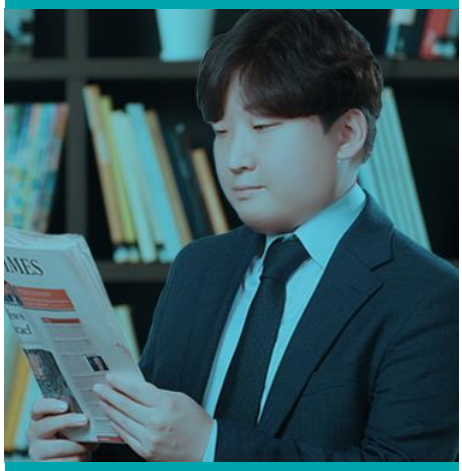
철강금속업

반전의 기회가 온다



- 중국 철강 감산·구조조정 추진 발표. 공급과잉 해소 및 수출 감소 기대
- 과거와 달리 실질적인 양적 감축이 불가피한 업황. 시점의 문제일 뿐
- 중국 공급감소는 구조적 업황 전환점이 될 것. 상공정 업체 투자 추천

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견

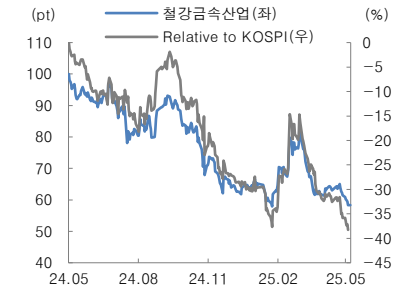
Overweight

비중확대, 상향

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
POSCO홀딩스	Buy	410,000원
현대제철	Buy	36,000원
세아베스틸지주	Buy	27,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.3	-17.2	-20.6	-39.7
상대수익률	-10.6	-15.2	-23.4	-36.7



중국 철강 감산 유력

올해 중국 양회에서 철강 생산 감축을 통한 산업 구조조정 추진을 발표. 업계는 연간 최대 5천만톤(작년 생산량 대비 5%) 감축을 예상. 약 9.5억톤으로의 감산이 현실화될 시, 과잉공급 물량은 줄어들고 타이트한 수급을 바탕으로 철강 가격 상승을 전망. 1분기 중국 수출량이 2,743만톤(+6.3% yoy)으로 오히려 증가한 상황이나, 연간 생산량 관리 통해 하반기로 갈수록 수출량은 감소할 것

중국의 2016년 vs 2025년 확실히 다르다

중국은 13·5 규획('16~'20)을 통해 5년간 1.5억톤의 명목 설비능력을 감축. 다만, 철강설비 현대화가 동시에 진행되며 실질 생산효율성이 증가하면서 여전히 소비 규모 이상의 생산능력을 유지. 더불어 부동산 기반 철강 수요 증가 구간이었던 점으로 인해 강도 높은 감산에 대한 의지가 부족할 수밖에 없었음. 반면, '25년은 1) 부동산 경기 부진 장기화, 2) 글로벌 무역장벽 강화, 3) 마이너스 롤마진 상태 지속 등으로 인해 결국 실질적인 양적 감축이 불가피할 것

구조적 업황 전환점에는 상공정 업체부터 투자

철강업종 투자는 연초 중국의 수요 개선 기대감에 속는 패턴이 반복되어 왔으나, 이번엔 공급 감소에 초점이 맞춰졌다는 측면에서 구조적 업황 전환점이 될 것으로 기대. 한국의 후판(확정)·열연(조사중) 반덤핑관세 부과에 중국의 감산 움직임이 더해지면 상공정업체 판매가격 상승이 가능하며, 중국 감산에 따른 원자재 가격 안정화로 롤마진 스프레드 확대되어 수익성도 향상될 것. 구조적 업황 전환점에는 상공정에 해당하는 대형주 위주 저점매수 전략이 유효하며, 밸류에이션 멀티플도 역사적 하단 수준이라 매수 부담이 낮음

Top-Pick은 POSCO홀딩스 제시. 업종 내 대장주인 점과 판재 기반 실적 개선 가시성이 더 높다는 관점에서의 의견일 뿐 아주 유의미한 차이는 아니며, 순수 철강사이며, 멀티플이 낮은 현대제철 역시 동일하게 매수 접근해도 무방

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	107,125	99,550	97,730	106,481	112,530
영업이익	4,526	2,385	3,144	4,585	5,138
세전순이익	3,323	1,215	2,085	3,528	4,057
총당기순이익	2,415	977	1,546	2,678	3,074
지배지분순이익	2,288	1,104	1,388	2,421	2,851
EPS	9,010	4,361	5,538	9,676	11,393
PER	21.0	22.2	17.3	9.9	8.4
BPS	296,347	301,316	306,306	313,125	321,167
PBR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	3.0	1.5	1.8	3.1	3.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: POSCO홀딩스, 현대제철, 세아베스틸지주 합산, 대신증권 Research Center

Contents

산업분석

I. 중국 철강 감산 유력 4

II. 중국의 2016년vs 2025년 확실히 다르다 6

III. 투자전략 및 Valuation 14

기업분석

POSCO홀딩스 18

현대제철 23

세아베스틸지주 28

I. 중국 철강 감산 유력

3월 양회에서 발표된 중국 철강 감산 징조

양회에서 언급된 중국 철강업계 감산 및 구조조정. 업계에서는 연간 최대 5천만톤까지 감산 기대

2025년 제14기 전국인민대표대회(3/5-3/11)에서 제시된 경제성장률, 재정적자율, 물가상승률 등 전반적인 목표치는 시장 컨센서스에 부합했다는 평가였으며, '24년 대비 재정적자비율 목표가 +1.0%p 늘어나며 4.0%(재정적자예산 5.66조위안, 30년만의 최고치)를 기록한 부분을 통해 중국의 강한 내수 부양의지를 확인할 수 있었다. 다만, 인프라 투자에 사용되는 지방정부 특별채가 이번에 4.4조 위안으로 0.5조위안 증액되었다고는 하나, 향후 5년간 지방정부 특별채 내에서 매년 0.8조원을 지방정부 그림자부채 문제를 해결하기 위해 배정할 계획임을 감안하면, 실제 신규 인프라 투자금액은 줄어들었다고 볼 수 있다. 더불어, 거래 부진·미분양 증가 등 침체기가 길어지고 있는 부동산 시장에 대해서는 악성재고를 해소할 수 있는 실효적 정책이 부재하다는 점이 아쉽게 느껴진다. 올해에도 중국 철강 수요의 의미있는 회복은 어려울 것으로 예상된다.

다만, 이번 양회에서 국가발전개혁위원회(NDRC)가 철강 생산 감축을 통한 산업 구조조정 추진을 발표한 것은 확실히 인상적이다. 작년 중국이 내수 부진을 겪으면서도 10억톤 이상의 철강 생산량을 유지하면서 약 1.1억톤의 저가 철강재 수출물량을 쏟아내어 글로벌 시장의 물을 흐려놨던 것과 다르게, 이번에는 줄어든 수요에 맞춰 생산량을 줄이겠다고 선언했으며, 단순 생산량 조절이 아닌 철강산업 구조조정까지 이어질 수 있음을 밝혔다. 명확한 감산 목표치가 제시되지 않았지만 업계에서는 연간 최대 5천만톤 감산을 예상하고 있으며, 이는 작년 조강생산량 대비 약 5% 감축하는 수준이다.

표 1. 중국 전국인민대표대회 주요 목표 및 실적

	2023년		2024년		2025년 목표
	목표	실적	목표	실적	
경제성장률	5% 내외	5.2%	5% 내외	5.0%	5% 내외
CPI 상승률	3% 내외	0.2%	3% 내외	0.2%	2% 내외
도시신규 취업자수	1,200만명 내외	1,244만명	1,200만명 내외	1,256만명	1,200만명 이상
도시조사 실업률	5.5% 내외	5.2%	5.5% 내외	5.1%	5.5%
무역증가율	안정 · 질적 개선, 국제수지 균형	0.2%	안정 · 질적 개선, 국제수지 균형	5.0%	안정 · 질적 개선, 국제수지 균형
M2 증가율	명목 GDP 성장률 수준	9.7%	명목 GDP 성장률, 물가수준(CPI) 예상목표치	7.3%	명목 GDP 성장률, 물가수준(CPI) 예상목표치
사회융자총액 증가율	명목 GDP 성장률 수준	9.5%	명목 GDP 성장률, 물가수준(CPI) 예상목표치	8.0%	명목 GDP 성장률, 물가수준(CPI) 예상목표치
재정적자비율	3%	3.8%	3%	3.0%	4%
식량생산	6.5억톤 이상	6.95억톤	6.5억톤 이상	7.06억톤	7.0억톤 내외

주: 1) 위안화 기준, 2) 연도말 기준
자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

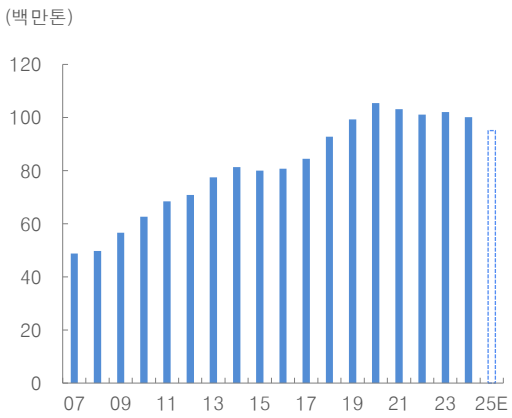
5 천만톤 감산이 현실화 된다면

5천만톤 감산을 가정한, 약 9.5억톤 수준의 생산량으로, 작년 중국 내수 수요와 매치되는 수준으로 판단. 중국 수출량 감소할 것으로 기대

중국은 2020년 처음으로 10억톤을 상회하는 조강생산량을 기록한 이후 5년간 생산량이 추가로 늘지는 않았으나, 지속적으로 10억톤 이상의 생산량을 유지해왔다. 한편, 중국의 철강제품 수요는 2020년을 정점으로 하락하여 성장이 둔화된 상황으로, 중국의 철강 생산량 조절에도 불구하고 수요 부족으로 인한 과잉공급 물량이 해마다 늘어 작년에는 공급-수요 물량이 역대 최대 수준인 1억톤을 상회했던 것으로 파악된다. 만약 이번에 시장에서 바라보는 5천만톤 감산이 현실화되어 9.5억톤 수준이 된다면, 2018년 조강생산량 9.3억톤~2019년 조강생산량 9.9억톤 사이에 위치하는 것으로, 작년 중국의 내수 수요와 거의 비슷한 수준의 철강제품 생산량을 기대할 수 있을 것으로 보여 과잉공급 물량이 크게 줄어들고 타이트한 수급을 바탕으로 철강가격 상승이 전망된다. 대체로 중국 가격이 글로벌 철강시장의 하단을 지지하는 점을 감안하면 글로벌 가격 상승이 예상된다.

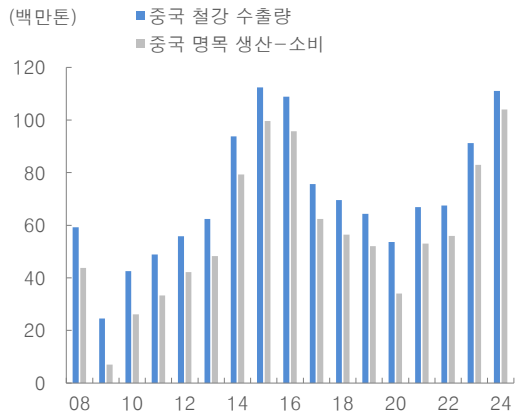
더불어 조강생산량의 하락은 중국 수출량 감소 역시 촉발할 것으로 예상해볼 수 있다. 중국의 철강수출은 2015년 1.12억톤의 최대 수출 데이터 기록 이후 2016년 철강 구조조정 이후 하락세를 보이면서 수출증치세 환급이 폐지된 2020년에 5,368만톤 수준까지 줄었으나, 2021년 중국 부동산 위기를 계기로 내수 수요가 하락하면서 자체소비되지 못하고 다시금 증가세로 전환되었다. 작년 중국은 내수 부진에 따른 과잉공급으로 9년만의 최고치인 약 1.11억톤의 철강 수출을 기록했으며, 글로벌 철강시장에 중국산 저가 철강재 확산에 대한 경계감이 확산되면서 반덤핑 관세, 세이프가드 조치 등을 활용한 무역장벽이 상승하고 있다. 2025년은 철강 수출 여건이 크게 악화된 상황 속에서 조강생산량까지 감소할 경우 수출량이 급격하게 줄어들 수 있다고 예상한다. 2025년 1분기 중국 철강 수출량이 2,743만톤으로 전년동기 대비 약 6.3% 증가한 상황이나, 5월부터 전자신고 체계 가동을 통해 부가세를 회피하는 형태의 마이단(買單) 수출을 본격적으로 금지할 것으로 보여 하반기로 갈수록 수출량이 감소할 것으로 전망한다.

그림 1. **중국 조강 생산량 추이**



주: '25년 추정 데이터는 5천만톤 감산 전망을 반영
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 2. **중국 철강 수출량 추이**



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

II. 중국의 2016년 vs 2025년 확실히 다르다

2016 년 감산 – 5 년간 1.5 억톤 구조조정 제시

13·5 규획('16~'20)을 통한 철강 구조조정

– 5년간 명목설비 능력 1.5억톤 감소

– 생산 효율성 증가로 실제 생산량 증가

중국 감산과 구조조정이 한국 철강업의 구조적 실적 회복에 있어 효과적일 것으로 판단하지만, 과거 2016년의 구조조정에도 한국 철강 업황이 일시적 반등에 그쳤다는 점을 고려하면 불안감은 남아있을 수밖에 없다. 다만, 2016년 상황과 2025년 현재 상황을 비교해봤을 때, 감산을 시행하는 시점의 수요 환경이나 당위성 측면에서 명확히 다르다고 판단하며, 이번 감산은 실질적인 양적 감축으로 이어질 가능성이 높다고 전망한다.

중국은 2015년 말부터 13·5 규획(2016~2020)의 중점 방향으로 공급과잉 산업의 구조조정을 포함하는 '공급측 개혁'을 강조하며, 철강산업을 최우선 구조조정 산업으로 지목하였다. 2016년 초 리커창 총리는 정부업무보고를 통해 향후 5년간 1억~1.5억톤의 철강 과잉설비 감축과 매년 1천억위안의 산업구조조정기금을 조성하여 이중 약 20%를 철강산업 구조조정에 사용하는 계획을 발표했다. 당시 전문가들은 중국의 과잉 생산설비 규모가 3~4억톤으로 추산되었기 때문에 현실 대비 감산 규모가 부족하다고 평가하였고, 12·5 규획 기간(2011~2015) 동안 9,500만톤의 낙후설비가 도태되었음에도 신규설비 증설로 인해 실질적인 과잉설비가 해소되지 않았음을 지적한 바 있다.

중국은 중앙·성(省)별 폐철가공설비, 소규모 제철·제강 용광로, 낙후설비 등에 대한 퇴출 리스트를 만들어 구조조정을 실시했으며, 감축 실적에 따른 보조금과 채권발행쿼터를 배정하는 등 감산을 유도함에 따라 명목 설비능력이 2015년 13억톤에서 2020년 11.5억톤까지 약 1.5억톤 감소가 나타난 것으로 파악된다. 다만, 앞서 차트를 통해 확인했듯이 중국의 실제 조강생산량은 2017년동안 재차 늘어나며 2020년까지 증가세가 유지되는 모습을 보였다. 이는 명목 설비능력이 감소하긴 했으나 여전히 중국의 철강소비 규모를 상회하는 수준이었고, 생산설비 전반에 대한 질적·환경적 업그레이드가 진행되면서 오히려 생산 효율성은 증가했기 때문이다.

표 2. 중국 13 차 5 개년 계획(13.5, 2016~2020) 기간 철강 구조조정 내용

구분	목표	주요 정책	실제 성과
공급측 구조개혁	조강 100~150Mt 설비 감축	중앙·성별 퇴출리스트, 감축실적에 따른 보조금·채권발행 쿼터 배정	16~'20 년 누계 170Mt 감축 추정
불법·저급 강재 근절	무허가 중주파 유도로 (Induction Furnace) 전면 폐쇄	2017.6 전국 합동단속·철거, 산출량 전량 '0' 처리	140Mt 불량강 설비 일괄 퇴출
감축↔증설' 용량대체제도	신규 BF·EAF 증설시 중점오염지역 1.25:1, 기타지역 1:1 이상 구설비 폐쇄의무	MIIT '용량대체세칙(2017·2019)', 신규프로젝트 탄소·에너지심사 연계	신규 BF·EAF 120Mt 설치, 노후설비 폐쇄로 순감축
환경·탄소 규제	2020 년까지 480MT(약 45%) 초저배출(ULE) ' 성, 2025 년까지 80%로 확대	초저배출 UPG 투자시 세제감면·녹색채권, 非UL 설비 전력요금 가산·생산제한	2020 년말 〉50% ULE 달성
국유·대형사 통합	상위 10 대 철강사 점유율〉60%	국유기업 M&A 승인 간소화, 부채–출자전환(D/E Swap) 인센티브	10 대사(社) 점유율 57%(+12%p)
사회·재정 지원	과잉설비 종사자 50 만명 전환 지원, 구조조정펀드 1,000 억 위안	직간접 실직자 ~50 만명('16 년 발표치) 재취업패키지 실행	

자료: 대신증권 Research Center

2016년 – 설비 현대화로 실질 생산량 감축 효과는 제한적

2016년 이후 중국 철강 생산설비 현대화

– 초저배출

– 고로(BF) 대형화 및 전기로(EAF) 전환

– 수소·저탄소 제강

– 스마트·무인/원격

중국은 2016년 이후 용량대체(Capacity-Swap) 외에도 ①초저배출(ULE, Ultra Low Emission) 프로그램, ②고로 대형화 및 전기로 전환, ③수소·저탄소 제강 시험생산, ④스마트·무인/원격 운영 등을 축으로 철강 설비 업그레이드를 진행해왔다.

먼저 신규 고효율 설비를 짓기 위해서는 동일 지역 내 구(舊) 설비를 반드시 폐쇄해야 하는 정책이 있었으며, 북·동부 오염중점 지역은 1.5:1, 기타 지역은 1.25:1 폐쇄비율을 적용하여 조강 생산 총량을 억제하는 동시에 기술 고도화를 유도한 바 있다.

① 초저배출(ULE, Ultra Low Emission) 프로그램:
소결·코크스·소형 고로에 고효율 전기집진(EPC), SCR[1]·SNCR[2] 탈질, 건식 탈황·탈염 장치를 장착하여 미세먼지 및 오염물질 배출을 저감. 2025년까지 80%의 조강능력이 ULE 기준(분진≤10mg/㎥)을 충족해야 함.

② 고로(BF) 대형화 및 전기로(EAF) 전환:
바오우, 샤오강, 잔장 등 대형철강사의 5,050㎥급 초대형 고로 도입 등으로 인해 일일 14,000톤 생산 및 일일 생산성 2.3t/㎥ 달성. 기존 2,000㎥급 고로 대비 고온·고풍·산소풍입 최적화로 인해 생산성 1.6배 상승, 연료 10% 절감. Danieli 사가 생산하는 Zerobucket EAF 31기 도입('25년 4월 누계)

③ 수소·저탄소 제강 시험생산:
HBIS는 120만톤 레벨의 H_2-DRI+EAF 설비를 보유하고 있으며, 환원효율은 94%, 이산화탄소 배출량을 기존 대비 약 70% 저감 가능한 것으로 파악되며, 바오우는 H_2-풍입 고로를 도입하여 탄소배출량을 15~30% 저감 실증 진행

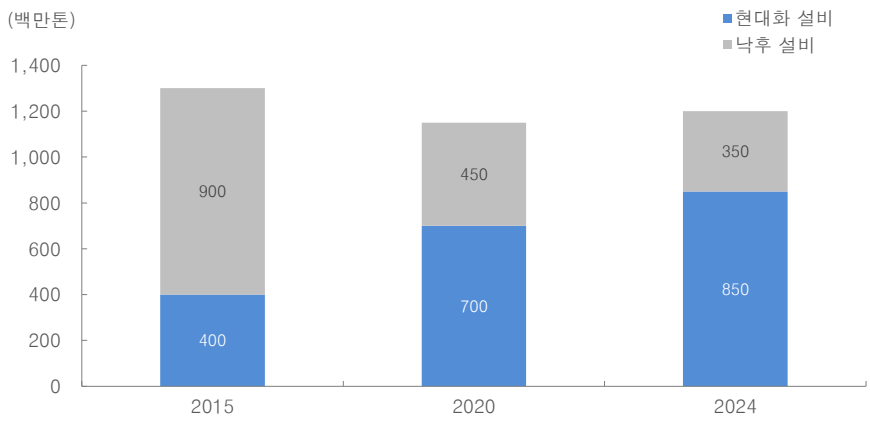
④ 스마트·무인/원격 운영:
안산강철(Ansteel)은 '무등(無燈)' 공장을 가동. 무인순찰+디지털트윈 등을 도입하여 설비가동률 +3%p 상승, 비계획 정지 -20%, 재작업률 -30%

즉, 낙후설비 퇴출을 바탕으로 명목 생산능력이 줄어든 것과 반대로 설비 업그레이드를 통해 실질 생산 가동률은 증가하면서 감산 효과를 크게 체감하기 어려웠던 환경이었다. 더불어, 중국의 부동산 경기가 2020년까지 견조하게 나타나면서 철강 수요 역시 증가하고 있었기 때문에 추가적으로 가동률을 축소해야 한다는 문제 의식을 느끼기 어려웠던 것으로 파악되며, 일시적으로 과잉공급 물량이 발생하더라도 수출을 통해 해외시장으로 밀어내면 된다고 판단했던 것으로 보인다.

[1] SCR(Selective Catalytic Reduction): 선택적 촉매 환원. 질소산화물(NOx) 저감에 사용

[2] SNCR(Selective Non-Catalytic Reduction): 촉매를 사용하지 않고 NOx를 저온에서 변환

그림 3. **중국 조강 설비 구조 변화 추정**



자료: MIIT china, Reuters, 대신증권 Research Center

표 3. **중국 조강생산 효율성 상승**

주요 판단 지표	2016	2020	2024F	변화폭
연간 1 인당 조강생산량(t/직원*년)	437	702	729	+67%
고로(BF) 생산성(t/㎥*일)	1.4	2	2.3	+64%
에너지 투입량(kgce/t)	700	600	575	-18%

자료: Reuter, CEIC, 대신증권 Research Center

2025 년 – 부동산 경기 부진 장기화

중국 부동산 정책은 시장 안정화 중심. 과잉공급과 지방정부 그림자 부채 누적으로 철강수요 견인할 수 있는 부동산 정책은 구조적으로 어려움

다만, 중국의 경제 성장을 이끌어왔던 부동산 시장의 경기 부진이 갈수록 장기화되면서 철강 내수 수요가 답보 상태에 있으며, 발표되는 부동산 정책들은 이미 수년간 인위적인 부양보다는 시장 안정화에 초점을 맞추고 있는 상황이다.

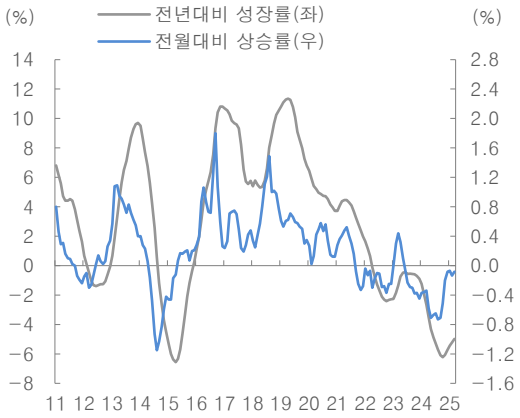
중국의 부동산 개발은 개발업체가 지방정부가 보유하고 있는 토지사용권을 구매하여 대규모 주택 단지를 건설하는 방법으로 진행되며, 지방정부는 토지사용권 매각대금을 바탕으로 도로·철도·통신 등 인프라 건설에 투자함으로써 일자리 창출·경제성장률 상승을 견인해왔다. 한편, 중국 부동산 개발업체들은 선분양(Pre-Sale)을 통해 공사대금을 조달하는 동시에, 토지매입 및 개발자금 확보 측면에서도 과도하게 차입에 의존하면서 취약한 재무구조를 유지해왔는데, 이는 부동산 경기가 부진해질 시 미분양이 발생하며 현금흐름이 끊길 때 쉽게 유동성 위기에 놓일 수 있음을 의미했다.

중국은 2020년 한계선 레드라인을 의미하는 삼도홍선(三道紅線)[3]을 발표하며, 과열된 부동산 시장을 진정하는 동시에 부동산 업체들의 무분별한 확장을 규제하였다. 이 과정에서 헝다(2021), 컨트리가든(2023) 등 대표적인 부동산 개발 기업들이 연쇄적으로 디폴트 위기에 놓였으며, 안 그래도 과잉공급 우려가 있던 시장에 공사중단·분양취소 등 우려가 증가함에 따라 미분양 주택이 급속도로 증가하는 모습이 나타났다. 부동산 경기 악화로 인해 신규 착공수요가 낮아지면서 지방정부의 토지사용권 판매 역시 줄어들게 되었는데, 문제는 지방정부의 세수 중 30~40%를 토지사용권 판매에 의존하고 있었다는 점이다. 따라서, 세수 부족으로 인해 신규 인프라 투자 여유가 사라지면서 실물 경기가 함께 부진해졌는데, 지방정부자금조달기구(LGFV, Local Government Financing Vehicle)에 잡혀있는 그림자 부채 규모도 함께 문제가 되었다. LGFV는 지방정부 자산을 담보로 투자자금을 조달하는 특수법인으로, 성격상 기업으로 분류되기 때문에 해당 법인의 부채가 지방정부 부채로 직접적으로 잡히지는 않으나, 실질 상환 의무는 지방정부에 있다고 봐야 한다. 그림자 부채 규모는 정확히 파악되지는 않으나, 2024년 말 기준으로 블룸버그는 63조위안, CEIC는 66조위안으로 추산하고 있다.

주택 과잉공급과 지방정부 그림자 부채 누적 상황이 해소되지 않는 한, 철강 수요를 유의미하게 견인할 수 있는 부동산 정책은 사실상 구조적으로 불가능하다고 봐야한다. 중국 정부는 5년째 해당 문제를 해결하는 것에 어려움을 겪고 있으며, 부동산 시장은 안정화 이상의 정책을 내놓지 못하고 있다. 2025년에도 자산시장 활성화 수단으로 증권시장에 보다 초점을 맞추고 있으며, 특별 국채 발행을 통해 내수 소비를 진작할 수 있는 보조금을 지급할 계획이다. 중국 철강 수요의 유의미한 성장을 기대하기 어려운 이유이다.

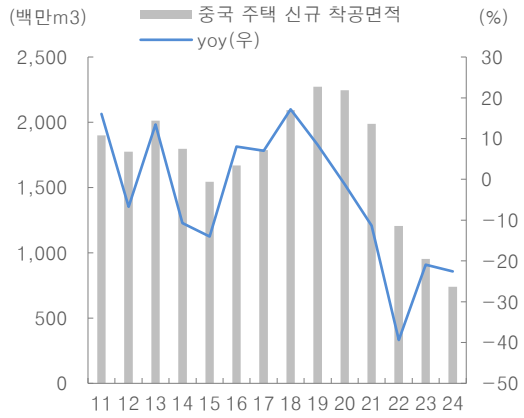
[3] 경고 기준: ①선수금을 제외한 부채비율 70% 초과, ②순부채비율 100% 초과, ③단기부채 규모가 자본금을 초과

그림 4. 중국 70 개 도시 신규주택가격 지수



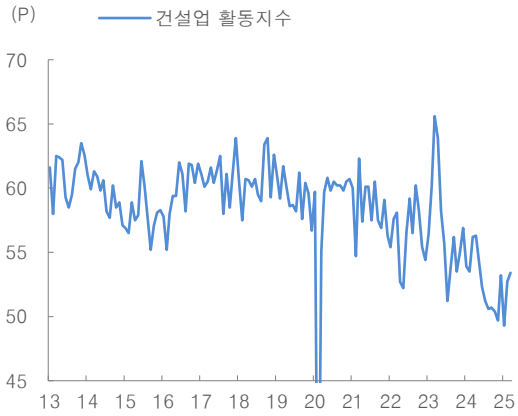
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 5. 중국 주택 신규 착공면적



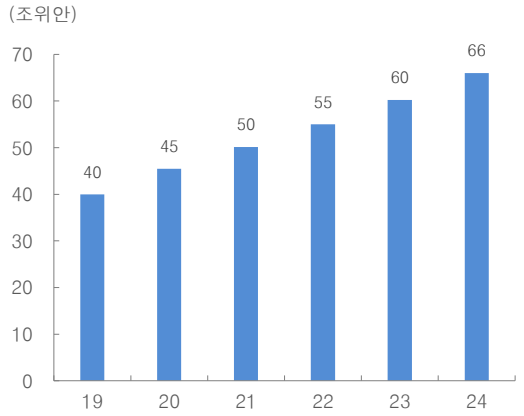
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 6. 중국 건설활동지수



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

그림 7. 중국 LGFV 부채 규모



자료: CEIC, 대신증권 Research Center

2025 년 – 글로벌 무역장벽 강화로 수출 여건 악화

중국산 저가 철강재 유입에 대한 글로벌 경계 심리 확대

– 반덤핑관세

– 상계관세

– 세이프가드 적용

중국산 저가 철강재 유입에 대한 세계 철강시장의 경계 심리 역시 과거보다 확대되었다. 북미, 유럽, 아시아, 중남미 등은 중국산 철강재(반제품·열연·냉연·도금강·강관·선재 등)에 대해 반덤핑관세(AD, Anti-Dumping Duty), 상계관세(CVD, Countervailing Duty), 세이프가드 등의 수단을 활용하여 무분별한 유입을 차단하고 있다.

북미에서 중국산 철강재에 대해 가장 단호한 조치를 보이고 있는 국가는 단연 미국이다. 2025년 미국-중국 관세 전쟁 속에서 일 단위로 정보가 업데이트되면서 정확하게 철강제품에 어떤 관세율이 적용되고 있는지 다소 불분명한 바는 있으나, 모든 중국산 수입품에 대한 관세율 30%(5/15 이후)에 철강제품에 대한 품목별 관세 25%가 더해져 총 관세율 55%가 부과되고 있는 것으로 이해하고 있다. 이외에도 캐나다가 지난해부터 중국산 철강 전품목에 대해 25% 관세를 부과하고 있다.

유럽은 2018년부터 철강제품 26종에 대해 쿼터제를 적용하고, 쿼터 초과분에 대해 25%의 관세를 부과하는 세이프가드 제도를 시행하고 있으며, 중국산 철강 역시 동일한 제도가 적용된다. 해당 제도는 이미 2차례 연장되었으며 2026년 6월까지 유효할 예정이다.

아시아에서는 중국 시장에 가장 영향을 많이 받고 있던 국가인 한국도 중국산 철강재에 대한 문턱을 높이고 있다. 4월 4일 중국산 열간압연 후판에 대해 4개월(4.24~8.23)간 최대 38.02%의 잠정덤핑방지관세를 부과하였다. 관세율은 공급자별로 차등 적용되었으며, 바오우 27.91%, 장수사강 29.62%, 샹탄스틸·사이노인터내셔널·샤먼ITG 38.02%, 그외 공급자 31.69%가 적용되었다. 이어서 중국산·일본산 열연강판에 대한 관세율 적용 역시 검토 중으로, 빠르면 6월 중 결과가 나올 것으로 업계에서는 전망하고 있다.

표 4. 중국산 철강 대상 국가별 무역장벽 조치

지역	국가	무역장벽 조치
북미	미국	전 국가를 대상으로 Section232 에 근거하여 철강·알루미늄 25% 관세 적용. 중국은 최대 55% 적용. ('25.05)
	캐나다	중국산 23 개 철강·알루미늄 25% 긴급관세 시행. ('24.10)
	멕시코	중국산 철강 못(Steel nails) AD 관세 0.38 달러/kg(약 30% 수준) 부과. 다른 강재 역시 AD·CVD 유효. ('25.04)
유럽	EU	CRS·코일·선재 등 30 여개 철강 품목에 AD 관세 34%~233% 부과. ('25.02) 세이프가드 '26 년 6 월까지 연장
	영국	유기피복강판(OCS) 품목에 대해 AD·CVD 연장(~2029) 권고. ('25.02)
	터키	중국산 냉연·도금·컬러코일 AD 조사 착수. ('24.12)
아시아	대한민국	중국산 후판에 잠정 AD 관세 최대 38% 부과 결정. ('25.02)
	인도	일부 철강 제품에 대해 200 일간 12% 세이프가드 권고. ('25.03). 파이프·STS 등에 기존 AD·CVD 부과
	베트남	중국산 아연도금강판에 최대 37.13% 잠정 AD 관세(120 일) 부과 결정. ('25.04)
	말레이시아	프리스트레스용 강연선에 AD 관세 3.12%~21.72% 재설정(~'26). ('25.02)
	태국	보론첨가 열연코일 AD 관세 14.28%~19.47% 5 년 연장. Alloy-HRC 에 30.91% 관세 유지. ('24.11)
	호주	중국산 HRC·선재 등에 AD 조사 연장 진행 중. ('24)
중남미	브라질	아연 · 갈바륨 코일 등 15 개 HS 코드에 AD 조사기간 18 개월 연장. STS 후판 AD 유지(17%~35%). ('25.04)
	콜롬비아	도금강 · 갈바륨에 29.9% AD 관세 부과(연장 여부 심의 중). ('24.06)

자료: 대신증권 Research Center

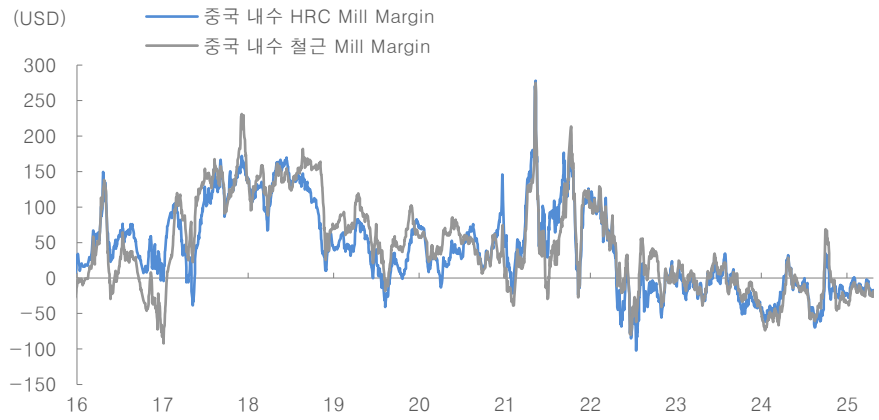
2025 년 – 마이너스 롤마진 상태

중국 철강업계 롤마진은 악화된 상태로 장기 지속. 대다수 업체가 적자 구간에 있음

중국 철강업계 롤마진은 2022년 중반부터 크게 악화된 상태로 약 3년째 지속되고 있는 상황으로, 마이너스 구간이 플러스 구간 대비 훨씬 길게 나타났다. 연간 생산량 조절 효과에 따른 가격 상승으로 인한 플러스 전환도 종종 확인되었는데, 연초가 되면 수요 개선 기대감을 선반영하여 다시 생산량을 늘렸다가 구조적 공급과잉 상황이 해결되지 않아 일시적인 반등에 그치고 다시 마이너스 전환하는 패턴이 반복되었다.

지난해 실적을 발표한 중국 철강사 26개사 중 15개사가 적자를 기록한 것으로 파악됐으며, 흑자를 기록한 업체 역시 YoY 이익 감소가 불가피했다. 안산강철그룹(Ansteel)은 작년 71.1억위안(1.4조원)의 적자를 기록한 것으로 파악됐으며, 마안산강철(Ma steel)도 46.0억위안(9,121억원)의 적자를 기록했다. 적자의 사유는 수요 부진으로 인한 철강 수급 불균형 및 철강가격 하락, 원자재 비용 상승 등으로 동일했다. 50.2억위안의 순손실을 기록한 본계강철판재는 고생산·고비용·고수출, 저수요·저가격·저수익이라는 삼고삼저(三高三低) 국면에서 구조조정, 원가절감, 연구개발 투자 확대 등의 노력을 했으나 적자 상태를 벗어나기 어려웠다고 설명했다.

그림 8. **중국 철강 롤마진**



자료: Platts, 대신증권 Research Center

이번에는 실질적인 양적 감축 가능할 것

2016년은 수요 확대 시기에서 설비 현대화 중심으로 구조조정
↕
2025년은 낮은 수요, 수출여건 악화, 마이너스 롤마진 등을 고려할 때 실질적인 양적 감축 가능할 것

앞에서 확인한 것처럼 2016년의 철강 감산 및 구조조정은 여전히 수요 확대가 진행되고 있는 시기에서 노후 설비를 현대화된 신규 설비로 대체하는데 초점이 맞춰졌기 때문에, 실질적인 감산효과는 없었고 늘어나는 수요에 대응하여 조강 생산량도 함께 증가하는 모습이 나타났다.

반면, 2025년은 ①부동산 경기 부진 장기화에 따른 낮은 수요 개선 기대감, ②글로벌 무역장벽 강화에 따른 수출 여건 악화, ③마이너스 롤마진 상황 등을 고려할 때, 더 이상 과거처럼 조강 생산을 늘려야 할 유인이 크게 부족한 상황으로 파악된다. 정부의 단순 하달식 생산량 조절 정책을 수용하는 것을 넘어서, 업계 자체적으로도 지속가능한 상태를 유지하기 위해 자발적으로 생산량을 줄여야 하는 당위성이 높아졌다.

아직까지 정확한 감산 시점에 대해서는 확실히 불분명한 점이 있다. 연초부터 생산량 조절에 대한 운을 띄운 것 치고는 현 시점까지 중국의 생산량을 봤을 때 감산 의지는 느껴지지 않고 있으며, 밀어내기 수출 역시 4월까지 반복되고 있어 상반기까지 유의미한 변화가 나타나지 않을 것으로 전망되고 있다. 앞서 언급한 5천만톤 감산에 대한 시장 기대 역시 점점 축소되고 있는 것이 현실이다. 하지만, 제반여건을 고려해볼 때 개시 시점의 문제일 뿐, 중국 철강업계 감산과 구조조정은 상당히 임박해 있으며, 현재 국내 철강업계가 느끼고 있는 부담은 올해를 기점으로 점차 완화될 것으로 판단한다.

이번 중국 철강업계 구조조정은 2016년과 유사하게 기준치에 탈락한 노후설비의 폐쇄가 타깃이 될 것으로 보인다. 다만, 지난 구조조정이 대체로 비슷한 규모의 신규 설비로의 용량대체(Capacity Swap)을 허용하는 것이었다면, 이번에는 기본적인 용량 대체비를 아주 적게 설정하거나 아예 허용하지 않을 가능성도 있다고 판단한다. 더불어 중국 정부 차원에서 노후 설비 폐쇄에 대한 인센티브를 충분히 제공해야 한다. 2016년에는 1,000억 위안의 구조조정 특별자금을 마련하여 배분하였으며, 톤수x표준단가로 지급하는 기본 보조금(80%) 외에도 노후설비를 빨리 폐쇄할수록 보조금을 추가로 지급하는 형태의 인센티브(20%)가 포함되어 있었다. 이번에도 동일한 형태가 될 가능성이 높다.

III. 투자전략 및 Valuation

판가 상승에 따른 롤마진 확대 가능성 상승

중국의 수요 개선이 아닌 공급 감소 전망은 구조적 업황 전환점이 될 것. 중국 감산과 저가 수입재 유입 차단 바탕으로 상공정 업체 수익성 개선 가능

그동안 몇년 내 철강산업 투자에 있어 가장 주의해야 할 점이 양회를 앞두고 발표되는 중국의 부양책 규모나 부동산 정책에 대해 너무 큰 기대를 갖지 말아야 한다는 것이었다. 연초 형성되는 경기 부양책 기대감으로 중국 업체들이 생산량을 크게 늘려놓으면 전인대를 전후로 수요 확대 기대감이 무너지면서 공급과잉 및 가격 하락 상황이 나타나고, 수출 물량 상승으로 인해 동아시아 가격 하락을 촉발했기 때문이다. 지난해에도 연말부터 중국에서 2025년에 10조위안(약 1,930조원)을 지방정부 부채 해소 목적으로 투입하는 것을 계획하고 있다는 소식이 전해졌지만, 10조위안은 중국 GDP의 8%에 해당하는 큰 규모이긴 하나 지방정부 그림자부채 규모로 추정되고 있는 66조위안의 1/6 수준에 불과하다. 연말~연초에 등장하는 중국 경기부양 뉴스 레퍼토리에 기대감을 갖고 철강주 투자에 접근했다가 반복적으로 속는 일이 발생하면서 저점 매수 접근이 어려웠다.

올해는 중국의 수요 개선이 아닌 공급 감소에 초점이 맞춰졌다는 측면에서 구조적인 업황 전환점이 될 것으로 기대한다. 앞서 언급한 것처럼 시장에서 바라보는 5천만톤 감산이 현실화되어 9.5억톤 수준이 될 시, 작년 중국의 내수 수요와 거의 비슷한 수준의 철강제품 생산량을 기대할 수 있을 것으로 보여 과잉공급 물량이 크게 줄어들고 타이트한 수급을 바탕으로 철강가격 상승이 전망되며 글로벌 가격 상승으로 이어질 수 있다. 더불어 글로벌 관세 전쟁 과정에서의 수출 여건 악화로 인해 이미 수출 메리트가 많이 사라진 상황이며, 중국 정부가 5월부터 전자신고 체계 가동을 통해 부가세를 회피하는 형태의 마이단(買單) 수출을 본격적으로 금지할 예정이라는 점은 중국 철강의 주요 수입국 중 하나인 한국 입장에서는 상당히 긍정적인 소식이다.

3월까지 중국의 누적 조강생산량은 25.9만톤으로 전년동기 대비 약 3천톤 가량 증가하여 양회에서의 조강 감산 예고를 무색하게 하는 수치를 기록했으며 수출량도 증가했음에도, 한국의 중국산 철강 수입량은 1분기 누적 기준 185만톤 수준으로 전년 동기 대비 -19% 줄어든 것으로 파악된다. 잠정관세가 매겨진 후판의 경우 수입재 가격이 연초 대비 12% 상승했으며, 국내유통가격-수입재가격 스프레드도 톤당 6만원(연초 14만원)까지 좁혀졌다. 중국산 철강의 우회수출 가능성도 염두에 두고 차단대책을 논의하고 있는만큼 앞으로 진입장벽은 더 올라갈 것으로 판단하며, 중국 철강업계가 본격적인 감산에 돌입하면 효과는 더 상승할 것으로 예상한다.

중국의 감산으로 인한 원자재 가격 하락이 나타나는 와중, 중국산 철강재 유입이 차단되며 한국 철강의 판매가격 산정에 다소 여유가 생길 수 있는 시점이다. 롤마진이 확대되며 한국 상공정 철강업체들의 수익성 개선이 시작될 것이다.

대형주 저점매수 유효한 시기. Top-Pick: POSCO 홀딩스

구조적 업황 전환 시점에서 대형주 위주의 저점 매수를 권고. 역사적 하단 수준의 멀티플에서 대표주 중심의 수급 유입을 기대

– POSCO홀딩스를 우선 추천종목으로 제시하나, 유의미한 차이는 아님

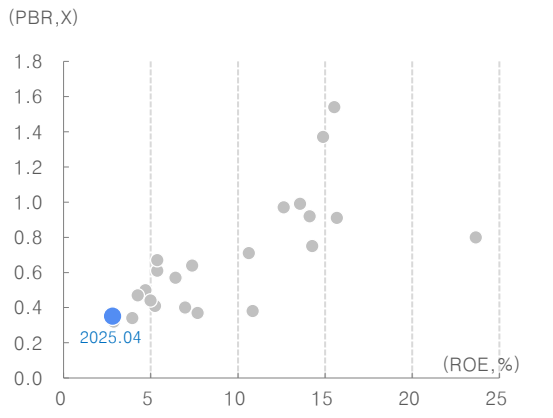
구조적 업황 전환을 예상한다면 철강업계 전반적으로 무차별한 상승을 기대할 수 있지만, 현재 시점에서는 대형주 위주의 저점매수를 권고한다. 철강 업황 부진이 길어지면서 대부분의 철강 종목들의 Valuation Multiple이 역사적 하단 수준에 위치해있는 상태이다. 중국이 구조적 감산을 시행하는 것이 확정될 경우, 기대 ROE 상승에 따라 시장에서 바라보는 업종 투자의견 변경 가능성이 크고 대표주들을 중심으로 먼저 수급 유입이 가능할 것으로 기대한다.

Top-Pick은 POSCO홀딩스로 제시한다. 다만, 업종 내 대장주로서 수급 흡수에 유리한 점과 관세 적용을 가정한 판재(열연, 후판) 기반 실적 개선 가시성이 더 높다는 관점에서의 의견일 뿐 아주 유의미한 차이까지는 아니라고 보며, 상대적으로 순수 철강사이며 멀티플이 더 낮은 현대제철이 수급 유입에 따른 상승 기대값이 더 높게 나타날 수 있다.

1) POSCO홀딩스는 열연강판·후판 등 판재류 중심의 제품 포트폴리오를 보유하고 있어 경쟁사들 대비 실질 수혜가 더 클 것으로 예상한다. 국내 봉형강 수요는 올해에도 부진이 이어질 것으로 보이며, 작년보다도 저조할 수 있다고 판단한다. 국내 건설 착공실적은 '21년을 정점으로 큰 폭으로 감소하여 '23년 연간 착공면실은 '21년 대비 1/3 수준에 불과했으며, '24년 역시 낮은 기저에도 불구하고 상승폭이 크지 않았다. 대체로 착공~준공 시차가 3.5~4년임을 감안할 때, '24년~'26년초까지 준공실적이 크게 늘어나면서 기성액이 줄어들 예정이고 건설향 자재(특히 봉형강) 수요가 함께 줄어드는 구간으로 볼 수 있다. 반면, 열연강판·후판의 경우 건설향 수요 의존도가 봉형강 대비 낮고, 잠정 예비관세 부과를 통해 중국산·일본산 철강재 유입 차단을 기대할 수 있는만큼 결과에 따라 수익성 상승 효과가 클 것으로 기대한다.

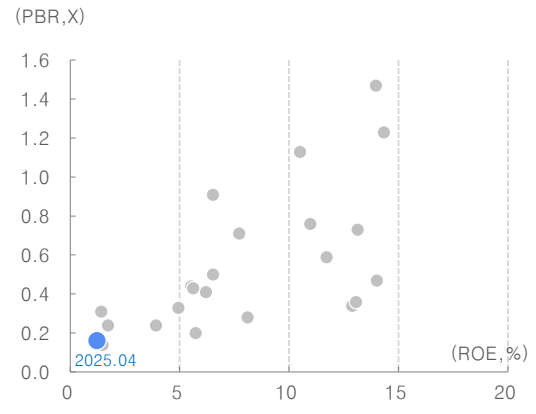
2) POSCO홀딩스의 주가 판단에 영향을 미치는 리튬 가격은 공급과잉으로 인해 2022년 대비 크게 하락한 상황이나, 톤당 9천달러 수준에서 안정화되고 있는 모습이다. 리튬 광석 중 리튬 함량이 가장 높은 광물인 스포듀민 가격 역시 2024년 하반기 700달러 중반까지 떨어진 이후 반등하여 800달러 내외에서 머물고 있다. 현재 가격은 스포듀민 광산업체들의 생산원가에 근접한 상황으로, 생산원가 열위업체의 파산 또는 생산원가 우위에 있는 상위업체들의 공급 조절을 예상해볼 수 있는 시점으로 판단된다. POSCO홀딩스는 광석리튬(포스코필바라리튬솔루션), 염수리튬(포스코아르헨티나)의 Two-Track 리튬 사업구조를 지니고 있으며, 단기적으로 해당 사업의 이익 개선 가능성은 크지 않더라도 불황을 견딜 체력은 충분하며 향후 반등시점에 다시 높은 사업가치를 인정받을 수 있을 것으로 판단한다.

그림 9. POSCO 홀딩스 Historical ROE-PBR('03~'25)



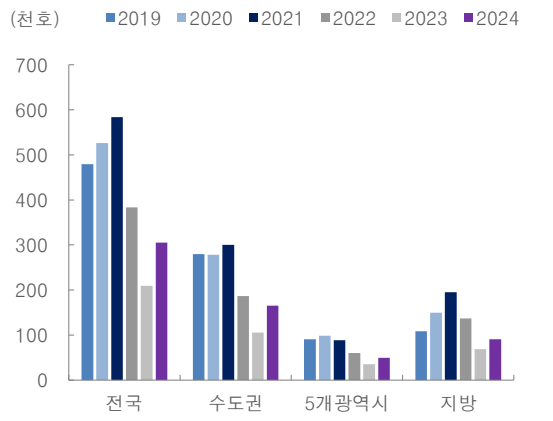
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 10. 현대제철 Historical ROE-PBR('03~'25)



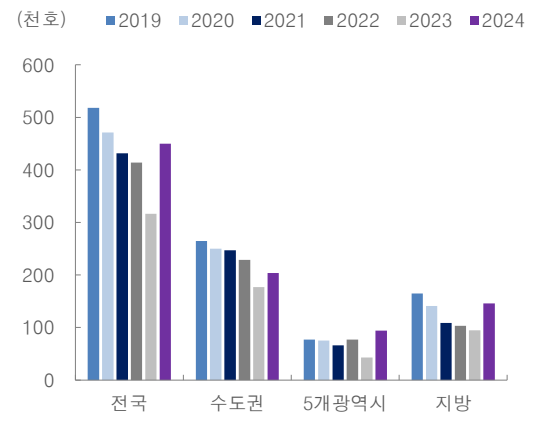
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 11. 국내 건설 착공 실적



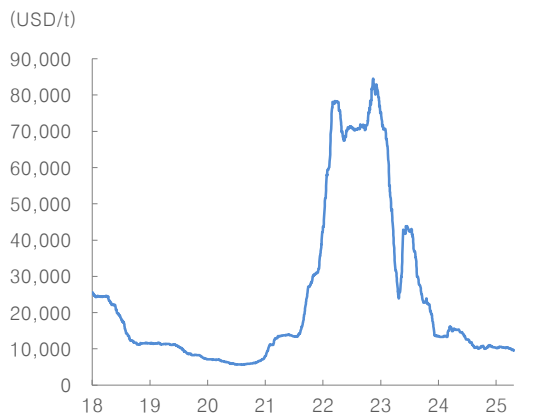
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 12. 국내 건설 준공 실적



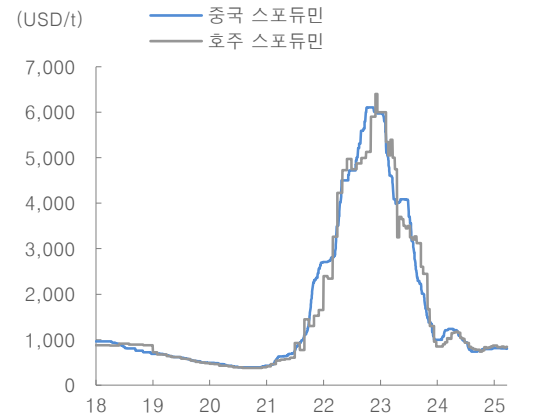
자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 13. 탄산리튬 가격



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 스포듀민(Spodumene) 가격



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

기업분석

POSCO홀딩스(005490)

현대제철(004020)

세아베스틸지주(001430)

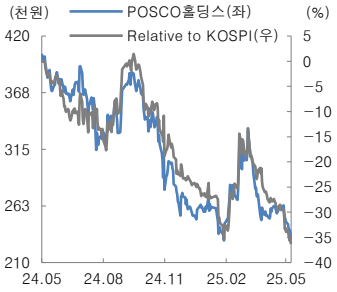
POSCO 홀딩스 (005490)

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	410,000 유지
현재주가 (25.05.23)	233,500 철강금속업종

KOSPI	2,592.09
시가총액	18,898십억원
시가총액비중	0.88%
자본금(보통주)	474십억원
52주 최고/최저	392,000원 / 230,500원
120일 평균거래대금	1,025억원
외국인지분율	29.21%
주요주주	국민연금공단 8.46% BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.63%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.2	-17.2	-23.1	-39.7
상대수익률	-12.5	-15.2	-25.8	-36.7



기업분석

일거양득의 선택

- 1분기 실적은 판매량 하락에도 밀마진 상승으로 전분기 대비 개선
- 글로벌 관세 영향은 In/Out 모두 아직은 확인이 제한적인 상태
- 현대차그룹과의 미국 투자 협력은 철강+배터리소재 모두 득이 될 것

투자의견 매수, 목표주가 410,000원 유지

목표주가는 SOTP 방식으로 산출. 영업 및 지분가치 45.2조원(철강 27.1조원, 친환경인프라 6.4조원, 친환경소재 11.6조원)과 '24년 기말 연결 순차입금 11.4조원을 감안한 NAV를 33.7조원으로 산정. 중국 감산+열연 AD 부과가 확인되는 시점에서 이익 전망치 추가 상향 가능. Top-Pick

아직은 잔잔한 개선

1Q25 연결 실적은 매출액 17.4조원(-3.4% yoy), 영업이익 5,684억원(-2.5% yoy), OPM 3.3%(+0.1%p yoy) 기록. 포스코 철강 판매량은 영업일수 부족으로 전분기 대비 약 31.6만톤 감소했음에도, 판가 상승+원료가 하락에 따른 밀마진 소폭 개선으로 수익성은 상대적으로 양호했음. 2분기는 원재료가 하락을 중심으로 밀마진이 추가 개선될 수 있는 흐름으로 파악

중국산 후판 AD 예비판정, 미국 철강관세 25% 부과 등은 시점상 1분기 영향 확인이 어려웠음. 5월부터 후판 수입물량 감소가 확인되면서 향후 시장상황을 고려하여 판가 조정이 나타날 것으로 예상. 미국 철강 수출은 전체 판매량 중 비중이 3% 수준에 불과하며, 현재 관세 협상 중임을 감안하여 기존 쿼터 내에서 판매가 지속되고 있는 것으로 파악

일거양득의 선택

현대차그룹과의 미국 전기로 상공정 투자를 포함한 철강·이차전지 분야 상호협력 MOU를 공개. '27년 7월 예정 USMCA 조강생산 기준 발효에 대응하기 위한 선택으로, 소지분 투자를 통해 포스코멕시코(도금공장, 90만톤 CAPA)가 필요한 물량 일부를 오프테이크 형태로 확보하는 내용. 한편, 소지분 투자로 공동투자 예정인 현지 자동차 OEM사와의 협력 기회를 확보했으며 고객락인을 바탕으로 철강 뿐만 아니라 이차전지소재 판매처를 확대할 방침

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	71,447	78,250	82,398
영업이익	3,531	2,174	2,696	3,626	3,997
세전순이익	2,635	1,251	1,828	2,750	3,095
총당기순이익	1,846	948	1,359	2,117	2,384
지배지분순이익	1,698	1,095	1,200	1,854	2,153
EPS	20,079	13,073	14,751	22,908	26,601
PER	24.9	19.4	16.8	10.8	9.3
BPS	640,653	661,374	686,974	704,739	722,732
PBR	0.8	0.4	0.4	0.3	0.3
ROE	3.2	2.0	2.2	3.3	3.7

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

표 5. 연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	75,439	79,192	71,447	78,250	-5.3	-1.2
판매비와 관리비	3,465	3,624	3,249	3,559	-6.2	-1.8
영업이익	2,447	3,461	2,696	3,626	10.2	4.8
영업이익률	3.2	4.4	3.8	4.6	0.5	0.3
영업외손익	-1,075	-955	-868	-877	적자유지	적자유지
세전순이익	1,372	2,507	1,828	2,750	33.3	9.7
지배지분순이익	934	1,695	1,200	1,854	28.5	9.4
순이익률	1.4	2.4	1.9	2.7	0.5	0.3
EPS(지배지분순이익)	11,482	20,946	14,751	22,908	28.5	9.4

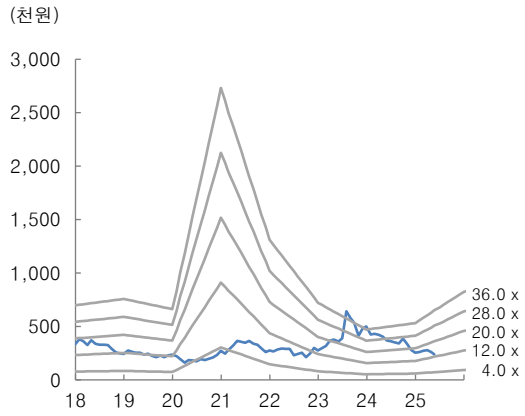
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

표 6. POSCO 홀딩스 목표주가 산출 – SOTP(Sum of the Parts) Valuation (단위: 원, 배, %)

Parts	단위	Value	비고
(a) 철강	**(십억원)**	**27,095**	**(1) + (2) + (3) + (4)**
(1) POSCO	(십억원)	22,793	
POSCO EBITDA	(십억원)	4,469	당사 추정 2025E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	5.10	2025E Peer 그룹 평균 EV/EBITDA
(2) 해외철강자회사	(십억원)	4,080	
해외철강 EBITDA	(십억원)	800	당사 추정 2025E EBITDA
철강 Peer Group EV/EBITDA	(X)	5.10	2025E Peer 그룹 평균 EV/EBITDA
(3) 포스코엠텍 (지분 48.9%)	(십억원)	122	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(4) 포스코스틸리온 (지분 56.9%)	(십억원)	100	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(b) 친환경인프라	**(십억원)**	**6,428**	**(5) + (6) + (7)**
(5) 포스코인터내셔널 (지분 62.9%)	(십억원)	3,302	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(6) 포스코이앤씨 (지분 52.8%)	(십억원)	673	당사 추정 적정 시가총액
(7) 포스코 DX (지분 65.4%)	(십억원)	2,453	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(c) 친환경소재	**(십억원)**	**11,632**	**(8) + (9) + (10) + (11)**
(8) 포스코퓨처엠 (지분 59.72%)	(십억원)	4,163	당사 추정 적정 시가총액, 상장주식 할인 50%
(9) 리튬	(십억원)	6,809	26년 기준 추정 리튬 사업가치, WACC 5% 1년 할인
(10) 니켈	(십억원)	306	26년 기준 추정 니켈 사업가치, WACC 5% 1년 할인
(11) 리사이클링	(십억원)	354	25년 기준 추정 리사이클링 사업가치
영업 및 지분가치	(십억원)	**45,155**	**(a) + (b) + (c)**
순차입금	(십억원)	**-11,444**	**2024년 연말 순차입금**
NAV	(십억원)	**33,710**	**총 영업 및 지분가치 – 순차입금**
적정주가	(원)	407,994	NAV / 주식수(82,624,377주)
목표주가	**(원)**	**410,000**	**407,994≒410,000**
현재주가	(원)	233,500	2025.05.23 기준
상승여력	(%)	75.6	

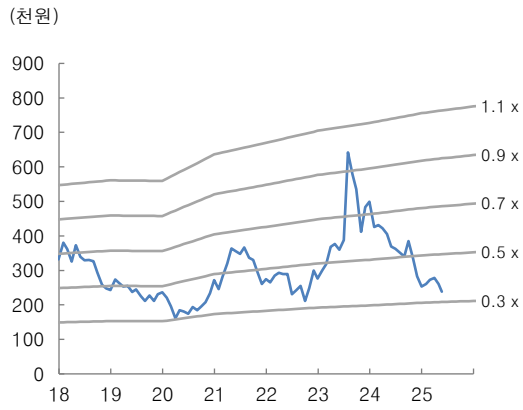
자료: 대신증권 Research Center

그림 15. POSCO 홀딩스 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 16. POSCO 홀딩스 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 7. POSCO 홀딩스 분기/연간 실적 추정

(단위: 십억원, %, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q24E	2024	2025E
연결 매출액	**(십억원)**	**18,052**	**18,510**	**18,321**	**17,805**	**17,437**	**17,561**	**18,152**	**18,297**	**72,688**	**71,447**
YoY	(%)	-6.9%	-8.0%	-3.4%	-4.6%	-3.4%	-5.1%	-0.9%	2.8%	-5.8%	-1.7%
QoQ	(%)	-3.3%	2.5%	-1.0%	-2.8%	-2.1%	0.7%	3.4%	0.8%		
철강	(십억원)	15,444	15,449	15,669	15,639	14,963	14,723	15,031	15,213	62,201	59,929
친환경인프라	(십억원)	14,153	14,768	14,202	13,749	13,326	13,891	13,887	13,843	56,872	54,947
친환경소재	(십억원)	1,156	947	966	761	930	1,010	1,157	1,234	3,830	4,331
연결조정	(십억원)	(12,701)	(12,654)	(12,516)	(12,344)	(11,782)	(12,063)	(11,922)	(11,993)	(48,634)	0
연결 영업이익	**(십억원)**	**583**	**752**	**743**	**95**	**568**	**703**	**786**	**639**	**2,173**	**2,696**
YoY	(%)	-17.3%	-43.3%	-37.9%	-68.8%	-2.6%	-6.5%	5.8%	572.5%	-38.5%	24.1%
QoQ	(%)	91.6%	29.0%	-1.2%	-87.2%	497.9%	23.8%	11.8%	-18.7%		
연결 영업이익률	(%)	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.3%	4.0%	4.3%	3.5%	3.0%	3.8%
철강	(십억원)	339	497	466	334	450	527	607	512	1,636	2,096
친환경인프라	(십억원)	340	429	449	108	307	375	367	316	1,326	1,365
친환경소재	(십억원)	6	(28)	(53)	(203)	(98)	(74)	(68)	(69)	(278)	(309)
연결조정	(십억원)	(102)	(146)	(119)	(144)	(91)	(125)	(120)	(120)	(511)	(456)
연결 당기순이익	**(십억원)**	**608**	**546**	**497**	**(703)**	**344**	**354**	**387**	**274**	**948**	**1,360**
지배주주순이익	(십억원)	541	530	453	(428)	302	313	342	242	1,095	1,200
YoY	(%)	-27.7%	-29.6%	-9.8%	119.1%	-43.4%	-35.2%	-22.1%	-139.0%	-48.7%	43.5%
QoQ	(%)	-289.4%	-10.1%	-9.0%	-241.6%	-148.9%	2.9%	9.3%	-29.2%		

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

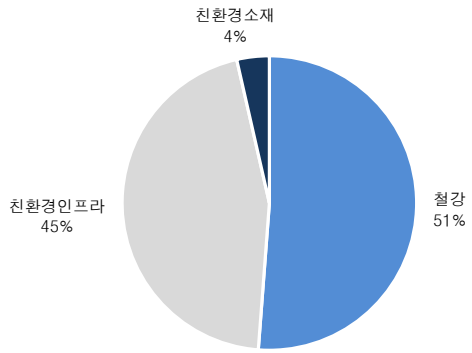
- 1968년 출범하여 국내 최초로 일관제철소 운영을 시작한 대표 철강업체
- 포항제철소 고로 3기, 광양제철소 고로 6기를 운영 중으로, 연간 4,300만 톤의 조강생산능력을 보유. 연간 250만톤 규모의 전기로 2기 증설 예정
- 한국 유가증권시장 외에도 뉴욕, 런던, 도쿄 등 3개 해외거래소에 상장
- 2022년 3월, 포스코홀딩스를 모회사로 하는 지주회사 체제 출범
- 자산 102조 1,239억원, 부채 40조 4,501억원, 자본 61조 6,737억원
- 발행주식 수: 82,624,377주 / 자기주식수: 7,003,598주

주가 변동요인

- 철광석, 원료탄 등 주요 원재료 가격
- 중국 철강재 내수 가격 및 수출 가격
- 중국 경제성장률 및 철강재 수요
- 국내 주요 전방산업 수요
- 수산화리튬 가격 및 수급 전망

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 3월 기준
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

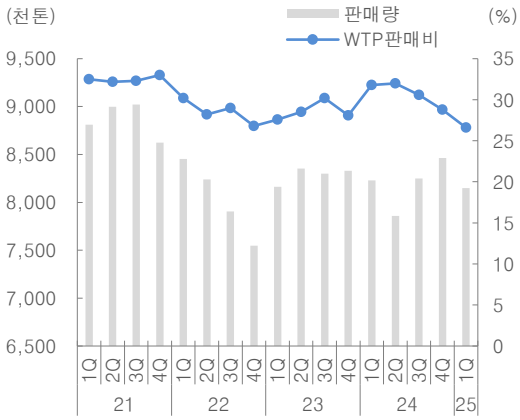
매출 비중 추이



주: 2024년 매출 기준
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

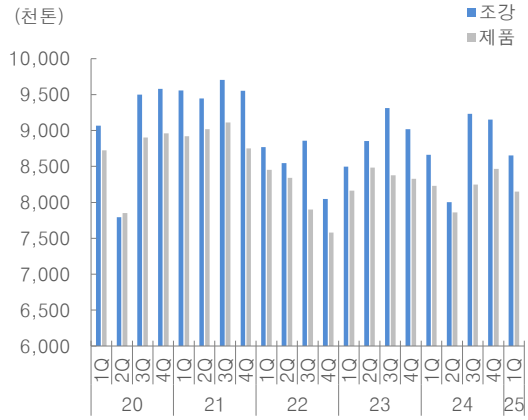
Earnings Driver

별도기준 판매: 제품 판매량, 내수비, WTP 판매비 추이



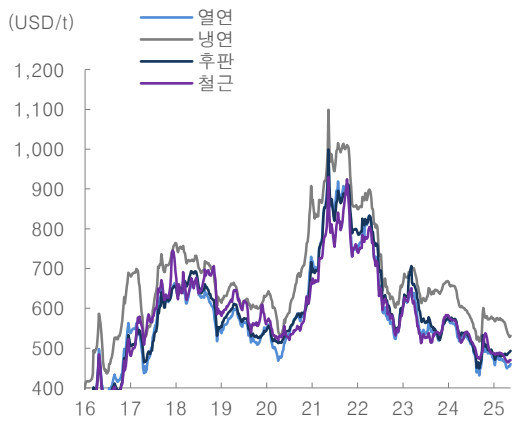
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

별도기준 생산: 조강 생산량, 제품 생산량 추이



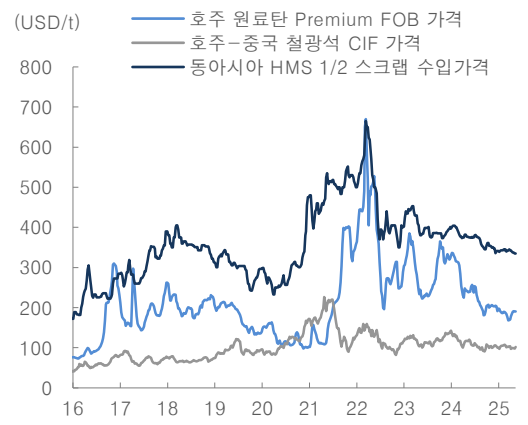
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

중국 내수 가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: SBB Platts, 한국자원정보서비스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	71,447	78,250	82,398
매출원가	70,710	67,275	65,501	71,065	74,655
매출총이익	6,417	5,413	5,945	7,185	7,743
판매비와관리비	2,885	3,239	3,249	3,559	3,746
영업이익	3,531	2,174	2,696	3,626	3,997
영업이익률	4.6	3.0	3.8	4.6	4.9
EBITDA	7,376	6,158	6,435	7,458	7,911
영업외손익	-896	-922	-868	-877	-901
관계기업손익	270	-256	170	154	118
금융수익	3,831	5,212	4,103	4,286	4,490
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-4,203	-5,081	-4,584	-4,526	-4,749
외환관련손실	2,301	3,349	1,448	1,448	1,448
기타	-794	-797	-557	-790	-760
법인세비용차감전순손익	2,635	1,251	1,828	2,750	3,095
법인세비용	-789	-304	-469	-632	-712
계속사업순손익	1,846	948	1,359	2,117	2,384
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,846	948	1,359	2,117	2,384
당기순이익률	2.4	1.3	1.9	2.7	2.9
비지배지분순이익	148	-147	160	263	231
지배지분순이익	1,698	1,095	1,200	1,854	2,153
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	49	116	116	116	116
포괄순이익	2,331	2,110	2,522	3,280	3,546
비지배지분포괄이익	199	101	296	408	343
지배지분포괄이익	2,132	2,009	2,226	2,872	3,203

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	42,504	42,374	42,916
현금및현금성자산	6,671	6,768	5,531	4,055	3,693
매출채권 및 기타채권	12,716	12,689	12,873	13,075	13,297
재고자산	13,826	14,143	13,902	15,226	16,033
기타유동자산	13,000	10,429	10,198	10,018	9,893
비유동자산	54,733	59,374	60,796	62,145	63,015
유형자산	35,206	39,847	41,135	42,294	43,338
관계기업투자금	5,020	4,739	5,166	5,576	5,951
기타비유동자산	14,507	14,789	14,495	14,275	13,726
자산총계	100,945	103,404	103,300	104,519	105,931
유동부채	21,862	22,780	22,203	22,381	22,356
매입채무 및 기타채무	9,278	10,261	10,147	10,769	11,149
차입금	4,959	5,733	5,561	5,394	5,232
유동성채무	6,000	5,383	5,114	4,858	4,615
기타유동부채	1,624	1,403	1,381	1,359	1,359
비유동부채	19,420	19,174	19,159	19,045	19,026
차입금	15,011	14,882	14,886	14,791	14,791
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4,409	4,292	4,273	4,254	4,234
부채총계	41,281	41,954	41,362	41,426	41,382
지배지분	54,181	55,394	55,882	57,037	58,493
자본금	482	482	474	474	474
자본잉여금	1,663	1,649	1,649	1,649	1,649
이익잉여금	53,858	53,658	54,101	55,199	56,595
기타자본변동	-1,822	-395	-341	-285	-225
비지배지분	5,483	6,056	6,056	6,056	6,056
자본총계	59,664	61,450	61,938	63,093	64,549
순차입금	8,908	11,444	12,689	14,071	14,429

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	20,079	13,073	14,751	22,908	26,601
PER	24.9	19.4	16.8	10.8	9.3
BPS	640,653	661,374	686,974	704,739	722,732
PBR	0.8	0.4	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	87,217	73,523	79,111	92,146	97,743
EV/EBITDA	7.7	6.2	6.0	5.4	5.1
SPS	911,979	867,853	878,313	966,846	1,018,098
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.2
CFPS	93,127	78,723	84,782	97,689	103,232
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-9.0	-5.8	-1.7	9.5	5.3
영업이익 증가율	-27.2	-38.5	24.1	34.5	10.2
순이익 증가율	-48.2	-48.7	43.5	55.7	12.6
수익성					
ROIC	4.4	2.7	3.1	4.2	4.6
ROA	3.5	2.1	2.6	3.5	3.8
ROE	3.2	2.0	2.2	3.3	3.7
안정성					
부채비율	69.2	68.3	66.8	65.7	64.1
순차입금비율	14.9	18.6	20.5	22.3	22.4
이자보상배율	3.5	2.1	2.6	3.6	4.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6,168	6,664	5,104	5,141	5,799
당기순이익	1,846	948	1,359	2,117	2,384
비현금항목의 가감	6,030	5,646	5,537	5,789	5,971
감가상각비	3,845	3,984	3,739	3,831	3,914
외환손익	0	0	28	28	28
지분법평가손익	-270	256	-170	-154	-118
기타	2,455	1,405	1,940	2,083	2,147
자산부채의 증감	-1,087	337	-943	-1,773	-1,499
기타현금흐름	-621	-267	-850	-993	-1,056
투자활동 현금흐름	-7,388	-4,487	-4,689	-4,700	-4,299
투자자산	-388	-230	-306	-294	-262
유형자산	-6,745	-7,626	-4,626	-4,626	-4,626
기타	-256	3,369	242	220	589
재무활동 현금흐름	-179	-2,302	-717	-787	-675
단기차입금	-2,524	-218	-172	-167	-162
사채	3,356	-1,633	101	0	0
장기차입금	0	0	-96	-94	0
유상증자	0	0	-8	0	0
현금배당	-815	-844	-757	-756	-756
기타	-195	394	217	230	243
현금의 증감	-1,382	97	-1,236	-1,476	-362
기초 현금	8,053	6,671	6,768	5,531	4,055
기말 현금	6,671	6,768	5,531	4,055	3,693
NOPLAT	2,474	1,646	2,005	2,792	3,077
FCF	-878	-2,520	684	1,564	2,322

자료: POSCO 홀딩스, 대신증권 Research Center

기업분석

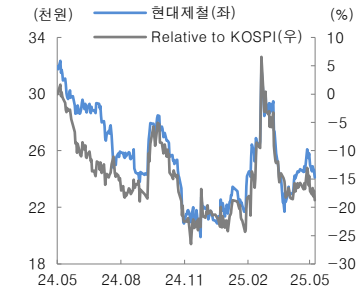
현대제철 (004020)

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	36,000 유지
현재주가 (25.05.23)	24,100 철강금속업종

KOSPI	2,592.09
시가총액	3,216십억원
시가총액비중	0.15%
자본금(보통주)	667십억원
52주 최고/최저	31,850원 / 19,900원
120일 평균거래대금	181억원
외국인지분율	18.14%
주요주주	기아 외 6 인 35.96% 국민연금공단 9.31%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.6	-8.9	11.3	-23.4
상대수익률	-2.0	-6.7	7.4	-19.5



아메리칸 드림을 향해

- 1분기 실적은 파업 이슈, 시황 부진 있었지만 영업적자 규모는 축소
- 흑자전환이 어렵지 않을 전망이며, 하반기 이익 환경 개선될 것
- 미국 제철소는 양호한 사업성이 기대되며, 중기 상승 트리거가 될 것

투자의견 매수, 목표주가 36,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 143,176원에 타깃 PBR 0.25배를 적용. 타깃 PBR은 과거 업황 바닥기였던 2019~2020년 평균 PBR 수준. 중국 감산+열연 AD 부과가 확인되는 시점에서 이익 전망치 추가 상향 가능

이제 한 짐 덜었다

1Q25 연결 매출액 5.6조원(-6.5% yoy), 영업이익 -190억원(적전 yoy) 기록. 2분기 연속 영업적자는 지속됐으나 적자 규모는 축소. 연초 당진 냉연공장 파업 및 직장폐쇄 이슈에 따른 생산 부진과 봉형강 시황 침체로 인해 판매량이 412.6만톤(판재 282.1만톤/봉형강 130.5만톤)으로 줄어들었으나, 일회성비용(1,500억원)으로 기저가 낮았던 4분기 대비로는 개선

2분기는 성수기 정상가동에 따른 판매량 상승, 밀마진 개선 등을 바탕으로 흑자전환에 무리가 없을 전망. 하반기로 갈수록 이익 환경 나아질 전망

아메리칸 드림을 향해

미국 자동차강판 공급을 위한 루이지애나 일관제철소 건설계획을 발표. 연간 270만톤(자동차강판 180만톤, 일반강판 90만톤) CAPA로 계획됐으며, 총 예상 투자비 58억달러의 지분 구성은 확정되지 않은 상태. 미국 시장은 상대적으로 낮은 원재료 가격인 반면, 가장 높은 철강가격의 프리미엄 시장이며, 고수익성 제품인 차강판의 수요가 높은 지역. 현대화된 일관제철소를 기반으로 경쟁사 대비 운송비·코팅비 절감이 가능하며, 차강판 중심의 매출 믹스 구성을 통해 설비 안정화 시 차별화된 수익성 실현이 가능할 것으로 기대. 그동안 중기 성장 비전 제시에 아쉬움이 있었던 동사였으나, 타당한 근거를 갖춘 좋은 사업을 확보한 것으로 판단. 동사 재무부담이 낮다는 것이 확인되면 중기 주가 상승 트리거가 될 수 있을 것

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	22,673	24,265	25,602
영업이익	798	159	344	788	923
세전순이익	532	-59	183	633	768
총당기순이익	443	9	133	456	553
지배지분순이익	461	-12	135	462	560
EPS	3,456	-87	1,013	3,463	4,199
PER	10.6	NA	24.7	7.2	6.0
BPS	143,130	141,768	142,041	144,765	148,225
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
ROE	2.4	-0.1	0.7	2.4	2.9

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

표 8. 연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	22,728	23,723	22,673	24,265	-0.2	2.3
판매비와 관리비	1,252	1,286	1,249	1,334	-0.2	3.7
영업이익	370	755	344	788	-7.1	4.4
영업이익률	1.6	3.2	1.5	3.2	-0.1	0.1
영업외손익	-161	-155	-160	-155	적자유지	적자유지
세전순이익	210	600	183	633	-12.5	5.6
지배지분순이익	64	283	135	462	112.7	63.1
순이익률	0.3	1.2	0.6	1.9	0.3	0.7
EPS(지배지분순이익)	476	2,123	1,013	3,463	112.7	63.1

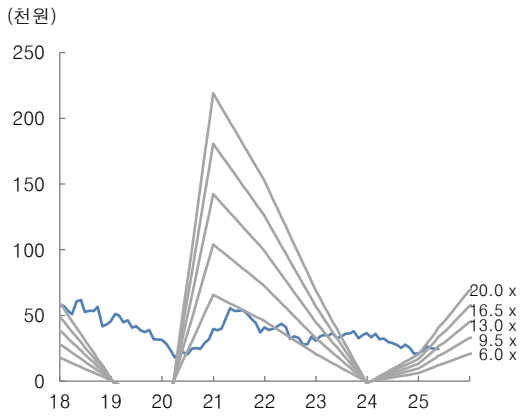
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

표 9. 현대제철 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
BPS(원)	143,176	현대제철 12MF BPS
Target PBR(배)	0.25	과거 업황 바닥기였던 2019~2020년의 평균 PBR 적용
적정주가(원)	35,794	BPS * Target PBR
목표주가(원)	36,000	35,794≒36,000
현재주가(원)	24,100	2025.05.23 기준
상승여력(%)	49.4	

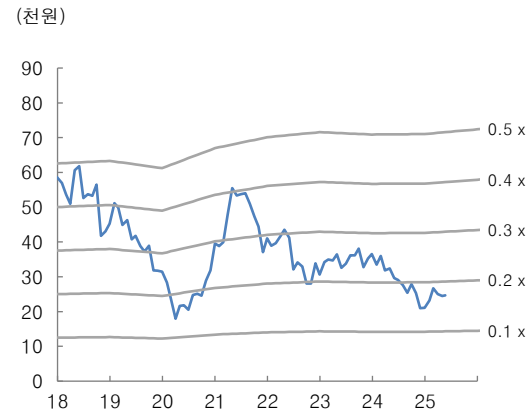
자료: 대신증권 Research Center

그림 17. 현대제철 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 18. 현대제철 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 10. 현대제철 분기/연간 실적 추정 (단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
별도 매출액	**(십억원)**	**4,819**	**4,852**	**4,463**	**4,484**	**4,290**	**4,360**	**4,554**	**4,624**	**18,618**	**17,828**
YoY	(%)	-14.0%	-17.2%	-14.9%	-8.5%	-11.0%	-10.1%	2.0%	3.1%	-13.8%	-4.2%
QoQ	(%)	-1.6%	0.7%	-8.0%	0.5%	-4.3%	1.6%	4.4%	1.5%		
철강재 판매량	(천톤)	4,345	4,394	4,123	4,210	4,126	4,194	4,352	4,395	17,072	17,068
YoY	(%)	-3.3%	-6.4%	-5.0%	-0.5%	-5.0%	-4.5%	5.6%	4.4%	-3.9%	0.0%
QoQ	(%)	2.7%	1.1%	-6.2%	2.1%	-2.0%	1.7%	3.8%	1.0%		
봉형강 판매량	(천톤)	1,432	1,487	1,226	1,256	1,305	1,388	1,351	1,363	5,401	5,408
YoY	(%)	-11.0%	-16.8%	-17.9%	-12.6%	-8.9%	-6.7%	10.2%	8.5%	-14.6%	0.1%
QoQ	(%)	-0.3%	3.8%	-17.6%	2.4%	3.9%	6.4%	-2.7%	0.9%		
판재류 판매량	(천톤)	2,913	2,907	2,897	2,954	2,821	2,806	3,001	3,032	11,671	11,660
YoY	(%)	1.0%	0.1%	1.8%	5.7%	-3.2%	-3.5%	3.6%	2.6%	2.1%	-0.1%
QoQ	(%)	4.2%	-0.2%	-0.3%	2.0%	-4.5%	-0.5%	6.9%	1.0%		
ASP		**1,109**	**1,104**	**1,082**	**1,065**	**1,040**	**1,040**	**1,046**	**1,052**	**1,091**	**1,044**
판재류 ASP	(천원/톤)	1,124	1,127	1,101	1,076	1,046	1,057	1,067	1,078	1,107	1,062
봉형강 ASP	(천원/톤)	1,079	1,059	1,039	1,038	1,026	1,005	1,000	994	1,054	1,006
별도 영업이익	**(십억원)**	**89**	**46**	**32**	**-152**	**-56**	**50**	**81**	**111**	**15**	**186**
YoY	(%)	-74.0%	-89.3%	-83.1%	-50.7%	-163.1%	8.8%	153.5%	-173.1%	-97.7%	1142.4%
QoQ	(%)	-128.9%	-48.6%	-29.8%	-573.3%	-63.0%	-188.6%	63.5%	36.5%		
별도 OPM		1.8%	0.9%	0.7%	-3.4%	-1.3%	1.1%	1.8%	2.4%	0.1%	1.0%
연결 매출액	**(십억원)**	**5,948**	**6,041**	**5,624**	**5,613**	**5,563**	**5,549**	**5,742**	**5,819**	**23,226**	**22,673**
YoY	(%)	-6.9%	-15.4%	-10.5%	-8.1%	-6.5%	-8.2%	2.1%	3.7%	-10.4%	-2.4%
QoQ	(%)	-2.6%	1.6%	-6.9%	-0.2%	-0.9%	-0.3%	3.5%	1.3%		
연결 영업이익	**(십억원)**	**56**	**98**	**52**	**-46**	**-19**	**92**	**119**	**153**	**160**	**344**
YoY	(%)	-83.3%	-78.9%	-77.4%	-80.0%	-134.1%	-6.6%	130.1%	-433.4%	-80.0%	115.5%
QoQ	(%)	-124.4%	75.6%	-47.4%	-188.9%	-58.5%	-581.0%	29.6%	28.7%		
연결 OPM	(%)	0.9%	1.6%	0.9%	-0.8%	-0.3%	1.6%	2.1%	2.6%	0.7%	1.5%
연결 당기순이익	**(십억원)**	**32**	**1**	**-16**	**-9**	**-54**	**43**	**58**	**86**	**9**	**133**
지배주주순이익	십억원)	32	-7	-18	-18	-55	44	59	88	-12	135
YoY	(%)	-85.2%	-99.5%	-112.5%	-95.7%	-268.8%	3089.8%	-459.5%	-1109.3%	-98.0%	1413.4%
QoQ	(%)	-116.3%	-95.8%	-1297.5%	-47.2%	535.4%	-179.3%	34.9%	48.4%		

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

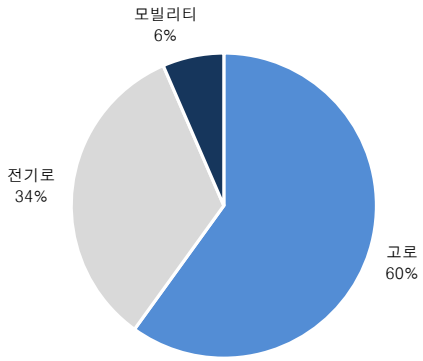
- 1953년 설립, 1978년 현대그룹에 인수된 현대자동차그룹 계열 철강회사
- 국내 최대의 전기로 생산시설을 보유하고 있으며, 2010년부터 당진제철소 가동을 통해 고로 부문으로 사업 확장
- 고로 1,200만톤 규모, 전기로 1,100만톤 규모 제품 생산능력 보유
- 자산 34조 7,452억원, 부채 15조 4,396억원, 자본 19조 3,056억원
- 발행주식 수: 133,445,785주 / 자기주식수: 1,900,046주

주가 변동요인

- 철광석, 원료탄 등 주요 원재료 가격
- 중국 철강재 내수 가격 및 수출 가격
- 중국 경제성장률 및 철강재 수요
- 국내 주요 전방산업 수요

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 3월 기준
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

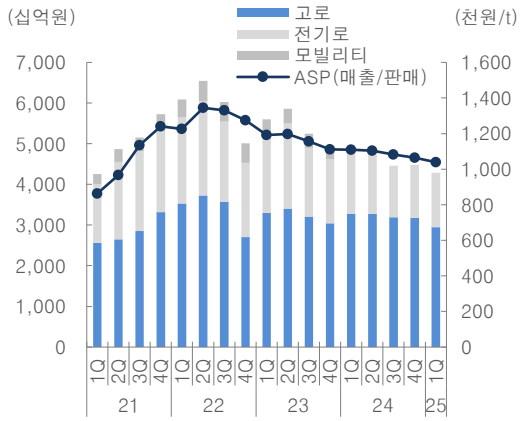
매출 비중 추이



주: 2024년 매출 기준
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

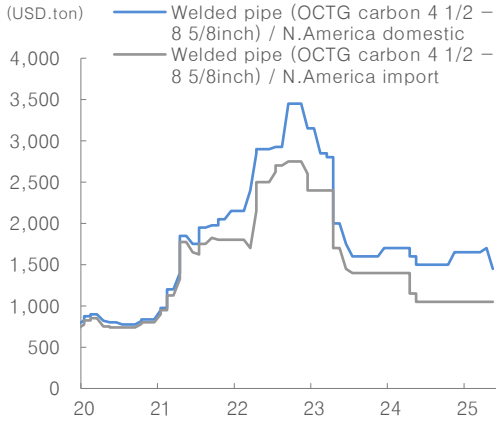
Earnings Driver

별도기준 매출액 추이



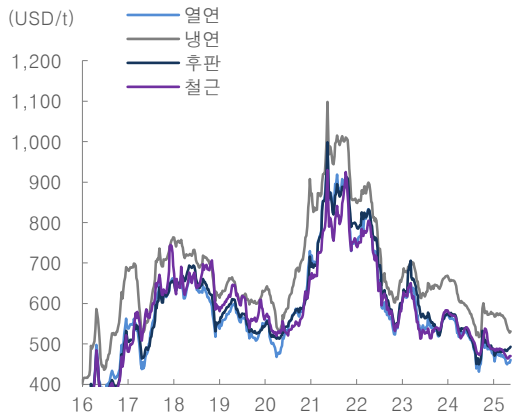
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

미국 강관 가격 추이



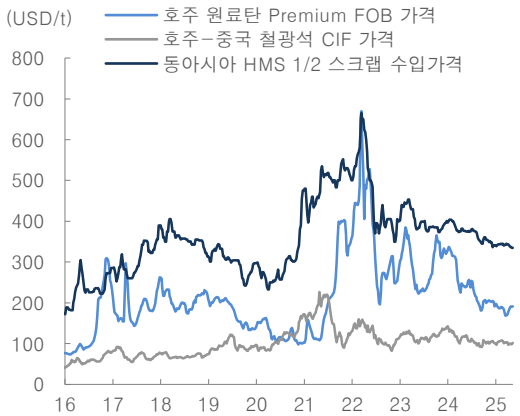
자료: Platts, 대신증권 Research Center

중국 철강재 내수 가격 추이



자료: SBB Platts, 대신증권 Research Center

주요 원재료 가격 추이



자료: 한국자원정보서비스, Platts, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	22,673	24,265	25,602
매출원가	23,782	21,832	21,080	22,143	23,256
매출총이익	2,132	1,394	1,592	2,122	2,346
판매비와관리비	1,334	1,234	1,249	1,334	1,423
영업이익	798	159	344	788	923
영업이익률	3.1	0.7	1.5	3.2	3.6
EBITDA	2,441	1,870	1,893	2,356	2,507
영업외손익	-266	-219	-160	-155	-155
관계기업손익	5	12	5	5	5
금융수익	372	384	435	432	432
외환관련이익	172	196	131	131	131
금융비용	-651	-664	-680	-680	-680
외환관련손실	147	167	127	127	127
기타	7	49	79	88	89
법인세비용차감전순손익	532	-59	183	633	768
법인세비용	-89	68	-50	-177	-215
계속사업순손익	443	9	133	456	553
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	443	9	133	456	553
당기순이익률	1.7	0.0	0.6	1.9	2.2
비지배지분순이익	-18	20	-2	-6	-7
지배지분순이익	461	-12	135	462	560
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	500	-31	94	416	513
비지배지분포괄이익	-18	18	-1	-6	-7
지배지분포괄이익	518	-49	95	422	520

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	11,416	11,484	11,607
현금및현금성자산	1,386	1,296	1,871	1,302	827
매출채권 및 기타채권	3,032	2,655	2,595	2,768	2,914
재고자산	6,279	6,291	5,731	6,195	6,648
기타유동자산	1,257	1,218	1,218	1,218	1,218
비유동자산	23,265	23,284	23,526	23,753	23,964
유형자산	18,250	18,431	18,699	18,940	19,158
관계기업투자금	259	259	260	261	262
기타비유동자산	4,757	4,595	4,568	4,552	4,545
자산총계	35,219	34,744	34,942	35,237	35,571
유동부채	7,984	7,699	7,434	7,325	7,218
매입채무 및 기타채무	3,898	3,957	3,922	4,022	4,107
차입금	1,289	1,216	1,147	1,082	1,021
유동성채무	2,552	2,364	2,190	2,028	1,879
기타유동부채	245	163	176	192	211
비유동부채	7,739	7,711	8,138	8,179	8,158
차입금	5,843	6,159	6,545	6,542	6,477
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	1,896	1,552	1,593	1,636	1,681
부채총계	15,723	15,410	15,572	15,503	15,376
지배지분	19,100	18,918	18,955	19,318	19,780
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,437	13,800	14,262
기타자본변동	888	946	946	946	946
비지배지분	396	415	415	415	415
자본총계	19,496	19,334	19,370	19,734	20,195
순차입금	8,107	8,258	7,826	8,166	8,365

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,456	-87	1,013	3,463	4,199
PER	10.6	NA	24.7	7.2	6.0
BPS	143,130	141,768	142,041	144,765	148,225
PBR	0.3	0.1	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	18,289	14,013	14,189	17,657	18,789
EV/EBITDA	5.5	6.1	6.1	5.1	4.8
SPS	194,197	174,049	169,901	181,832	191,855
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
CFPS	17,967	14,460	15,491	18,931	19,982
DPS	1,000	750	750	750	750

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-5.2	-10.4	-2.4	7.0	5.5
영업이익 증가율	-50.6	-80.0	115.6	129.3	17.0
순이익 증가율	-57.3	-98.0	1,413.4	241.8	21.3
수익성					
ROIC	2.4	-0.1	0.9	2.1	2.4
ROA	2.2	0.5	1.0	2.2	2.6
ROE	2.4	-0.1	0.7	2.4	2.9
안정성					
부채비율	80.6	79.7	80.4	78.6	76.1
순차입금비율	41.6	42.7	40.4	41.4	41.4
이자보상배율	1.9	0.4	0.8	1.9	2.3

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948	1,777	1,963	1,184	1,320
당기순이익	443	9	133	456	553
비현금항목의 가감	1,955	1,921	1,934	2,070	2,113
감가상각비	1,642	1,710	1,550	1,568	1,585
외환손익	8	7	52	52	52
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	304	204	332	450	476
자산부채의 증감	304	276	228	-893	-870
기타현금흐름	-754	-429	-332	-450	-476
투자활동 현금흐름	-132	-1,503	-1,710	-1,710	-1,710
투자자산	709	291	-1	-1	-1
유형자산	-800	-1,650	-1,750	-1,750	-1,750
기타	-41	-144	41	41	41
재무활동 현금흐름	-2,121	-354	130	-241	-288
단기차입금	-67	-167	-69	-65	-61
사채	349	822	555	-67	-65
장기차입금	558	1,672	-169	64	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-132	-132	-99	-99	-99
기타	-2,828	-2,550	-88	-75	-63
현금의 증감	-313	-90	576	-569	-475
기초 현금	1,699	1,386	1,296	1,871	1,302
기말 현금	1,386	1,296	1,871	1,302	827
NOPLAT	665	-24	250	568	664
FCF	1,478	-3	27	363	477

자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

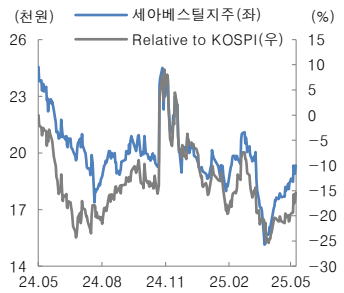
세아베스틸지주 (001430)

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	27,000 유지
현재주가 (25.05.23)	19,330 철강금속업종

KOSPI	2,592.09
시가총액	693십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	219십억원
52주 최고/최저	24,500원 / 15,140원
120일 평균거래대금	19억원
외국인지분율	7.01%
주요주주	세아홀딩스 외 3인 62.66% 국민연금공단 6.36%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.4	-2.6	-8.6	-18.3
상대수익률	7.6	-0.2	-11.8	-14.2



기업분석

원전 확대와 발 맞출 CASK 시장

- 1분기 실적은 전분기 대비 개선됐으나 여전히 수요 부진 영향권
- 성수기 수요 반영될 2분기와 판매단가 인상 가능 여부가 중요
- 원전 시장 확대는 곧 방사성폐기물 시장의 성장. CASK 경쟁력 주목

투자의견 매수, 목표주가 27,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 54,806원에 타깃 PBR 0.50배 적용. 타깃 PBR은 25E, 26E 평균 ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 적용

흑자 전환했지만, 여전히 저조한 수요

1Q24 연결 매출액 8,999억원(-5.6% yoy), 영업이익 181억원(-14.9% yoy), 영업이익률 2.0%(-0.2%p yoy) 기록. 세아베스틸의 분기 특수강 판매량은 38.3만톤을 기록하며 전분기 대비로는 나아졌으나, 3분기 연속 40만톤을 하회하며 부진한 수요를 반영. 창원특수강은 판매량이 10.3만톤으로 qoq 나아졌고, 니켈 가격도 상승함에 따라 전분기 대비 흑자전환에 성공

2분기는 계절적 성수기인 점을 감안하면 특수강 판매량의 추가 개선을 기대할 수 있으며, 점차 철스크랩 가격 상승과 중국산 저가 수입재 물량 감소 등이 확인되면서 하반기 시점에는 판매단가 인상이 가능할 것으로 전망

원전 확대와 발 맞출 CASK 시장

'23년 수주했던 KN-18 사용후핵연료운반용기(CASK) 초도 물량을 납품하기 시작. 2030년부터 사용후핵연료 습식 저장시설의 순차적 포화 일정을 감안하면, 본격적인 CASK 발주가 '25~'26년 중으로 시작될 것으로 예상. 국내외 기저발전원으로서 원전 중요성이 강화되고 있음을 감안하면, 방사성폐기물처리 시장의 성장성 역시 견조하게 나타날 것으로 전망. 현재 국내 시장에서 CASK의 실제작경험을 보유한 회사는 동사와 두산에너빌리티가 유이한 점을 고려하면, 풍부한 기회가 보장될 전망이며, 추후 해외 수요에도 대응할 수 있을 것

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,083	3,636	3,611	3,967	4,530
영업이익	197	52	104	170	219
세전순이익	155	23	73	145	193
총당기순이익	126	20	53	105	137
지배지분순이익	128	20	53	105	138
EPS	3,576	564	1,479	2,933	3,839
PER	6.9	35.0	12.6	6.4	4.9
BPS	54,525	54,089	54,084	55,817	58,456
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
ROE	6.7	1.0	2.7	5.3	6.7

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

표 11. 연간 실적 추정 변경 (단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,729	4,191	3,611	3,967	-3.2	-5.4
판매비와 관리비	211	237	213	223	0.8	-5.8
영업이익	115	162	104	170	-10.1	5.2
영업이익률	3.1	3.9	2.9	4.3	-0.2	0.4
영업외손익	-25	-18	-31	-26	적자유지	적자유지
세전순이익	90	144	73	145	-19.4	0.3
지배지분순이익	67	109	53	105	-20.5	-3.4
순이익률	1.8	2.6	1.5	2.6	-0.3	0.0
EPS(지배지분순이익)	1,862	3,035	1,479	2,933	-20.5	-3.4

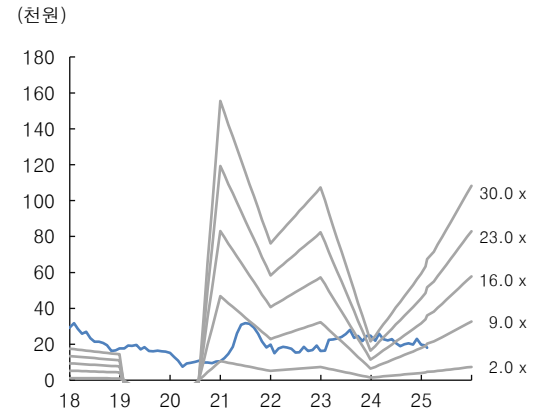
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

표 12. 세아베스틸지주 목표주가 산출 (단위: 원, 배, %)

		비고
BPS(원)	54,806	세아베스틸지주 12MF BPS
Target PBR(배)	0.50	적정 PBR = (ROE - g) / (COE - g) 1) 세아베스틸지주 2025E, 2026E ROE: 4.0% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 6.74% (Rf: 2.9%, Rm: 8%, 52주베타 0.75)
적정주가(원)	27,397	BPS * Target PBR
목표주가(원)	27,000	27,397≒27,000
현재주가(원)	19,330	2025.05.23 기준
상승여력(%)	39.7	

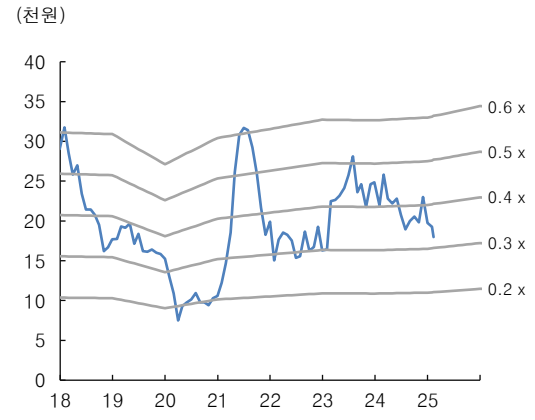
자료: 대신증권 Research Center

그림 19. 세아베스틸지주 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 20. 세아베스틸지주 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 13. **세아베스틸지주 분기/연간 실적 추정** (단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤, 달러/톤)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
베스틸 매출액	**(십억원)**	**550**	**552**	**474**	**449**	**498**	**486**	**467**	**499**	**2,025**	**1,951**
YoY	(%)	-13.9%	-12.0%	-13.7%	-9.3%	-9.3%	-11.9%	-1.4%	11.1%	-12.4%	-3.7%
QoQ	(%)	11.0%	0.5%	-14.2%	-5.2%	10.9%	-2.4%	-4.0%	6.8%		
철강	(십억원)	518	519	443	414	467	453	432	460	1,895	1,812
대형단조	(십억원)	28	26	28	29	27	29	31	34	111	121
베스틸 판매량											
철강	(천톤)	408	401	352	329	383	384	366	383	1,490	1,516
대형단조	(천톤)	9	7	7	8	8	9	10	10	30	37
베스틸 ASP											
철강	(천원/톤)	1,269	1,296	1,260	1,257	1,220	1,179	1,180	1,201	1,271	1,195
대형단조	(천원/톤)	3,252	3,814	3,976	3,743	3,402	3,257	3,240	3,273	3,696	3,293
베스틸 영업이익	**(십억원)**	**6**	**44**	**13**	**-22**	**5**	**13**	**9**	**11**	**42**	**38**
YoY	(%)	-80.7%	1.8%	-60.2%	-552.8%	-8.6%	-70.8%	-30.2%	-149.5%	-62.5%	-8.7%
QoQ	(%)	19.0%	681.7%	-70.3%	-263.8%	-124.0%	149.3%	-28.9%	16.1%		
OPM	(%)	1.0%	8.0%	2.8%	-4.8%	1.0%	2.7%	2.0%	2.1%	2.1%	1.9%
창원특수강 매출액	**(십억원)**	**352**	**387**	**363**	**331**	**348**	**380**	**356**	**373**	**1,433**	**1,458**
YoY	(%)	-24.8%	-10.7%	3.0%	-2.9%	-1.0%	-1.8%	-1.9%	12.7%		
QoQ	(%)	3.1%	10.0%	-6.1%	-8.8%	5.0%	9.1%	-6.2%	4.8%		
STS 강	(십억원)	159	185	182	172	167	196	173	198	699	734
Seamless	(십억원)	43	41	37	37	41	47	57	59	157	203
기타	(십억원)	150	158	144	122	140	142	138	136	575	556
창원특수강 판매량	**(천톤)**	**115**	**124**	**110**	**94**	**103**	**113**	**105**	**109**	**442**	**430**
STS 강	(천톤)	34	40	39	37	36	43	37	42	150	158
Seamless	(천톤)	4	4	4	4	4	4	5	6	15	19
기타	(천톤)	77	80	67	53	63	66	62	61	277	253
창원특수강 ASP		**3,066**	**3,111**	**3,305**	**3,526**	**3,379**	**3,362**	**3,396**	**3,430**	**3,252**	**3,392**
STS 강	(천원/톤)	4,639	4,661	4,655	4,637	4,625	4,601	4,647	4,694	4,648	4,642
Seamless	(천원/톤)	11,675	10,986	10,430	10,121	10,964	10,625	10,535	10,561	10,803	10,671
기타	(천원/톤)	1,953	1,977	2,142	2,301	2,220	2,160	2,206	2,221	2,093	2,202
창원특수강 영업이익	**(십억원)**	**11**	**18**	**7**	**-30**	**12**	**18**	**15**	**18**	**6**	**63**
YoY	(%)	-68.7%	-46.7%	-3.9%	181.3%	10.6%	-2.3%	121.2%	-160.4%	-90.8%	937.2%
QoQ	(%)	-204.5%	64.4%	-64.0%	-555.1%	-141.1%	45.3%	-18.6%	24.4%		
OPM	(%)	3.2%	4.7%	1.8%	-9.0%	3.5%	4.7%	4.1%	4.8%	0.4%	4.3%
연결 매출액	**(십억원)**	**953**	**970**	**883**	**829**	**900**	**916**	**872**	**923**	**3,636**	**3,611**
YoY	(%)	-15.5%	-12.4%	-8.0%	-6.6%	-5.6%	-5.6%	-1.3%	11.3%	-11.0%	-0.7%
QoQ	(%)	7.3%	1.8%	-8.9%	-6.1%	8.5%	1.8%	-4.8%	5.9%		
연결 영업이익	**(십억원)**	**21**	**64**	**24**	**-57**	**18**	**31**	**24**	**30**	**52**	**104**
YoY	(%)	-70.3%	-22.6%	-41.4%	-4931.3%	-14.9%	-50.7%	0.1%	-151.9%	-73.4%	97.9%
QoQ	(%)	1702.5%	199.2%	-61.6%	-333.5%	-131.7%	73.5%	-22.2%	21.0%		
연결 OPM	(%)	2.2%	6.6%	2.8%	-6.9%	2.0%	3.4%	2.8%	3.2%	1.4%	2.9%
연결 당기순이익	**(십억원)**	**16**	**47**	**11**	**-54**	**6**	**21**	**16**	**10**	**20**	**53**
지배주주순이익	(%)	16	47	11	-54	6	21	16	10	20	53
YoY	(%)	-71.9%	-3.5%	-65.3%	458.8%	-62.2%	-56.0%	46.9%	-118.6%	-84.2%	162.1%
QoQ	(%)	-267.9%	188.9%	-75.9%	-578.8%	-111.4%	236.6%	-19.8%	-39.4%		

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

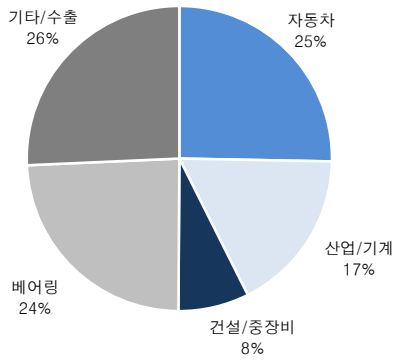
- 세아그룹 내 특수·합금강 부문(탄소합금, STS)을 총괄하는 중간 지주회사
- 1991년 유가증권시장 상장 후 2003년 세아그룹으로 편입되며 사명 변경
- 2022년 4월 탄소합금 특수강을 생산하는 세아베스틸을 비상장 신설 사업회사로 하는 물적분할을 실시
- 자회사로는 세아베스틸, 세아창원특수강, 세아항공방산소재 등을 보유
- 자산 3조 8,875억원, 부채 1조 9,889억원, 자본 1조 8,986억원
- 발행주식 수: 35,862,119주 / 자기주식 수: 0주

주가 변동요인

- 수요산업(자동차부품, 산업기계, 건설중장비, 조선 등) 경기 동향
- 중국/국내 철강재 유통가격 동향
- 철스크랩, STS 스크랩, 니켈 등 원재료 가격 동향

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 3월 기준
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

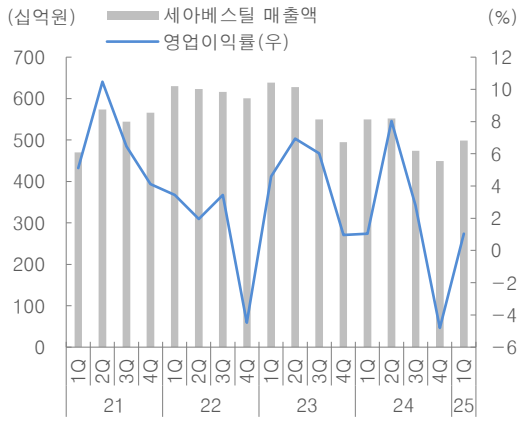
매출 비중 추이



주: 2023년 세아베스틸 특수강부문 매출 기준
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

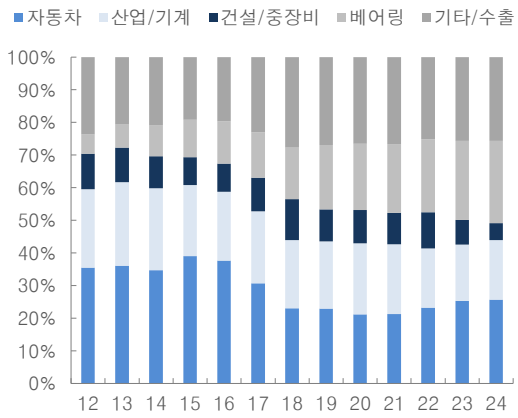
Earnings Driver

세아베스틸 매출액 및 영업이익률 추이



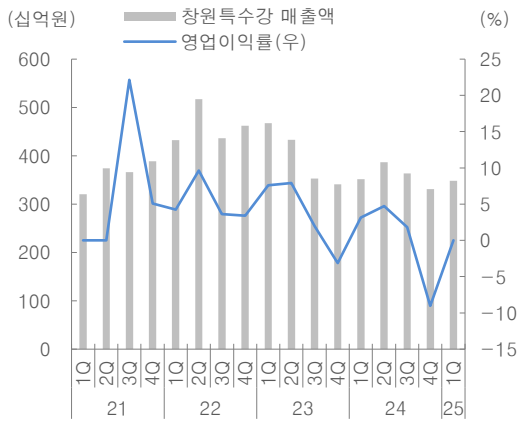
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

특수강 수요산업별 판매 비중



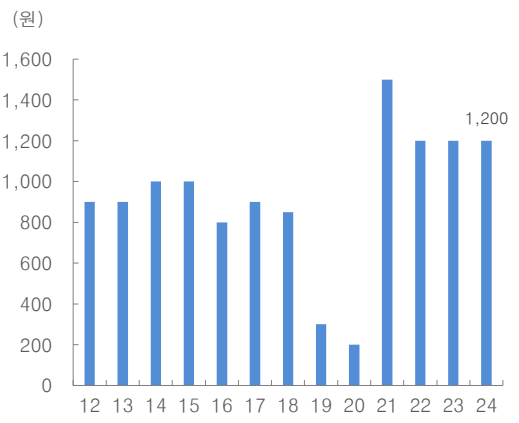
자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

세아창원특수강 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

연간 배당 현황



자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,083	3,636	3,611	3,967	4,530
매출원가	3,677	3,378	3,295	3,573	4,065
매출총이익	406	258	316	393	466
판매비와관리비	209	206	213	223	247
영업이익	197	52	104	170	219
영업이익률	4.8	1.4	2.9	4.3	4.8
EBITDA	302	169	212	278	325
영업외손익	-41	-29	-31	-26	-26
관계기업손익	-7	-4	-5	-5	-5
금융수익	41	83	58	71	67
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-74	-84	-74	-84	-80
외환관련손실	29	46	13	13	13
기타	-1	-25	-10	-8	-8
법인세비용차감전순손익	155	23	73	145	193
법인세비용	-29	-3	-20	-40	-56
계속사업순손익	126	20	53	105	137
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	126	20	53	105	137
당기순이익률	3.1	0.6	1.5	2.6	3.0
비지배지분순이익	-2	0	0	0	0
지배지분순이익	128	20	53	105	138
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	1	1	1	1
포괄순이익	106	29	62	114	146
비지배지분포괄이익	-2	1	0	0	0
지배지분포괄이익	108	29	62	114	147

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,664	1,713	1,628	1,772	1,994
현금및현금성자산	97	264	188	199	209
매출채권 및 기타채권	434	406	403	442	503
재고자산	1,105	970	963	1,058	1,209
기타유동자산	28	73	73	73	73
비유동자산	2,001	2,114	2,148	2,174	2,201
유형자산	1,652	1,683	1,676	1,670	1,664
관계기업투자금	86	130	166	201	237
기타비유동자산	263	300	307	303	300
자산총계	3,665	3,827	3,776	3,946	4,195
유동부채	749	1,137	1,215	1,333	1,487
매입채무 및 기타채무	406	387	386	408	444
차입금	123	142	139	136	136
유동성채무	148	410	492	591	709
기타유동부채	72	198	198	198	198
비유동부채	877	658	530	520	520
차입금	613	490	515	504	504
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	264	168	15	15	15
부채총계	1,626	1,795	1,745	1,853	2,007
지배지분	1,955	1,940	1,940	2,002	2,096
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,290	1,264	1,278	1,340	1,435
기타자본변동	141	151	137	137	137
비지배지분	84	92	92	92	92
자본총계	2,039	2,031	2,031	2,093	2,188
순차입금	805	749	928	1,003	1,111

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	3,576	564	1,479	2,933	3,839
PER	6.9	35.0	12.6	6.4	4.9
BPS	54,525	54,089	54,084	55,817	58,456
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	8,421	4,721	5,904	7,740	9,066
EV/EBITDA	5.9	9.2	7.9	6.3	5.7
SPS	113,866	101,390	100,691	110,610	126,324
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
CFPS	9,997	7,330	7,758	9,806	11,231
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-6.9	-11.0	-0.7	9.9	14.2
영업이익 증가율	53.8	-73.4	97.9	64.7	28.5
순이익 증가율	42.7	-83.9	161.1	98.1	30.9
수익성					
ROIC	5.5	1.6	2.8	4.5	5.4
ROA	5.3	1.4	2.7	4.4	5.4
ROE	6.7	1.0	2.7	5.3	6.7
안정성					
부채비율	79.7	88.4	85.9	88.5	91.7
순차입금비율	39.5	36.9	45.7	47.9	50.8
이자보상배율	6.0	1.5	2.7	4.2	4.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	230	318	240	172	138
당기순이익	126	20	53	105	137
비현금항목의 가감	233	243	225	247	265
감가상각비	105	117	108	107	106
외환손익	5	19	-10	-10	-10
지분법평가손익	7	4	5	5	5
기타	115	103	122	145	164
자산부채의 증감	-54	137	10	-109	-174
기타현금흐름	-74	-82	-48	-71	-91
투자활동 현금흐름	-146	-248	-132	-133	-133
투자자산	-26	-53	-35	-36	-35
유형자산	-93	-165	-97	-97	-97
기타	-27	-31	0	0	0
재무활동 현금흐름	-123	91	64	41	74
단기차입금	-116	16	-3	-3	0
사채	120	38	13	-5	0
장기차입금	34	175	12	-5	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-38	-37	-39	-43	-43
기타	-124	-100	80	97	117
현금의 증감	-40	166	-75	11	10
기초 현금	137	97	264	189	199
기말 현금	97	264	189	199	209
NOPLAT	160	46	75	123	156
FCF	121	-28	84	130	162

자료: 세아베스틸지주, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

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

(담당자:이태환)

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

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):
:향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):
:향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상

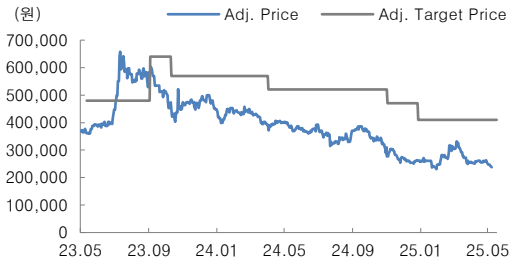
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

(기준일자: 20250524)

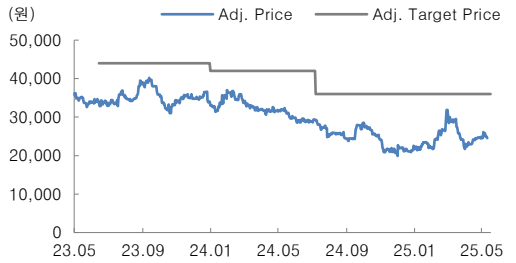
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

POSCO홀딩스(005490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



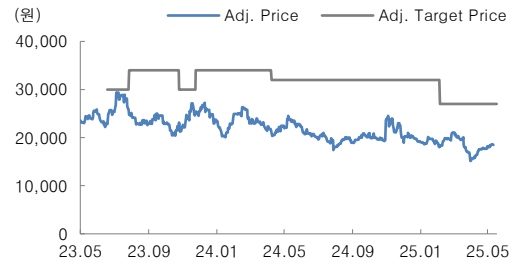
제시일자	25.05.27	25.01.10	24.11.16	24.10.16	24.04.16	23.10.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	410,000	410,000	470,000	520,000	520,000	570,000
괴리율(평균,%)		(34.71)	(41.87)	(36.75)	(29.22)	(21.89)
괴리율(최대/최소,%)		(19.02)	(35.32)	(32.79)	(21.73)	(8.42)
제시일자	23.09.17	23.05.26				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	640,000	480,000				
괴리율(평균,%)	(18.49)	3.45				
괴리율(최대/최소,%)	(5.78)	37.08				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

현대제철(004020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.27	25.01.22	25.01.15	25.01.10	24.11.16	24.10.11
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000	36,000
괴리율(평균,%)		(30.26)	(38.11)	(31.96)	(31.71)	(28.00)
괴리율(최대/최소,%)		(11.53)	(36.53)	(19.03)	(19.03)	(19.03)
제시일자	24.07.26	24.07.15	24.07.08	24.05.22	24.04.16	24.01.31
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	36,000	36,000	42,000	42,000	42,000	42,000
괴리율(평균,%)	(27.10)	(22.20)	(30.76)	(23.53)	(21.21)	(20.05)
괴리율(최대/최소,%)	(19.03)	(19.03)	(30.12)	(11.90)	(11.90)	(11.90)
제시일자	24.01.08	23.12.22	23.12.07	23.12.02	23.10.26	23.10.11
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	42,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
괴리율(평균,%)	(21.70)	(20.60)	(20.23)	(20.17)	(20.19)	(19.55)
괴리율(최대/최소,%)	(15.00)	(16.82)	(8.64)	(8.64)	(8.64)	(8.64)
제시일자	23.07.27	23.06.22				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	44,000	44,000				
괴리율(평균,%)	(18.83)	(23.44)				
괴리율(최대/최소,%)	(8.64)	(21.70)				

세아베스틸지주(001430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.05.27	25.02.12	24.11.16	24.10.16	24.10.11	24.08.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	32,000	32,000	32,000	32,000
괴리율(평균,%)		(31.82)	(36.99)	(34.57)	(35.61)	(35.56)
괴리율(최대/최소,%)		(21.85)	(25.00)	(23.44)	(23.28)	(23.28)
제시일자	24.07.15	24.05.13	24.05.02	24.04.16	24.02.16	23.12.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	32,000	32,000	32,000	34,000	34,000
괴리율(평균,%)	(33.47)	(32.40)	(32.75)	(33.81)	(30.56)	(30.47)
괴리율(최대/최소,%)	(23.28)	(23.28)	(29.84)	(30.63)	(19.85)	(19.85)
제시일자	23.12.07	23.12.02	23.11.02	23.08.04	23.06.26	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	34,000	34,000	30,000	34,000	30,000	
괴리율(평균,%)	(24.31)	(26.47)	(19.66)	(32.36)	(9.86)	
괴리율(최대/최소,%)	(19.85)	(25.74)	(9.67)	(26.18)	(2.17)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						