

2025년 08월 07일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 철강/금속

[Again 2016] 투기적 수요를 주목하라!

철강/금속 Analyst 이종형 leejh@kiwoom.com

RA 손예빈 yebin.son@kiwoom.com



2025년 철강금속 업황 Review

◎ 철강업황은 2022년 이후 장기 하락 Cycle 지속, 2025년 7월 반등 시도

- 글로벌 철강업황은 중국 부동산 경기 침체에 따른 수요부진으로 2022년부터 약세국면 진입
- 철광석가격은 2024년 하반기 이후 장기 바닥수준인 \$90~100 레인지에서 등락
- 2025년 7월 들어 중국 공급과잉 산업 구조개혁 기대감 높아지며 철강 선물가격 반등 시도 중

글로벌 열연가격



자료: Bloomberg, 키움증권

중국 열연가격과 철광석 가격



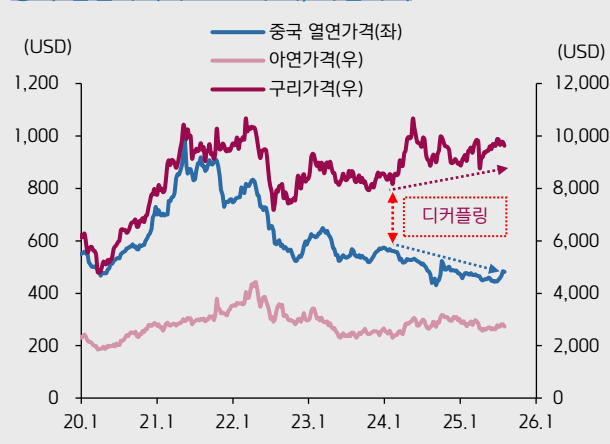
자료: Bloomberg, 키움증권

2025년 비철금속 업황 Review

◎ 비철업황은 약세 였지만 공급이슈로 철강대비 상대적 견조, 품목별로 구리가 가장 견조

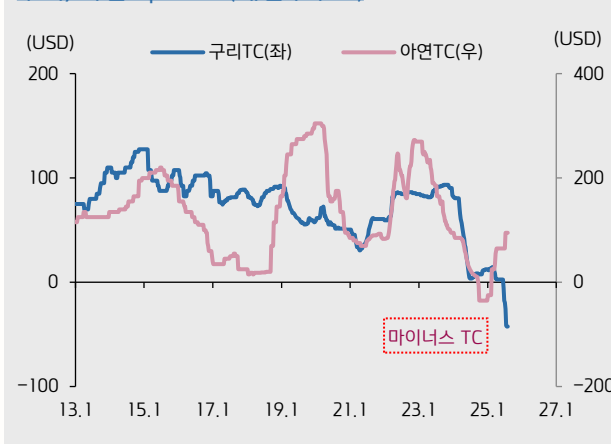
- 타이트한 광산 수급 이슈로 2024년 이후 비철금속가격은 철강가격대비 상대적으로 견조
- 특히, 구리는 정광 부족에 따른 제련수수료 급락과 제련사들의 감산 기대감으로 비철금속 중에서도 가장 견조한 가격흐름
- 한편, 2023년부터 공급부족 심화된 아연 정광수급은 2025년 이후 공급부족 완화되며 아연가격은 구리가격대비 상대적 약세

중국 열연가격과 LME 구리/아연가격



자료: Bloomberg, 키움증권

구리/아연 spot TC(제련수수료)



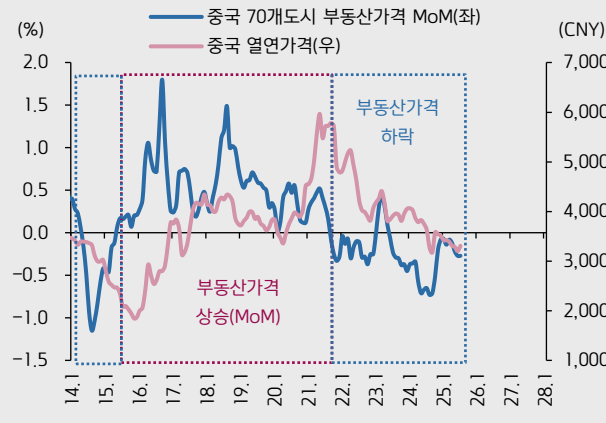
자료: Bloomberg, 키움증권

철강·비철금속 수요지표: 실수요

◎ 중국 실수요 지표는 아직까지 회복 시그널 부재, 향후 개선 추이 확인 필요

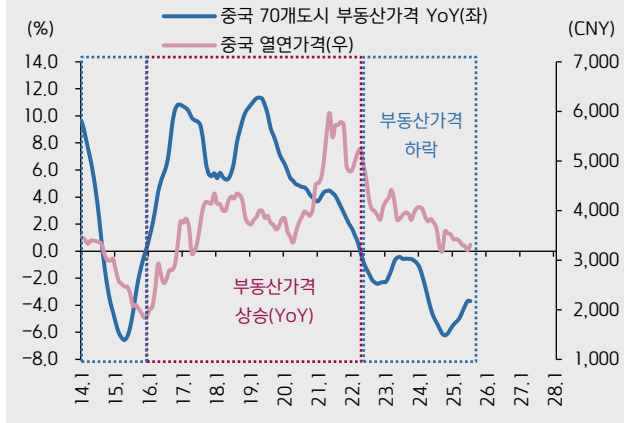
- 중국 철강·비철 산업의 최대 수요처인 부동산 경기는 2025년 상반기까지 여전히 부진
- 2024년 9월 중국 정부의 대대적 부동산 경기부양 정책발표에도 여전히 더딘 회복세
- 중국 부동산 경기 지표 부진은 철강·비철 산업의 실수요 중심의 개선 기대감에 확신을 주기 어려운 대목

중국 부동산가격(MoM)과 열연가격



자료: Bloomberg, 키움증권

중국 부동산가격(YoY)과 열연가격



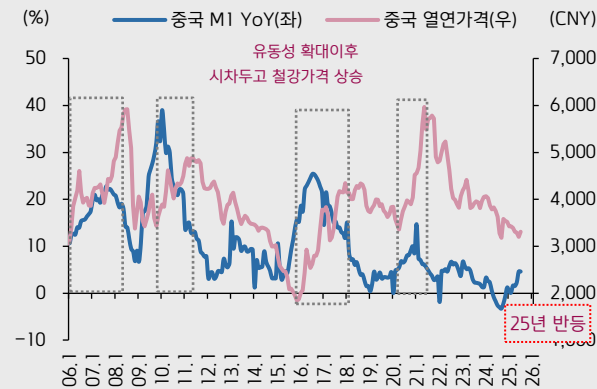
자료: Bloomberg, 키움증권

철강·비철금속 수요지표: 투기적 수요

◎ 그럼에도, 투기적 수요는 업황 상승반전 시그널

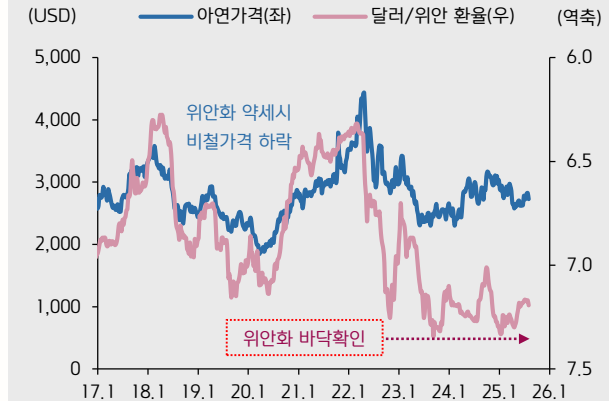
- 과거 중국 철강업황 상승에 선행해 온 중국 유동성 지표(M1)는 2025년 들어 완만한 반등세 지속되고 있음
- 또한 중국의 유동성 확대와 미국의 기준금리 인하 지연에도 2025년 위안화는 달러대비 상대적 강세
- 중국 유동성 확대와 위안화 강세는 중국 경기와 밀접한 기초금속 시장으로 투기적 수요가 유입될 수 있음을 시사

중국 유동성(M1) 증가율과 열연가격



자료: Bloomberg, 키움증권

아연가격과 위안화 환율

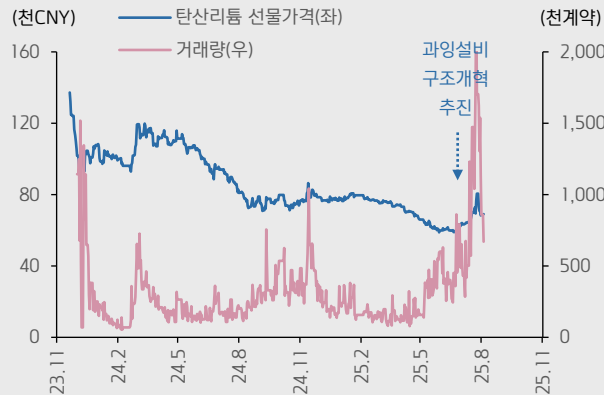


자료: Bloomberg, 키움증권

중국 철강공급 축소 기대감

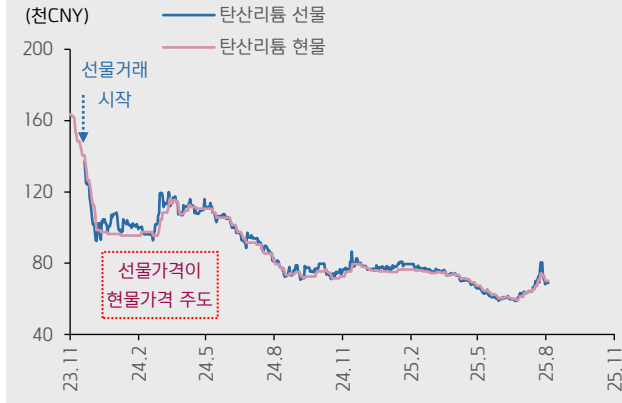
- ◎ 2025년 하반기 중국 공급 구조개혁 추진 기대감은 투기적 수요 자극에 따른 업황センチメント에 긍정적
 - 시진핑 주석, 7/1 중앙재정경제위원회에서 “무질서하고 저가 경쟁” 규제, “낙후된 생산 능력의 질서 있는 퇴출”을 촉진
 - 7/18 공신부(MIIT), 철강/비철금속/석유화학/건축자재/기계/자동차 등 10개 핵심산업에 대한 공급측 구조조정을 시사
 - 중국정부의 과잉 공급산업에 대한 구조개혁 추진 기대감에 7월 들어 리튬을 필두로 중국 상품선물 가격 급등

중국 리튬 선물가격과 거래량



자료: 언론보도, 키움증권

중국 리튬 선물가격과 현물가격



자료: Bloomberg, 키움증권

중국 철강공급 축소 기대감

◎ 2025년 7월 리튬 선물가격 급등은 2016년 초 중국 철강 선물가격 급등과 유사

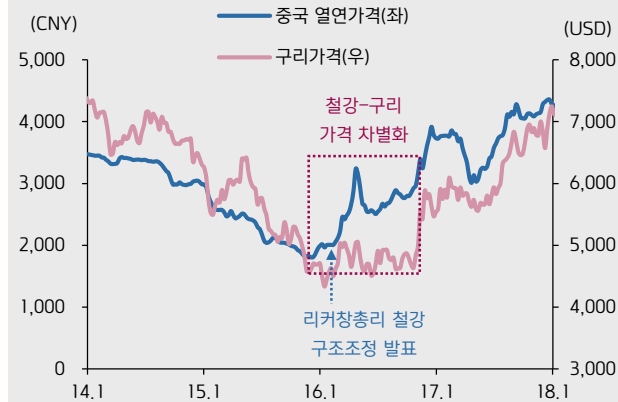
- 2015년말 철강과 석탄산업을 중심으로 공급과잉 산업에 대한 구조조정 논의 본격화
- 2016년 초 리커창 총리 철강 생산능력 1~1.5억톤과 석탄 생산능력 5억톤 폐쇄 목표 발표. 당시 철강생산능력은 10억톤+
- 2016년 리커창 총리가 추진했던 철강산업 구조조정은 선물시장의 투기적 수요를 자극해 철강가격 상승으로 연결

2015년말 이후 추진된 중국 과잉공급 억제 정책

날짜	내용
15.11.10	중앙재경영도소조(中央财经领导小组) 11차 회의에서 처음으로 공급측 구조개혁을 공식 제기하며, "去产能(공급과잉 해소)" 정책의 배경과 방침 제시
15.12.21	중앙경제공작회의(中央经济工作会议)에서 2016년 핵심 경제 방향 중 하나로 철강과 석탄 산업의 구조조정과 생산능력 감축 재확인
16.02.04	국무원, '철강 산업 과잉 생산능력 해소에 관한 의견' 발표. ① 5년간 조강 생산능력 1~1.5억톤 감축, ② 신규 제철·제강 프로젝트 전면 금지, ③ 저급강 '피티아오강(地条钢)' 단속·정비
16.02.05	국무원, '석탄 산업 과잉 생산능력 해소에 관한 의견' 발표. ① 3~5년 내 5억톤 폐광 + 5억톤 고급 중설 대체, ② '276일/년' 탄력 생산제 도입
16.03.19 (중국 양회)	리커창 총리, 공급측 구조개혁을 강조하며, "향후 1억~1.5억 톤의 철강, 약 5억 톤의 석탄 생산능력을 축소할 것"이라는 대규모 목표 공개 확인
16.05.18	국무원, 건자재 산업(시멘트 유리 등)의 구조조정/과잉 생산능력 제거/산업 효율성 및 품질 개선발표 (구체적 감축 목표는 제시되지 않음)
16.11.15	공신부, 비철금속 산업 발전계획(2016~2020) 발표. 전해알루미늄·구리 등 용량 엄격 제한, 지표 교환·감축 로드맵 제시

자료: 언론보도, 키움증권

중국 철강설비 구조조정 추진에 반등한 철강가격



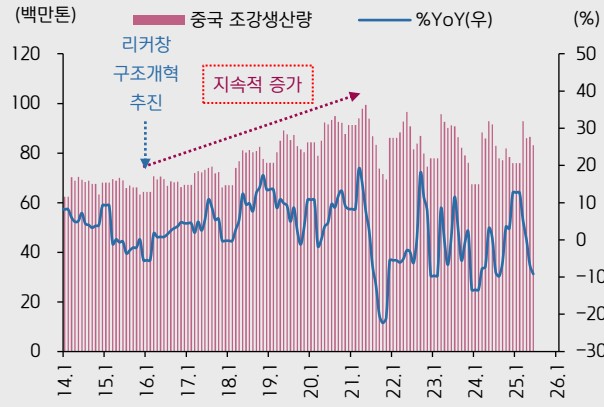
자료: Bloomberg, 키움증권

중국 원자재 선물시장

◎ 실제 감산 여부는 중요하지 않음, 선물시장의 투기적 수요를 자극시킬 모멘텀이 Key

- 2016년 리커창 총리의 구조조정 추진에도 실제 중국 철강 생산량은 지속적으로 증가 → 실제 감산 여부는 중요하지 않음
- 내년부터 '15차 5개년 계획' 시작, 공급과잉산업 구조조정에 대한 정책 모멘텀은 내년 초까지도 지속 가능성
- 특히, 과거 공급과잉으로 업황이 부진했던 직후의 5개년 계획에는 보다 강력한 구조조정 정책이 추진 (2006년, 2016년)

중국 월별 조강생산량



자료: Bloomberg, 키움증권

중국 5개년 개발계획과 열연가격



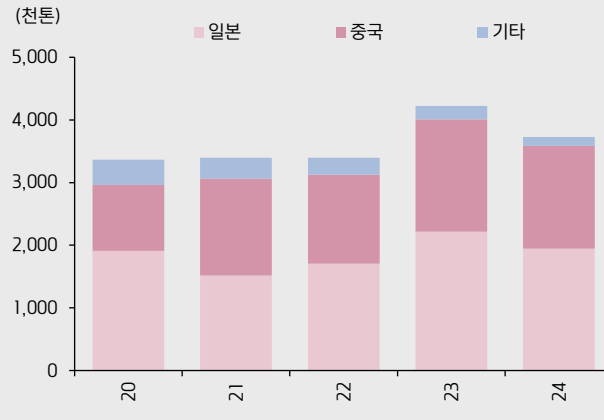
자료: Bloomberg, 키움증권

한국 열연 반덤핑 관세

◎ 후판에 이어 열연강판도 반덤핑 관세 부과, 고로사에 긍정적

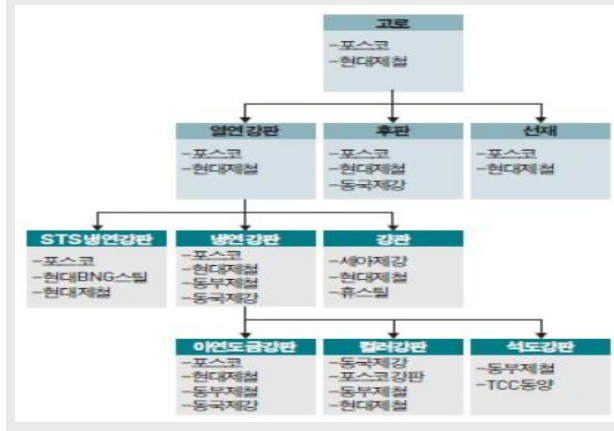
- 한국 정부, 2월 중국산 후판에 대해 최고 38.02%의 잠정 반덤핑 관세 부과
- 7월엔 중국과 일본산 열연강판에 대해 잠정 반덤핑 관세 부과. 중국산에 28.16~33.1%, 일본산에 31.58~33.57%
- 열연과 후판 생산하는 고로사에는 긍정적이나 냉연/도금강판 및 강관 등 재압연사에는 부정적

한국의 국가별 열연 수입



자료: 한국철강협회, 키움증권

국내 철강산업 계층도



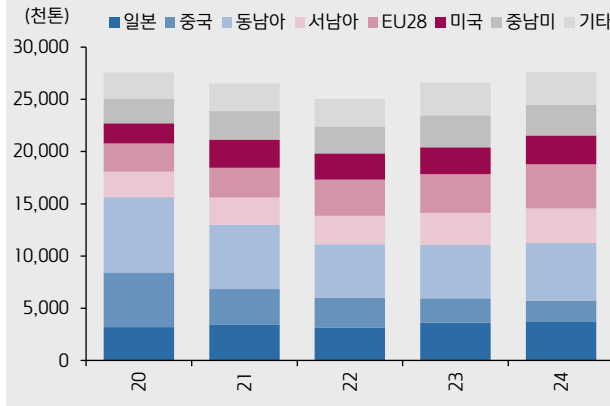
자료: : 나이스신용평가, 키움증권

미국 철강 관세

◎ 50% 수입관세 부과에도 국내 철강사들의 직접적 영향은 제한적 전망

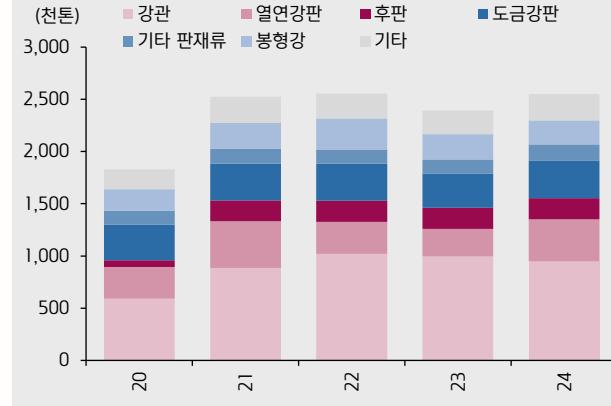
- 한국의 대미 철강 수출 비중은 10% 수준(대미 연간 쿼터 263만톤), 대미 수출 품목 중 강관이 약 40%(약 100만톤)
- 미국은 멕시코, 일본, 한국 등 주요 철강 수입국에 대해 50%의 동일한 철강관세 부과, 수입산 철강재의 경쟁강도는 동일
- 높은 관세 부과로 수익성에 일시적인 부정적 영향이 있겠지만 미국은 철강 생산능력 부족해 추후 가격에 반영 전망. 따라서 강관 등 국내 주력 수출품목의 직접적 타격은 제한적일 것으로 전망

한국의 국가별 철강 수출



자료: 한국철강협회, 키움증권

미국의 한국산 철강재 수입 추이



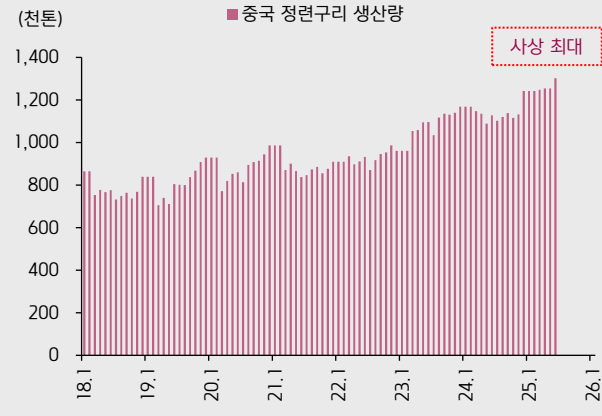
자료: 미국무역부, 키움증권

구리 공급과 미국 관세

◎ 중국 정련구리 생산 급증 지속, 구리 제련수수료에 지속적 하방 압력 가중

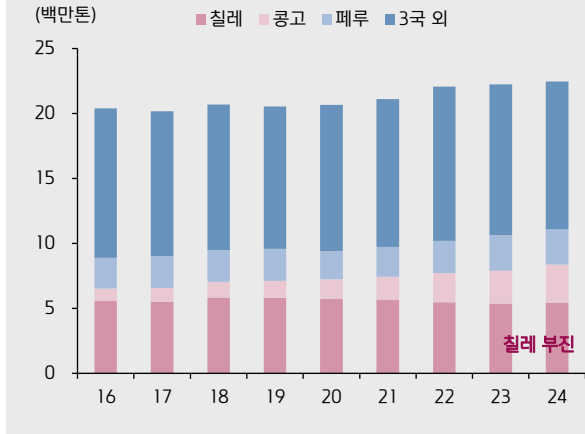
- 정련구리 1위 중국 생산량은 지속적인 증가세. 반면, 구리광산 1위 칠레 생산량은 감소하며 세계 구리광산 생산량은 정체
- 2024년 이후 급락한 구리 제련수수료 반등이 낙관적이지 않은 이유. 역으로 구리가격에는 일부 긍정적
- 밸류체인상 구리 제련업체보다는 광산 및 가공업체가 유리, 미국의 50% 구리 수입관세는 국지적 이슈 (미국 수요비중 6%)

중국 정련구리 생산량 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

세계 구리 광산 생산량 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

니켈

◎ 공급부담 지속되나 가격은 15,000달러 근처에서 지지

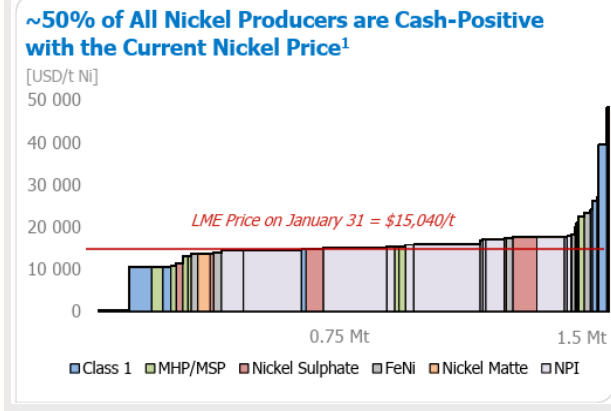
- 중국 Tsingshan 그룹, 고압산침출법(HPAL, High-Pressure Acid Leaching) 적용으로 니켈 원가 획기적으로 저감
- 이후 인도네시아 저품위 원광을 활용한 니켈 생산 가능해지며 글로벌 니켈시장은 2023년부터 본격적인 공급과잉
- 단, 니켈선철(NPI) 업체들의 한계원가를 감안할 때 2025년 상반기 저점인 1.5만달러 수준에서 지지 전망

니켈가격



자료: Bloomberg, 키움증권

니켈 Cash Cost Curve

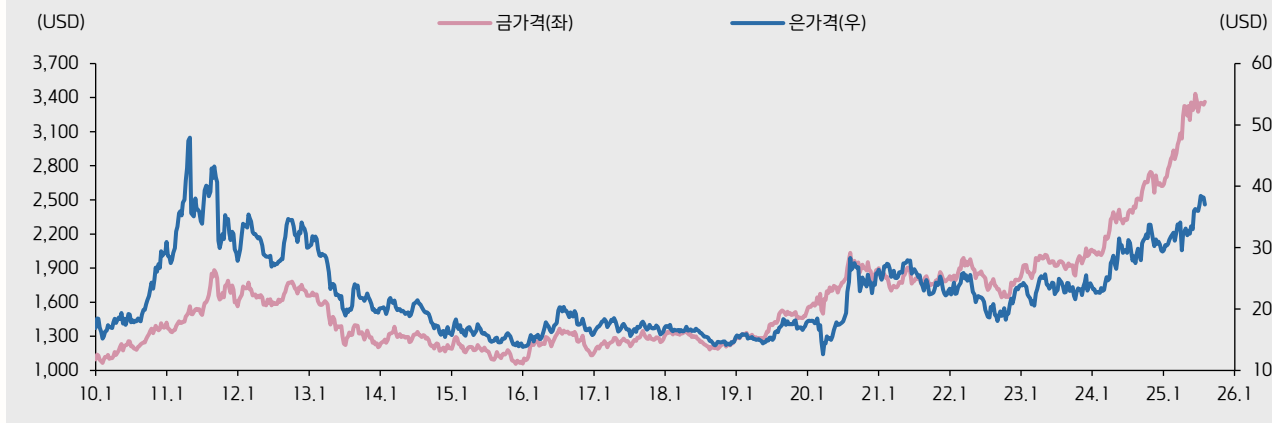


자료: Norilsk Nickel(2025), 키움증권

귀금속

- ◎ 2025년 상반기 금가격 \$3,000대 안착하며 사상 최고치 랠리
 - 미국 경기 및 달러에 대한 불안감, 전쟁 등 지정학적 리스크 고조로 안전자산 금 가치 재조명(2024년이후 랠리 지속)
 - 2025년 2분기 초 금/은 가격 비율이 100을 돌파하자 은의 저평가 매력 부각되며 2분기이후 가격 상승은 은>금
 - 2011년 귀금속가격 랠리 국면에서 금/은 가격 비율은 약 30까지 축소, 2025년 하반기 은가격 주목

금가격과 은가격



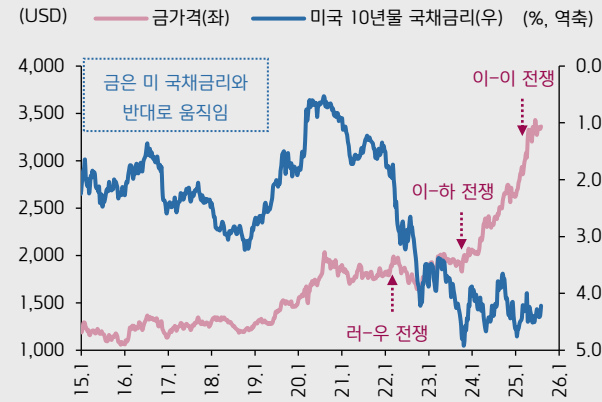
자료: Bloomberg, 키움증권

귀금속

◎ 과거와는 다른 모습의 금가격 상승

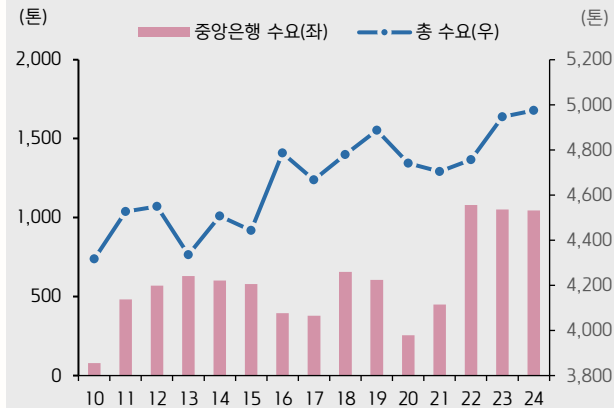
- 과거 금가격은 미국 국채금리 하락시 상승하였으나 2022년 이후 랠리부터는 미국 국채금리와 디커플링
- 러시아-우크라이나, 이스라엘-하마스, 이스라엘-이란 전쟁 등 지정학적 긴장감 고조에 대한 안전자산 선호가 과거보다 강화
- 2022년 이후 중앙은행의 금 매입도 급증. 미국 국채금리의 추세적 반등만 아니라면 금가격 상승세가 지속될 가능성에 무게

금가격과 미국 국채 금리



자료: World Gold Council, 키움증권

금(Gold) 총 수요와 중앙은행 수요 추이



자료: World Gold Council, 키움증권

기업분석

Top-pick

POSCO홀딩스(005490) 투자 의견 BUY, 목표주가 420,000원

현대제철(004020) 투자 의견 BUY, 목표주가 50,000원

LS(006260) 투자 의견 BUY, 목표주가 230,000원

풍산(103140) 투자 의견 BUY, 목표주가 190,000원



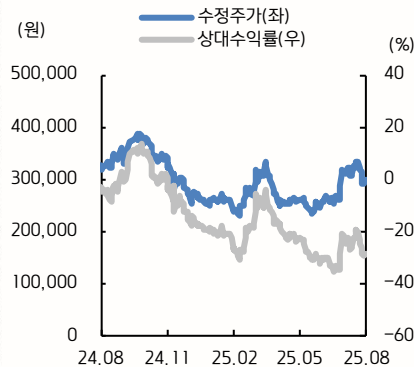
Buy (Maintain)

철강금속 Analyst 이종형 leejh@kiwoom.com

POSCO홀딩스(005490): 철강, 리튬가격 모두 바닥 확인

주가(8/6):298,500원/TP: 420,000원

KOSPI (8/6)	3,198.14pt	
시가총액	241,585억 원	
52주 추가동향	최고가	최저가
	386,500원	230,500원
최고/최저가 대비 등락율	-22.8%	29.5%
상대수익률	절대	상대
1M	-5.7%	-9.9%
6M	23.1%	-2.4%
12M	-9.7%	-28.8%
발행주식수	80,933천주	
일평균거래량(3M)	382천주	
외국인 지분율	29.8%	
배당수익률(2025E)	3.1%	
BPS(2025E)	691,382원	
주요 주주	국민연금공단	8.50%



◎ 2025년 하반기 리튬가격 반등 시작

- 2024년말 기준 광양 광석 리튬 4.3만톤, 아르헨티나 염호 리튬 1단계 2.5만톤 완공 및 가동
- 2026년 1분기까지 리튬 생산능력 9.6만톤 체제 완성(광석리튬 4.3만톤, 염호리튬 5만톤, 재활용 0.3만톤)
- 2025년 7월 중국의 공급 축소 기대감으로 촉발된 리튬가격 반등으로 중장기 리튬사업 가치 재부각 전망

◎ 중국 철강업황도 바닥을 통과

- 분기 실적은 올해 1분기부터 점진적 회복국면 진입 전망

◎ 투자의견 Buy, 목표주가 42만원(12mf PBR 0.6X) 유지

- 현 주가는 12mf PBR 0.4X

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	71,389	72,569	73,060
영업이익	3,531	2,174	2,670	3,625	4,048
EBITDA	7,376	6,158	7,092	8,230	8,733
세전이익	2,635	1,251	2,056	3,247	3,638
순이익	1,846	948	1,439	2,435	2,729
지배주주지분순이익	1,698	1,095	1,324	2,241	2,456
EPS(원)	20,079	13,073	16,027	27,117	29,723
증감률(% YoY)	-44.9	-34.9	22.6	69.2	9.6
PER(배)	24.9	19.4	18.6	11.0	10.0
PBR(배)	0.78	0.38	0.43	0.41	0.39
EV/EBITDA(배)	7.7	6.3	6.4	5.7	5.5
영업이익률(%)	4.6	3.0	3.7	5.0	5.5
ROE(%)	3.2	2.0	2.4	3.8	4.0
순차입금비용(%)	15.0	19.2	21.3	22.5	22.6

자료: 키움증권 리서치

POSCO홀딩스(005490)

연간실적 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	84,750	77,127	72,688	71,389	72,569	73,060
POSCO	42,696	38,971	37,557	36,093	37,107	37,430
POSCO 외	42,055	38,156	35,132	35,297	35,463	35,629
영업이익	4,850	3,531	2,174	2,670	3,625	4,048
POSCO	2,294	2,082	1,473	2,020	2,765	3,101
POSCO 외	2,556	1,449	700	650	861	947
영업이익률	5.7	4.6	3.0	3.7	5.0	5.5
POSCO	5.4	5.3	3.9	5.6	7.5	8.3
POSCO 외	6.1	3.8	2.0	1.8	2.4	2.7
세전이익	4,014	2,635	1,251	2,056	3,247	3,638
순이익	3,560	1,846	948	1,439	2,435	2,729
지배순이익	3,144	1,698	1,095	1,324	2,241	2,456
EPS(지배주주)	36,457	20,079	13,073	16,027	27,117	29,723
BPS(지배주주)	620,922	640,653	670,434	691,382	723,420	758,064
ROE(지배주주)	6.1	3.2	2.0	2.4	3.8	4.0

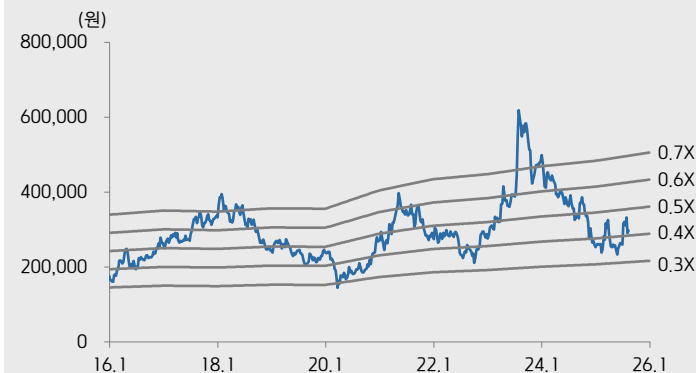
자료: 키움증권 리서치센터

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	17,437	17,556	17,828	18,569
POSCO	9,520	9,277	9,479	9,281	8,968	8,947	8,985	9,192
POSCO 외	8,532	9,233	8,842	8,524	8,469	8,609	8,842	9,377
영업이익	583	752	743	95	568	607	706	789
POSCO	295	418	438	322	346	513	553	608
POSCO 외	288	334	305	-226	222	94	153	181
영업이익률(%)	3.2	4.1	4.1	0.5	3.3	3.5	4.0	4.2
POSCO	3.1	4.5	4.6	3.5	3.9	5.7	6.2	6.6
POSCO 외	3.4	3.6	3.5	-2.7	2.6	1.1	1.7	1.9
세전이익	733	720	691	-892	510	228	689	629
순이익	608	546	497	-703	344	84	513	498
지배주주순이익	541	530	453	-428	302	160	446	416

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PBR 밴드



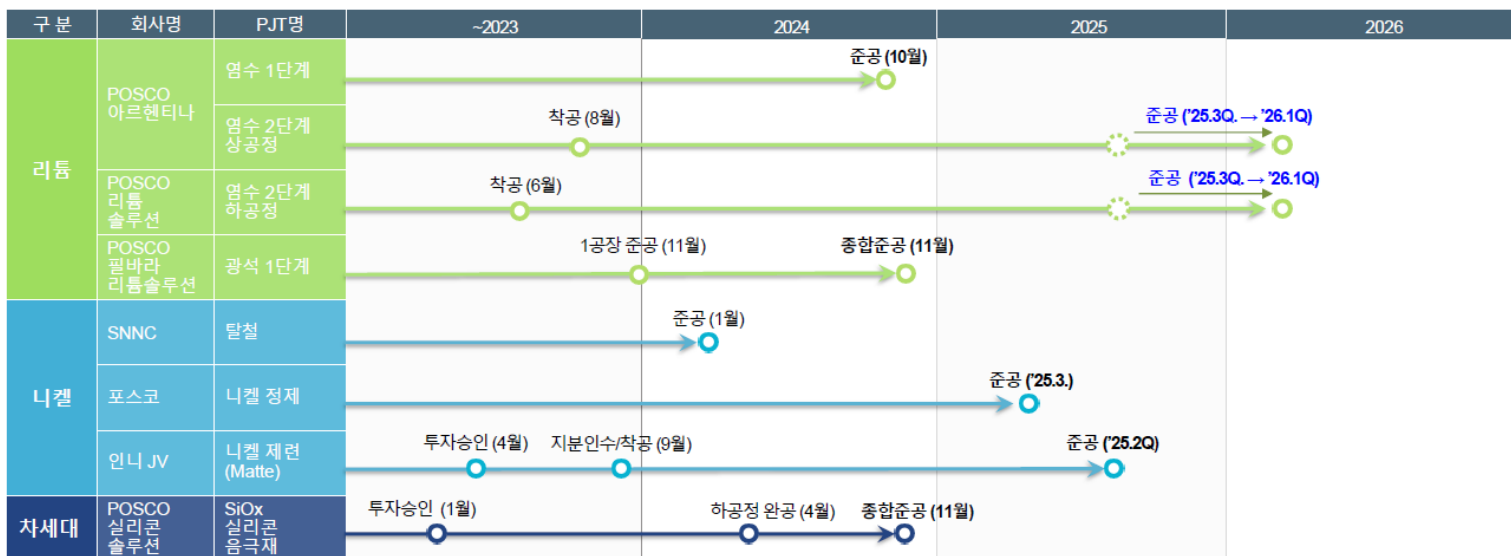
자료: 키움증권 리서치센터

POSCO홀딩스(005490)

에너지소재사업 투자현황 및 계획

- [포스코아르헨티나] 리튬가격 회복 지연 등 低시황을 반영하여
(1단계) 충분한 램프업 기간 확보(~'25년말) 및 고객사 인증 추진,
(2단계 및 포스코리튬솔루션*) 준공 일정 동시 순연 *2단계에서 생산된 LC를 소재로 포스코리튬솔루션에서 LH 생산)
- [포스코필바라리튬솔루션] (1공장) 2분기 이후 2025년 계약물량 본격 출하 등 정상가동 중
(2공장) 3분기 고객사 인증 목표 설비 테스트 실시 및 램프업 진행

※ [포스코CNGR 니켈솔루션] 사업정산 진행 중 (~6월)



자료: POSCO홀딩스, 키움증권 리서치센터

POSCO홀딩스(005490) 재무제표

포스코홀딩스					
12월 결산, IFRS 연결					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	77,127	72,688	71,389	72,569	73,060
매출원가	70,710	67,275	65,560	65,732	65,778
매출총이익	6,417	5,413	5,829	6,837	7,282
판매비	2,885	3,239	3,159	3,212	3,234
영업이익	3,531	2,174	2,670	3,625	4,048
EBITDA	7,376	6,158	7,092	8,230	8,733
영업외손익	-896.3	-922.4	-613.9	-378.2	-409.7
이자수익	502	577	512	498	505
이자비용	1,001	1,052	1,052	1,090	1,129
외환관련이익	1,953	2,607	489	0	0
외환관련손실	2,301	3,349	669	0	0
총속 및 관계기업손익	270	-256	230	230	230
기타	-319	551	-124	-16	-16
법인세차감전이익	2,635	1,251	2,056	3,247	3,638
법인세비용	789	304	617	812	910
계속사업손익	1,846	948	1,439	2,435	2,729
당기순이익	1,846	948	1,439	2,435	2,729
지배주주순이익	1,698	1,095	1,324	2,241	2,456
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-9.0	-5.8	-1.8	1.7	0.7
영업이익 증감률	-27.2	-38.4	22.8	35.8	11.7
EBITDA 증감률	-13.7	-16.5	15.2	16.0	6.1
지배주주순이익의 증감률	-46.0	-35.5	20.9	69.3	9.6
EPS 증감률	-44.9	-34.9	22.6	69.2	9.6
매출총이익률(%)	8.3	7.4	8.2	9.4	10.0
영업이익률(%)	4.6	3.0	3.7	5.0	5.5
EBITDA Margin(%)	9.6	8.5	9.9	11.3	12.0
지배주주순이익률(%)	2.2	1.5	1.9	3.1	3.4

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	6,168	6,664	7,931	8,264	8,832
당기순이익	1,846	948	1,439	2,435	2,729
비현금항목의 가감	6,030	5,646	6,390	6,821	7,031
유형자산감가상각비	3,346	3,531	4,001	4,224	4,341
무형자산감가상각비	498	454	421	381	344
자본법평가손익	-486	-344	-401	-401	-401
기타	2,672	2,005	2,369	2,617	2,747
영업활동자산부채증감	-1,087	337	513	-333	-138
매출채권및기타채권의감소	-1,128	1,566	214	-206	-86
재고자산의감소	1,384	219	409	-227	-94
매입채무및기타채무의증가	-119	-376	-110	100	42
기타	-1,224	-1,072	0	0	0
기타현금흐름	-621	-267	-411	-659	-790
투자활동 현금흐름	-7,388	-4,487	-8,207	-8,207	-8,207
유형자산의 취득	-6,745	-7,670	-8,000	-8,000	-8,000
유형자산의 처분	0	44	0	0	0
무형자산의 손익	-452	-481	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-12	515	-257	-257	-257
단기금융자산의감소(증가)	-472	3,056	0	0	0
기타	293.0	49.0	50.0	50.0	50.0
재무활동 현금흐름	-179	-2,302	-757	244	244
차입금의 증가(감소)	832	-1,851	0	1,000	1,000
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-92	0	0	0
배당금지급	-815	-844	-757	-756	-756
기타	-196	485	0	0	0
기타현금흐름	17	222	-673	-674	-674
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,382	97	-1,707	-373	195
기초현금 및 현금성자산	8,053	6,671	6,768	5,061	4,688
기말현금 및 현금성자산	6,671	6,768	5,061	4,688	4,884

자료: 키움증권 리서치

키움증권

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	46,212	44,030	41,701	41,761	42,136
현금 및 현금성자산	6,671	6,768	5,061	4,688	4,884
단기금융자산	11,483	8,428	8,428	8,428	8,428
매출채권 및 기타채권	12,716	12,689	12,476	12,682	12,768
재고자산	13,826	14,143	13,735	13,962	14,056
기타유동자산	1,516.0	2,002.0	2,001.0	2,001.0	2,000.0
비유동자산	54,733	59,374	63,439	67,321	71,123
투자자산	8,288	7,517	8,004	8,490	8,977
유형자산	35,206	39,847	43,846	47,622	51,281
무형자산	4,715	4,775	4,354	3,974	3,629
기타비유동자산	6,524	7,235	7,235	7,235	7,236
자산총계	100,945	103,404	105,140	109,082	113,259
유동부채	21,862	22,780	22,670	22,770	22,811
매입채무 및 기타채무	9,278	10,261	10,151	10,251	10,292
단기금융부채	11,248.2	11,289.4	11,289.4	11,289.4	11,289.4
기타유동부채	1,336	1,230	1,230	1,230	1,230
비유동부채	19,420	19,174	19,174	20,174	21,174
장기금융부채	15,844.0	15,696.8	15,696.8	16,696.8	17,696.8
기타비유동부채	3,576	3,477	3,477	3,477	3,477
부채총계	41,281	41,954	41,844	42,944	43,985
지배자본	54,181	55,394	57,125	59,772	62,635
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,663	1,649	1,649	1,649	1,649
기타자본	-1,889	-1,475	-1,475	-1,475	-1,475
기타포괄손익누계액	66	1,079	2,242	3,405	4,567
이익잉여금	53,858	53,658	54,226	55,711	57,410
비지배자본	5,483	6,056	6,171	6,366	6,639
자본총계	59,664	61,450	63,296	66,138	69,274

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결					
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	20,079	13,073	16,027	27,117	29,723
BPS	640,653	670,434	691,382	723,420	758,064
CFPS	93,127	78,723	94,760	112,035	118,123
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	24.9	19.4	18.6	11.0	10.0
PER(최고)	38.1	37.9	21.0		
PER(최저)	13.2	19.1	14.2		
PBR	0.78	0.38	0.43	0.41	0.39
PBR(최고)	1.19	0.74	0.49		
PBR(최저)	0.41	0.37	0.33		
PSR	0.55	0.29	0.34	0.34	0.34
PCFR	5.4	3.2	3.1	2.7	2.5
EV/EBITDA	7.7	6.3	6.4	5.7	5.5
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	41.1	79.9	52.5	31.1	27.7
배당수익률(% 보통주 현금)	2.0	3.9	3.1	3.1	3.1
ROA	1.9	0.9	1.4	2.3	2.5
ROE	3.2	2.0	2.4	3.8	4.0
ROIC	4.3	2.1	2.9	4.0	4.2
매출채권 회전율	6.4	5.7	5.7	5.8	5.7
재고자산 회전율	5.3	5.2	5.1	5.2	5.2
부채비율	69.2	68.3	66.1	64.9	63.5
순차입금비율	15.0	19.2	21.3	22.5	22.6
이자보상배율	3.5	2.1	2.5	3.3	3.6
총차입금	27,092	26,986	26,986	27,986	28,986
순차입금	8,938	11,791	13,497	14,870	15,675
NOPLAT	7,376	6,158	7,092	8,230	8,733
FCF	-1,962	-2,489	-1,197	-1,010	-417

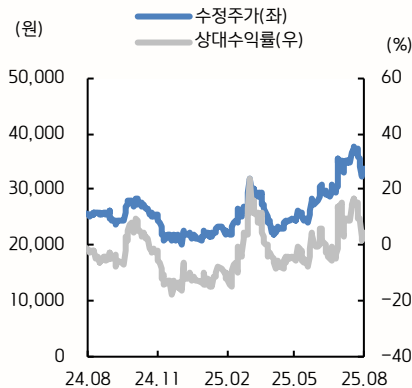
현대제철(004020): 아직도 싸다!

BUY (Maintain)

철강금속 Analyst 이종형 leejh@kiwoom.com

주가(8/6):33,600원/TP: 50,000원

KOSPI (8/6)	3,198.14pt		
시가총액	44,838억 원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	37,600원	19,900원	
최고/최저가 대비	-10.6%	68.8%	
동락율			
상대수익률	절대	상대	
	1M	-3.3%	-7.7%
	6M	50.3%	19.2%
	12M	32.5%	4.5%
발행주식수	133,446천주		
일평균거래량(3M)	810천주		
외국인 지분율	19.3%		
배당수익률(2025E)	2.8%		
BPS(2025E)	141,699원		
주요 주주	기아 외 6 인	36.0%	



◎ 여전히 경쟁력 있는 Valuation

- 4월 중순이후 가파른 주가 상승에도 현 주가는 12mf PBR 0.23X 수준
- 국내 봉형강 업황 부진에도 중국 철강업황 회복시 주가 상승탄력 돋보일 전망

◎ 미국 현지 제철소 투자로 중장기 성장성 확보 및 미국 50% 관세 부담 해소 추진

- 총 58억달러 투자해 미국 루이지애나주에 전기로 기반 270만톤 제철소 건설 발표
- 2026년 착공, 2029년 가동 목표, 차강판 등 고부가가치 강종 생산해 미국 관세 부담 해소 계획

◎ 투자의견 Buy(유지), 목표주가 50,000원(상향)

- 목표주가 50,000원은 12mf PBR 0.35X 적용(기존 0.3X)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	23,510	24,267	24,688
영업이익	798	159	454	888	1,097
EBITDA	2,441	1,870	2,219	2,653	2,858
세전이익	532	-59	215	690	894
순이익	443	9	183	517	670
지배주주지분순이익	461	-12	162	497	650
EPS(원)	3,456	-87	1,215	3,723	4,869
증감률(% YoY)	-54.7	적전	흑전	206.3	30.8
PER(배)	10.6	-241.7	27.6	9.0	6.9
PBR(배)	0.26	0.15	0.24	0.23	0.23
EV/EBITDA(배)	5.4	6.1	5.8	4.7	4.1
영업이익률(%)	3.1	0.7	1.9	3.7	4.4
ROE(%)	2.4	-0.1	0.9	2.6	3.3
순차입금비용(%)	41.0	42.5	40.4	36.8	31.7

자료: 키움증권 리서치

현대제철(004020)

연간실적 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	27,340.6	25,914.8	23,226.1	23,509.8	24,267.1	24,687.6
본사	23,666.9	21,609.4	19,109.6	18,439.4	19,204.5	19,625.0
본사 외	3,673.7	4,305.4	4,116.6	5,070.4	5,062.6	5,062.6
영업이익	1,616.5	798.3	159.5	453.6	888.0	1,096.9
본사	1,464.7	650.4	15.0	187.2	648.0	856.9
본사 외	151.7	147.9	144.5	266.4	240.0	240.0
영업이익률	5.9	3.1	0.7	1.9	3.7	4.4
본사	6.2	3.0	0.1	1.0	3.4	4.4
본사 외	4.1	3.4	3.5	5.3	4.7	4.7
세전이익	1,348.6	532.1	-59.5	214.9	689.6	893.5
순이익	1,038.2	443.0	8.8	182.6	517.2	670.1
지배순이익	1,017.6	461.2	-11.6	162.2	496.8	649.7
EPS(지배주주)	7,625	3,456	-87	1,215	3,723	4,869
BPS(지배주주)	140,235	143,130	141,768	141,699	144,138	147,723
ROE(지배주주)	5.6	2.4	-0.1	0.9	2.6	3.3

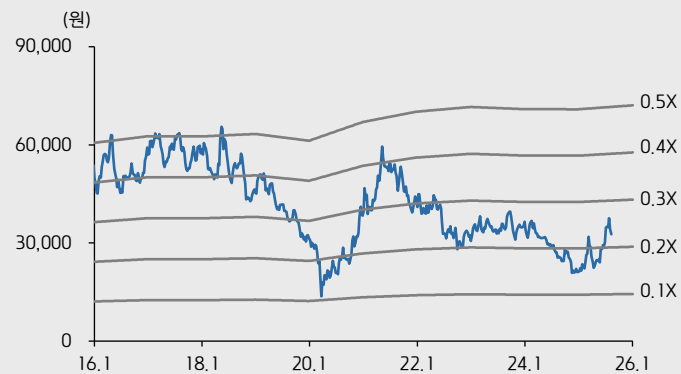
자료: 키움증권 리서치센터

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	5,947.8	6,041.4	5,624.3	5,612.7	5,563.5	5,945.6	5,942.9	6,057.8
별도기준	4,819.4	4,851.8	4,717.9	4,720.5	4,290.0	4,680.0	4,677.3	4,792.1
별도 외	1,128.4	1,189.6	906.4	892.2	1,273.5	1,265.6	1,265.6	1,265.6
영업이익	55.8	98.0	51.5	-45.8	-19.0	101.8	148.5	222.3
별도기준	89.0	45.7	32.1	-151.8	-56.1	-7.5	88.5	162.3
별도 외	-33.2	52.2	19.5	106.0	37.1	109.3	60.0	60.0
영업이익률(%)	0.9	1.6	0.9	-0.8	-0.3	1.7	2.5	3.7
별도기준	1.8	0.9	0.7	-3.2	-1.3	-0.2	1.9	3.4
별도 외	-2.9	4.4	2.1	11.9	2.9	8.6	4.7	4.7
세전이익	7.6	55.0	-56.2	-65.9	-67.0	5.8	103.9	172.1
순이익	32.2	1.4	-16.2	-8.6	-54.4	37.4	75.5	124.2
지배주주순이익	31.5	-7.4	-17.6	-18.1	-55.1	33.8	67.0	116.5

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PBR 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

현대제철(004020)

미국 제철소 투자개요

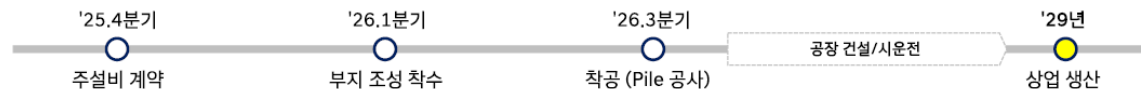
▪ 자동차강판 美 현지 생산/공급 위한 전기로 일관제철소 건설 추진

- ✓ 미국 내 HMG向 자동차강판 공급 확대
- ✓ 글로벌 완성차社 탄소저감 소재 니즈 대응 (고로 대비 CFP* 약 60~70% 감축) * CFP (Carbon Footprint of Product) : 제품 탄소발자국
- ✓ 북미 高價 철강 시장 진출을 통한 미래 성장 동력 확보 및 핵심 역량 (탄소저감 자동차강판) 내재화

○ 투자내용

구 분	내 용	비 고
사업 내용	• 미국 전기로 기반 생산 거점 확보	
제품 생산	• 총 270만톤/년 (자동차강판 180만톤, 일반강 90만톤)	
사업 부지	• 미국 루이지애나 州 (미시시피 강 인접)	
설비 구성	• DRP (직접환원철 원료설비) - 전기로 - 연주 - 압연	
투자비	• 58억 달러	
직접 고용	• 약 1,300명	
자본 구조	• 미국 신설법인 : 자기자본 50%, 외부차입 50% - 자기자본 구성 : 당사 포함 현대차그룹 및 전략적 투자자	

○ 주요 일정



자료: 현대제철, 키움증권 리서치센터

현대제철(004020) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	25,915	23,226	23,510	24,267	24,688
매출원가	23,782	21,832	21,803	22,085	22,275
매출총이익	2,132	1,394	1,706	2,182	2,413
판매비	1,334	1,234	1,253	1,294	1,316
영업이익	798	159	454	888	1,097
EBITDA	2,441	1,870	2,219	2,653	2,858
영업외손익	-266	-219	-239	-198	-203
이자수익	62	113	119	109	90
이자비용	414	421	431	411	396
외환관련이익	277	254	66	0	0
외환관련손실	314	313	96	0	0
총속 및 관계기업손익	5	12	12	12	12
기타	98	136	91	92	91
법인세차감전이익	532	-59	215	690	894
법인세비용	89	-68	32	172	223
계속사업순이익	443	9	183	517	670
당기순이익	443	9	183	517	670
지배주주순이익	461	-12	162	497	650
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-5.2	-10.4	1.2	3.2	1.7
영업이익 증감률	-50.6	-80.1	185.5	95.6	23.5
EBITDA 증감률	-23.8	-23.4	18.7	19.6	7.7
지배주주순이익 증감률	-54.7	-102.6	-1,450.0	206.8	30.8
EPS 증감률	-54.7	적전	홀전	206.3	30.8
매출총이익률(%)	8.2	6.0	7.3	9.0	9.8
영업이익률(%)	3.1	0.7	1.9	3.7	4.4
EBITDA Margin(%)	9.4	8.1	9.4	10.9	11.6
지배주주순이익률(%)	1.8	-0.1	0.7	2.0	2.6
현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948	1,777	1,549	1,764	2,022
당기순이익	443	9	183	517	670
비현금항목의 가감	1,955	1,921	1,792	1,921	1,973
유형자산감가상각비	1,555	1,621	1,681	1,694	1,701
무형자산감가상각비	87	90	84	71	60
자본법평가손익	-15	-12	0	0	0
기타	328	222	27	156	212
영업활동자산부채증감	304	276	-124	-244	-135
매출채권및기타채권의감소	-212	564	-32	-87	-48
재고자산의감소	618	157	-77	-205	-114
매입채무및기타채무의증가	30	-89	18	48	27
기타	-132	-356	-33	0	0
기타현금흐름	-754	-429	-302	-430	-486
투자활동 현금흐름	-132	-1,503	-1,228	-1,228	-1,228
유형자산의 취득	-824	-1,672	-1,289	-1,289	-1,289
유형자산의 처분	24	22	0	0	0
무형자산의 손취득	-5	-17	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-251	-16	-1	-1	-1
단기금융자산의감소(증가)	423	120	0	0	0
기타	501	60	62	62	62
재무활동 현금흐름	-2,121	-354	-12	-545	-1,045
차입금의 증가(감소)	-2,024	-309	0	-500	-1,000
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-132	-132	-99	-132	-132
기타	35	87	87	87	87
기타현금흐름	-8	-10	87	87	87
현금 및 현금성자산의 순증가	-313	-90	395	77	-165
기초현금 및 현금성자산	1,699	1,386	1,296	1,691	1,768
기말현금 및 현금성자산	1,386	1,296	1,691	1,768	1,603

자료: 키움증권 리서치

키움증권

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	11,964	12,333	12,330
현금 및 현금성자산	1,386	1,296	1,691	1,768	1,603
단기금융자산	1,062	943	943	943	943
매출채권 및 기타채권	3,032	2,655	2,688	2,774	2,822
재고자산	6,279	6,291	6,367	6,573	6,686
기타유동자산	195.0	275.0	275.0	275.0	276.0
비유동자산	23,265	23,284	22,809	22,333	21,862
투자자산	2,066	2,082	2,083	2,085	2,086
유형자산	18,250	18,431	18,038	17,221	17,221
무형자산	1,438	1,402	1,317	1,246	1,186
기타비유동자산	1,511	1,369	1,371	1,369	1,369
자산총계	35,219	34,744	34,773	34,667	34,192
유동부채	7,984	7,699	7,717	7,765	7,791
매입채무 및 기타채무	3,898	3,957	3,975	4,022	4,049
단기금융부채	3,926.3	3,667.5	3,667.5	3,667.5	3,667.5
기타유동부채	160	75	75	76	75
비유동부채	7,739	7,711	7,711	7,211	6,211
장기금융부채	6,524.8	6,782.1	6,782.1	6,282.1	5,282.1
기타비유동부채	1,214	929	929	929	929
부채총계	15,723	15,410	15,428	14,976	14,003
지배자본	19,100	18,918	18,909	19,235	19,713
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
기타자본	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄손익누계액	1,000	1,059	1,019	979	939
이익잉여금	13,639	13,400	13,431	13,796	14,314
비지배자본	396	415	436	456	477
자본총계	19,496	19,334	19,345	19,691	20,190
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,456	-87	1,215	3,723	4,869
BPS	143,130	141,768	141,699	144,138	147,723
CFPS	17,967	14,460	14,795	18,272	19,808
DPS	1,000	750	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	10.6	-241.7	27.6	9.0	6.9
PER(최고)	11.8	-430.6	30.4		
PER(최저)	8.3	-228.5	16.9		
PBR	0.26	0.15	0.24	0.23	0.23
PBR(최고)	0.29	0.26	0.26		
PBR(최저)	0.20	0.14	0.15		
PSR	0.19	0.12	0.19	0.18	0.18
PCFR	2.0	1.5	2.3	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.4	6.1	5.8	4.7	4.1
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	29.7	1,119.3	72.0	25.4	19.6
배당수익률(% 보통주, 현금)	2.7	3.6	2.8	2.8	2.8
ROA	1.2	0.0	0.5	1.5	1.9
ROE	2.4	-0.1	0.9	2.6	3.3
ROIC	1.7	-0.8	1.5	2.6	3.2
매출채권회전율	9.0	8.2	8.8	8.9	8.8
재고자산회전율	4.0	3.7	3.7	3.8	3.7
부채비율	80.6	79.7	79.8	76.1	69.4
순차입금비용	41.0	42.5	40.4	36.8	31.7
이자보상배율	1.9	0.4	1.1	2.2	2.8
총차입금	10,451	10,450	10,450	9,950	8,950
순차입금	8,003	8,211	7,816	7,239	6,404
NOPLAT	2,441	1,870	2,219	2,653	2,858
FCF	1,608	105	738	898	1,160

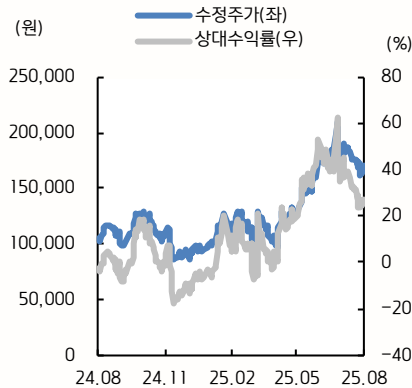
LS(006260): 자회사 업황 호조와 성장성

BUY (Maintain)

철강금속 Analyst 이종형 leejh@kiwoom.com

주가(8/6): 170,200원/TP: 230,000원

KOSPI (8/6)	3,198.14pt	
시가총액	54,804억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	211,000원	85,200원
최고/최저가 대비 동락율	-19.3%	99.8%
상대수익률	절대	상대
	1M	-1.8%
	6M	43.4%
	12M	61.0%
발행주식수	32,200천주	
일평균거래량(3M)	266천주	
외국인 지분율	15.6%	
배당수익률(2025E)	1.0%	
BPS(2025E)	151,753원	
주요 주주	구자열 외 43인	32.1%



주요 자회사들의 업황 호조에 따른 실적 개선과 중장기 성장 모멘텀

- LS ELECTRIC 등 주요 자회사의 실적호조로 올해 연간 영업이익은 6년 연속 가파른 성장세 이어질 전망
- 한국과 미국에서 해저케이블 캐파증설 중인 LS전선, 황산니켈/전구체 등 이차전지 소재사업으로 투자중인 LS MnM 등 비상장 자회사 중심의 중장기 성장모멘텀 보유

新정부의 자사주 소각 의무화 추진에 따른 주주가치 재평가 기대

- 전체 발행주식수의 14.5%에 달하는 자사주 보유 중

투자의견 Buy(유지), 목표주가 230,000원(상향)

- 자회사 LS ELECTRIC 주가 상승, 비상장 자회사 LS전선 가치 상향해 목표주가 상향

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	26,233.7	29,517.0	32,228.6	33,355.0	34,630.7
영업이익	964.1	1,149.8	1,310.7	1,538.7	1,816.9
EBITDA	1,398.6	1,665.5	1,893.1	2,204.5	2,569.4
세전이익	686.9	606.8	897.3	1,150.4	1,426.8
순이익	611.5	419.5	655.1	839.8	1,041.6
지배주주지분순이익	467.2	254.3	403.7	517.5	641.9
EPS(원)	13,539	7,371	11,699	14,998	18,602
증감률(% YoY)	-45.0	-45.6	58.7	28.2	24.0
PER(배)	6.9	12.8	14.5	11.3	9.1
PBR(배)	0.63	0.66	1.12	1.04	0.94
EV/EBITDA(배)	8.2	7.7	8.6	7.5	6.6
영업이익률(%)	3.7	3.9	4.1	4.6	5.2
ROE(%)	9.6	5.1	7.9	9.5	10.8
순차입금비율(%)	84.7	97.6	96.4	88.2	80.0

자료: 키움증권 리서치

LS(006260)

실적추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	5,945	7,414	7,085	7,100	6,914	8,083	7,559	7,520	27,545	30,075	31,126
①지주(별도)	57	203	69	11	110	157	70	129	340	466	490
②LS 전선(92.3%)	1,446	1,919	1,729	1,672	1,944	1,967	1,772	1,712	6,766	7,395	7,536
③LS Electric(28.5%)	1,039	1,132	1,021	1,360	1,032	1,288	1,220	1,428	4,552	4,969	5,729
④LS MnM(75.1%)	2,522	3,188	3,280	3,127	2,831	3,727	3,529	3,404	12,116	13,491	13,596
⑤LS 엠트론(100%)	286	291	256	223	348	323	284	247	1,055	1,203	1,308
⑥LS 아이앤디(95.1%)	972	1,160	1,182	1,100	1,168	1,227	1,250	1,164	4,413	4,809	4,803
연결조정 및 기타	-376	-478	-451	-393	-519	-606	-567	-564	-1,698	-2,257	-2,336
영업이익	244	374	157	298	305	345	276	298	1,073	1,223	1,436
①지주(별도)	44	190	57	-14	97	135	60	111	276	403	448
②LS 전선(92.3%)	73	82	73	47	83	84	78	65	275	311	339
③LS Electric(28.5%)	94	110	67	120	87	116	113	130	390	446	571
④LS MnM(75.1%)	45	119	29	124	75	79	70	64	317	288	323
⑤LS 엠트론(100%)	18	12	4	-6	27	18	7	-4	28	48	52
⑥LS 아이앤디(95.1%)	14	60	-5	14	32	45	22	34	83	134	147
연결조정 및 기타	-41	-190	-48	-2	-91	-133	-75	-103	-281	-401	-444
영업이익률	4.1	5.0	2.2	4.2	4.4	4.3	3.6	4.0	3.9	4.1	4.6
세전이익	108	320	103	35	195	258	188	197	566	837	1,074
순이익	90	232	72	-3	141	188	137	145	397	611	784
지배순이익	40	181	45	-28	87	116	85	89	237	377	483
EPS(지배주주)									7,371	11,699	14,998
BPS(지배주주)									142,604	151,753	164,201
ROE(지배주주)									5.1	7.9	9.5
구리가격(-1개월 평균)	8,350	9,429	9,333	9,083	9,075	9,484	9,700	9,700	9,049	9,490	9,700
원달러환율(-1개월 평균)	1,320	1,355	1,373	1,363	1,445	1,432	1,370	1,370	1,353	1,404	1,370

자료: 키움증권 리서치센터

LS(006260)

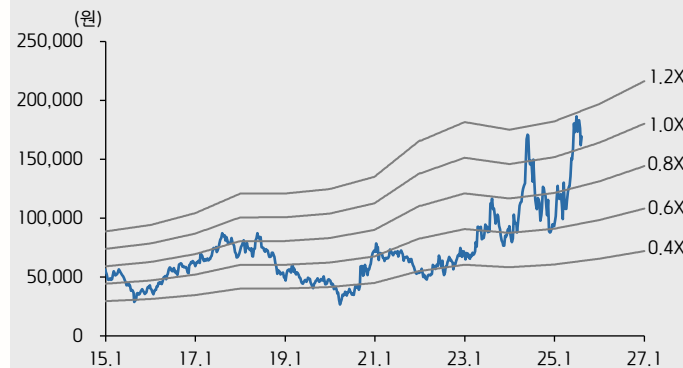
목표주가 산정 (단위: 십억원)

항목	가치 산정	할인율	금액(십억원)	비고
1. 브랜드 로열티	24년 506억원 X 10배		506	
2. 자회사 가치				
2.1 상장사				
① LS ELECTRIC	3개월 평균 시가총액 8조 1,077억원 X 지분을 48.5%	60%	1,573	중복 상장 감안해 할인
2.2 비상장사				
① LS전선	25E Target P/B 2.0X = 2조 3,785억원 X 지분을 92.3%	0%	2,744	대한전선 25E P/B 2.0X
② LS M&M	1Q25 P/B 0.6X = 2조 2,813억원 X 지분을 75.1%	0%	1,028	*경쟁3사 평균 P/B 0.6X
③ LS 엠트론(100%)	1Q25 장부가 5,016억원	0%	502	
④ LS 아이앤디(95.1%)	1Q25 장부가 3,605억원	0%	361	
⑤ 기타	4Q24 장부가 5,540억원	0%	554	
2.3 소계			6,761	
3. 자사주	자사주(EB제외) 468.5만주 X 8/6 증가 170,200원		797	
4. 순차입금(별도기준)	1Q25 기준 6,728억원		673	
5. 적정가치	1+2+3-4		7,392	
6. 주당가치(원)	주식수 3,220만주		229,558	목표주가 230,000원

자료: 키움증권 리서치센터

*주: LS M&M 경쟁3사는 Jiangxi copper, Sumitomo Metal Mining, Aurubis

12M fwd PER 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

LS(006260) 재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	26,233.7	29,517.0	32,228.6	33,355.0	34,630.7
매출원가	23,696.8	26,665.2	29,016.2	29,848.1	30,770.4
매출총이익	2,536.9	2,851.8	3,212.4	3,506.9	3,860.3
판매비	1,570.6	1,686.1	1,901.7	1,968.1	2,043.4
영업이익	964.1	1,149.8	1,310.7	1,538.7	1,816.9
EBITDA	1,398.6	1,665.5	1,893.1	2,204.5	2,569.4
영업외손익	-277.2	-542.9	-413.4	-388.3	-390.1
이자수익	78.9	79.6	60.6	60.1	58.3
이자비용	420.9	460.2	460.2	460.2	460.2
외환관련이익	499.4	546.8	118.3	0.0	0.0
외환관련손실	496.1	537.1	118.6	0.0	0.0
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	61.5	-172.0	-13.5	11.8	11.8
법인세차감전이익	686.9	606.8	897.3	1,150.4	1,426.8
법인세비용	68.2	181.6	242.3	310.6	385.2
계속사업순손익	618.7	425.3	655.1	839.8	1,041.6
당기순이익	611.5	419.5	655.1	839.8	1,041.6
지배주주이익	467.2	254.3	403.7	517.5	641.9
당감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	40.0	12.5	9.2	3.5	3.8
영업이익 증감률	34.4	19.3	14.0	17.4	18.1
EBITDA 증감률	29.3	19.1	13.7	16.4	16.6
지배주주순이익의 증감률	-45.0	-45.6	58.7	28.2	24.0
EPS 증감률	-45.0	-45.6	58.7	28.2	24.0
매출총이익률(%)	9.7	9.7	10.0	10.5	11.1
영업이익률(%)	3.7	3.9	4.1	4.6	5.2
EBITDA Margin(%)	5.3	5.6	5.9	6.6	7.4
지배주주순이익률(%)	1.8	0.9	1.3	1.6	1.9

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	387.3	919.5	1,110.9	1,665.2	1,754.3
당기순이익	618.7	425.3	655.1	839.8	1,041.6
비현금항목의 가감	950.6	1,440.5	1,510.9	1,663.1	1,826.3
유형자산감가상각비	382.8	455.7	518.7	609.1	702.2
무형자산감가상각비	51.7	60.0	63.7	56.7	50.4
지분법평가손익	-193.3	-85.3	0.0	0.0	0.0
기타	709.4	1,010.1	928.5	997.3	1,073.7
영업활동자산부채증감	-615.9	-330.4	-414.0	-127.8	-327.3
매출채권및기타채권의감소	-38.6	-470.6	-410.6	-170.6	-193.2
재고자산의감소	-86.6	-22.2	-174.6	-28.4	-214.6
매입채무및기타채무의증가	-290.2	30.3	171.2	71.1	80.5
기타	-200.5	132.1	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	-566.1	-615.9	-641.1	-709.9	-786.3
투자활동 현금흐름	-765.5	-954.7	-1,254.1	-1,360.8	-1,478.2
유형자산의 취득	-635.5	-949.7	-1,067.0	-1,173.7	-1,291.1
유형자산의 처분	68.6	18.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손익	-61.9	-38.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-50.5	-41.1	-130.5	-130.5	-130.5
단기금융자산의감소(증가)	-44.4	112.5	0.0	0.0	0.0
기타	-41.8	-56.6	-56.6	-56.6	-56.6
재무활동 현금흐름	398.8	-119.2	-230.7	-230.7	-230.7
차입금의 증가(감소)	184.6	182.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	85.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.3	-7.5	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-68.8	-111.5	-48.4	-48.4	-48.4
기타	200.0	-182.3	-182.3	-182.3	-182.3
기타현금흐름	11.4	37.0	-88.1	-88.1	-88.1
현금 및 현금성자산의 순증가	32.0	-117.4	-462.0	-14.5	-42.7
기초현금 및 현금성자산	1,791.0	1,823.0	1,705.6	1,243.6	1,229.1
기말현금 및 현금성자산	1,823.0	1,705.6	1,243.6	1,229.1	1,186.3

자료: 카움증권 리서치

카움증권

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유형자산	12,449.5	13,864.7	13,987.9	14,172.3	14,537.4
현금 및 현금성자산	1,823.0	1,705.6	1,243.6	1,229.1	1,186.3
단기금융자산	351.4	238.9	238.9	238.9	238.9
매출채권 및 기타채권	3,701.8	4,469.7	4,880.3	5,050.9	5,244.0
재고자산	5,173.9	5,408.6	5,583.2	5,611.6	5,826.2
기타유동자산	1,399.4	2,041.9	2,041.9	2,041.8	2,042.0
비유동자산	7,103.0	8,133.1	8,748.2	9,386.7	10,055.7
투자자산	755.9	797.0	927.5	1,058.0	1,188.5
유형자산	4,674.8	5,550.1	6,098.4	6,663.0	7,251.9
무형자산	888.6	1,074.5	1,010.7	954.1	903.7
기타비유동자산	783.7	711.5	711.6	711.6	711.6
자산총계	19,552.4	21,997.8	22,736.1	23,559.0	24,593.1
유동부채	9,249.6	11,301.4	11,472.6	11,543.7	11,624.2
매입채무 및 기타채무	2,616.1	2,979.4	3,150.5	3,221.7	3,302.2
단기금융부채	5,675.6	6,319.1	6,319.1	6,319.1	6,319.1
기타유동부채	957.9	2,002.9	2,003.0	2,002.9	2,002.9
비유동부채	3,068.8	3,322.6	3,322.6	3,322.6	3,322.6
장기금융부채	2,626.9	2,819.2	2,819.2	2,819.2	2,819.2
기타비유동부채	441.9	503.4	503.4	503.4	503.4
부채총계	12,318.5	14,624.0	14,795.1	14,866.3	14,946.8
자본	5,072.6	4,920.7	5,236.3	5,665.9	6,219.7
자본금	172.5	172.5	172.5	172.5	172.5
자본잉여금	404.1	61.5	61.5	61.5	61.5
기타자본	-147.9	-114.1	-114.1	-114.1	-114.1
기타포괄손익누계액	13.7	2.8	-36.9	-76.5	-116.2
이익잉여금	4,630.2	4,797.9	5,153.3	5,622.4	6,215.9
비지배자본	2,161.4	2,453.2	2,704.6	3,026.9	3,426.6
자본총계	7,234.0	7,373.9	7,940.9	8,692.7	9,646.3

투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당이익(원)	13,539	7,371	11,699	14,998	18,602
EPS	147,008	142,604	151,753	164,201	180,252
BPS	45,270	53,905	62,771	72,537	83,114
CFPS	1,600	1,650	1,650	1,650	1,650
DPS					
주가배수(배)					
PER	6.9	12.8	14.5	11.3	9.1
PER(최고)	11.2	26.4	18.8		
PER(최저)	4.7	10.5	7.9		
PBR	0.63	0.66	1.12	1.04	0.94
PBR(최고)	1.03	1.37	1.45		
PBR(최저)	0.43	0.54	0.61		
PSR	0.12	0.11	0.18	0.18	0.17
PCFR	2.1	1.7	2.7	2.3	2.0
EV/EBITDA	8.2	7.7	8.6	7.5	6.6
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주, 현금)	7.7	11.5	7.4	5.8	4.6
배당수익률(% 보통주, 현금)	1.7	1.7	1.0	1.0	1.0
ROA	3.2	2.0	2.9	3.6	4.3
ROE	9.6	5.1	7.9	9.5	10.8
ROIC	6.3	5.3	6.6	7.4	8.3
매출채권회전율	6.9	7.2	6.9	6.7	6.7
재고자산회전율	5.2	5.6	5.9	6.0	6.1
부채비율	170.3	198.3	186.3	171.0	154.9
순차입금비율	84.7	97.6	96.4	88.2	80.0
이자보상배율	2.3	2.5	2.8	3.3	3.9
총차입금	8,302.6	9,138.3	9,138.3	9,138.3	9,138.3
순차입금	6,128.2	7,193.8	7,655.8	7,670.3	7,713.1
NOPLAT	1,398.6	1,665.5	1,893.1	2,204.5	2,569.4
FCF	-43.7	-72.0	58.2	487.5	460.5

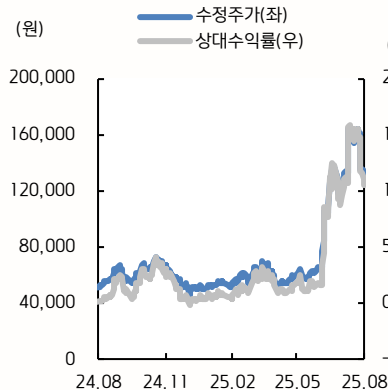
BUY (Maintain)

철강금속 Analyst 이종형 leejh@kiwoom.com

풍산(103140): 방산 리레이팅은 현재 진행형

주가(8/6): 131,000원/TP: 190,000원

KOSPI (8/6)	3,198.14pt	
시가총액	36,712억 원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	165,000원	46,150원
최고/최저가 대비	-20.6%	183.9%
동락율		
상대수익률	절대	상대
	1M	14.3%
	6M	142.1%
	12M	159.9%
발행주식수	28,024천주	
일평균거래량(3M)	656천주	
외국인 지분율	23.4%	
배당수익률(2025E)	1.9%	
BPS(2025E)	85,122원	
주요 주주	풍산홀딩스 외 4 인	38.0%



◎ K-포탄 수요 급증에 따른 방산 수출호조 지속

- 유럽과 중동의 지정학적 리스크 고조, 트럼프의 우방국 방위비 부담 압박에 따른 세계 포탄수요 급증
- 2025년 하반기 155mm 포탄 생산능력 확대완료(매출액 2,500억원+)에 따른 방산 성장세 지속

◎ 중국 유동성 확대와 타이트한 정광수급으로 구리가격 강세 지속될 전망

- 미국의 50% 구리 수입관세 부과는 미국 자회사 PMX(캐파 8만톤, 24년 매출 5.2억달러) 실적에 긍정적

◎ 투자의견 Buy(유지), 목표주가 190,000원(상향)

- 기존 신동기업에서 방산기업으로 리레이팅 중, 목표주가 190,000원은 12mf PER 22X 적용
- K-방산 대표 한화에어로스페이스와 현대로템의 12mf PER 평균 25X와 비교해 Valuation 매력

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,125	4,554	5,011	5,053	5,156
영업이익	229	324	348	368	380
EBITDA	319	413	447	475	496
세전이익	201	318	303	337	350
순이익	156	236	227	253	262
지배주주지분순이익	156	236	227	253	262
EPS(원)	5,582	8,423	8,105	9,011	9,362
증감률(% YoY)	-10.7	50.9	-3.8	11.2	3.9
PER(배)	7.0	5.9	16.2	14.5	14.0
PBR(배)	0.56	0.64	1.54	1.41	1.30
EV/EBITDA(배)	4.3	4.5	9.7	8.8	8.2
영업이익률(%)	5.6	7.1	6.9	7.3	7.4
ROE(%)	8.2	11.3	9.9	10.1	9.7
순차입금비용(%)	13.9	21.5	23.0	16.2	11.1

자료: 키움증권 리서치

풍산(103140)

연간실적 (단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,373.0	4,125.3	4,554.4	5,011.5	5,053.4	5,156.1
별도기준	3,257.1	3,100.6	3,502.6	3,842.1	3,933.5	4,036.2
별도 외	1,115.9	1,024.7	1,051.8	1,169.4	1,119.8	1,119.8
영업이익	231.6	228.6	323.8	348.1	367.6	380.2
별도기준	203.2	190.3	314.1	292.5	307.6	320.2
별도 외	28.5	38.3	9.7	55.6	60.0	60.0
영업이익률	5.3	5.5	7.1	6.9	7.3	7.4
별도기준	6.2	6.1	9.0	7.6	7.8	7.9
별도 외	2.5	3.7	0.9	4.8	5.4	5.4
세전이익	219.8	201.1	318.3	302.8	336.7	349.8
순이익	175.3	156.4	236.0	227.1	252.5	262.4
지배순이익	175.1	156.4	236.0	227.1	252.5	262.4
EPS(지배주주)	6,250	5,582	8,423	8,105	9,011	9,362
BPS(지배주주)	65,659	70,152	78,478	85,122	92,673	100,574
ROE(지배주주)	9.9	8.2	11.3	9.9	10.1	9.7
신동판매량(천톤)	189	176	179	182	185	189
방산매출(십억원)	901	990	1,179	1,265	1,316	1,382
구리가격(US\$)	8,913	8,481	9,100	9,490	9,700	9,700
원달러환율	1,290	1,306	1,364	1,399	1,370	1,370

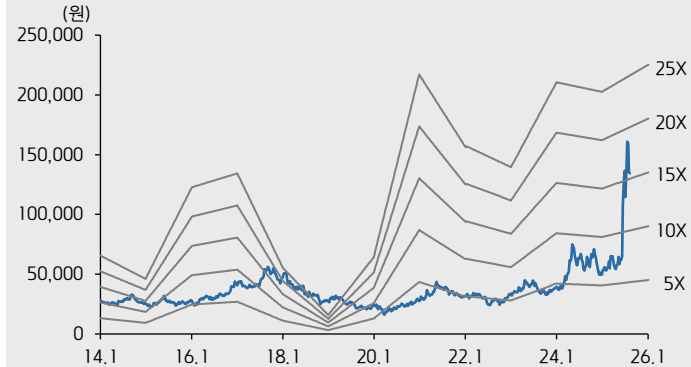
자료: 키움증권 리서치센터

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E
매출액	963.5	1,233.6	1,129.2	1,228.0	1,155.9	1,294.0	1,192.0	1,369.6
별도기준	715.0	977.6	829.7	980.3	826.5	1,014.0	912.0	1,089.6
별도 외	248.5	256.1	299.6	247.7	329.5	280.0	280.0	280.0
영업이익	54.2	161.3	74.4	33.9	69.7	93.6	84.5	100.3
별도기준	35.2	140.9	70.6	67.3	44.7	88.0	74.5	85.3
별도 외	19.0	20.4	3.7	-33.4	25.0	5.6	10.0	15.0
영업이익률(%)	5.6	13.1	6.6	2.8	6.0	7.2	7.1	7.3
별도기준	4.9	14.4	8.5	6.9	5.4	8.7	8.2	7.8
별도 외	7.7	8.0	1.2	-13.5	7.6	2.0	3.6	5.4
세전이익	50.1	151.9	62.7	53.6	57.8	77.4	75.8	91.8
순이익	36.9	111.3	47.6	40.3	41.6	64.2	55.4	66.0
지배주주순이익	36.9	111.3	47.6	40.3	41.6	64.2	55.4	66.0
신동판매량(천톤)	45.6	48.1	41.7	43.2	44.4	47.0	44.6	46.2
방산매출(십억원)	174	338	272	395	204	345	278	439
구리가격(US\$)	8,350	9,429	9,333	9,290	9,075	9,484	9,700	9,700
원달러환율	1,328	1,371	1,359	1,397	1,453	1,404	1,370	1,370

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PER 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

풍산(103140) 재무제표

프랑스인계산서		(단위 : 십억 원)			
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,125	4,554	5,011	5,053	5,156
매출원가	3,684	3,938	4,376	4,390	4,470
매출총이익	441	616	635	664	686
판매비	212	292	287	296	306
영업이익	229	324	348	368	380
EBITDA	319	413	447	475	496
영업외손익	-28	-5	-45	-31	-30
이자수익	5	10	8	11	14
이자비용	39	37	40	42	45
외환관련이익	79	91	15	0	0
외환관련손실	74	60	15	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	1	-9	-13	0	1
법인세차감전이익	201	318	303	337	350
법인세비용	45	82	76	84	87
계속사업순이익	156	236	227	253	262
당기순이익	156	236	227	253	262
지배주주순이익	156	236	227	253	262
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-5.7	10.4	10.0	0.8	2.0
영업이익 증감률	-1.1	41.5	7.4	5.7	3.3
EBITDA 증감률	-2.3	29.5	8.2	6.3	4.4
지배주주순이익 증감률	-10.9	51.3	-3.8	11.5	3.6
EPS 증감률	-10.7	50.9	-3.8	11.2	3.9
매출총이익률(%)	10.7	13.5	12.7	13.1	13.3
영업이익률(%)	5.6	7.1	6.9	7.3	7.4
EBITDA Margin(%)	7.7	9.1	8.9	9.4	9.6
지배주주순이익률(%)	3.8	5.2	4.5	5.0	5.1

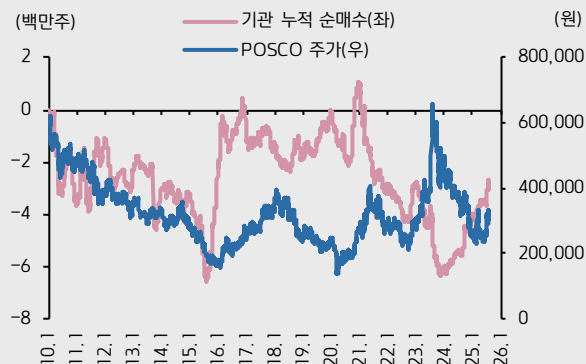
연금보험료표	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
12월 말잔, IFRS 연결					(단위 :십억원)
영업활동 현금흐름	696	40	145	356	349
당기순이익	156	236	227	253	262
비현금항목의 가감	205	252	253	269	281
유형자산감가상각비	90	89	98	106	115
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	114	162	154	162	165
영업활동자산부채증감	454	-343	-195	-18	-44
매출채권및기타채권의감소	33	-73	-67	-6	-15
재고자산의감소	-29	-189	-146	-13	-33
매입채무및기타채무의증가	90	-32	19	2	4
기타	360	-49	-1	-1	0
기타현금흐름	-119	-105	-140	-148	-150
투자활동 현금흐름	-137	-217	-181	-191	-201
유형자산의 취득	-136	-196	-164	-174	-184
유형자산의 처분	-	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-1	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	0	-12	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	7	0	0	0
기타	0	-17	-17	-17	-17
재무활동 현금흐름	-306	90	-74	-74	-74
차입금의 증가(감소)	-304	93	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-71	-71	-71
기타	-2	-3	-3	-3	-3
기타현금흐름	0	24	35	35	35
현금 및 현금성자산의 순증가	253	-63	-75	126	109
기초현금 및 현금성자산	155	408	345	270	397
기말현금 및 현금성자산	408	345	270	397	506

자료: 키움증권 리서치

재무상대표		(단위 : 십억원)			
12월 결산 IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,239	2,562	2,701	2,847	3,004
현금 및 현금성자산	408	345	270	397	506
단기금융자산	22	15	15	15	15
매출채권 및 기타채권	560	671	739	745	760
재고자산	1,227	1,459	1,605	1,619	1,651
기타유동자산	22.0	72.0	72.0	71.0	72.0
비유동자산	1,421	1,535	1,601	1,668	1,736
투자자산	36	48	48	48	48
유형자산	1,183	1,309	1,375	1,443	1,512
무형자산	12	13	12	11	11
기타비유동자산	190	165	166	166	165
자산총계	3,661	4,097	4,301	4,515	4,740
유동부채	1,352	1,359	1,377	1,379	1,383
매입채무 및 기타채무	344	354	372	374	378
단기금융부채	470.9	588.9	588.9	588.9	588.9
기타유동부채	537	416	416	416	416
비유동부채	342	539	539	539	539
장기금융부채	231.8	244.8	244.8	244.8	244.8
기타비유동부채	110	294	294	294	294
부채총계	1,695	1,897	1,916	1,918	1,922
자본자본	1,966	2,199	2,385	2,597	2,819
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
기타자본	-23	-23	-23	-23	-23
기타포괄손익누계액	39	97	127	187	187
이익잉여금	1,315	1,491	1,647	1,828	2,020
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,966	2,199	2,385	2,597	2,819
투자지표	(단위 : 원, % 배)				
12월 결산 IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,582	8,423	8,105	9,011	9,362
BPS	70,152	78,478	85,122	92,673	100,574
CFPS	12,907	17,411	17,147	18,622	19,380
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600	2,600
주기배수(배)					
PER	7.0	5.9	16.2	14.5	14.0
PER(최고)	8.5	9.4	18.4		
PER(최저)	5.5	4.3	6.2		
PBR	0.56	0.64	1.54	1.41	1.30
PBR(최고)	0.68	1.01	1.76		
PBR(최저)	0.44	0.46	0.59		
PSR	0.27	0.31	0.73	0.73	0.71
PCFR	3.0	2.9	7.6	7.0	6.8
EV/EBITDA	4.3	4.5	9.7	8.8	8.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.0	30.1	31.3	28.1	27.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.1	5.2	1.9	1.9	1.9
ROA	4.4	6.1	5.4	5.7	5.7
ROE	8.2	11.3	9.9	10.1	9.7
ROIC	7.4	9.3	9.0	8.9	9.0
매출채권회전율	7.1	7.4	7.1	6.8	6.9
재고자산회전율	3.4	3.4	3.3	3.1	3.2
부채비율	86.2	86.3	80.3	73.8	68.2
순차입금비율	13.9	21.5	23.0	16.2	11.1
이자보상배율	5.8	8.6	8.7	8.7	8.5
총자입금	703	834	834	834	834
순차입금	273	473	548	422	313
NOPLAT	319	413	447	475	496
FCF	586	-218	0	191	171

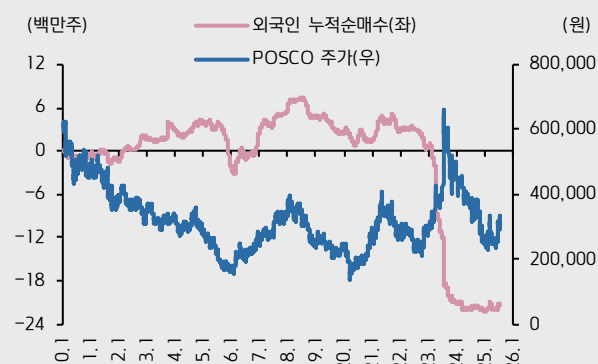
APPENDIX

POSCO홀딩스 수급 - 기관



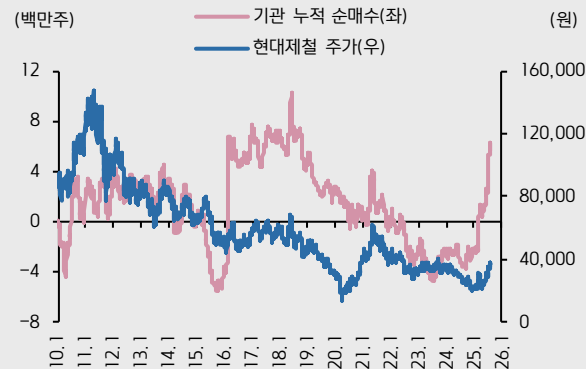
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

POSCO홀딩스 수급 - 외국인



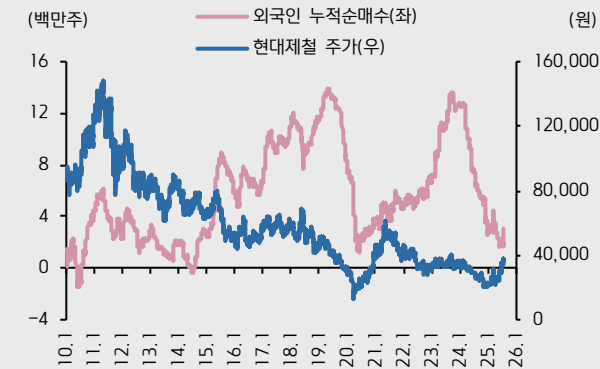
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

현대제철 수급 - 기관



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

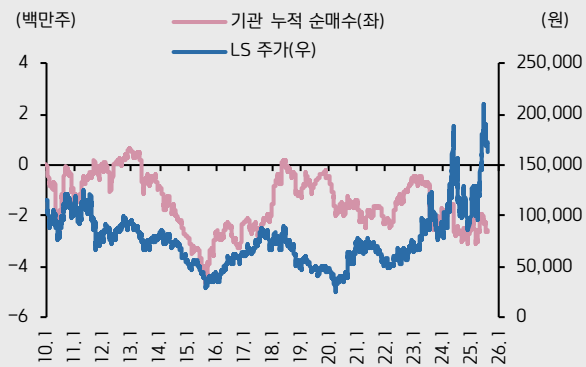
현대제철 수급 - 외국인



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

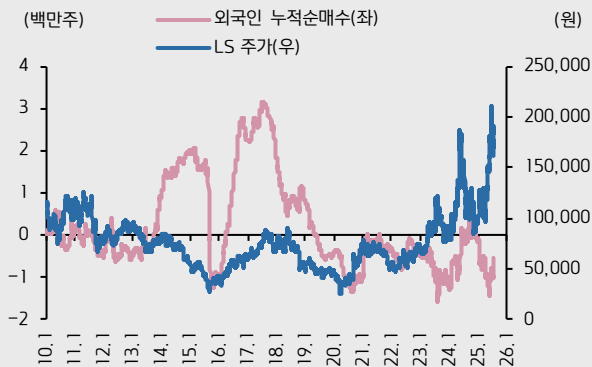
APPENDIX

LS 수급 - 기관



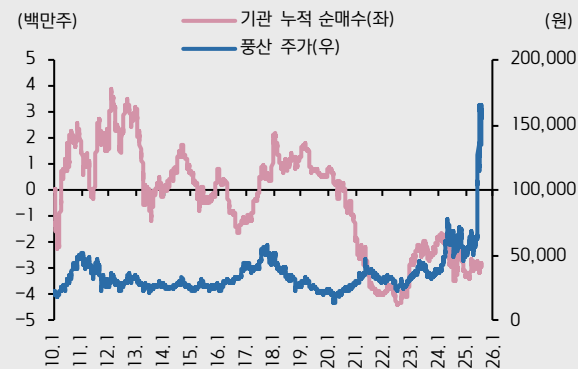
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

LS 수급 - 외국인



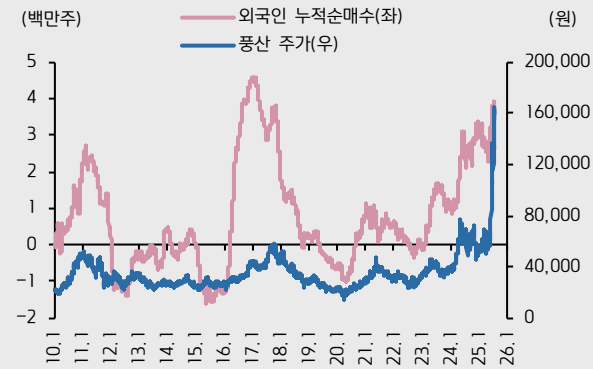
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

풍산 수급 - 기관



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

풍산 수급 - 외국인



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

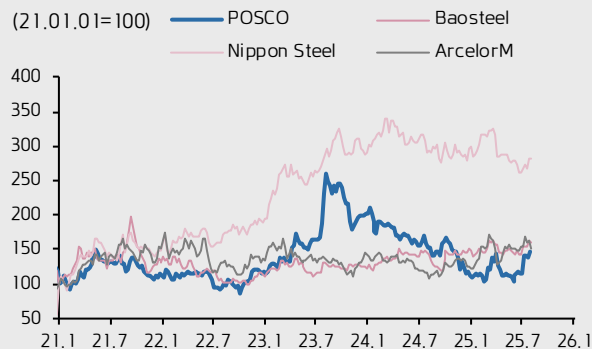
APPENDIX

Peer Group Valuation(8/6 기준)

	회사명	시총 (mil. US\$)	시장 PER	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
				FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E	FY25E	FY26E
철강	ArcelorMittal	26,640	16.8	7.5	6.6	0.4	0.4	6.1	6.7	5.5	4.6	6.5	7.3
	POSCO	17,368	11.7	18.6	12.2	0.4	0.4	2.3	3.4	6.1	5.3	3.7	4.7
	Nippon Steel	21,159	17.0	14.7	7.2	0.6	0.5	3.5	7.8	8.2	6.6	4.9	7.5
	Baoshan	22,236	14.0	14.9	13.1	0.8	0.8	5.2	5.8	6.5	6.1	4.3	4.8
	Nucor	32,178	23.6	16.9	12.9	1.5	1.4	9.3	10.9	8.6	7.3	8.9	10.8
철광석	BHP(6월결산)	131,403	19.9	12.8	13.4	2.7	2.5	23.0	22.0	5.6	5.7	40.3	39.1
	Rio Tinto	102,336	13.8	9.9	10.2	1.6	1.5	16.8	16.3	5.3	5.3	28.3	28.6
비철	Glencore(트레이딩)	45,773	13.8	24.0	12.7	1.2	1.1	4.5	9.3	6.0	5.0	2.3	3.5
	Freeport MMR(구리광산)	57,491	23.6	21.9	15.5	2.9	2.4	14.7	18.6	6.6	5.3	30.7	36.7
	Alcoa(알루미늄)	7,669	23.6	9.1	12.0	1.2	1.1	14.5	9.3	4.8	5.2	9.6	8.9
리튬	Albemarle	8,032	23.6	N/A	452.0	0.8	0.9	-1.9	0.1	13.1	11.2	0.4	3.6
귀금속	Barrick Gold	38,470	17.3	11.3	8.9	1.5	1.3	13.1	13.6	5.3	4.3	47.5	52.4

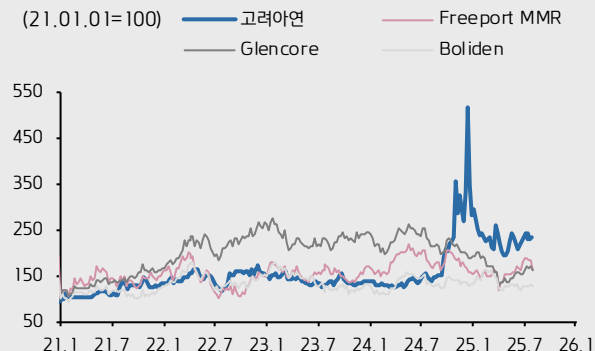
자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치센터

글로벌 철강사 주가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

글로벌 비철 광산/제련사 주가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 8월 6일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수의 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

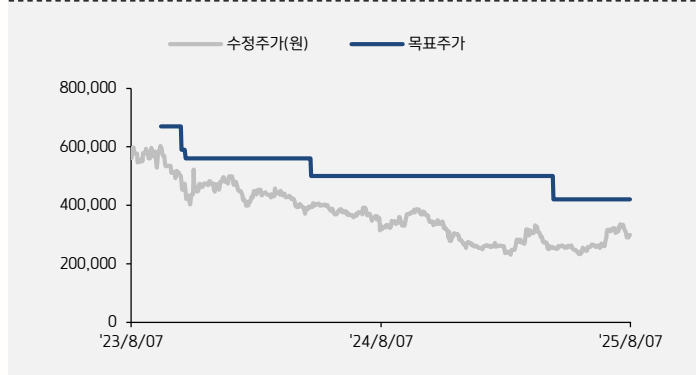
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
POSCO홀딩스 (005490)	2023-09-19	Outperform (Maintain)	670,000원	6개월	-20.75	-11.34
	2023-10-19	Outperform (Maintain)	590,000원	6개월	-21.95	-19.15
	2023-10-25	Outperform (Maintain)	560,000원	6개월	-18.82	-6.79
	2023-11-30	Outperform (Maintain)	560,000원	6개월	-17.64	-6.79
	2023-12-21	Outperform (Maintain)	560,000원	6개월	-18.31	-6.79
	2024-02-01	Outperform (Maintain)	560,000원	6개월	-20.89	-6.79
	2024-04-26	Buy(Upgrade)	500,000원	6개월	-26.35	-18.60
	2024-10-17	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-26.62	-18.60
	2025-04-16	Buy(Maintain)	420,000원	6개월	-34.81	-20.24
	2025-08-07	Buy(Maintain)	420,000원	6개월		
종산 (103140)	2023-11-01	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-31.48	-30.09
	2023-11-30	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-29.97	-26.13
	2023-12-27	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-28.94	-24.06
	2024-02-08	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-19.05	26.23
	2024-05-02	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-27.49	-10.12
	2024-10-17	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-26.84	-10.12
	2025-04-16	Buy(Maintain)	78,000원	6개월	25.06	111.54
	2025-08-07	Buy(Maintain)	190,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
현대제철 (004020)	2023-09-19	Buy(Maintain)	53,000원	6개월	-32.15	-24.15
	2023-10-26	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-24.27	-20.11
	2023-11-30	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-23.54	-20.11
	2023-12-21	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-24.01	-18.67
	2024-01-31	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-24.56	-17.78
	2024-05-02	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-37.84	-28.11
	2024-10-17	Buy(Maintain)	45,000원	6개월	-38.18	-28.11
	2025-04-16	Buy(Maintain)	42,000원	6개월	-30.28	-10.48
	2025-08-07	Buy(Maintain)	50,000원	6개월		
LS (006260)	2023-08-16	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-32.89	-18.27
	2023-10-18	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-41.91	-34.43
	2023-11-16	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-30.06	-26.92
	2023-12-15	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-16.44	25.67
	2025-06-02	Buy(Reinitiate)	200,000원	6개월	-9.97	5.50
	2025-08-07	Buy(Maintain)	230,000원	6개월		

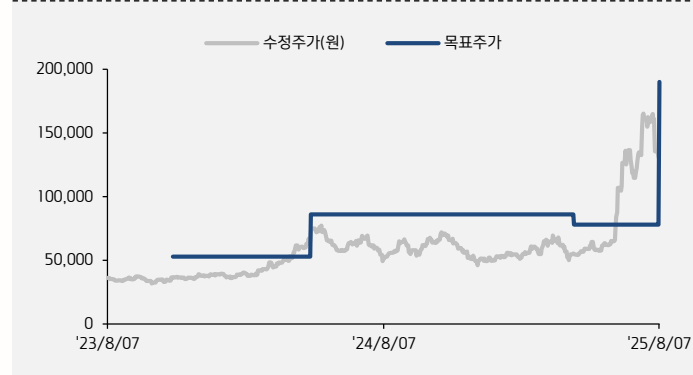
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

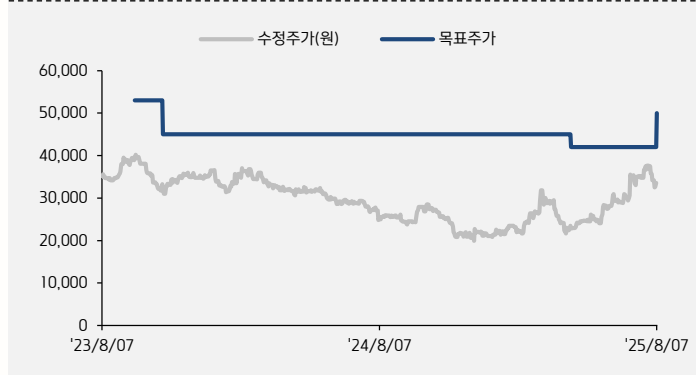
POSCO홀딩스(005490)



풍산(103140)



현대제철(004020)



LS(006260)

