

철강

우리에게도 필요해진 적절한 수준의 보호무역

I. 한국 철강수급, 중국과 마찬가지로 순수출국

중국 '06년부터, 한국 '11년부터 철강 순수출국

한국은 '02~'10년까지 철강재 순수입 국가였으나 '11년 이후로는 줄곧 순수출을 기록 중이며 '24년 11월 누적 기준 한국 철강재 순수출량은 이미 '23년 연간 순수출량 넘어서. 한국 철강재 순수출은 판재류가 주도하고 있는 것으로 파악.

'24년 한국의 철강재 수입량은 감소 중. '23년 수입량은 전년대비 약 +10% 증가했으나 '24년 1~11월 기준 수입량은 약 -6% 감소. 수입량이 감소했음에도 불구하고 국내 철강업체가 어려움을 토로하는 이유는 국내 소비량 대비 수입 비중은 오히려 확대됐기 때문.

II. 한국 철강수요, 햇빛이 그리운...

건설(비), 자동차(흐림), 조선(안개)

'23년 기준 세계 철강 수요의 52%는 건설이 차지하고 있으며 그 다음으로는 기계 장비와 자동차가 각각 16%, 12%를 구성. 반면 한국 철강 수요는 '23년 기준 건설(34%)과 자동차(31%)가 유사한 비중을 차지하고 있으며 조선(16%) 역시 큰 비중 차지.

건설은 낮은 기저에 따라 '24년 주택 거래, 착공, 분양이 전년대비 증가했지만 미분양 주택이 부정적. 특히 준공 후 미분양 주택 수는 '23년에 이어 '24년에도 지속적으로 증가.

자동차는 '21~'23년 수출이 증가했으나 '24년은 정체되었고 내수 판매는 감소. '25년은 통상 환경 악화 및 해외 생산 증가 등이 국내 철강 수요에 부정적 영향을 미칠 것으로 추정.

조선은 '23년 국내 주요 조선업체 상선 신규수주가 전년대비 감소했으나 '21년 이후 전반적으로는 수주 호조세를 보이고 있으며 수주잔고는 증가. 다만, '21년을 저점으로 국내 후판 수요 대비 수입 비중이 증가한 것은 아쉬운 상황.

III. 반덤핑 제소, 효과는 기대해볼 만하다.

H형강 사례에서 얻을 수 있는 교훈

'14년 5월 현대제철과 동국제강은 중국산 H형강에 대해 반덤핑 제소. 같은 해 7월 조사 착수, 12월 예비판정, '15년 5월 최종판정이 내려져. 최종판정까지는 약 1년이 걸렸으며 예비판정까지는 7개월 소요. H형강 수입량은 '14년을 고점으로 '15년부터 4년 연속 감소. 다만, 중국산 H형강이 축소되는 과정에서 일본산과 베트남산 수입 증가.

현대제철은 '24년 7월, 같은 12월 각각 중국산 후판과 중국 및 일본산 열연강판에 대해 반덤핑 제소. 추후 반덤핑 제소 결과에 따라 중국산 후판 수입이 감소한다면 일본산 수입 증가를 경계할 필요 있어. 열연강판의 경우 중국산과 일본산 모두 적절한 수준에서 조치가 나타난다면 그 효과는 기대해볼 만하다는 판단.



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
POSCO 홀딩스	매수 (M)	440,000 (D)
현대제철	매수 (M)	35,000 (D)
세아베스틸지주	매수 (M)	29,000 (M)

'24년 7월 현대제철은 중국산 후판에 대해, 같은 해 12월은 중국산 및 일본산 열연강판에 대해 반덤핑 제소를 했다. 국내 철강업체들마다 입장이 다르고 주장하는 바가 다를 수 있지만 수년간 일명 '저가 수입산 철강재'로 인해 어려움을 겪고 있는 업체가 있다는 사실은 부정하기 어렵다.

국내 철강산업은 '10년대 초반 중국산 '보론강'과 '크롬강'이라고 불리던 철강제품과의 경쟁에서 열위에 직면했던 바 있다. 추후 중국의 관련 품목에 대한 수출증치세 폐지, 국내 철강업계의 노력 등으로 해당 이슈가 수면 아래로 가라 앉은 바 있다.

국내에서 후판을 제조하는 업체는 포스코, 현대제철, 동국제강 등 세 곳이며, 열연강판을 제조하는 업체는 포스코와 현대제철 두 곳이다. 과점이라 할 수 있는 품목임에도 불구하고 수입산에 휘둘리는 이유는 무엇일까?

이번 현대제철의 반덤핑 제소의 결과 여부를 떠나 왜 이 시점에 제소를 했으며 어려움을 겪고 있는 국내 철강산업의 반전 포인트가 될 수 있을까?

그동안 국내 철강산업 및 종목을 분석함에 있어 필자는 주로 중국 철강산업을 분석하여 결론을 도출하곤 했다. 그만큼 중국의 경제정책 및 철강수급 또는 시황이 국내 및 수출 시장에 미치는 영향이 막대하기 때문이다.

중국의 중요함은 굳이 언급하지 않아도 될 사항이다. 하지만 이번 자료는 국내 상황에 초점을 맞추고자 한다.

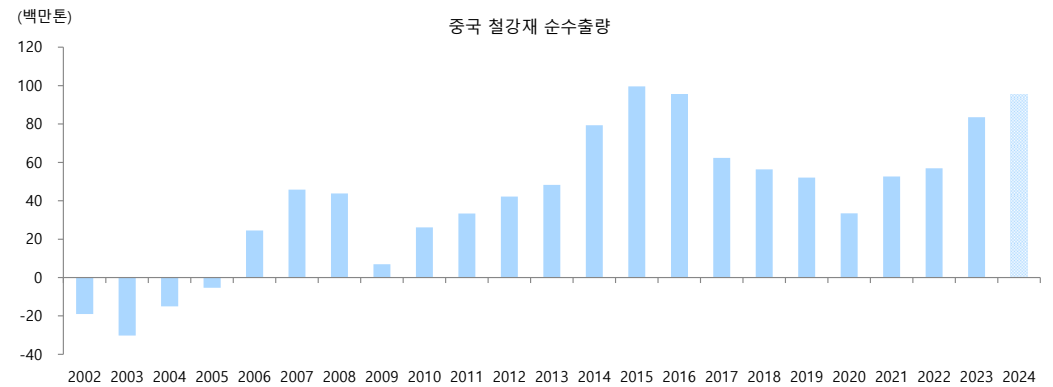
I. 한국 철강수급, 중국과 마찬가지로 순수출국

중국 '06년부터, 한국 '11년부터 철강 순수출국

한국은 '02~'10년까지 철강재 순수입 국가였으나 '11년 이후로는 줄곧 순수출을 기록하고 있다. '24년 11월 누적 기준 한국 철강재 순수출량은 12.2백만톤으로 이미 '23년 연간 순수출량인 11.8백만톤을 넘어섰다.

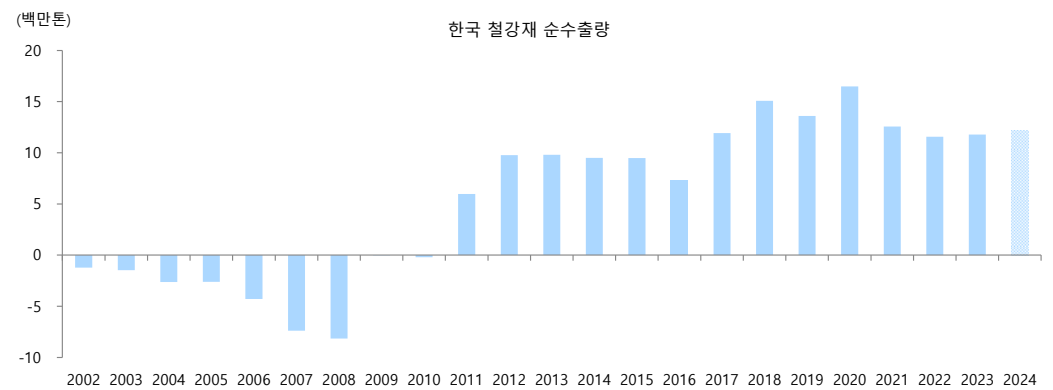
순수출이라는 뜻은 자국의 철강재 생산량이 소비량을 넘어선다는 뜻으로 자국 내에서의 경쟁은 물론이고 수출에 대해서는 글로벌 경기 또는 수출 상대방 국가의 정책에 따라 리스크가 커질 수 있다는 의미가 될 수 있다.

[그림-1] 중국 철강재 순수출량



자료: General Administration of Customs, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준

[그림-2] 한국 철강재 순수출량

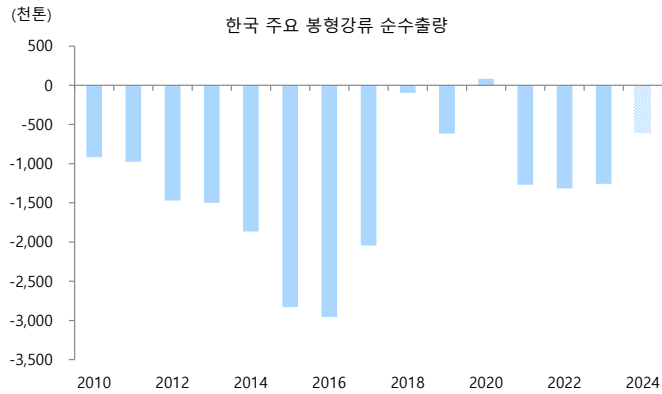


자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준

봉형강류와 판재류를 나눠서 살펴보면 한국 철강재 순수출은 판재류가 주도하고 있는 것으로 파악된다. 봉형강류는 '10년 이후 '20년을 제외하면 모두 순수입이었으나 판재류는 '10년 이후 순수출 국면이 이어지고 있는 것으로 관측된다.

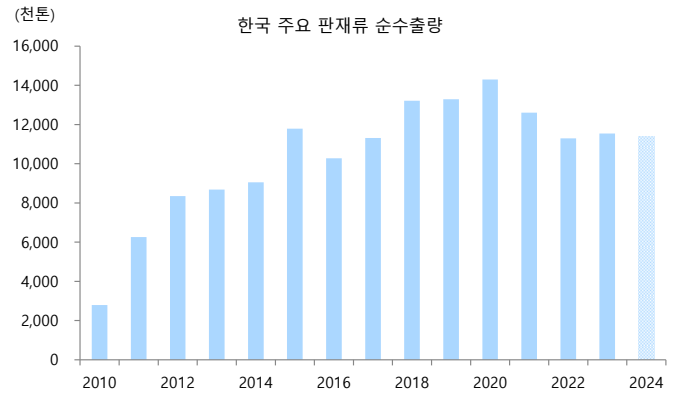
순수입 품목이라고 해서 수입산과의 경쟁 강도가 약하다고는 할 수 없으나 상대적으로 순수출 품목이 받는 압박은 더 클 수 있다.

[그림-3] 한국 주요 봉형강류 순수출량



자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 형강+봉강+철근+선재

[그림-4] 한국 주요 판재류 순수출량



자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 후판+열연+냉연+전기+아연도+컬러강판

앞서 언급한 바와 같이 '24년 현대제철은 중국산 후판과 중국 및 일본산 열연강판에 대한 반덤핑을 제소했다.

현대제철은 봉형강류와 판재류를 모두 생산하는 기업으로 '24년 11월 봉형강류를 생산하는 포항2공장에 대해 휴업을 검토했던 바 있다. 현재는 휴업 지침을 철회하고 제강 공정만 지속한 것으로 관측된다.

봉형강인 H형강을 주력으로 생산하던 포항2공장에 대한 휴업을 검토할 만큼 업황이 좋지 않은 상황에서 정작 반덤핑 제소는 후판과 열연강판에 대해 행했다.

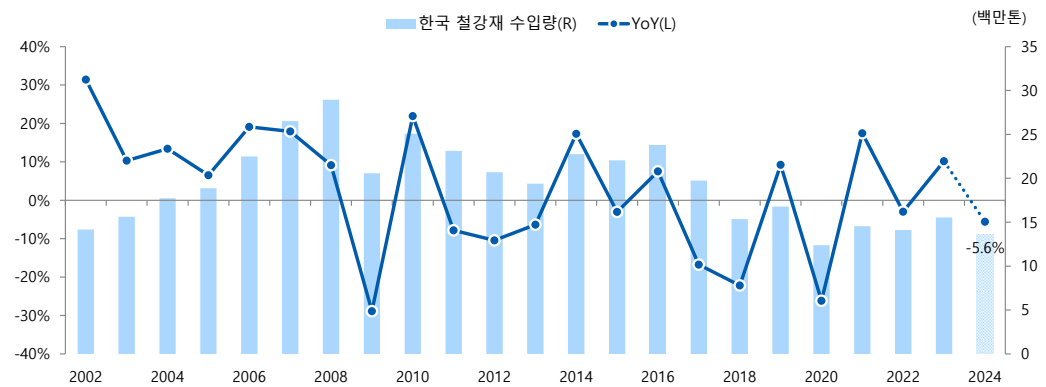
현재 한국은 중국산 H형강(HS Code 7216.33.3000 등)에 대해 28.23~32.72%의 덤핑방지 관세율을 부과 중으로 '24년 1~11월 수입된 H형강 중 중국산 비중은 17%이며 일본산과 베트남산이 각각 43%, 35%를 차지하고 있다.

추후 일본 및 베트남산 H형강에 대한 반덤핑 제소가 이어질지는 미지수이나 현대제철 입장에서는 본인들이 더 많은 물량을 생산하는 판재류에 대한 조치가 더 시급하다고 판단한 것으로 사료된다.

현 시점에서 현대제철이 반덤핑 제소를 한 중국산 후판과 중국 및 일본산 열연강판에 대한 결과를 예측하는 것은 어렵다. 반덤핑은 물량이 아닌 가격적인 측면을 고려한 사항이기에 산업통상자원부의 조사 결과를 기다려봐야 할 것이다.

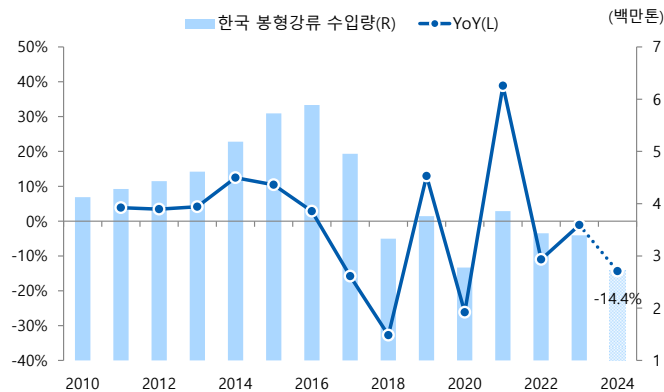
가격이 아닌 물량적인 측면에서 바라본다면 '24년 한국의 철강재 수입량은 오히려 감소 중이다. '23년 수입량은 전년대비 약 +10% 증가했으나 '24년 1~11월 기준 수입량은 약 -6% 감소했다. 물량이 감소했음에도 불구하고 국내 철강업체가 어려움을 토로하고 있는 이유는 무엇일까? 단순히 가격 때문이지는 않을 것이다.

[그림-5] 한국 철강재 수입량



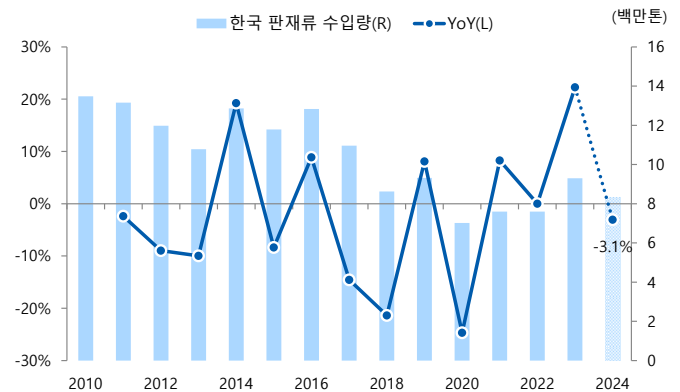
자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준

[그림-6] 한국 봉형강류 수입량



자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 형강+봉강+철근+선재

[그림-7] 한국 판재류 수입량



자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 후판+열연+냉연+전기+아연도+컬러강판

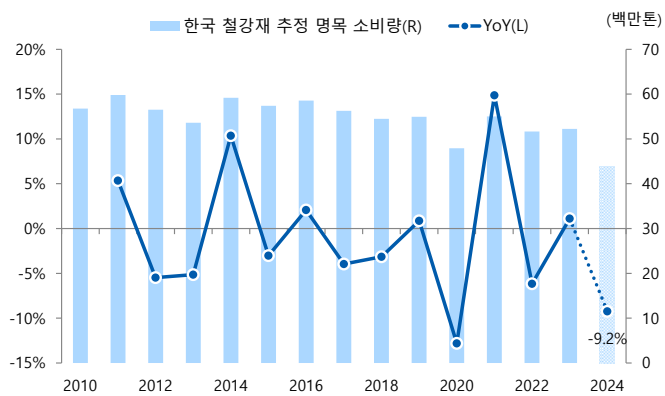
'24년 1~11월 기준 봉형강류 수입량은 약 -14%, 판재류 수입량은 -3% 감소했다. '20년 이후 수입량을 살펴보더라도 봉형강류는 '10년대 중반, 판재류는 '10년대 초반과 비교하여 수입량 수준은 낮게 형성되고 있다.

단순하게 수입량이 많다 또는 적다는 중요하지 않다. 업황, 즉 수요의 상황에 따라 다르다. 주변국의 수급 상황에 따라 수입량이 달라질 수도 있지만 자국의 업황이 좋아 수입을 늘려야 하는 경우도 있기 때문이다.

일례로 현재 부진한 국내 건설경기 업황의 영향을 가장 크게 받고 있는 철근은 과거 건설경기가 좋았던 '14~'16년에는 수입량이 크게 증가한 바 있으나 '21년 이후로는 수입량이 감소하고 있다.

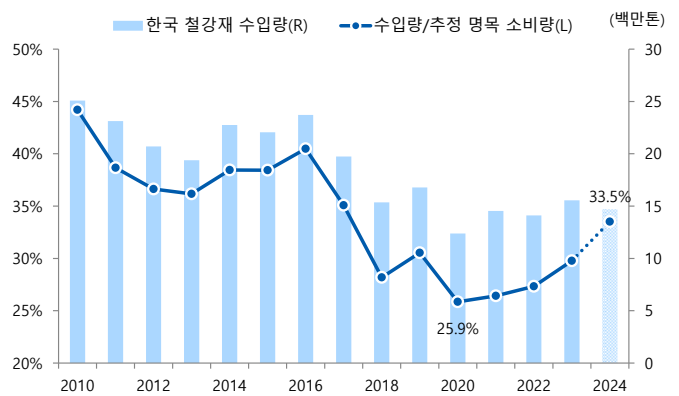
따라서 국내 철강산업의 수입산에 미치는 영향을 물량적인 측면에서 바라볼 때는 수입량과 함께 수요 상황을 같이 살펴봐야 한다.

[그림-8] 한국 철강재 추정 명목 소비량



자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-9] 한국 철강재 추정 명목 소비량 대비 수입량 비중

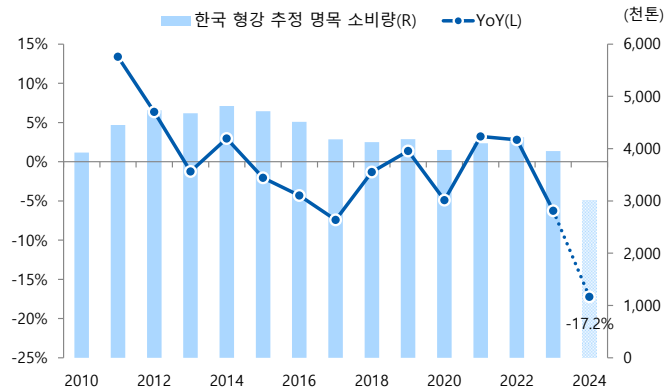


자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

한국 철강재 추정 명목 소비량은 1Q24 이후 3개 분기 연속 전년대비 감소했으며 연간으로는 '24년 1~11월 기준 전년대비 약 -9% 감소했다. 수요 감소는 봉형강류와 판재류를 가리지 않고 대부분의 주요 품목에서 나타나고 있다.

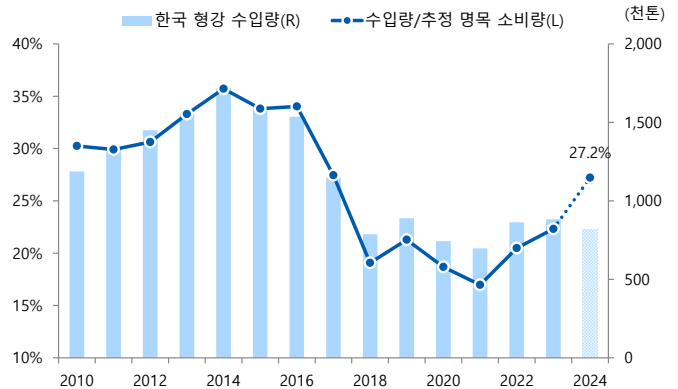
주요 봉형강류인 형강, 봉강, 철근, 선재는 모두 '24년 1~11월 수요가 전년대비 감소했으며 선재를 제외한 형강, 봉강, 철근은 전년대비 두 자릿수 수요 감소를 겪고 있다.

[그림-10] 한국 형강 추정 명목 소비량



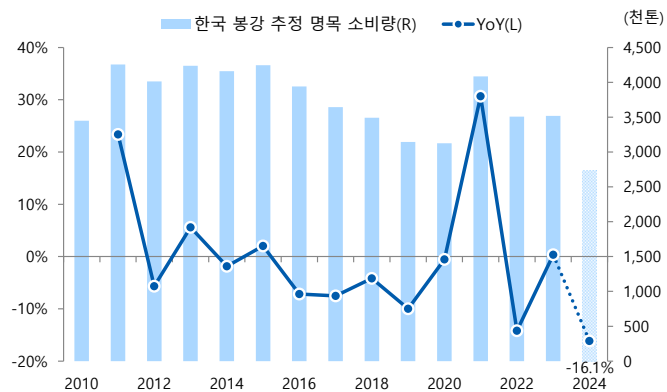
자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-11] 한국 형강 추정 명목 소비량 대비 수입량 비중



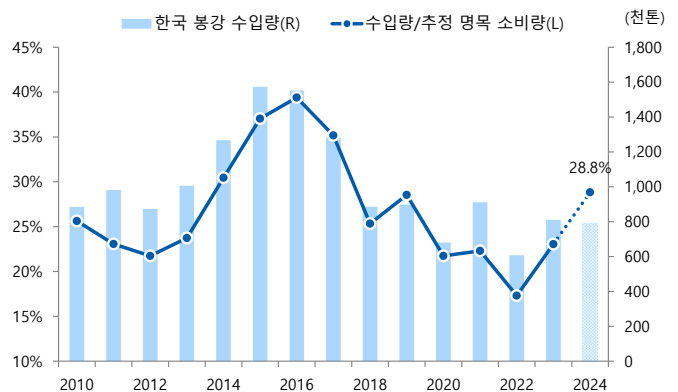
자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-12] 한국 봉강 추정 명목 소비량



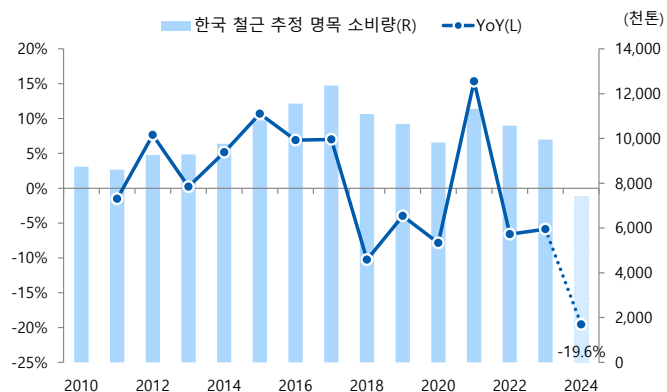
자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-13] 한국 봉강 추정 명목 소비량 대비 수입량 비중



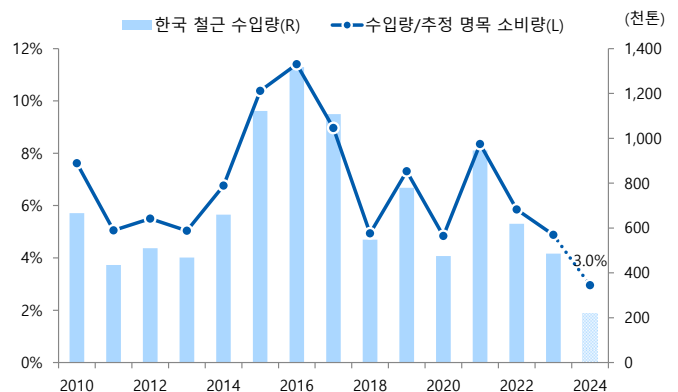
자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-14] 한국 철근 추정 명목 소비량



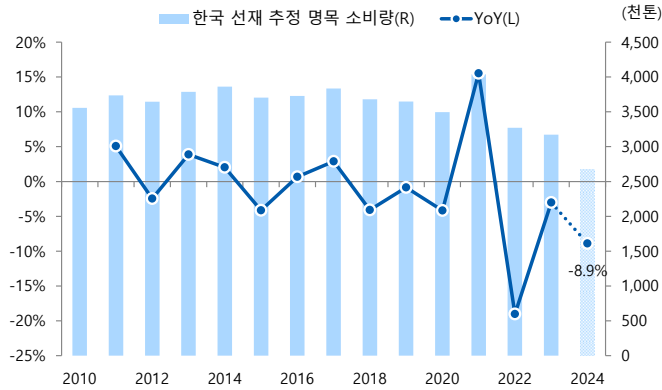
자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-15] 한국 철근 추정 명목 소비량 대비 수입량 비중



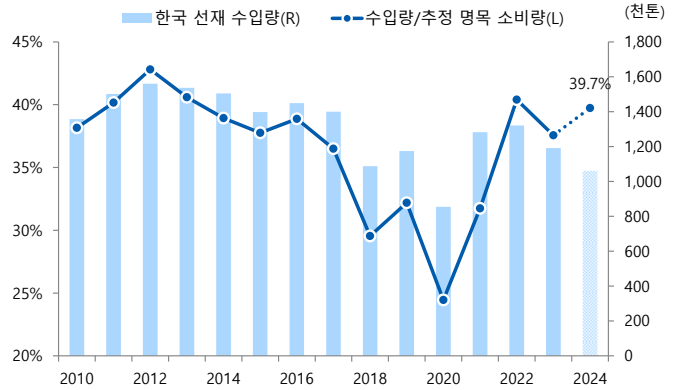
자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-16] 한국 선재 추정 명목 소비량



자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

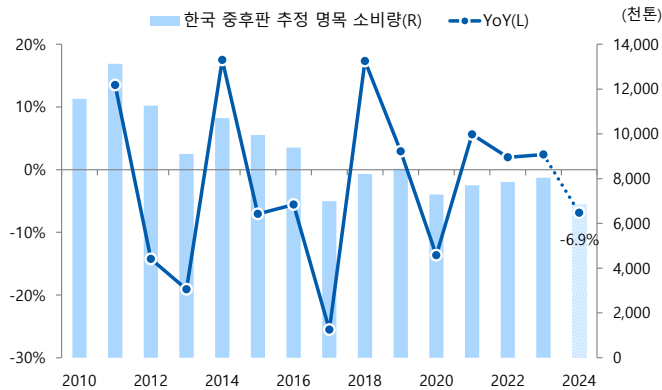
[그림-17] 한국 선재 추정 명목 소비량 대비 수입량 비중



자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

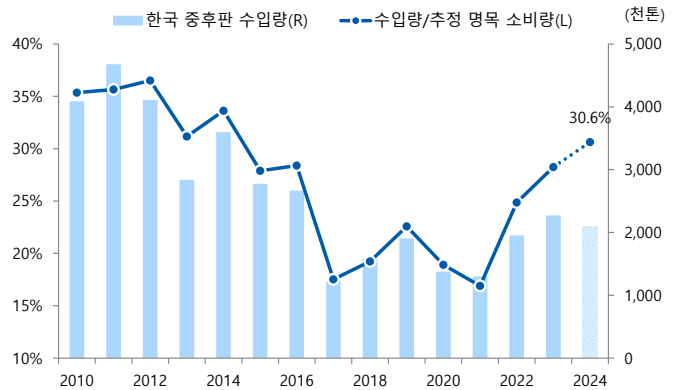
후판, 열연강판, 냉연강판, 아연도강판 등 판재류 역시 냉연강판을 제외한 나머지 품목에서 '24년 1~11월 기준 전년대비 수요가 감소했다는 것을 확인할 수 있다. '21~'23년, 3년 연속 수요가 증가했던 후판은 '20년 이후 처음으로 수요 감소를 경험 중이다.

[그림-18] 한국 중후판 추정 명목 소비량



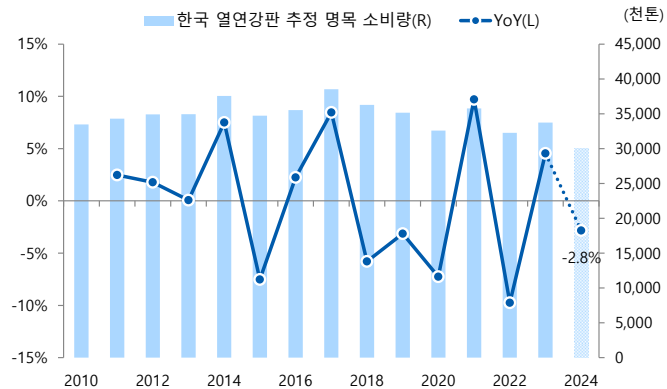
자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-19] 한국 중후판 추정 명목 소비량 대비 수입량 비중



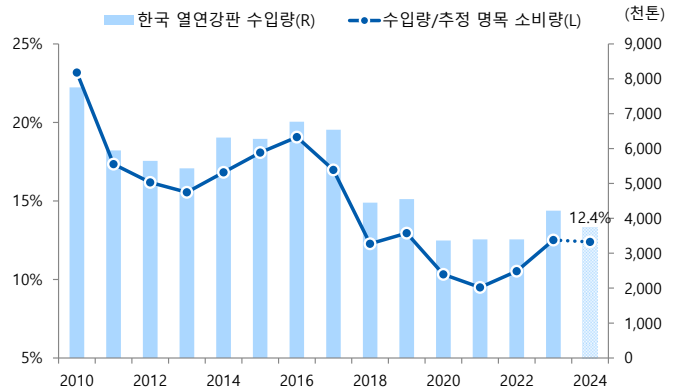
자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-20] 한국 열연강판 추정 명목 소비량



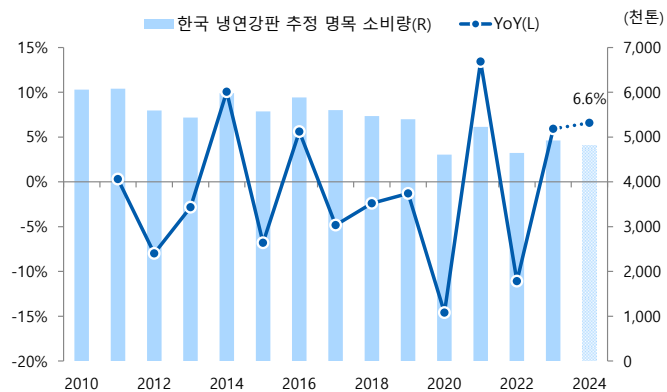
자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-21] 한국 열연강판 추정 명목 소비량 대비 수입량 비중



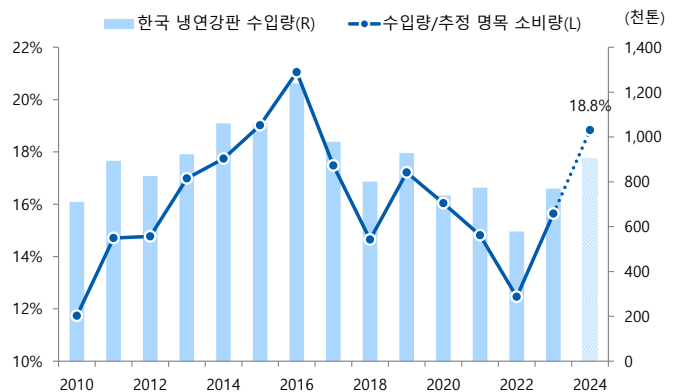
자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-22] 한국 냉연강판 추정 명목 소비량



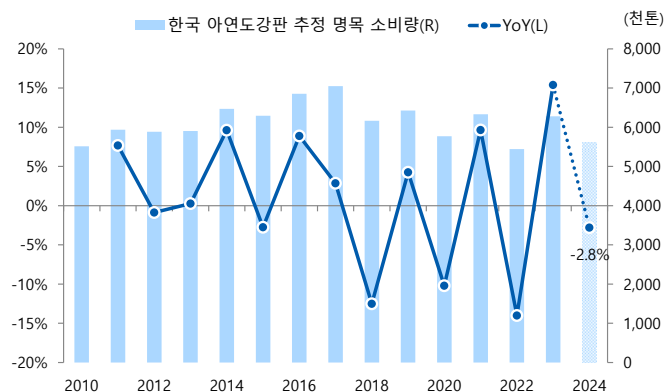
자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-23] 한국 냉연강판 추정 명목 소비량 대비 수입량 비중



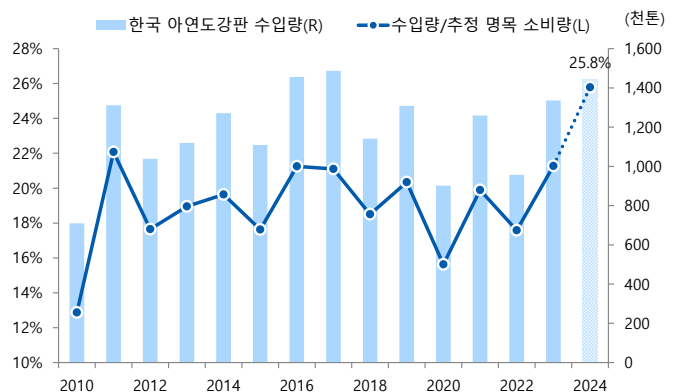
자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-24] 한국 아연도강판 추정 명목 소비량



자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-25] 한국 아연도강판 추정 명목 소비량 대비 수입량 비중



자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

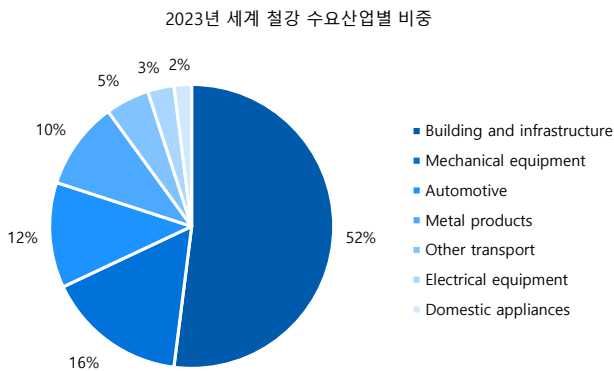
II. 한국 철강수요, 햇빛이 그리운...

건설(비), 자동차(흐림), 조선(안개)

한국 철강 수요산업별 비중은 세계 철강 수요산업별 비중과 다소 차이를 보이고 있다. '23년 기준 세계 철강 수요의 52%는 인프라를 포함한 건설이 차지하고 있으며 그 다음으로는 기계 장비와 자동차가 각각 16%, 12%를 수요의 일부분으로 구성하고 있다.

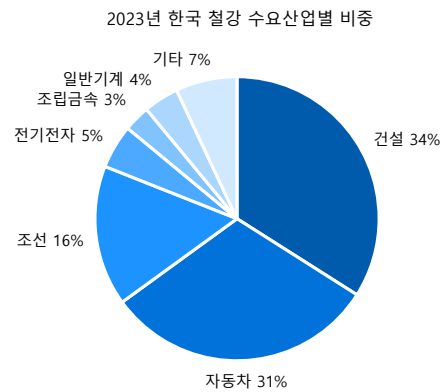
반면 한국 철강 수요는 '23년 기준 건설(34%)과 자동차(31%)가 유사한 비중을 차지하고 있으며 조선(16%) 역시 큰 비중을 차지하고 있다. 조선업이 활황이었던 2000년대 중후반에는 건설 비중이 20%대까지 하락한 바 있으나 '15년 이후 다시 30%를 회복한 모습이다.

[그림-26] 2023년 세계 철강 수요산업별 비중



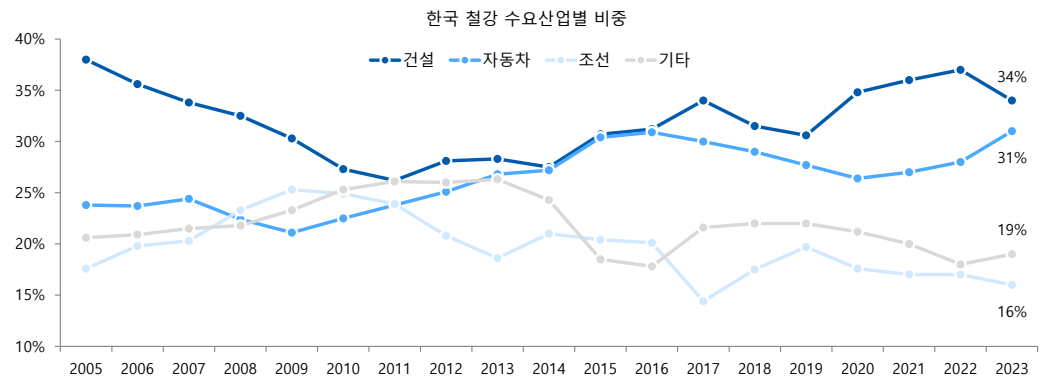
자료: World Steel Association

[그림-27] 2023년 한국 철강 수요산업별 비중



자료: 한국철강협회

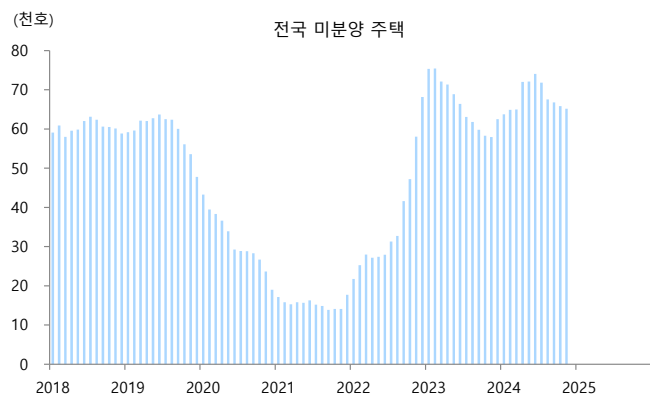
[그림-28] 한국 철강 수요산업별 비중



자료: 한국철강협회

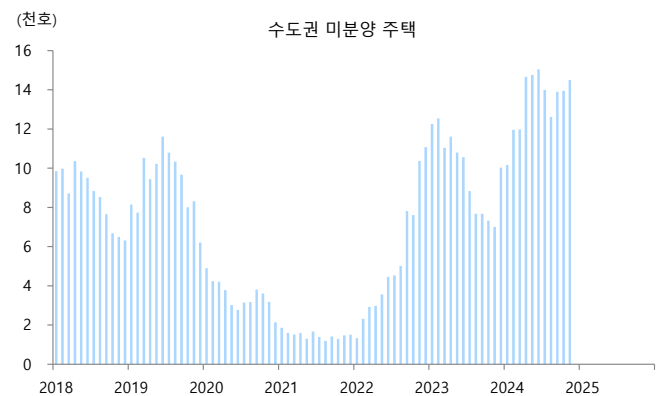
건설 수요와 직결된 국내 주택 관련 지표들은 혼조세를 나타내고 있다. 전국 미분양 주택 수는 '24년 하반기 들어 조금씩 감소하는 모습이지만 수도권 미분양 주택은 '23년 대비 '24년 그 수준이 높아진 상황이며 전국 준공 후 미분양 주택은 '23년 이후 꾸준히 증가하며 주택 시장에 부담을 주고 있다.

[그림-29] 전국 미분양 주택



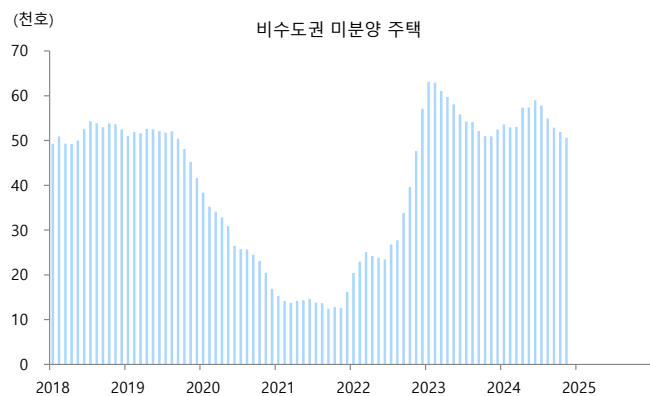
자료: 국토교통부

[그림-30] 수도권 미분양 주택



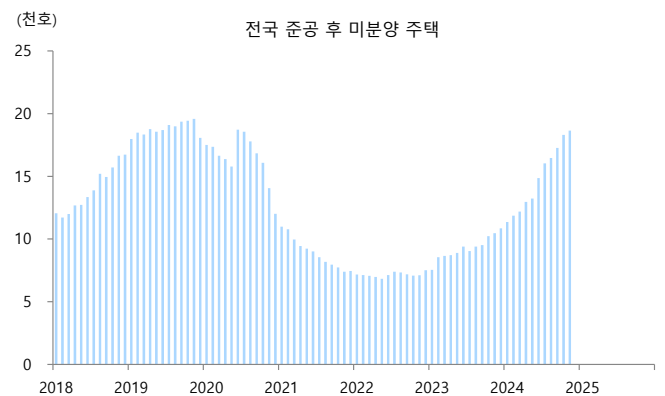
자료: 국토교통부

[그림-31] 비수도권 미분양 주택



자료: 국토교통부

[그림-32] 전국 준공 후 미분양 주택

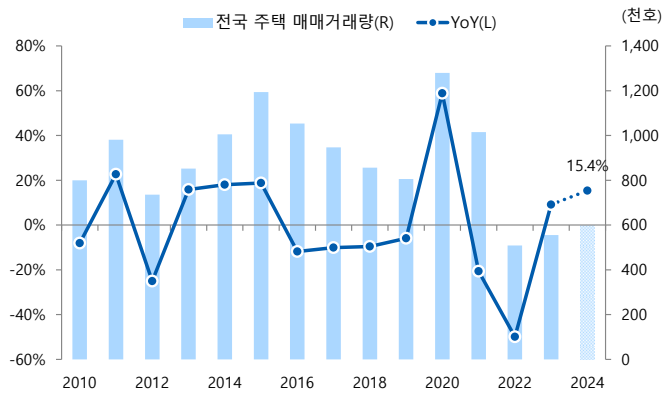


자료: 국토교통부

반면, 낮은 기저에 따라 '24년 주택 거래, 착공, 분양은 전년대비 증가하고 있다. '24년은 낮은 기저 효과를 누린 시기라 할 수 있겠으나 해소되지 않은 미분양 주택은 철근 수요에 긍정적이지는 않다.

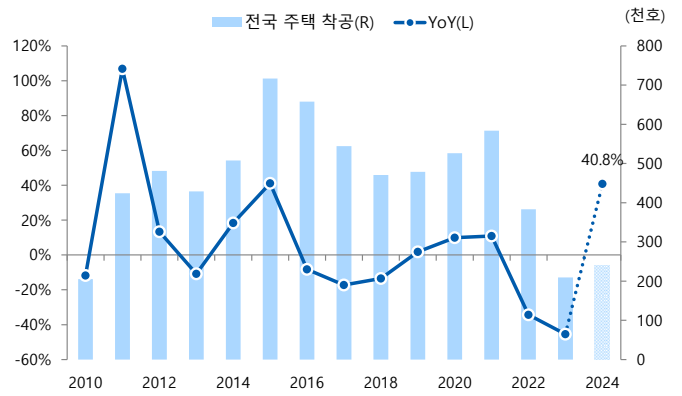
다만 올해 증가한 아파트 분양이 '25년 철근 수요를 일부 회복시킬 수 있을 것이라는 기대감은 가져볼 만하다. 분양 후 정상적으로 사업이 진행된다는 가정이 필요하지만 과거 상관관계를 살펴봤을 때 실현 가능성은 낮지 않다고 판단한다.

[그림-33] 전국 주택 매매거래량



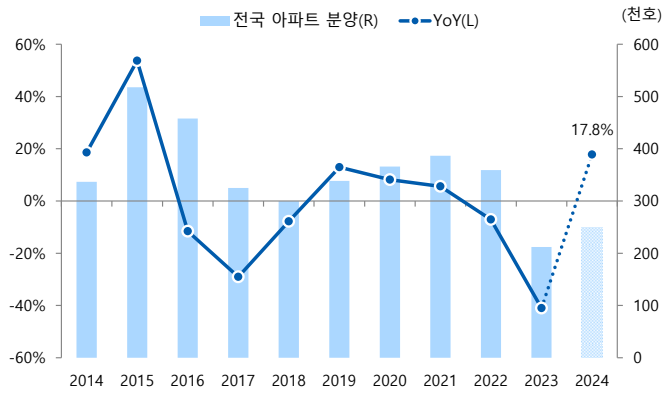
자료: 국토교통부, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준

[그림-34] 전국 주택 착공



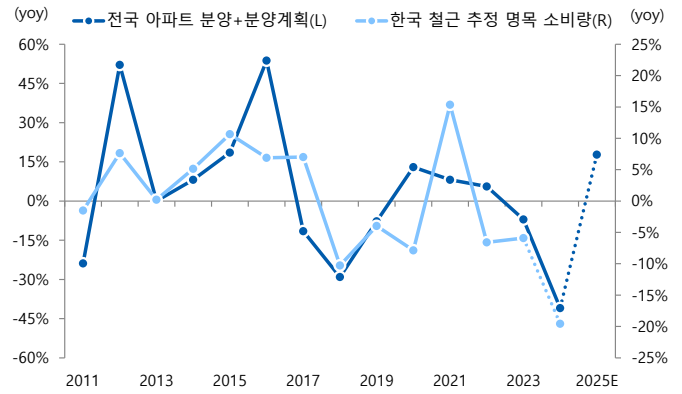
자료: 국토교통부, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준

[그림-35] 전국 아파트 분양



자료: 부동산 114, 주: 2024 년은 12 월 누적 기준

[그림-36] 전국 아파트 분양+분양계획 및 한국 철근 추정 명목 소비량



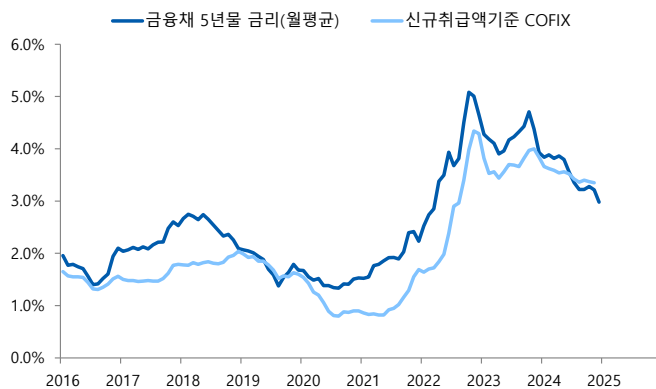
자료: 부동산 114, 주: 전국 아파트 분양+분양계획은 1 년 후행 적용

부동산 시장에 큰 영향을 미치는 금리 상황은 다소 복잡한 형국이다. 주택담보대출 금리의 기준이 되는 금융채 5년물 금리와 신규취급액기준 COFIX는 '22년 하반기를 고점으로 점차 하락추세를 이어가고 있으나 실제 예금은행의 가계 주택담보대출 금리는 '24년 하반기 오름세를 보이고 있다.

이는 정부 정책 등의 영향으로 가산금리를 높이며 신규 대출을 억제하는 움직임이 나타났기 때문이다. 한국은행이 발표하는 예금은행 가계 주택담보대출 금리는 11월 기준 4.79%로 '24년 1월 이후 가장 높은 수치를 기록했다.

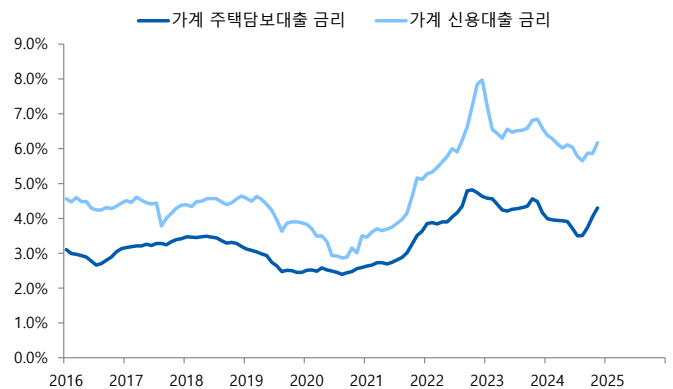
이에 따라 수도권 주택 매매거래량은 7월을 고점으로 8월 이후 4개월 연속 감소세를 보이며 주택 시장에 대한 분위기가 다시 가라 앉은 상황이다.

[그림-37] 금융채 5년물 금리 및 신규취급액기준 COFIX



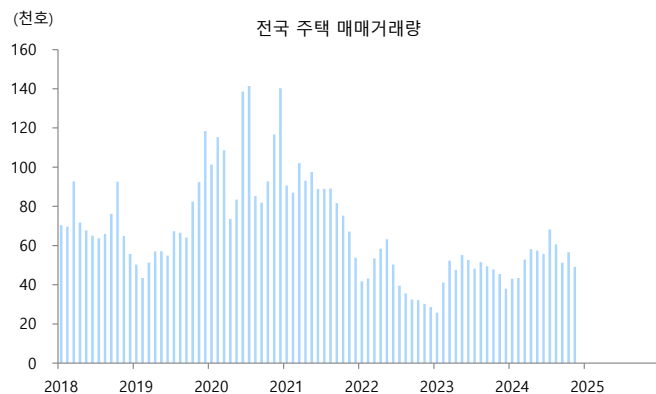
자료: 금융투자협회, 전국은행연합회

[그림-38] 예금은행 가계 주택담보대출 금리 및 신용대출 금리



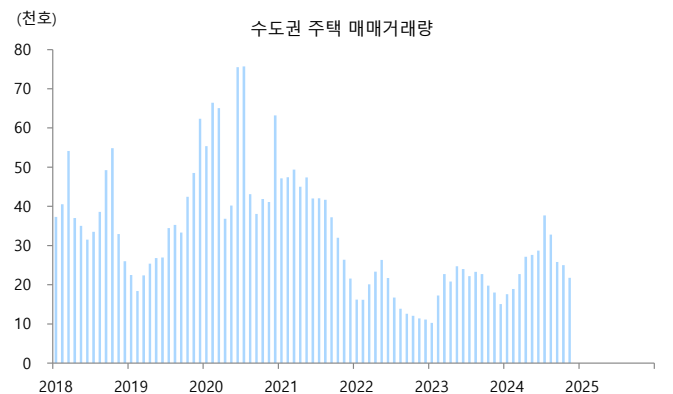
자료: 한국은행

[그림-39] 전국 주택 매매거래량



자료: 한국부동산원

[그림-40] 수도권 주택 매매거래량



자료: 한국부동산원

건설과 함께 국내 철강 수요에서 30% 이상을 차지하는 자동차 산업('23년 기준 31%)에 대한 '25년 전망도 밝지는 않다.

'24년 1~11월 한국 자동차 생산대수는 전년대비 -3.1%, 판매대수(내수+수출)는 -2.1% 감소했다. 연초 현대차 아산공장이 약 1.5개월 동안 전기차 생산을 위한 설비 공사로 가동이 중단되어 생산에 일부 영향을 줬다고는 하나 판매 부진이 미친 영향이 더 컸던 것으로 사료된다.

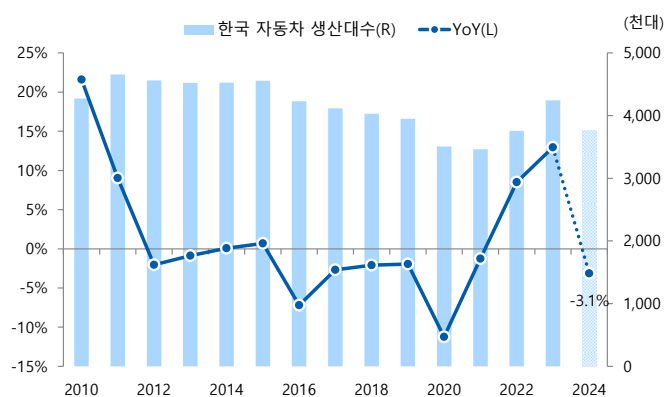
내수 판매는 '23년 부품 공급 이슈가 해소되며 전년대비 +4.5% 증가했으나 '23년 하반기 자동차 개별소비세 인하가 종료되고 COVID-19, 부품 공급 이슈로 발생했던 이연 수요가 대부분 해소되며 '24년 1~11월 기준 전년대비 -7.2% 감소했다.

수출 판매는 '21~'23년, 3년 연속 전년대비 증가하고 증가율 또한 더 커졌었으나 '24년은 전년 수준의 판매가 예상되고 있다.

한국자동차모빌리티산업협회(KAMA)가 '24년 12월 전망한 '25년 한국 자동차 생산대수는 전년대비 -1.4% 감소한 약 407만대이다. 내수 판매는 낮은 기저에 의해 소폭 증가할 것으로 예상했으나 수출 판매는 한·미 통상환경 악화, 중국 팽창, 해외생산 증가 등과 함께 주요국 재고 증가 등을 이유로 전년대비 -3.1% 감소를 추정하고 있다.

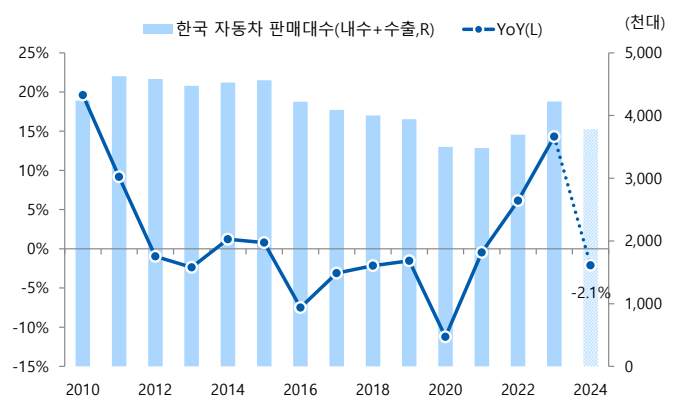
이에 따라 생산은 내수판매가 소폭 반등이 예상됨에도 불구하고 수출 감소 영향을 받으며 전년대비 -1.4% 감소할 것으로 전망했다.

[그림-41] 한국 자동차 생산대수



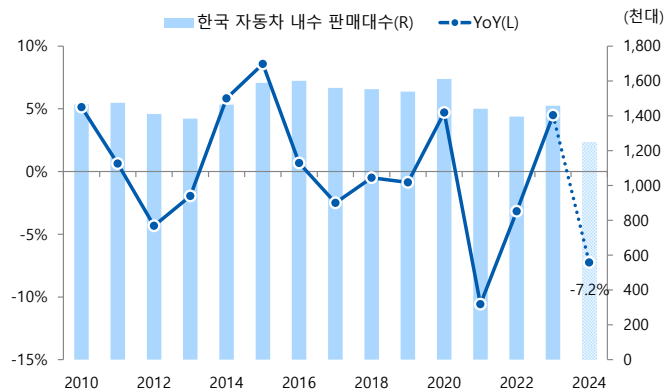
자료: 한국자동차모빌리티산업협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준

[그림-42] 한국 자동차 판매대수



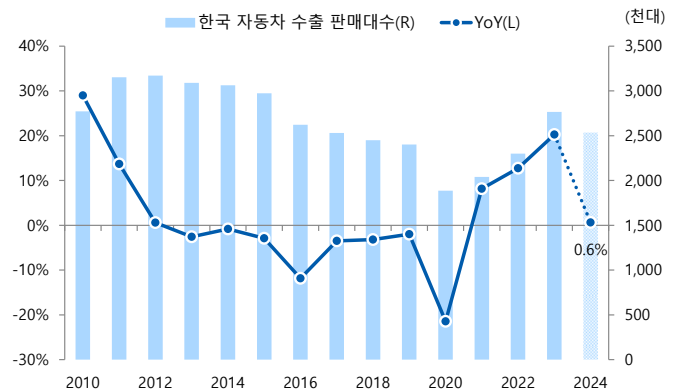
자료: 한국자동차모빌리티산업협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준

[그림-43] 한국 자동차 내수 판매대수



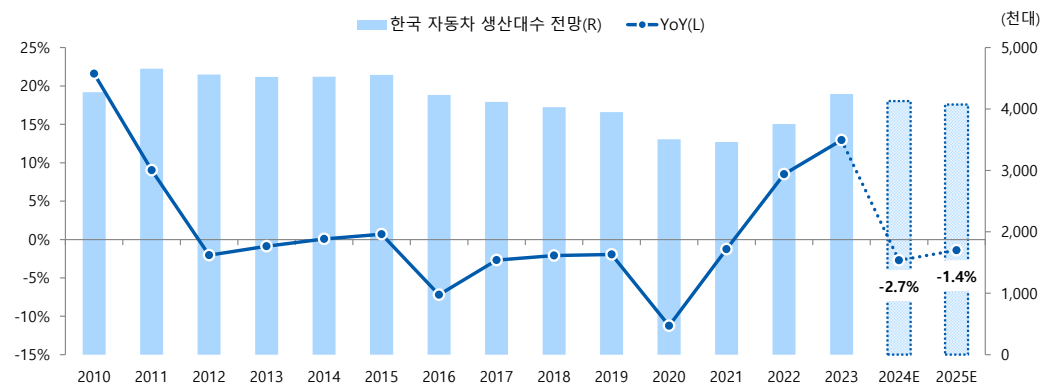
자료: 한국자동차모빌리티산업협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준

[그림-44] 한국 자동차 수출 판매대수



자료: 한국자동차모빌리티산업협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준

[그림-45] 한국 자동차 생산대수 전망



자료: 한국자동차모빌리티산업협회, 주: 전망시점 '24 년 12 월

국내 철강 수요 비중에서 2000년대 후반 한때 자동차 비중을 넘어섰던 조선이지만 '23년 기준 16%로 20%대를 밀도는 비중을 차지하고 있다. 하지만 여전히 건설과 자동차에 이어 세 번째로 높은 비중을 차지하는 곳 또한 조선업이다.

국내 주요 조선업체들은 낮은 기저와 COVID-19 영향이 완화된 '21년 상선 신규 수주(금액기준)가 전년대비 2배 가까이 증가했으며 '22년에도 증가세는 이어진 바 있다. '23년은 높은 기저로 인해 전년대비 하락한 모습을 보였으나 '24년 들어 다시 한번 회복하는 중이다.

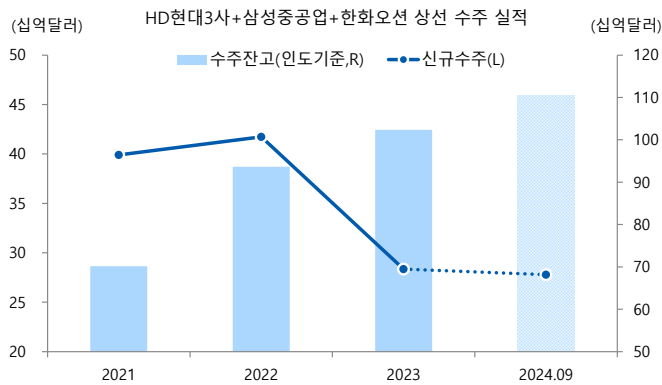
수주 잔고는 '24년 9월말 기준 '21년 말 대비 약 +50% 가량 증가했으며 이는 향후 국내 조선업체들의 견조한 매출을 발생시킬 것으로 예상된다. 조선업체들의 견조한 매출은 철강재 중 후판 수요에 긍정적 영향을 미치고 있는 것으로 관측된다.

지난 2~3년간 국내 조선업체들의 수주 호조세에도 불구하고 내수 조선용 후판 판매는 '22년 이후 3년 연속 감소하고 있으며 오히려 수출은 '23년에 이어 '24년에도 증가하는 중이다.

이는 국내 후판 시장에서 수입산의 힘이 커졌기 때문으로 추정된다. '21년 20%를 밑돌던 국내 후판 수입량/추정 명목 소비량 비중은 '22년 이후 점차 상승했으며 '24년 1~11월 기준 28%로 전년과 유사한 수준을 기록하고 있다.

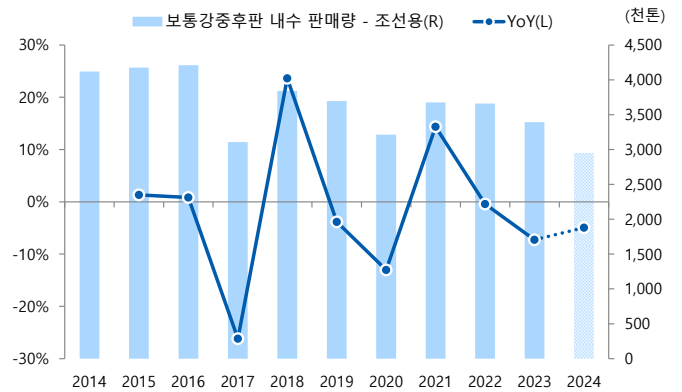
국내로 유입되는 후판의 대부분은 중국산과 일본산으로 '24년 1~11월 가장 많은 비중을 차지한 수입산은 중국산으로 63%를 차지하고 있다. 현대제철의 중국산 후판 반덤핑 제소가 어떤 결과를 가져올지 속단할 수는 없으나 중국산 비중이 적지 않은 만큼 제소 결과에 따라 후판 수급 상황이 크게 변화할 수 있다는 판단이다.

[그림-46] HD 현대 3사+삼성중공업+한화오션 상선 수주 실적



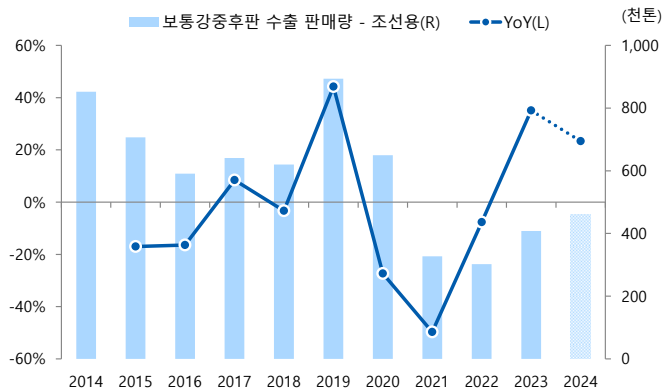
자료: 각 사, 유안타증권 정리

[그림-47] 보통강중후판 내수 판매량 - 조선용



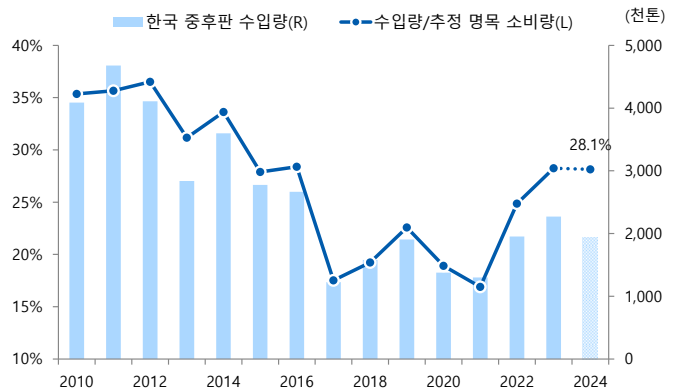
자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준

[그림-48] 보통강중후판 수출 판매량 - 조선용



자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준

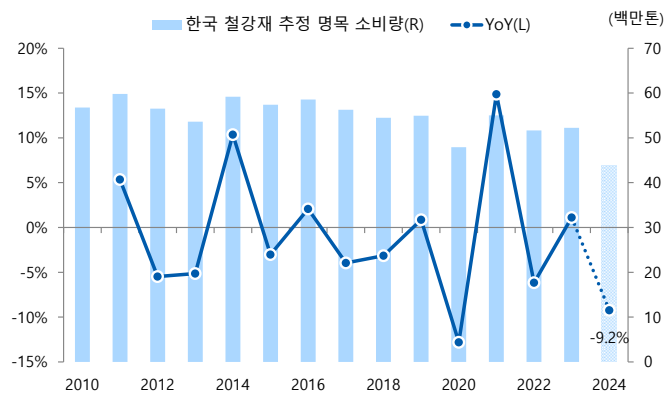
[그림-49] 한국 중후판 수입량 및 수입량/추정 명목 소비량



자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준

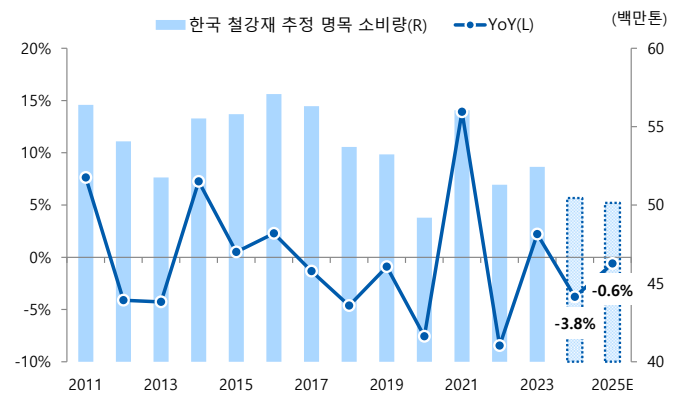
당사 추정 '24년 1~11월 한국 철강재 추정 명목 소비량은 전년대비 약 -9% 감소한 것으로 추정된다. 세계철강협회(World Steel Association)은 '24년 10월 발표한 전망에서 한국 철강재 추정 명목 소비량에 대해 '24년과 '25년 각각 전년대비 -3.8%, -0.6% 감소할 것으로 예상한 바 있다.

[그림-50] 한국 철강재 추정 명목 소비량



자료: 한국철강협회, 주: 2024 년은 11 월 누적 기준, 유안타증권 추정

[그림-51] 한국 철강재 추정 명목 소비량 전망



자료: 세계철강협회, 주: 전망시점 '24 년 10 월

지난 10년 동안 한국 철강 수요는 '21년 COVID-19 기저효과와 부동산 업황 호조가 긍정적 영향을 미쳤던 바 있으나 전체적으로 우하향하는 추세를 나타냈다고 할 수 있다.

대외적으로는 중국 철강 가격, 공급이 국내에 미치는 영향이 큰 것은 사실이다. 그러나 중국 영향을 차치할 경우 국내 철강 수급 상황이 점차 악화된 것이 관련 산업에 누적된 피해를 입혀왔다고 사료된다.

이제는 우리가 중국의 경기 부양 또는 구조조정을 기다려야 할 것이 아니라 좀 더 능동적으로 움직여야 할 때라는 생각이다.

III. 반덤핑 제소, 효과는 기대해볼 만하다.

H형강 사례에서 얻을 수 있는 교훈

한국은 수입산 철강제품에 대해 사실상 무관세를 적용 중이다. 다만 개별 품목별로는 반덤핑 제소를 통해 관세를 부과하고 있다. 봉형강류에서는 H형강이 그러하다.

국내에서 H형강을 제조하는 업체는 현대제철과 동국제강, 단 두 곳뿐이지만 생산량보다 소비량이 적어 수출을 하고 있는 실정이다. '24년 한국 H형강 수출량은 약 801천톤, 수입량은 약 366천톤을 기록했다. 수출량이 수입량보다 2배 이상 많았다.

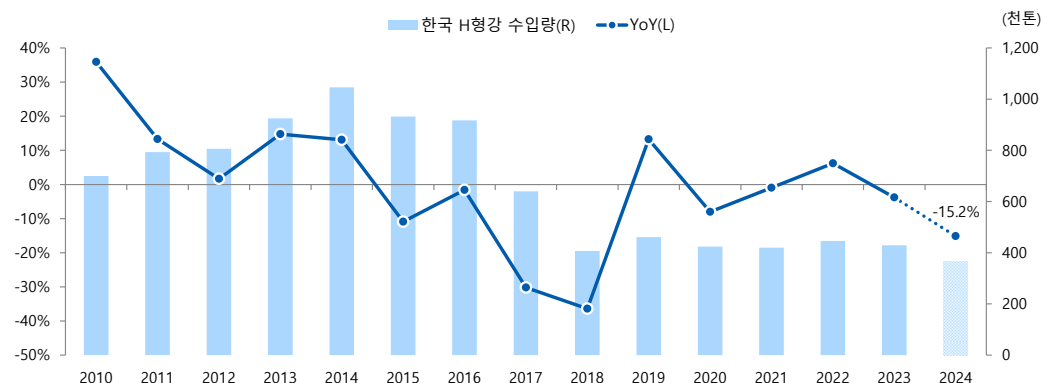
약 10년 전인 '14년 5월 현대제철과 동국제강은 중국산 H형강에 대해 반덤핑 제소를 했다. 같은 해 7월 조사 착수, 12월 예비판정, '15년 5월 최종판정이 내려졌다. 최종판정까지는 약 1년이 걸렸으며 예비판정까지는 7개월이 소요됐다.

당시 가격 인상을 약속했던 중국 기업들은 해당 조치에서 제외됐으나 매분기 쿼터가격을 적용 받고 있으며 1Q25 기준 쿼터가격은 583달러/톤으로 파악된다. 쿼터가격을 적용 받지 않은 기업은 28.23~32.72%의 반덤핑 관세율을 부과 받았다.

적용 대상 품목은 보통강 소형 H형강, 특수용도강 H형강(보론강 포함)이다. 해당 조치는 '21년 초 5년 연장이 결정되며 현재까지 적용되고 있다.

중국산 H형강 반덤핑 관세율 부과 조치는 효과를 나타냈다. '14년을 고점으로 '15년부터 '18년까지 4년 연속 H형강 수입량이 감소한 것이다.

[그림-52] 한국 H형강 수입량

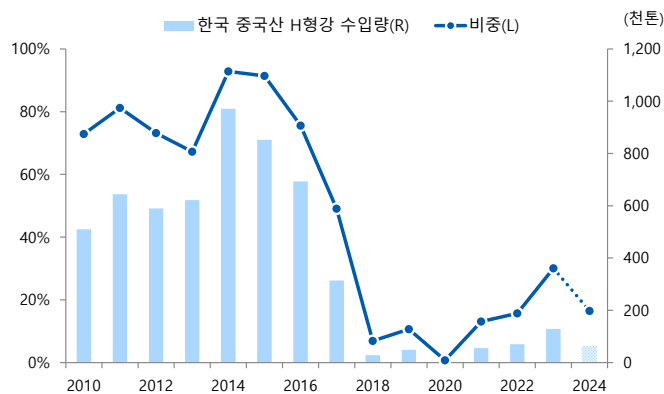


자료: 한국철강협회

'14~'15년 수입산 H형강에서 중국산이 차지하는 비중은 90% 이상이였다. 그러나 '16~'18년 그 비중은 빠르게 감소했다. '21~'23년 비중이 다시 증가하는 모습을 보였으나 '10년대 수준에는 미치지 못했으며 '24년은 다시 그 비중이 하락했다.

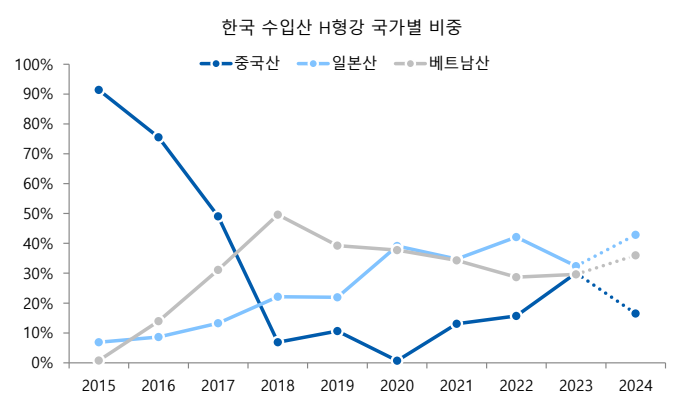
다만 절대적인 물량은 '10년대 중반 대비 '20년대 감소하기는 했지만 중국산 수입 물량이 감소한 것에 비해 그 효과의 크기가 비례했는지는 의문이다. 감소한 중국산 대신 일본산과 베트남산이 그 자리를 채웠기 때문이다.

[그림-53] 한국 중국산 H형강 수입량



자료: 한국철강협회

[그림-54] 한국 수입산 H형강 국가별 비중

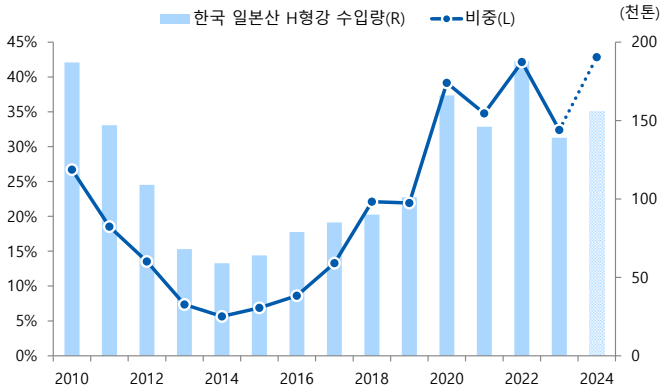


자료: 한국철강협회

베트남에서 수입된 H형강은 포스코 야마토 비나 생산 물량이 대부분일 것으로 추정된다. '17년까지 빠르게 증가한 베트남산 H형강은 그 이후 점차 감소하기는 했으나 여전히 비중은 30% 이상으로 파악된다.

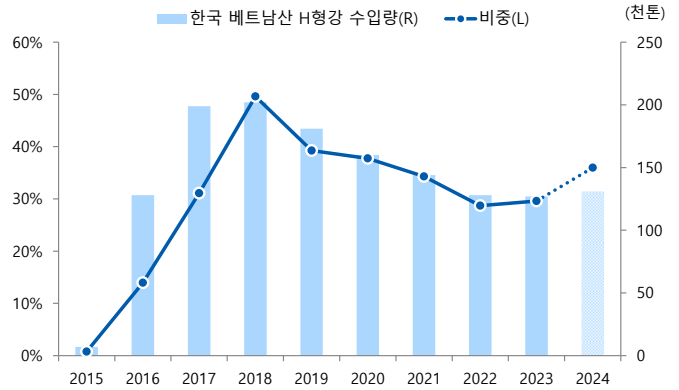
베트남산과 함께 비중이 점차 확대된 수입산은 일본산으로 '24년 기준 수입산 H형강에서 가장 높은 비중인 43%를 차지하고 있다. 이에 따라 국내 H형강 생산업체들이 일본산에 대해서도 다방면으로 조치 및 방법을 강구하고 있는 것으로 관측된다.

[그림-55] 한국 일본산 H형강 수입량



자료: 한국철강협회

[그림-56] 한국 베트남산 H형강 수입량



자료: 한국철강협회

후판과 열연강판 모두 수입산에서 중국산과 일본산이 차지하는 비중은 합산 기준으로 100%에 가까울 만큼 압도적인 비중을 보여주고 있다. H형강 사례를 볼 때 반덤핑 관세율 조치가 이뤄진다면 해당 수입산에 대한 수입 억제 효과는 거둘 수 있을 것으로 추정된다.

그렇다면 후판과 열연강판에 대해 반덤핑 조치가 시행될 경우 H형강과 마찬가지로 국내 업체의 해외법인에서 해당 품목에 대한 수입량이 급증할 가능성이 있을까?

현재 해외에서 후판과 열연강판을 생산하는 계열사를 지니고 있는 곳은 포스코가 유일하다. 현대제철은 해외에 가공법인만 두고 있으며 동국제강 역시 그러하다. 포스코는 인도네시아 PT 크라카타우 포스코가 해당 품목들을 생산하고 있으나 현지 수요에 대응하고 있다.

또한 후판과 열연강판 모두 수입보다 수출이 많은 순수출 품목이며 수입산과 경쟁이 치열한 상황에서 국내로 수입하여 얻을 수 있는 소득이 적기 때문에 그런 판단을 내릴 가능성은 낮다고 사료된다.

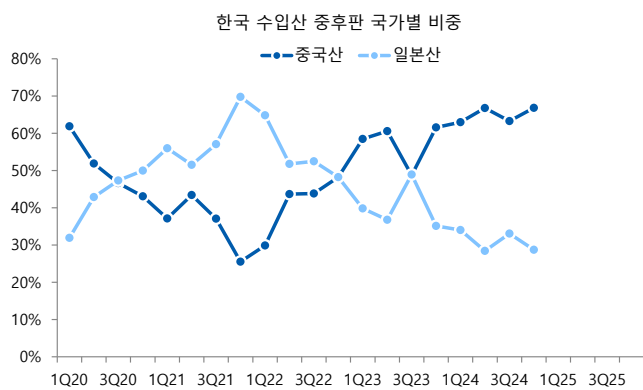
다만 후판의 경우 반덤핑 조사 대상이 아닌 일본산 수입이 증가할 수도 있기에 이 부분에 대해서는 예의 주시해야 할 것이다. 열연강판은 중국산과 일본산 모두 반덤핑 관세율이 유의미한 수준에서 부과된다면 국내업체들에게는 긍정적인 효과를 가져올 것으로 추정된다.

분명 국내에는 수입산 후판을 사용하는 관련 산업이 존재하고 마찬가지로 수입산 열연강판을 사용하는 하공정 위주의 철강업체가 사업을 영위하고 있다. 한편으로는 이들의 원가 경쟁력이 약화될 수 있는 부분에 대해서도 우려가 존재하는 것은 사실이다.

그러나 저가의 수입산 철강재로 인해 국내 상공정 업체들이 어려움을 겪고 국내 시장에서 점유율이 계속 하락할 경우 중장기적으로 수입산 의존도가 커진 관련 업체도 리스크가 커질 가능성도 배제할 수 없을 것이다.

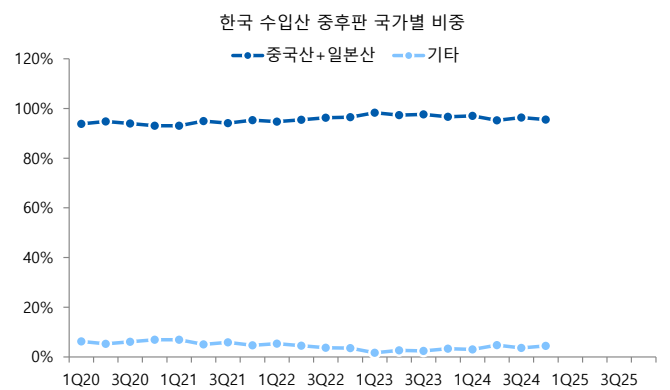
세계 주요 국가들이 고성장이 아닌 저성장 국면에 들어서면서 보호무역주의가 점차 강화되고 있다. 건설 및 제조업에 있어 주요 소재인 철강제품 역시 보호의 대상이 되고 있다. 이제는 반덤핑 제소가 단순히 옳고 그름이 아니라 생존을 위한 움직임이 아닐까 하는 생각이 든다.

[그림-57] 한국 수입산 중후판 중국 및 일본산 비중



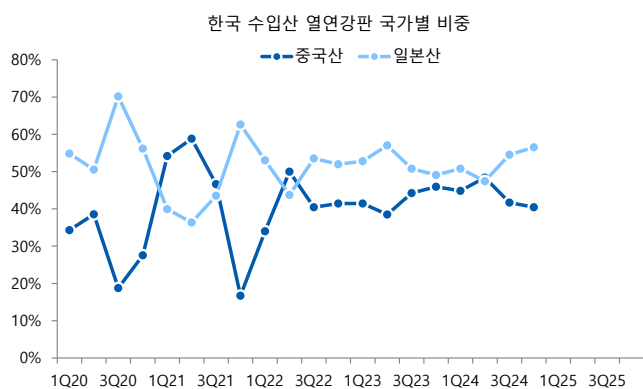
자료: 한국철강협회

[그림-58] 한국 수입산 중후판 주요 국가 비중



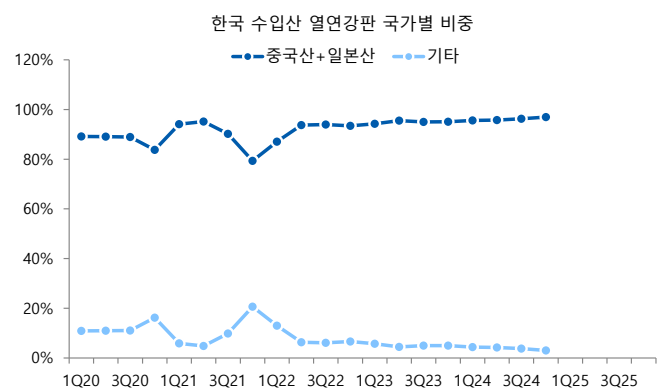
자료: 한국철강협회

[그림-59] 한국 수입산 열연강판 중국 및 일본산 비중



자료: 한국철강협회

[그림-60] 한국 수입산 열연강판 주요 국가 비중



자료: 한국철강협회

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

POSCO홀딩스 (005490)

'24년이 '15년이라면 '25년은 '16년이 될 수 있을까?

'24년의 철강, 10년 전과 유사

'24년 영업이익 2.7조원 추정. '24년을 포함한 지난 10년을 돌아본다면 '20년을 제외할 경우 '15년(2.4조원) 다음으로 낮은 영업이익. '24년 추정 OPM은 3.7%로 지난 10년 내 가장 낮고, 유일하게 3%대 수준 기록 예상. 인프라 및 이차전지소재 부문에서도 변화가 있었지만 10년 전의 수익성과 유사해진 가장 큰 이유는 철강 부문 부진 때문.

'15년은 '14년에 이어 중국 철강 소비가 감소하며 수출량을 확대시키고 제품가격이 하락했던 시기. '24년 역시 중국 철강 소비가 '21년 이후 4년 연속 감소하며 수출량이 확대되고 제품가격은 글로벌 인플레이션 이후 지속적으로 하락. 중국 부동산 시장은 '24년 말 일부 지역에서 주택 거래량이 확대되고 신규 주택가격이 상승하는 등 긍정적인 시그널도 나타나고 있지만 미분양 주택에 대한 부담 있어. 다른 한편으로는 중국 정부가 좀 더 적극적인 통화 및 재정정책을 예고하고 있는 만큼 '16년도와 같이 업황 회복에 대한 기대감도 존재.

이차전지소재부문, 합리적인 수준에서 투자 중

현 시점에서 전기차와 관련된 배터리, 소재 비즈니스를 장밋빛으로 바라보는 시각은 많지 않아. 하지만 2~3년 전만 하더라도 관련 산업에 대한 부정적인 의견은 찾아보기 어려웠던 상황. 그에 따라 관련 업계에서는 직접 투자 및 M&A 등이 활발히 진행. 동사 역시 M&A를 진행하기도 했으나 직접 투자를 중심으로 합리적인 수준에서 투자를 한 것으로 판단.

하나둘씩 투자가 마무리됨에 따라 초기 가동으로 영업적자가 발생하고 있으나 다른 한편으로는 관련 산업이 어려운 시기를 지나가면 경쟁업체들의 투자가 취소 및 지연되며 중장기적으로 경쟁 상황이 완화될 수 있다는 점은 긍정적. 낮아진 철강 부문의 수익성과 제조업 특성상 초기 적자를 겪고 있는 이차전지 부문으로 ROE가 4% 수준에 그칠 것으로 예상. 하지만 이차전지 부문은 현재의 수익성보다는 미래 가치에 대한 기대감이 더 중요. 예상보다 낮아져 있는 철강 부문 수익성과 올해까지는 영업적자가 예상되는 이차전지 부문의 실적 등을 감안하며 Target PBR을 0.8x에서 0.6x(TTM)로 하향, 목표주가를 440,000원으로 조정.



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 440,000원 (D)

현재주가 (1/6) 262,000원

상승여력 68%

시가총액	216,476억원
총발행주식수	82,624,377주
60일 평균 거래대금	1,060억원
60일 평균 거래량	358,333주
52주 고/저	480,000원 / 250,000원
외인지분율	28.42%
배당수익률	2.00%
주요주주	국민연금공단

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(1.3)	(29.0)	(45.4)
상대	(3.7)	(26.7)	(43.5)
절대 (달러환산)	(4.7)	(35.6)	(51.1)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	18,046	-3.3	-1.5	18,697	-3.5
영업이익	615	102.1	-17.2	764	-19.5
세전계속사업이익	589	흑전	-14.8	549	7.2
지배순이익	408	흑전	-9.9	314	29.9
영업이익률 (%)	3.4	+1.8 %pt	-0.7 %pt	4.1	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	2.3	흑전	-0.2 %pt	1.7	+0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	84,750	77,127	72,929	72,666
영업이익	4,850	3,531	2,693	3,389
지배순이익	3,144	1,698	1,931	2,387
PER	7.4	21.4	11.0	9.1
PBR	0.4	0.6	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.1	6.9	5.6	5.0
ROE	6.1	3.2	3.5	4.2

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 홀딩스 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	QoQ	YoY	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	77,127	72,929	72,666	18,052	18,510	18,321	18,046	-1.5%	-3.3%	17,766	18,232	18,208	18,461
철강	63,539	61,472	60,745	15,444	15,449	15,669	14,910	-4.8%	-3.3%	15,220	15,172	15,158	15,196
(POSCO)	38,971	37,333	36,826	9,520	9,277	9,479	9,057	-4.5%	-3.4%	9,243	9,179	9,188	9,216
(POSCO 외)	24,568	24,139	23,920	5,924	6,172	6,190	5,853	-5.4%	-3.1%	5,977	5,992	5,970	5,980
친환경인프라	57,158	57,593	56,412	14,153	14,768	14,202	14,470	1.9%	1.5%	13,713	14,353	14,101	14,244
친환경미래소재	4,823	4,013	5,264	1,156	947	966	944	-2.3%	-18.2%	1,049	1,173	1,397	1,646
(연결조정 등)	-48,393	-50,149	-49,755	-12,701	-12,654	-12,516	-12,278	-	-	-12,216	-12,465	-12,449	-12,625
영업이익	3,531	2,693	3,389	583	752	743	615	-17.2%	102.1%	904	864	822	799
이익률	4.6%	3.7%	4.7%	3.2%	4.1%	4.1%	3.4%	-0.6%p	1.8%p	5.1%	4.7%	4.5%	4.3%
철강	2,558	1,742	2,412	339	497	466	440	-5.6%	27.1%	723	601	550	539
이익률	4.0%	2.8%	4.0%	2.2%	3.2%	3.0%	2.9%	0.0%p	0.7%p	4.7%	4.0%	3.6%	3.5%
(POSCO)	2,082	1,551	2,162	295	418	438	400	-8.6%	52.2%	659	537	491	476
(이익률)	5.3%	4.2%	5.9%	3.1%	4.5%	4.6%	4.4%	-0.2%p	1.6%p	7.1%	5.8%	5.3%	5.2%
(POSCO 외)	476	190	251	44	79	28	39	40.5%	-52.6%	64	64	59	63
(이익률)	1.9%	0.8%	1.0%	0.7%	1.3%	0.5%	0.7%	0.2%p	-0.7%p	1.1%	1.1%	1.0%	1.1%
친환경인프라	1,533	1,547	1,575	340	429	449	329	-26.8%	12.5%	364	419	409	383
이익률	2.7%	2.7%	2.8%	2.4%	2.9%	3.2%	2.3%	-0.9%p	0.2%p	2.7%	2.9%	2.9%	2.7%
친환경미래소재	-161	-123	-5	6	-28	-53	-48	적지	적지	-17	-8	4	16
이익률	-3.3%	-3.1%	-0.1%	0.5%	-3.0%	-5.5%	-5.1%	0.3%p	9.5%p	-1.7%	-0.7%	0.3%	1.0%
(연결조정 등)	-399	-472	-594	-102	-146	-119	-105	-	-	-166	-147	-141	-140
세전이익	2,635	2,732	3,437	733	720	691	589	-14.8%	흑전	944	866	836	790
이익률	3.4%	3.7%	4.7%	4.1%	3.9%	3.8%	3.3%	-0.5%p	4.5%p	5.3%	4.8%	4.6%	4.3%
지배순이익	1,698	1,931	2,387	541	530	453	408	-9.9%	흑전	654	606	579	548
이익률	2.2%	2.6%	3.3%	3.0%	2.9%	2.5%	2.3%	-0.2%p	3.4%p	3.7%	3.3%	3.2%	3.0%

자료: 유안타증권, 주: 부문별 수치는 연결조정 전 기준

[표-2] POSCO 홀딩스 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	18,150	73,197	74,101	18,046	72,929	72,666	-0.6%	-0.4%	-1.9%
영업이익	833	3,057	3,802	615	2,693	3,389	-26.2%	-11.9%	-10.8%
OPM	4.6%	4.2%	5.1%	3.4%	3.7%	4.7%	-1.2%p	-0.5%p	-0.5%p
지배순이익	379	1,867	2,281	408	1,931	2,387	7.6%	3.4%	4.6%

자료: 유안타증권

POSCO 홀딩스 (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	84,750	77,127	72,929	72,666	77,029
매출원가	77,101	70,710	67,236	66,284	69,827
매출총이익	7,649	6,417	5,693	6,383	7,202
판매비	2,799	2,885	3,000	2,994	3,174
영업이익	4,850	3,531	2,693	3,389	4,029
EBITDA	8,544	7,376	6,763	7,982	8,826
영업외손익	-836	-896	39	48	46
외환관련손익	-487	-348	78	711	791
이자손익	-360	-499	-464	-513	-535
관계기업관련손익	676	270	300	287	287
기타	-664	-319	126	-437	-497
법인세비용차감전순이익	4,014	2,635	2,732	3,437	4,075
법인세비용	454	789	640	859	1,019
계속사업순이익	3,560	1,846	2,092	2,578	3,056
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,560	1,846	2,092	2,578	3,056
지배지분순이익	3,144	1,698	1,931	2,387	2,830
포괄순이익	3,794	2,331	2,499	2,578	3,056
지배지분포괄이익	3,381	2,132	2,365	3,011	3,570

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	6,187	6,168	5,661	5,255	5,366
당기순이익	3,560	1,846	2,092	2,578	3,056
감가상각비	3,205	3,346	3,603	4,142	4,360
외환손익	0	0	-263	-711	-791
중속, 관계기업관련손익	-676	-270	-300	-287	-287
자산부채의 증감	-335	-1,087	-674	-1,487	-1,979
기타현금흐름	433	2,332	1,202	1,020	1,007
투자활동 현금흐름	-4,220	-7,388	-6,111	-6,884	-6,320
투자자산	-509	-513	-267	20	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,928	-6,745	-7,580	-7,000	-6,000
유형자산 감소	1	0	30	0	0
기타현금흐름	1,216	-130	1,706	96	-320
재무활동 현금흐름	1,319	-179	-856	-756	-756
단기차입금	1,693	-1,790	1,463	0	0
사채 및 장기차입금	983	3,692	-1,534	0	0
자본	13	263	-15	0	0
현금배당	-1,218	-815	-844	-756	-756
기타현금흐름	-150	-1,528	73	0	0
연결범위변동 등 기타	-9	17	810	1,508	1,651
현금의 증감	3,278	-1,382	-497	-877	-59
기초 현금	4,776	8,053	6,671	6,174	5,297
기말 현금	8,053	6,671	6,174	5,297	5,238
NOPLAT	4,850	3,531	2,693	3,389	4,029
FCF	1,259	-577	-1,920	-1,745	-634

자료: 유안타증권

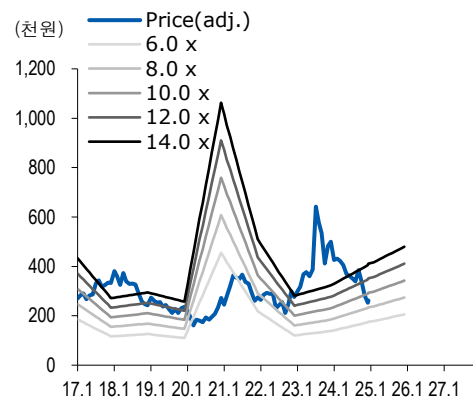
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	47,649	46,212	43,583	42,926	44,156
현금및현금성자산	8,053	6,671	6,174	5,297	5,238
매출채권 및 기타채권	11,557	12,716	12,794	13,088	13,718
재고자산	15,472	13,826	13,388	13,696	14,355
비유동자산	50,757	54,733	59,059	61,766	63,288
유형자산	31,781	35,206	39,470	42,327	43,967
관계기업 등 지분관련 자산	4,997	5,020	5,147	5,147	5,147
기타투자자산	3,146	3,402	3,669	3,649	3,649
자산총계	98,407	100,945	102,643	104,692	107,444
유동부채	23,188	21,862	22,576	22,806	23,258
매입채무 및 기타채무	9,368	9,278	9,188	9,399	9,851
단기차입금	6,833	4,959	6,345	6,345	6,345
유동성장기부채	5,083	6,000	5,421	5,421	5,421
비유동부채	16,961	19,420	18,483	18,480	18,480
장기차입금	2,709	4,581	4,707	4,707	4,707
사채	9,680	10,430	9,438	9,438	9,438
부채총계	40,149	41,281	41,059	41,286	41,739
지배지분	52,512	54,181	55,649	57,280	59,353
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,401	1,663	1,649	1,649	1,649
이익잉여금	52,965	53,858	54,604	56,234	58,308
비지배지분	5,745	5,483	5,935	6,126	6,352
자본총계	58,257	59,664	61,584	63,405	65,705
순차입금	6,032	8,908	10,756	12,049	12,108
총차입금	25,330	27,232	27,161	27,162	27,162

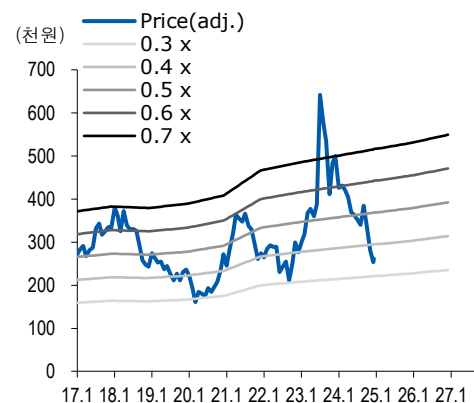
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	36,457	20,079	23,055	28,887	34,248
BPS	692,323	714,069	735,897	757,460	784,879
EBITDAPS	99,067	87,217	80,746	96,608	106,826
SPS	982,715	911,979	870,682	879,479	932,277
DPS	12,000	10,000	10,000	10,000	10,000
PER	7.4	21.4	11.0	9.1	7.7
PBR	0.4	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.1	6.9	5.6	5.0	4.5
PSR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	11.0	-9.0	-5.4	-0.4	6.0
영업이익 증가율 (%)	-47.5	-27.2	-23.7	25.8	18.9
지배순이익 증가율 (%)	-52.5	-46.0	13.7	23.6	18.6
매출총이익률 (%)	9.0	8.3	7.8	8.8	9.4
영업이익률 (%)	5.7	4.6	3.7	4.7	5.2
지배순이익률 (%)	3.7	2.2	2.6	3.3	3.7
EBITDA 마진 (%)	10.1	9.6	9.3	11.0	11.5
ROIC	8.3	4.4	3.6	4.1	4.6
ROA	3.3	1.7	1.9	2.3	2.7
ROE	6.1	3.2	3.5	4.2	4.9
부채비율 (%)	68.9	69.2	66.7	65.1	63.5
순차입금/자기자본 (%)	11.5	16.4	19.3	21.0	20.4
영업이익/금융비용 (배)	8.0	3.5	2.6	3.3	3.9

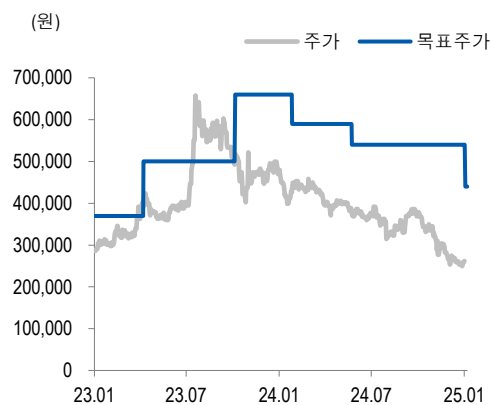
P/E band chart



P/B band chart



POSCO 홀딩스 (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-07	BUY	440,000	1년		
2024-05-29	BUY	540,000	1년	-37.75	-27.41
2024-02-01	BUY	590,000	1년	-29.30	-22.37
2023-10-11	BUY	660,000	1년	-30.35	-20.91
2023-04-13	BUY	500,000	1년	-5.33	31.60
2022-09-21	BUY	370,000	1년	-20.36	9.86

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

현대제철 (004020)

관심을 가져볼 이벤트가 있다

판재류와 봉형강류, 모두 쉽지 않은 상황

동사는 연결기준 특수강, 강관, 단조, STS 등을 생산하지만 가장 큰 비중을 차지하는 품목은 판재류와 봉형강류. 역대 최대 영업이익을 기록했던 '21년은 판재류와 봉형강류가 함께 업황 호조를 보였지만 '22년은 판재류는 업황 둔화. '23~'24년은 두 품목이 동시에 어려움 겪어. 판재류에서 가장 큰 비중을 차지한 냉연은 '21~'23년 계열사 완성차 생산 물량 확대에 힘입어 호조. 그러나 '24년 완성차 생산량도 둔화됐으며 열연과 후판은 수입산과 경쟁 심화. 봉형강류는 '23년 한국특강이 철근 시장에 합류한 가운데 업황 악화 영향 받아.

판재류는 '24년 후판과 열연강판 반덤핑 제소, 잠정 및 최종 판정까지 시일이 다소 걸리겠지만 조사 결과에 따라 실적에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다고 추정. 또한 '24년 중국 철강 시장 둔화에도 불구하고 판재류 스프레드는 상반기 대비 하반기 확대. 봉형강류는 동사를 포함한 업계의 수급 개선 의지가 강한 바 제품가격 등의 반등도 가능하다고 판단.

'25년 영업이익 전년대비 100% 이상 증가 전망

'25년 영업이익은 전년대비 +100% 이상 증가한 7,220억원 추정. '24년 추정 OPM은 1.3%로 '20년을 제외할 경우 지난 10년 내 가장 낮은 수준. '24년 판재류 판매량은 전년과 유사할 것으로 예상되나 봉형강류 판매량은 큰 폭의 감소 전망. 물량 감소와 함께 하락한 제품가격은 판매된 물량과 함께 재고에 대해서도 영업이익에 부정적 영향 미쳐.

중국 판재류 제품 가격은 '24년 10월 초 경기 부양에 대한 기대감에 큰 폭으로 상승한 후 기대감이 소멸되며 연말까지 약보합세를 나타냈으나 '15년보다 더 악화된 현지 철강업체들의 수익성을 감안할 때 추가적인 제품가격을 용납하기는 쉽지 않다고 판단. 봉형강류 역시 국내 업체들의 수급 조절 등이 제품가격을 지지할 것으로 예상. 이에 전년에 기록했던 재고 자산평가손실 등이 제거될 경우 '25년 OPM은 3% 수준까지 개선이 가능할 것으로 전망. 현재 PBR 0.14x(TTM) 수준은 개선될 수익성을 반영한다면 0.2~0.3x까지 회복될 것으로 추정. 다만 기존 실적 추정치 하향에 따라 목표주가를 35,000원으로 조정.



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 35,000원 (D)

현재주가 (1/6) 21,400원

상승여력 64%

시가총액	28,557억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	136억원
60일 평균 거래량	606,002주
52주 고/저	37,000원 / 19,900원
외인지분율	19.32%
배당수익률	2.74%
주요주주	기아 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.2	(20.4)	(37.1)
상대	(1.3)	(17.9)	(34.8)
절대 (달러환산)	(2.3)	(27.8)	(43.7)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,591	-8.4	-0.6	5,826	-4.0
영업이익	98	흑전	89.9	102	-4.0
세전계속사업이익	16	흑전	흑전	29	-46.0
지배순이익	12	흑전	흑전	23	-48.2
영업이익률 (%)	1.8	흑전	+0.9 %pt	1.8	0
지배순이익률 (%)	0.2	흑전	흑전	0.4	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	27,341	25,915	23,205	23,131
영업이익	1,616	798	303	722
지배순이익	1,018	461	18	328
PER	4.8	10.1	153.3	8.7
PBR	0.3	0.2	0.1	0.1
EV/EBITDA	4.5	5.4	5.4	4.4
ROE	5.6	2.4	0.1	1.6

자료: 유안타증권

[표-1] 현대제철 실적 추정

(단위: 십억원)

		2023	2024E	2025E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	QoQ	YoY	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액		25,915	23,205	23,131	5,948	6,041	5,624	5,591	-0.6%	-8.4%	5,724	5,845	5,688	5,874
	별도	21,609	18,571	18,563	4,819	4,852	4,463	4,436	-0.6%	-9.4%	4,602	4,694	4,538	4,729
	국내 기타	2,822	3,369	3,518	778	900	854	836	-2.1%	7.6%	874	888	860	896
	해외	4,842	4,616	4,674	1,078	1,152	1,215	1,171	-3.6%	-5.5%	1,154	1,173	1,178	1,169
	(연결조정)	3,359	3,351	3,625	728	863	908	853	-	-	906	910	889	920
영업이익		798	303	722	56	98	52	98	89.9%	흑전	201	186	152	183
	이익률	3.1%	1.3%	3.1%	0.9%	1.6%	0.9%	1.8%	0.8%p	5.5%p	3.5%	3.2%	2.7%	3.1%
	별도	650	231	670	89	46	32	64	99.6%	흑전	189	173	137	171
	이익률	3.0%	1.2%	3.6%	1.8%	0.9%	0.7%	1.4%	0.7%p	7.7%p	4.1%	3.7%	3.0%	3.6%
	국내 기타	1	77	104	-26	32	43	29	-33.1%	11843%	30	26	24	24
	이익률	0.0%	2.3%	3.0%	-3.4%	3.6%	5.0%	3.4%	-1.6%p	3.4%p	3.4%	2.9%	2.8%	2.7%
	해외	78	76	78	3	49	2	22	1094.6%	-34.5%	19	23	16	20
	이익률	1.6%	1.6%	1.7%	0.3%	4.3%	0.1%	1.8%	1.7%p	-0.8%p	1.6%	2.0%	1.4%	1.7%
	(연결조정)	-68	81	130	10	29	25	16	-	-	37	36	25	32
세전이익		532	22	440	8	55	-56	16	흑전	흑전	152	109	75	104
	이익률	2.1%	0.1%	1.9%	0.1%	0.9%	-1.0%	0.3%	1.3%p	5.5%p	2.7%	1.9%	1.3%	1.8%
지배순이익		461	18	328	32	-7	-18	12	흑전	흑전	113	81	56	77
	이익률	1.8%	0.1%	1.4%	0.5%	-0.1%	-0.3%	0.2%	0.5%p	3.5%p	2.0%	1.4%	1.0%	1.3%

자료: 유안타증권, 주 1) 국내 기타 및 해외의 잠정 매출액과 영업이익은 당사 추정, 주 2) 연결조정은 차감항목, 주 3) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

[표-2] 현대제철 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	5,609	23,261	23,015	5,591	23,205	23,131	-0.3%	-0.2%	0.5%
영업이익	168	436	897	98	303	722	-41.8%	-30.4%	-19.5%
OPM	3.0%	1.9%	3.9%	1.8%	1.3%	3.1%	-1.2%p	-0.6%p	-0.8%p
지배순이익	91	164	484	12	18	328	-87.0%	-88.9%	-32.3%

자료: 유안타증권

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	27,341	25,915	23,205	23,131	23,556
매출원가	24,507	23,782	21,675	21,170	21,519
매출총이익	2,834	2,132	1,529	1,961	2,038
판매비	1,217	1,334	1,226	1,239	1,261
영업이익	1,616	798	303	722	776
EBITDA	3,205	2,441	2,003	2,402	2,419
영업외손익	-268	-266	-281	-282	-292
외환관련손익	-142	-37	-61	-8	-28
이자손익	-313	-332	-313	-293	-272
관계기업관련손익	12	5	14	12	12
기타	175	97	79	7	-3
법인세비용차감전순이익	1,349	532	22	440	485
법인세비용	310	89	-7	106	116
계속사업순이익	1,038	443	29	334	368
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,038	443	29	334	368
지배지분순이익	1,018	461	18	328	361
포괄순이익	1,001	500	-33	334	368
지배지분포괄이익	977	518	-43	336	370

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2,180	1,948	1,097	-93	357
당기순이익	1,038	443	29	334	368
감가상각비	1,531	1,555	1,611	1,594	1,561
외환손익	9	8	16	8	28
중속, 관계기업관련손익	0	0	-3	-12	-12
자산부채의 증감	-738	304	-480	-2,205	-1,772
기타현금흐름	339	-362	-77	187	183
투자활동 현금흐름	-1,395	-132	-1,546	-1,218	-1,220
투자자산	-172	710	7	9	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,021	-824	-1,695	-1,200	-1,200
유형자산 감소	21	24	12	0	0
기타현금흐름	-222	-41	131	-27	-20
재무활동 현금흐름	-469	-2,121	-421	-901	-632
단기차입금	866	-54	-227	-2	0
사채 및 장기차입금	-1,488	-1,887	-97	-800	-500
자본	0	0	-1	0	0
현금배당	-132	-132	-132	-99	-132
기타현금흐름	285	-47	35	0	0
연결범위변동 등 기타	2	-8	1,115	1,756	1,694
현금의 증감	318	-313	245	-456	199
기초 현금	1,381	1,699	1,386	1,631	1,175
기말 현금	1,699	1,386	1,631	1,175	1,374
NOPLAT	1,616	798	405	722	776
FCF	1,159	1,124	-598	-1,293	-843

자료: 유안타증권

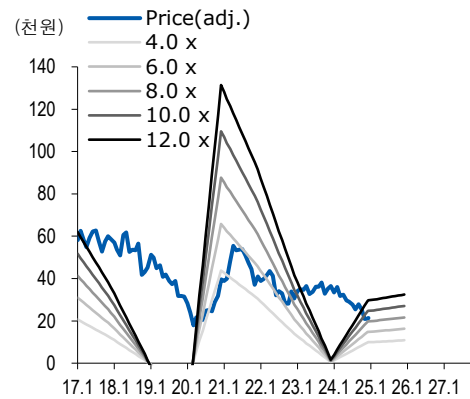
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	13,191	11,954	11,899	11,913	12,053
현금및현금성자산	1,699	1,386	1,631	1,175	1,374
매출채권 및 기타채권	2,714	3,032	2,891	3,037	3,018
재고자산	6,704	6,279	6,247	6,562	6,522
비유동자산	23,610	23,265	22,653	22,184	21,761
유형자산	18,755	18,250	17,977	17,583	17,222
관계기업 등 자본관련 자산	260	259	259	259	259
기타투자자산	1,729	1,942	1,829	1,820	1,820
자산총계	36,801	35,219	34,551	34,096	33,814
유동부채	8,119	7,984	6,823	6,166	6,147
매입채무 및 기타채무	3,383	3,898	2,993	3,145	3,125
단기차입금	1,347	1,289	1,068	1,068	1,068
유동성장기부채	2,795	2,552	2,574	1,774	1,774
비유동부채	9,553	7,739	7,497	7,464	6,964
장기차입금	3,591	2,635	2,926	2,926	2,426
사채	3,796	3,207	2,868	2,868	2,868
부채총계	17,672	15,723	14,321	13,630	13,111
지배지분	18,714	19,100	19,824	20,053	20,282
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,374	13,639	13,526	13,755	13,985
비지배지분	415	396	407	414	421
자본총계	19,129	19,496	20,231	20,466	20,703
순차입금	9,326	8,107	7,674	7,320	6,621
총차입금	12,544	10,602	10,279	9,477	8,977

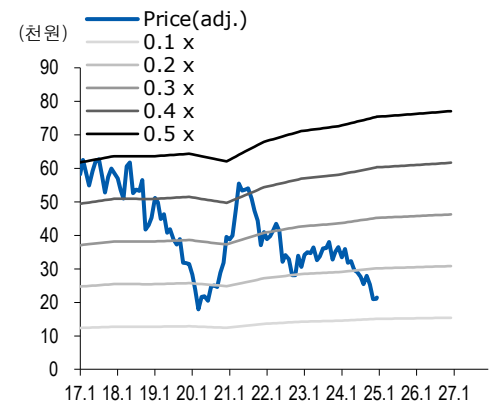
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,625	3,456	137	2,456	2,706
BPS	142,260	145,198	150,697	152,438	154,183
EBITDAPS	24,017	18,289	15,012	17,999	18,130
SPS	204,882	194,197	173,888	173,335	176,523
DPS	1,000	1,000	750	1,000	1,000
PER	4.8	10.1	153.3	8.7	7.9
PBR	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA	4.5	5.4	5.4	4.4	4.1
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	19.7	-5.2	-10.5	-0.3	1.8
영업이익 증가율 (%)	-34.0	-50.6	-62.0	138.1	7.5
지배순이익 증가율 (%)	-30.4	-54.7	-96.0	1,688.7	10.2
매출총이익률 (%)	10.4	8.2	6.6	8.5	8.7
영업이익률 (%)	5.9	3.1	1.3	3.1	3.3
지배순이익률 (%)	3.7	1.8	0.1	1.4	1.5
EBITDA 마진 (%)	11.7	9.4	8.6	10.4	10.3
ROIC	4.7	2.6	1.3	2.1	2.3
ROA	2.8	1.3	0.1	1.0	1.1
ROE	5.6	2.4	0.1	1.6	1.8
부채비율 (%)	92.4	80.6	70.8	66.6	63.3
순차입금/자기자본 (%)	49.8	42.4	38.7	36.5	32.6
영업이익/금융비용 (배)	4.5	1.9	0.7	1.9	2.2

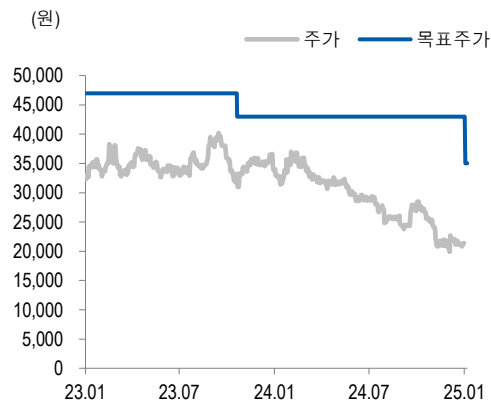
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-07	BUY	35,000	1년		
2024-10-26	1년 경과 이후		1년	-48.20	-40.23
2023-10-26	BUY	43,000	1년	-27.97	-13.95
2022-10-28	BUY	47,000	1년	-26.68	-14.47

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

세아베스틸지주 (001430)

존재감 키우고 있는 사업들이 있다

수요 부진 속, 경쟁 강도 높아져

세아베스틸과 세아창원특수강 모두 '21년을 고점으로 '24년까지 3년 연속 제품 판매량이 감소할 것으로 추정. 국내 자동차용 수요가 '20년 이후 회복 추세를 보였으나 '24년에는 해당 수요가 정체를 보였고 건설 및 타 제조업의 업황 부진이 영향을 미쳤기 때문으로 추정. 수요 부진 속 국내 경쟁업체 및 수입산과의 경쟁이 심화됐으며 세아베스틸과 세아창원특수강 역시 탄소합금강 봉강 시장에서는 일부 영역이 겹칠 수 밖에 없어. '10년대 중반 국내 경쟁업체의 시장 진입에 따라 세아베스틸은 10%대 중반 수준이던 수출 비중을 20%대 중후반까지 늘린 모습이나 환율 영향을 제외한다면 국내 판매보다 마진이 낮을 것으로 추정. 세아창원특수강은 국내 유일의 STS 선재 및 봉강 생산업체로 독점적 위치에 있지만 수입산과의 경쟁이 불가피하고 주요 원재료인 니켈 가격 하락에 따라 판매가격이 하락하고 탄소강 대비 상대적으로 높은 가격은 수요업체에 비용 측면에서 부담이 될 수 있는 상황.

지금은 아쉽지만 개선 여지가 있는 해외 사업

알루미늄 압출부문에 속하는 세아항공방산소재는 '21~'23년 10%를 하회하는 OPM 보여. 하지만 '24년 매분기 10%를 상회하여 3Q24는 19%에 달하는 OPM을 기록. 특수강 부문에서는 세아베스틸과 세아창원특수강을 제외한 계열사의 연간 매출액이 4~5천억원 수준으로 파악되나 대부분이 내부거래로 추정. 수익성 측면에서도 특수강 부문의 기타 계열사 합산 영업이익은 소폭 적자 유지. 일부 생산법인도 있지만 판매법인 비중이 높은 탓으로 판단. 다만 '25년 사우디 STS강관, '26년 미국 특수합금 생산법인 준공이 예정되어 있는 바 추후 해외 사업에서 수익성에 기여하는 바는 커질 수 있을 것으로 전망. 전반적으로 특수강봉강을 포함한 국내 철강산업이 어려움을 겪고 있지만 업종 내에서 상대적으로 높은 ROE를 보여주고 있으며 배당 역시 지난 11월 발표한 기업가치 제고 계획에서 배당성향 30%+α를 목표로 제시한 만큼 긍정적. 다만, 높은 특수관계인 지분율 등으로 자사주 매입/소각이 어렵다는 점은 다소 아쉬워.



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 29,000원 (M)

현재주가 (1/6) 19,160원

상승여력 51%

시가총액	6,871억원
총발행주식수	35,862,119주
60일 평균 거래대금	36억원
60일 평균 거래량	162,645주
52주 고/저	26,300원 / 17,380원
외인지분율	8.50%
배당수익률	4.83%
주요주주	세아홀딩스 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.2)	(4.7)	(19.2)
상대	(6.5)	(1.6)	(16.3)
절대 (달러환산)	(7.5)	(13.5)	(27.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	879	-1.0	-0.5	908	-3.2
영업이익	31	2,525.1	26.9	34	-8.8
세전계속사업이익	22	흑전	55.2	27	-18.9
지배순이익	17	흑전	50.5	20	-14.2
영업이익률 (%)	3.5	+3.4 %pt	+0.7 %pt	3.7	-0.2 %pt
지배순이익률 (%)	1.9	흑전	+0.6 %pt	2.2	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	4,386	4,083	3,686	3,618
영업이익	128	197	140	156
지배순이익	91	128	91	97
PER	6.9	6.4	7.8	7.1
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	6.6	5.7	6.0	5.4
ROE	4.9	6.7	4.6	4.8

자료: 유안타증권

[표-1] 세아베스틸지주 실적 추정

(단위: 십억원)

	2023	2024E	2025E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	QoQ	YoY	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	4,083	3,686	3,618	953	970	883	879	-0.5%	-1.0%	914	917	891	896
특수강부문	3,997	3,583	3,498	927	945	857	853	-0.5%	-1.5%	884	887	861	866
세아베스틸	2,311	2,064	2,076	550	552	474	489	3.1%	-1.3%	520	536	510	511
세아창원	1,609	1,449	1,344	354	387	365	343	-6.2%	-1.0%	345	334	331	334
알루미늄압출부문	86	103	120	26	25	26	26	-1.8%	20.6%	30	30	30	30
영업이익	197	140	156	21	64	24	31	26.9%	252.6%	39	42	37	38
이익률	4.8%	3.8%	4.3%	2.2%	6.6%	2.8%	3.5%	0.8%p	3.4%p	4.3%	4.6%	4.1%	4.3%
특수강부문	189	124	137	18	60	19	27	38.7%	흑전	35	37	32	34
이익률	4.7%	3.5%	3.9%	2.0%	6.4%	2.3%	3.2%	0.9%p	3.3%p	3.9%	4.2%	3.7%	3.9%
세아베스틸	111	80	94	6	44	13	17	29.1%	257.1%	24	26	22	22
이익률	4.8%	3.9%	4.5%	1.0%	8.0%	2.8%	3.5%	0.7%p	2.5%p	4.5%	4.9%	4.3%	4.3%
세아창원	62	47	48	11	18	7	11	67.9%	흑전	12	12	11	13
이익률	3.8%	3.2%	3.6%	3.1%	4.7%	1.8%	3.2%	1.4%p	6.3%p	3.5%	3.7%	3.4%	3.8%
알루미늄압출부문	8	16	19	3	4	5	4	-18.8%	99.3%	5	5	5	5
이익률	9.0%	15.4%	15.5%	12.0%	14.2%	19.2%	15.9%	-3.3%p	6.3%p	15.3%	16.0%	15.5%	15.4%
세전이익	155	116	125	20	60	14	22	55.1%	흑전	33	34	28	29
이익률	3.8%	3.2%	3.5%	2.1%	6.2%	1.6%	2.5%	0.9%p	4.9%p	3.6%	3.7%	3.2%	3.3%
지배순이익	128	91	97	16	47	11	17	50.4%	흑전	26	26	22	23
이익률	3.1%	2.5%	2.7%	1.7%	4.8%	1.3%	1.9%	0.6%p	3.0%p	2.8%	2.9%	2.5%	2.5%

자료: 유안타증권, 주: 잠정실적 분기의 부문별 매출액 및 영업이익은 당사 추정

[표-2] 세아베스틸지주 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E	4Q24E	2024E	2025E
매출액	924	3,813	3,864	879	3,686	3,618	-4.9%	-3.3%	-6.4%
영업이익	42	170	201	31	140	156	-25.4%	-17.2%	-22.3%
OPM	4.5%	4.4%	5.2%	3.5%	3.8%	4.3%	-1.0%p	-0.6%p	-0.9%p
지배순이익	28	120	142	17	91	97	-39.0%	-24.6%	-31.9%

자료: 유안타증권

세아베스틸지주 (001430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,386	4,083	3,686	3,618	3,765
매출원가	4,041	3,677	3,340	3,259	3,374
매출총이익	346	406	345	359	392
판매비	218	209	205	203	211
영업이익	128	197	140	156	181
EBITDA	238	302	256	281	308
영업외손익	-12	-41	-24	-31	-31
외환관련손익	-9	-4	1	-1	-1
이자손익	-23	-28	-27	-27	-27
관계기업관련손익	5	-7	-4	-4	-4
기타	15	-2	6	2	2
법인세비용차감전순이익	116	155	116	125	150
법인세비용	27	29	25	28	33
계속사업순이익	88	126	91	98	117
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	126	91	98	117
지배지분순이익	91	128	91	97	116
포괄순이익	104	106	92	98	117
지배지분포괄이익	107	108	91	96	115

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	33	230	291	122	129
당기순이익	88	126	91	98	117
감가상각비	107	103	113	122	123
외환손익	18	7	9	1	1
중속, 관계기업관련손익	-5	7	4	4	4
자산부채의 증감	-213	-54	84	-140	-154
기타현금흐름	37	41	-10	38	38
투자활동 현금흐름	-97	-146	-235	-163	-155
투자자산	-7	-23	6	-4	-5
유형자산 증가 (CAPEX)	-103	-119	-170	-160	-150
유형자산 감소	18	26	3	0	0
기타현금흐름	-5	-30	-75	2	0
재무활동 현금흐름	136	-123	-33	-43	-43
단기차입금	124	-115	-26	0	0
사채 및 장기차입금	80	30	31	0	0
자본	-3	0	0	0	0
현금배당	-49	-38	-37	-43	-43
기타현금흐름	-15	-1	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	36	81	83
현금의 증감	72	-40	58	-2	15
기초 현금	65	137	97	156	154
기말 현금	137	97	156	154	169
NOPLAT	128	197	140	156	181
FCF	-70	110	121	-38	-21

자료: 유안타증권

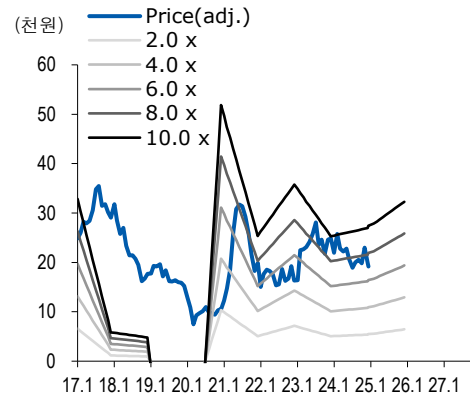
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,809	1,664	1,680	1,705	1,767
현금및현금성자산	137	97	156	154	169
매출채권 및 기타채권	529	434	465	474	489
재고자산	1,120	1,105	1,016	1,035	1,067
비유동자산	2,009	2,001	2,098	2,137	2,164
유형자산	1,692	1,652	1,712	1,751	1,777
관계기업 등 지분관련 자산	61	86	110	115	120
기타투자자산	79	57	57	57	57
자산총계	3,818	3,665	3,778	3,842	3,931
유동부채	1,026	749	1,061	1,070	1,085
매입채무 및 기타채무	541	406	483	492	507
단기차입금	234	123	97	97	97
유동성장기부채	174	148	429	429	429
비유동부채	821	877	624	623	623
장기차입금	213	228	115	115	115
사채	336	385	253	253	253
부채총계	1,847	1,626	1,684	1,694	1,709
지배지분	1,886	1,955	2,002	2,056	2,128
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,219	1,290	1,342	1,395	1,468
비지배지분	86	84	91	92	94
자본총계	1,972	2,039	2,093	2,148	2,222
순차입금	855	805	740	744	728
총차입금	1,003	918	922	922	922

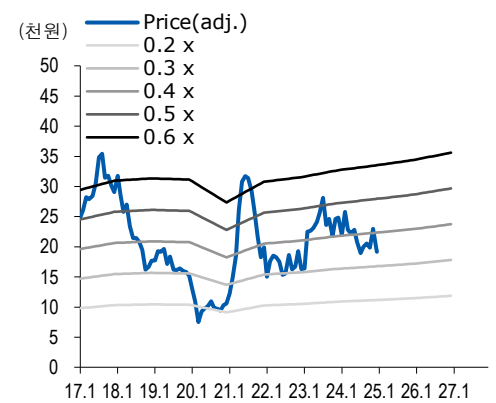
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	2,537	3,576	2,531	2,695	3,229
BPS	52,580	54,525	55,826	57,321	59,350
EBITDAPS	6,639	8,421	7,145	7,846	8,580
SPS	122,311	113,866	102,770	100,886	104,988
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	6.9	6.4	7.8	7.1	5.9
PBR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.6	5.7	6.0	5.4	4.9
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	20.1	-6.9	-9.7	-1.8	4.1
영업이익 증가율 (%)	-46.4	53.8	-28.6	11.1	15.8
지배순이익 증가율 (%)	-51.1	41.0	-29.2	6.5	19.8
매출총이익률 (%)	7.9	9.9	9.4	9.9	10.4
영업이익률 (%)	2.9	4.8	3.8	4.3	4.8
지배순이익률 (%)	2.1	3.1	2.5	2.7	3.1
EBITDA 마진 (%)	5.4	7.4	7.0	7.8	8.2
ROIC	3.6	5.7	3.6	4.3	5.0
ROA	2.5	3.4	2.4	2.5	3.0
ROE	4.9	6.7	4.6	4.8	5.5
부채비율 (%)	93.7	79.7	80.5	78.8	76.9
순차입금/자기자본 (%)	45.3	41.2	37.0	36.2	34.2
영업이익/금융비용 (배)	4.9	6.0	4.2	4.8	5.6

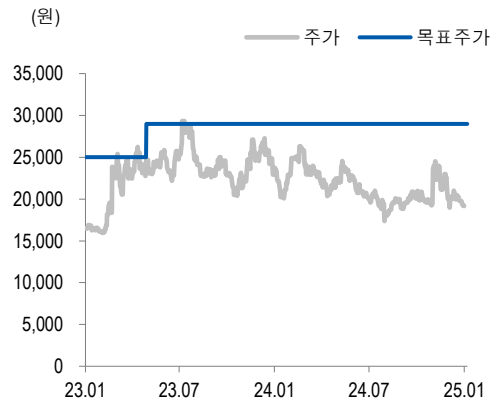
P/E band chart



P/B band chart



세아베스틸지주 (001430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-07	BUY	29,000	1년		
2024-05-04	1년 경과 이후		1년	-28.76	-15.34
2023-05-04	BUY	29,000	1년	-17.87	1.21
2022-07-07	BUY	25,000	1년	-24.97	5.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-07

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.