



2026

부진한 업황, 그리고 Commodity 시장 양극화

OUTLOOK

철강/비철금속

[철강/비철금속] 김윤상 2122-9205 yoonsang.kim@imfnsec.com

[RA] 공도연 2122-9199 dykong@imfnsec.com

더 나은 가치, 함께하는 미래 iM More, iM Fine



CONTENTS

Summary	3
I . 들어가기 전에...	5
II . Macro	12
III . 26년 철강 산업 전망	19
IV . 26년 비철금속 전망	41
VI . 기업분석	54

POSCO홀딩스 (005490)

고려아연 (010130)

Albemarle(ALB-US)



Summary

Summary

Everything Rally에도 소외되었던 상품 시장, 26년에도 크게 좋아지기는 어려움

- 25년 모든 자산 가격 반등, Everything Rally는 미중 관세 전쟁 조기 종료에 따른 위험 자산 선호 및 달러 약세, 그리고 Open AI 광풍에 기인. 그러나 이 같은 Rally 구간에서도 귀금속 및 구리를 제외한 상품 가격은 대체로 부진. 위험 자산 선호에도 불구하고, 중국을 비롯한 전반적인 실물 경기가 부진했기 때문
- 26년에도 상품 시장을 둘러싼 Macro 환경이 우호적으로 바뀌기는 어려움. Wealth Effect로 인한 서비스 물가 강세 등 인플레이션 우려로 금리 인하 폭은 미미할 것. 제한적인 금리 인하는 실물 경기 회복 및 소재 가격 반등 폭이 크지 않을 것임을 시사. 25년 Everything Rally의 핵심 배경이었던 달러 약세 역시 26년에는 방향성 불분명. 또한 AI 인프라 등 급등 자산의 조정 가능성도 감안해야 함

철강: 글로벌 전반적으로 부진한 흐름. 중국은 26년 1분기 중 일시적 반등

- 중국 철강사는 대체로 수익성이 좋았던 판재류를 중심으로 상반기 높은 가동률을 유지. 그러나 내수 수요 부진으로 수익성이 악화되고, 재고가 증가하면서 4분기 들어 가동률을 낮추고 있음. 동절기가 끝나는 26년 2~3월 전후 재고 감소 등 수급 개선과 더불어 내수 가격 반등 흐름이 가시화 될 전망
- 문제는 부동산, 인프라 등 중국 철강 전방산업이 구조적 침체 국면에 진입했다는 것. 이에 따른 구조적인 수요 둔화로 중국의 잉여 생산 능력 규모는 더욱 확대될 전망. 또한 25년 7월 이후 높아졌던 구조 조정 등 공급 측면에서의 기대도 낮아진 상황
- 미국, EU 역시 건설 투자 부진 및 가동률 상승 리스크 등으로 26년 업황 반등 모멘텀 부재

비철금속: 전기동, 리튬, 희토류 강세 지속될 전망

- 25년 가장 좋은 성과를 보였던 귀금속은 견고한 펀더멘털에도, 타 비철금속 대비 가격 메리트가 많이 없어졌다는 판단
- 주요 비철금속 중에서는 전기동 가격이 가장 양호할 것. 주요 광산의 공급 차질 및 미국 조기 관세 부과 가능성에 따른 가수요 움직임 때문. 리튬은 ESS 수요 증가 및 중국 구조 조정 기대감 등이 가격을 지지할 것
- 희토류 공급망에 대한 중국의 독점력은 더욱 강화 중. 최근 관련 업체 주가/가격 모두 조정 중이나 희토류의 전략적 가치는 더욱 부각될 것

리튬, 희소금속 등 전략적 광물에 대한 투자가 유망. 최선희주 POSCO홀딩스

- 업종 투자이견 Neutral 유지. 리튬/희토류 등 전략적 광물에 대한 투자가 유망. 최선희주는 POSCO홀딩스. 희토류 등 주요 희귀 전략 광물의 분리/제련 능력이 각광받고 있는 현 시기 고려아연에도 관심을 가질 필요



[기업분석]

POSCO홀딩스 (005490) 55

고려아연 (010130) 59

Albemarle(ALB-US) 63

POSCO홀딩스(005490)

동토[凍土]에도 싹은 돌아날 것이다

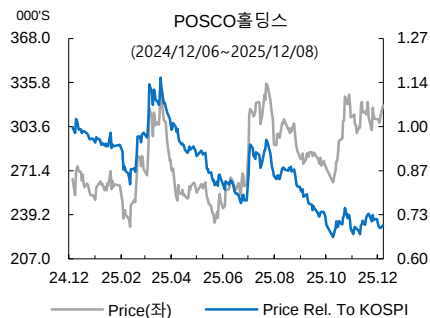
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	390,000원(유지)
증가(2025.12.08)	319,000원
상승여력	22.3 %

Stock Indicator

자본금	482십억원
발행주식수	8,093만주
시가총액	25,818십억원
외국인지분율	28.8%
52주 주가	230,500~335,000원
60일평균거래량	331,387주
60일평균거래대금	99.9십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	14.1	24.1	20.2
상대수익률	1.6	-14.9	-23.6	-51.0



[투자포인트]

■ 25.4Q 실적 [연결 영업이익 3,300억원 (-48.4% QoQ)]은 시장 예상치 [1개월 시장 컨센서스 영업이익 5,418억원]을 하회할 것. 본사 부문 실적 [영업이익 4,300억원 (-26.5% QoQ)]은 탄소강 Roll-Margin 확대에도 판매량 감소로 부진할 전망. 자회사 실적 역시 『1) 포스코 E&C 손실 인식 지속, 2) 재고평가손 환입 효과 등에 따른 2차 전지 소재 자회사 적자 확대, 3) 포스코 인터내셔널: 미얀마 가스전 Cost Recovery 비율 감소』 등으로 부진

■ 그러나 26년 실적은 25년 대비 큰 폭으로 개선될 것. 철강 부문은 부진하겠으나, 『1) 25년 대규모 적자를 시현한 E&C 실적의 흑자 전환, 2) 2차 전지 소재 부문의 적자 폭 축소』가 개선의 배경. 특히 리튬의 경우 아르헨티나 및 중국 Lepidolite 증설 및 CATL의 젠샤위 광산 재가동 준비 등 수급은 여전히 불안하나, 중국 정부의 리튬 광산/제련 부문에 대한 강화된 구조 조정 및 통제 의지에 주목할 필요. 중국 정부는 7월 Revised Mineral Resources Law을 통해 리튬을 전략 광물로 지정, 채굴 허가권을 각 성/지방 관청에서 중앙 [MNR: Ministry of Natural Resources]로 일원화. 여기에 ESS向 수요 증가 기대감 등 리튬 업황은 전반적으로 긍정적. 또한 Albemarle 등 주요 리튬 업체 역시 투자 축소 및 연기 등으로 수익성 개선 중

■ 투자의견 Buy, 목표주가 39만원 유지. 업종 내 최선호주로 추천함

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	72,688	69,136	68,528	69,285
영업이익(십억원)	2,174	2,144	2,715	2,961
순이익(십억원)	1,095	764	1,529	1,687
EPS(원)	13,073	9,250	18,507	20,422
BPS(원)	670,434	684,605	708,032	733,375
PER(배)	19.4	34.5	17.2	15.6
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	2.0	1.4	2.7	2.8
배당수익률(%)	3.9	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA(배)	5.2	6.3	5.9	5.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 POSCO홀딩스 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E
매출액	18,052	18,510	18,321	17,805	72,688	17,437	17,556	17,261	16,882	69,136
영업이익	583	752	743	95	2,174	568	607	639	330	2,144
세전이익	733	720	691	-892	1,251	510	228	518	-163	1,093
지배주주순이익	541	530	453	-428	1,095	302	160	421	-119	764
영업이익률	3.2%	4.1%	4.1%	0.5%	3.0%	3.3%	3.5%	3.7%	2.0%	3.1%
세전이익률	4.1%	3.9%	3.8%	-5.0%	1.7%	2.9%	1.3%	3.0%	-1.0%	1.6%
지배주주순이익률	3.0%	2.9%	2.5%	-2.4%	1.5%	1.7%	0.9%	2.4%	-0.7%	1.1%

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

〈표2〉 POSCO홀딩스 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	69,136	68,528	69,144	68,336	0.0%	0.3%
영업이익	2,144	2,715	2,151	2,611	-0.3%	4.0%
세전이익	1,093	2,222	1,458	2,151	-25.0%	3.3%
지배주주순이익	764	1,529	1,018	1,480	-24.9%	3.3%
영업이익률	3.1%	4.0%	3.1%	3.8%	0.0%p	0.1%p
세전이익률	1.6%	3.2%	2.1%	3.1%	-0.5%p	0.1%p
지배주주순이익률	1.1%	2.2%	1.5%	2.2%	-0.4%p	0.1%p

자료: POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		44,030	40,393	39,928	38,755
현금 및 현금성자산		6,768	3,933	3,696	2,240
단기금융자산		8,428	9,102	9,102	9,102
매출채권		13,242	13,939	13,824	13,967
재고자산		14,143	12,790	12,678	12,818
비유동자산		59,374	61,392	64,866	67,312
유형자산		39,847	43,271	46,661	49,016
무형자산		4,775	4,790	4,724	4,664
자산총계		103,404	101,785	104,794	106,067
유동부채		22,780	21,391	21,349	20,901
매입채무		6,159	4,770	4,728	4,781
단기차입금		5,733	5,733	5,733	5,733
유동성장기부채		5,383	5,383	5,383	4,883
비유동부채		19,174	17,849	18,849	18,349
사채		10,064	9,064	10,064	9,564
장기차입금		4,818	6,018	6,018	6,018
부채총계		41,954	39,240	40,198	39,250
지배주주지분		55,394	56,565	58,501	60,595
자본금		482	482	482	482
자본잉여금		1,649	1,649	1,649	1,649
이익잉여금		53,658	53,666	54,439	55,370
기타자본항목		-395	767	1,930	3,093
비지배주주지분		6,056	5,980	6,095	6,222
자본총계		61,450	62,545	64,596	66,817

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		6,664	4,442	7,553	7,335
당기순이익		948	689	1,644	1,814
유형자산감가상각비		3,531	3,586	3,620	3,655
무형자산상각비		454	465	466	459
지분법관련손실(이익)		-256	246	150	150
투자활동 현금흐름		-4,487	-8,436	-7,360	-6,360
유형자산의 처분(취득)		-7,626	-7,010	-7,010	-6,010
무형자산의 처분(취득)		-481	-480	-400	-400
금융상품의 증감		515	-321	-	-
재무활동 현금흐름		-2,302	-72	730	-1,270
단기금융부채의증감		-218	-	-	-500
장기금융부채의증감		-1,633	200	1,000	-500
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-745	-745	-745	-745
현금및현금성자산의증감		97	-2,835	-238	-1,456
기초현금및현금성자산		6,671	6,768	3,933	3,696
기말현금및현금성자산		6,768	3,933	3,696	2,240

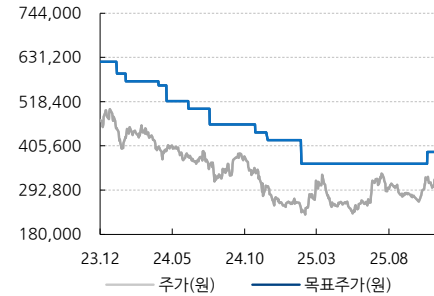
포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		72,688	69,136	68,528	69,285
증가율(%)		-5.8	-4.9	-0.9	1.1
매출원가		67,275	63,976	63,037	63,524
매출총이익		5,413	5,160	5,491	5,761
판매비와관리비		3,239	3,016	2,776	2,800
연구개발비		208	197	196	198
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		2,174	2,144	2,715	2,961
증가율(%)		-38.5	-1.4	26.6	9.1
영업이익률(%)		3.0	3.1	4.0	4.3
이자수익		577	495	486	431
이자비용		1,052	1,075	1,114	1,075
지분법이익(손실)		-256	246	150	150
기타영업외손익		-797	-217	-65	-65
세전계속사업이익		1,251	1,093	2,222	2,452
법인세비용		304	404	578	637
세전계속이익률(%)		1.7	1.6	3.2	3.5
당기순이익		948	689	1,644	1,814
순이익률(%)		1.3	1.0	2.4	2.6
지배주주귀속 순이익		1,095	764	1,529	1,687
기타포괄이익		1,163	1,163	1,163	1,163
총포괄이익		2,110	1,851	2,807	2,977
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		13,073	9,250	18,507	20,422
BPS		670,434	684,605	708,032	733,375
CFPS		60,645	58,271	67,963	70,216
DPS		10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation(배)					
PER		19.4	34.5	17.2	15.6
PBR		0.4	0.5	0.5	0.4
PCR		4.2	5.5	4.7	4.5
EV/EBITDA		5.2	6.3	5.9	5.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		2.0	1.4	2.7	2.8
EBITDA이익률		8.5	9.0	9.9	10.2
부채비율		68.3	62.7	62.2	58.7
순부채비율		17.6	21.0	22.3	22.2
매출채권회전율(x)		5.4	5.1	4.9	5.0
재고자산회전율(x)		5.2	5.1	5.4	5.4

자료 : POSCO홀딩스, iM증권 리서치본부

POSCO홀딩스 투자 의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-01-12	Buy	590,000	-29.4%	-25.1%
2024-01-31	Buy	570,000	-24.0%	-19.6%
2024-04-09	Buy	560,000	-30.4%	-28.6%
2024-04-26	Buy	520,000	-24.8%	-21.7%
2024-06-11	Buy	500,000	-26.0%	-21.6%
2024-07-26	Buy	460,000	-23.9%	-16.0%
2024-10-30	Buy	440,000	-29.1%	-21.6%
2024-11-25	Buy	420,000	-36.7%	-28.0%
2025-02-04	Buy	360,000	-22.3%	-6.9%
2025-10-28	Buy	390,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용 등금 공시 2025-09-30 기준]

매수
91%

종립(보유)
8.3%

매도
0.7%

고려아연(010130)

바야흐로 "Smelter"의 시대: 동사의 전략적 가치는 더욱 부각될 것

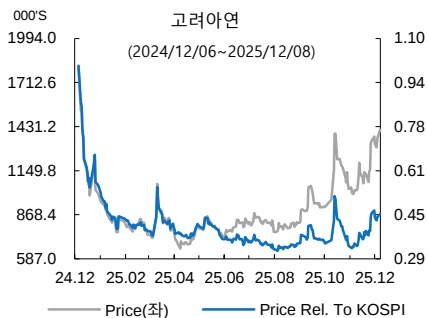
NR

목표주가(12M)	-
증가(2025.12.08)	1,411,000원

Stock Indicator

자본금	105십억원
발행주식수	1,934만주
시가총액	27,293십억원
외국인지분율	11.4%
52주 주가	653,000~1,813,000원
60일평균거래량	38,893주
60일평균거래대금	45.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	37.8	58.4	86.1	-22.2
상대수익률	32.7	29.3	38.4	-93.3



[투자포인트]

- 25년 4분기는 역대 최대 실적 달성 전망. 동사의 4분기 실적은 [연결 영업이익 4,370억원 (+59.8% QoQ)]으로 큰 폭으로 개선될 전망. 상반기 이익을 견인했던 희소 금속 가격 둔화 및 분기 마지막 월[12월] 은[銀] 가격 폭등에 따른 판가/원가 불일치로 인한 '일시적' 실적 부진 요인에도, 『1) 원/달러 환율 상승 및 아연/구리/귀금속 가격 강세, 2) 아연/연 등 판매량 증가 효과, 3) 전분기 인식했던 1회성 인건비 효과 소멸』 등으로 별도 영업이익 [3,960억원 (+68.5% QoQ)]이 큰 폭으로 좋아지기 때문
- 경영권 분쟁 이슈 및 유통 주식 부족 등 기타 주가 변동성 확대 요인에도 불구하고, 『1) [금리 인하 + 경기 불확실성]이라는 귀금속에 우호적인 매크로 환경, 2) 전략적 가치가 높아지고 있는 구리 증설 [현재 3.2만톤 생산, 28년 이후 약 15만톤 생산 (건식제련 10만톤, 습식제련 5만톤)] 등 동사의 펀더멘털은 긍정적
- 주목해야 할 것은 분리/제련 측면에서의 동사 경쟁력. 최근 희토류, 희소금속 등 광석 내 함유량이 미미한 광물의 전략적 가치가 부각되면서, 분리/제련 기술, Smelter [제련업체]의 역할이 부각되고 있음. 희토류 등 전략적 광물에 대한 중국의 경쟁력이 [이온흡착형 광상 등] 풍부한 원료 외에도, 쉬광센 박사의 계단형 용매 추출 [Cascade Solvent Extraction]으로 대별되는 타 국 대비 압도적인 분리/제련 기술에 있기 때문. 희토류 등 전략적 광물의 중요성이 높아질수록, 동사의 전략적 가치는 더욱 부각될 것

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	12,053	16,859	18,948	18,999
영업이익(십억원)	723	1,240	1,237	1,269
순이익(십억원)	191	789	827	859
EPS(원)	9,190	38,130	44,338	46,008
BPS(원)	354,226	425,392	460,425	497,128
PER(배)	109.5	37.0	31.8	30.7
PBR(배)	2.8	3.3	3.1	2.8
ROE(%)	2.3	10.3	10.0	9.6
배당수익률(%)	1.7	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	20.5	18.8	18.9	18.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

(표1) 고려아연 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E
매출액	1,814	1,988	2,029	2,258	8,089	2,389	2,461	2,609	3,162	10,621
영업이익	191	257	179	187	814	273	266	235	396	1,171
영업이익률	10.5%	12.9%	8.8%	8.3%	10.1%	11.4%	10.8%	9.0%	12.5%	11.0%

자료: 고려아연, iM증권 리서치본부

(표2) 고려아연 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2025E
매출액	2,375	3,058	3,207	3,413	12,053	3,833	3,825	4,160	5,041	16,859
영업이익	185	269	150	120	723	271	259	273	437	1,240
세전이익	153	251	219	-330	293	239	423	99	317	1,077
지배주주순이익	107	177	156	-249	191	163	331	72	224	789
영업이익률	7.8%	8.8%	4.7%	3.5%	6.0%	7.1%	6.8%	6.6%	8.7%	7.4%
세전이익률	6.4%	8.2%	6.8%	-9.7%	2.4%	6.2%	11.1%	2.4%	6.3%	6.4%
지배주주순이익률	4.5%	5.8%	4.9%	-7.3%	1.6%	4.2%	8.7%	1.7%	4.4%	4.7%

자료: 고려아연, iM증권 리서치본부

(표3) 고려아연 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정 (a)		기존추정 (b)		GAP(a/b-1)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	16,859	18,948	16,611	17,348	1.5%	9.2%
영업이익	1,240	1,237	1,200	1,089	3.4%	13.7%
세전이익	1,077	1,165	1,125	1,039	-4.2%	12.2%
지배주주순이익	789	827	824	738	-4.2%	12.2%
영업이익률	7.4%	6.5%	7.2%	6.3%	0.1%p	0.3%p
세전이익률	6.4%	6.2%	6.8%	6.0%	-0.4%p	0.2%p
지배주주순이익률	4.7%	4.4%	5.0%	4.3%	-0.3%p	0.1%p

자료: 고려아연, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		7,567	8,710	9,312	9,500
현금 및 현금성자산		894	1,246	1,019	1,143
단기금융자산		1,744	785	793	801
매출채권		891	1,141	1,277	1,280
재고자산		3,780	5,269	5,921	5,937
비유동자산		7,225	7,380	7,487	7,590
유형자산		4,819	4,775	4,845	4,911
무형자산		984	970	958	945
자산총계		14,792	16,090	16,800	17,090
유동부채		6,366	5,527	5,682	5,288
매입채무		1,601	2,023	2,179	2,185
단기차입금		3,320	3,020	3,020	2,620
유동성장기부채		26	26	26	26
비유동부채		831	2,365	2,265	2,265
사채		-	1,200	1,100	1,100
장기차입금		480	915	915	915
부채총계		7,197	7,891	7,947	7,553
지배주주지분		7,334	7,939	8,593	9,278
자본금		105	94	94	94
자본잉여금		1,619	1,619	1,619	1,619
이익잉여금		7,601	8,118	8,673	9,259
기타자본항목		-1,991	-1,892	-1,793	-1,694
비지배주주지분		262	259	259	259
자본총계		7,595	8,198	8,852	9,537

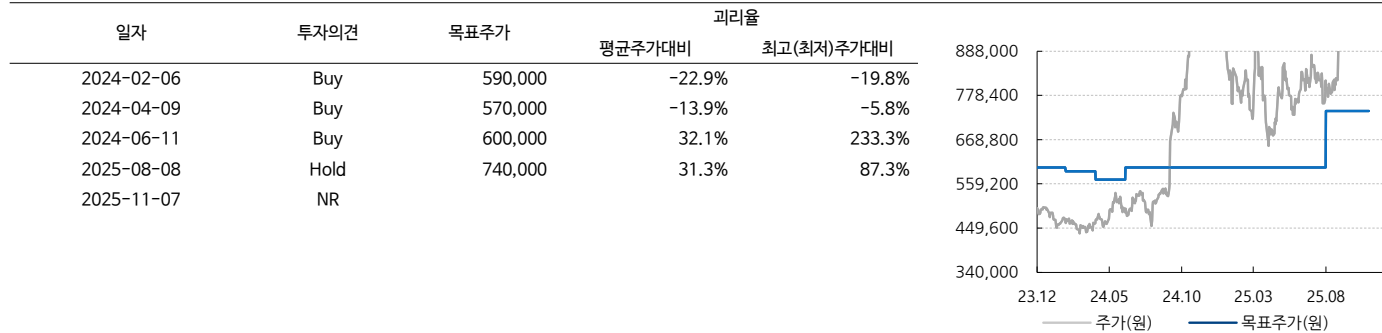
현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		516	-160	731	1,246
당기순이익		195	787	827	859
유형자산감가상각비		340	364	370	375
무형자산상각비		13	13	13	13
지분법관련손실(이익)		-111	-5	-	-
투자활동 현금흐름		-1,355	98	-844	-844
유형자산의 처분(취득)		-1,112	-400	-550	-550
무형자산의 처분(취득)		-14	-	-	-
금융상품의 증감		344	-225	-50	-50
재무활동 현금흐름		1,098	-30	-389	-689
단기금융부채의증감		3,470	-1,297	-	-400
장기금융부채의증감		87	1,635	-100	-
자본의증감		0	-10	-	-
배당금지급		-18	-18	-18	-18
현금및현금성자산의증감		217	352	-227	125
기초현금및현금성자산		677	894	1,246	1,019
기말현금및현금성자산		894	1,246	1,019	1,143

자료 : 고려아연, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		12,053	16,859	18,948	18,999
증가율(%)		24.2	39.9	12.4	0.3
매출원가		10,912	15,104	17,181	17,198
매출총이익		1,141	1,755	1,767	1,801
판매비와관리비		417	515	530	532
연구개발비		-	-	-	-
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		723	1,240	1,237	1,269
증가율(%)		9.6	71.4	-0.2	2.6
영업이익률(%)		6.0	7.4	6.5	6.7
이자수익		82	51	38	41
이자비용		118	183	118	109
지분법이익(손실)		-111	-5	-	-
기타영업외손익		-80	-63	-20	-20
세전계속사업이익		293	1,077	1,165	1,209
법인세비용		98	290	338	351
세전계속이익률(%)		2.4	6.4	6.2	6.4
당기순이익		195	787	827	859
순이익률(%)		1.6	4.7	4.4	4.5
지배주주귀속 순이익		191	789	827	859
기타포괄이익		199	99	99	99
총포괄이익		394	886	927	958
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		9,190	38,130	44,338	46,008
BPS		354,226	425,392	460,425	497,128
CFPS		26,167	56,343	64,839	66,754
DPS		17,500	15,000	15,000	15,000
Valuation(배)					
PER		109.5	37.0	31.8	30.7
PBR		2.8	3.3	3.1	2.8
PCR		38.4	25.0	21.8	21.1
EV/EBITDA		20.5	18.8	18.9	18.1
Key Financial Ratio(%)					
ROE		2.3	10.3	10.0	9.6
EBITDA이익률		8.9	9.6	8.5	8.7
부채비율		94.8	96.3	89.8	79.2
순부채비율		15.6	38.2	36.7	28.5
매출채권회전율(x)		16.0	16.6	15.7	14.9
재고자산회전율(x)		3.8	3.7	3.4	3.2

고려아연 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비용등급 표시 2025-09-30 기준]

매수
91%

중립(보유)
8.3%

매도
0.7%

Albemarle(ALB-US)

리튬도 전략적 광물이다

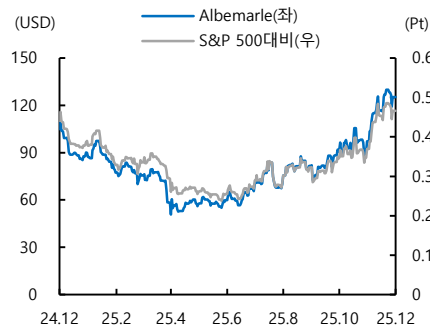
NR(Not Rated)

블룸버그 최고 목표가	USD 200.00
블룸버그 최저 목표가	USD 58.00
종가 (2025/12/05)	USD 125.19

Stock Indicator

거래소	NYSE
발행 주식수	117.7 백만주
시가총액	14.7 십억USD
결산월	12월
52주 최고가(AUD)	USD 132.90
52주 최저가(AUD)	USD 49.43

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.82	52.67	109.24	19.27
상대수익률	26.17	44.33	82.75	5.73



[투자포인트]

- Albemarle은 글로벌 리튬 시장 2위 업체 [1위 Tianqi 리튬]으로 Energy Storage [리튬 채굴/정제 사업], Specialties [브로민 (표백제 및 의약품에 활용)], Ketjen 사업부의 3개 사업부를 운영 중. 이 중 24년 기준 Energy Storage 사업부의 순매출 및 EBITDA 기여도는 50%를 상회
- 중국 및 아르헨티나의 증설 지속으로 유의미한 실적 개선은 쉽지 않겠지만, 최근 주가가 가파르게 반등하는 등 업황 및 실적은 바닥을 통과했다는 판단: 1) Capex 축소 및 저수익 설비 비가동 [Chengdu, Kemerton Train 1, 2]으로 수익성 개선: 현재 급락한 리튬 [kg 당 9달러 수준] 가격 하에서도 20% 이상의 EBITDA margin 실현, 2) 지속적인 구조 조정: ketjen 사업부 지분 51%를 사모펀드에 매각하는 등 구조 조정으로 약 6.6억 달러의 현금 흐름 창출, 3) 리튬 가격 바닥 도달: AI 데이터 센터 건설 확대에 따른 ESS向 수요 및 중국 구조 조정에 따른 수급 개선 기대감, 4) 전술한 수익성 개선 및 업황 반등으로 26년 부터 점진적 실적 개선 국면
- 희토류, 구리와 더불어 리튬도 역시 전략적 광물로 부각 중. 이에 동사의 전략적 가치도 점차 높아질 것. 중국 정부는 7월 리튬을 전략 광물로 지정, 채굴 허가권을 각 성/지방 관청에서 중앙 [MNR: Ministry of Natural Resources]로 일원화. 또한 미국 정부도 리튬 확보를 위해 Albemarle 지분을 인수한다는 루머. MP Materials 및 인텔의 선례를 참고할 필요

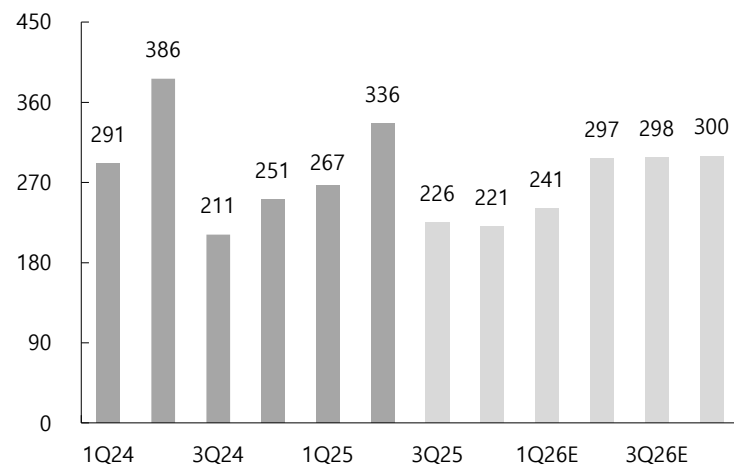
FY	2021	2022	2023	2024
매출액(백만USD)	3328.0	7320.1	9617.2	5377.5
영업이익(백만USD)	798.4	2470.1	251.9	(1776.5)
순이익(백만USD)	123.7	2689.8	1573.5	(1179.4)
EPS(USD)	1.1	23.0	13.4	(11.2)
BPS(USD)	48.1	68.1	80.2	65.2
PER(배)	58.0	9.7	10.6	-
PBR(배)	4.9	3.2	1.8	1.3
ROE(%)	2.5	39.5	18.1	(15.4)
배당수익률(%)	-	-	-	-
EV/EBITDA(배)	27.8	9.9	29.0	-

주: Bloomberg

Albemarle 실적 추이 및 전망

<그림> Albemarle의 분기별 EBITDA 추이 및 전망치

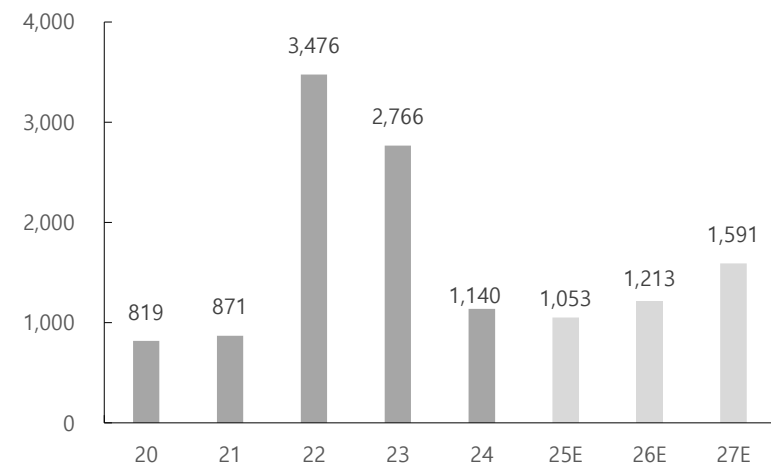
(백만달러)



주: bloomberg consensus 기준
자료: Albemarle, Bloomberg, iM증권 리서치본부

<그림> Albemarle의 분기별 EBITDA 추이 및 전망치

(백만달러)



자료: Albemarle, Bloomberg, iM증권 리서치본부

요약 재무제표

재무상태표

(백만USD)	FY21	FY22	FY23	FY24
유동자산	1,993.7	5,186.9	5,216.9	3,842.3
현금 및 현금성자산	439.3	1,499.1	889.9	1,192.2
매출채권	556.9	1,191.0	1,213.2	742.2
비유동자산	8,980.4	10,269.6	13,053.7	12,767.4
유형자산	5,909.6	6,963.0	9,495.2	9,331.5
무형자산	1,906.6	1,905.5	1,891.6	1,813.5
자산총계	10,974.1	15,456.5	18,270.7	16,609.6
유동부채	1,874.3	2,741.0	3,560.5	1,966.5
비유동부채	3,294.2	4,524.7	5,045.1	4,443.5
부채총계	5,168.5	7,265.7	8,605.6	6,410.0
지배주주지분	5,625.3	7,982.6	9,412.2	9,961.5
자본금	2,921.2	2,942.0	2,953.7	2,921.9
이익잉여금	3,096.5	5,601.3	6,987.0	5,481.7
자본총계	5,805.6	8,190.8	9,665.1	10,199.7

현금흐름표

(백만USD)	FY21	FY22	FY23	FY24
영업활동현금흐름	344.3	1,907.8	1,325.3	702.1
당기순이익	123.7	2,689.8	1,573.5	(1,179.4)
유무형자산감가상각비	254.0	300.8	429.9	588.6
비현금항목	(145.1)	331.9	837.2	(65.4)
투자활동현금흐름	(666.6)	(1,422.6)	(2,781.2)	(1,574.4)
유무형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	29.1
유무형자산의 취득	(953.7)	(1,261.6)	(2,149.3)	(1,685.8)
기타투자활동	(2.7)	1.2	(205.7)	(0.3)
재무활동현금흐름	50.2	611.9	623.9	1,241.7
부채의 증감	(1,112.8)	867.6	944.2	(631.8)
자본의 증감	1,472.3	2.8	(27.3)	2,225.2
배당금지급	(177.9)	(184.4)	(187.2)	(311.3)
기타재무활동	(131.4)	(74.0)	(105.8)	(40.4)
현금및현금성자산의 증감	(307.5)	1,059.9	(609.2)	302.3
기초현금및현금성자산	746.7	439.3	1,499.1	889.9
기말현금및현금성자산	439.3	1,499.1	889.9	1,192.2
잉여현금흐름	(609.4)	646.2	(824.0)	(983.7)

자료 : Albemarle, Bloomberg, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서

(백만USD, %)	FY21	FY22	FY23	FY24
매출액	3,328.0	7,320.1	9,617.2	5,377.5
매출원가	2,330.0	4,245.5	8,431.3	5,315.0
매출총이익	998.0	3,074.6	1,185.9	62.5
판매비와 관리비	441.5	524.1	919.5	618.0
EBITDA	1,094.8	2,814.7	730.1	(1,150.6)
영업이익	798.4	2,470.1	251.9	(1,776.5)
영업이익률(%)	24.0	33.7	2.6	(33.0)
세전계속사업이익	133.6	2,433.4	246.7	(1,763.8)
법인세비용	29.4	390.6	430.3	87.1
당기순이익	123.7	2,689.8	1,573.5	(1,179.4)
성장률(YoY)				
매출액	6.4	120.0	31.4	(44.1)
영업이익	57.9	209.4	(89.8)	적전
순이익	(67.1)	2,075.0	(41.5)	적전

주요투자지표

	FY21	FY22	FY23	FY24
주당지표				
EPS	1.1	23.0	13.4	(11.2)
BPS	48.1	68.1	80.2	65.2
CFPS	3.0	16.3	11.3	6.0
DPS	1.6	1.6	1.6	1.6
Valuation				
PER	58.0	9.7	10.6	-
PBR	4.9	3.2	1.8	1.3
PCR	27.8	9.9	29.0	-
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
Key Financial Ratio				
ROE	2.5	39.5	18.1	(15.4)
EBITDA 이익률	32.9	38.5	7.6	(21.4)
부채비율	89.0	88.7	89.0	62.8
순부채비율	49.0	27.7	40.7	28.3
매입채무회전율(x)	4.2	4.1	4.1	3.1
재고자산회전율(x)	3.0	3.0	4.0	2.9

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율등급표시 2025-09-30기준]

매수
91%

중립(보유)
8.3%

매도
0.7%