수 있게 됐다. 단순 고철 처리가 아닌 항공우주용 소재 리사이클링 기업으로의 리레이팅까지 기대할 수 있다.

알루미늄 스크랩 소싱 계약은 단순한 원자재의 확보를 넘어 마진 구조를 변화시킬 수 있는 요인으로도 작용할 전망이다. 항공우주용 알루미늄 스크랩은 일반 산업용 스크랩 대비 순도와 합금 구성 측면에서 품질 편차가 적고 재처리 시 수율도 높다. 고순도 항공 소재 스크랩을 안정적으로 확보함으로써 품질 향상이 가능하며 스크랩을 안정적으로 소싱할 수 있다는 점 자체는 진입장벽으로 작용한다.

고순도 스크랩은 일반
스크랩 대비 마진이 높아
이익률 상향 요인으로 작용

고순도 스크랩의 경우 동일한 LME 가격 환경에서도 톤당 마진이 일반 스크랩 대비 10~15% 이상 높은 것으로 파악된다. 항공우주용 소재 리사이클링의 비중 확대는 매출액 증가뿐 아니라 구조적인 이익률 상향 요인으로 작용하며 동사 리레이팅의 한 축이 될 전망이다.

투자포인트 (2) - 매크로 변화와 전방 회복으로 극대화될 수익성

LME 알루미늄 상승 시
시차 기반의 재고 차익으로
수익성 극대화

피제이메탈의 실적 성장은 알루미늄 가격의 절대 수준보다 가격 상승 국면에서의 재고 스프레드 확대에 초점이 맞춰져 있다. 당사는 평균 1.5~2개월 분량의 알루미늄 재고를 보유하고 있으며 이는 LME 알루미늄 가격 상승 시 시차 기반의 재고 차익 (Inventory Gain)으로 연결된다.

통상 2개월 분량의 재고를 선제적으로 확보해 LME 알루미늄 가격 또는 환율 상승 시 저가 매입 재고를 시세에 판매해 재고 차익을 일으켜 수익성 제고가 가능하다. 안정적인 매입처 확보로 철강 업황 회복과 맞물려 빠른 수익성 개선을 기대한다.

알루미늄 가격 전분기
대비 10% 상승 시 동사
영업이익 약 20% 개선

과거 실적을 살펴보면 LME 알루미늄 가격이 전분기 대비 10% 상승할 경우 피제이메탈의 영업이익은 약 18~22% 증가하는 것으로 추정된다. 특히 원/달러 환율이 동반 상승하는 국면에서는 재고 차익이 증폭되어 레버리지 효과는 극대화된다.

이러한 구조로 인해 업황 회복 초입 국면에서 가장 빠르게 이익 개선을 보여줄 수 있는 기업이라는 판단이다. 단순 가공 마진에 의존하는 사업 구조가 아닌 재고 차익 확보 전략이 실적 변수로 작용하고 이에 상방이 열려있는 구조이기 때문이다. 우주항공용 고순도 스크랩의 수익성이 일반 산업용 대비 높은 점을 감안하면 우주항공 비중 증가에 따른 추가적인 이익률의 개선도 기대해 볼 수 있다.

그림5 LME 가격 및 환율 변동에 따른 수익성 개선 정도

시나리오	LME 알루미늄 가격	원/달러 환율	영업이익 영향
Bear	+5%	+0%	+5~10%
Base	+10%	+5%	+18~25%
Bull	+20%	+10%	+35~45%

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림6 우주항공 비중 증가에 따른 수익성 개선 정도

우주항공 비중	전사 수익성 영향
5%	+2~3%
10%	+5~7%
20%	+10% 이상

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

실적 전망 및 밸류에이션

자회사까지 수익 회수 구간 진입 → 실적 성장 기대

지분 51%를 보유한 자회사 피제이이앤에스가 본격적인 수익 회수 구간에 진입함에 따라 외형성장뿐 아니라 전사 수익성 개선에도 기여할 것으로 기대된다. 폐배터리 리사이클링 사업의 실적 반영도 임박한 것으로 파악되어 본업과의 시너지도 기대된다. 26F 매출액 4,025억원(+15.2% YoY), 영업이익 164억원(+59.0% YoY)으로 실적 반등을 전망한다.

전방 다변화와 자회사 실적 기여 확대는 반영되지 않은 주가 레벨로 리레이팅 여지는 충분하다는 판단

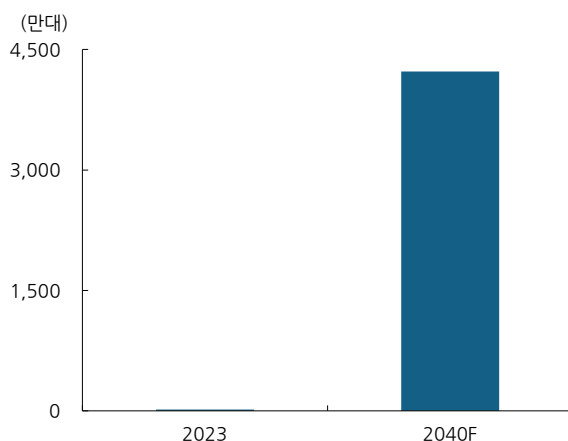
26년 실적 추정치를 기준으로 한 동사의 PER 배수는 5배 수준으로 상대적으로 수익성이 낮음을 감안해도 항공우주 소재를 공급하는 유사 기업 대비 저평가 구간이라는 판단이다. 항공우주 향 공급 및 리사이클링 사업 본격화에 따른 전방 다변화와 피제이이앤에스의 실적 기여는 반영되지 않은 주가 수준이며 본업의 수익성 회복까지 기대되는 국면이기에 리레이팅 여지는 충분하다.

표1 피제이메탈 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	51.8	65.9	67.0	69.8	84.2	87.2	86.8	91.1	254.5	349.3	402.5
YoY	-11.8%	7.8%	21.4%	28.4%	62.6%	32.2%	29.5%	30.6%	11.0%	37.3%	15.2%
1. 탈산제	31.1	39.7	47.5	41.6	45.9	51.9	44.6	45.1	159.9	187.4	220.2
YoY	-9.6%	20.0%	51.3%	29.7%	47.7%	30.6%	-6.0%	8.2%	22.1%	17.2%	17.5%
2. 빌렛	20.7	26.2	19.5	20.5	25.0	21.3	22.2	21.4	87.0	89.8	93.5
YoY	-14.9%	-6.5%	-17.9%	-7.6%	20.4%	-18.9%	13.7%	4.1%	-11.6%	3.2%	4.1%
3. PIENS	-	-	-	7.6	13.4	14.1	19.9	24.7	7.6	72.1	88.8
YoY	-	-	-	-	-	-	-	225.1%	-	849.2%	23.1%
영업이익	1.1	5.4	-0.3	2.9	4.7	-0.8	2.4	4.0	9.2	10.3	16.4
YoY	-46.2%	198.9%	적지	84.2%	322.3%	적전	흑전	37.1%	75.1%	12.6%	59.0%
영업이익률	2.2%	8.2%	-0.4%	4.2%	5.6%	-1.0%	2.8%	4.4%	3.6%	3.0%	3.6%

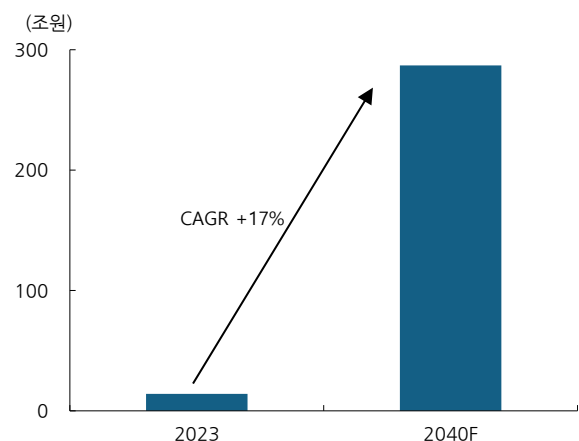
자료: 피제이메탈, DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 배터리 수명이 다한 모빌리티 대수 전망



자료: 한국경제인협회, DS투자증권 리서치센터

그림8 글로벌 폐배터리 시장 전망



자료: 한국경제인협회, DS투자증권 리서치센터

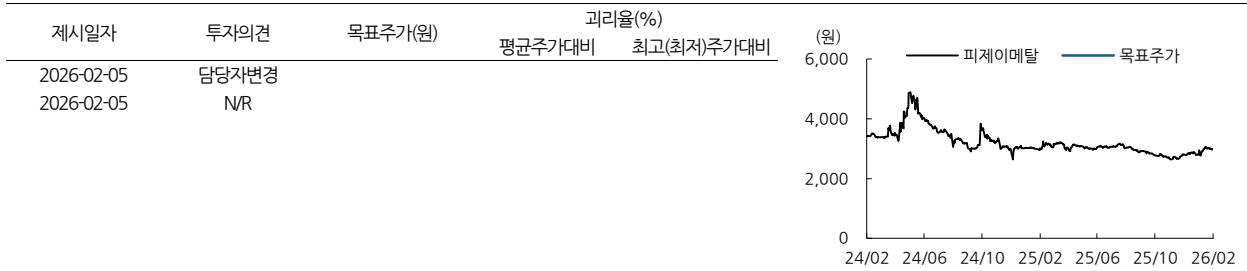
[피제이메탈 128660]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2020	2021	2022	2023	2024		2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	43	61	71	69	85	매출액	128	246	269	229	254
현금 및 현금성자산	0	0	1	0	9	매출원가	120	218	255	219	237
매출채권 및 기타채권	15	21	24	23	24	매출총이익	8	28	14	10	17
재고자산	28	39	43	43	47	판매비 및 관리비	2	3	4	4	8
기타	0	1	3	3	5	영업이익	6	25	10	6	9
비유동자산	24	23	42	48	46	(EBITDA)	9	27	13	9	12
관계기업투자등	0	0	20	25	0	금융손익	0	-1	-2	-2	-3
유형자산	20	19	18	18	40	이자비용	0	1	1	2	3
무형자산	2	2	2	3	3	관계기업등 투자손익	0	0	0	13	1
자산총계	67	84	113	117	131	기타영업외손익	0	0	-1	0	-5
유동부채	19	22	48	44	51	세전계속사업이익	6	24	7	17	2
매입채무 및 기타채무	2	3	4	3	9	계속사업법인세비용	1	5	2	4	0
단기금융부채	16	15	43	38	42	계속사업이익	5	18	6	13	1
기타유동부채	1	5	0	3	0	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	5	3	4	2	7	당기순이익	5	18	6	13	1
장기금융부채	5	2	4	1	6	지배주주	5	18	6	13	3
기타비유동부채	1	1	0	1	1	총포괄이익	5	18	6	15	1
부채총계	25	26	52	46	59	매출총이익률 (%)	6.6	11.4	5.2	4.3	6.8
지배주주지분	43	59	61	71	70	영업이익률 (%)	5.0	10.2	3.9	2.8	3.6
자본금	12	12	12	12	12	EBITDA마진률 (%)	7.0	11.1	4.7	3.7	4.6
자본잉여금	8	9	9	7	7	당기순이익률 (%)	3.7	7.5	2.2	5.8	0.4
이익잉여금	22	38	40	50	49	ROA (%)	7.2	24.2	5.9	11.5	2.1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	2	ROE (%)	11.4	36.2	9.7	20.1	4.0
자본총계	43	59	61	71	72	ROIC (%)	8.1	28.2	10.2	5.8	6.0

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2020	2021	2022	2023	2024		2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	3	8	-4	5	0	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	5	18	6	13	1	P/E	11.9	7.2	14.0	6.9	26.5
비현금수익비용가감	3	4	4	-10	8	P/B	1.3	2.3	1.3	1.3	1.1
유형자산감가상각비	2	2	2	2	2	P/S	0.4	0.5	0.3	0.4	0.3
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	8.7	5.4	10.0	15.0	9.5
기타현금수익비용	1	2	1	-12	5	P/CF	7.1	6.0	8.7	25.5	8.5
영업활동 자산부채변동	-6	-17	-7	0	-5	배당수익률 (%)	5.3	2.8	4.1	4.1	5.0
매출채권 감소(증가)	-3	-5	-4	1	-3	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-3	-11	-4	0	-5	매출액	-9.8	92.1	9.3	-14.8	11.0
매입채무 증가(감소)	1	0	1	-1	4	영업이익	46.7	290.8	-58.8	-38.9	74.5
기타자산, 부채변동	0	-1	-1	-1	-1	세전이익	125.8	292.2	-68.8	133.2	-90.9
투자활동 현금	0	-2	-22	6	16	당기순이익	124.8	286.5	-68.2	127.3	-91.7
유형자산처분(취득)	0	-1	-1	-3	-4	EPS	124.8	286.5	-68.2	127.3	-78.7
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	-21	9	21	부채비율	58.1	43.6	85.2	65.6	81.3
기타투자활동	0	0	0	0	0	유동비율	224.3	271.7	148.7	156.8	164.7
재무활동 현금	-3	-7	26	-11	-8	순차입금/자기자본(x)	48.2	27.5	71.4	51.5	51.6
차입금의 증가(감소)	-1	-4	30	-8	-4	영업이익/금융비용(x)	14.2	42.9	7.1	2.7	3.3
자본의 증가(감소)	-2	-3	-4	-3	-4	총차입금 (십억원)	21	17	47	39	48
배당금의 지급	2	3	4	3	4	순차입금 (십억원)	21	16	44	36	37
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-1	0	0	-1	8	EPS	191	740	235	535	114
기초현금	1	0	0	1	0	BPS	1,719	2,364	2,464	2,847	2,809
기말현금	0	0	1	0	9	SPS	5,166	9,925	10,847	9,247	10,260
NOPLAT	5	19	8	5	6	CFPS	321	890	378	145	356
FCF	2	3	-20	9	21	DPS	120	150	135	150	150

자료: 피제이메탈, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

피제이메탈 (128660) 투자이건 및 목표주가 변동추이



투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 비중확대
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우 중립
매도	- 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 비중축소

업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자이건 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.