

2026.09.01 | 철강 INITIATION | OVERWEIGHT

제2의 용광로



철강/금속 김요정
6163 / smalljung@

유진투자증권

Glossary

용어	정의
철강 제조단계별 명칭	①용선 : 고로에서 생산된 액체 상태의 쇳물 (고로 → 전로) ②용강 : 전로/전기로에서 불순물을 조정한 액체 상태의 강 (제강→ 연주) ③조강 : 철강 생산통계에서 사용되는 압연 등 후공정 전단계의 강 생산량 ※용탕 : 녹아있는 금속, 합금의 포괄적 표현
제선	철광석과 석탄을 이용해 선철(Pig iron)이라고 불리는 쇳물을 만드는 과정
제강	쇳물에서 불순물을 제거하여 깨끗한 강으로 만드는 공정 해당 공정의 결과물은 슬라브, 블룸, 빌렛과 같은 반제품
압연	두꺼운 중간재를 롤링(Rolling)을 통하여 최종재로 가공하는 과정
탄산리튬당량(LCE)	Lithium Carbonate Equivalent. 리튬 광석은 종류에 따라 실제 함유된 리튬의 함량이 다름. 따라서 시장에서는 일반적으로 탄산리튬을 기준으로 리튬의 수량을 환산하여서 계산
리튬 원료의 가공 단계	원광(ore): 광산에서 채굴한 암석 (ex, 스포듀민 함유 원광) 선광(beneficiation): 원광에서 불순물을 제거해 정광을 생산 (ex, 스포듀민) 전환(conversion): 정광을 소성·침출해 중간재로 전환 (ex, 황산리튬) 정제(refining): 중간재로 고순도 리튬화합물 제조 (ex, 탄산리튬)
기가와트시(GWh)	1 초 동안 소비하는 전력을 1 와트(1W)라고 표현함. 1 시간 동안 소비하는 전력량은 1 와트시로, 1기가와트시는 10 억와트시로 4인 가족 10 만 가구가 하루 동안 사용할 수 있는 전력량
모합금(master alloy)	모합금은 용융주조법과 분말야금법 두 가지 방법으로 제조됨. 용융주조법은 녹은 금속을 주형에 부어 냉각 후 생산하는 방식으로, 소량의 모합금 생산에 적합. 분말야금법은 원료를 미세한 분말로 분쇄한 후 특정 비율로 혼합하여 노에서 가열한 후, 재압축하여 모합금을 생산하는 방식으로 대량 생산에 적합
특수합금(Superalloy)	니켈·코발트·티타늄·철 등을 기반으로 한 고성능 합금으로, 가스터빈·항공 우주·방산 등 극한 환경에 노출되는 핵심 부품에 사용. 우수한 내열성·내식성·내마모성을 바탕으로 부품의 내구성과 성능을 높이고, 연료 효율 개선과 탄소배출 감소에도 기여함
야금	광석에서 순수한 금속을 추출해 내거나 정련하여 사용 목적에 적합한 필요 형상으로 만드는 공정
크리프(Creep)	고온 환경에서 일정한 하중이 장시간 작용할 때 재료가 시간에 따라 서서히 영구 변형되는 현상으로, 항공엔진 터빈 블레이드와 디스크의 수명을 좌우하는 핵심 지표

Contents

O. KEY Chart	6
I. 투자전략 및 Top pick	11
철강업종, 투자의견 비중확대(Overweight)로 커버리지 개시	12
II. 철강 산업 분석	16
쉽게 풀리지 않을 Overcapacity (공급과잉) 숙제	16
중국: 감산 없는 무역장벽은 풍선효과를 초래	27
보호무역 아래 분화되는 철강가격	35
III. 철강 본업은 하방을 지지	36
2026년 한국 철강 업황 상저하고(上低下高) 전망	37
한국 철강: 구조적 전환이 필요한 시점	48
IV. 신사업은 상방을 결정	52
본업에서 확보한 재원을 신사업에 재배치	52
철강을 넘어 리튬으로, POSCO의 두 번째 보국	56
항공소재 경험을 특수합금으로 넓히는 세아베스틸지주	74
V. Appendix	86
국내 철강기업 변천사	87
리튬이 중요한 이유	90
특수합금의 모든 것	93
기업분석	101
POSCO 홀딩스(005490)	
세아베스틸지주(001430)	
현대제철(004020)	
세아제강(306200)	

Summary

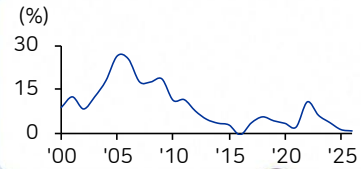
제2의 용광로

- 당사는 국내 철강 업종에 대해 비중확대(Overweight) 의견을 제시하며, 최선호주로 POSCO 홀딩스를 추천한다. 철강업종은 역사적 저평가 구간에 머물러 있지만, 하반기 들어 본업 이익은 회복 국면에 진입했다. 실적이 정상화됨에 따라 주가 하단이 높아지고, 신사업 성과가 가시화되며 기업가치의 추가 재평가가 이어질 것이다. 현재 주가는 두 변화를 충분히 반영하지 못하고 있어 적극 매수를 권고한다.
- 국내 철강 업황은 저점을 통과하고 있다. 중국·일본산 열연과 후판에 대한 반덤핑(AD)관세와 가격약속제도(MIP)가 내수 철강재 판가의 하단을 지지하고 있다. 하반기에는 원재료 가격이 하향 안정화되며 고로 스프레드는 상반기보다 +5만원/톤 상승한 +50만원/톤으로 확대될 것이다. 실적은 회복되고 있으나 POSCO 홀딩스의 12M Fwd PBR은 0.4 배로 역사적 하단에 머물러 있다. 이익 회복과 밸류에이션 저평가 사이의 괴리가 축소되는 과정에서 주가 상승을 기대한다.
- 다만, 이번 회복을 장기 업사이클의 초입으로 판단하지 않는다. 2028년까지 글로벌 철강 공급과잉은 심화되며 1) 한국 철강사의 수출 여력이 감소하고, 2) 고착화된 중국의 공급과잉은 쉽게 해결되지 않을 것으로 전망하기 때문이다. 여기에 탈탄소 설비투자 부담도 늘어나며, 철강 본업만으로 낮아진 자본효율성을 회복하기 어려운 상황이다.
- 그렇다면, 중장기 철강사 투자 전략은 무엇일까? 본업의 수익성을 방어하고, 여기서 창출한 현금을 고수익 성장사업에 재투자하는 기업에 주목해야 한다. POSCO 홀딩스와 세아베스틸지주는 고부가가치 비중을 확대해 본업의 수익성을 방어하고 있고, 본업에서 창출한 현금을 신사업에 상당 부분 투자 중이다. POSCO 홀딩스는 2028년까지 리튬사업에 5.5조원(자기자본의 8.5%)을 투자할 계획이며, 세아베스틸지주는 2026년까지 특수합금 사업에 2,130억원(자기자본의 10%)을 투자하였다.
- POSCO 홀딩스의 염호리튬 사업은 저원가 생산구조를 바탕으로 높은 수익성이 기대된다. 가동률 상승과 수출 안정화가 이어지면 장기 총원가는 \$10,000/톤까지 낮아질 전망이다. 당사 리튬 가격 전망치 하단인 톤당 2만달러로 가정해도 영업이익률 50% 달성 가능하다. 2030년 아르헨티나 염호리튬 생산량 5만톤과 영업이익률 50%를 전제로 한 리튬 사업가치는 8조원으로 추정한다.
- 세아베스틸지주는 미국 특수합금 법인 SST(SeAH Superalloy Technologies)의 분말합금 사업에 주목한다. 항공·우주 분야에서 적층제조(AM) 적용이 확대되면서 분말합금 수요도 증가할 전망이다. SST는 14종의 분말합금 제품군을 확보해 다양한 적층제조 수요에 대응하며 고객사 확보 기회가 확대될 전망이다. 분말합금 시장 내 점유율 10%를 전제로 한 2028년 SST 기업가치는 6,650억으로 추정한다.
- 돈을 버는 구조는 갖췄다. 이제 남은 것은 실행이다. POSCO 아르헨티나 1 공장은 상업생산 중으로 2026년 흑자전환 전망한다. SST(SeAH Superalloy Technologies)는 올해 6월 공장을 준공해 고객사 인증과 판매 가능 수출에 대한 확인이 필요하다. 이에 POSCO 홀딩스를 업종 최선호주로 제시한다.

주제

철강업의 가치 상승 방법

낮아진 자본효율성(ROIC)를 높이자



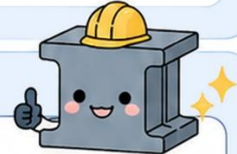
배경



- ✓ 글로벌 철강 공급과잉 (Overcapacity) 고착화
- ✓ 각 국의 무역장벽 강화
- ✓ 글로벌 철강 공급망 분절화



글로벌 공급망에서
제조를 담당하던
한국 철강 입지 ↓
= 한국 철강 **ROIC ↓**



How ?

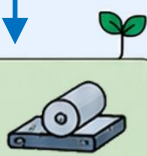


본업
(현금창출)

1) 수입규제 조치로 판매 가격 하단 상승 ✨

2) 고부가가치재로 제품 믹스 변화 ✨

고수익 성장산업
재투자



신사업

리튬

POSCO 홀딩스

특수합금

세아베스틸지주

수익성이 높은 원인 ✨



저원가엄호 리튬생산
: 리튬가격 ↑ 영업레버리지 ↑



공정기술 / 품질인증 프리미엄
: 기업 고유의 경쟁력 확보



결론

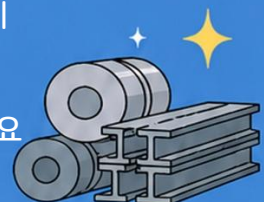
돈을 버는 구조는 갖췄다. 남은건 실행

✓ **TOP Pick : POSCO홀딩스**

리튬사업 2026년 흑자전환 전망. 실적 가시화 단계

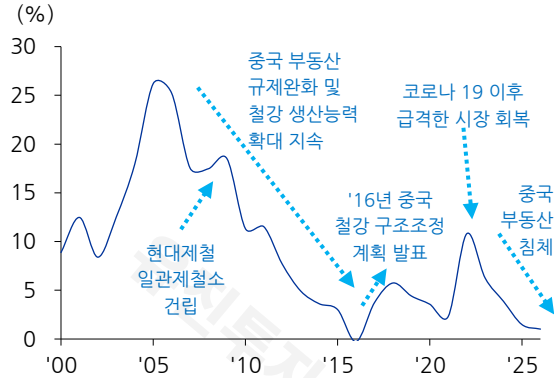
✓ **차선후주 : 세아베스틸지주**

성장성은 확실, 품질 인증 획득 / 공정 수출 확인 필요



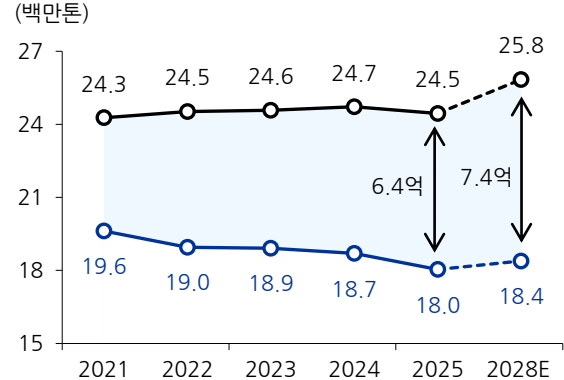
O. KEY Chart

국내 철강사 ROIC 부진 지속



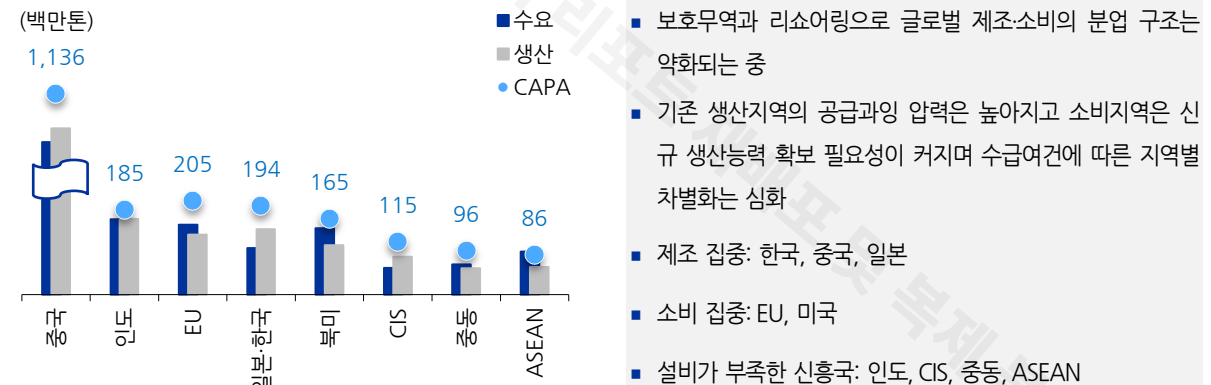
주 1: POSCO 홀딩스, 현대제철, 세아베스틸지주의 합산 NOPAT / 합산IC
자료: Quantwise, 유진투자증권

2030년까지 글로벌 공급과잉(Overcapacity) 지속



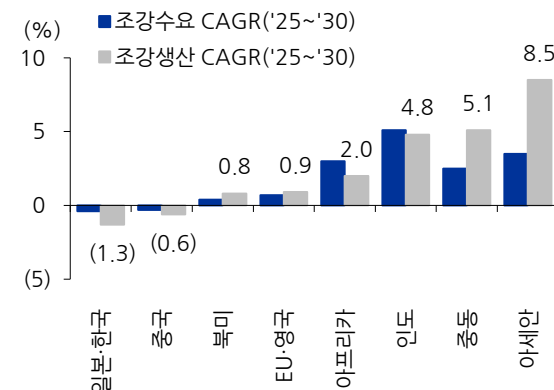
자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

글로벌 공급망 단일화 시기 제조를 담당하던 한/중/일 공급과잉 심화



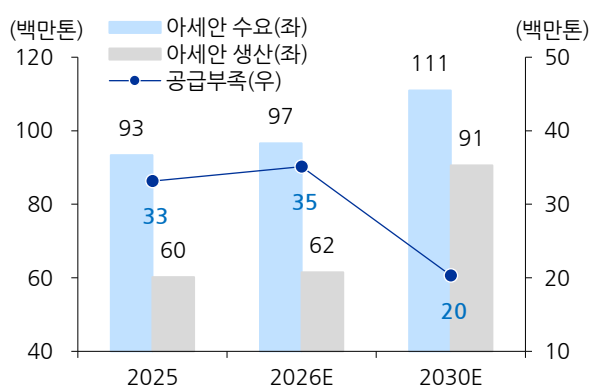
자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

중동, 아세안 수요 성장보다 빠른 생산 증가 속도



자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

빠르게 축소되고 있는 아세안 공급 부족 규모



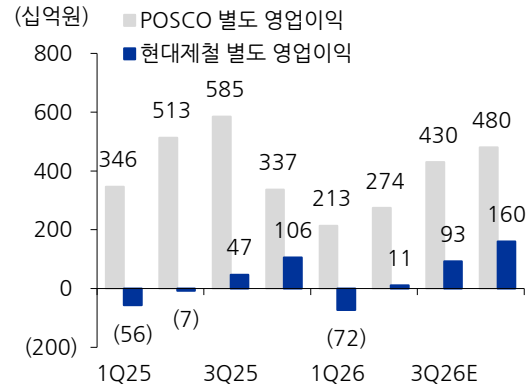
자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

하반기 고로스프레드 50 만원/톤 전망



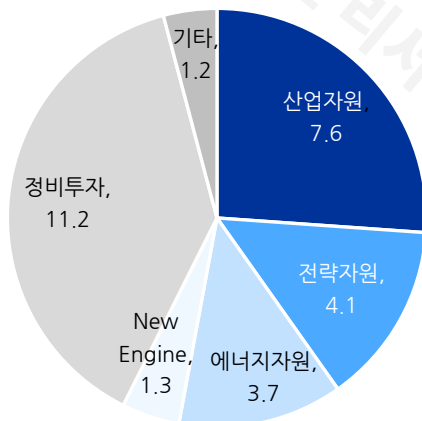
자료: 스틸데일리, Fastmarkets, 유진투자증권

고로 2 사, 하반기 실적 회복 전망



자료: Quantwise, 유진투자증권

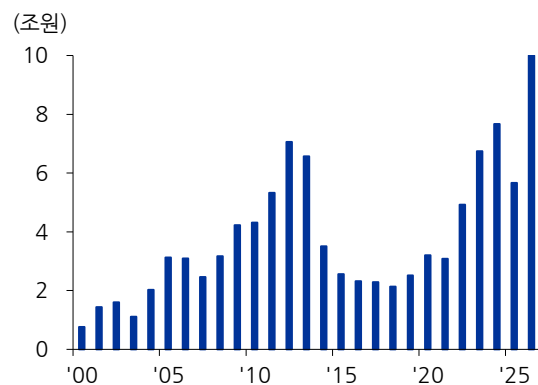
2026 ~ 2028 년 POSCO 홀딩스 CAPEX 집행 계획: 29.1 조원 중 30%에 고수익 사업 투자



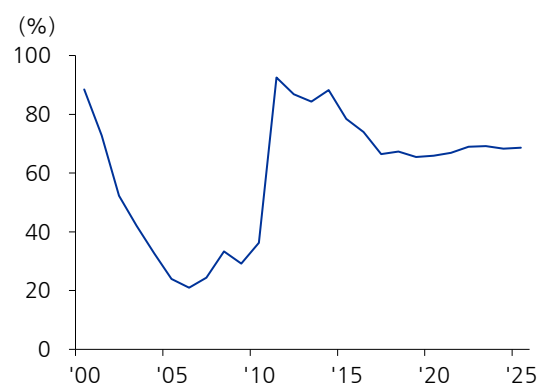
자료: POSCO 홀딩스 CID 2026, 유진투자증권

- **산업자원 (7.6조원): 해외철강 6.7조원, 국내철강 0.9조원**
 - 현지화: 인도 JSW 합작 Mill /미국 루이지애나 전기로/ 인니 PT.KP 규모 확장, STS 상공정
 - 고부가가치: 浦 전기강판 GO, 光 해상풍력용 후판
 - HyREX Demo Plant 등
- **전략자원 (4.1조원): 리튬 2.4조원, 양/음극재 1.3조원**
 - 리튬: (광석)호주 MinRes 광석 리튬, 제련 확장 / (염화) 포스코 아르헨티나 3 단계 / 미국 DLE Demo Plant 건설
 - 자원: 리튬 자원 추가 확보, 회토류, 흑연 등 핵심광물
 - 베트남 인조흑연 등 (+ 기존 진행 투자)
- **에너지자원(3.7조원): LNG-신재생 E 3.1조원, 식량 0.4조원**
- **New Engine(1.3조원): Physical AI & 전력인프라, 신소재**

2022 년부터 급격한 CapEx 지출에도

주 1: POSCO 홀딩스 CapEx 추이
자료: Quantwise, 유진투자증권

부채비율은 65%에서 유지

주 1: POSCO 홀딩스 부채비율 추이
자료: Quantwise, 유진투자증권

2027 년 탄산리튬 가격 \$25,000/톤으로 상승 전망



자료: Bloomberg, 유진투자증권

■ 밴드차트 상단 수준으로 반등

: 2027 년 짐바브웨 정광 전면수출 통제

■ 밴드차트 하단 수준으로 하락

: 짐바브웨 수출 허가 지속

■ 주요 가격 변동 이벤트

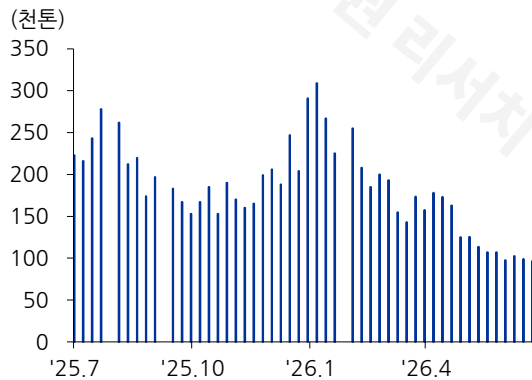
'25.08: CATL 젠사위 광산 가동 중단(▲)

'26.01: 짐바브웨 수출 중단(▲)

'26.04~05: 짐바브웨 수출 재개, 호주광산 재가동(▼)

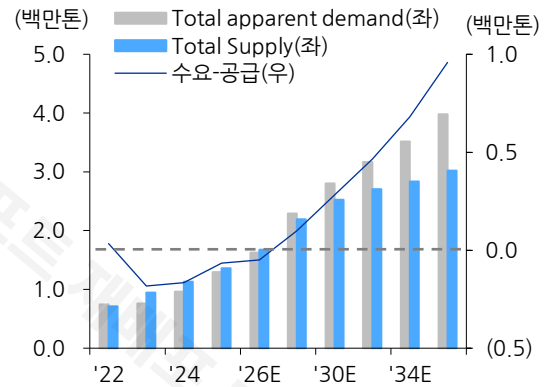
'26.07: 젠사위 광산 재가동(▼)

중국 탄산리튬 유통사 재고 추이



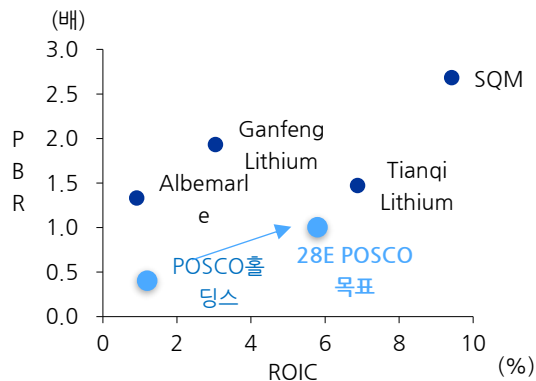
자료: Mysteel, 유진투자증권

리튬 수급 전망: 2030 년부터 급격한 공급부족 예상



자료: Fastmarkets, IEA, 유진투자증권

리튬 PEER ROIC-PBR



자료: Bloomberg, 유진투자증권

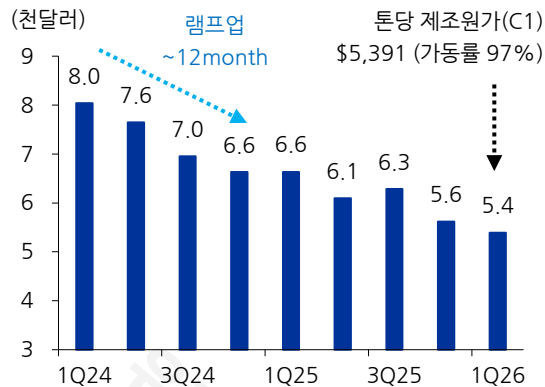
철강보다 높은 베타를 부여받는 리튬



주 1: POSCO 홀딩스 주가 추이

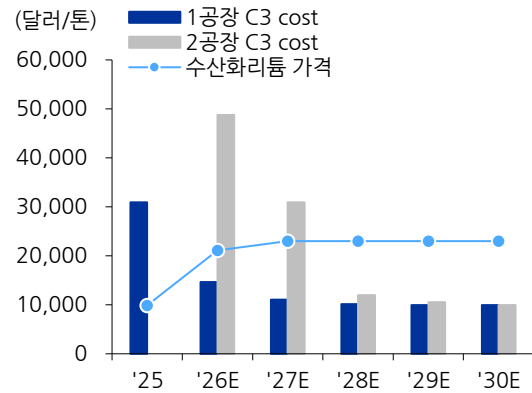
자료: Bloomberg, 유진투자증권

리튬아르헨티나, 가동률 상승에 따라 원가 하락



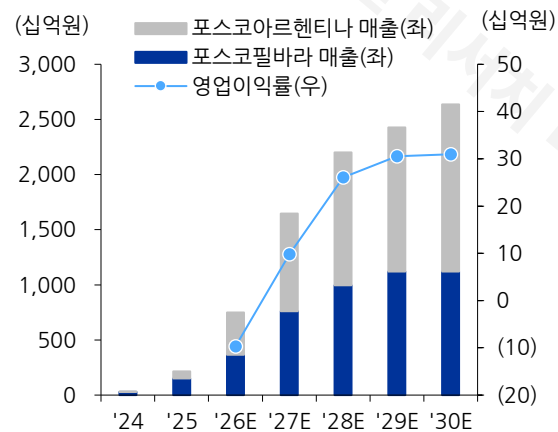
주 1: 리튬아르헨티나 카우차리울라오스 염호 C1 원가 기준
자료: Lithium Argentina, 유진투자증권

90% 이상 가동 시 원가 \$10,000/LCE 톤 전망



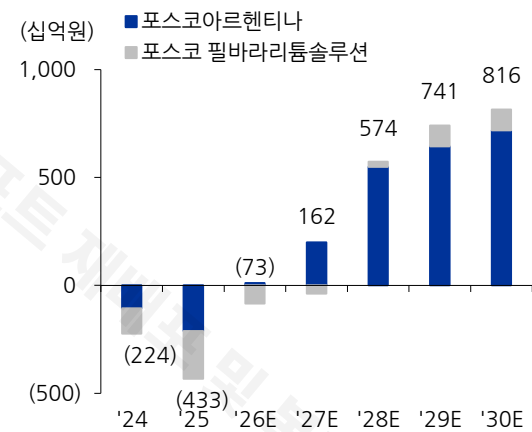
주 1: C1 원가에서 감가상각비와 금융비용 포함한 총원가(C3) 기준
자료: Lithium Argentina, 유진투자증권

리튬 사업법인 연도별 실적 전망



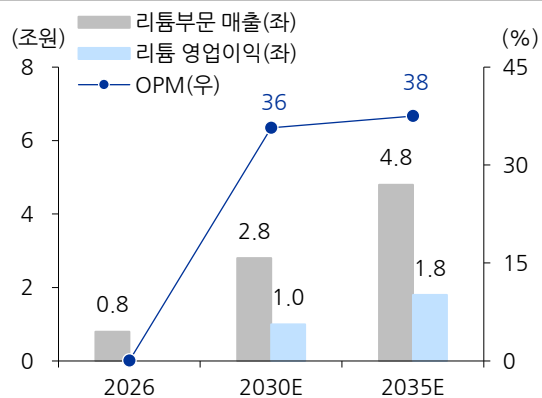
자료: 유진투자증권

리튬 사업법인 연도별 영업이익 전망



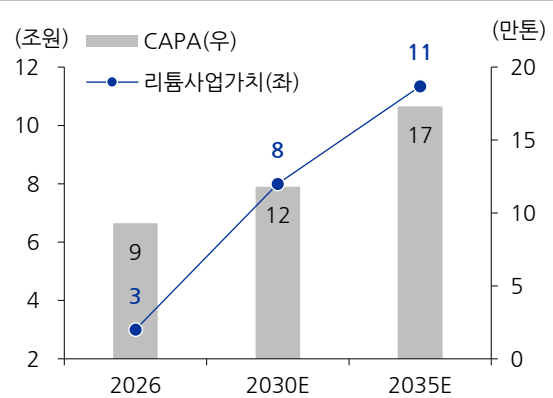
자료: 유진투자증권

POSCO 홀딩스 리튬 사업부 실적 목표



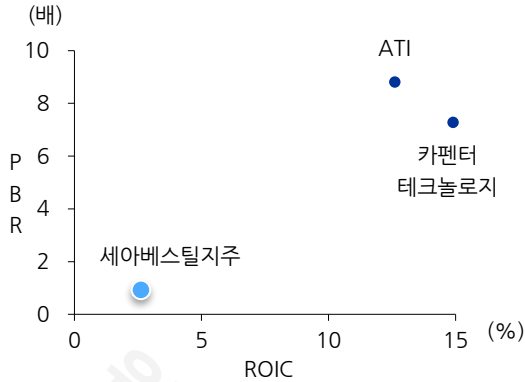
자료: 2026 POSCO 홀딩스 CEO Investor Day, 유진투자증권

당사 추정 POSCO 홀딩스 리튬사업부 가치



자료: 유진투자증권 추정

특수합금 PEER ROIC - PBR



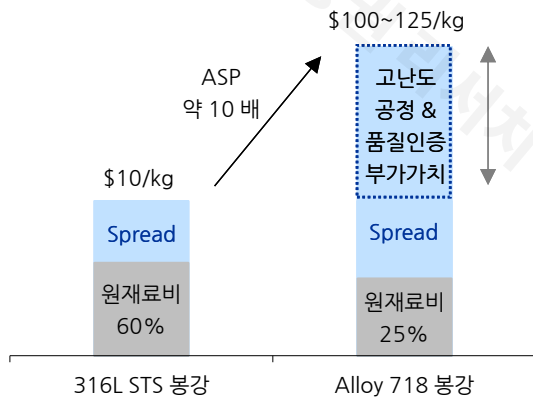
자료: Bloomberg, 유진투자증권

세아베스틸주 주가 추이



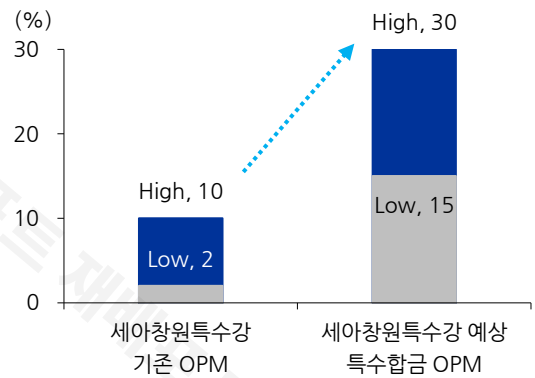
자료: Bloomberg, 유진투자증권

ASP의 격차는 고난도 공정·보증 프리미엄에서 비롯



주 1: 316L STS 봉강은 기존 세아창원특수강 생산제품, Alloy718은 대표적인 니켈계 초내열합금(특수합금)
 자료: 유진투자증권

특수합금 수출 정상화 OPM 시나리오



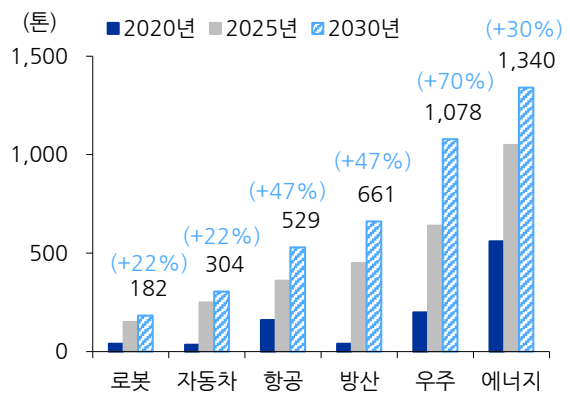
주 1: 글로벌 PEER Carpenter, ATI EBIT 마진 프록시를 참고한 시나리오
 자료: 유진투자증권

SST 양산 분말합금 NiX XP



자료: 회사자료, 유진투자증권

글로벌 니켈 분말합금 수요 2030년 4,095톤 전망



자료: AMPOWER, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

I. 투자전략 및 Top pick

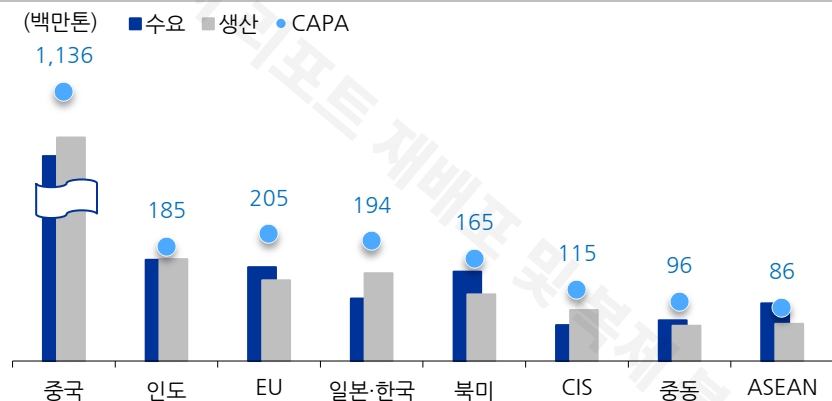
철강업종, 투자의견 비중확대(Overweight)로 커버리지 개시

본업은 하방을, 신사업은 상방을 결정

글로벌 제조·소비의
분업 구조는
악화되는 중

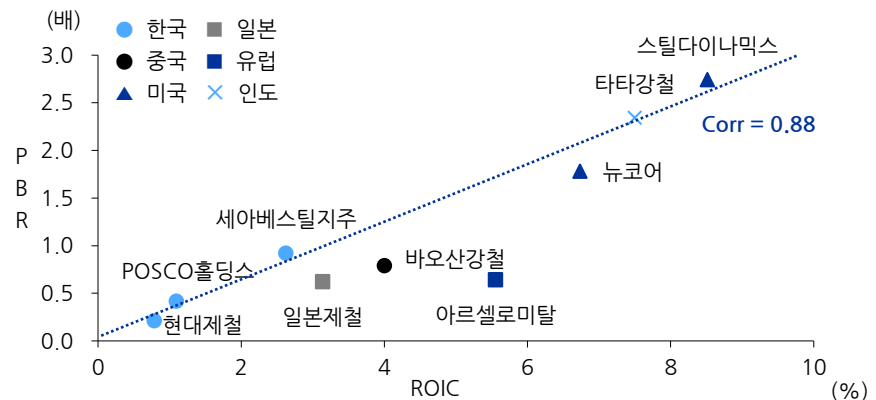
글로벌 철강산업은 구조적 전환기에 진입했다. 수요 성장 둔화에도 생산 능력 증설은 계속되고 있으며, 자국 철강산업을 보호하기 위한 각국의 무역조치로 공급망 분절화가 진행되고 있다. 중국을 중심으로 아시아에 제조업과 철강 생산능력이 집중됐지만, 보호무역과 리쇼어링으로 글로벌 분업체계가 악화되고 있다. 기존 생산지역의 공급과잉 압력은 높아지고 소비지역은 신규 생산능력 확보 필요성이 커지며 수급여건에 따른 지역별 차별화는 심화되고 있다.

주요국 철강 수급 현황



자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

지역 수급 여건에 따라 분화된 철강사 밸류에이션



자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

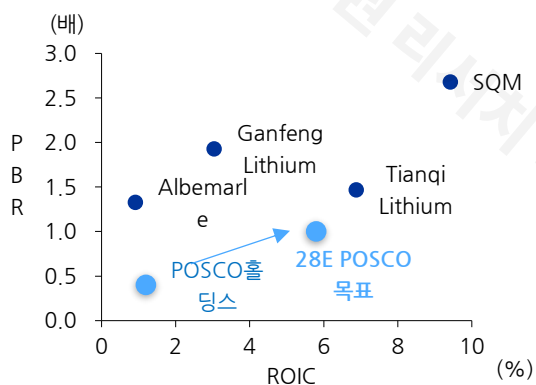
철강 본업 생존전략
: 고부가가치재로
포트폴리오 전환

2030년까지 공급과잉이 심화됨에 따라 범용철강 중심의 이익 회복은 구조적으로 제한된다. 향후 철강 본업은 안정적인 현금흐름 확보와 이익 하방 방어를 담당할 것이다. 최근 수요산업에서 요구하는 강재의 특성이 고도화됨에 따라 품목별 수익성이 차별화되고 있다. 해당 업황에 대응하기 위해 철강사는 범용재 비중을 축소하고 신성장 산업에 대응해 고부가가치재 비중을 확대해야 한다.

자본효율성이 높은
산업으로 신규 진출

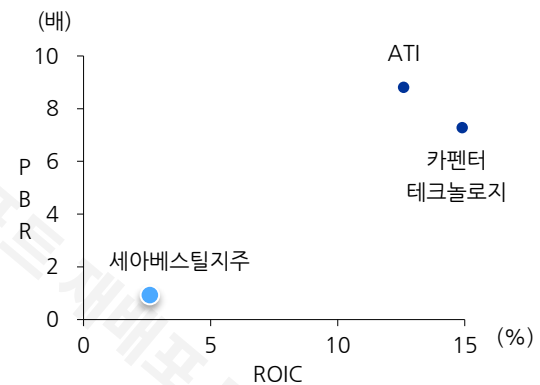
산업의 구조적 저성장 국면에 진입하여 신성장 전략을 고민하던 주요 철강사는 철강업보다 자본효율성이 높은 산업에 자금을 투자하며 자본재배치를 진행하고 있다. 리튬과 특수합금이 그 대표적인 예로 두 영역 모두 철강 대비 가격 결정력과 진입장벽이 높아 잠재적으로 더 나은 수익구조를 제공할 수 있다.

리튬 PEER ROIC - PBR



자료: Bloomberg, 유진투자증권

특수합금 PEER ROIC - PBR



자료: Bloomberg, 유진투자증권

신사업의
실행속도가 주가의
상방을 결정

최근 주가 흐름에서도 신사업 이벤트가 주가 등락의 핵심 Catalyst 로 확인된다. 2025 년 말 이후 POSCO 홀딩스 주가는 리튬 가격 회복 및 리튬 법인 흑자전환 기대에 의해 반등했으며, 세아베스틸지주의 급등은 Space X 향 납품 기대감 및 미국 특수합금 제조 법인 SST(SeAH Superalloy Technologies) 설립으로 기업 이익 체질 변화에 대한 기대감이 작용한 결과였다. 실적 가시화 시점이 지연되며 주가는 일부 조정됐으나, 향후에도 신사업의 이익 기여도와 가시화 속도에 따라 사업가치가 단계적으로 반영되며, 기업가치 재평가를 이끌 것이다.

POSCO 홀딩스 주가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

세아베스틸지주 주가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

최선후주 당사는 POSCO 홀딩스(005490.KS)를 철강 업종의 최선후주로 제시한다.

POSCO 홀딩스 POSCO 홀딩스는 JSW 와 합작하여 인도시장 진출 및 현대제철 루이지애나 제철소 투자, 클리블랜드클리프스와 MOU 체결 등을 통하여 현지화를 진행 중이며, 전기강판 에너지용강재 등 핵심 고부가가치재를 생산 중에 있다. 동시에 리튬 사업은 2 분기 흑자 전환하며 초기 검증 단계를 통과하고 있어 신사업 가치의 단계적 주가 반영이 가능한 구간으로 판단한다.

차선후주 세아베스틸지주(001430.KS)를 차선후주로 제시한다. 세아베스틸지주의 본업 특수강봉강에 대한 반덤핑 예비조사 결과가 3 분기 중으로 발표될 예정이다. 해당 무역조치가 시행되면 국내 특수강 봉강 시장의 30%를 차지하는 중국산 제품의 가격 경쟁력이 약화되며 국산 제품으로의 수요 전환이 예상된다. 세아베스틸과 세아창원특수강은 수입재 대체 물량을 확보하고 판가를 인상하며 본업의 수익성을 개선할 전망이다. 동시에 특수강 기반 기술을 항공·방산·우주용 특수합금으로 확장하고 있으며, 특수합금 특화 생산기지인 미국 SST (SeAH Superalloy Technologies) 공장을 2026 년 6 월 준공하였다. 현재 설비 구축과 고객 인증이 병행 진행 중으로, 본격적인 수익 기여는 2027 년부터 가시화될 전망이다. 중장기 관점에서 신사업가치의 단계적 반영이 기대되는 점이 긍정적이다.

커버리지 기업 및 투자 포인트

		★ POSCO 홀딩스	현대제철	☆ 세아베스틸지주	세아제강
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		490,000 원	37,000 원	56,000 원	170,000 원
상승여력		+45.0%	+21.3%	+36.6%	+22.9%
투자 매력도	단기	上	中	中	中
	중장기	上	下	上	中
투자 포인트	본업 업황	열연 AD 관세/MIP 효과 하반기에 본격 기여	열연 AD 관세/MIP 효과 하반기에 본격 기여	중국산 특수강봉강 AD 관세 반사수혜 (26.10 예비판정 결과 발표)	美 OCTG 가격 강세 / 신안우이 해상풍력 프로젝트
	현지화	인니 PT.KP 증설STS 상공정 / 인도 JSW JV / 美 전기로 투자	美 루이지애나 자동차강판 상공정 진출	사우디 SCGI 현지 생산거점	-
	고부가가치	고망간강, POSMAC, 전기강판 AHSS	ESS 인클로저 & DC 강재 & AHSS 자동차 강판	방산·Oil & Gas 항 특수강 / 반도체 팹향 고부가 STS	OCTG·대구경 라인파이프 / 해상풍력 후속강관
	신사업	POSCO 아르헨티나 염호리튬 생산 법인 2026 년 연간 흑자전환 전망	미국 루이지애나 제철소 2030 년 양산 예정	■ 특수합금 SST 2027 년 상업생산 예정 ■ CASK 하반기 ~ 내년 초 수주 기대	세아윈드 영국 해상풍력법인 지분 보유 (39.5%) 2027 년 영국 주요 해상풍력 프로젝트 수주 여부에 좌우

주 1: 상승여력은 8 월 31 일 종가 기준

자료: 유진투자증권

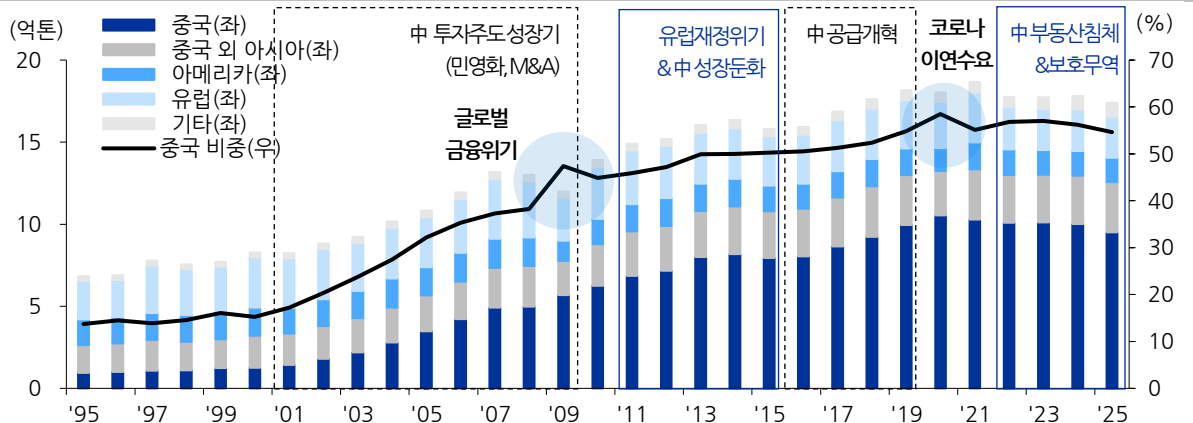
II. 철강 산업 분석

쉽게 풀리지 않을 Overcapacity (공급과잉) 숙제

철강 산업 연대기: Overcapacity 의 배경

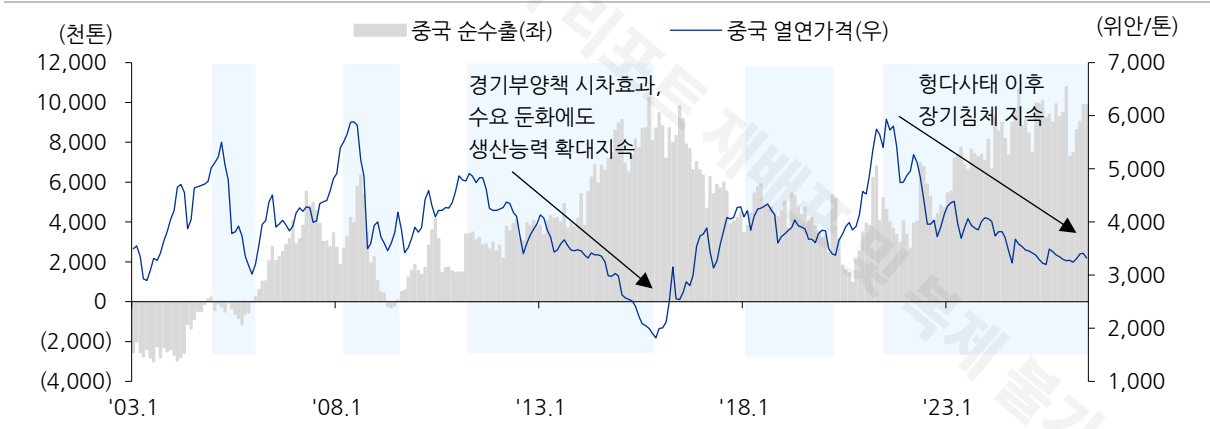
2001 ~ 2010: 중국 투자주도 성장	철강산업은 영국에서 출발해 19 세기 말 미국·유럽으로 확산됐으나, 성장이 정체되며 90 년대 말 공급과잉 위기를 맞았다. 그러나 2001 년 중국의 WTO 가입 이후, 도시화·제조업 성장에 힘입어 새로운 성장기에 진입하였다. 글로벌 조강 생산량은 2000 년 8.5 억 톤에서 2013 년 16.5 억 톤까지 증가하였고, 중국 생산 비중은 동기간 15%에서 50%까지 빠르게 확대되었다.
중국 정책에 따른 철강경기 등락	중국의 비중이 커진 만큼, 글로벌 철강경기는 중국의 정부 정책에 좌우되는 구조로 바뀌었다. 중국 철강수요의 50% 이상이 부동산·인프라에서 창출돼 경기부양 국면에서는 수요가 확대되고, 부동산 규제·건축 국면에서는 수요가 위축되는 특징을 보인다. 2008 년 금융위기 이후 시행된 4 조 위안 규모의 경기부양책은 이런 증설 흐름을 자극했다.
2008 ~ 2015: 경기부양책의 시차효과로 공급과잉 심화	그 결과 명목소비 증가율은 2013 년부터 GDP 성장률을 하회했음에도 생산능력은 2015 년까지 관성적으로 늘어났다. 중국 정부는 2010 년 10 월 제 12 차 5 개년 계획(2011~2015)을 통해 상위 10 개사의 생산 비중을 2015 년까지 60%로 높이는 구조조정 목표를 제시했으나, 계획과 달리 이행이 지연되며 공급과잉은 오히려 심화돼, 2015 년까지 다운사이클은 지속되었다.

글로벌 조강 생산량 추이



2016 ~ 2021: 공급개혁과 코로나 이연 수요로 업사이클 진입	2016 년을 기점으로 흐름은 반전됐다. 공급 측에서는 중국 정부가 제 13 차 5 개 년 계획(2016~2020)을 통해 5 년간 생산능력을 1~1.5 억톤 순감축하겠다는 목 표를 제시하며 실질적인 공급측 구조개혁에 나섰다. 수요 측에서는 2015 년 말 결정된 재고소진 기조와 주택담보대출 완화 등 부양책에 힘입어 부동산 투자가 빠르게 회복되며 공급 축소와 수요 회복이 동시에 나타났다. 이후 2020~2021 년에는 코로나 19 로 억눌렸던 수요가 한꺼번에 분출되며 중국 열연가격이 사이 클 고점을 경신하는 등 시장은 한층 더 개선되는 흐름을 보였다.
2022 ~: 부동산 규제로 다운사이클 진입	2020 년 하반기, 중국 정부는 부동산 개발업체에 ①자산부채비율(선수금 제외) 70% 이하, ②순부채비율 100% 이하, ③현금성자산 대비 단기부채 비율 1 배 이상을 요구하는 강력한 부동산 정책인 3 대 레드라인 규제를 도입하였다. 2021 년 하반기부터恒大그룹을 비롯한 주요 부동산 개발업체들의 유동성 위기가 잇 따라 불거지며 부동산 시장은 장기 침체 국면으로 들어갔다.

철강 업황 사이클의 역사:恒大사태('21~) 이후 시작된 다운사이클 장기화

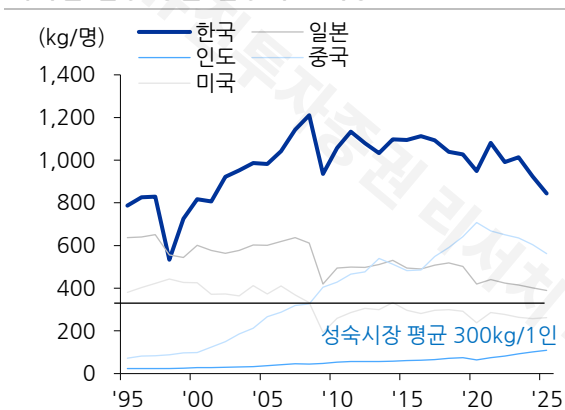


자료: Bloomberg, 유진투자증권

기약 없는 다운사이클 진입

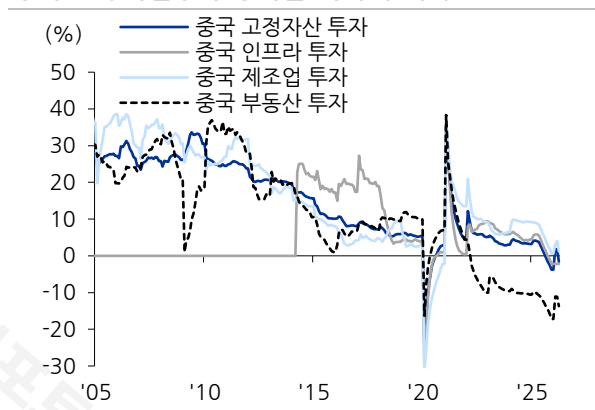
현재까지도 중국 열연가격은 뚜렷한 반등 없이 수년째 하락세를 이어가고 있으며, 이는 산업 성숙단계에서 나타나는 구조적 문제로 이번 다운사이클은 장기화될 가능성이 크다. 한국·일본 사례에서 보듯 철강 다소비 산업 비중이 높은 국가는 산업화 과정에서 인당 철강재 소비량이 성숙시장 평균을 크게 상회한 뒤 경제가 성숙기에 접어들며 증가세가 꺾이는 패턴을 보여왔다. 중국 역시 유사한 궤적으로 성숙시장 평균을 큰 폭으로 상회한 상태에서 고정자산투자 증가율이 전 부문에 걸쳐 추세적으로 둔화되고 있다.

국가별 인당 평균 철강재 소비량



자료: WSA, 유진투자증권

중국 고정자산투자 증가율 하락세 지속



자료: CEIC, 유진투자증권

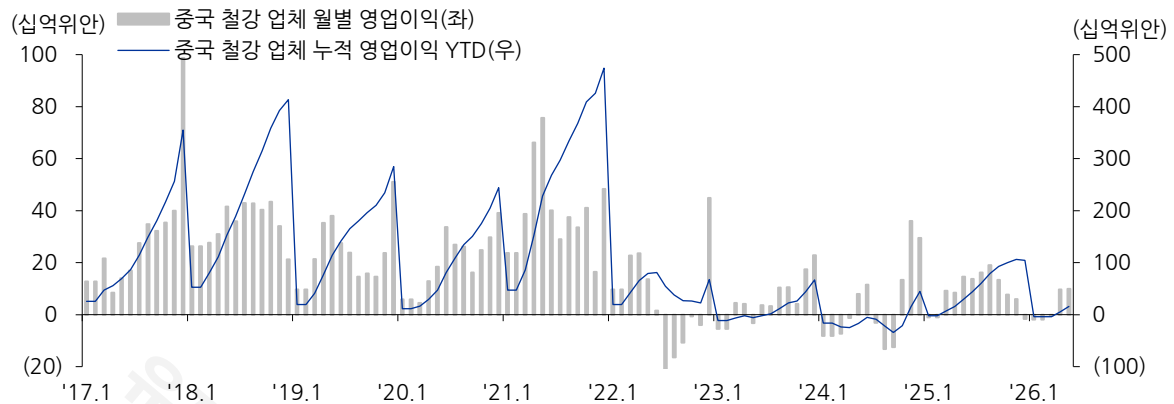
생산능력 감축효과가 미미했던 치환정책

그럼에도 중국의 조강 생산능력은 2021 년 11.4 억톤 수준에서 유지되고 있다. 2022 년 도입된 생산능력 치환정책은 신규 설비 신설 시 기존 설비를 폐쇄하도록 규정했으나, 폐쇄 대상 설비 상당수가 이미 수년 전 가동을 멈춘 상태여서 실질적 감축 효과가 없었던 데다 효율이 좋은 신규 설비의 도입으로 실제 생산능력이 더 큰 경우가 많아 오히려 순생산능력을 늘리는 결과를 낳았다.

결국 정부지원이 문제

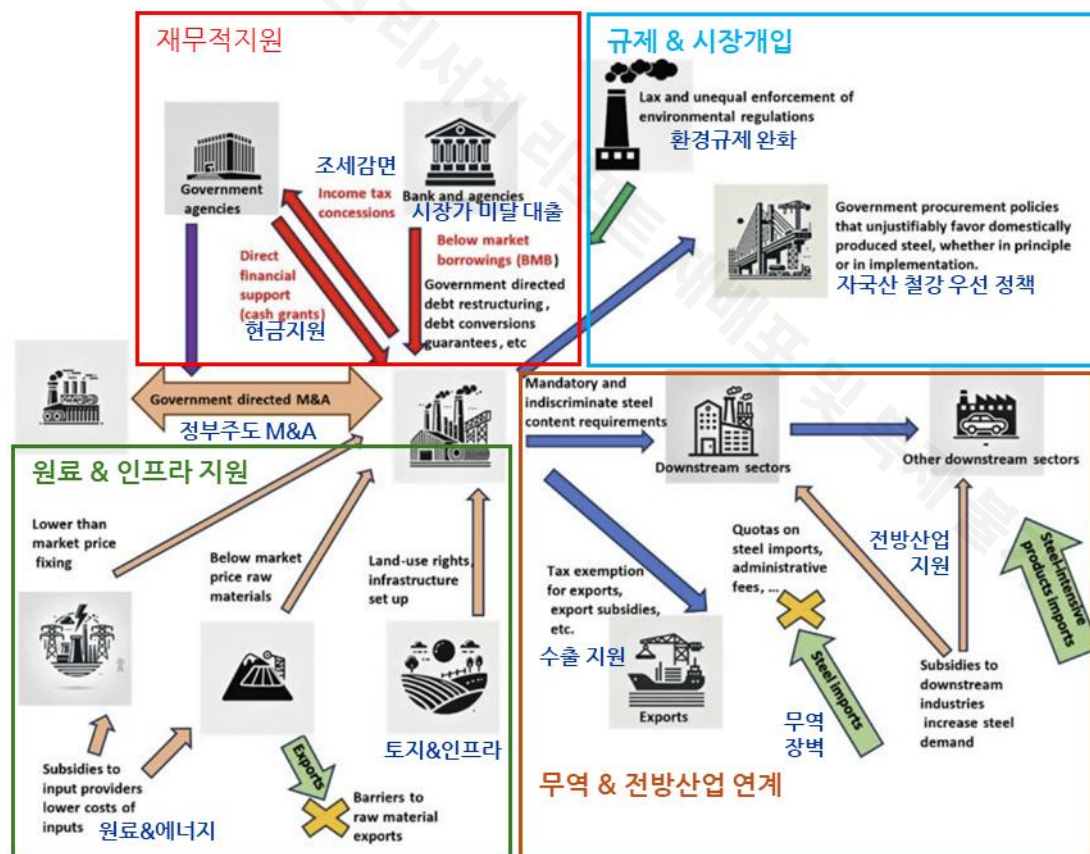
여기에 지방정부의 재정 지원이 시장 논리에 따른 퇴출을 막았다. OECD 에 따르면, 중국 철강기업에 대한 저리대출은 업황이 나빠질수록 오히려 늘어나는 경기역행적 패턴을 보인다. 이는 다른 국가에서는 관찰되지 않는 현상으로 시장 기반의 설비 조정을 저해하는 요인으로 지목했다. 2025 년에도 지방정부 차원의 신규 지원책이 59 건 추가 도입됐고, 이 기간 보고된 철강기업 이익의 상당 부분이 보조금에 기인한 것으로 추정된다.

중국 철강 업체 영업이익: 22 년 ~ 24 년의 시기를 버틴 것은 지방정부의 지원정책 때문



자료: CEIC, 유진투자증권

정부가 철강사에게 지원가능한 보조금 및 지원정책



자료: OECD Steel Outlook 2025, 유진투자증권

글로벌 철강 산업: 2028 년 7.4 억톤 공급과잉(Overcapacity) 전망

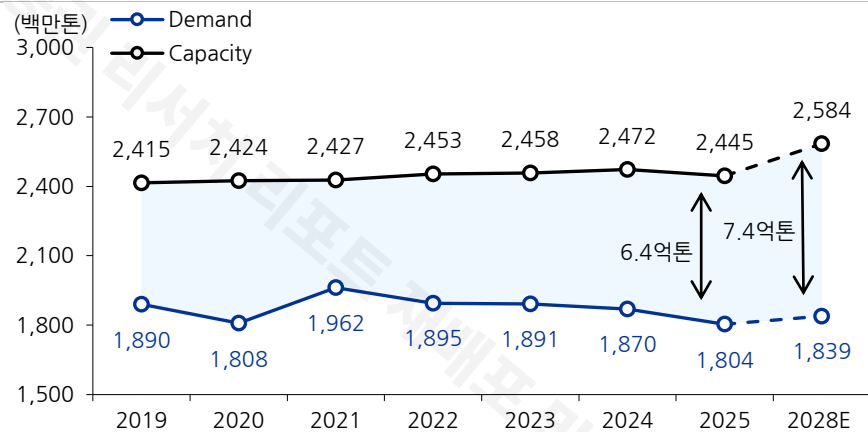
공급망 내재화와
탈탄소 전환 과정 속
CAPA 증설 수요 ↑

2028년까지
CAPA +5.7%,
수요 +1.9% 전망

글로벌 철강산업은 수요가 정체된 가운데 생산능력(CAPA)이 증가하는 구조적 공급과잉에 직면해 있다. 이는 1)경제안보 강화 니즈에 따른 지역내 공급망 내재화와 2)저탄소 전환 과정에서 전기로 중심의 신규투자 증가에 기인한다.

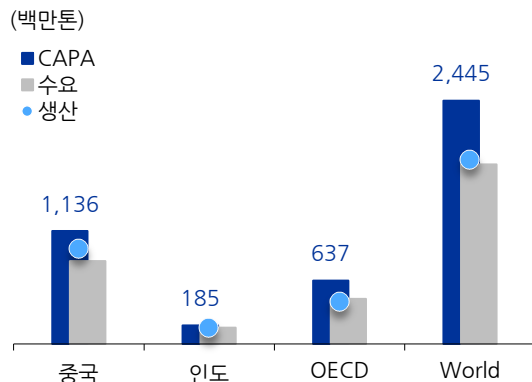
OECD에 따르면, 2025년 글로벌 조강 CAPA는 24.5억톤으로, 조강 환산 수요 18억톤을 상회하였다. 2028년까지 계획된 신규 설비는 최대 1.4억톤으로 생산 능력은 5.7% 증가하지만 수요 성장은 1.9%에 그쳐 글로벌 공급과잉은 10년 전 철강 공급과잉 위기의 고점에 근접하는 수준인 7.4억톤으로 확대될 전망이다.

수요 성장을 상회하는 CAPA 증설 규모



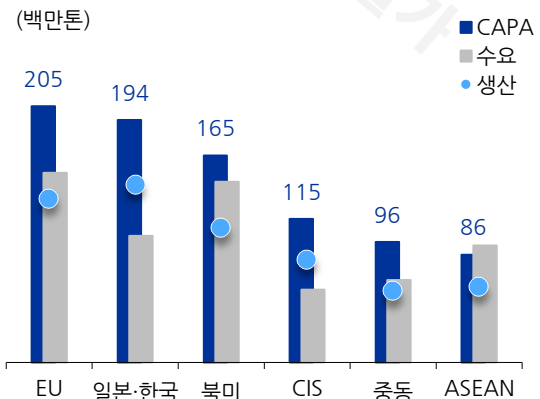
자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

2025년 지역별 조강 수급



자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

과잉 설비의 일본·한국, 설비가 부족한 신흥국



자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

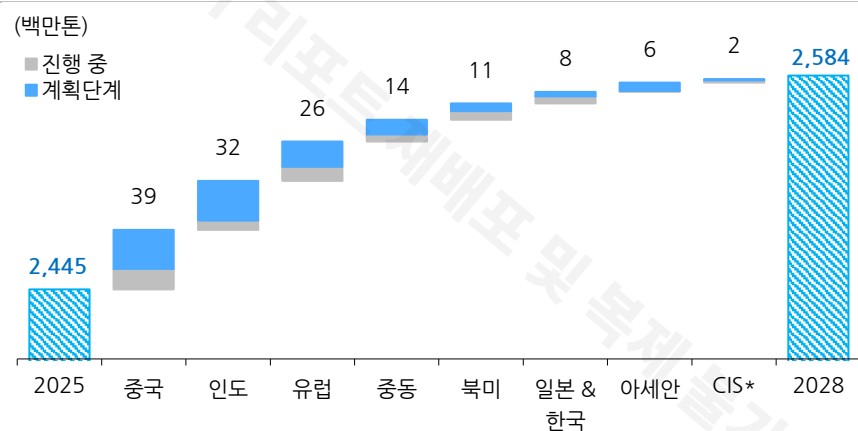
선진국은 설비전환,
신흥국은 생산기반 확대

2028년까지 글로벌 조강 생산능력은 최대 1.4억톤 추가될 전망이다. 아시아가 전체 증설의 60%를 차지하며, 중국과 인도가 아시아 증설의 대부분을 주도한다. 유럽과 미국은 탈탄소 대응을 위해 노후 고로를 전기로·DRI 설비로 대체하며 공정 전환의 성격의 투자 지속 중이다. 반면, 신흥국은 내수성장과 국가 주도 산업 육성을 바탕으로 생산능력을 확대하고 있다. 인도는 인프라/건설 수요, 아세안은 제조업과 산업단지 투자, 중동은 에너지 경쟁력 강화가 철강 CAPA 증설을 이끌고 있다.

중국 설비 치환,
실제 가동 설비
폐쇄 여부가 관건

중국은 2028년까지 최대 3,860만톤의 신규 설비 증설을 계획 중이다. 이는 기존 설비 폐쇄를 반영하지 않은 총 증설 규모로 실제 순증설은 치환정책에 따른 폐쇄 규모에 따라 좌우된다. 2025년 10월 공개된 개정안은 치환 대상과 비율을 강화해 과거보다 정책 실효성이 높아질 전망이다. 이에 실제 글로벌 과잉설비는 OECD의 상단 전망치를 소폭 하회할 가능성이 있다.

지역별 조강 생산능력 증설 계획: 신규 CAPA의 60%가 아시아에 집중



주 1: 유럽은 터키 포함, CIS*는 CIS 및 우크라이나 합산 기준

자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

전세계 주요지역 조강 생산능력 (CAPA)

	단위	2020	2021	2022	2023	2024	2025
글로벌	백만톤	2,430	2,414	2,424	2,427	2,443	2,445
증감률	%yoy	0.6	-0.7	0.4	0.1	0.7	0.1
전년대비 증분	백만톤	15.0	-16.0	10.3	2.5	15.8	2.5
중국	백만톤	1,148	1,146	1,150	1,142	1,142	1,136
비중	%	47.2	47.5	47.4	47.0	46.7	46.4
증감률	%yoy	0.0	-0.1	0.3	-0.7	0.0	-0.5
전년대비 증분	백만톤	-0.4	-1.4	3.4	-8.4	0.0	-6.0
일본	백만톤	129	122	122	118	117	114
일본 비중	%	5.3	5.1	5.0	4.9	4.8	4.6
증감률	%yoy	0.0	-4.7	0.0	-3.8	-0.7	-2.9
한국	백만톤	82	82	82	82	82	80
한국 비중	%	3.4	3.4	3.4	3.4	3.3	3.3
증감률	%yoy	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	-2.0
미국	백만톤	114	114	119	119	119	122
미국 비중	%	4.7	4.7	4.9	4.9	4.9	5.0
증감률	%yoy	3.0	0.2	4.4	0.3	0.0	2.3
EU27	백만톤	206	206	206	206	206	205
EU 비중	%	8.5	8.5	8.5	8.5	8.4	8.4
증감률	%yoy	-1.2	0.0	0.0	0.0	0.0	-0.5
인도	백만톤	142	144	154	161	180	185
인도 비중	%	5.9	6.0	6.4	6.6	7.3	7.6
증감률	%yoy	0.1	1.1	7.0	4.7	11.4	3.2
아세안	백만톤	79	80	80	83	83	86
아세안 비중	%	3.2	3.3	3.3	3.4	3.4	3.5
증감률	%yoy	5.5	2.2	0.0	3.1	0.0	3.7
중동	백만톤	84	89	92	94	95	96
중동 비중	%	3.5	3.7	3.8	3.9	3.9	3.9
증감률	%yoy	4.2	5.8	3.7	1.7	1.1	1.4

자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

글로벌 철강 수급: 수요 회복에도 수급 개선은 제한적

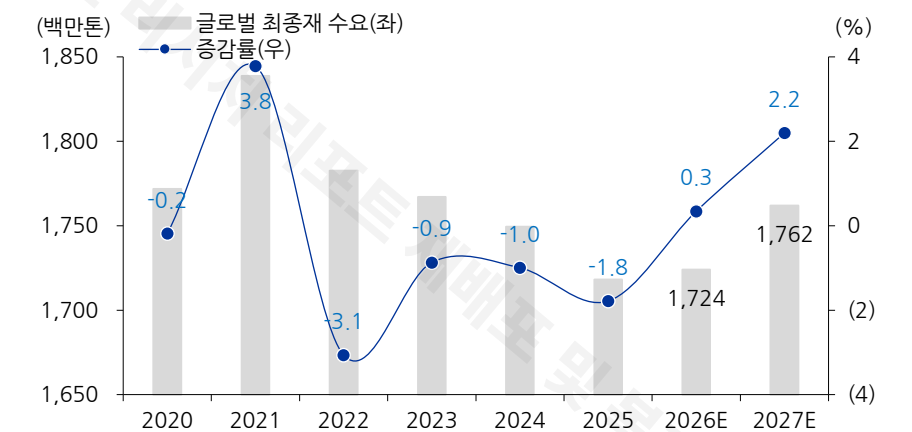
글로벌 철강 수요
17 억톤(+0.3%yoy)
전망

2026 년 글로벌 철강 수요는 중동전쟁에 따른 하방압력에도 미국, 유럽의 1%대 성장과 인도의 고성장에 힘입어 17.2 억톤(+0.3%yoy)을 기록할 전망이다. 2022 년부터 이어진 중국 부동산과 선진국 수요산업의 구조조정으로 철강 수요가 부진했으나, 2025~2026 년을 저점으로 완만한 회복 국면에 진입할 것으로 보인다.

주요 권역의
생산증가율이
수요를 상회

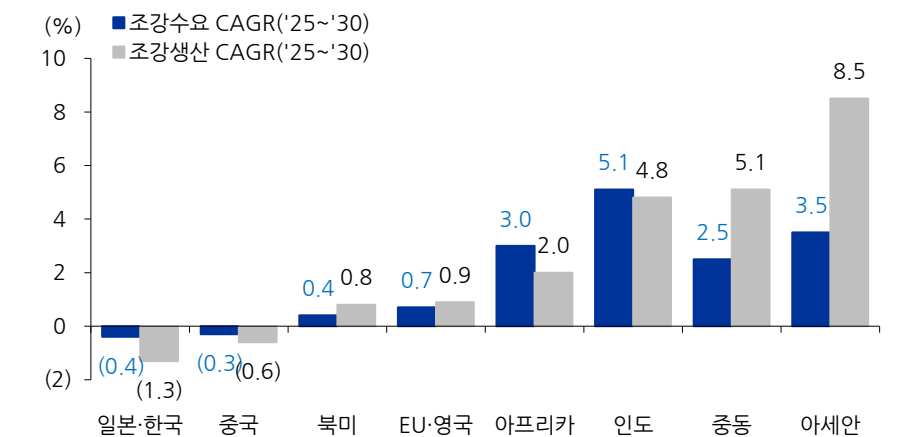
다만, 수요 회복이 곧바로 글로벌 수급 개선으로 이어지지는 않을 것이다. 2025 ~ 2030 년 철강 수요 증가는 신흥국이 주도하지만, 중동 및 아세안 등 주요 권역에서 수요의 성장보다 생산능력 확대 속도가 더욱 가파를 전망이다. 이에 따라 글로벌 철강 공급 부담은 더욱 확대될 예정이다.

WSA 글로벌 철강 수요 전망



자료: WSA(2026.04), 유진투자증권

2025 ~ 2030 년 중동·아세안, 조강수요보다 빠른 조강생산 증가 속도



자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

전세계 철강 수급 추이 및 전망

(단위: 백만톤)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
최종 철강재 수요										
글로벌	1,712	1,775	1,772	1,839	1,783	1,767	1,749	1,718	1,724	1,762
yoy(%)	4.5	3.7	(0.2)	3.8	(3.1)	(0.9)	(1.0)	(1.8)	0.3	2.2
중국	836	912	995	952	921	896	857	796	784	784
yoy(%)	8.1	9.1	9.1	(4.3)	(3.3)	(2.7)	(4.4)	(7.1)	(1.5)	0.0
글로벌 (Ex. 중국)	876	863	777	887	862	871	893	922	940	978
yoy(%)	1.4	(1.4)	(10.0)	14.1	(2.8)	1.1	2.5	3.3	1.9	4.0
EU 28	168	159	141	165	152	139	140	145	147	151
미국	100	98	80	97	95	91	89	91	92	94
인도	97	103	89	106	116	133	148	160	172	187
일본	65	63	53	57	55	53	50	48	48	49
한국	54	53	49	56	51	52	48	44	44	44
러시아	41	44	43	44	42	45	44	38	37	38
브라질	21	21	21	26	24	24	26	27	27	28
기타	330	323	302	335	327	335	348	371	374	387
조강 생산량										
글로벌	1,807	1,868	1,876	1,912	1,832	1,850	1,839	1,804	1,833	1,872
yoy(%)	7.0	3.3	0.5	1.9	(4.2)	1.0	(0.6)	(1.9)	1.6	2.1
중국	928	996	1,065	1,033	1,013	1,019	1,005	961	957	
yoy(%)	11.6	7.3	6.9	(3.0)	(1.9)	0.6	(1.4)	(4.4)	(0.4)	
글로벌 (Ex. 중국)	879	871	812	879	819	831	834	843	876	
yoy(%)	2.6	(0.9)	(6.9)	8.3	(6.9)	1.5	0.4	1.0	(0.4)	
EU 28	168	159	139	160	143	132	134	129		
미국	87	88	73	86	81	81	80	82		
인도	107	111	100	118	125	141	149	165		
일본	104	99	83	96	89	87	84	81		
한국	73	71	67	70	66	67	64	62		
러시아	72	72	72	76	72	76	71	68		
브라질	35	32	31	36	34	32	34	33		
기타	235	239	246	236	209	216	220	223		
조강 생산능력										
글로벌 생산능력	2,378	2,413	2,424	2,427	2,455	2,457	2,473	2,541	2,582	2,637
가동률(%)	76	77	77	79	75	75	74	71	71	71

주 1: 수요 전망은 최종 철강재 기준이며, 공급과 생산능력 전망은 조강 기준으로 서로 기준이 상이하나, 추이 파악을 위해 단순 비교하였음

자료: WSA, OECD, 유진투자증권

아세안 CAPA 증설은 향후 한국 철강 수출에 부담으로 작용

아세안 공급 부족
지속되나 해당규모는
빠르게 축소 중

2026 년 아세안 시장은 조강 수요 9,662 만 톤, 조강 생산 6,150 만 톤으로 약 3,510 만 톤의 공급 부족이 예상된다. 단기적으로는 여전히 글로벌 철강사들의 핵심 수출시장이라는 판단이다. 그러나 아세안 각국이 자급 생산 체제 구축에 나서면서 2025~2030 년 생산 증가율(연평균 8.5%)이 수요 증가율(3.5%)을 크게 상회하고 있다. 공급 부족 규모는 빠르게 좁혀질 전망이다 2030 년 아세안 시장의 생산과 수요의 격차는 약 2,030 만 톤까지 축소될 것이다.

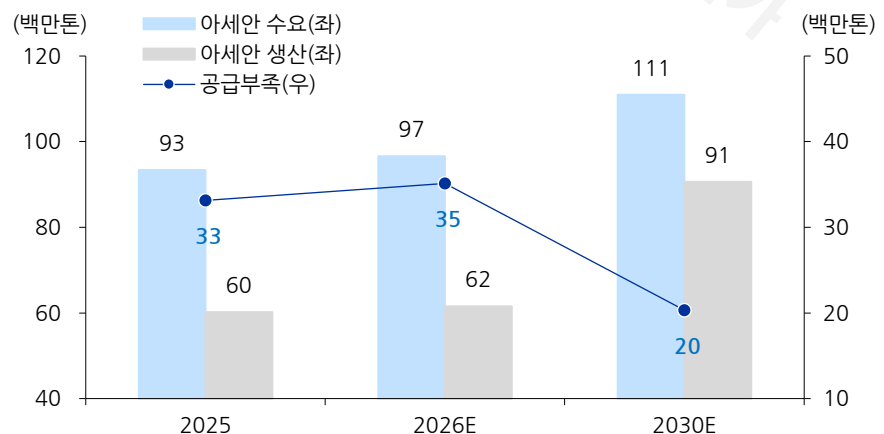
중국계 상공정 투자가
아세안 CAPA
증설 가속

아세안 철강 생산 증가를 가속화하는 배경은 중국으로 판단된다. 중국 철강사들은 내수 수요 둔화와 자국 내 생산능력 규제에 직면하자 아세안 현지 투자를 확대하며, 일관제철소 건립을 통해 상공정 CAPA 증설을 주도하고 있다. 대형 고로는 수요가 둔화되더라도 생산을 빠르게 줄이기 어려워, 신규 설비가 가동될 경우 공급압력이 장기간 지속될 가능성이 높다.

장기적으로
국내 철강사의
수출 여력 축소 전망

2025 년 한국 철강재 전체 수출량은 2,900 만톤을 기록했으며, 그 중 아세안 지역으로 590 만톤(20%)의 철강재를 수출하였다. 아세안의 현지 생산 증가는 공급과잉에 직면한 한국/일본 철강사에 부담이다. 아세안은 2030 년에도 공급 부족 지역으로 남아있겠지만, 공급 부족 규모가 줄어들 경우 현지 생산 확대와 가격 경쟁이 심화되며 한국산 범용재의 수출 여력을 제한할 가능성이 높다. POSCO 와 현대제철의 아세안 수출물량은 각각 320 만톤, 136 만톤으로 전체 판매량의 10%, 8%를 차지한다.

아세안 철강 수요와 생산 전망



자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

아세안 지역 생산능력 타국 생산의 대부분을 중국에서 투자

설립 국가	회사	소유	제법	생산능력 (만톤)	운영 년도	투자금액 (bil,\$)	정부지원
중국계 투자							
인도네시아	덱신(Dexin)스틸	민간소유	BOF	400	2020	4.0	세금혜택
		민간소유	BOF	300	2023	-	
		민간소유	BOF	1,300	-	-	
말레이시아	얼라이언스(Alliance) 스틸	민간소유	BOF	350	2018	1.6	세금혜택
		민간소유	BOF	650	2026	1.8	
	이스턴(Eastern)스틸	정부소유	BOF	70	2015	-	
		민간소유	BOF	200	2023	1.7	
		민간소유	BOF	230	2027	-	
	웨난(Wenan) 스틸	민간소유	BOF	1,000	2025	3.3	세금혜택, 토지사용료 절감
필리핀	판화(Panhua) 그룹	민간소유	BOF	1,200	2026	3.5	세금혜택
	바오우(Baowu) 스틸	정부소유	BOF	300	-	2.0	
베트남	용진(Yongjin) 금속	민간소유	-	25	2022	0.1	세금혜택
		민간소유	-	26	2025	0.1	
기타 국가 투자							
인도네시아	크리카타우(Krakatau) 스틸	정부소유	BOF	300	2013	3.0	채무증권 인수 및 부채탕감
		정부소유	BOF	300	2027	3.5	
		정부소유	BOF	400	2030	-	
베트남	포모사하틴(Formosa Ha Tinh) 스틸	민간소유	BOF	750	2017	9.9	세금혜택 토지 및 인프라 사용료 절감

자료: OECD Steel Outlook 2025, 유진투자증권

참고: BOF(Basic Oxygen Furnance, 전로) - 고로에서 나온 쇠물에 산소를 불어넣어 조강을 제조하는 공정

중국: 감산 없는 무역장벽은 풍선효과를 초래

직수출 감소에도 글로벌 가격 영향력은 유효

중국의 글로벌 철강
시장 내 영향력은
여전히 유효

중국 철강 시장은 여전히 글로벌 철강 수급과 가격을 좌우한다. 2025 년 중국의 조강 생산량은 9.6 억톤(글로벌 생산의 52%), 철강재 수요는 8.0 억톤(글로벌 수요의 46%), 철강재 총수출은 1.3 억톤(글로벌 총수출의 40%)을 기록했다.

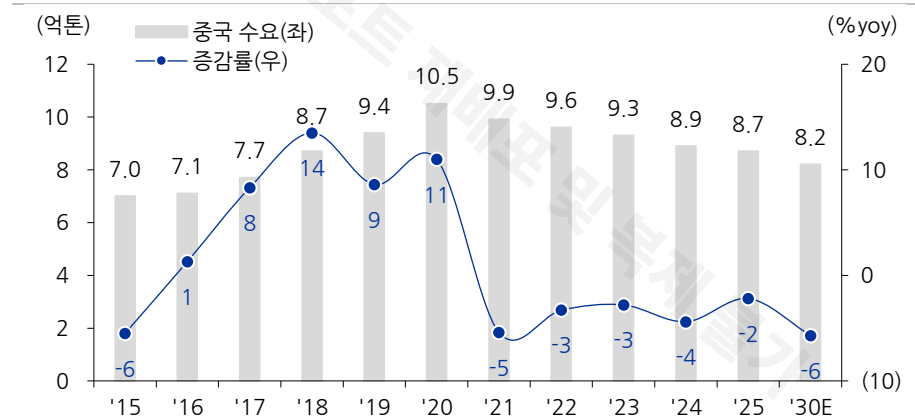
단기간 내 적극적인
공급축소는 어려움

중국 내 잉여물량을 해소할 수 있는 대표적인 3 가지 경로(수출 확대, 내수 수요 회복, 생산 감축) 모두 단기간 내 의미 있는 개선을 기대하기 어렵다. 수출은 무역장벽, 내수는 부동산 경기부진에 제약 받고 있으며, 생산 감축 역시 중앙정부-지방정부-철강기업 간 이해관계 차이로 강도 높게 시행되기 어렵다.

직수출 감소에도
공급과잉 영향 지속

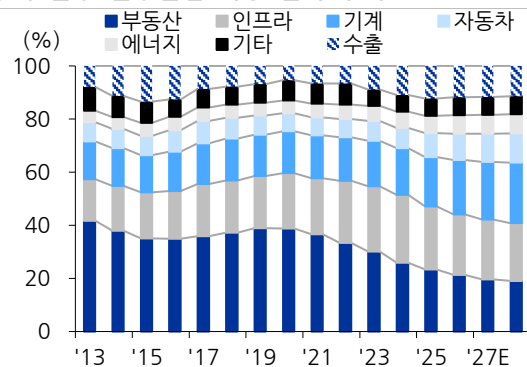
감산이 동반되지 않는다면 무역장벽은 수출지역을 재편하는 데 그칠 전망이다. 중국산의 한국 직접 수출은 줄어도 아세안 등 제3국에서 한국 철강사와의 가격/물량 경쟁이 지속돼 중국발 공급과잉의 간접 영향은 이어질 가능성이 높다.

중국 조강 수요 추이



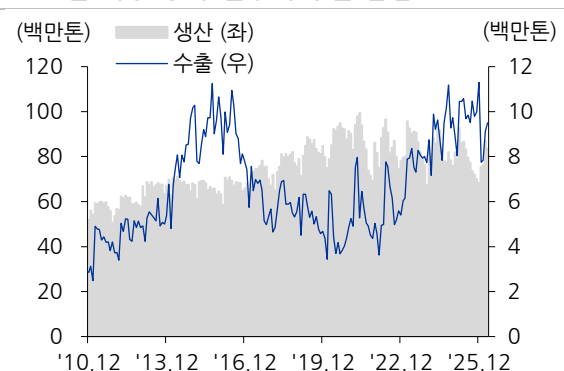
자료: 중국철강협회, 유진투자증권

중국 철강 전방산업 비중 변화 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

2026년 이후 중국 철강재 수출 급감

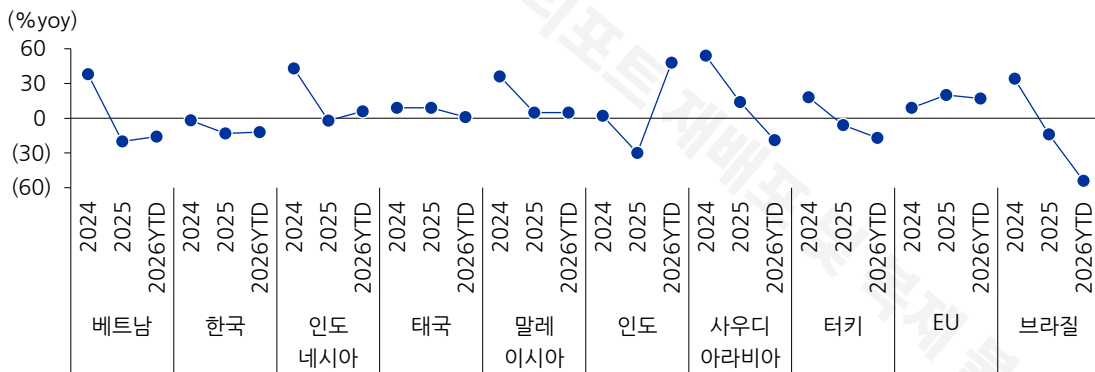


자료: Bloomberg, 유진투자증권

해소경로 1) 수출: 각국의 무역규제 도입으로 축소되는 수출 여력

상반기 수출 -5.6%yoy 감소	2026년 상반기 중국의 철강재 수출은 5,487 만톤(-5.6%yoy)으로 감소했다. 수출규모는 여전히 높은 수준이지만 각국의 무역규제 강화로 중국 내 잉여물량을 해외에서 소화할 수 있는 여력은 빠르게 줄어들고 있다.
주요 수출국의 무역장벽 강화로 수출 급감	중국 전체 철강 수출의 7%, 6%를 차지했던 베트남과 한국은 무역규제가 강화되면서 수출량이 전년 대비 각각 16%, 12% 감소했다. EU 향 수출은 12% 증가했으나 이는 7월 쿼터 축소와 쿼터 초과 물량에 대한 관세 인상을 앞두고 물량을 미리 밀어낸 결과로 분석된다. 따라서 증가세는 일시적일 가능성이 높다.
지정학적 갈등에 중동 수출도 제한적	중동으로의 수출 전환도 여의치 않았다. 지정학적 갈등에 따른 해상운송 차질로 사우디아라비아와 UAE 향 수출은 각각 19%, 55% 급감했다. 직/간접수출을 통한 자국 내 잉여물량 축소여력은 각국의 무역장벽 강화로 제한적일 전망이다.

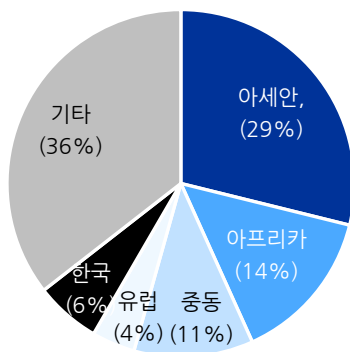
무역규제와 지정학적 갈등에 주요국 철강재 수출이 둔화 중인 중국



주 1: 2026년 YTD는 1~5월 누적 수치

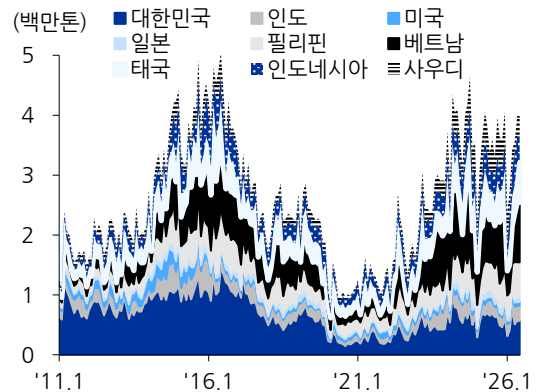
자료: Bloomberg, 유진투자증권

2025년 중국 지역별 수출 비중



자료: 중국철강공업협회(CISA), 유진투자증권

중국 철강재 주요 지역 월별 수출



자료: Bloomberg, 유진투자증권

해소경로 2) 수요 회복: 인프라-제조업 방어에도 부동산 공백은 여전

2026 년 수급 전망
수요 -1.5% yoy
생산 -0.4%yoy

2026 년 중국 내수 철강수요는 7.8 억톤으로 전년대비 1.5% 감소하고, 조강 생산 감소폭은 0.4%에 그쳐 공급 조절속도가 수요 위축 속도에 못 미칠 전망이다. 철강 전방산업 중 건설(부동산+인프라) 비중은 2020 년 60%에서 2025 년 47% 까지 축소됐으며, 건설 내부에서는 인프라 확대(21%→24%)가 부동산 급감(39%→23%)을 일부 완충하며 두 부문의 비중 순위마저 역전되었다. 2026 년 에도 부동산(-12%yoy)·인프라(-7.5%yoy) 수요는 감소가 지속되는 반면 기계(+6.2%yoy)·자동차(+6.5%yoy) 수요는 성장하며 철강 수요 감소폭을 일부 줄이는 데 그칠 전망으로, 부동산 경기 부진에 따른 공백을 상쇄하기엔 역부족이다.

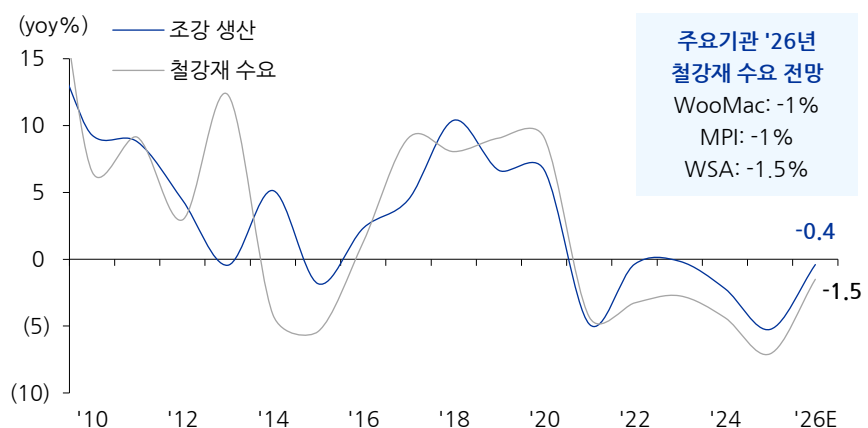
일부 부동산
지표 반등
그러나...

중국 70 개 주요 도시 중 신규주택가격이 전월대비 상승한 도시 수는 2025 년 6 곳에서 2026 년 6 월 20 곳으로 늘었다. 다만, 이는 도시별 구매 제한 완화 및 주택공적금 대출 조건 개선 등의 정책 시행으로 가격 하락세가 일부 도시부터 멈춘 결과일 뿐 본격적인 회복으로 보기는 어렵다. 반등이 나타난 지역도 수요 기반이 견조한 1 선도시 중심이다. 2026 년 6 월 1 선도시 신규주택가격은 전월대비 0.1% 상승했으나 2·3 선도시는 여전히 상승 전환에 실패하였다.

착공 - 준공
파이프라인,
바닥권 지속

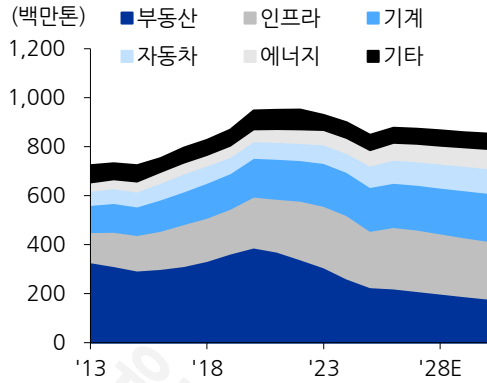
건설 파이프라인 순증감(신규 착공 - 준공 면적)은 구조용 철강이 집중 투입되는 착공 초중반 프로젝트 면적을 보여줘 철강 수요를 가늠하는 데 유효하다. 현재 신규착공은 여전히 준공 물량에 못 미치는 수준이다. 이를 통해 부동산 정책 완화의 초점이 새로운 착공 유발보다 미분양 재고 소진과 기존 사업장 준공에 맞춰져 있음을 알 수 있으며, 착공 자체의 뚜렷한 반등이 나타나기 전까지는 철강 수요 개선을 논하기엔 이르다.

2026 년 중국 철강 수요 -1.5% 생산 -0.4%로 공급조정 지연 전망



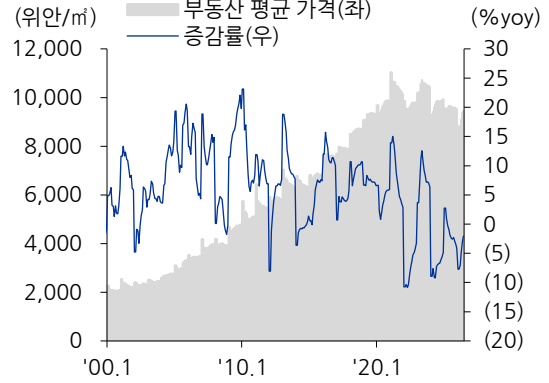
자료: WSA, Bloomberg, 유진투자증권

중국 철강 전방산업의 변화



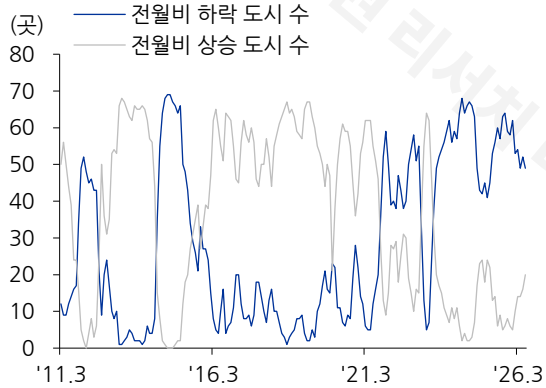
자료: Bloomberg, 유진투자증권

중국 부동산 평균 가격



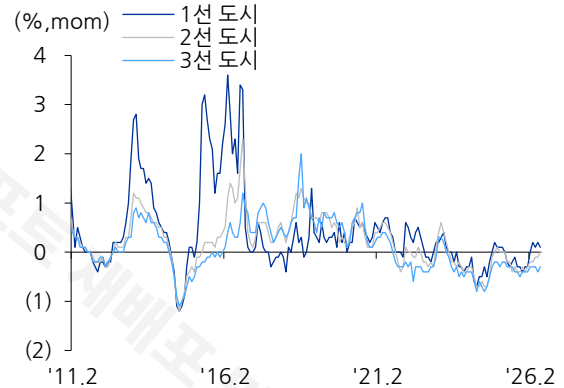
자료: CEIC, 유진투자증권

중국 신규 주택가격 상승 도시수 증감률



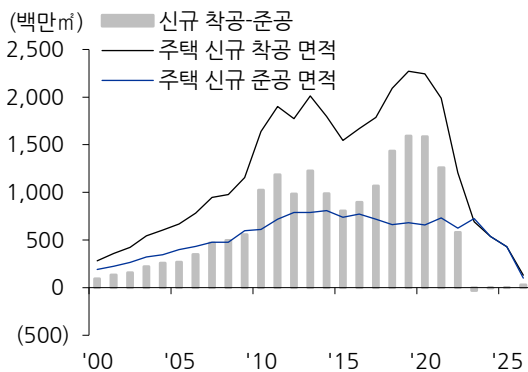
자료: CEIC, 유진투자증권

중국 1 선도시 신규주택 가격 2 월부터 전월비 반등



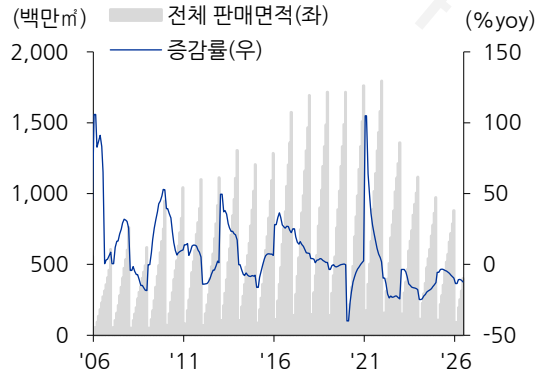
자료: Choice, 유진투자증권

중국 신규 주택 착공, 준공 면적 추이



자료: CEIC, 유진투자증권

중국 부동산 수요, 위축 국면 지속



주 1: 주택, 오피스, 상업용 건물 등 판매 목적으로 개발된 부동산 전체

자료: CEIC, 유진투자증권

해소경로 3) 생산감축: 정책 기조상 단기 공급 통제는 제한적

중국 철강 산업은
체질 변화 중

생산 감축 또한 단기간 내에 강도 높게 시행되기 어렵다. 중앙 정부의 정책 기조는 철강 산업 체제 전환이다. 이는 2016 년 국무원이 내세웠던 “조강 CAPA 1 억 ~1.5억 톤 5년 내 감축”과 같은 수치가 명시된 총량 관점의 감산은 향후 기대하기 힘들다는 의미다. 해당 체제 하에서 감산이 일어나려면 자율 감산이 필요한데 이는 삼자 간(중앙정부·지방정부·철강기업) 이해관계 차이에 의해 쉽지만은 않다.

정책의 우선순위는
산업 구조전환

현재 시행 중인 중국 철강 주요 정책은 모두 선별장치로 볼 수 있다. 2026 년 5 월 재개된 생산능력 치환정책은 감량의 부담을 저효율 설비에만 지우고 전기로·저탄소강·고급특수강 등의 제조 설비에는 면제하여 감산과 선별을 하나의 규정에 담았다. 2026 년 1 월 시행된 수출허가제는 품질 증빙을 요구해 저가 수출을 거르는 제품단위의 선별이며, 중국 철강사를 3 등급으로 나눠 관리하는 제도인 기업 분급분류는 기업단위의 선별이다(철강산업 안정성장 업무방안 2025-2026 에 포함). 15차 5개년 계획에서 방산/항공/전력망 등 신성장 육성에 필요한 베어링강, 고온합금강 등 고성능 소재의 공동 개발이 업무방안의 핵심과제로 포함된 것도 비슷한 맥락이다. 정부에게 철강은 압축대상이기 이전에 신성장 산업을 뒷받침할 소재산업이며 감산은 최우선 목표가 아니라 구조전환의 부산물이다.

15차 5개년 계획 전후 중국 철강 공급정책의 변화: 산업 체질개선에 방점

정책	주요 내용	정책적 의미
철강산업 안정성장 방안 (2025.09)	■ 생산능력·생산량 정밀 조절 ■ 철강사 등급별 관리·감량치환 확대 ■ 고급 강재 공급능력 강화	생산량 관리와 제품 고급화를 병행하는 단기 실행계획 다만 조강 감산량은 제시하지 않음
NDRC 정책 해설 (2025.12)	■ 2026~2030년 조강 생산량 조절 지속 ■ 불법 신규 생산능력 엄금 ■ 고급 생산능력 확대 및 공급수요 균형 추진	총량은 억제하되 고급 생산능력은 늘리는 선택적 공급조정 방향
15차 5개년 계획 (2026.03)	■ 철강산업 구조조정 ■ 고급 강재 생산기지 육성 ■ 고급 특수강·고품질 고온합금 개발 ■ 시장화 M&A 및 저효율 생산능력 퇴출	정량 감산보다 저효율 설비의 선별적 퇴출과 제품 고급화에 방점
산업질서 관리체계 (2026.03)	■ 생산능력 모니터링·조기경보 ■ 생산능력 조절 ■ 가격 관리와 업계 자율을 통한 내권식 경쟁 종합 정비	철강에도 적용되는 상시적 공급가격 관리체계 구축
생산능력 치환 최종안 (2026.04)	■ 전국 제선제강 치환비용 최소 151 ■ M&A 치환 최소 1251 ■ 기업 간 용량 교환 거래 2년 후 제한 ■ 전기로수소아금 치환비용 11	신규개조 투자를 통한 우회 증설을 차단하고 장기적으로 생산능력 순감소 유도

자료: 유진투자증권

생산능력 치환정책 비교표 (2015 년 ~ 2026 년)

	2015 년	2017 년	2021 년	2026 년
교체비율	■ 환경 민감지역 1.25:1 ■ 기타지역 1:1	■ 환경 민감지역 1.25:1 ■ 기타지역 감량치환(명확한 규제는 없지만, 등량치환 보다는 엄격)	■ 대기오염방지중점지역 1.5:1 ■ 기타 지역 1.25:1	■ 전국 통일 1.5:1 ■ 인수합병(M&A) 프로젝트 1.25:1 ■ 수소제철-전기로 단공정·특수강 전기로 1:1 등량 교체
적용범위	■ 중국 내 모든 철강 기업 ■ 신축/개축/증설하는 제선/제강/제련 설비 프로젝트	■ 중국 내 모든 철강 기업 ■ 신축/개축/증설하는 제선/제강/제련 설비 프로젝트	■ 중국 내 모든 철강 기업 ■ 신축/개축/증설하는 제선/제강/제련 설비 프로젝트	■ 중국 내 모든 철강 기업 ■ 신축/개축/증설하는 제선/제강/제련 설비 프로젝트 ■ 스테인리스 전로(AOD)를 신규 범위에 포함 (위장증설 막기 위함)
인정 생산능력 범위	■ 신고 및 설계된 생산능력 기준 (느슨한 생산능력 인정 기준)	■ 고로 용적 기준을 규범화 하기 시작	■ 실제 유효 생산능력을 통 일적으로 적용하는 방안 마련 (고로 용적 * 이용계 수 기준) ■ 숫자상으로 폐쇄 전 CAPA 과대계상을 억제	■ 예비 생산능력, 무효 생산 능력을 치환대상에 포함하 는 것을 엄격히 금지
기업 간 거래	■ 자유매매 ■ 성 간 이전 허용	■ 성 간, 그룹 간 생산능력 양도 허용	■ 성 간 생산능력 이전 허용 ■ 다만, 중점지역 생산능력이 비중점지역으로 이동하는 것은 금지	■ 24개월의 과도기 설정 ■ 이후에는, 실질적 기업간의 합병(M&A)을 통해서만 생산능력 이전 가능 ■ 생산능력의 단순 매매를 완전히 금지
감독	■ 각 성의 공시 중심 ■ 철거 감독은 약했고, 실제 폐쇄 대신 가동 중단만 하 는 현상이 보편적	■ 철거 완료를 요구했으나 집 행이 엄격하지 않아 예비 생 산능력 부활 문제 발생	■ 전 과정 폐쇄형 관리 ■ 철거 영상 증거 보관 ■ 연간 자체 점검·보고 실시	■ 폐쇄형 관리와 연간 자체 점검을 지속 ■ 생산능력 치환 허가증의 유효기간 설정 (24개월) ■ 허위 치환(과거 기보고한 설비 등)을 엄격히 조사
핵심 방향	■ 신규 증가 초기 억제 ■ 공급과잉해소 정책과 연계	■ 차등적 감량 ■ 다만, 비중점지역의 감량비 율이 여전히 낮고, 새로운 설비의 효율이 좋아서 치 환할수록 생산능력이 증가 하는 문제 발생	■ 엄격한 감량 ■ 증설 방지	■ 업계 M&A와 재편을 촉진 ■ 저탄소·녹색 방향으로 산업 전환 유도

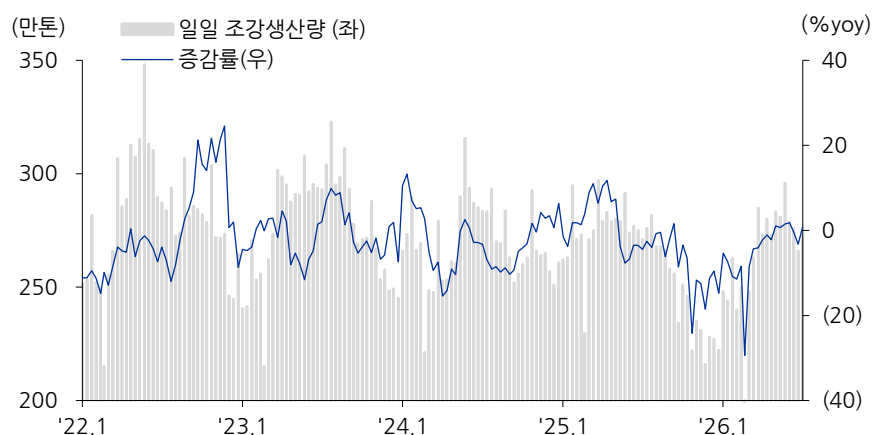
주 1: 환경 민감지역은 징진지(京津冀·베이징-톈진-허베이), 장삼각(长三角, 양쯔강 삼각주), 주삼각(珠三角, 주장강 삼각주, 광둥성)을 뜻함

주 2: 대기오염방지 중점지역은 환경민감지역에서 주삼각이 제외되고, 편웨이평원(汾渭平原, 산시, 산둥성)이 편입됨

자료: 유진투자증권

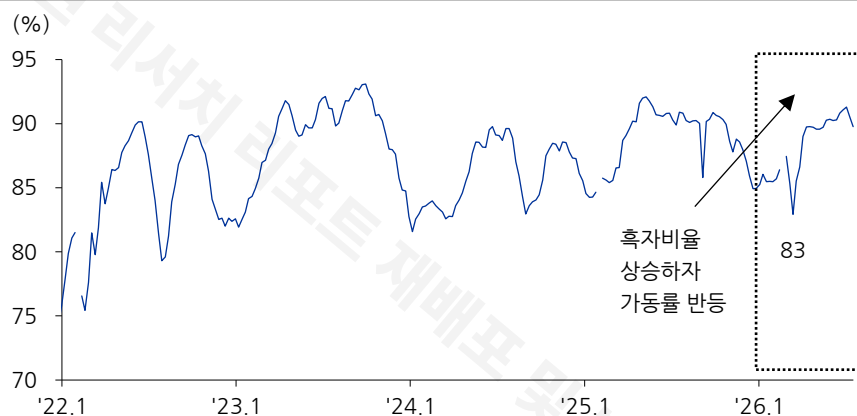
단기 조절은 자율에 위임, 4 월 흑자전환은 자율감산의 성과	2026 년 1~4 월 YTD 중국 조강생산량은 3.2 억톤으로 전년 동기 대비 4.1% 감소하였다. 이는 자율적인 생산통제에 대한 공감대를 형성한 철강업계 전반에서 삼정삼불요(三定三不要: 판매에 맞춰 생산, 수익에 맞춰 생산, 현금회수에 맞춰 판매) 경영 원칙을 관철하여 공급조절을 한 결과이다. 4 월 중하순 이후로 철강재 재고가 지속 감소하였고, 동기간 열연가격은 소폭 상승하여 4 월 기준 중국 철강 업계는 흑자전환을 달성했다.
그러나 흑자전환은 곧 증산 유인	문제는 이익 회복이 곧바로 생산 유인으로 바뀐다는 점이다. 흑자 제철소 비중이 60%를 넘어서자 5 월 말 247 개사 일일 조강 생산량은 295 만톤으로 연중 최고치를 기록했고 고로 가동률은 90%대로 올라섰다. 전년비 조강 생산 감소폭은 1 분기 -4.6%에서 4 월 -2.8%, 5 월 -2.7%로 축소되며 자율감산 강도는 후퇴했다.
배경은 삼자간 이해관계 차이	배경은 중앙정부, 지방정부, 철강사 삼자의 이해관계 차이다. 중앙정부는 공급과잉 완화, 산업 수익성 회복, 탄소배출 감축 및 대외 무역마찰 축소를 위해 조강 생산과 저가 수출을 관리하려는 입장이다. 반면 지방정부는 철강사가 지역 고용과 세수, 금융안정에 미치는 영향이 큰 만큼 설비 폐쇄나 급격한 감산에 소극적일 수밖에 없다. 특히, 국유 철강사의 부실이 지역경제 전반으로 확산될 가능성을 고려하면, 지방정부는 생산 감축보다 금융지원과 설비 고도화를 통해 가동을 유지하려는 유인이 크다.
자율감산은 죄수의 딜레마가 수반됨	기업 단위에서는 흑자가 나는 순간 감산 이탈이 시작된다. 2025 년에도 자율감산으로 수익성이 회복되자 9 월 이후 일부 기업이 원칙을 어기고 증산에 나서며 증산불증리(增产不增利: 생산 증가분이 이익으로 연결되지 않는 현상)가 재연됐고, 협회 스스로 이를 죄수의 딜레마로 표현했다. 자발적 감산은 성과가 나는 순간 무너지는 구조이며, 이를 강제할 수 있는 중앙정부의 행정 수단은 현재로서는 약한 것으로 판단된다.

중국 일일 조강생산량 추이



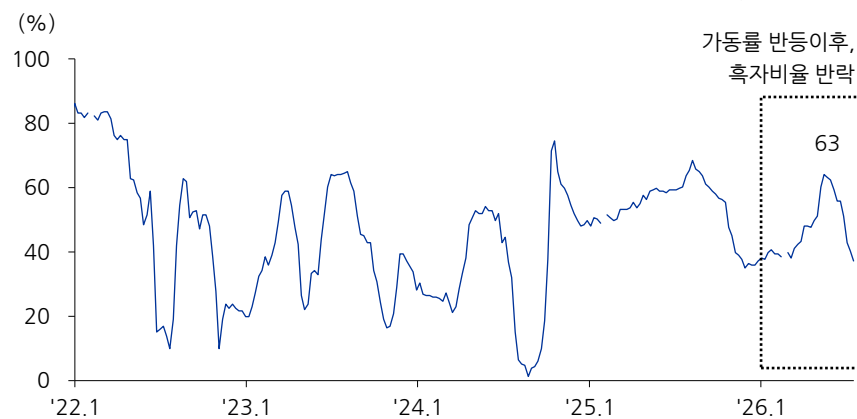
자료: CEIC, 유진투자증권

중국 247 개 고로 제철소 가동률



자료: CEIC, 유진투자증권

중국 247 개 고로 제철소 흑자 비율



자료: CEIC, 유진투자증권

보호무역 아래 분화되는 철강가격

관세·쿼터·원산지 규제로 분리된 지역별 시장

글로벌 가격에서 지역별 가격으로

앞에서 알아보았듯이 글로벌 철강시장은 무역장벽에 따라 잉여물량이 유입될 수 있는 시장과 그렇지 않은 시장으로 나뉘고 있다. 과거 중국의 저가수출은 글로벌 철강가격을 동시에 끌어내렸지만, 미국과 EU 를 중심으로 관세·쿼터·원산지 규제가 강화되면서 가격전이 경로가 차단됐다. 특히 각국이 공급과잉을 자국 철강산업의 존립과 경제·국방안보를 위협하는 문제로 인식하면서, 철강가격은 수입규제 강도를 반영한 지역별 가격으로 분화되고 있다.

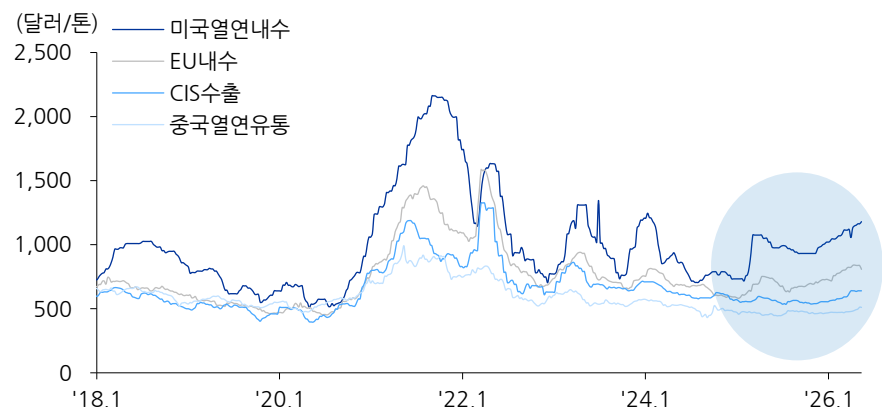
미국은 관세와 원산지규정, EU는 CBAM과 TRQ로 대응

미국과 EU 의 보호 방식에는 차이가 있다. 미국은 한국의 기존 수출쿼터를 폐지하고 철강 본제품의 전체 통관가격에 50% 관세를 부과해 수입가격 자체를 높였다. 반면 EU 는 연간 1,835 만 톤까지 무관세 수입을 허용하되, 쿼터 초과분에 50% 관세를 부과하는 방식으로 수입물량을 통제한다. 한국은 EU 전용쿼터 207 만 톤을 확보했지만, 기존 대비 물량이 감소했고 쿼터 내 수출에도 CBAM 비용이 추가된다. 최근 조치는 적용기간을 장기 또는 무기한으로 운영되는 추세여서, 보호무역이 상시적인 산업정책으로 정착하고 있음을 보여준다.

원산지 추적으로 우회수출까지 차단

규제는 철강 본제품을 넘어 원산지 추적과 하공정 제품으로 확대되고 있다. 미국과 EU 는 최종 가공국과 무관하게 수입제품에 사용된 쇳물의 생산국 정보를 요구하고, 철강을 사용한 기계·부품까지 관세 대상에 포함해 제 3 국 우회수출을 차단하고 있다. 이에 따라 무역장벽의 수혜는 수출기업보다 보호시장 내 생산기반을 보유한 철강사에 집중되는 반면, 밀려난 물량은 아시아 가격과 스프레드를 압박할 가능성이 높다. 이는 결국 한국 철강사의 범용재 수출 여력 축소로 이어진다.

각국의 무역장벽 이후, 차별화된 지역별 열연 가격



자료: Bloomberg, 유진투자증권

탄소중립 과제는 새로운 비용 부담으로 작용

고로 중심의 생산구조, 탈탄소 전환 비용 부담 불가피

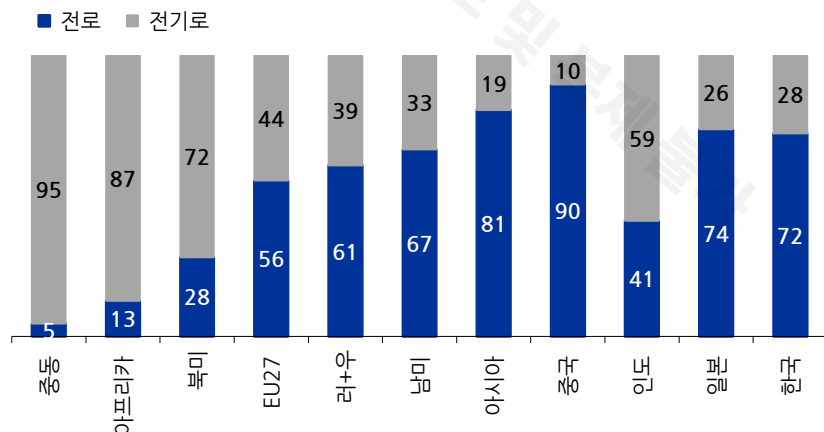
탈탄소 전환 부담 높은 한국

글로벌 철강산업의 구조적 부담은 공급과잉과 보호무역에 그치지 않는다. 탄소 배출 규제가 강화되면서 생산 과정의 탄소집약도가 새로운 가격 경쟁력으로 부상하고 있다. 특히 고로·전로 중심 철강사는 탄소비용을 부담하거나 전기로·수소 환원제철 등 저탄소 상공정으로의 전환이 필요하며, 이 과정에서 대규모 설비투자 및 전력·수소·고급 철스크랩 조달비용이 수반된다. 한국은 전로 비중이 72%에 달해 기존 상공정의 전환 부담이 상대적으로 큰 구조다.

저탄소·고부가 전환 가능한 기업이 생존

한국 철강사 역시 예외가 아니다. 글로벌 공급과잉으로 범용재의 판가 전가력이 제한된 상황에서 탈탄소 투자 부담이 확대되면 투자자본 증가 대비 이익 개선폭은 제한될 수 있다. 단기 업황 회복에도 철강 본업의 자본효율성이 과거 수준으로 회복되기 어려운 이유다. 향후 철강사의 경쟁력은 저탄소 생산체계 구축과 함께 고부가강재 비중을 확대해 추가 비용을 얼마나 판가에 전가할 수 있는지에 달려 있다.

주요 지역별 제법별 조강생산 비중



자료: WSA, 유진투자증권

Ⅲ. 철강 본업은 하방을 지지

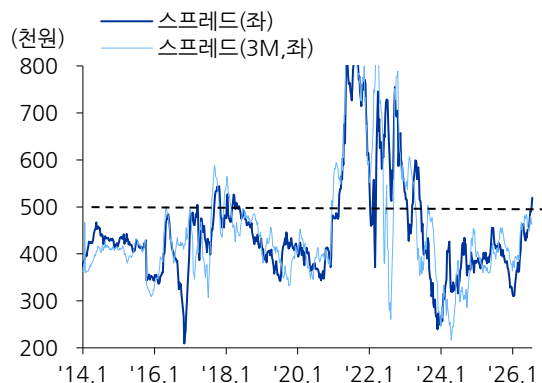
2026 년 한국 철강 업황 상저하고(上低下高) 전망

하반기 원재료 하향 안정화에 따른 스프레드 상승 전망

고로 스프레드
50 만원/톤

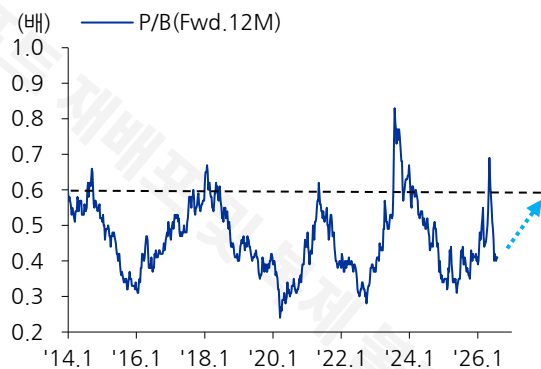
2026 년 철강 업황은 상저하고 전망한다. 상반기는 원재료 가격 상승, 비우호적 환율환경으로 스프레드 개선이 제한되었으나, 하반기 판매가격은 유지되고 철광 석과 원료탄 가격이 안정화되며 스프레드가 확대될 것이다. 최근 상승한 원료탄 가격은 원/달러 환율 하락이 원화 환산 투입원가 상승을 상쇄하여 하반기 고로 스프레드는 상반기 대비 5 만원/톤 상승한 50 만원/톤 예상한다.

국내 고로스프레드 추이



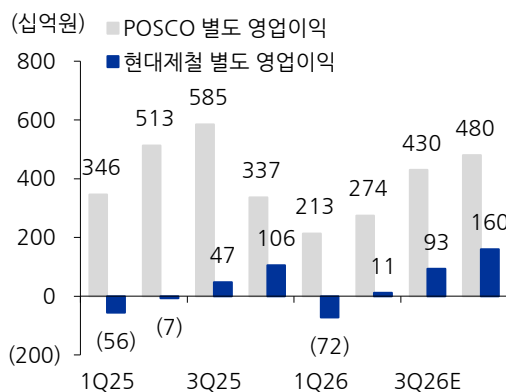
자료: 스틸데일리, Fastmarkets, 유진투자증권

POSCO 홀딩스 12M Fwd PBR 추이



자료: Quantiverse, 유진투자증권

고로 2 사, 하반기 실적 회복 전망



자료: 스틸데일리, Fastmarkets, 유진투자증권

우호적 환율영향은 하반기 실적에 기여할 전망



자료: Quantiverse, 유진투자증권

무역장벽은 판가 하방지지선으로 작용할 전망

2023~2025 년
철강업황 부진은
중국/일본발
저가수입재에 의한

2023~2025 년 국내 열연 스프레드 부진은 중국발 공급과잉과 엔저를 배경으로 한 중국, 일본산 저가 수입재가 국내 철강 가격의 하단을 끌어내린 데서 비롯됐다. 국내 열연가격은 중국 시황에 동조되어 원가 하락폭보다 더 크게 하락하거나, 국내 제강사의 가격 협상력은 크게 축소되어 원재료 가격 상승 시 판가를 따라 올리기 어려웠다.

반덤핑(AD) 관세
& 가격약속(MIP)
도입

업계는 저가 수입재로 인한 국내 산업 피해가 누적되면서 통상 대응을 강화했다. 현대제철은 2024 년 12 월 중국·일본산 열연제품에 대한 반덤핑(AD) 조사를 신청했다. 이후 2025 년 9 월 중국산에 28.2~33.1%, 일본산에 31.6~33.6%의 반덤핑(AD) 잠정관세가 부과됐으며, 무역위원회는 2026 년 2 월 덤핑 수입으로 국내 산업에 실질적 피해가 발생했다고 최종 판정했다. 이후 가격약속(MIP)에 참여하지 않은 업체에는 반덤핑(AD) 관세를, 참여한 중·일 9 개사에는 최저수출 가격을 적용하는 가격약속제도가 시행됐다.

일본·중국산 열연강판 가격약속(MIP) 수락 업체 및 최종 관세율

구분	공급 업체명	최종 AD 관세율	가격 수락 여부
일본	JFE 스틸	33.43%	○
	일본제철	31.58%	○
	도쿄제철	32.66%	○
	그 외 공급자	32.66%	-
중국	바오산강철(Baoshan)	29.37%	○
	번시강철(Bengang steel)	28.16%	○
	허베이옌산강철(Hebei Yanshan)	33.10%	○
	쇼우강징탕강철(Shouganag Jingtang)	33.10%	○
	장쑤사강(Jiangsu Shagang)	33.10%	○
	리자오강철(Rizhao)	33.10%	○
	그 외 공급자	33.10%	-

자료: 무역위원회, 유진투자증권

반덤핑(AD) 관세 이후 국내 열연강판 수급 변화

(단위: 천톤)	2021	2022	2023	2024	2025	'26.05 YTD	'25.05 YTD	증감률/폭	증감폭 (천톤)
조강생산	70,418	65,846	66,683	63,513	62,233	26,291	25,732	2%	559
철강재 생산	79,454	72,543	74,647	70,302	66,907	28,646	28,344	1%	302
열연강판 생산	38,429	34,730	36,437	36,376	36,313	15,008	15,161	-1%	(152)
열연강판 비중	48%	48%	49%	52%	54%	52%	53%	-	-
국내사 열연강판 내수판매(a)	10,261	9,085	8,918	8,863	8,967	4,033	3,902	3%	132
열연강판 수입(b)	3,395	3,395	4,222	3,730	2,897	878	1,455	-40%	(578)
중국산 열연강판 수입	1,547	1,421	1,790	1,641	1,385	49	809	-94%	(760)
일본산 열연강판 수입	1,518	1,707	2,217	1,946	1,286	608	609	-	(0)
중국+일본산 수입	3,065	3,128	4,007	3,587	2,671	658	1,418	-54%	(760)
중국+일본산 비중	90%	92%	95%	96%	92%	75%	97%	-23%p	-
국내 열연강판 수요(a+b)	13,656	12,480	13,140	12,593	11,864	4,911	5,357	-8%	(446)
국내사 공급 비중	75%	73%	68%	70%	76%	82%	73%	+9%p	-
중국·일본산 수입재 비중	22%	25%	30%	28%	23%	13%	26%	-13%p	-

주 1: 국내 열연강판 구매수요(a+b)는 국내 생산량 전체가 아닌, 강관사가공사유통사 등 외부 수요처가 조달하는 열연강판 물량을 의미

자료: 스틸데일리, 유진투자증권

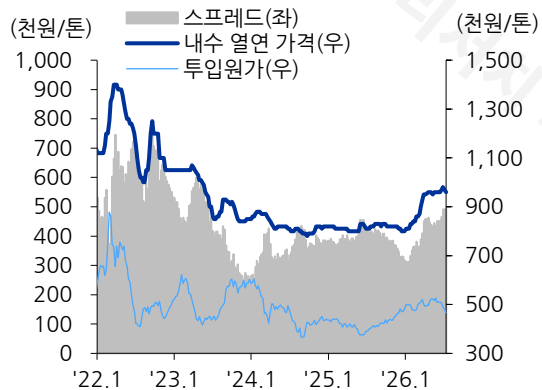
반덤핑(AD) 관세로
정상화된
국내 열연시장

작년 9 월 반덤핑(AD) 잠정 관세 부과 이후, 수입재 저가 재고 소진이 완료된 상반기부터 판가 인상이 시작되었다. 연초 80 만원/톤이던 열연강판 가격은 최고 98 만원/톤까지 20% 상승했으며, 같은 기간 수입 유통가는 74 만원/톤에서 92 만원/톤까지 상승하며 수입재와 내수 열연가격의 괴리는 축소되고 있다.

하반기 실수요
판매가격 상승 전망

6월 23일 가격약속제도(MIP) 시행으로 최저 가격을 약속한 중국산 수입이 일부 재개되며 하반기에는 유통가격의 추가적인 상승은 제한될 전망이다. 다만 가격 약속제도(MIP)가 초저가 수입재의 재유입을 차단해 국내 판가의 급격한 하락을 제한하는 가운데, 상반기 가격 인상분이 실수요량 평균 판매가격에 후행 반영될 것으로 예상된다. 이에 따라 하반기 평균판매가격은 상반기를 상회하는 반면 원료가격은 하향 안정화되면서 고로 스프레드가 확대될 전망이다.

주요 원재료 가격 추이



자료: 스틸데일리, 유진투자증권

내수 & 수입 열연강판 유통가격 추이



자료: Fastmarkets, 유진투자증권

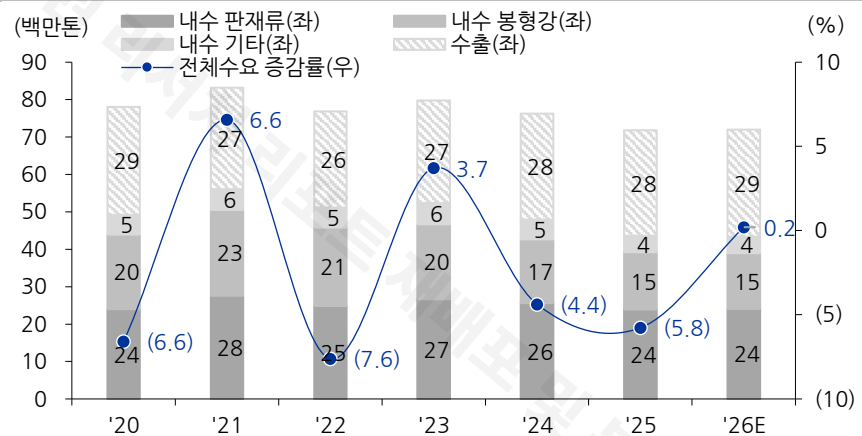
주택 부진은 지속되나 비주거용 건설과 자동차/조선이 수요를 보완

2026 년
국내 철강 수요
보합권 전망

2026년 국내 철강 수요는 7,201 만톤(+0.2%yoy)으로 전년과 유사한 수준을 기록할 전망이다. 주택 경기는 기저효과로 전년 대비 소폭 상승하였으나 여전히 저점권에 머물러 있다. 그럼에도 상반기 반도체 공장 건설 수요와 대미 철근 수출 증가에 힘입어, 봉형강 수요 감소율은 2025년 -9.9%에서 2026년 -2.3%로 축소될 것이다.

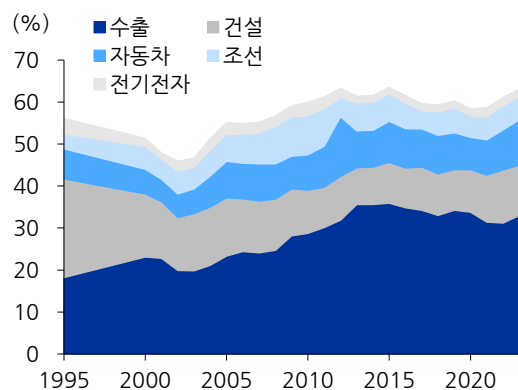
판재 수요는 자동차조선 등 주요 전방산업의 견조한 수요에 힘입어 전년 대비 0.9% 증가하며, 2년 연속 감소세에서 벗어날 전망이다.

한국 철강 수요 전망



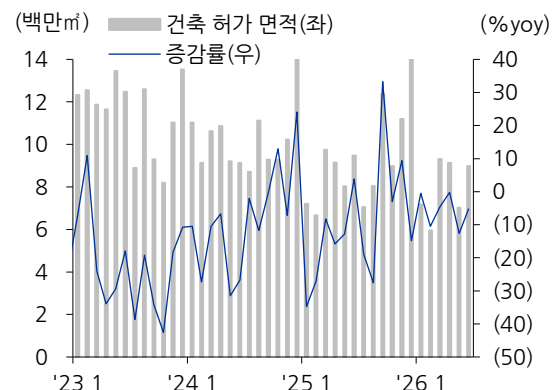
주 1: 전체 수요는 내수(봉형강+판재+기타)수요와 수출의 합계를 뜻함
자료: POSRI, 유진투자증권

주요 전방산업별 철강재 출하 비중 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

건축 경기 여전히 저점권



주 1: 월별 건축 허가 면적 기준, 증감률은 전년동월 대비
자료: 국토교통부, 유진투자증권

철강재 품목별 소비

(단위: 만톤)	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E
철강재	4,835	5,510	5,130	5,240	4,787	4,360	4,341
전년비 증감률	-7.6	14.0	-6.9	2.1	-8.6	-8.9	-0.4
봉형강류(Long Products)	1,989	2,290	2,104	2,010	1,699	1,530	1,495
전년비 증감률	-5.0	15.2	-8.2	-4.4	-15.5	-9.9	-2.3
비율(%)	41.1	41.6	41.0	38.4	35.5	35.1	34.4
형강	398	410	422	395	325	291	
봉강	313	409	351	352	339	341	
철근	982	1,132	1,058	995	798	697	
선재	287	332	268	260	230	196	
케조	10	7	5	7	7	5	
판재류(Flat Products)	2,318	2,664	2,483	2,657	2,556	2,386	2,408
전년비 증감률	-10.9	14.9	-6.8	7.0	-3.8	-6.7	0.9
비율(%)	48.0	48.4	48.4	50.7	53.4	54.7	55.4
중후판	681	737	743	752	701	687	
열연강판	682	814	685	743	672	604	
핫코일(HRC)	3,260	3,576	3,225	3,369	3,331	3,180	
냉연강판	246	299	353	375	404	362	
스테인리스냉연강판	85	94	81	80	86	76	
전기강판	34	30	37	30	33	28	
석도강판	24	33	30	27	28	27	
용융아연도강판	432	475	409	479	444	462	
전기아연도강판	81	80	72	86	94	79	
칼라강판	119	145	125	122	121	101	
기타도금강판	19	51	30	44	59	37	
강관(Pipe & Tubes)	341	349	330	336	314	300	305
전년비 증감률	-2.1	2.3	-5.5	2.0	-6.7	-4.3	1.5
비율(%)	7.1	6.3	6.4	6.4	6.6	6.9	7.0

자료: 한국철강협회, 유진투자증권

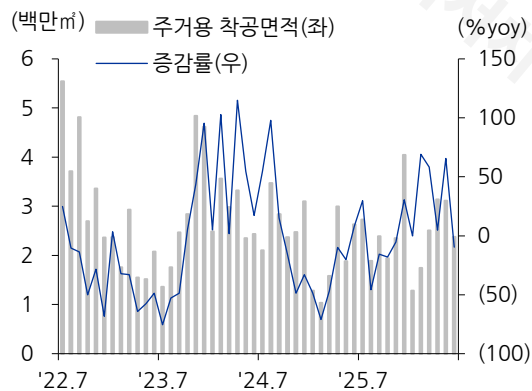
반도체 팹 건설로
H형강 후판 호조

상반기 건설 착공면적은 4,004 만㎡(+9%yoy)로 반등했다. 다만, 낮은 기저의 영향이 반영된 만큼 주택 건설에 민감한 철근 수요의 본격적인 회복을 의미하지는 않는다. 주택 부진이 지속되는 가운데 반도체 팹·데이터센터 등 비주거용 프로젝트가 착공면적 회복을 뒷받침했다.

H형강 수요 증대는
현대제철, 동국제강
수혜

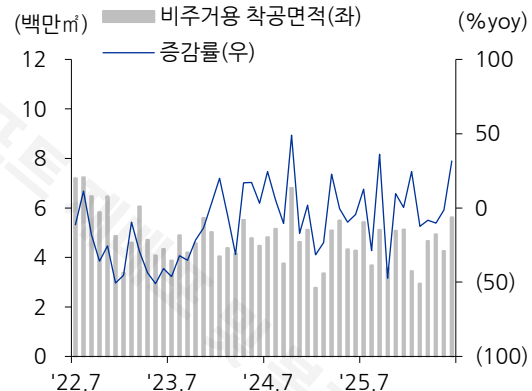
비주거용 건축은 철골·SRC (Steel Reinforced Concrete, 철골과 철근을 함께 배치한 뒤 콘크리트를 타설하는 구조) 비중이 높아 H형강 등 구조용 강재가 많이 쓰인다. 이에 따라 하반기 건설용 강재 시장은 철근 부진과 형강 개선이 동시에 나타나는 품목별 차별화가 지속될 것이다. H형강은 독과점구조로 국내에서 현대제철과 동국제강이 시장을 양분하고 있어 비주거용 건설 확대에 따른 수혜는 양사에 집중될 전망이다.

주거용 착공면적 추이 및 증감률



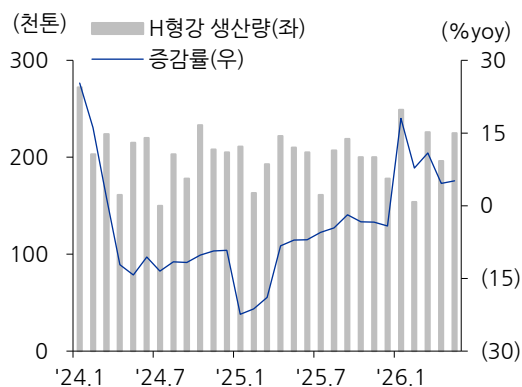
자료: 국토교통부, 유진투자증권

비주거용 착공면적 추이 및 증감률



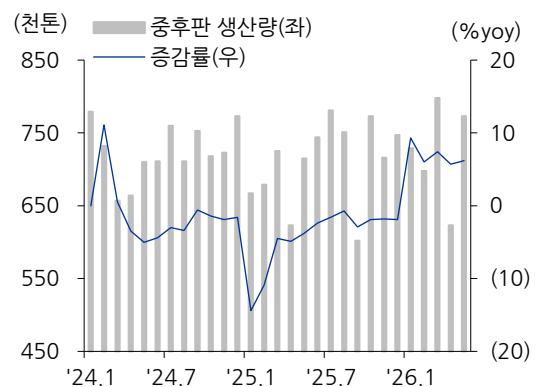
자료: 국토교통부, 유진투자증권

국내 H형강 월별 생산량과 YTD 증감률 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

국내 중후판 월별 생산량과 YTD 증감률 추이

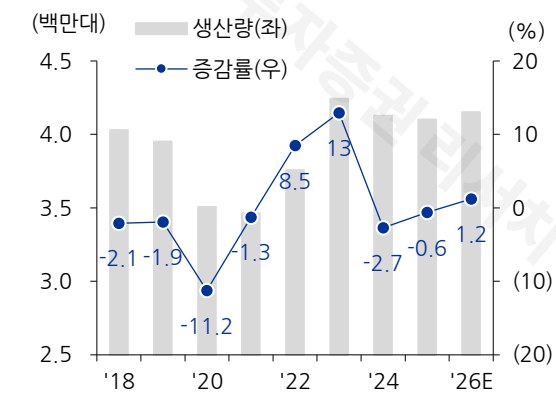


자료: 한국철강협회, 유진투자증권

자동차와 조선은
판재류 수요
하단을 지지

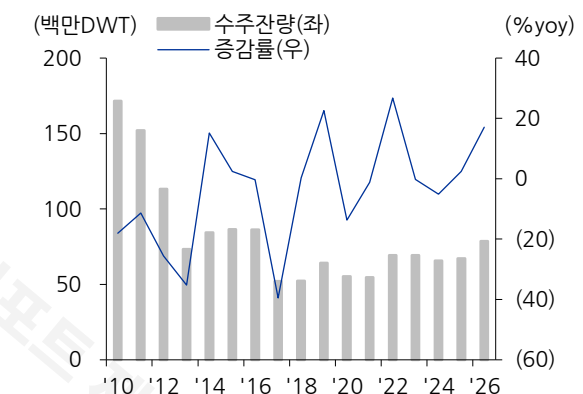
자동차와 조선은 하반기 철강 수요의 급격한 성장을 견인하기보다 판재류 수요의 하단을 지지할 전망이다. 자동차 생산은 2026 년 413 만 대(+1.2%yoy)로 2 년 연속 감소에서 벗어날 전망이다. 내수·수출의 동반 개선이 생산 회복을 뒷받침할 것으로 보인다. 조선은 높은 수주잔고와 고부가 선종 건조가 이어지면서 후판 수요를 견조하게 유지할 전망이다. 결국 하반기 국내 철강 수요는 건설 내 수요 구성 변화와 자동차·조선의 안정적 수요가 맞물리며, 총량 기준으로는 전년 수준을 유지하는 가운데 품목별 차별화가 확대되는 흐름이 예상된다.

국내 자동차 생산량 반등, 판재류 수요 하단 지지



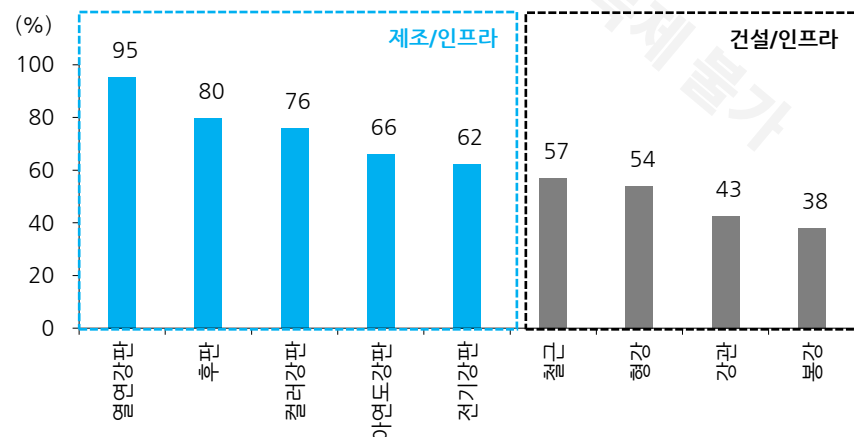
자료: KAMA, 유진투자증권

높은 선박수주잔량이 후판 수요 하단 지지



자료: Clarksons, 유진투자증권

2025 년 한국 주요 철강재 품목별 가동률



주 1: 가동률 = 생산량/생산능력

자료: 한국철강협회, 유진투자증권 추정

공급 여건 개선에 따른 원료가격 하향안정화 전망

고로 투입원가
46만원/톤 전망

하반기 원재료의 하향 안정화가 스프레드 확대에 기여할 전망이다. **철광석 가격 \$95/톤, 원료탄 가격 \$260/톤으로 총 투입원가는 46만원/톤 예상한다.** 최근 산시성 탄광 안전점검으로 인해 원료탄 가격은 \$260/톤까지 상승하였다. 이번 원료가격 인상은 공급 차질에 기인한 것으로 수요 개선 없이 추가적인 인상은 제한적일 것이다. 원료탄 가격이 현 수준에서 유지되더라도 원/달러 환율 하락이 원화 환산 투입원가 상승을 상쇄한다. 원료탄 가격 안정과 환율 하락이 맞물리며 **국내 고로사의 스프레드 개선 방향은 유지될 것으로 판단한다.**

철광석
\$95/톤 전망

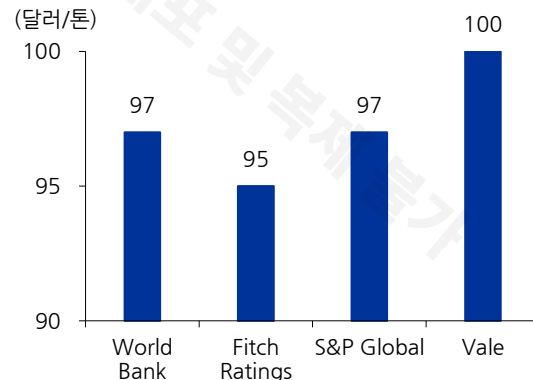
철광석 가격(62% Fe, CFR China)은 2026년 5월 \$111/톤을 고점으로 하락세에 진입했다. 기니 시만두(Simandou) 프로젝트는 2025년 12월 첫 상업생산(20만톤)을 개시한 후 2026년 상반기에 램프업을 하였고 하반기에 생산이 본격화될 것이다. 하반기 약 1,500~2,200만톤의 추가 공급이 시장에 출회될 예정이며, 브라질 Vale(3.4~3.5억톤)와 호주 RioTinto(3.43~3.66억톤) 역시 증산 기조를 유지 중이므로 철광석 가격은 **\$95/톤 선에서 하향 안정화될 전망이다.**

철광석 가격 추이



자료: Fastmarkets, 유진투자증권

기관별 철광석 가격 전망



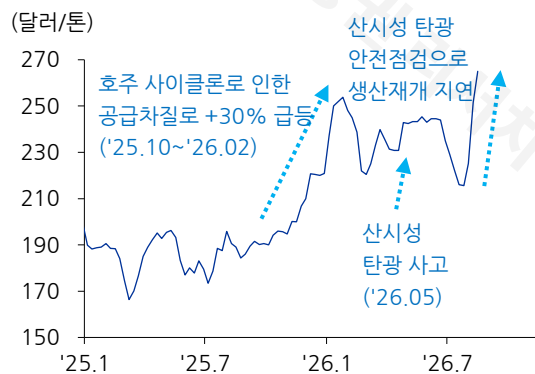
주 1: 월드뱅크(26.04), 피치스(26.03), S&P 글로벌(26.01), Vale(25.12)
자료: 업계자료, 유진투자증권

원료탄 \$260/톤 전망

호주산 프리미엄 강점탄(FOB)은 상반기 \$220~\$240/톤 구간에서 등락했다. 호주 사이클론(1~2 월)과 산시성 탄광 가스 폭발(연산 2,600 만톤 탄광 가동 중단)의 공급차질이 원인이었다. 탄광이 일부 재개되며 일단락되는 듯하여 원료탄 가격이 하향안정화 되었다.

그러나 8 월 중순부터 산시성 광산 사고 이후의 안전점검 강화와 몽골탄 통관 감소 등 일시적인 공급 차질로 \$260/톤 내외까지 반등했다. 이에 따라 중국 코크스업체의 3 차 가격 인상 가능성도 높아졌지만, 부진한 철강 수요와 철강사의 수익성 악화, 산시성 광산 생산재개 및 몽골탄 통관 회복 가능성을 고려하면 추가 상승폭은 제한적일 것이다.

호주산 원료탄 가격 추이



주 1: 호주 항구 FOB 기준 Premium hard coking coal 가격
자료: Fastmarkets, 유진투자증권

7~8 월 중국 코크스 가격 조정 추이

구분	적용 시점	습식 코크스	건식 코크스
		변동폭(위안/톤)	변동폭(위안/톤)
1차인하	07월 22일	-50	-55
2차인하	07월 29일	-50	-55
3차인하	08월 07일	-50	-55
1차인상	08월 24일	+50	+55
2차인상	08월 26일	+100	+110

자료: 스틸데일리, 유진투자증권

철스크랩 가격은 철근 상황과 수급이 결정

국내 철스크랩 가격은 철근을 중심으로 한 전기로 제품 시장의 영향을 크게 받지만, 실제 단기 가격은 제강사 재고와 구매정책, 국내 발생·출하량, 수입 대체 가격과 환율 등이 복합적으로 결정한다.

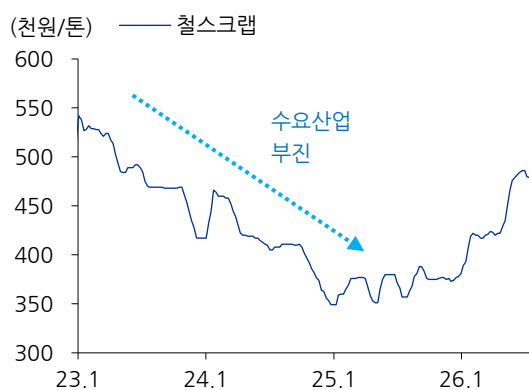
수입공백과 재고 부족이 부른 상반기 급등

2026 년 상반기 국내 철스크랩 가격 급등은 철근 내수 회복보다 수입 공백과 제강사의 재고 부족에서 비롯된 조달 쇼크의 성격이 강했다. 글로벌 가격과 환율 상승으로 수입재의 경제성이 약화된 가운데, 철근 수출 확대와 전기로 생산 회복으로 스크랩 소비는 증가했다. 그러나 제강사들은 수익성 악화를 이유로 수입을 확대하지 못했고, 국산 구매 경쟁과 유통업체의 출하 지연이 맞물리며 5 월 이후 가격 상승폭이 확대됐다.

계절적 비수기로 단기 가격 하락전망

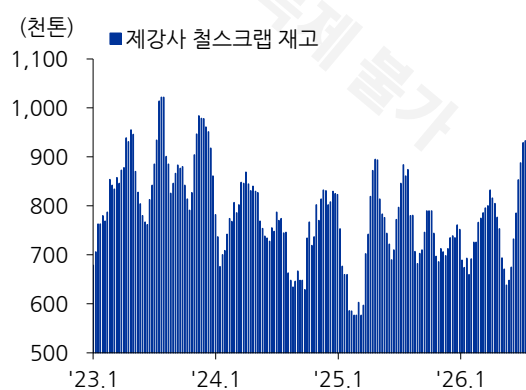
하반기 철스크랩 가격은 단기적으로 하향 안정화될 전망이다. 장마와 폭염으로 건설현장이 일부 중단되는 전방산업 비수기(7~8 월) 진입으로 철근 생산과 철스크랩 구매수요는 둔화될 것이다. 이에 따라 수입 공백과 재고 부족에서 비롯됐던 상반기 수급 불균형은 점차 완화될 예정이다. 다만 중장기적으로는 탄소중립 이행을 위한 고로의 전기로 전환과 기존 전기로 생산 확대가 철스크랩 수요를 구조적으로 끌어올릴 전망이다. 특히 저탄소·고급강 생산에 적합한 생철과 중량 스크랩의 공급은 제한적인 만큼, 단기 가격 조정에도 탈탄소 수요가 철스크랩 가격의 하단을 지지할 것으로 판단한다.

국내 철스크랩 가격 추이



주 1: 판재 가공 시 발생하는 사용 전 고급 스크랩인 생철 A 기준
자료: 스틸데일리, 유진투자증권

국내 제강사 철스크랩 재고 추이



자료: 스틸데일리, 유진투자증권

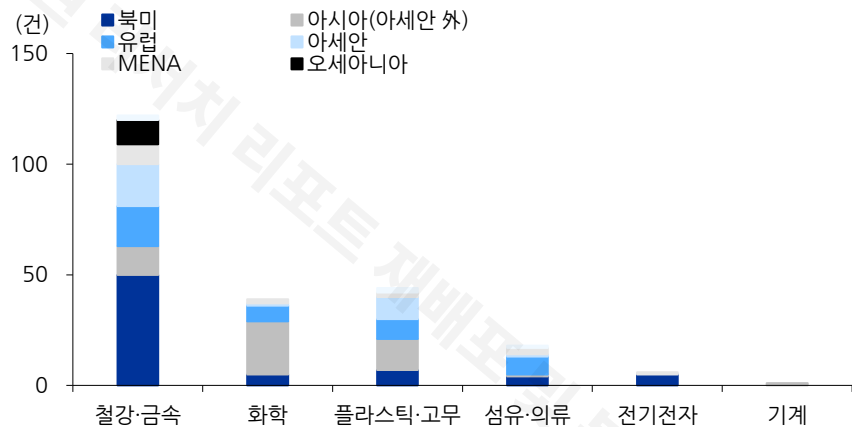
한국 철강: 구조적 전환이 필요한 시점

구조적 저성장기를 맞이한 한국 철강사

사면초가의
한국 철강시장

단기적으로 긍정적인 업황에도 불구하고 중장기적으로 한국 철강 시장에 대해 마냥 우호적으로만 볼 수 없다. 한국 철강시장은 보호시장과 저가수출국 사이에 낀 중간지대로, 그야말로 사면초가 상황에 놓여 있다. 수출 시장에서는 미국과 유럽을 넘어 최근 들어서는 아세안까지 각국의 무역규제로 마진이 제한되고, 내수 시장에서는 중국 및 일본 저가재의 유입 압력이 지속되는 상황이다.

2025 년 하반기 대한(對韓) 수입규제 국가별 품목별 현황



주 1: 수입규제에는 반덤핑, 세이프가드, 상계관세, 우회수출이 해당되며 시행/조사 중인 조치를 단순 합산하였음
자료: KOTRA, 유진투자증권

범용 철강의 해는 저무는 중

심지어 저가 수출국(중국)마저도 고부가 제품 생산을 위해 산업 체질 변화 진행 중이며, 중국 철강 기업들의 아세안 직접 투자 확대로 한국 제품의 아세안 수출 경로마저 좁아지고 있는 상황이다. 중국이 저품질 범용재 생산국에서 고부가제품 생산국으로 체질 변화를 진행할수록 한국의 중간지대적 포지션은 더욱 취약해질 가능성이 높다.

상승중인 중국의 수출 경쟁력

구분	주요제품	경쟁력 변화인식	경쟁력 결정 요인
범용제품	철근, 형강, 열연강판	이미 중국 우위 / 격차 미미	원가 경쟁력, 규모의 경제
중간제품	냉연강판, 도금강판	격차 축소	원가 + 품질 안정성, 생산 효율성
고부가제품	자동차용강판(AHSS), 고강도 후판	격차 축소, 일부 우위 약화	기술력, 고객 인증, 품질 신뢰성
고기술제품	전기강판, 특수강	추격 심화(일부 영역)	핵심 공정기술, 소재 설계 능력, 장기 R&D 축적

자료: 업계자료, 유진투자증권

반덤핑(AD)관세의 효과

반덤핑(AD)관세와 MIP(가격약속제도) 도입으로 상반기 열연 가격은 연초 대비 20% 상승하였다. 그러나, 판가인상에도 불구하고 환율 상승 및 원재료 가격 상승으로 스프레드 상승폭은 제한적이었다. 하반기에는 실효 ASP(평균 판매단가) 위주의 판가인상 흐름 지속될 것이며, 원재료 투입원가는 46만원/톤으로 하향 안정화되어 스프레드 50만원/톤까지 상승 전망한다. 최소한의 무역장치 도입으로 저가수입재 압력에 원재료 상승분의 판가 전이가 불가했던 2024년과 같은 상황은 반복되지 않을 것으로 판단한다.

반덤핑(AD)관세의 한계

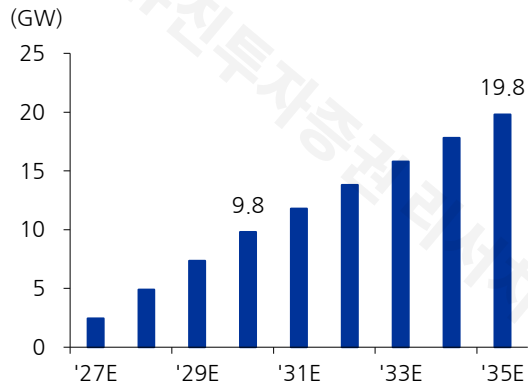
그러나 이는 구조적 해법이 아니며, 반덤핑(AD)관세가 특정 국가 품목에 부과되더라도 규제 대상 물량은 제 3국 경유 또는 간접수출(수요산업 제품으로 전환하여 수출되는 경로)로 유입될 수 있다. 글로벌 공급과잉 압력은 무역 규제가 강화될수록 인접 시장으로 잉여물량이 전이될 뿐 총량 자체는 축소되기 힘들다.

고부가가치재로 포트폴리오 전환을 통해 수익성 방어 필요

수요 산업의 변화:
건설에서
첨단/인프라로

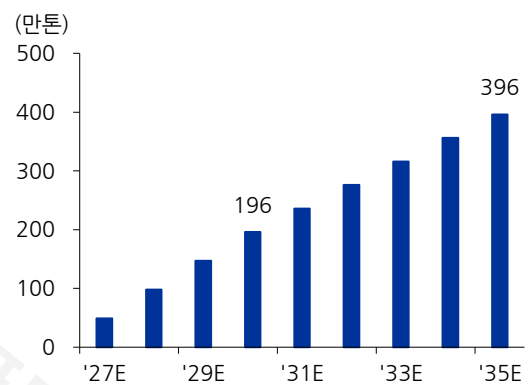
주택경기 침체로 전통적인 건설 수요는 부진하지만, 반도체 팹과 AI 데이터센터 투자는 빠르게 확대되고 있다. 국내에서는 평택·용인·청주 등을 중심으로 대규모 반도체 생산시설 투자가 재개되고 있으며, AI 연산 수요와 클라우드 서비스 확대에 대응한 데이터센터 건설도 본격화되고 있다. 이에 따라 전체 건설경기의 회복은 더디더라도, 대형 첨단산업 프로젝트가 신규 철강 수요를 만들어내며 건설 부진을 일부 보완할 전망이다.

국내 데이터센터 누적 건설용량 전망



주 1: SKT, KT, LG 유플러스, GS, 네이버의 건설 목표 합산
자료: 유진투자증권

데이터센터 건설에 따른 누적 철강재 수요 전망

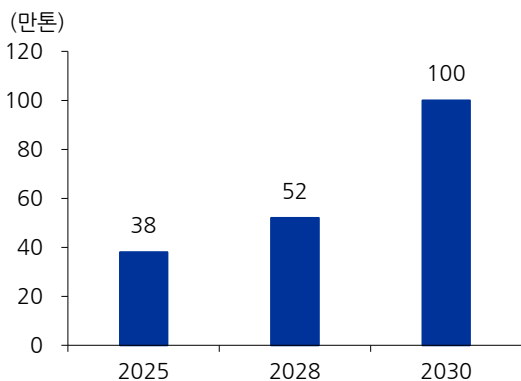


주 1: 1GW 당 철강재 20 만톤이 소요되는 것으로 가정
자료: 유진투자증권

수요산업의 전환은
투입 강재의
고도화를 의미

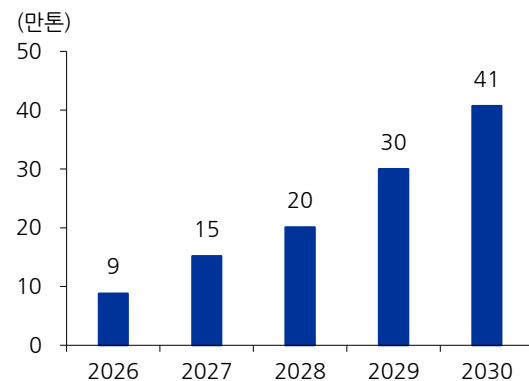
AI 데이터센터 증설은 전력설비·냉각 시스템·구조물·배관 등 다양한 철강 수요와 연결되며, 전력망 투자는 전기강판 수요 확대 가능성을 높인다. 조선·해상풍력·에너지 전환 프로젝트는 후판·STS·에너지용 강관·특수강 등 고부가 철강재의 신규 수요처로 주목받고 있다. 기존 건설 중심의 수요 구조는 더 이상 철강업계의 안정적인 성장 기반이 되기 어렵다는 판단이다.

POSCO 홀딩스 AX 산업용 강재 판매 목표



주 1: AX 강재 적용분야는 데이터센터, 송배전망, ESS, 발전, 휴머노이드
자료: POSCO 홀딩스 CID 2026, 유진투자증권

현대제철 차세대 전력 인프라용 철강재 판매 목표



주 1: 데이터센터/송전철탑/ESS 인클로저 3 개 부문 합
자료: 업계자료, 유진투자증권

국내 철강사 철강 본업 전략

국내 철강사들은 수익 방어력이 높은 자동차강판, 전기강판, 조선용 후판, 에너지용 강관, 방산·원전·전력 인프라용 특수강의 생산비중 확대 중에 있다. 향후 철강사들의 실적 향방은 AI·전력망·반도체·조선·에너지 전환 등 신수요를 얼마나 빠르게 대응하느냐에 달려 있다.

신성장 전방별 투입 강재 및 해당 강재 취급 기업 정리

전방산업	주요 투입 강재	주요 취급 기업
데이터센터·전력망	전기강판, 구조용강, 변압기용 후판	POSCO, 현대제철, 동국제강
AI 인프라 냉각배관	STS 강관, 특수강, STS 냉연	세아제강, 현대비앤지스틸, 세아창원특수강
반도체 클린룸·설비	STS 냉연, 고청정 특수강	POSCO, 현대비앤지스틸, 세아창원특수강
조선	조선용 후판, STS, 고장력강	POSCO, 현대제철, 동국제강
해상풍력·신재생에너지	고내식 후판, 전기강판, 풍력 타워용 강관	POSCO, 현대제철, 세아제강, 세아제강지주
방산·원전·전력 인프라	특수강, 무게목 강관, 단조용강	세아베스틸지주, 현대제철
전기차·첨단 모빌리티	자동차강판(초고강도·핫스탬핑), 전기강판	POSCO, 현대제철

자료: 유진투자증권

국내 철강사 AI 관련 사업 추진 현황

회사	주요 내용
POSCO (포스코)	7월 16일부터 '미래수요개발실' 운영 - 데이터센터/송배전망/ESS/발전/휴머노이드 중심으로 관련 강재 연구 및 판매
현대제철	- 차세대 전력 인프라 핵심산업 TF' 운영 중 - 데이터센터/ESS/송전탑 주요 사업 분야 - 토탈 패키지 판매 전략으로 건설사 등 수주
동국제강	- 맞춤형 대형형강 '디메가빔' 데이터센터 및 반도체 생산기지 납품 - 영업본부 내 수출 전담 임원 선임 및 조직 역량 강화

자료: 업계자료, 유진투자증권

IV. 신사업은 상방을 결정

본업에서 확보한 재원을 신사업에 재배치

POSCO 홀딩스는 리튬에 재투자, 세아베스틸지주는 특수합금에 재투자

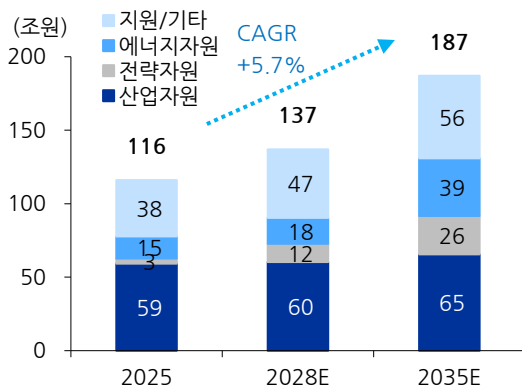
본업에서 신사업, 자본의 이동

글로벌 철강업이 구조적 저성장과 공급과잉 국면에 진입하면서 철강사의 자본배분 기준도 양적 성장에서 자본효율성으로 이동하고 있다. 본업은 안정적인 현금흐름과 그룹의 하방을 지키는 기반사업으로 역할이 바뀌고 있으며, 해당 재원을 고수익 신사업에 배분하는 전략을 취하고 있다.

POSCO 홀딩스의 Triple-Core 전략

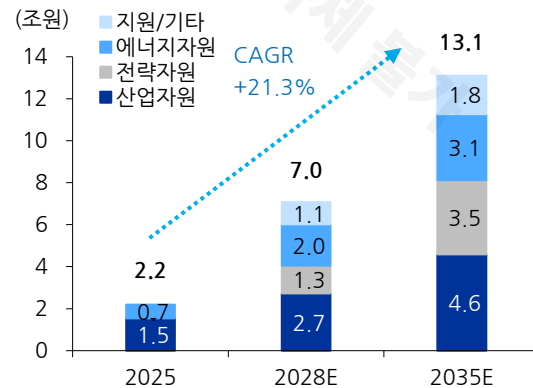
POSCO 홀딩스는 2026 년 CEO Investor Day 에서 그룹의 정체성을 철강·에너지·전략자원의 'Triple-Core' 체제로 재정의했다. 철강과 LNG 사업의 안정적인 현금창출력을 기반으로 전략자원에 자본을 배분하고, 리튬 사업의 수익화를 통해 그룹의 성장성과 자본효율을 높이겠다는 구상이다. 이는 단순한 사업 다각화가 아니라, 성숙사업이 창출하는 현금을 고수익 성장사업으로 이동시키는 자본배분 전략이다.

POSCO 홀딩스 부문별 단순합산 매출액 성장 목표



자료: 2026 POSCO 홀딩스 CEO Investor Day, 유진투자증권

POSCO 홀딩스 부문별 합산 영업이익 성장 목표



자료: 2026 POSCO 홀딩스 CEO Investor Day, 유진투자증권

2028 년
ROIC 5.8%,
PBR 1 배 목표

POSCO 홀딩스가 제시한 2028 년 그룹 ROIC 5.8%는 Triple-Core 전략의 성과를 판단할 핵심 지표다. 철강 부문의 구조조정과 저수익 자산 효율화를 통해 수익성 하단을 높이는 동시에, 전략자원의 이익기여를 확대해야 목표달성이 가능하다. 특히 2035 년 전략자원 영업이익의 절반 이상을 리튬이 담당할 계획인 만큼, 리튬사업의 정상화가 그룹 자본효율 개선의 핵심 변수다.

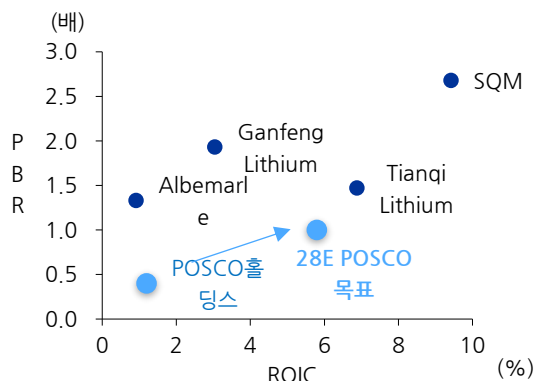
철강보다 높은 베타를
부여받는 리튬

최근 POSCO 홀딩스의 주가 흐름에서도 리튬 사업의 영향력은 확인된다. 주가는 현재 철강 실적보다 리튬 가격의 반등, 가동률 상승과 흑자전환 등 리튬 사업 관련 이벤트에 민감하게 반응하고 있다. 이러한 기대가 실제 생산량 확대와 이익 성장으로 이어질 수 있는지에 따라 향후 주가는 등락할 것이다.

마일스톤 달성 시
2030 년
리튬 사업가치
8 조원 전망

POSCO 홀딩스는 리튬 사업에서 2030 년 매출 2.8 조원과 영업이익 1 조원을 목표로 제시했다. 목표 달성을 위해서는 리튬 가격 2 만달러/톤 이상, 목표 원가 달성, 합리적인 스포츠팀인 조달가격이 전제돼야 한다. 이를 충족할 경우 **리튬 사업 가치는 2030 년 8 조원, 2035 년에는 11 조원까지 상승할 것으로 판단한다.**

리튬 PEER ROIC- PBR



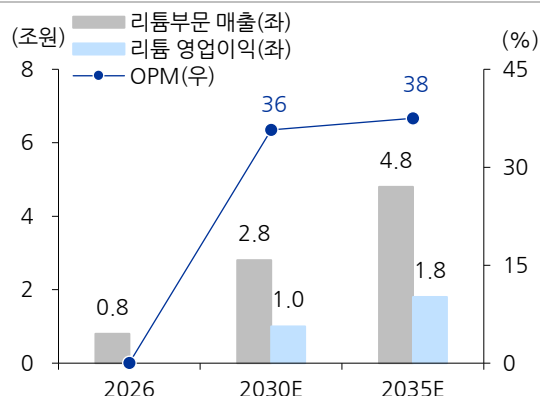
자료: Bloomberg, 유진투자증권

POSCO 홀딩스 주가 추이



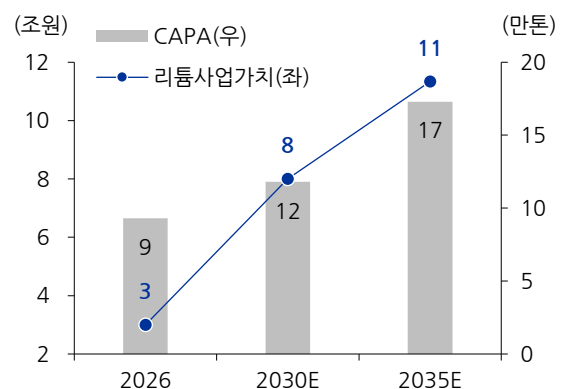
자료: Bloomberg, 유진투자증권

POSCO 홀딩스 리튬 사업부 실적 목표



자료: 2026 POSCO 홀딩스 CEO Investor Day, 유진투자증권

실적 목표 충족 시 리튬사업부 가치



자료: 2026 POSCO 홀딩스 CEO Investor Day, 유진투자증권 추정

특수합금 사업은
스프레드 중심의
수익구조를 변환

POSCO 홀딩스의 리튬 사업이 리튬 가격 상승에 따른 영업 레버리지를 확보하여 ROIC 를 확대하는 구조라면, 세아베스틸지주의 특수합금 사업은 공정 난이도와 품질보증, 고객 인증 역량에 따라 판가 프리미엄과 마진이 확대되는 구조다. 기존 특수강/STS 사업은 원재료(철스크랩, 합금철) 가격과 전방 수요에 따라 가공 스프레드가 결정되며, 중국산 저가재 유입이 확대될수록 가공 마진도 압박을 받는다. 신사업 확장은 이러한 원재료 연동형 수익구조에서 벗어나 기업 고유의 공정 기술과 인증 역량이 마진을 결정하는 구조로 전환한다.

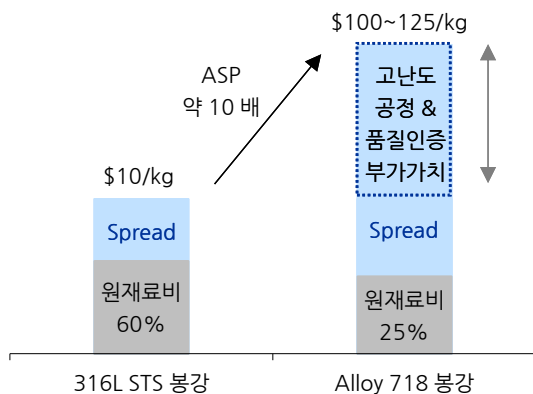
대표적인 니켈강
스테인리스와
니켈계 특수합금의
수익 구조 비교

대표 제품을 비교하면 수익구조의 차이가 보다 명확하다. 기존 316L STS 봉강은 니켈 등 원재료 가격에 판가가 연동되고 일정 수준의 가공 스프레드를 확보하는 구조이다. 반면 니켈계 초내열합금(Superalloy)인 Alloy 718 은 고가의 합금원소, 추가 용해 설비, 낮은 수율과 추가 검사에 따른 추가 비용이 반영된다. 여기에 장기간의 고객 인증, 납기 및 품질 안정성, 공급 희소성에 대한 프리미엄이 더해지며 원재료가 ASP에서 차지하는 비중은 낮아지고 공정기술(높은 수율 등)이 수익성을 결정하게 된다.

제품믹스와
가동률에 따라
달라지는
수익성 상단

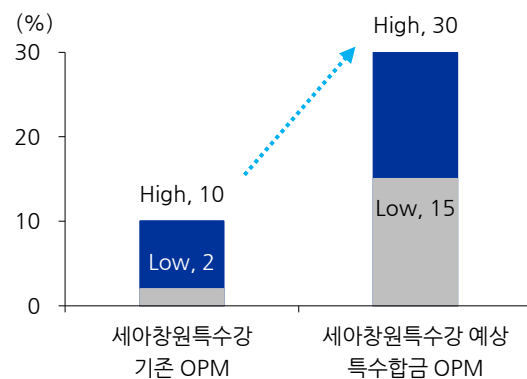
다만 특수합금의 높은 ASP 가 모두 이익으로 남는 것은 아니다. 추가 용해와 검사, 낮은 초기 수율 등 제조 부담도 함께 증가하기 때문이다. 당사는 산업·에너지 용 제품 중심의 정상화 영업이익률을 20%, 항공급 초내열합금 비중이 확대되는 경우 글로벌 선도업체 수준인 30% 이상까지 상승할 수 있다고 판단한다. 향후 수익성은 단순 생산능력보다 고부가 인증제품의 매출 비중과 안정적인 양산 전환 속도에 의해 결정될 전망이다.

ASP의 격차는 고난도 공정·보증 프리미엄에서 비롯



자료: 유진투자증권

특수합금 수율 정상화 OPM 시나리오



주 1: 글로벌 PEER Carpenter, ATI EBIT 마진 프로세스를 참고한 시나리오
자료: 유진투자증권

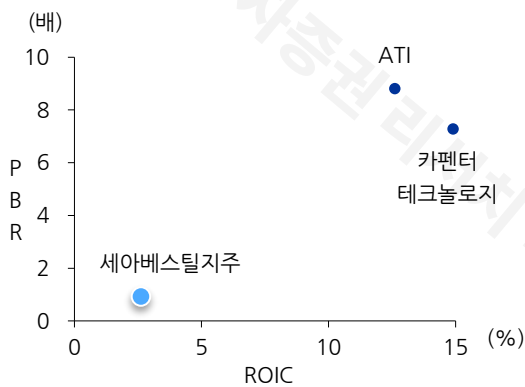
주가를 움직인 것은 특수합금

세아베스틸지주의 최근 주가도 이미 특수합금 성장 기대에 민감하게 반응했다. 그러나 미국 특수합금법인 SST(SeAH Superalloy Technologies)은 올해 6월 준공되어 유의미한 실적 가시화 타임라인이 길다는 점이 부각되며 상승분을 상당 부분 반납했다.

리레이팅 관건은 인증과 양산속도

향후 주가의 관건은 고객사 품질인증 획득 시점과 이후 LTA 체결 및 양산 전환 속도다. 품목별 승인과 초도 수주, 장기공급계약, 양산 확대가 확인되는 과정에서 특수합금의 이익 가시성과 기업가치가 단계적으로 높아질 전망이다.

특수합금 PEER ROIC - PBR



주 1: 2025 년 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

세아베스틸지주 주가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

철강을 넘어 리튬으로, POSCO 의 두 번째 보국

리튬사업의 ROIC(투자자본 수익률)를 좌우하는 핵심 변수는 가격

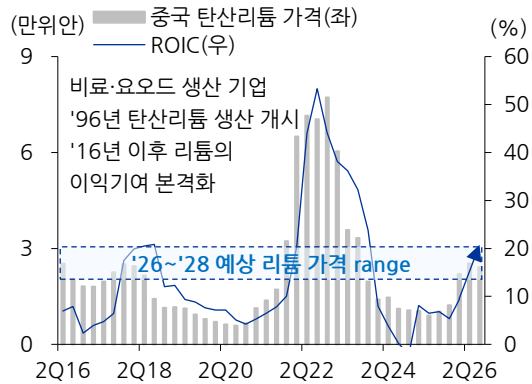
리튬 가격은
산업 전반의
수익성 방향을 결정

광산업은 대규모 선투자가 필요한 반면, 생산능력을 단기간에 조정하기 어려워
생산물의 가격이 투자자본의 수익성을 좌우한다. 리튬 역시 광산·염호 개발과 리
튬화합물 생산설비 구축에 상당한 자본이 투입되며, 가격 하락기에도 투자자본
과 감가상각비 등 고정비를 단기간에 축소하기 어려운 구조이다.

높은 고정비,
가격 상승기에
커지는 이익

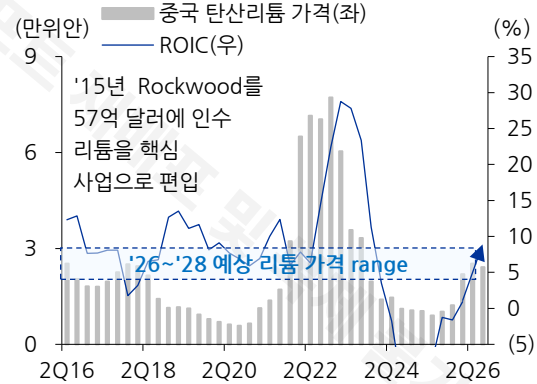
반대로, 가격 상승기에는 영업 레버리지가 작용해, 판매가격 상승 폭보다 이익이
더 큰 폭으로 확대된다. SQM, Albemarle, Tianqi Lithium, Ganfeng Lithium 은 자
체 광산 혹은 염호를 보유한 대표적인 리튬 Upstream 업체로, 리튬 가격 등락에
따라 ROIC 역시 유사한 방향으로 움직이는 모습을 보인다.

SQM ROIC 와 중국 탄산리튬 가격



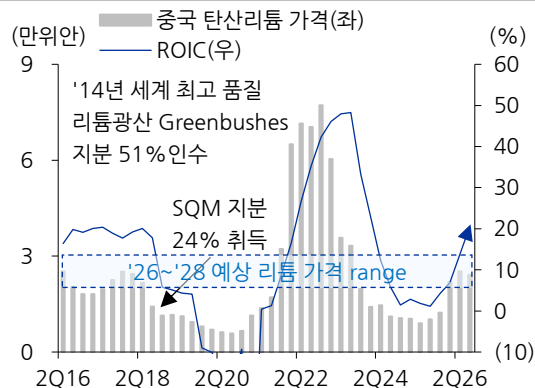
자료: Bloomberg, 유진투자증권

Albemarle ROIC 와 중국 탄산리튬 가격



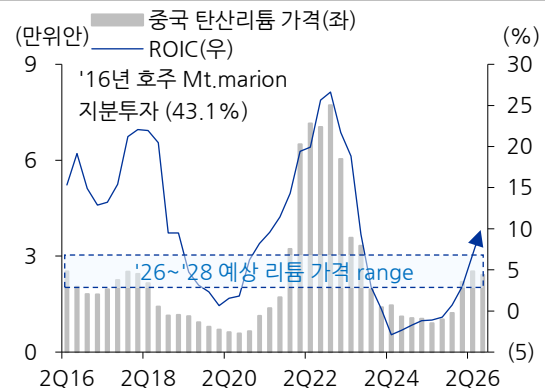
자료: Bloomberg, 유진투자증권

Tianqi Lithium ROIC 와 중국 탄산리튬 가격



자료: Bloomberg, 유진투자증권

Ganfeng Lithium ROIC 와 중국 탄산리튬 가격



자료: Bloomberg, 유진투자증권

2027 년 탄산리튬 가격 \$25,000/톤으로 상승 전망

탄산리튬 가격밴드 전망

2026 년 이후 탄산리튬 가격은 \$20,000~30,000/톤에서 박스권을 등락하고 2027 년 탄산리튬 가격은 \$25,000/톤까지 상승 전망한다. 짐바브웨의 정광 수출 쿼터 축소로 글로벌 시장에 유입되는 정광 물량이 감소하는 점이 가격 상승의 주요 요인이다.

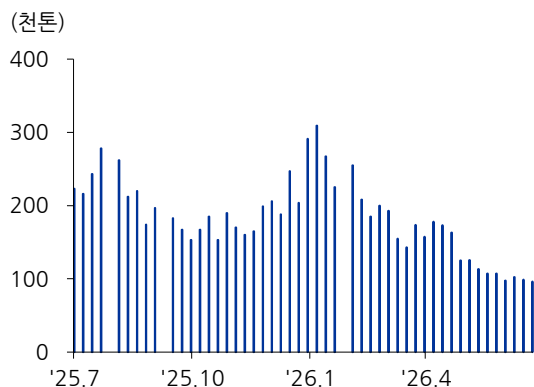
2030년까지 수급균형, 이후 공급부족 확대

현재 탄산리튬 가격은 \$22,000/톤으로, 중국과 북미향 ESS 수요 성장에 대한 기대와 중단 리튬 프로젝트 재가동으로 인한 공급확대 우려가 혼재되어 있다. 2030 년 이후에는 확실한 공급부족이 예상되나 그 이전까지는 수요와 공급이 유사한 수준에서 균형을 형성할 것으로 전망한다. 따라서, 중단기로는 일시적 공급 차질이나 재고변동에 따라 단기 가격은 박스권 내에서 등락할 것으로 예상한다.

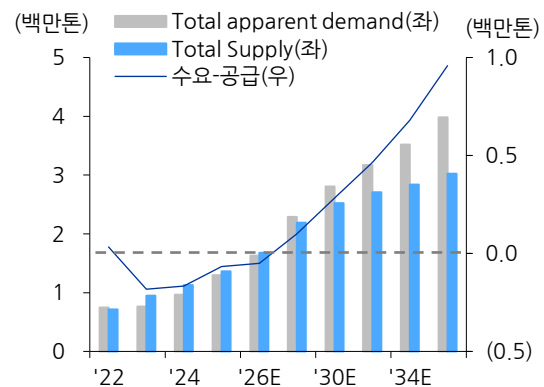
중국 탄산리튬 단기 가격 전망



중국 탄산리튬 유통사 재고 추이



리튬 수급 전망: 2030년부터 급격한 공급부족 예상



정광 수출 제한
본격화, 2027 년
리튬가격 상승 전망

2027 년 리튬 가격을 결정할 공급단의 가장 큰 변수는 짐바브웨 정광 수출 통제 이다. 짐바브웨 정부는 2027 년 1 월 1 일부터 리튬 정광 수출을 금지하고 황산 리튬 이상 가공품만 수출하도록 할 예정이다. 짐바브웨는 글로벌 리튬 9%(탄산 리튬 전환 기준) 분량의 리튬을 생산할 수 있는 핵심 정광 공급국으로, 2025 년에는 자국 광산 생산량의 90%를 수출하였다.

제한적 쿼터
허용에도 정광 공급
감소 불가피

2026년 4월 도입된 수출 쿼터는 리튬 가공설비 구축에 대한 유예기간을 부과한 것이고 정부는 쿼터 부여 조건으로 2027 년 1 월까지 황산리튬 설비를 구축하겠다는 서면 약속을 요구하고 정광 수출세(10%)도 유지했다. 이후 Arcadia 의 제 3 자 정광 처리 제한과 Bikita-Kamativi 의 준공 지연에도 정부가 업계의 시행연기 요청을 거부한 만큼, 정책 유예 또는 기존 쿼터 유지 가능성은 낮다고 판단한다.

수출 통제 강화로
2027 년 공급 제약
확대

Base 시나리오는 가공설비 준공이 임박한 일부 업체에만 제한적인 수출 쿼터가 허용되는 경우다. 이에 따라 2027 년 정광 공급은 3 만~6 만 tLCE 감소할 것으로 예상된다. 특히 **상반기 현지 가공설비 공백으로 중국 리튬염 업체의 원료 확보 부담과 재고 감소가 이어지면서 탄산리튬 가격은 \$25,000/톤까지 상승할 전망이다.**

짐바브웨 수출 통제 물량 시나리오별 가격 전망

	시나리오	예상 탄산리튬 가격	2027년 탄산리튬 기준 공급차질 추정
Bull	엄격한 금지+가공 설비 지연	\$30,000/톤	6만~9만 tLCE
Base	예정대로 시행하되 일부 쿼터 허용	\$25,000/톤	3만~6만 tLCE
Bear	유예쿼터 유지	\$20,000/톤	1만~3만 tLCE

자료: 유진투자증권

짐바브웨 내 증설 중인 주요 리튬 가공 설비

프로젝트	예상 시점	황산리튬 CAPA	LCE 환산 CAPA
Arcadia·Huayou	가동 중	5만 t	2.9만~3.4만 t
Bikita·Sinomine 1 단계	2027년 2분기	6만 t	3.5만~4.0만 t
Kamativi·Yahua	2027년 7월	7.5만 t	4.3만~5.0만 t
합계		18.5만 t	10.7만~12.4만 tLCE

자료: 언론 보도, 유진투자증권

공급단 이슈에 의해 등락했던 2026 년 리튬 가격

2026 년 상반기 리튬 가격을 결정한 공급 이슈들

2026 년 상반기 리튬 가격은 ESS 를 중심의 수요 증가와 공급 차질이 맞물리며 상승했다. 2025 년 글로벌 리튬 광산 생산량은 18% 증가한 반면, 중국 신규 설비 가동으로 리튬화합물 생산량은 32% 확대되며 광산 생산 증가율을 상회하였다. 리튬화합물 생산업체의 스포듀민 정광 확보 경쟁이 심화되며 스포듀민은 연초 대비 60%상승하며 탄산리튬 가격 상승률 32%를 큰 폭으로 상회하였다.

1) 장시성 이춘시 광산 가동중단

가격 상승의 직접적 배경은 1) 장시성 리튬 광산 가동 중단과 2) 짐바브웨 수출 중단 2 가지 공급 차질 이슈가 있었다. 2025 년 8 월 CATL 은 채굴 허가 갱신 지연으로 장시성 이춘시의 젠샤위 레피돌라이트(리튬 원광의 일종) 광산의 가동을 중단했다. 해당 광산의 탄산리튬 환산 생산능력은 약 4.6 만톤으로 글로벌 공급의 3%에 달했으며, 당초 3 개월로 예상된 가동중단은 11 개월간 지속되었다.

2) 짐바브웨 수출 통제

2026년 2월 아프리카 최대 리튬 생산국인 짐바브웨는 자국 내 가공산업 육성을 위해 원광/정광 수출을 전면 중단했다. 2025 년 짐바브웨에서 수출한 스포듀민 정광 수출량은 113 만톤으로 탄산리튬 환산 시 글로벌 리튬 공급의 9%에 달하는 물량이다. 두 차례의 공급 차질은 양극재 업체의 재고 축적을 유발하며 리튬 가격 상승을 가속화하였고, 두 가지 이벤트가 일단락되자 2.9 만달러/톤까지 상승했던 가격은 현재 고점 대비 30%까지 조정받았다.

2027 년 공급차질 재부각 가능성

짐바브웨는 2026 년 4 월 업체별 수출 쿼터와 현지 가공 투자 약정을 조건으로 정광 수출을 일부 재개했으나, **2027 년 1 월부터 정광 수출을 다시 중단할 예정이다**. 현재 건설 중인 황산리튬 전환설비의 완공시점과 초기 가동률을 고려하면 현지 설비가 생산 스포듀민 정광 생산량을 단기간 내 흡수하기는 어려울 전망이다. 이에 따라 2027 년 리튬 공급 차질이 재차 부각될 가능성이 높다고 판단한다.

중국 탄산리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

2026 년 주 간 리튬가 격 등 락 원 인 분 석

주간	탄산리튬 가격	전주 대비 등락률(%)	주간 가격 등락 원인	공급 이벤트
1/1~1/4	\$16,955			
1/5~1/11	\$20,062	18.3%	중국 유통-정련재고 감소 ESS 수요 전망 상향, 장시성 광산 재가동 지연	(CATL) 전사위 광산 재가동 지연 (▼ 최대 4.6만t)
1/12~1/18	\$22,668	13.0%	중국 정부의 배터리 수출 부가가치세 환급 축소 발표	
1/19~1/25	\$24,557	8.3%	수출 선수요와 재고 부족 지속	(CATL) 전사위 광산 재가동 지연 장기화 우려
1/26~2/1	\$23,070	-6.1%	가격에 대한 전방시장의 구매 저항과 선물시장 규제 강화	
2/2~2/8	\$19,394	-15.9%	배터리업체의 공급과잉 발언이 결합된 투기 포지션 청산	
2/9~2/15	\$20,819	7.3%	춘절 이전 재고 확보, 정련업체의 자가 판매 기피	
2/16~2/22	\$20,819	0.0%	춘절 휴장으로 신규 가격평가 제한	
2/23~3/1	\$25,066	20.4%	춘절 이후 재고 확보 + 2월 25일 짐바브웨 정광 수출 전면중단	(짐바브웨) 정광 수출 전면중단 (▼13만t)
3/2~3/8	\$22,486	-10.3%	BYD 등 중국 EV 판매 부진과 중동지역의 중국산 ESS 수요 위축 우려, 짐바브웨 프리미엄 일부 소멸	(짐바브웨) 수출중단이 장기 생산중단은 아니라는 인식 (▼13만t 우려 일부 완화)
3/9~3/15	\$23,031	2.4%	중국 양회서 ESS 지원정책이 강조+ 탄산리튬 중심 기술적 반등	
3/16~3/22	\$21,583	-6.3%	중국 EV 판매 부진 재부각 + 짐바브웨 규제 장기화 우려 감소	(짐바브웨) 규제 장기화 우려 감소
3/23~3/29	\$22,861	5.9%	가격 급락 후 재고 확보 + 정광 공급 불확실성 부각	
3/30~4/5	\$23,030	0.7%	수출환급 축소 시행에도 중국 내 리튬재고가 낮아 보합권 유지	
4/6~4/12	\$22,777	-1.1%	짐바브웨가 수출 전면 금지에서 업체별 수출쿼터로 전환	(짐바브웨) 수출쿼터 허용 (▼13만 → 3~5만t)
4/13~4/19	\$24,861	9.1%	짐바브웨 물류 정상화 지연	(짐바브웨) 수출허가에도 실제 물류 정상화 지연
4/20~4/26	\$25,322	1.9%	정광 현물 부족과 중국 리튬화합물 재고 감소 지속	(짐바브웨) 정광 도착 공백 지속 (▼2.5~3만t)
4/27~5/3	\$25,920	2.4%	황산정광 등 투입비용 상승, 전방산업 생산 증가	
5/4~5/10	\$28,526	10.1%	짐바브웨 정광 도착 지연, 배터리 & ESS 생산계획 확대	(짐바브웨) 정광 중국 도착 지연
5/11~5/17	\$28,182	-1.2%	5월 13일 연중 고점 형성 후 20만 위안 저항, 중국 내 미확인 재고 물량 소문과 차익 실현	(짐바브웨) 업체 선적 재개
5/18~5/24	\$26,186	-7.1%	고가격에 따른 구매 지연, CATL 재가동 가능성, 짐바브웨 적체물량 출하, 호주 광산 재가동 전망	(짐바브웨) 출하 재개 (호주광산) Bald Hill/Finnis 재가동 (▲5만t)
5/25~5/31	\$26,233	0.2%	급락 후 탄산리튬 기술적 안정	
6/1~6/7	\$24,012	-8.5%	전방산업의 고가격 수용성 저하, 유통재고 증가, Bald Hill/Finnis 재가동 기대가 가격 상단을 압박	(호주광산) 해외 광산 재가동 기대 확대
6/8~6/14	\$25,214	5.0%	CATL 이 기존 전사위 토지 사전승인을 취소	(CATL) 기존 토지 사전승인 취소 (▼4.6만t)
6/15~6/21	\$24,711	-2.0%	6월 17일 신규 토지임지 사전승인 확인	(CATL) 신규 토지임지 승인 진전 (▲4.6만t)
6/22~6/28	\$22,425	-9.3%	CATL 재가동 임박설과 인허가 진행	(CATL) 인허가 진전 (▲4.6만t 복귀 기대)
6/29~7/5	\$24,371	8.7%	급락 후 숏커버링, 7월 LFP 생산계획 증가, 안전허가가 실제 재가동을 의미하지 않는다는 인식	(CATL) 안전생산허가 취득 (▲4.6만t 복귀 기대)
7/6~7/12	\$22,872	-6.2%	CATL 안전생산허가 취득이 공식 확인되며 하반기 공급 증가 전망 강화	(CATL) 안전허가 확인 (▲4.6만t 복귀 기대)
7/13~7/19	\$22,434	-1.9%	CATL 허가 이후 약세 지속	
7/20~7/26	\$21,483	-4.2%	중국의 리튬이온배터리 소비세 2% 도입 발표로 중장기 수요 전망 하향	
7/27~8/2	\$21,181	-1.4%	CATL 환경영향평가 초안 공시와 8월 중국 생산 증가 전망	(CATL) EA 절차 진전 (▲4.6만t 복귀 기대)
8/3~8/9	\$21,161	-0.1%	주중 약세 후 8월 7일 CATL 이 실제로는 미가동 상태라는 확인으로 회복	(CATL) 실제 미가동 확인 (▲4.6만t 복귀 기대 철회)
8/10~8/16	\$22,463	6.2%	CATL 광산의 운송분쇄생산이 없다는 공식 확인, LFP 생산 증가	(CATL) 미가동 상태 지속 (▼4.6만t 공급 공백 지속)
8/17~8/23	\$22,650	0.8%	CATL 환경평가 접수 공시는 허락요인, 재고 감소와 정련소 경비는 상승요인으로 작용	(CATL) EA 접수 (▲4.6만t 복귀 기대 재부각)
8/24~8/28	\$22,765	0.5%	24일 CATL 재가동 지연 월말 재고 확보로 5%대 급등, 공급 복귀 기대와 선물 매도로 반락 26일 환경평가 접수 공시 철회가 하단 지지	(CATL) EA 접수공시 철회 (▲4.6만t 복귀 재차 지연)

주 1: t는 탄산리튬 환산기준인 LCE t

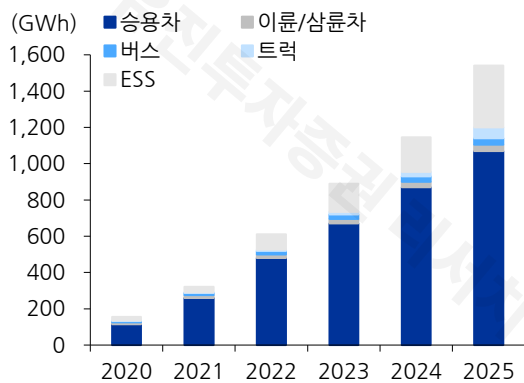
자료: 유진투자증권

중장기 가격의 기반은 ESS 수요의 가파른 성장

ESS 성장이 견인한
2025년 리튬 수요

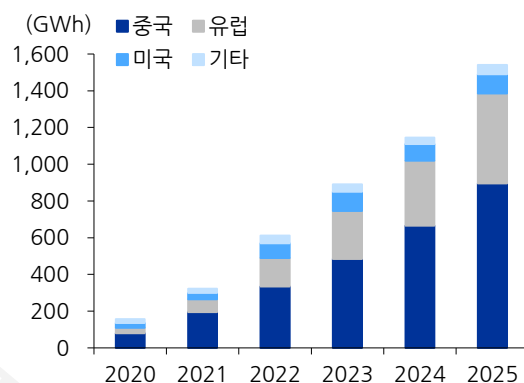
2025년 리튬 수요는 146만 톤(+23%yoy)을 기록했다. EV(전기차)용 수요가 90만 톤(+20%yoy)으로 전체 수요의 약 62%를 차지하였고, ESS 수요는 16만 톤(+60%yoy)으로 가파른 성장세를 시현했다. 특히 연간 리튬 수요 증가분의 약 90%가 중국에서 발생했으며 중국 내 ESS 설치확대가 수요 증가를 주도했다.

글로벌 배터리 수요(+35%yoy): ESS가 성장을 주도



자료: IEA Critical Minerals Outlook 2026, 유진투자증권

지역별로는 중국이 성장을 주도

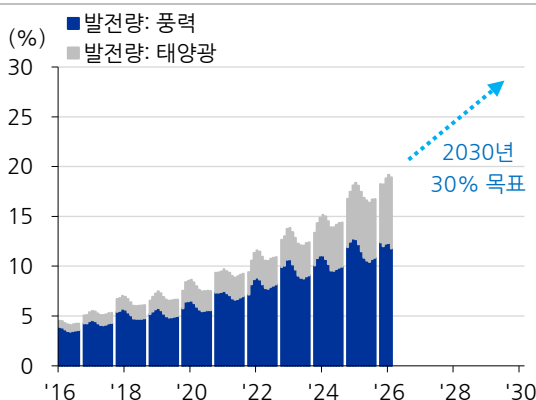


자료: IEA Critical Minerals Outlook 2026, 유진투자증권

재생에너지 확대가
ESS 수요의 구조적
성장을 뒷받침

중국의 ESS 확대는 단기 프로젝트가 아닌 재생에너지 중심의 전력시스템 전환에 기반한다. 최근 발개위와 국가에너지국이 발표한 '재생에너지 발전 15차 5개년 계획'은 2030년까지 재생에너지 발전설비를 35억 kW로 확대하고, 풍력·태양광 설비를 28억 kW 이상으로 늘릴 계획이다. 풍력·태양광은 전체 발전설비의 50% 이상, 발전량의 30%를 담당하게 된다.

중국 전체 발전량 중 풍력/태양광 비중 목표 30%



자료: Choice, 유진투자증권

중국 재생에너지 발전 15.5 계획 목표

구분	단위	2025년	2030년
1. 총량 목표			
1.1 소비총량	억 톤	11.8	18.0
2. 발전 목표			
2.1 총 발전 설비 용량	억 kW	234	350
2.1.1 풍력·태양광 발전	억 kW	184	>28
그 중 태양광 발전	만 kW	182	1500
2.1.2 수력발전 설비 용량	억 kW	45	5.7
그 중 양수발전	억 kW	0.66	1.6
2.1.3 해양에너지 설비 용량	만 kW	-	40
2.2 총 발전량	조 kWh	40	60
2.2.1 풍력·태양광 발전량	조 kWh	23	40

자료: Bloomberg, 유진투자증권

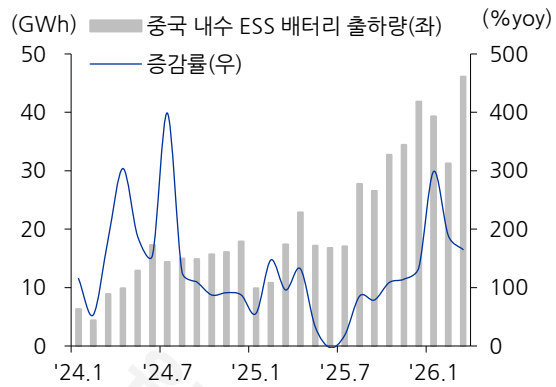
중국 정책의 변화가 촉발한 ESS 수요

해당 계획은 2030 년 풍력/태양광의 평균 신뢰가능 출력비율(95% 보장되는 합산 출력/전체 풍력·태양광 설비용량)을 8%까지 높이겠다는 목표도 제시하였다. 이는 재생에너지의 실질적 전력 공급능력 확대를 위해 ESS 를 핵심 계통 인프라로 활용하겠다는 정책 방향으로 판단한다. 여기에 2025 년 시행되었던 전력가격제도 변화는 재생에너지 발전량을 기존 고정가격 보장 구조에서 벗어나 전력시장에 직접 노출함으로써 시장참여자가 전력가격 차익을 얻기 위해 ESS 를 설치하도록 만들었다. 정리하자면, 현재 성장하고 있는 중국 ESS 수요는 계통 안정성 확보를 위한 구조적 수요와 경제성 개선에 따른 자발적 수요가 동시에 증가하는 구조에서 기인한다.

중국 신형 ESS 전망 2030 년 1,288GWh, 리튬환산 기준 44 만톤 추가 수요 예상

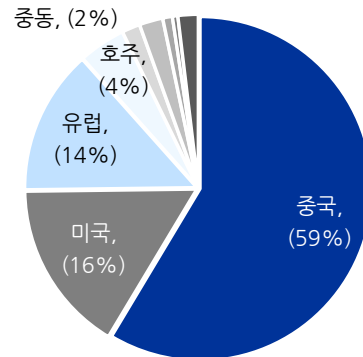
CNESA 는 중국의 누적 신형 ESS 전력용량이 2025 년 144.7GW 에서 2030 년 보수적 시나리오 371.2GW, 지방정부 목표 달성기준 시나리오 450.7GW 까지 증가할 것으로 전망한다. 같은 기간 평균 듀레이션은 2.58 시간에서 3.47 시간으로 늘어나며, 누적 저장용량으로 환산하면 2030 년 누적 ESS 규모는 1,288~1,564GWh 에 이른다. 해당 증분 수요를 위해서는 44~58 만톤의 추가 리튬 누적 수요가 발생하며 향후 5 년에 걸쳐 연평균 9~12 만톤(2025 년 글로벌 리튬 생산의 약 5~7%)의 리튬 신규수요가 중국 ESS 에서 추가되는 구조이다.

중국 월별 ESS 출하량 추이



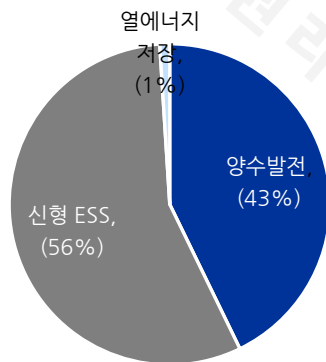
자료: Iccsino, 유진투자증권

글로벌 ESS 시장 점유율(2025)



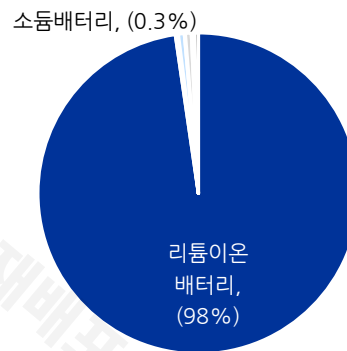
자료: CNESA, 유진투자증권

글로벌 에너지저장 설비 구성



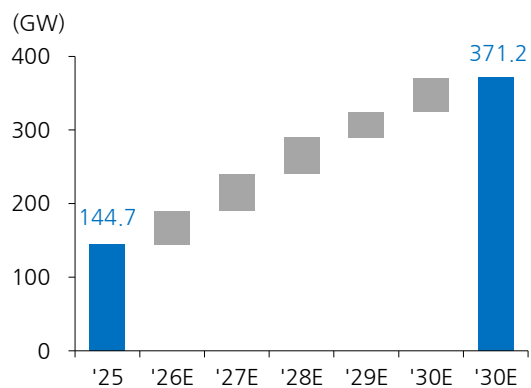
자료: CNESA, 유진투자증권

신형 ESS 내 배터리 구성



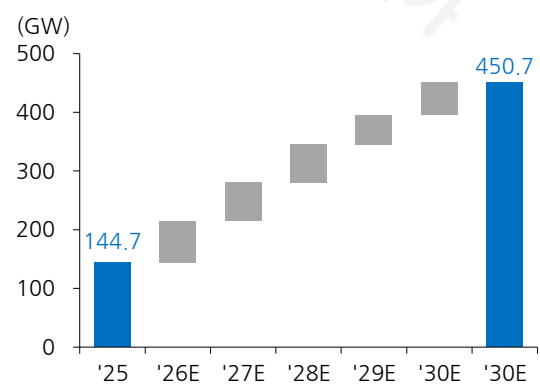
자료: CNESA, 유진투자증권

중국 신형 ESS 누적 설비용량: 보수적 시나리오



자료: CNESA, 유진투자증권

중국 신형 ESS 누적 설비용량: 정부 목표 시나리오

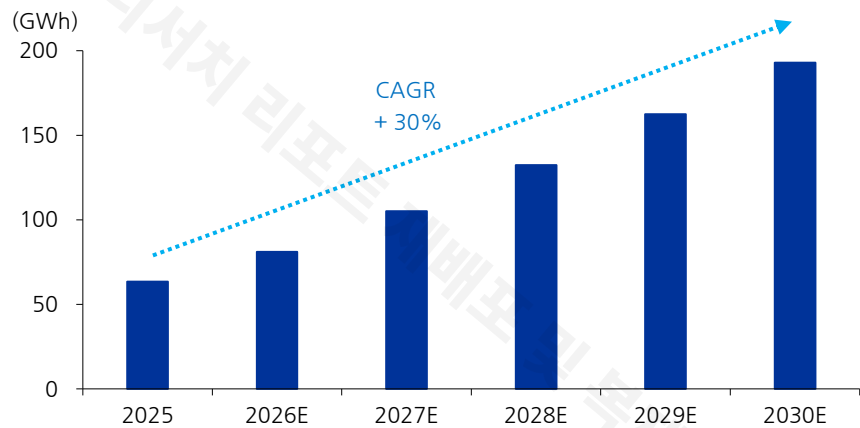


자료: CNESA, 유진투자증권

북미 ESS
신규 설치량
성장 전망

북미에서는 유틸리티급 ESS 가 시장 성장을 주도하는 가운데 데이터센터향 온사이트 ESS 가 추가적인 수요처로 부상하고 있다. 미국의 2025 년 배터리 ESS 설치량은 18.9GW 로 전년 대비 52 % 증가했으며, 대규모 재생에너지 발전과 계통 안정화를 위한 유틸리티급 설비가 대부분을 차지했다. 여기에 AI 데이터센터의 랙당 전력밀도 상승으로 UPS(무정전 전원장치)와 BTM(고객소유, Behind the Meter) ESS 의 중요성도 높아지고 있다. NVIDIA 가 제시한 800V HVDC 아키텍처는 2027 년부터 1MW 급 AI 랙에 본격 적용될 예정이며, 순간적인 전력 부하 변동을 조절하기 위한 에너지저장장치를 전력공급 구조의 일부로 포함하고 있다. 데이터센터향 수요는 아직 유틸리티급 시장보다 작지만, AI 인프라 투자가 확대될수록 ESS 수요 전망의 추가적인 상향 요인으로 작용할 수 있다.

북미 ESS 신규 설치량 전망



자료: 유진투자증권

2030 년 리튬 영업이익 목표 1 조원, 공격적이나 달성 가능한 수준

POSCO 홀딩스 리튬사업 목표 분석

POSCO 홀딩스가 제시한 2030 년 리튬사업 매출 2.8 조원과 연간 이익기여 1 조원의 달성 가능성을 판단하기 위해서는 생산능력보다 실제 판매물량과 사업별 이익구조를 먼저 구분할 필요가 있다. 동사는 CEO Investor Day 에서 2033 년까 지 총 17.3 만톤, 이 가운데 염수형 리튬 10 만톤의 생산체제 구축 계획을 발표했 다. 2030 년 생산 CAPA 는 14.8 만톤으로 제시됐으나, 당사는 실제 판매와 손익 에 반영되는 물량을 약 10 만톤으로 보수적으로 가정한다.

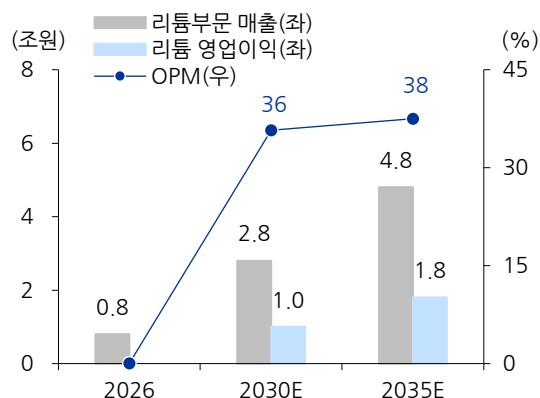
POSCO 아르헨티나 OPM 50%, 필바라 리튬솔루션 OPM 9% 목표

POSCO 홀딩스가 제시한 연간 이익기여 1 조원은 POSCO 아르헨티나와 POSCO 필바라리튬솔루션의 생산법인 영업이익 약 8,000 억원에 미네랄리소스와 설립하 는 호주 광산 JV의 지분법이익 약 2,000 억원을 합산한 수치로 판단된다. 구체적 으로 POSCO 아르헨티나가 4.8 만톤을 판매하고 영업이익률 50%를 기록할 경 우 6,600 억원, POSCO 필바라리튬솔루션이 5.3 만톤과 영업이익률 9%를 달성 할 경우 1,400 억원의 영업이익을 창출할 수 있다.

3 가지 미션, 달성 난이도는 상이

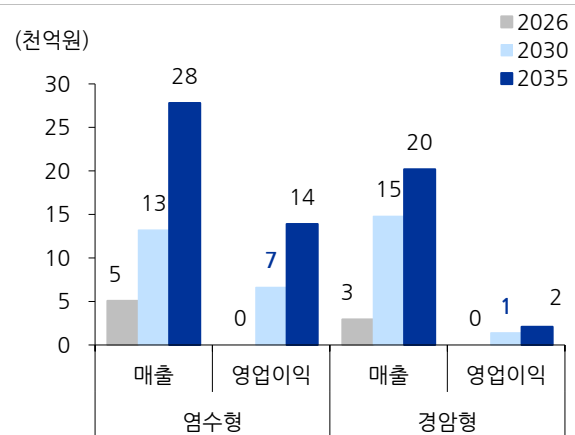
결국, POSCO 홀딩스 리튬사업의 2030 년 목표달성을 위해서는 1) 10 만톤의 수 산화리튬을 \$20,000/톤 이상의 가격으로 판매해야 하고 2) POSCO 아르헨티나 에서는 가동률 상승과 원가 안정화를 통해 연간 영업이익 6,600 억원을 창출해 야 하며 3) POSCO 필바라리튬솔루션의 영업이익 1,400 억원과 호주 광산 JV 의 지분법이익 2,000 억원을 합산해 광석계 밸류체인에서 총 3,400 억원의 이익을 확보해야 한다. 광석계 밸류체인 3,400 억원 > POSCO 아르헨티나 6,600 억원 > 매출 2.8조 달성 순으로 달성 난이도가 높다는 판단이다.

POSCO 홀딩스가 제시한 리튬 사업부 목표 실적



자료: 2026 POSCO 홀딩스 CEO Investor Day, 유진투자증권

목표 달성을 위한 생산공정별 상세 실적 추정



자료: 2026 POSCO 홀딩스 CEO Investor Day, 유진투자증권 추정

리튬 가격은 달성 가능할 전망

리튬 가격 \$20,000/톤은 세 가지 가정 가운데 가장 보수적으로 산정되었다. 짐바브웨 정광 수출 쿼터 축소로 2027년부터 글로벌 공급부족이 확대될 것으로 예상하며, 이에 따라 탄산리튬과 수산화리튬 가격을 각각 \$25,000/톤, \$23,000/톤으로 전망한다. 수산화리튬과 탄산리튬 가격 차이는 LFP 배터리의 수요 증가로 탄산리튬이 수산화리튬 대비 프리미엄을 형성하고 있다는 점과 수산화리튬-탄산리튬 전환비 \$1,000~1,500/톤을 고려하여 산정하였다.

당사 전망치는 회사 가정 대비 15~25% 높은 수준이다. 생산 안정화 이후에는 판매가격 상승에 수반되는 추가 비용이 제한적이어서 가격 상승분의 상당 부분이 증익으로 연결될 것이다. 따라서 \$20,000/톤의 보수적인 가격 가정에도 회사의 실적 목표 달성이 가능하며, 당사 가격 전망을 적용할 경우 추가적인 이익 상향 여력도 유효하다.

중국 탄산리튬 단기 가격 전망



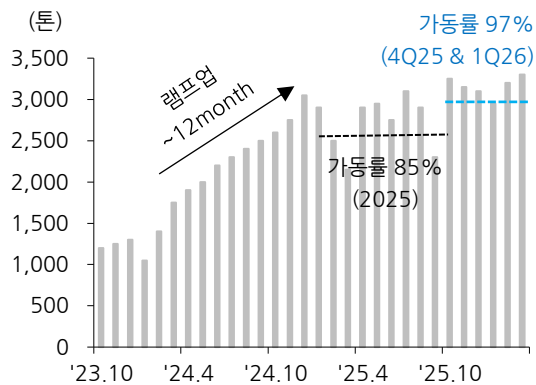
아르헨티나
OPM 50%,
가동률 95%
달성이 전제

POSCO 아르헨티나의 영업이익률 50%는 POSCO 홀딩스가 보유한 옴브레 무에르토 염호의 낮은 원가구조를 감안하면 달성 가능한 수준이나, 증명해 나가야 할 것들이 몇 가지 있다. 핵심은 올해 10 월 준공 예정인 2 공장의 램프업을 성공적으로 마친 뒤 생산 수율을 안정화하고, 전체 가동률을 95%까지 높여 톤당 제조원가(C1 cost: 직접 현금 원가)를 5,500 달러까지 낮추는 것이다.

사례로 검증된 원가
하락 구조

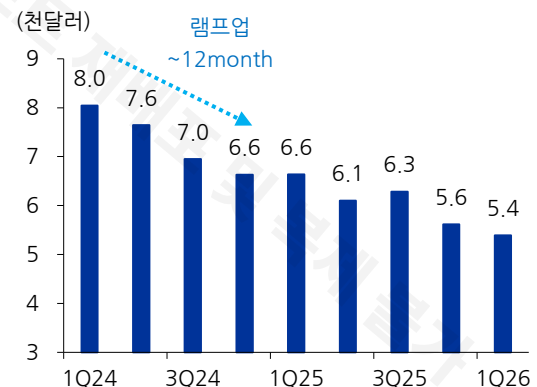
제조원가 5,500 달러 달성 가능성은 아르헨티나 북서부 고산지대에 위치한 카우차리-올라로스 염호의 원가 안정화 사례를 통해 가능할 수 있다. 두 프로젝트는 리튬 회수방식과 최종 생산제품에 차이가 있어 절대 원가를 직접 비교하기는 어렵지만, 염수 기반 대규모 프로젝트의 가동률 상승에 따른 단위원가 하락 경로를 추정하는 프록시로 활용할 수 있다. 카우차리-올라로스는 평균 가동률이 85%에서 97%로 상승하는 과정에서 제조원가가 톤당 6,000 달러에서 5,391 달러까지 하락했다. POSCO 아르헨티나 역시 상업생산 개시 후 약 2 년간의 수율 안정화를 거치면 제조원가가 5,000 달러 중반까지 낮아질 가능성이 충분하다는 판단이다.

리튬아르헨티나 카우차리올라로스 월별 생산량



자료: Lithium Argentina, 유진투자증권

1Q26 톤당 제조원가(C1) \$5,391 (가동률 97%)



자료: Lithium Argentina, 유진투자증권

POSCO 아르헨티나
2 분기 흑자전환

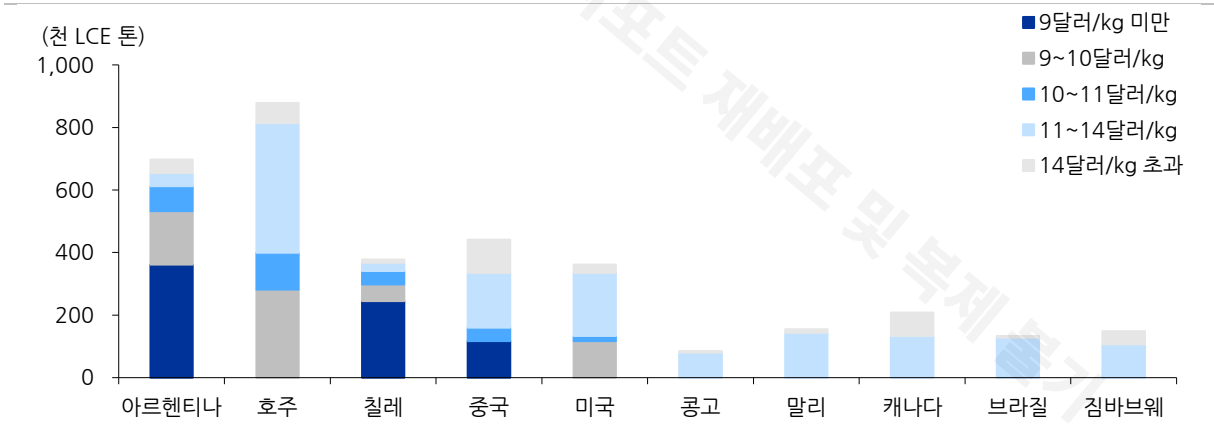
실제로 POSCO 아르헨티나 1 공장은 램프업 개시 1 년 만인 2026 년 3 월 월간 흑자전환에 성공하였으며, 이후 분기 기준으로 흑자를 달성했다. 가동률은 70% 까지 상승하였으며 4 분기에 풀가동을 목표로 하고 있다. 전술했던 카우차리-올라로스 사례에서 산술적으로 확인한 톤당 C1 제조원가 5,500 달러의 실현 가능성은 가동률 상승과 공정 안정화를 통해 가시화되는 국면이다.

광산업 원가 구분 및 경제적 의미

구분	비용 구성	경제적 의미
C1 cost (직접현금원가)	현금영업비용 (광산 채굴, 노무비, 운송비)	현재 생산을 계속하기 위해 당장 필요한 현금원가
C2 Cost (생산원가)	C1 + 감가상각비	기존 설비와 광산개발비의 소모까지 반영한 생산원가
C3 cost (총원가)	C2 + 금융비용/로열티/간접비	생산/자금조달 부담까지 반영한 총원가

주 1: C1, C2, C3 는 비회계 지표로 로열티/본사비/금융비용 등의 포함범위는 자료 제공 기관별로 상이
자료: 유진투자증권

아르헨티나 염호 평균 총원가(C3 cost) \$ 9,500/LCE 톤



주 1: 국가별 리튬 생산능력과 C3(운영비+감가상각비+이자+로열티) 기준 원가 분포
자료: IEA, 유진투자증권

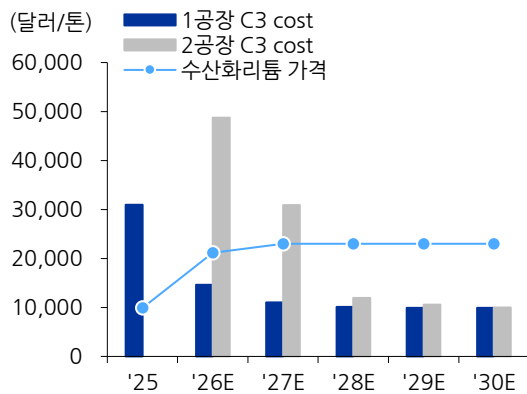
추가적인
원가절감이
가능한 2 공장

2 공장의 원가 구조는 1 공장 대비 유리하다. 1 공장은 염수에서 인산리튬을 회수한 뒤 현지에서 수산화리튬으로 전환하는 공정을 적용하는 반면, 2 공장은 Conventional 방식으로 탄산리튬을 직접 생산해 공정이 단순하고 전력 사용량이 적다. 2 공장 가동 안정화 시 1 공장 대비 낮은 제조원가가 예상되며, 생산 비중 확대에 따라 POSCO 아르헨티나 전체 평균 원가도 점진적으로 하락할 전망이다.

2 공장 가동으로
생산제품
유연성 확보 예정

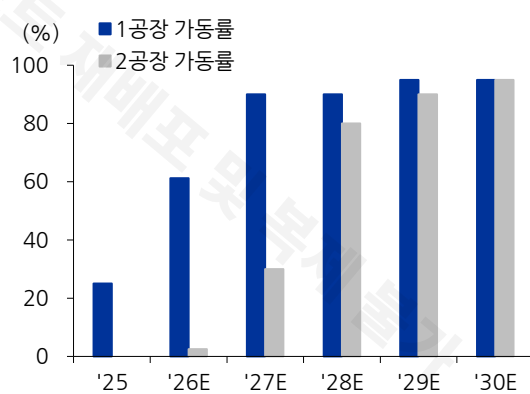
2 공장 가동으로 제품 구성의 유연성도 확보된다. 1 공장은 수산화리튬을 생산하는 반면, 2 공장은 테크니컬 그레이드의 탄산리튬(TGLC)을 생산한 뒤 광양에서 수산화리튬으로 전환하는 구조이다. 탄산리튬과 수산화리튬의 가격 차이와 수요 상황에 따라 판매 제품의 비중을 조절할 수 있어 1 공장보다 수익성 방어에 유리할 전망이다. 여기에 아르헨티나 대규모 투자 인센티브 제도인 RIGI 를 통해 약 6.3 억달러의 세제 혜택 및 보조금이 예상되는 만큼 2 공장이 가동된 이후 투자 회수와 세후 수익성이 개선될 것으로 판단한다.

90% 이상 가동 시 원가 \$10,000/LCE 톤 전망



자료: 유진투자증권

POSCO 아르헨티나 공장 가동률 전망

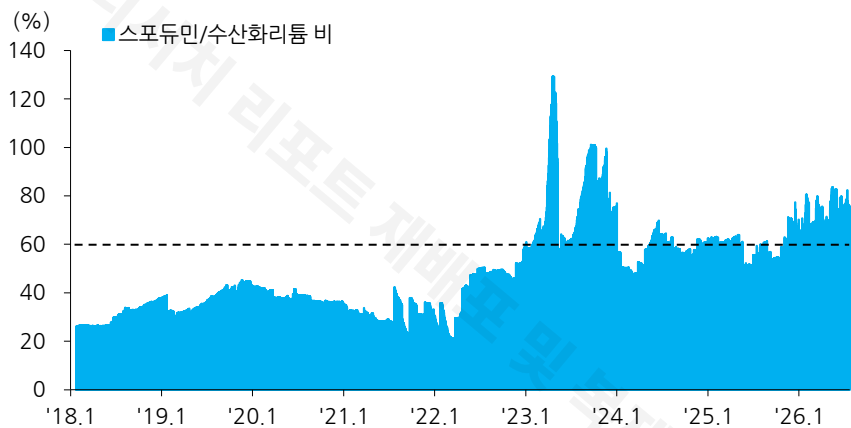


자료: 유진투자증권

리튬-정광
스프레드가
수익성 좌우

필바라리튬솔루션의 OPM 9~10%는 3 가지 가정 가운데 달성 난이도가 가장 높다. 필바라는 외부에서 스포듀민 정광을 조달하여 수산화리튬으로 전환하는 광석 기반 사업으로, 수익성이 리튬가격과 스포듀민 조달가격의 스프레드에 따라 좌우된다. 리튬 가격 상승과 함께 스포듀민 정광 가격도 동반 상승하면 매출 증가에도 불구하고 전환 마진은 제한될 수 있다. 현재 스포듀민 가격은 수산화리튬 가격의 75% 수준으로, 현재 가격구조 하에서는 안정적인 흑자 마진을 확보하기 어렵다. 당사 추정상 리튬 ASP 가 2 만달러일 때 필바라 리튬솔루션이 9%의 OPM 을 달성하려면 스포듀민/수산화리튬 가격 비율이 55%까지 하락해야 한다. 리튬 ASP 가 Base 시나리오인 2.5 만달러까지 상승한 경우에는 해당비율이 60% 까지 낮아져도 목표 수익성을 확보할 수 있다.

스포츠듀민/수산화리튬비 60% 가 PLS 수익성 회복의 분기점



주 1: 수산화리튬 1 톤 생산에 필요한 스포듀민 정광 투입비 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

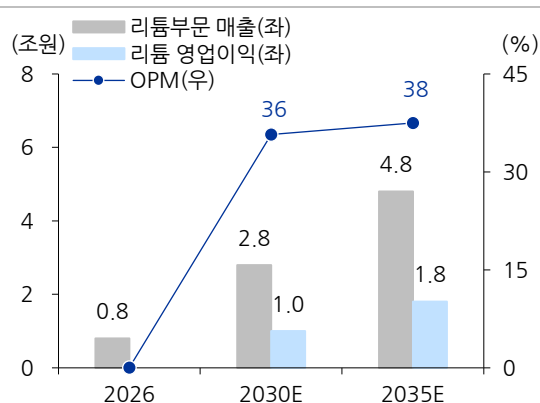
광산 지분과
오프테이크로
원료비 부담 완화

미네랄리소스와의 합작은 필바라리튬솔루션의 수익성 달성 가능성을 높인다. POSCO 홀딩스는 미네랄리소스의 중간지주 지분 인수를 통해 Wodgina 와 Mt. Marion 광산에 대한 15% 경제적 지분을 간접 확보하였으며, 연간 18.7 만톤 이상의 스포듀민 정광 오프테이크 권리도 확보했다. 외부 조달에 의존할 경우 가격 급등기에 원료비 부담을 그대로 떠안아야 하지만, 광산 지분과 장기 오프테이크를 동시에 확보함으로써 필요 물량을 안정적으로 조달하고 계약조건에 따라 시장가격 대비 우호적인 가격으로 조달할 여지도 있다. 스포듀민 가격이 상승하더라도 광산에서 발생한 이익 일부를 지분법이익으로 회수할 수 있어, 경제적 기준의 실질 원료비 부담도 낮아질 전망이다.

2030 년 리튬 사업가치 8 조원 전망

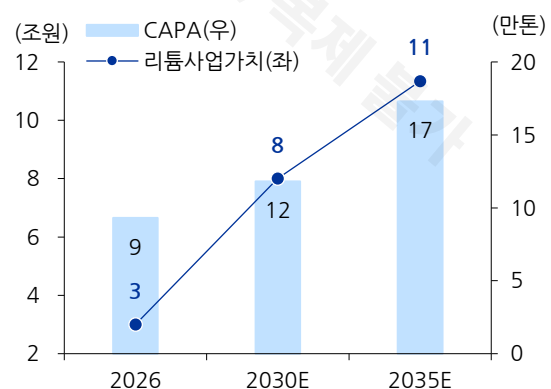
리튬사업 수익성은 검증 단계	앞에서 살펴보았듯이, POSCO 홀딩스의 2030 년 목표는 생산능력 확대만으로 달성되는 계획이 아니다. 리튬 가격이 2 만달러 이상에서 유지되는 가운데 아르헨티나가 OPM 50%에 도달하고, 필바라리튬솔루션이 9%의 안정적인 전환 마진을 확보해야 한다. 세 조건 가운데 가격 전제의 달성 가능성은 높지만, 아르헨티나의 원가 정상화와 필바라의 스포듀민 조달조건 개선은 실제 운영성과를 통해 검증돼야 한다.
마일스톤 달성에 따라 리튬 가치 반영될 전망	따라서 리튬사업 가치는 목표 달성 시점에 일시에 반영되기보다, 1) 아르헨티나 2 공장의 램프업 완료, 2) C1 제조원가 5,500 달러 및 가동률 95% 달성, 3) 스포듀민-수산화리튬 가격비 하락, 4) 필바라 OPM 9~10% 안착, 5) 호주 광산 지분 법이익 현실화가 확인되는 과정에서 단계적으로 상승할 전망이다.
자체 추정 기반 2030 년 리튬 사업 가치 8 조원 전망	위의 조건의 단계적 현실화를 반영해 당사는 2030 년 리튬 사업가치를 8 조원으로 산정한다. 각 사업의 램프업 속도와 수익성 개선 정도를 차등 반영해 2030 년 매출액 2.6 조원, 영업이익 0.8 조원, EBITDA 1 조원을 기록할 전망이다. 리튬 자체 사업부에는 글로벌 리튬 생산업체의 정상화 EV/EBITDA 6.8 배를 적용하여 6.3 조를 산출하고, 미네랄리소스 JV의 지분가치를 별도로 평가해 합산하였다.

POSCO 홀딩스 리튬 사업부 실적 목표



자료: 2026 POSCO 홀딩스 CEO Investor Day, 유진투자증권

POSCO 홀딩스 리튬사업부 2030 년 8 조 전망



자료: 2026 POSCO 홀딩스 CEO Investor Day, 유진투자증권 추정

POSCO 홀딩스 리튬사업 법인 실적 추정

	단위	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
주요가정							
수산화리튬 가격	달러/LCE 톤	9,890	21,135	23,000	23,000	23,000	23,000
스포듀민 가격	달러/톤	842	2,180	2,300	2,136	1,971	1,971
광석원가/리튬 가격비	%	60	72	70	65	60	60
환율	원/달러	1,422	1,464	1425	1400	1400	1400
매출액		216	748	1,646	2,200	2,428	2,635
증감률	%yoy	555	247	120	34	10	9
P- 아르헨티나	십억원	64	383	885	1,203	1,306	1,513
1 단계(아르헨티나)	십억원	64	374	701	688	727	727
2 단계(아르헨티나-광양)	십억원		9	184	515	580	612
3 단계	십억원						175
P- PLS (필바라 리튬솔루션)	십억원	152	365	761	997	1,122	1,122
영업이익		(433)	(73)	162	574	741	816
증감률	%yoy	적지	적지	흑전	254	29	10
영업이익률	%	(200)	(10)	10	26	31	31
P-아르헨티나	십억원	(211)	11	200	549	644	719
1 단계(아르헨티나)	십억원	(211)	46	346	369	397	397
2 단계(아르헨티나-광양)	십억원		(36)	(146)	180	247	281
3 단계	십억원						41
P- PLS	십억원	(222)	(83)	(38)	24	97	97
EBITDA		(343)	36	327	739	906	1,031
증감률	%yoy	적지	흑전	803	126	23	14
EBITDA 마진	%	(159)	5	20	34	37	39
P-아르헨티나	십억원	(161)	79	325	674	769	894
1 단계(아르헨티나)	십억원	(161)	96	396	419	447	447
2 단계(아르헨티나-광양)	십억원		(17)	(71)	255	322	356
3 단계	십억원						91
P- PLS	십억원	(182)	(43)	2	64	137	137
P, Q							
CAPA	천톤	68	93	93	93	93	118
가동률	%	28	31	60	83	91	77
생산량	천톤	19	29	56	77	85	91
ASP	달러/LCE 톤	7,933	17,822	20,697	20,438	20,412	20,636

자료: 유진투자증권

주요 리튬업체 Valuation Table

	POSCO 홀딩스	Albemarle	SQM	Tianqi Lithium	Ganfeng Lithium
단위	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원
시가총액 (십억원)	26,823	22,312	15,458	1,584	18,198
12M Fwd PER	12.5	12.2	10.9	9.3	15.8
12M Fwd PBR	0.4	1.6	3.0	1.0	2.1
현재주가 (현지통화)	338,500	137 달러	79 달러	38 위안	55 위안
52 주 고가	542,000	221	98	69	92
52 주 저가	258,500	71	41	30	38
매출액					
2024	72,688	7,330	6,173	2,468	3,576
2025	69,095	7,314	6,508	2,043	4,564
2026E	73,568	8,405	11,695	5,264	9,016
2027E	76,019	8,685	10,726	5,498	10,035
2028E	78,530	9,158	10,910	5,589	11,462
영업이익					
2024	2,174	-2,430	1,452	358	-436
2025	1,827	-578	1,512	780	232
2026E	3,098	1,991	5,101	3,013	1,754
2027E	3,826	2,188	4,312	3,121	1,844
2028E	4,403	2,375	4,547	3,154	2,556
OPM					
2024	3%	-33%	24%	15%	-12%
2025	3%	-8%	23%	38%	5%
2026E	4%	24%	44%	57%	19%
2027E	5%	25%	40%	57%	18%
2028E	6%	26%	42%	56%	22%
당기순이익(지배)					
2024	1,095	-1,608	-551	-1,653	-392
2025	658	-726	836	91	319
2026E	1,876	2,100	2,915	1,187	1,396
2027E	2,293	2,085	2,954	1,221	1,496
2028E	2,710	2,124	2,867	1,385	2,067
자본총계(지배)					
2024	55,394	14,643	7,586	8,616	8,410
2025	55,730	13,679	8,166	8,870	9,244
2026E	57,357	14,434	10,099	10,803	10,595
2027E	59,046	16,077	11,271	12,368	12,022
2028E	61,083	18,487	11,348	13,946	14,275
PER					
2024	24.4	-13.9	-28.0	-1.0	-46.4
2025	40.7	-30.7	18.5	17.5	57.1
2026E	14.3	10.6	5.3	1.3	13.0
2027E	11.7	10.7	5.2	1.3	12.2
2028E	9.9	10.5	5.4	1.1	8.8
PBR					
2024	0.5	1.5	2.0	0.2	2.2
2025	0.5	1.6	1.9	0.2	2.0
2026E	0.5	1.5	1.5	0.1	1.7
2027E	0.5	1.4	1.4	0.1	1.5
2028E	0.4	1.2	1.4	0.1	1.3

주 1: 시가총액과 현재주가는 8 월 31 일 기준

자료: Quantwise, 유진투자증권

항공소재 경험을 특수합금으로 넓히는 세아베스틸지주

가공 스프레드 중심에서 기술·인증 프리미엄으로 수익구조 전환

철강 본업의 한계,
특수합금에서 보완

철강산업은 대규모 자본 투입에도 수요 정체와 공급과잉으로 높은 자본효율을 확보하기 어렵다. 이에 본업에서 창출한 현금을 성장성과 수익성이 높은 신사업에 재투자하는 기업에 주목할 필요가 있다. 세아베스틸지주는 공정 기술과 고객사 품질 인증이 진입장벽과 가격 프리미엄을 형성하는 특수합금 사업을 확대하며, 고정된 가공마진을 확보하던 특수강 중심에서 수익구조를 전환하고 있다.

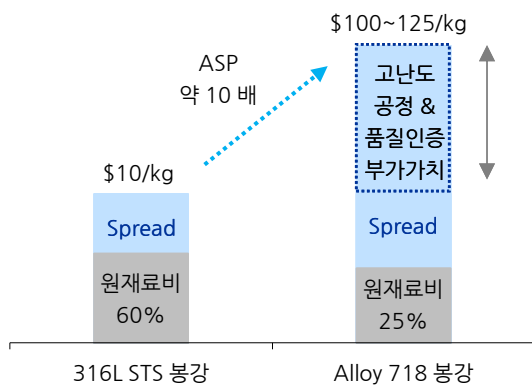
차세대 성장동력,
특수합금

세아베스틸지주는 자회사 세아창원특수강을 통해 특수합금 사업을 영위해왔으며, 수요산업의 성장에 대응해 2024 년 5 월 미국 특수합금 법인 SST(SeAH Superalloy Technologies)를 설립했다. 2026 년 6 월 공장 준공을 완료했으며, 하반기 고객사 인증 및 초도생산 이후 내년부터 본격 상업생산 돌입할 예정이다. SST 는 최대 수요처인 미국 내 생산거점을 기반으로 현지 고객사 인증과 수주 확대를 추진할 계획이다.

적층제조 시장
개화에 따른
분말합금 성장 전망

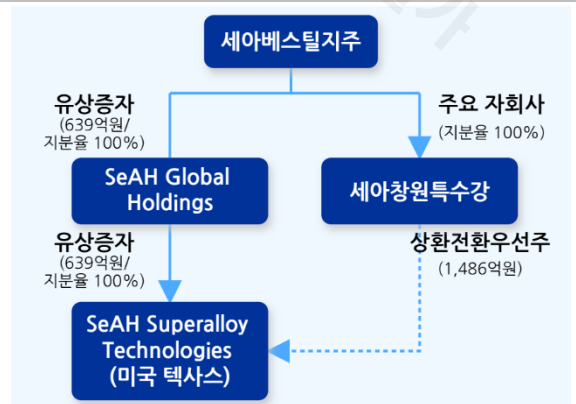
SST 는 모합금 46 종과 분말합금 14 종을 양산할 예정이다. 특히 분말합금은 항공·우주 부품의 적층제조(AM) 공정에 사용되는 핵심 소재로, 적층제조(AM) 적용 부품 확대에 따라 중장기 분말합금에 대한 수요는 성장할 것이다. 글로벌 주요 생산업체로는 ATI, Carpenter Technology, PCC 등이 있다.

ASP의 격차는 고난도 공정·보증 프리미엄에서 비롯



자료: 유진투자증권

SST(SeAH Superalloy Technologies) 투자구조



자료: 회사자료, 유진투자증권

공급망 재편과 전방산업 성장으로 확대되는 특수합금 시장

공급망 재편, 신규 진입 기회 확대

특수합금 시장은 2022 년 러시아-우크라이나 전쟁을 계기로 변화하기 시작했다. 서방 항공-방산 업체가 러시아산 소재 의존도를 축소하며 미국과 유럽 내 공급망 구축에 대한 필요성이 높아졌고, 인증과 생산능력을 갖춘 기존 업체와 신규 진입자에게 시장 확대의 기회가 열렸다.

전방산업 성장, 특수합금 수요 확대

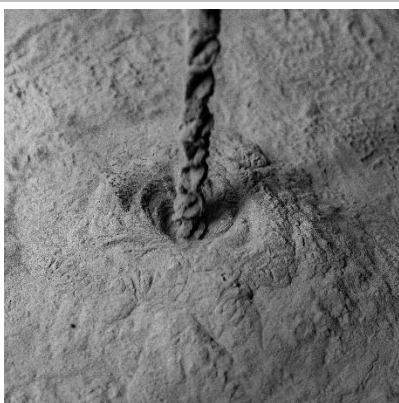
항공-방산-우주-에너지 분야의 고온부품 수요도 함께 증가하고 있다. 이에 글로벌 특수합금 시장은 2021 년 68 억달러에서 **2031 년 151 억달러로 연평균 8.5% 성장할 전망이다**. 특수합금 시장은 공급망 재편에 따른 공급자 변화와 전방산업 성장에 따른 수요 확대가 동시에 진행되고 있다.

글로벌 주요 특수합금 업체 주가 추이



자료: Refinitive, Investing.com, 유진투자증권

SST 양산 분말합금(Powder Alloy)



자료: 회사자료, 유진투자증권

SST 양산 모합금(Master Alloy) Cast Stick

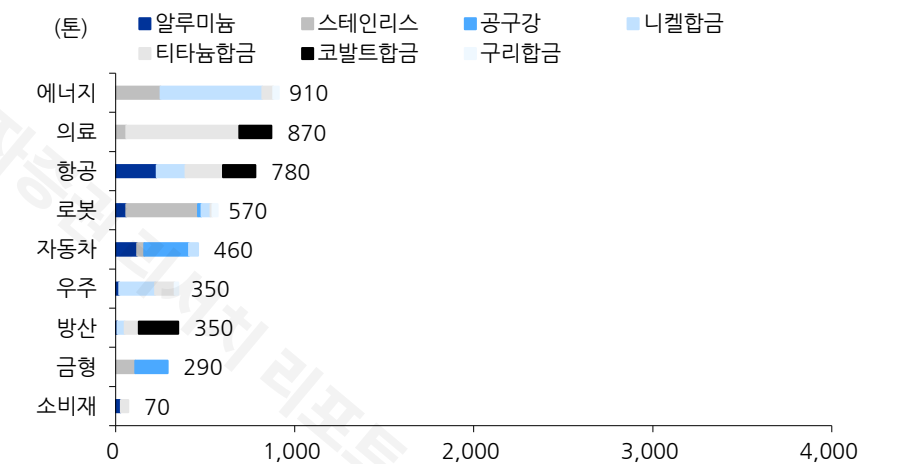


자료: 회사자료, 유진투자증권

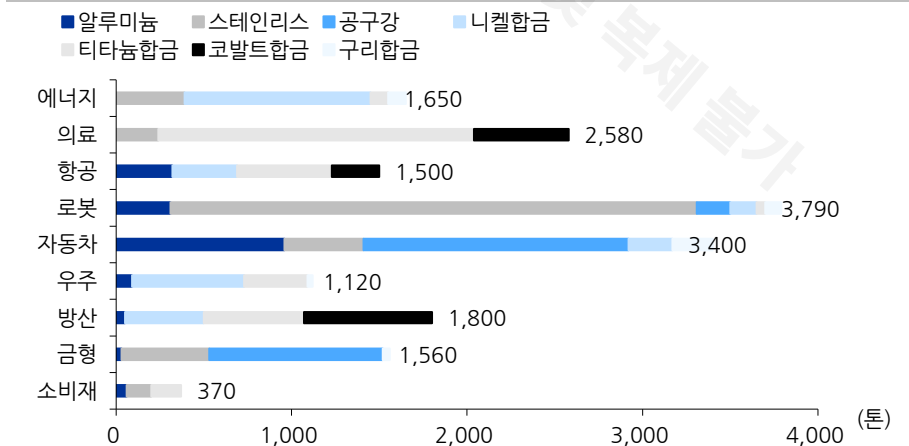
적층제조(AM)
확산에 따라
분말합금 수요 증가

특수합금 시장의 성장은 모합금과 봉강 등 전통적인 제품을 넘어 적층제조(AM)용 분말합금으로 확산되고 있다. 적층제조(AM)는 절삭·단조로 구현하기 어려운 내부 형상과 일체형 구조를 제작할 수 있으며, 소재 손실과 부품 수, 가공시간을 줄일 수 있다는 장점이 있다. 이에 글로벌 금속 적층제조(AM)용 분말 수요는 2020년 4,650톤에서 2025년 17,770톤으로 연평균 31% 증가했다.

2020년 글로벌 분말합금 금속별 산업별 수요 (총 수요 4,650톤)



2025년 글로벌 분말합금 금속별 산업별 수요 (총 수요 17,770톤)



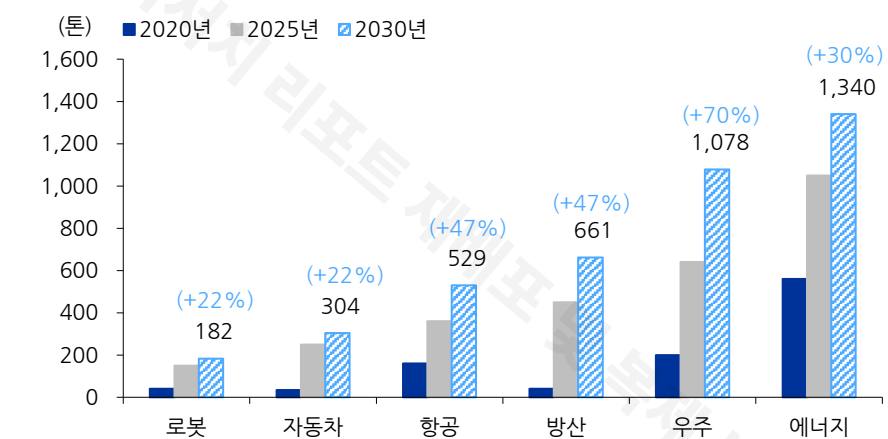
적층제조 부품 양산
전환에 따라
분말합금 성장 전망

티타늄 합금은 높은 강도와 경량성을 기반으로 항공우주의료 분야에서 적층제조(AM) 상용화를 주도해왔다. 니켈계 초내열합금은 고온에서도 강도와 내산화 내식성을 유지해 항공기·우주 발사체 엔진과 가스터빈의 연소가노즐 등 고온부품에 주로 적용된다. 적층제조(AM)가 시제품을 넘어 실제 엔진과 발전설비 부품에 적용되면서 니켈계 분말합금 수요도 본격적인 성장기에 진입할 전망이다.

2030년 니켈계
초내열 분말합금
총수요 4,095톤 전망

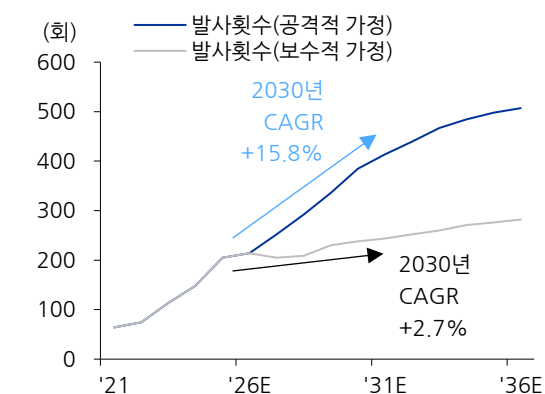
글로벌 니켈계 초내열 분말합금 수요는 2020년 1,030톤에서 2025년 2,900톤으로 연평균 23% 성장했으며, 2030년에는 4,095톤에 이를 전망이다. 우주와 에너지 분야는 발사 횟수 및 가스터빈 설비 증가에 따라 전방시장 성장의 수혜가 예상된다. 항공과 자동차 분야에서는 부품 일체화, 제작기간 단축, 경제성 개선을 기반으로 적층제조(AM) 적용 부품 침투율이 점진적으로 상승할 전망이다.

글로벌 니켈계 초내열분말합금 산업별 수요 (2030년 총수요 4,095톤 전망)



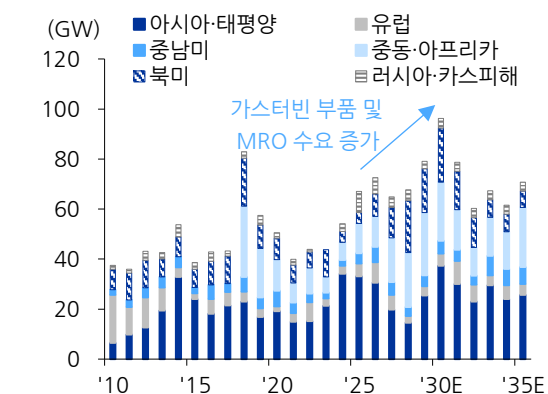
자료: AMPOWER, 유진투자증권 추정

미 연방항공청 우주 발사체 발사/재진입 건수 전망



자료: FAA, 유진투자증권

2030년 연간 가스발전 설비 신규 증설규모 90GW



자료: S&P Global Energy, 유진투자증권

적층제조(AM) 시장 개화에 따른 분말합금(Powder Alloy) 수요 성장 전망

적층제조 시장의 성장이 기대되는 분야 3 가지	항공·우주산업의 적층제조 수요는 신규 항공엔진, 기존 엔진의 MRO, 우주 로켓 발사체를 중심으로 확대될 전망이다. 다만 전방별 적용 공법이나 수요 발생 방식에는 조금씩 차이가 존재한다.
신규 항공엔진에서 양산단계 진입 중	신규 항공엔진에서는 적층제조 공법 중 하나인 L-PBF(Laser Powder Bed Fusion)를 활용하여 복잡한 설계의 부품을 정교하게 구현하거나 부품 통합을 통해 조립 과정에서의 누적 오차를 줄여나가고 있다. 과거에는 연구개발 단계에 머물러 있었으나, 서서히 양산 엔진 부품에 적용해 나가고 있다.
MRO 시장에서 부품 교체를 줄이는 DED 재생수리	MRO 시장에서는 DED(Directed Energy Deposition) 공법으로 터빈 블레이드 등 고가부품의 손상부위만 복원하는 재생 수요가 증가하고 있다. 블레이드 수리에는 이미 상용화된 공정이며, 해당 공정으로 고가 부품의 교체비용과 수리 기간을 감축할 수 있다. 향후 노후엔진 정비 수요 증가와 적용 부품의 범위가 확대됨에 따라 분말합금 수요 성장 전망한다.
분말합금 성장을 이끌 우주 발사체 시장의 성장	우주 로켓 발사체 시장은 적층제조(AM)용 분말합금의 성장 잠재력이 가장 큰 영역이다. 항공엔진은 기존 공법으로 생산하던 부품을 AM 으로 전환해야 하는 침투 시장인 반면, 우주 발사체는 개발·생산기간 단축을 위해 설계 초기부터 AM 을 주요 제조방식으로 채택하고 있다. AM 은 연소실·인젝터 등 복수 부품을 일체 화해 제작기간과 공정을 줄일 수 있으며, 발사체 시장 확대는 엔진 생산 증가와 니켈계 분말합금 수요 확대로 직접 이어질 전망이다.

적층제조(AM)시장 주요 성장 동력

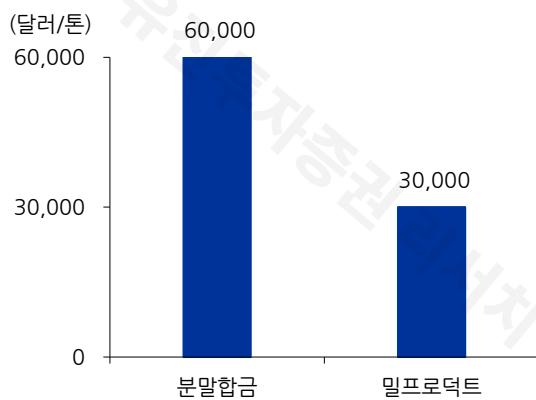
성장 시장	주요 적용공법	핵심 적용부품	AM 채택 이유	성장 특성
신규 항공기 엔진	L-PBF 중심	연료노즐, 열교환기, 케이싱, 연소가유로부품	정교한 부품 설계, 부품 통합, 경량화	인증 후 장기간 반복생산
항공엔진 MRO	DED 중심	터빈 블레이드 팁, 노즐, 씰, 케이싱	마모부위만 복원해 고가 부품 교체 회피	노후항공기 퇴역 지연에 따른 MRO 시장 성장
우주 발사체 추진기관	LPBF/DED/EB-PBF 병행	연소실, 인젝터, 터보펌프, 밸브, 노즐	개발기간 단축, 냉각채널 구현, 부품 통합	성장률은 높으나 고객발사량 변동성 큼

출처: 유진투자증권

신규 항공 엔진:
낮은 Buy-to-Fly 가
적층제조(AM)
채택 건인

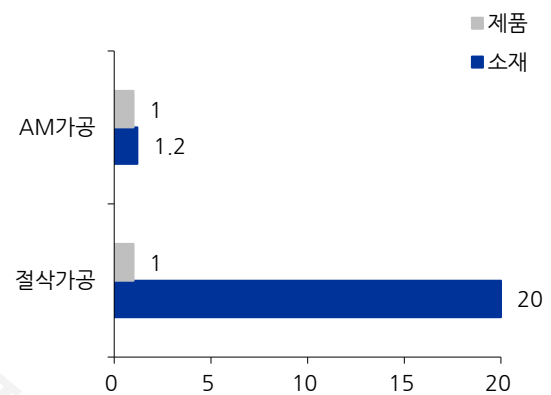
항공엔진 업체가 고가의 분말합금을 사용하는 이유는 최종 부품 기준 총비용(TCO)을 낮출 수 있기 때문이다. 절삭가공은 1kg 부품 생산에 약 20kg의 소재가 필요하지만 AM 은 약 1.2kg 만 투입하므로, 분말합금 가격이 밀프로덕트의 2 배여도 원재료비는 약 88% 절감된다. 가공시간과 소재 폐기비용까지 줄어든다는 점에서 AM 은 복잡한 항공엔진 부품에 높은 경제성을 제공하며, 이는 분말합금의 높은 ASP 를 정당화한다.

니켈초내열합금 분말합금 VS 밀프로덕트 ASP



자료: 유진투자증권 추정

가공 방식에 따른 Buy-to-Fly Ratio 차이



자료: NATO, 업계자료, 유진투자증권

니켈 초내열 분말합금 유통시장 판매단가 3.9 만~13.4 만달러

Carpenter Additive 제품	적용공정	유통판매 가격 (달러/톤)	매칭되는 SST 제품	판매단가 추정 (달러/톤)
PowderRange 718	LPBF 용	75,140	718XP	59,525
	EBM/DED 용	43,910		
PowderRange 625	LPBF 용	88,000	625XP	65,315
	EBM 용	42,630		
PowderRange 939	LPBF 용	134,310	939	103,255
	EBM 용	72,200		
PowderRange X	LPBF 용	85,150	NXXP	62,410
	EBM 용	39,670		

자료: United Performance Metals, 유진투자증권

부품 통합이 AM 채택 견인

GE Aerospace 는 LEAP 엔진 연료노즐 팁을 구성하던 약 20 개 부품을 하나로 통합해 무게를 25% 줄이고, 내구성을 5 배 높이는 동시에 제조비용과 생산기간을 각각 약 30%, 40% 절감했다. 해당 부품은 2015 년 양산을 시작해 누적 출하량 10만개를 넘어섰으며, AM이 시제품 제작을 넘어 엄격한 인증과 반복 생산이 필요한 민항기 엔진에서도 양산 공정으로 활용될 수 있음을 입증했다.

부품 수 감소로 경제성과 성능 개선

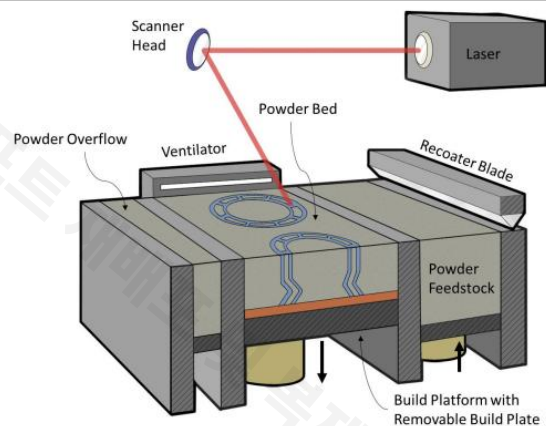
GE Aerospace 는 신규 Catalyst 엔진에서 기존 방식으로 조립하던 855 개 부품을 12 개의 AM 부품으로 통합했다. 부품과 접합부 감소로 생산·조립 및 정비 부담을 낮추는 동시에 엔진 무게를 5% 줄이고 연료효율을 1% 개선했다. LEAP 가 단일 부품의 양산성을 입증했다면 Catalyst는 신규 엔진의 설계 단계부터 AM을 적용할 경우 경제성과 성능을 함께 개선할 수 있음을 보여준다.

GE Aerospace 의 신규 LEAP 엔진 연료 노즐



자료: GE Aerospace, 유진투자증권

Laser Powder Bed Fusion(L-PBF) 공정 설명도



자료: NASA, 유진투자증권

GE Aerospace 'Catalyst' 엔진: 적층제조(AM) 도입으로 부품 855 개를 12 개로 통합

GE has incorporated new manufacturing techniques like 3D printing to enable more advanced component designs and reduced part counts. A total of 855 conventionally manufactured parts has been reduced to 12 additive parts. This reduction in complexity speeds production, reduces fuel burn and weight and increases durability with fewer seams and tighter tolerances. Additive components reduce the ATP's weight by 5 percent while contributing a 1 percent improvement in specific fuel consumption (SFC).

“ 3D 프린팅과 같은 새로운 제조 기술을 도입하여 더욱 **정교한 부품 설계와 부품 수 감소를 실현**
적층 제조 부품은 Catalyst 엔진의 무게를 5% 줄이는 동시에 연료효율(SFC)을 1% 개선 ”

주 1: Catalyst는 GE가 개발 당시 'Advanced Turboprop(ATP)'으로 지칭한 터보프롭 엔진의 공식 제품명

주 2: SFC는 Specific Fuel Consumption으로 엔진이 일정한 출력을 내는 데 필요한 연료량을 뜻함

자료: GE Aerospace, 유진투자증권

MRO 시장:
항공기 퇴역 지연에
따른 분말합금
수요 성장 전망

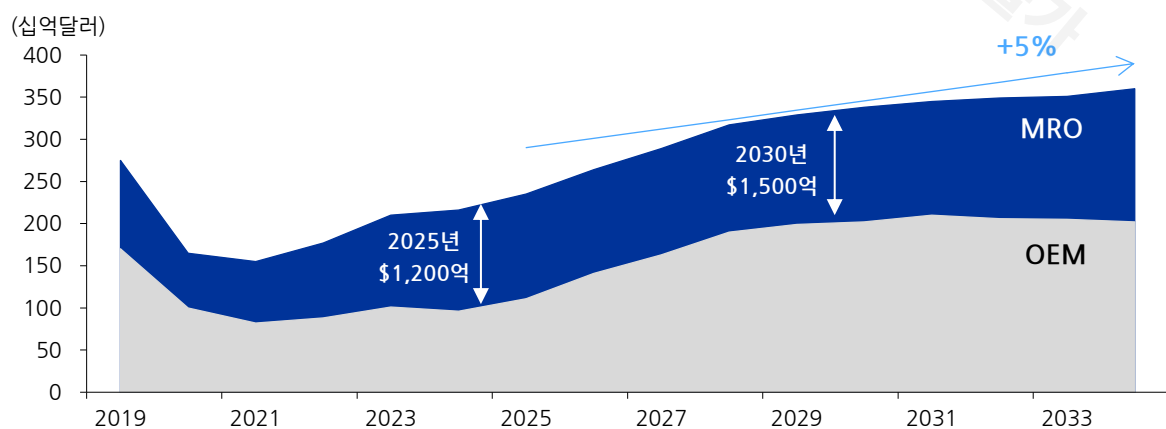
또한, 신규 항공기 인도 지연으로 노후항공기의 퇴역이 늦어지며 항공 MRO (Maintenance, Repair and Overhaul) 시장에서도 AM 공정에 대한 관심이 높아지고 있다. 여객기는 통상 25~30 년간 운항되기 때문에 장기간 운용되는 기종에서는 단종되거나 소량만 필요한 교체 부품 수요가 지속적으로 발생한다. 절삭/정밀주조 방식으로 해당 부품을 재생산하는 리드타임이 길며, 부품 공급이 늦어질수록 항공기의 지상계류(AOG, Aircraft On Ground) 비용이 누적된다. AM 공정은 승인된 부품을 필요한 시점에 소량 생산하거나, 마모된 부위만 복원할 수 있어 정비기간과 부품 공급망 의존도를 줄이는 대안으로 부상하고 있다.

마모된 터빈블레이드(왼)를 DED(Directed Energy Deposition) 공정으로 복원(우)



자료: Design News, 유진투자증권

상용항공기 MRO 시장 2030 년 1,500 억 달러전망



주 1: 십억달러 기준, 2025 년 MRO 시장규모는 1,200 억달러

자료: IATA, 유진투자증권

우주발사체:
우주 시장 성장과
함께 분말합금
수요 성장 전망

우주 시장은 신규 항공엔진보다 AM 용 분말합금의 성장 잠재력이 큰 전방시장이다. 민항용 신규 항공엔진은 긴 인증주기와 기존 공급망의 제약으로 인해 AM 이 기존 제조방식을 점진적으로 대체하는 성격이 강하다. 반면 우주 발사체는 민간 사업자를 중심으로 신규 엔진 개발과 생산능력 확대가 동시에 진행되고 있어, 설계 초기부터 AM 을 핵심 제조방식으로 채택하기가 상대적으로 용이하다.

납기 단축이
AM 채택의 핵심

발사체 엔진에서 AM 의 가장 큰 가치는 단순한 경량화보다 개발 및 생산 납기 단축에 있다. 기존에는 여러 부품을 각각 제작한 후 용접·조립해야 했지만, AM 을 적용하면 복수 부품을 하나로 통합하고 설계 변경을 생산에 빠르게 반영할 수 있다. NASA 는 일부 로켓 엔진 부품의 제작기간을 기존 방식 대비 2~10 배 단축할 수 있다고 설명한다. Rocket Lab 도 Rutherford 엔진의 주요 AM 부품을 약 24 시간 내 출력해 생산기간을 크게 줄이고 있다.

발사체 시장 성장,
AM 수요 확대,
분말합금 시장 성장

발사체 시장 자체도 빠르게 성장하고 있다. 미국 FAA 허가 기준 상업 우주 운항 건수는 FY2015 14 건에서 FY2024 148 건, FY2025 204 건으로 증가했다. 발사 횟수 확대와 신규 발사체 개발 경쟁은 엔진 및 핵심부품의 개발·생산 수요를 늘리고, 짧은 납기에 유리한 AM 의 채택을 더욱 촉진할 전망이다. 이에 따라 **우주 발사체 시장의 성장은 분말 기반 적층제조(AM)에 사용되는 고성능 특수합금 수요 확대로 이어질 가능성이 높다.** 특히 발사체 엔진은 높은 온도와 압력을 견뎌야 하므로 일반 금속보다 고부가 니켈계·구리계 분말합금의 적용 비중이 높다. 우주 발사체는 AM 이 신규 엔진의 설계 단계부터 적용된다는 점에서, 분말합금 업체에 보다 직접적인 성장 기회를 제공하는 시장이다.

적층제조 공법 도입으로 가공시간 및 제작비 절감



주 1: LPBF로 제작한 GRCop-84 구리합금 연소실에 Inconel 625 구조 외벽을 DED로 적층하는 이중소재 공정
자료: NASA, 유진투자증권

AM 공정 통해 일체형 설계와 고효율 냉각구조 구현



주 1: CellCore 와 Nikon SLM solutions 가 공동 제작한 IN718 기반 엔진의 인젝터 일체형 추력실(monolithic thrust chamber)
자료: Nikon SLM, 유진투자증권

준비된 SST 의 포트폴리오를 기반으로 점유율 확대 전망

니켈계 중심 14 종 제품군 확보

SST는 625XP·718XP·NiX XP·282 등 총 14종의 적층제조(AM)용 분말합금 제품군을 확보하고 있다. NASA 자료에 제시된 대표적인 금속 적층제조(AM) 소재군과 상당 부분 겹친다는 점에서 항공·우주·발전 등 주요 수요처에 대응할 수 있는 제품 기반을 갖추고 있어 고객군 확대에 유리하다.

Feedstock의 입도별 판로가 판매 가능 수율을 결정

금속 분말은 동일한 분무 과정에서도 다양한 입도로 생산되며, 적층제조(AM) 공정에 따라 요구되는 입도(분말입자의 크기) 범위가 다르다. 대표적으로 L-PBF는 10~45 μm , LP-DED는 45~105 μm 크기의 분말을 사용한다. 따라서 하나의 합금에서도 공정별 요구 입도에 맞춰 다양한 크기의 분말을 판매할 수 있어 생산분의 판매 가능 비중을 높일 수 있다. SST는 625XP와 718XP 등 주요 니켈계 합금을 L-PBF와 LP-DED 용으로 모두 제시하고 있어, 합금별 수요 확대와 함께 입도별 판매처 다변화가 가능하다.

적층제조 공정별 투입소재 형태 및 규격

Process	Type of Feedstock	Typical Feedstock Size
L-PBF	Powder	10-45 μm
EB-PBF	Powder	45-105 μm
LP-DED	Powder	45-105 μm
AW-DED	Wire	0.8-2 mm dia
LW-DED	Wire	0.6-1.6 mm dia
LHW-DED	Wire	0.8-1.6 mm dia
EBW-DED	Wire	1.14-3.2 mm dia
UAM	Sheet	Varies
AFS-D	Bar, powder	Varies
Cold spray	Powder	10-45 μm
Binderjet	Powder with binder	3-38 μm

자료: NASA, 유진투자증권

NASA 가 제시한 금속 적층제조 적용 가능 합금군

Ni-Based	Fe-Based	Cu-Based	Refractory	Ti-Based
Inconel 625 Inconel 713 Inconel 718 Inconel 738 Inconel 939 Hastelloy-X Haynes 214 Haynes 230 Haynes 233 Haynes 282 Monel K-500 C276 Rene 80 Rene 142 Waspalloy	SS 17-4PH SS 15-5 GP1 SS 304 SS 316L SS 410 SS 420 SS 440 4140/4340 Invar 36 SS347 JBK-75 NASA HR-1	Pure Cu GRCoP-84 GRCoP-42 C18150 C18200 Gildcop CU110 Monel K500	W WRe Mo MoW MoRe Ta TaW Re Nb C103 FS85 High Entropy	Ti6Al4V γ-TiAl Ti-6-2-4-2
	Platinum Group Ir, Pt, Rh, Ru, Pd, Au, Ag	Co-Based CoCr/CoCrMo Haynes 188 Stellite 6, 21, 31		Al-Based AlSi10Mg A205 F357 1000* 6061* 2024* 7075* 7050* Scalmalloy* 7A77*

* Reactive-based AM

자료: NASA, Southwest Research Institute, AIAA SciTech 2024, 유진투자증권

SST(SeAH Superalloy Technologies) 생산예정 분말합금 제품 포트폴리오

제품명	제품 상세	적용 가능 공정	산업AMS 규격
1.2709(MS1)	적층제조용 마레이징강 분말로, 금형 공구와 항공우주 부품에 적용	-	ASTMA646/AMS 6514/ 1.2709
17-4PH	높은 강도와 내식성을 갖춘 석출경화형 스테인리스강 분말	L-PBF/LP-DED	UNS S17400
230	최대 1,149°C의 연소계 부품에 적용되는 니켈계 초내열합금 분말	L-PBF/LP-DED	UNS N06230
282	고온 크리프 특성을 강화한 차세대 니켈계 초내열합금 분말	L-PBF/LP-DED	-
316L	산업해양용 적층제조 부품에 쓰이는 저탄소 오스테나이트계 스테인리스강 분말	LP-DED	ASTMA276/(DIN EN 10088) 1.4404
415SS	밸브바디와 산업부품에 필요한 강도-내마모성을 갖춘 마르텐사이트계 스테인리스강 분말	-	ASTMF3056/ASTMB446/ AISI415
625LFe	625 계열의 변형 제품. 철 함량을 높여 원가를 낮추면서 합금 625 수준의 내식성과 강도를 지향한 적층제조용 분말	-	-
625XP	대표적인 상용 적층제조용 니켈계 초내열합금 분말 최대 1,093°C에서 강도와 내식성을 제공하는 용접 가능	L-PBF/LP-DED	AMS 7001/2.4856/UNS N06625
718XP	항공엔진 적층제조에서 활용도 높음. 최대 704°C에서 고강도피로크리프 성능을 제공하는 용접 가능 니켈계 초내열합금 분말	L-PBF/LP-DED	ASTMF3055/ASTMB637/ AMS 7006
939	산업용 가스터빈 베인블레이드용 니켈계 초내열합금 분말	L-PBF	-
HS31-X40	노즐 베인과 열간부품을 적층제조하기 위한 열간부식 저항형 코발트계 초내열합금 분말	-	-
M300	고성능 공구구조 브래킷-항공우주 부품용 마레이징강 분말	-	ASTMA646/AMS 6514
MarM247	최대 약 1,010°C의 적층제조 터빈 블레이드-베인용 고크리프-내산화 니켈계 초내열합금 분말	-	-
NiXXP	최대 1,204°C에서 강도와 내열내식성을 제공하는 비자성 니켈계 초내열합금 분말	-	AMS 7008

자료: SeAH Superalloy Technologies, 유진투자증권

포트폴리오
경쟁력 기반
점유율 10% 전망

SST(SeAH Superalloy Technologies)는 범용 니켈합금부터 고온용 초내열합금까지 폭넓은 제품군을 확보해 항공우주발전 등 다양한 수요처에 대응할 수 있다. 또한 동일 합금에서도 다양한 적층제조(AM) 공정에 대응할 수 있어 생산량을 실제 출하로 연결하는 데 유리하다. 이를 바탕으로 SST(SeAH Superalloy Technologies)의 니켈계 분말 시장 내 점유율은 중장기적으로 10% 수준까지 확대 가능할 것이다.

SST 사업가치
6,650 억 전망

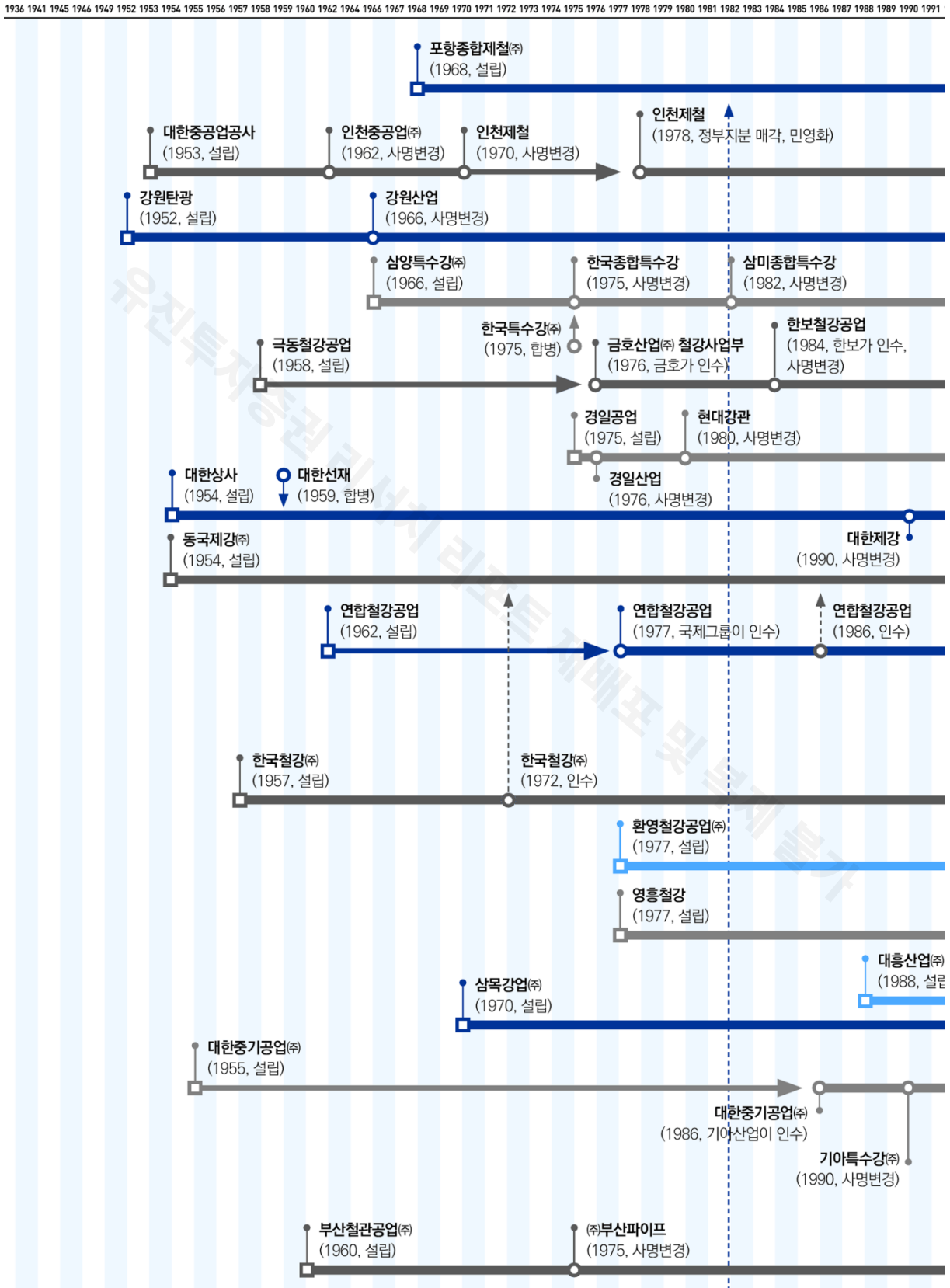
분말 사업 확대와 모합금 사업의 성장을 반영한 SST(SeAH Superalloy Technologies)의 영업이익은 2028 년 280 억원으로 전망하며, 이를 기준으로 SST(SeAH Superalloy Technologies)의 사업가치를 6,650 억원으로 평가한다.

SST(SeAH Superalloy Technologies) 특수합금 사업법인 실적 추정

	단위	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	십억원	111	139	169	174
감가상각비	십억원	10	10	10	10
영업이익	십억원	17	28	34	43
EBITDA	십억원	27	38	44	53
영업이익률	%	15	20	20	25
EBITDA 마진	%	24	27	26	31
주요 가정					
원/달러 환율		1,400	1,400	1,400	1,400
CAPA	톤	6,000	6,000	6,000	6,000
가동률	%	40	50	60	60
생산량	톤	2,400	3,000	3,600	3,600
모합금	톤	2,160	2,700	3,168	3,060
분말합금	톤	240	300	432	540
모합금 비중	%	90	90	88	85
분말합금 비중	%	10	10	12	15
ASP	달러/톤	33,000	33,000	33,600	34,500
모합금	달러/톤	30,000	30,000	30,000	30,000
분말합금	달러/톤	60,000	60,000	60,000	60,000
세아베스틸자주 영업이익	십억원	238	284	313	344
SST 영업이익기여도	%	7	10	11	13

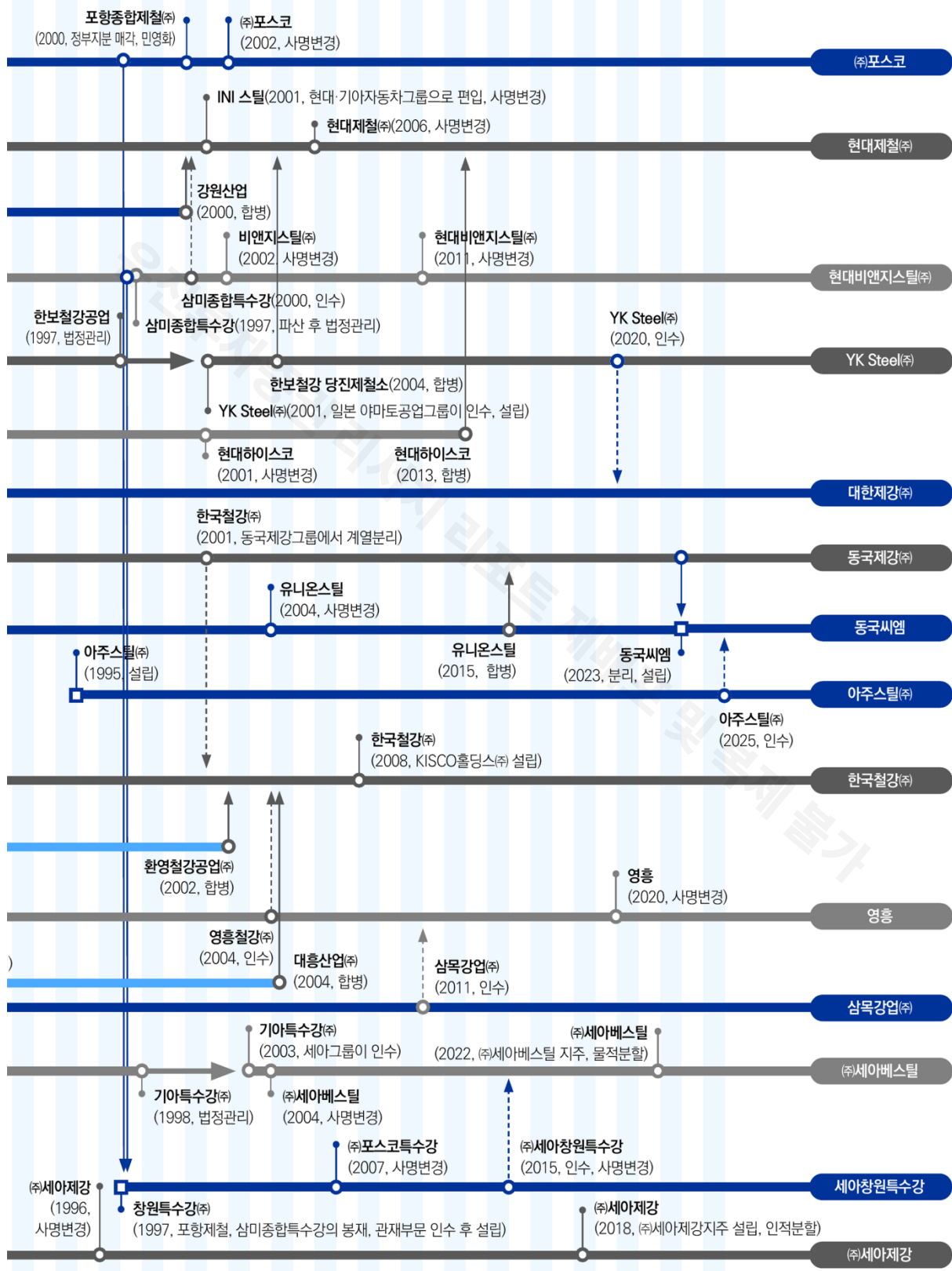
자료: 유진투자증권

V. Appendix

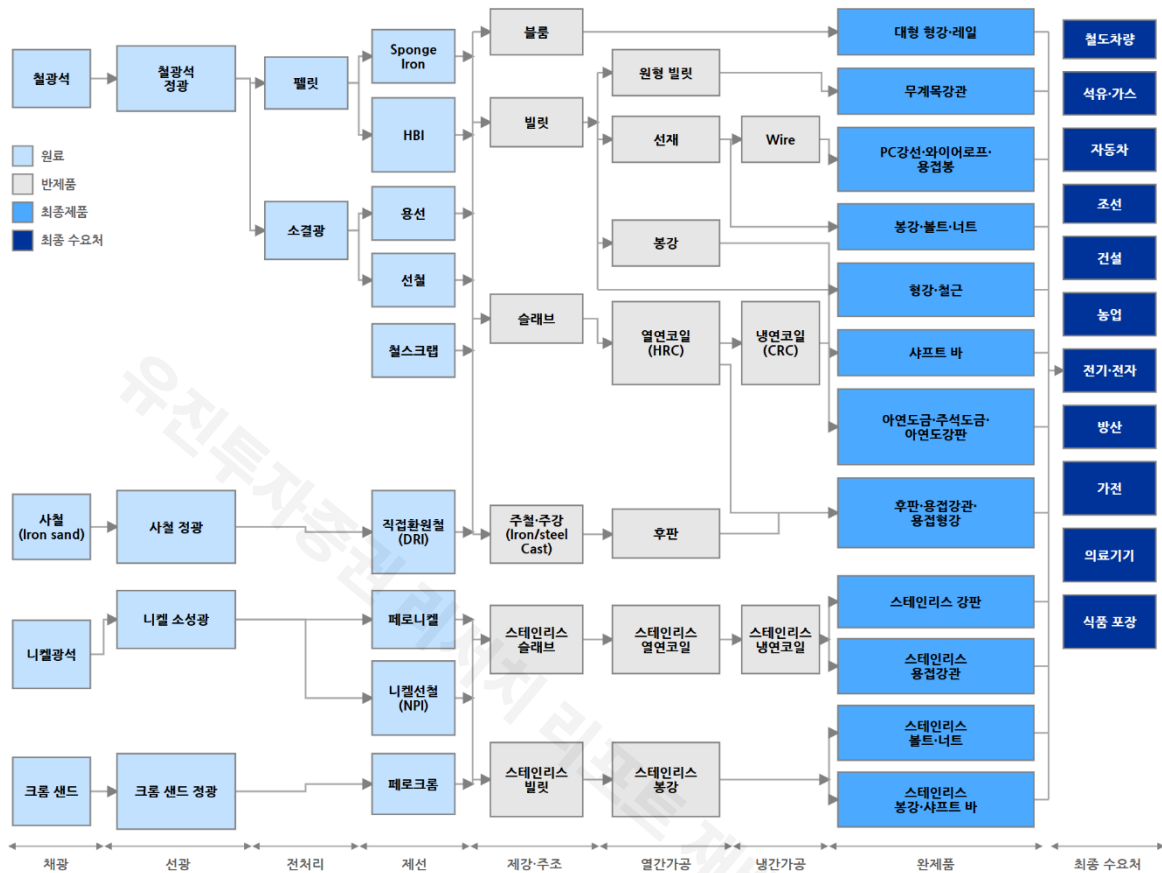


국내 철강기업 변천사

1992 1993 1994 1995 1996 1997 1998 1999 2000 2001 2002 2003 2004 2005 2006 2007 2008 2009 2010 2011 2012 2013 2014 2015 2016 2017 2018 2019 2020 2021 2022 2023 2024 2025

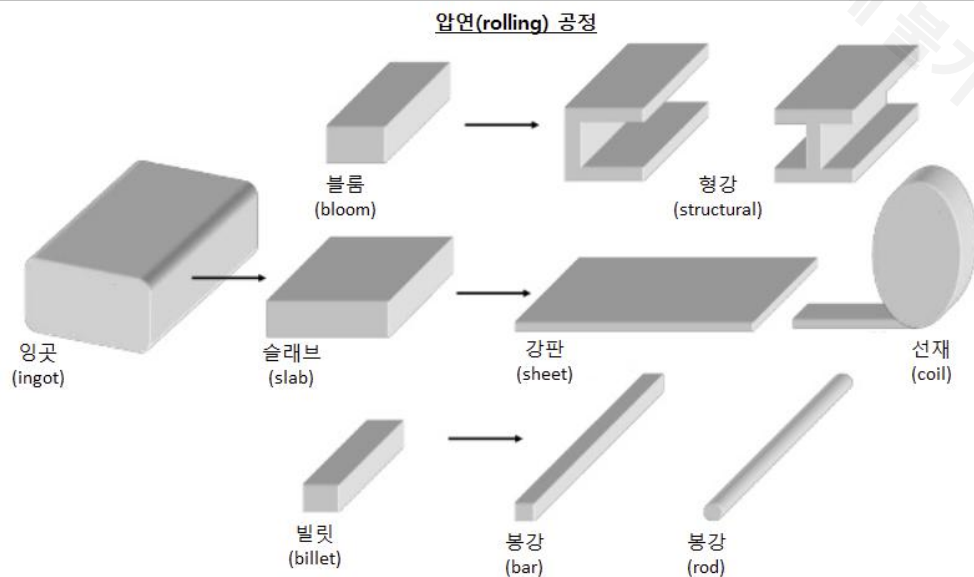


한국 철강 산업 공정 계통도



자료: 유진투자증권

철강 중간재 & 최종재 형상



자료: 유진투자증권

고로 - 제선공정



자료: POSCO, 유진투자증권

고로 - 제강공정



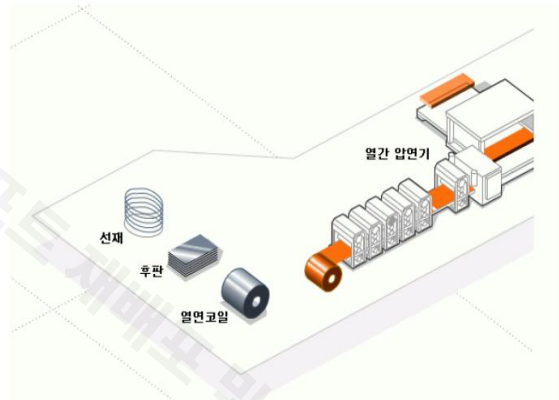
자료: POSCO, 유진투자증권

고로 - 연주공정



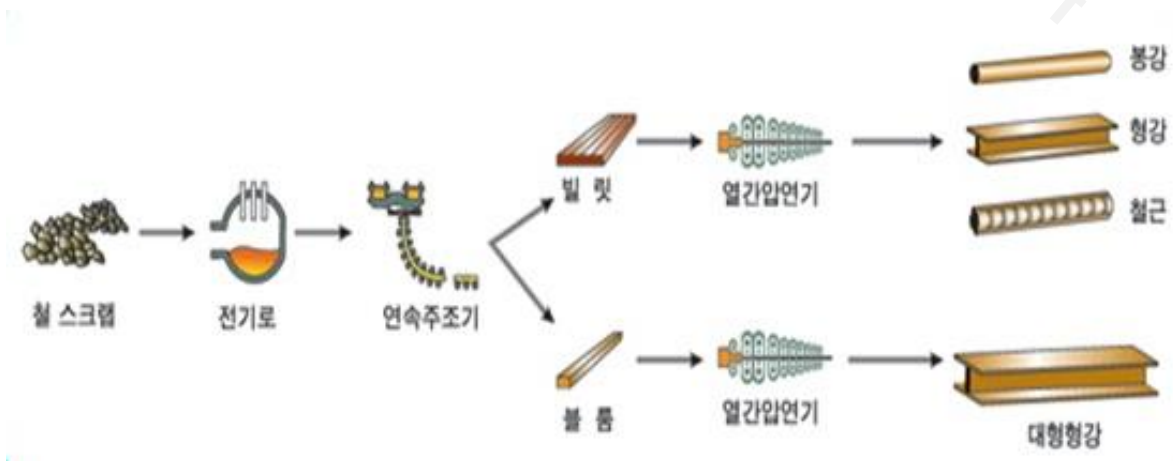
자료: POSCO, 유진투자증권

고로 - 압연공정



자료: 회사자료, 유진투자증권

전기로 공정



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

리튬이 중요한 이유

전기화에 필수 소재인 리튬, 공급망 리스크 해소 필요

전기화의 핵심 광물인 리튬

리튬은 전기화와 탈탄소화에 필수적인 광물이다. 탈탄소화의 핵심은 석유/석탄/가스를 직접 태워 에너지를 얻는 구조에서 벗어나, 청정 전력 기반으로 에너지를 공급하는 구조로 전환하는 것이다. 이를 위해 발전 부문에서는 태양광/수력/원자력 등 저탄소 전원의 비중이 확대되고 소비 부문에서는 내연기관차의 전기차 전환, 산업 공정의 전기화가 진행된다.

다만 재생에너지는 날씨와 시간대에 따라 발전량이 변동하기 때문에, 생산된 전력을 저장했다가 필요한 시점에 공급할 수 있는 ESS 가 필요하다. 리튬이온 배터리는 전기차뿐 아니라 ESS 에도 사용되는 핵심 저장장치로, 전기화가 확대될수록 리튬 수요도 함께 증가할 수밖에 없다.

리튬의 특성

리튬은 금속 중 가장 가볍고 이온 크기가 작아 배터리 내부에서 빠르고 안정적으로 이동할 수 있다. 이 때문에 배터리의 무게는 줄이면서도 저장할 수 있는 에너지는 늘릴 수 있으며, 반복적인 충전과 방전에도 적합하다. LFP 부터 NCA 까지 다양한 종류의 배터리에 리튬이 많이 들어가며, 특히 고에너지밀도/장수명의 고성능 배터리를 구현하는 것에 유리하다.

배터리 타입별 활물질 내 리튬 함량 비중

단위: kg/kwh		LFP	LMO	LMNO	NCM111	NCM532	NCM622	NCM811	NCM955	NCA
리튬비중		4.0%	3.7%	3.8%	5.9%	5.6%	5.7%	5.5%	5.1%	6.0%
양극재	리튬(Li)	0.08	0.08	0.08	0.11	0.10	0.10	0.09	0.09	0.10
	니켈	-	-	0.34	0.32	0.45	0.52	0.61	0.82	0.66
	망가니즈	-	1.37	0.97	0.33	0.27	0.18	0.08	0.04	0.00
	코발트	-	-	-	0.32	0.18	0.17	0.08	0.04	0.13
	철	0.68	-	-	-	-	-	-	-	-
	인	0.38	-	-	-	-	-	-	-	-
음극재 (0% Si)	흑연	1.00	0.85	0.85	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90	0.90
	실리콘	-	-	-	-	-	-	-	-	-
음극재 (2% Si)	흑연	0.84	0.71	0.71	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
	실리콘	0.02	0.01	0.01	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02	0.02
음극재 (10% Si)	흑연	0.48	0.41	0.41	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43	0.43
	실리콘	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05	0.05
전체 중량(kg/kwh)		2.00	2.17	2.11	1.85	1.77	1.74	1.63	1.76	1.66

주 1: 음극재는 2% Si 혼합 흑연 음극재를 기준으로 전체 중량 산정

주 2: 배터리 용량 1Kwh 당 소요되는 소재량(kg) 기준

주 3: 리튬은 금속 Li 기준

자료: 앨버말, 유진투자증권

공급망 리스크 상존

그러나 리튬은 전기화와 탈탄소화에 필수적인 자원임에도 불구하고, 공급망이 소수 국가에 집중되어 있다. 전 세계 리튬 채굴생산은 호주, 칠레, 중국 등 일부 국가에 편중되어 있으며, 정제·가공 단계에서는 중국이 약 70%를 담당한다.

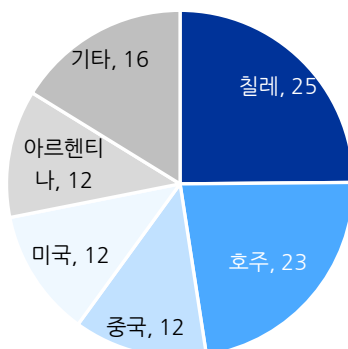
이러한 구조에서는 특정국가의 수출 제한, 환경규제 강화, 인허가 지연이 곧바로 글로벌 공급 차질로 이어질 수 있다. 이에 따라 주요국은 리튬을 핵심광물 또는 전략 원자재로 지정하고, 자국 또는 우방국 중심의 공급망 확보를 추진하고 있다.

국가별 핵심·전략광물 지정 현황: 리튬의 전략자원화

리튬이 전략광물로 지정되어 있는 국가		미국, 캐나다, EU, 영국, 호주, 일본, 대한민국, 인도, 칠레, 볼리비아, 멕시코
국가	구분	광물 종류
미국	핵심광물(Critical Minerals)	알루미늄, 안티모니, 중정석, 베릴륨, 비스무트, 세륨, 세슘, 크롬, 코발트, 구리, 디스프로슘, 에르븀, 유로퓸, 형석, 가돌리늄, 갈륨, 게르마늄, 흑연, 하프늄, 홀름, 인듐, 이리듐, 란타넘, 납, 리튬 , 루테튬, 마그네슘, 망간, 네오디뮴, 니켈, 니오븀, 팔라듐, 백금, 칼륨염/포타시, 프라세오디뮴, 레늄, 로듐, 루비듐, 루테튬, 사마륨, 스칸듐, 규소, 은, 탄탈럼, 텅스텐, 티타늄, 텅스텐, 바나듐, 이터븀, 이트륨, 아연, 지르코늄
캐나다	핵심광물(Critical Minerals)	알루미늄, 안티모니, 비스무트, 세슘, 크롬, 코발트, 구리, 형석, 갈륨, 게르마늄, 흑연, 헬륨, 고순도 철광석, 인듐, 리튬 , 마그네슘, 망간, 몰리브덴, 니켈, 니오븀, 인, 백금족 금속, 칼륨염/포타시, 희토류 원소, 스칸듐, 금속 규소, 탄탈럼, 텔루륨, 주석, 티타늄, 텅스텐, 우라늄, 바나듐, 아연
유럽	핵심광물(Critical Raw Minerals)	원료탄/코크스용 석탄, 인, 안티모니, 장석, 스칸듐, 비소, 형석, 마그네슘, 중정석, 스트론튬, 베릴륨, 탄탈럼, 하프늄, 니오븀, 헬륨, 인광석, 바나듐
	전략광물(Strategic Raw Materials)	알루미늄/보크사이트/알루미나, 리튬 , 경희토류 원소, 금속 규소, 갈륨, 망간, 게르마늄, 천연흑연, 비스무트, 금속 티타늄, 붕소, 백금족 금속, 텅스텐, 코발트, 중희토류 원소, 구리, 니켈

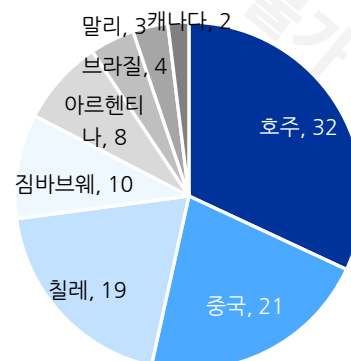
자료: IEA, 유진투자증권

글로벌 리튬 매장량(reserves) 지역별 비중



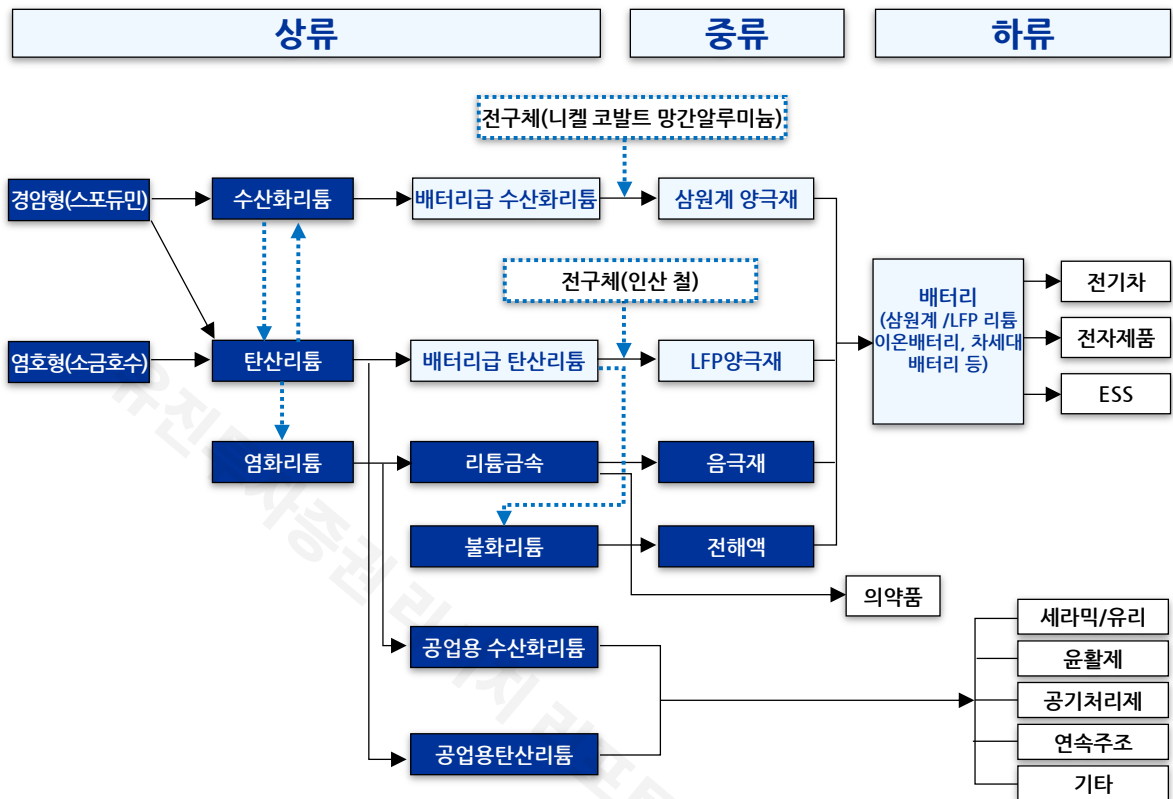
주 1: 탄산리튬 환산기준 2025CY 추정 매장량은 약 2 억톤
자료: USGS, 유진투자증권

글로벌 리튬 생산량 지역별 비중



주 1: 탄산리튬 환산 기준 2025CY 생산량은 154 만톤
주 2: 생산량은 리튬 함량 기준으로 환산한 수치
자료: USGS, 유진투자증권

리튬 생산 구조



자료: 유진투자증권

특수합금의 모든 것

특수합금(Special Alloy)이란?

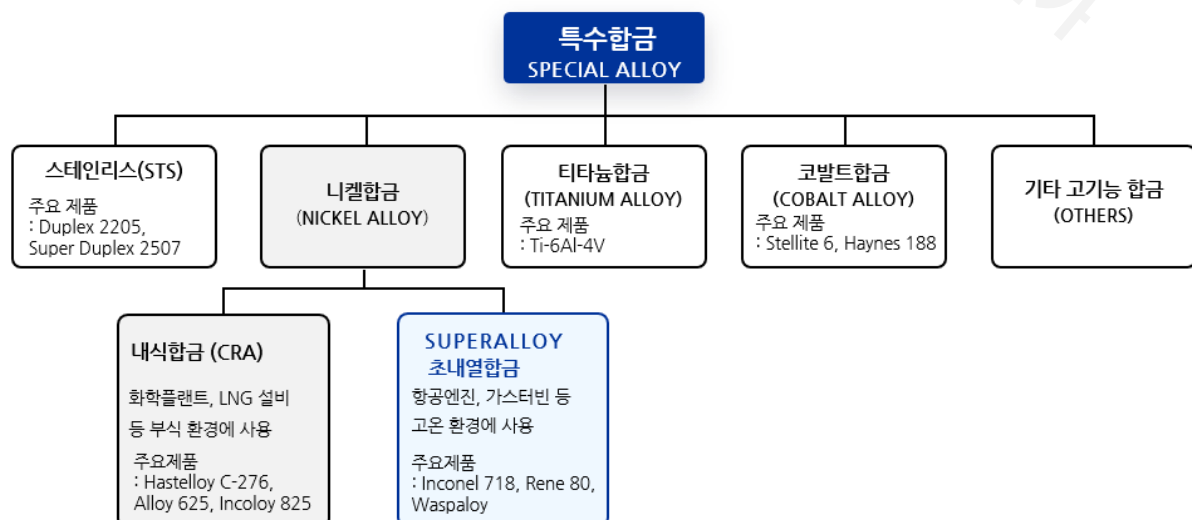
특수합금의 정의 우리가 흔히 부르는 특수합금은 니켈계 초내열합금(Super Alloy)만을 의미하지 않는다. 특수합금(Special Alloy)은 철계·니켈계·티타늄계·코발트계 합금 등을 기반으로 내식성, 내열성, 고강도, 내마모성 등 특정 물성을 구현한 고기능 소재다. 특수합금의 경쟁력은 합금 조성뿐 아니라 용해, 정련, 재용해 과정에서 불순물과 편석을 얼마나 정밀하게 제어하느냐에 달려 있다. 세아베스틸지주가 축적해 온 다양한 소재의 용해 및 정련 경험은 향후 항공우주, 발전, 반도체, 화학플랜트, 에너지용 특수합금으로 사업을 확장하는 기반이 된다.

합금계(Alloy family) 기준 구분 특수합금은 주금속(Base Metal) 기준으로 스테인리스(STS), 니켈합금, 티타늄합금, 코발트합금 및 기타 고기능 합금으로 구분한다.

니켈합금은 용도에 따라 크게 화학플랜트, LNG 설비 등 부식 환경에 적용되는 내식합금(Corrosion Resistant Alloy, CRA)과 항공엔진 및 가스터빈 등 고온 환경에 적용되는 초내열합금(Superalloy)으로 구분한다.

초내열합금의 대부분은 니켈이 주성분 초내열합금(Superalloy)은 고온/고압 환경에서도 강도와 내산화성, 내크리프성 등 기계적 특성을 유지하도록 설계된 특수합금이다. 초내열합금에는 니켈계, 코발트계 및 철-니켈계 합금이 포함되지만, 우수한 고온 특성으로 인해 현재 상용 초내열합금의 대부분은 니켈계를 기반으로 한다.

특수합금 분류 체계



자료: 유진투자증권

특수합금의 주요 공급형태와 제조과정

특수합금 제품 공급형태는 크게 모합금, 밀프로덕트, 분말합금으로 구분된다.

모합금 (Master Alloy)

모합금(Master Alloy)은 특정 원소 조합을 사전에 합금화한 중간재로, 최종 합금 제조 시 용해 안정성과 조성 제어력을 높이기 위해 사용된다. 순금속을 개별 투입할 경우 용점 차이, 산화 손실, 원소 편석, 수율 저하가 발생할 수 있어 니켈-알루미늄(Ni-Al), 니켈-크롬(Ni-Cr), 니켈-몰리브덴(Ni-Mo) 등의 모합금을 활용한다. 모합금 제조에는 정밀 용해합금화 및 조성 제어 역량이 필요하기 때문에, 자체 제조 역량이 제한적인 소재 가공사와 부품 제조사는 이를 외부에서 조달해 공정 안정성을 확보한다.

밀프로덕트 (Mill Product)

밀프로덕트(Mill Product)는 특수합금 제조사가 단조, 압연, 압출 등 생산 공정을 거쳐 봉강(Bar), 판재(Plate), 강관(Tube), 선재(Wire) 등 규격화된 소재 형태로 가공된 특수합금을 의미한다. 고객사는 해당 소재를 절삭, 열처리 등을 거쳐 최종 부품을 생산한다.

기본 제조 흐름은 원료 배합, VIM 1 차 용해, ESR/VAR 재용해 과정을 거쳐 만들어진 잉곳 형태의 반제품을 밀프로덕트로 가공한다. VIM 은 니켈-코발트계 초내열합금 제조에 필수적인 공정으로 평가되며, 이후 VAR-ESR 같은 재용해 공정은 항공용 고품질 요구를 맞추는 역할을 한다.

항공우주용 밀프로덕트 공정

INCO718 등 항공엔진 회전체용 소재는 높은 청정도와 조직 균일성이 필요하기 때문에 원료를 3 번 용해하는 Triple Melt(VIM→ESR→VAR) 공정을 적용한다. VIM(Vacuum Induction Melting)은 진공 상태에서 목표 조성을 구현하는 1 차 용해 공정이며, ESR(Electroslag Remelting)은 전기슬래그를 활용해 산화물 개재물과 불순물을 저감하고 청정도를 높이는 공정이다. VAR(Vacuum Arc Remelting)로 진공 중 재용해하여 내부결함을 최소화하고 조직 균열성을 높인다. 이후 단조(Forging)와 압연(Rolling, Mill) 및 열처리를 거쳐 봉강, 판재, 튜브 등 밀프로덕트가 생산된다.

회전체 부품용 소재에 주로 적용

해당 공정은 항공엔진 디스크, 샤프트, 링 등 회전체 부품용 소재에 주로 적용된다. 다만 최종 부품 형상이 복잡할수록 대형 소재를 구매해 상당 부분을 절삭하는 buy-to-fly loss 가 커질 수 있어, 일부 영역에서는 적층제조(AM)의 적용이 확대되고 있다.

초내열합금(Superalloy) 밀프로덕트 제조 공정

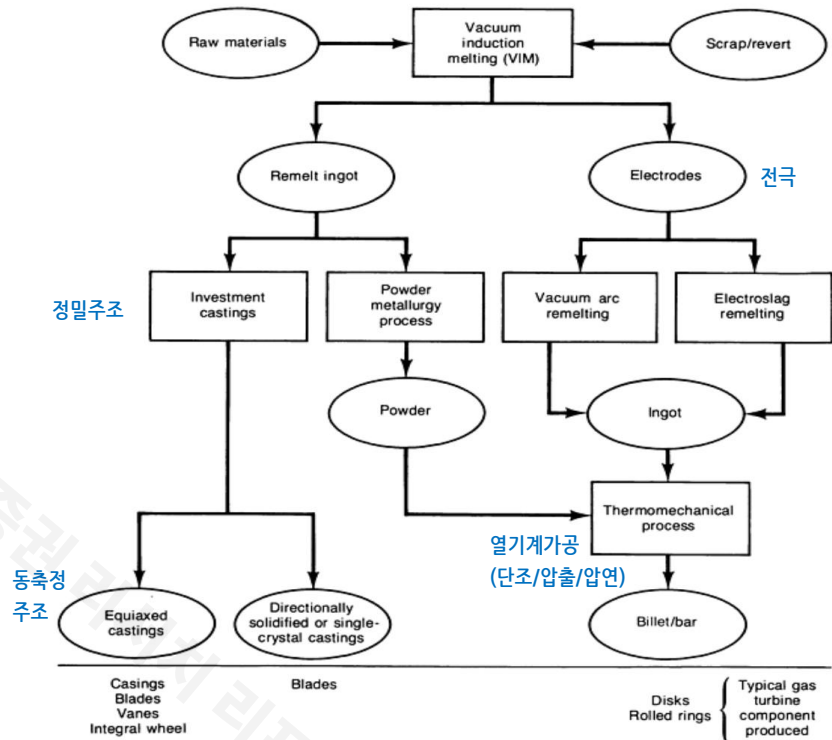


Figure 6: Flow diagram of processes widely used to produce superalloy component.

자료: Akca&Gursel(2015), 유진투자증권

세아창원특수강 생산 모합금(Master alloy)



자료: 회사자료, 유진투자증권

세아창원특수강 생산 밀프로덕트 Alloy 718



자료: 회사자료, 유진투자증권

분말합금 (Alloy Powder)

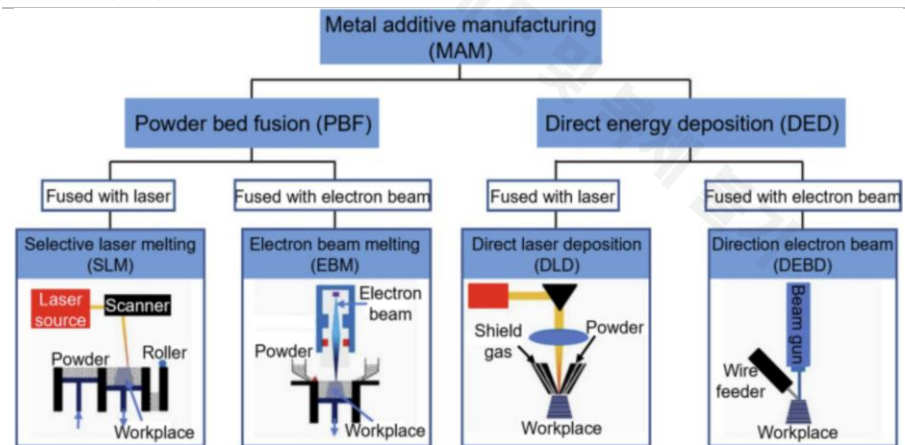
분말합금은 금속을 수십 마이크로미터(μm) 크기의 미세 분말 형태로 제조한 소재로 적층제조(AM, Additive Manufacturing), 분말야금(PM, Powder Metallurgy) 등 첨단 제조공정에 활용된다. VIM 용탕을 전극 및 잉곳 형태로 주조한 뒤 단조·압연해 봉강·판재 등의 밀프로덕트를 생산하는 공정과 달리, 분말합금은 VIM 으로 용해한 직후 Gas Atomization(가스 분무법) 공정을 적용한다.

Gas Atomization (가스 분무법) 공정

Gas Atomization 은 용해된 합금을 고압가스로 잘게 분사해 미세한 분말로 만드는 공정이다. 대형 잉곳은 금속이 굳는 과정에서 성분이 특정 부위에 몰릴 수 있지만, 분말합금은 급속 응고가 이루어지기 때문에 편석(Segregation)이 거의 발생하지 않고 매우 균일한 미세조직을 얻을 수 있다.

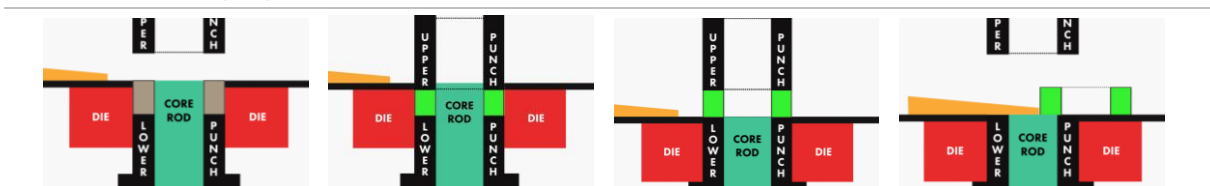
해당 공정의 핵심은 원하는 크기와 형상의 분말을 높은 수율로 반복 생산하는 데 있다. 용탕의 온도와 유량, 분사 가스의 세기, 노즐 모양이 조금만 달라져도 분말의 크기와 모양이 들쭉날쭉해지고 내부에 빈 공간이나 불순물이 생길 수 있다. 특히 항공우주용 분말은 아주 작은 불순물도 부품 수명에 영향을 줄 수 있어, 용해부터 분말 회수와 크기 선별까지 전 과정을 깨끗하고 일정하게 관리하는 기술이 진입장벽으로 작용한다.

적층제조(AM) 주요 공정 분류



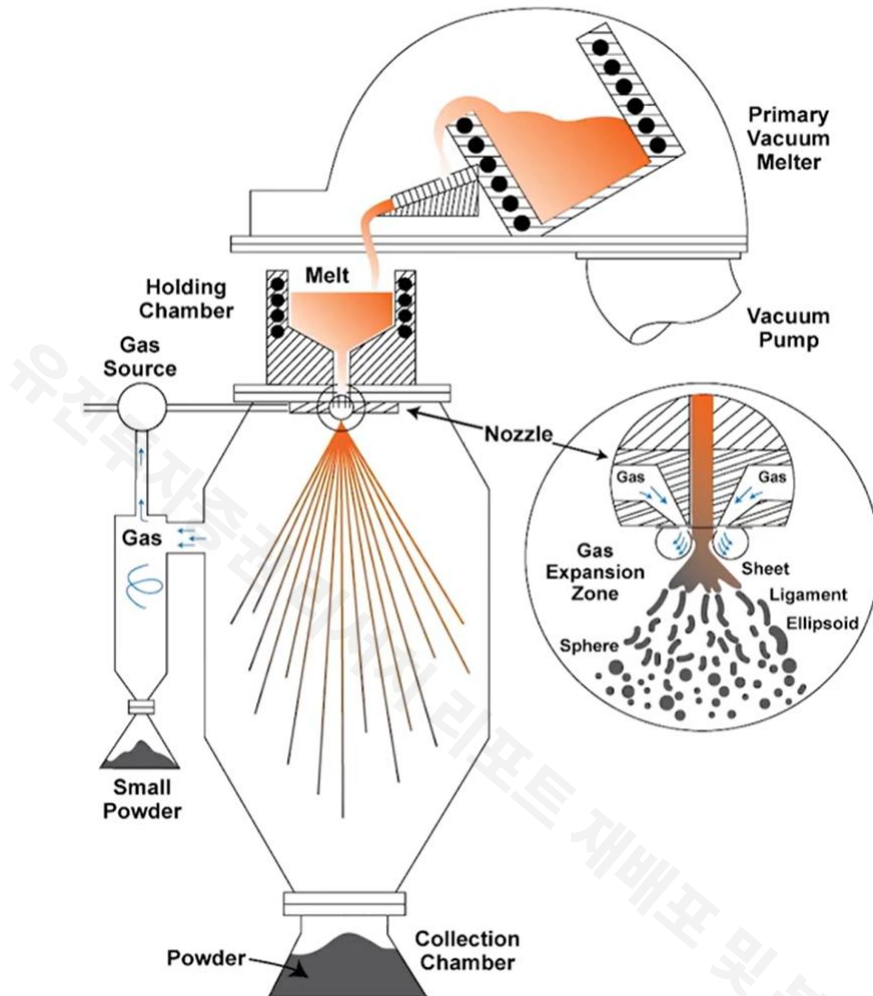
자료: Gong et al. (2025), Rare Metals, 유진투자증권

전통적인 분말야금(PM) 공정



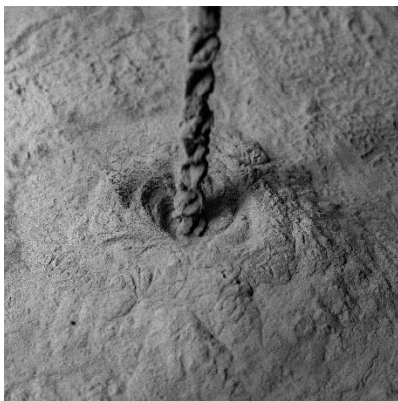
자료: MPIF(Metal Powder Industries Federation), 유진투자증권

분말합금의 제조 공정 'Gas Atomization(가스 분무법)'



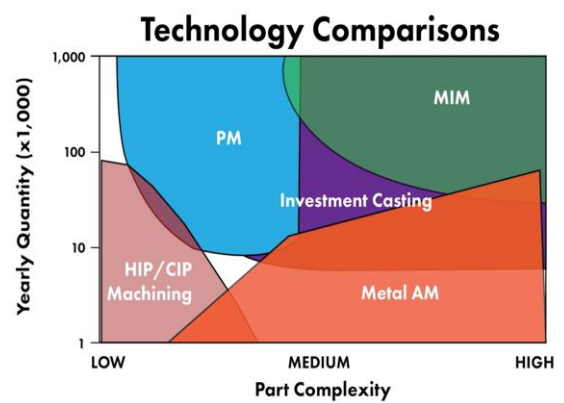
자료: MPIF(Metal Powder Industries Federation), 유진투자증권

SST 양산 분말합금 NiX XP



자료: 회사자료, 유진투자증권

분말합금 활용 제조 공정 기술 비교



자료: Indian Institute of space science, 유진투자증권

고도화되는 엔진, 다양해지는 특수합금 수요

엔진 수요 및 성능 ↑
= 특수합금 시장 ↑

특수합금 시장은 전통적으로 화학플랜트·에너지 설비 중심의 내식합금(CRA)이 주도해 왔다. 최근에는 항공우주·방산 산업의 성장과 함께 항공엔진 및 가스터빈의 고효율/고출력화가 진행되며 초내열합금을 중심으로 고성능 특수합금의 수요가 빠르게 확대되고 있다. 엔진 성능이 고도화될수록 부품별 사용 환경과 요구 물성이 세분화되면서 하나의 범용 합금이 아닌 다양한 특수합금이 적용되는 추세이다. 엔진 산업의 성장은 특수합금 시장의 규모를 확대하는 동시에, 제품 포트폴리오의 다변화를 촉진한다.

부품별 온도 조건에
따라 달라지는
적용 소재

항공엔진은 동일한 시스템 내에서도 부품별 사용 온도가 크게 다르다. 보잉 787에 들어가는 롤스로이스의 항공엔진 TRENT1000의 팬(Fan)구간은 약 80°C인 반면, 고압압축기(HPC)는 600°C, 연소기(Combustor)와 고압터빈(HPT)은 1,500°C, 저압터빈(LPT)도 1,100°C 수준의 고온에 노출된다. 팬과 저온부 압축기에는 경량화와 높은 강도를 동시에 구현할 수 있는 티타늄 합금이 적용되며, 압축기 후단부터는 크리프 저항성, 내산화성, 내열성이 우수한 니켈 기반 초내열합금으로 소재가 전환된다.

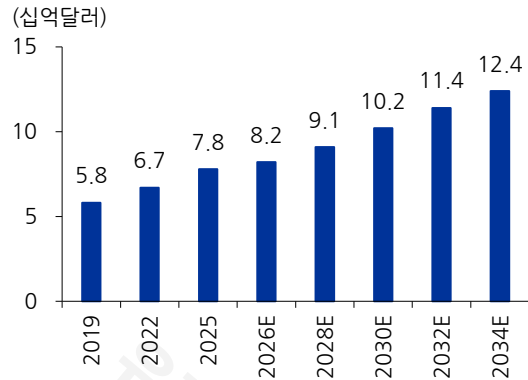
회전체와 고정부품의
상이한 요구물성

동일한 고온 환경에서도 엔진 부품은 회전체와 고정부품으로 구분되며 부품 수명을 결정하는 손상 메커니즘이 서로 다르다. 터빈 디스크와 블레이드 등 회전부품은 고속 회전에 따른 원심력과 반복하중으로 인해 미세 결함에서 피로균열이 발생하기 쉬워 결함을 최소화한 고청정 소재가 요구된다. 이에 따라 터빈 디스크에는 분말(Powder) 기반 초내열합금이, 터빈 블레이드에는 단결정(Single Crystal) 초내열합금이 주로 적용된다.

회전체는 결함을
최소화한 고청정,
고정부품은
내산화성, 고온내구성

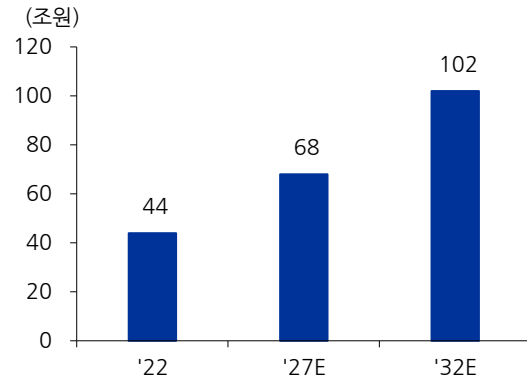
반면 연소기(Combustor), 고정 베인(Static Vanes), 케이싱(Casing) 등 고정부품은 장시간 고온 노출에 따른 산화와 열피로가 수명을 좌우한다. 따라서 내산화성과 고온 내구성을 높일 수 있도록 주조용(Casting) 초내열합금, 방향성 응고(DS, Directionally Solidified) 기반 주조용 초내열합금 및 열차폐코팅(TBC, Thermal Barrier Coating) 등이 적용된다.

글로벌 니켈-초내열합금 시장규모 전망



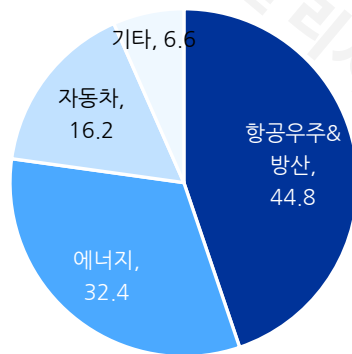
자료: Dataintel, 유진투자증권

우주 항공 소재시장 규모 전망



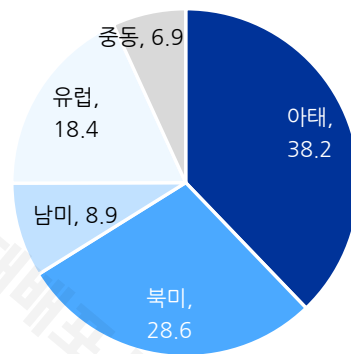
자료: 항공우주항공산업진흥협회, 유진투자증권

니켈 초내열합금 전방 시장



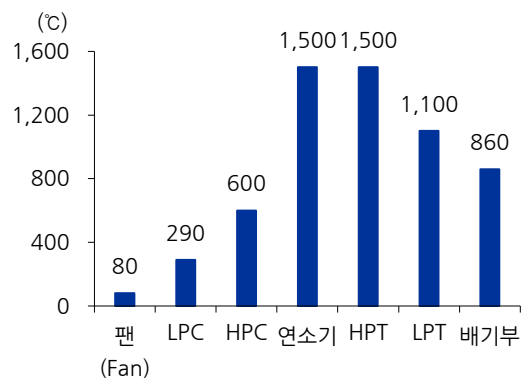
자료: Dataintel, 유진투자증권

니켈 초내열합금 지역별 비중



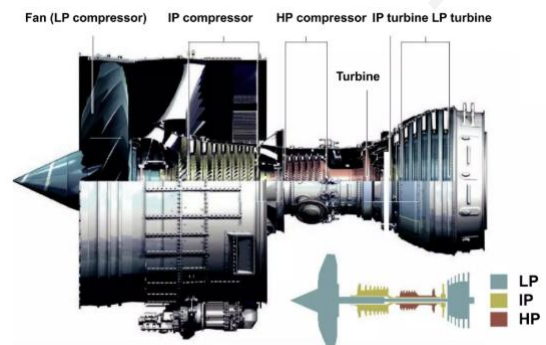
자료: Dataintel, 유진투자증권

엔진 구간별 작동 온도 환경



주 1: LPC(저압압축기), HPC(고압압축기), HPT(고압터빈), LPT(저압터빈)
 자료: Indian Institute of space science, 유진투자증권

롤스로이스 TRENT 1000



자료: Indian Institute of space science, 유진투자증권

기업분석

POSCO 홀딩스(005490)

BUY(유지) / TP 490,000 원

철강을 넘어 리튬으로, POSCO의 두 번째 보국

세아베스틸지주(001430)

BUY(신규) / TP 56,000 원

본업의 회복과 신사업 본격화 기대!

현대제철(004020)

BUY(신규) / TP 37,000 원

좋아지는 업황, 여전히 낮은 밸류에이션

세아제강(306200)

BUY(신규) / TP 170,000 원

해상풍력도 확대 중인 국내 에너지 강관 1위 기업

(005490)

POSCO 홀딩스

철강/금속 김소정

6163 / smalljung@eugenefn.com

철강을 넘어 리튬으로, POSCO의 두 번째 보국

“ [투자 의견] 당사는 POSCO홀딩스에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 490,000원으로 커버리지를 개시한다. POSCO홀딩스의 적정 기업가치는 39.4조원으로 판단하며, 영업가치 23.9조원에 비영업가치 8.7조원과 POSCO홀딩스 별도 기준 순현금 3.3조원과 상장자회사 유동화 PRS 매각대금 3.5조원을 가산해 산출했다. 하반기 원재료 안정화에 따른 고로스프레드 +5만/톤 확대로 3분기 POSCO 영업이익은 4,300억원(+56.9% qoq, -26.5% yoy)으로 전망하며, POSCO 아르헨티나의 첫 연간 흑자전환으로 신사업 이익 가시화 국면에 진입할 전망이다. 그러나 현재 주가는 펀더멘털 대비 현저히 디스카운트되어 있어, 적극 매수 전략이 유효한 구간으로 판단하며 업종 내 최선호주로 제시한다.

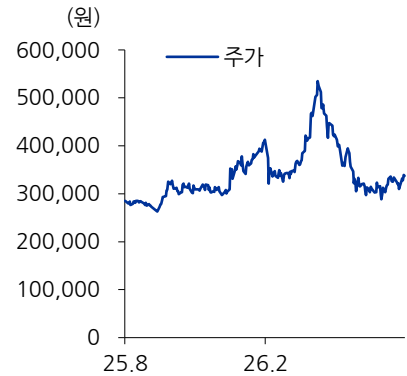
“ [Triple-Core, 모두 순항 중] 철강·에너지·리튬 전반의 이익 체력이 개선되며 2026년 연결 영업이익 3.0조원(+66%yoy)을 기록할 전망이다. 주요 자회사별로 보면, POSCO(철강)는 중국/일본산 열연 AD(반덤핑)조치 이후 저가 수입재 압력이 완화되며 제품 판가 인상과 판매량 회복 중이며 하반기 원재료 가격이 하향 안정화되며 스프레드 개선이 예상된다. 포스코인터내셔널은 Senex 증산과 미얀마 가스전의 Cost Recovery 확대, 팜오일 생산 정상화에 힘입어 2분기 분기 최대 영업이익을 기록했다. 포스코퓨처엠은 음극재 판매 정상화와 기초소재 부문 증익으로 손익이 개선됐으며, 포스코아르헨티나는 조업 안정화와 판매량 증가에 힘입어 2분기 첫 흑자를 기록했다. P-PLS의 적자폭까지 축소되면서 이차전지소재 부문도 9개 분기 만에 흑자전환했다. 철강의 하반기 정상화에 인프라의 이익 회복과 리튬의 흑자전환이 더해지면서 그룹 이익의 저점은 통과한 것으로 판단한다.

“ [리튬, 투자회수의 시간] POSCO홀딩스 리튬 사업은 투자 이후 실적 기여가 본격화되는 구간에 진입했다. 아르헨티나 1공장은 2026년 정상가동으로 흑자전환 예상하며, 가동률 상승에 따라 제조원가도 낮아질 것이다. 2027년 리튬가격은 짐바브웨의 리튬 정광 수출 통제 재개에 따라 \$25,000/LCE톤까지 상승할 전망이다. 염호형 리튬은 원료를 자체 조달해 가격 상승에 따른 원가 부담이 제한적인 만큼, 리튬 가격 반등이 이익 증가로 연결되는 구조다. 2공장 가동과 추가 증설이 이어지며 리튬 사업의 이익 기여도는 중장기적으로 확대될 것이다.

“ [3Q26 Preview] POSCO홀딩스의 연결 매출액은 18.8조원(-2.6%qoq, +8.7%yoy), 영업이익은 7,440억원(-9.2%qoq, +16.5%yoy), 지배순이익은 3,890억원(-43.2%qoq, -7.6%yoy)으로 건조한 실적 흐름 이어갈 전망이다. POSCO의 3분기 출하량은 832만톤(-0.5%qoq), 탄소강 ASP는 99만원(+2.9%qoq)으로 전망한다. 8월 자동차강판을 비롯한 실수요항 가격 협상을 통해 상반기 원재료 가격 상승분이 순차적으로 반영될 것으로 예상되기 때문이다.

투자 의견
목표주가
현재주가

BUY(신규)
490,000 원(신규)
338,000 원(8/31)



시가총액(십억원)	26,823
발행주식수(천주)	79,242
52 주 최고	542,000 원
최저	258,500 원
52 주 일간 Beta	0.50
60 일 평균 거래대금	1,190 억원
외국인 지분율	32.4%
배당수익률(26E)	3.0%
주주구성	
국민연금공단 (외 1 인)	8.3%
BlackRock Fund Advisors (외 14 인)	5.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	12.9	-18.3	17.2
(조원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	-	신규
목표주가	490,000	-	신규
영업이익(26E)	3,039	-	신규
영업이익(27E)	3,655	-	신규

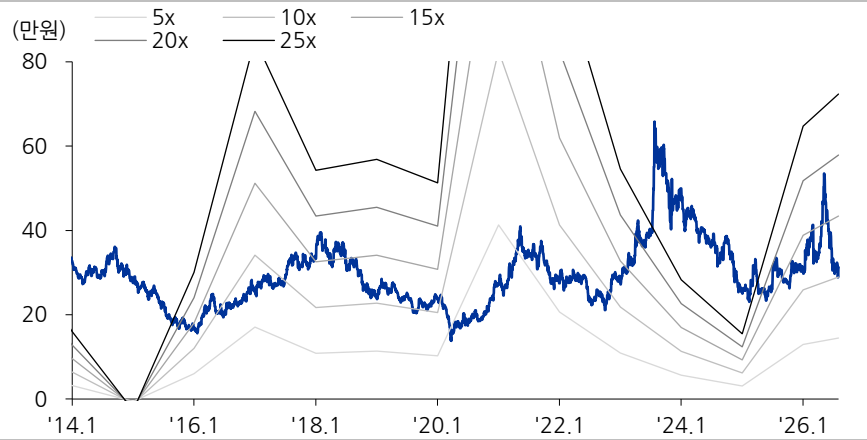
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	69,095	74,400	77,220
영업이익	1,827	3,039	3,655
세전손익	1,107	2,952	3,653
지배이익	658	1,974	2,338
EPS(원)	8,126	24,910	29,504
증감률(%)	-38.7	206.5	18.4
PER(배)	37.5	13.5	11.4
ROE(%)	1.2	3.5	4.0
PBR(배)	0.4	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	6.4	5.2	4.9

Valuation 과 실적추정

투자의견 BUY 및 목표주가 49 만원으로 커버리지 개시

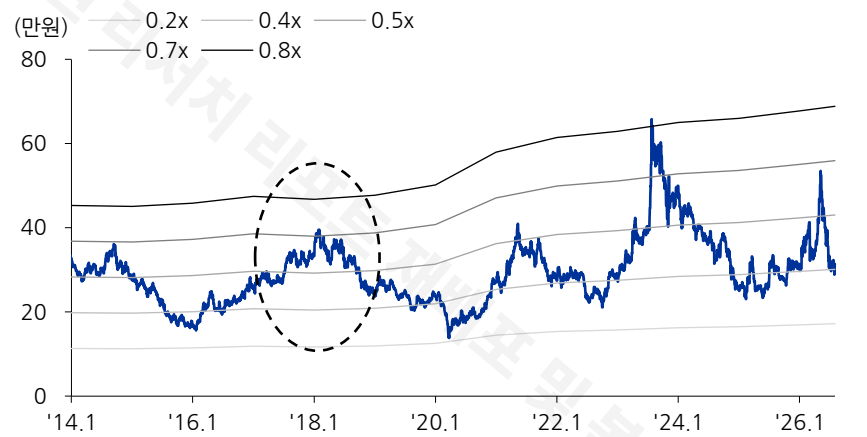
업종 내 최선후주로 제시	POSCO 홀딩스에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 490,000 원으로 커버리지를 개시한다. POSCO 홀딩스의 적정 기업가치는 39.4 조원으로 추정된다. 영업가치 23.9조원에 비영업가치 8.7조원과 2026년 2분기 POSCO홀딩스 별도 기준 순 현금 3.3 조원과 상장자회사 유동화 PRS 매각대금 3.5 조원을 가산해 산출했다. 사업부별 가치는 포스코 20.1 조원(PBR 0.6 배), 리튬 사업회사(POSCO 아르헨티나, POSCO 필바라리튬솔루션) 3.8 조원이다.
영업가치 멀티플 산정 논리	POSCO 철강사업에 대해 적정 PBR 0.6 배를 적용한다. 국내 고로스프레드는 2018 년과 유사한 50 만원/톤 수준까지 회복하였으나 현재 판매량이 2018 년 대비 약 10% 낮다는 점을 고려하여 유사 업황 구간의 중간 배수인 0.6 배를 적용하였다. 리튬 사업부문은 Albemarle, SQM, Pilbara Minerals 의 평균 EV/EBITDA 6.8 배를 포스코아르헨티나 2 공장이 본격 가동되는 2028 년 기준 EBITDA 에 적용해 산출했다.
실적 개선에도 밸류에이션은 역사적 하단 수준에 위치	현재 POSCO 홀딩스의 12M Fwd PBR 기준 0.4 배로 역사적 하단 수준에 위치해 있다. 그러나 2026 년 POSCO 홀딩스의 전 사업 부문은 개선세에 있으며 특히, 철강사업 법인인 POSCO 는 고로스프레드 확대와 증산에 따른 고정비 절감 효과로 하반기 실적회복 전망한다. 해당 실적 개선세를 현재 주가는 반영하지 못하고 있다고 판단함에 따라 업종 최선후주로 제시하며, 적극 매수 권장한다.

POSCO 홀딩스 12M Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, 유진투자증권

POSCO 홀딩스 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, 유진투자증권

내수 고로 스프레드



자료: 스틸데일리, Fastmarkets, 유진투자증권 추정

Posco 홀딩스 SOTP Valuation

		(조원)	PBR (배)	기업가치 (조원)	지분율	(조원)	할인율	(조원)	상세
[철강] 사업회사 POSCO		33.5	0.5	16.8	100%	16.8	0%	16.8	2Q26 포스코 별도 자본총계 33.5 조원, 유사한 업황 중간 PBR 0.6 배
		33.5	0.6	20.1	100%	20.1		20.1	
		33.5	0.7	23.5	100%	23.5		23.5	
[리튬] 28년 생산량 7.7 만톤 가정		28년 EBITDA (십억원)	EV/EBITDA (배)	기업가치 (조원)	지분율	(조원)	현가 할인계수	(조원)	상세
수산화 리튬 가격 (\$/톤)	20,000	546	6.8	3.7	100%	3.7	0.8	2.8	글로벌 리튬 평균 Peer EV/ EBITDA 6.8배 현가할인계수는 WACC 10% 기준으로 산정
	23,000	739	6.8	5.0	100%	5.0		3.8	
	25,000	868	6.8	5.9	100%	5.9		4.5	
	27,000	996	6.8	6.8	100%	6.8		5.1	
	30,000	1189	6.8	8.1	100%	8.1		6.1	
비영업가치		(조원)	PBR (배)	기업가치 (조원)	지분율	(조원)	할인율	(조원)	상세
상장사	포스코퓨처엠			14.3	50%	7.1	50%	3.6	
	포스코인터내셔널			9.0	50%	4.5	50%	2.3	
	포스코 DX			3.1	50%	1.5	50%	0.8	
	포스코스틸리온			0.3	50%	0.1	50%	0.1	
	포스코애포텍			0.5	49%	0.2	50%	0.1	
비상장	포스코이앤씨	3	0.5	1.5	53%	0.8	100%	0.8	2Q26 포스코이앤씨 연결 지배기업 소유 자본
지분 투자	미네랄리소스 JV			3.7	30%	1.1	100%	1.1	포스코 지분 구입액 역산
	BlackRock Mining			0.03	6%	0.0	50%	0.0	호주 상장사
Posco 홀딩스 기업가치 산정			상세						
철강사업 가치(조원)		20.1							
리튬사업 가치		3.8	사업회사 리튬(P-아르헨티나,P-PLS)						
비영업가치		8.7							
순현금(조원)		6.8	포스코홀딩스(별도) 2Q26 기준 순현금 3.3 조원 + 상장 자회사 지분 PRS 유동화 대금 3.5 조원						
총 회사 가치(조원)		39.4							
발행 주식수(주)		79,242							
적정주가(원)		497,216							
목표 주가(원)		490,000							
현재주가(원)		338,000							
과리율(%)		+45.0							

주 1: 상장사 시가총액은 8월 19일 기준

자료: 유진투자증권

주요 리튬업체 Valuation Table

	POSCO 홀딩스	Albemarle	SQM	Tianqi Lithium	Ganfeng Lithium
단위	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원	십억원, 원
시가총액 (십억원)	26,823	22,312	15,458	1,584	18,198
12M Fwd PER	12.5	12.2	10.9	9.3	15.8
12M Fwd PBR	0.4	1.6	3.0	1.0	2.1
현재주가 (현지통화)	338,000	137 달러	79 달러	38 위안	55 위안
52 주 고가	542,000	221	98	69	92
52 주 저가	258,500	71	41	30	38
매출액					
2024	72,688	7,330	6,173	2,468	3,576
2025	69,095	7,314	6,508	2,043	4,564
2026E	73,568	8,405	11,695	5,264	9,016
2027E	76,019	8,685	10,726	5,498	10,035
2028E	78,530	9,158	10,910	5,589	11,462
영업이익					
2024	2,174	-2,430	1,452	358	-436
2025	1,827	-578	1,512	780	232
2026E	3,098	1,991	5,101	3,013	1,754
2027E	3,826	2,188	4,312	3,121	1,844
2028E	4,403	2,375	4,547	3,154	2,556
OPM					
2024	3%	-33%	24%	15%	-12%
2025	3%	-8%	23%	38%	5%
2026E	4%	24%	44%	57%	19%
2027E	5%	25%	40%	57%	18%
2028E	6%	26%	42%	56%	22%
당기순이익(지배)					
2024	1,095	-1,608	-551	-1,653	-392
2025	658	-726	836	91	319
2026E	1,876	2,100	2,915	1,187	1,396
2027E	2,293	2,085	2,954	1,221	1,496
2028E	2,710	2,124	2,867	1,385	2,067
자본총계(지배)					
2024	55,394	14,643	7,586	8,616	8,410
2025	55,730	13,679	8,166	8,870	9,244
2026E	57,357	14,434	10,099	10,803	10,595
2027E	59,046	16,077	11,271	12,368	12,022
2028E	61,083	18,487	11,348	13,946	14,275
PER					
2024	24.4	-13.9	-28.0	-1.0	-46.4
2025	40.7	-30.7	18.5	17.5	57.1
2026E	14.3	10.6	5.3	1.3	13.0
2027E	11.7	10.7	5.2	1.3	12.2
2028E	9.9	10.5	5.4	1.1	8.8
PBR					
2024	0.5	1.5	2.0	0.2	2.2
2025	0.5	1.6	1.9	0.2	2.0
2026E	0.5	1.5	1.5	0.1	1.7
2027E	0.5	1.4	1.4	0.1	1.5
2028E	0.4	1.2	1.4	0.1	1.3

주 1: 시가총액과 현재주가는 8 월 31 일 기준

자료: Quantivise, 유진투자증권

실적전망

2026 년 매출 74.4 조, 영업이익 3.0 조 전망

3 분기 실적전망 POSCO 홀딩스의 연결기준 3 분기 매출액은 18.8 조원(-2.6%qoq, +8.7%yoy), 영업이익은 7,440 억원(-9.2%qoq, +16.5%yoy), 지배순이익은 3,890 억원(-43.2%qoq, -7.6%yoy)으로 견조한 실적 흐름이 예상된다. POSCO 의 3 분기 판매량은 832 만톤(-0.5%qoq)으로 소폭 감소하나, 8 월 자동차강판 등 실수요항 가격인상 효과가 본격 반영되며 탄소강 ASP 는 99 만원(+2.9%qoq)까지 상승하며 POSCO 영업이익은 4,300 억원(+56.9% qoq, -26.5% yoy)으로 증가할 전망이다. 2 분기 원재료 상승분이 시차를 두고 반영되며 고로 원재료 투입단가는 +2.4 만원/톤 상승하나, ASP 상승폭(+2.8 만원/톤)이 이를 상회해 스프레드는 +0.3만원/톤 개선될 것으로 판단한다. 하반기 원재료 하향 안정화에 따라 4분기에는 원가 부담도 점차 완화될 것으로 예상된다.

2026 년 실적전망 POSCO 홀딩스의 2026 년도 연결 매출액과 영업이익은 각각 74 조 4,004 억원(+7.7%yoy)과 3 조 393 억원(+66.3%yoy)으로 전망한다. 연결 이익의 큰 폭 회복은 지난해 발생했던 일회성 손실 제거와 포스코인터내셔널, 이차전지 소재 등 자회사의 이익개선이 함께 반영된 결과다. POSCO 는 상반기 판가 인상에도 원재료 투입단가가 함께 상승하면서 스프레드 개선폭이 제한됐으나 하반기에는 원재료 가격 하향 안정화로 마진 회복이 본격화될 전망이다.

POSCO 홀딩스 연결 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025A	2026E	2027E
매출액	17,437	17,556	17,261	16,841	17,876	19,259	18,757	18,508	69,095	74,400	77,220
철강	15,112	15,022	14,756	14,521	14,964	15,393	15,219	14,879	59,411	60,455	60,554
POSCO	8,968	8,947	8,797	8,299	8,935	9,415	9,660	9,396	35,011	37,406	37,958
POSCO 외	6,144	6,075	5,959	6,222	6,029	5,978	5,559	5,483	24,400	23,049	22,596
비철강	14,256	14,254	14,215	13,958	14,838	16,518	15,659	15,506	56,683	62,521	65,088
인프라	13,326	13,490	13,215	13,314	13,859	15,466	14,494	14,192	53,345	58,011	58,759
배터리	930	764	1,000	644	979	1,052	1,165	1,314	3,338	4,511	6,329
영업이익	568	607	639	13	707	819	744	769	1,827	3,039	3,655
철강	453	603	651	254	345	403	507	556	1,961	1,811	2,305
POSCO	346	513	585	337	213	274	430	480	1,780	1,398	2,020
POSCO 외	107	90	66	(83)	132	129	77	76	181	413	285
비철강	209	86	103	(167)	398	534	372	338	231	1,641	2,052
인프라	307	230	145	(10)	405	493	393	338	672	1,628	1,708
배터리	(98)	(144)	(42)	(157)	(7)	41	(21)	(0)	(441)	13	343
세전이익	510	228	518	(149)	757	911	608	676	1,107	2,952	3,653
지배순이익	302	160	421	(225)	467	685	389	433	658	1,974	2,338

주 1: 연결조정 제외

자료: POSCO 홀딩스, 유진투자증권

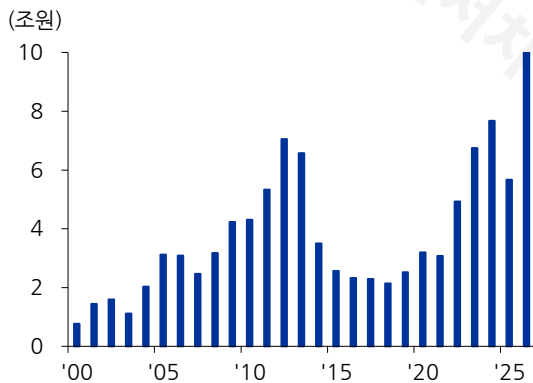
투자포인트

자산 유동화로 성장산업 투자 여력 확대

구조개편을 통한 자산 효율화

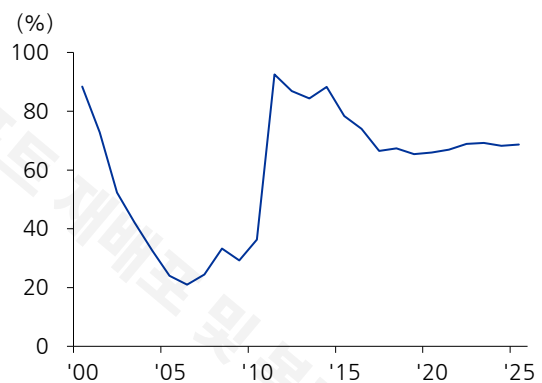
2024년부터 시작된 POSCO 홀딩스의 자산 효율화는 구조개편을 통해 시행되고 있었다. 저수익 사업과 비핵심 자산을 정리해 2024년부터 2026년 상반기까지 누적 2.2 조원의 현금을 확보했으며, 2028년까지 총 3.5 조원의 현금을 창출할 계획이다. 구조개편을 통해 회수한 자금을 리튬·에너지·철강 등 핵심 사업에 재투자하면서, 대규모 CAPEX 집행에도 재무구조 훼손을 제한해왔다. POSCO 홀딩스는 2024년부터 외형 확대보다 수익성을 기준으로 사업을 선별하였으며 이는 자본효율 개선을 위한 첫 단계였다.

POSCO 홀딩스 CAPEX 추이



자료: Quantivise, 유진투자증권

POSCO 홀딩스 부채비율



자료: Quantivise, 유진투자증권

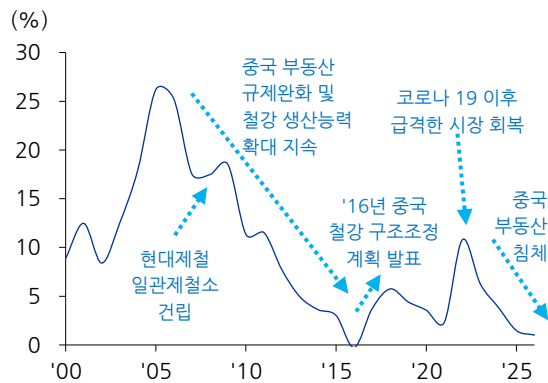
상장 자회사 지분 유동화를 통한 자본 효율화

2026년 CEO Investor Day에서 발표한 상장 자회사 지분 유동화는 기존 구조개편과는 구분되는 새로운 자본 배분 전략이다. 구조개편이 비핵심·저수익 자산을 정리하는 작업이었다면, 이번에는 포스코인터내셔널·포스코퓨처엠·포스코 DX 등 우량 상장 자회사의 지분을 경영권 유지에 필요한 50% 수준까지 낮춰 약 3.5 조원의 현금을 확보한다. 이는 수익성이 낮은 자산의 정리가 아니라, 안정적인 이익을 창출하는 자산의 일부를 매각해 더 높은 수익률이 기대되는 사업으로 자본을 이동시키는 결정이다. 상장 자회사 지분은 지주회사 내에서 할인돼 평가되어 왔지만, 매각 이후에는 즉시 활용할 수 있는 현금으로 전환된다. 이번 결정은 POSCO 홀딩스의 자본효율화가 자산 정리 단계에서 벗어나 보유 자산의 기대 수익률을 비교해 자본을 능동적으로 재배치하는 단계로 진입했음을 의미한다.

높은 ROIC 사업으로 자본 재배치 전략

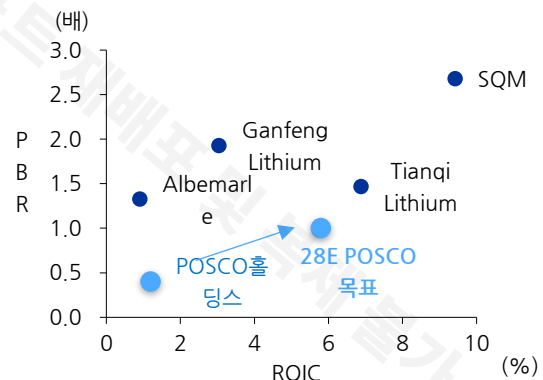
새롭게 확보한 자본은 기존의 내수 범용 철강재 생산보다 높은 ROIC 가 기대되는 해외철강, 리튬, 에너지 사업에 집중된다. 상장 자회사 지분 매각대금(3.5 조 원 추정)의 90%는 신성장 자원에 재투자하고, 나머지 10%는 주주환원에 사용할 계획이다. 상장 자회사 지분을 하락으로 연간 지배주주 순이익이 2,000 억원 감소함에 따라 배당여력이 800 억원 감소할 전망이다. 따라서 3,500 억원의 주주환원 재원은 4년 치에 해당하는 배당여력 감소분을 선제적으로 보완해주는 역할을 하며 그동안 POSCO 아르헨티나 염호리튬 3, 4 단계 투자를 완료해 4년 이후에는 리튬에서 벌어들인 이익이 감소한 자회사 지분이익과 주주환원 여력을 대체할 계획이다. 이는 성숙 단계에 진입한 철강과 상장 자회사에 묶인 자본을 높은 영업 레버리지가 기대되는 리튬으로 재배치하는 전략이다. 당사는 POSCO 아르헨티나의 정상 가동과 원가 안정화 이후 리튬 사업의 ROIC 가 국내 철강사업을 상회할 것으로 판단하며, 이번 자본 재배치가 그룹 이익의 성장률과 자본수익률을 동시에 높일 것으로 전망한다.

국내 철강사 ROIC 추이



주 1: 커버그업 POSCO 홀딩스, 현대제철, 세아베스틸자주의 합산 세후영업이익/합산 투자자본
자료: Quantivise, 유진투자증권

리튬 PEER ROIC - PBR



자료: Bloomberg, 유진투자증권

본업이 하단을 지지, 신사업이 상단을 확장

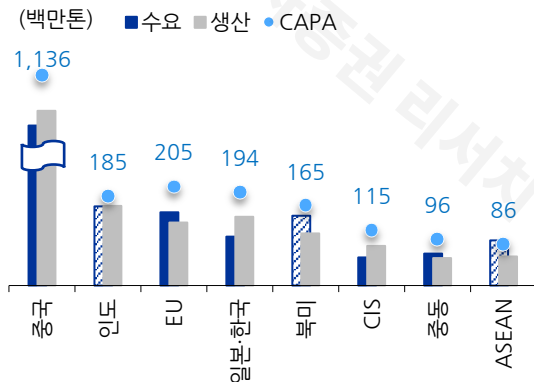
결국 POSCO 홀딩스의 기업가치는 철강과 할인된 자회사 지분에 묶여 있던 자본이 더 높은 ROIC 를 창출하는 리튬 자산으로 전환되는 과정에서 상승할 전망이다. 철강이 **현지화와 고부가가치 확대 전략**으로 현재 기업가치의 하단을 지지하고 리튬의 이익 확대에 따른 ROIC 상승이 주가의 상단을 확장할 것으로 판단한다.

3 대 성장시장(인도, 아세안, 미국)에 모두 투자하는 POSCO

2031 년 해외 상공정
CAPA 1,000 만톤 목표

철강 본업은 안정적인 현금 창출력을 바탕으로 POSCO 홀딩스 실적의 하방을 지지한다. 그러나 국내 철강 수요가 정체된 가운데 보호무역주의와 공급망 블록화가 심화되면서 수출 중심의 성장에는 한계가 뚜렷해지고 있다. 이에 POSCO 는 생산 부족이 예상되는 인도/북미/아세안에 상공정부터 현지 공급망을 구축하는 현지화 전략을 추진 중이다. 2031 년까지 해외 조강 능력 1,000 만톤을 확보해 철강 본업의 이익 안정성과 성장성을 동시에 높이겠다는 계획이다.

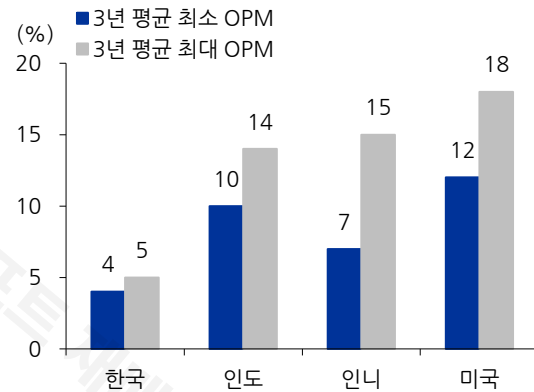
생산 부족 지역 인도, 북미, 아세안에 투자 예정



주 1: 2025 년 지역별 조강 수급 현황

자료: OECD Steel Outlook 2026, 유진투자증권

성장시장의 철강 사업 수익성



자료: POSCO 홀딩스 CID 2026, 유진투자증권

인도 오디샤주, JSW 와 600 만톤 상공정 투자

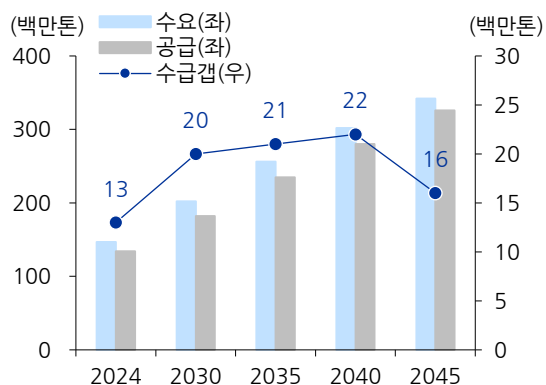
인도에서는 현지 1 위 철강사 JSW 와 50:50 합작으로 오디샤주에 고로기반 일관 제철소를 건설한다. 생산능력은 조강 600 만톤 규모로, POSCO 가 생산기술 및 경영시스템 구축을 담당하고 JSW 가 부지/정부 인허가 확보와 건설을 주도한다. 인도 정부는 2036 년까지 현지 조강생산능력 4 억톤 확보를 목표로 하고 있다. 인프라 투자와 도시화, 자동차 생산 확대에 맞춰 철강 생산 기반이 빠르게 확장 되는 만큼 POSCO 는 현지 일관생산 체제를 통해 인도 내수 성장과 자동차 강판 등 고부가 제품 수요를 직접 확보할 계획이다.

인도 POSCO-JSW 합작 법인 개요

파트너사	JSW (인도 No.1 철강사)
지분 구성	양사 50:50 공동경영 체제 (이사회 동수)
생산 규모	고로기반 조강 600 만톤, 제품 580 만톤
주주사 역할	POSCO: 생산기술 지원 및 경영시스템 구축 JSW: 부지 및 정부 인허가 확보, 건설 주도
부지	오디샤주(광산, 항만 등 Infra 인접)
일정	

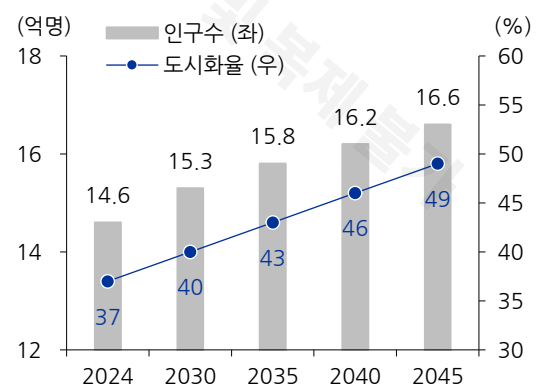
자료: POSCO 홀딩스 CID 2026, 유진투자증권

인도 중장기 철강 수급 전망



자료: POSCO 홀딩스 CID 2026, 유진투자증권

인도 인구수 및 도시화율 전망



자료: POSCO 홀딩스 CID 2026, 유진투자증권

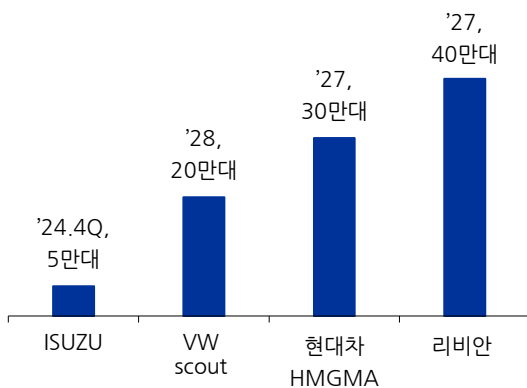
미국, 클리블랜드클
리프스와 현대제철
순차적 협력 예정

미국은 관세 강화와 리쇼어링으로 2035년까지 철강재 1,400 만톤이 추가 현지화될 전망이다. POSCO 홀딩스는 루이지애나 제철소 가동 전까지 고로 기반의 Cleveland-Cliffs와 협력해 자동차강판 공급을 확대하고, 이후에는 연산 270 만톤 규모의 루이지애나 전기로 제철소를 기반으로 저탄소 자동차강판을 현지 생산할 계획이다. 기존 생산설비를 활용한 단기 대응에서 탄소중립에 대응할 수 있는 전기로 상공정 확보로 이어지는 단계적 현지화 전략이다.

인도네시아 PT.KP
2 공장 2028 년
가동 계획

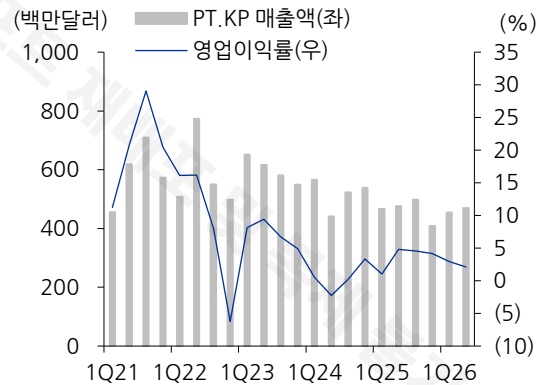
인도네시아에서는 기존 크라카타우포스코(PT.KP) 제 1 공장을 기반으로 300 만톤 규모의 제 2 공장 건설을 추진한다. 제 2 공장에서는 제품군을 기존 열연/후판에서 냉연/도금강판까지 확대하여 인도네시아와 아세안 지역의 자동차 및 가전 수요 증가에 대응할 계획이다. 더하여 현지 니켈 광석을 활용한 STS 상공정까지 구축함으로써 탄소강과 스테인리스강 모두 생산 가능한 복합 생산거점으로 육성하려는 계획이다.

韓·日·유럽계 자동차社 중심으로 신·증설 집중



자료: POSCO 홀딩스 CID 2026, 유진투자증권

인도네시아 PT.KP 1 공장 실적 추이



자료: 회사자료, 유진투자증권

인도네시아 PT.KP 상공정 투자 개요

탄소강	인도네시아 정부와 투자에 대한 공감대 형성 후, PT.KP 2기 가시화 (300 만톤) 생산제품은 열연 후판에서 냉연 도금까지 확대해 자동차 수요 성장에 대응
STS	현지의 경쟁력 있는 광석에 기반한 직결화공정을 신설하여 低원가 STS 반제품 생산 거점 확보 (28년 가동)
일정	

자료: POSCO 홀딩스 CID 2026, 유진투자증권

미국 루이지애나 전기로 프로젝트 개요

지분구성	포스코 20%, 현대제철 50%, 현대차 15%, 기아 15%
입지	루이지애나주 Ascension Parish
생산규모	270 만톤 (車강판 180 만톤)
Offtake 수량	지분비 수량 (20%) + 추가 물량
판매 계획	자동차강판 및 소재 Offtake 물량을 현지 완성차社, 포스코 멕시코 등에 공급 예정
일정	

자료: POSCO 홀딩스 CID 2026, 유진투자증권

범용에서 고부가강으로의 전환 이상 無

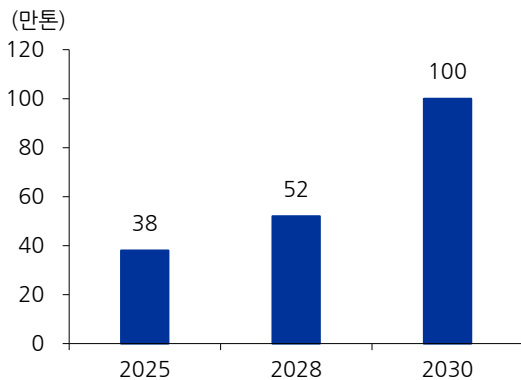
포항은 에너지,
광양은 모빌리티용
강재에 집중

범용재는 중국산 저가 물량 유입이 지속되며 수익성 확보가 구조적으로 어려운 환경이 지속될 전망이다. POSCO 는 신규 투자·판매의 무게중심을 전기강판·기가 스틸·에너지 후판·PosMAC·고망간강 등 고부가 제품군으로 이동 중이며, 포항제철소는 전력망·재생에너지·LNG 등 에너지 인프라용 강재에, 광양제철소는 전기차·미래 모빌리티용 강재에 생산 특화 역할을 분담한다.

고부가 강재는
범용재 대비 수익성
방어에 유리

고부가 강재는 기술력·고객사 인증 장벽으로 범용재 대비 가격 경쟁 압력이 낮아 수익성 방어에 구조적으로 유리하다. POSCO 는 광양의 고효율 무방향성 전기강판 생산능력을 연산 10 만 톤에서 40 만 톤으로 확대했으며, AI 데이터센터·송배전망·전기차 관련 수요에 맞춰 전략제품 판매를 확대하고 있다. 내수·수출 동반 부진 속에서도 전략제품 판매 확대가 제품 믹스와 ASP 를 끌어올려 물량 감소에 따른 이익 훼손 방어가 가능하다는 판단이다. 고부가화에 의한 제품 믹스스프레드 개선이 철강 본업 이익의 하단을 단계적으로 높여갈 전망이다.

POSCO 홀딩스 AX 산업용 강재 판매 목표



주 1: AX 강재 적용분야는 데이터센터, 송배전망, ESS, 발전, 휴머노이드
자료: POSCO 홀딩스 CID 2026, 유진투자증권

AX 관련 신수요 시장별 POSCO 특화강

부문	철강소재 적용 분야	POSCO 제품
데이터센터	서버랙, 냉각공조 시스템, 건축 구조재	변압기용 GO, 고강도 내진 구조재
송배전망	송전철탑, 변환소/변압기	송전탑용 특화강
ESS	배터리팩/랙, 컨테이너	배터리케이스/팩/랙용 특화강, 트레이/서버랙용 PosMaC
발전	원전, SMR, 발전기, 압력용기, 배관	압력용기용 후판, 고온용 STS
휴머노이드	액츄에이터, 감속기, 베어링, 배터리케이스	액츄에이터용 NO

자료: POSCO 홀딩스 CID 2026, 유진투자증권

리튬, 투자 회수의 시간이 시작됐다

실적 가시화 단계 진입 POSCO 홀딩스의 리튬 사업은 설비 구축 단계에서 현금창출 단계로 넘어가고 있다. POSCO 아르헨티나 1 공장은 2026 년 3 월 월간 흑자에 이어 2 분기 분기 흑자 전환에 성공하며 초기 램프업의 성과를 입증했다. 현재 가동률은 약 70%까지 상승했으며, 4 분기 풀가동을 목표로 생산수율과 공정 안정화를 진행 중이다. 2022 년 착공 이후 장기간 자본이 투입됐던 프로젝트가 양산체제에 진입하면서, 향후 리튬 사업의 평가는 증설계획보다 실제 생산량과 현금창출 규모를 중심으로 이뤄질 전망이다.

가동률 상승에 따라 제조 원가 하락 당사는 2026~2028 년 탄산리튬 가격이 \$20,000~30,000/톤에서 등락하고, 기준가격은 2.5 만달러 수준을 유지할 것으로 전망한다. 가격밴드 하단인 2 만달러도 보수적으로 적용한 POSCO 아르헨티나의 원가 1.2 만달러를 유의미하게 상회하는 수준이다. 당사 가격 전망이 유지되는 한 1 공장이 적자로 재전환할 가능성은 제한적이며, 가동률 상승에 따라 정상 제조원가는 추가로 낮아질 수 있다.

염수형 리튬의 영업레버리지 기대 특히 염수형 리튬은 자체 자원에서 원료를 확보하기 때문에 리튬 가격이 상승해도 원재료 구매비가 함께 오르는 경암 전환(converting)사업과 차이가 있다. 가동 안정화 이후에는 가격 상승분이 이익에 더 크게 반영되는 만큼, 1 공장의 풀가동 진입과 함께 아르헨티나 사업의 영업레버리지가 본격화될 전망이다.

포스코홀딩스 리튬 사업 CAPA 확장 로드맵

구분	법인	공정	생산제품	2022	2023	1H24	2H24	1H25	2H25	1H26	2H26	2027E	2030E	2033E	2035E	
염수형	P-아르헨티나	1 단계 상공정	인산리튬	착공			준공	램프업		CAPA 2.5 만톤						
		1 단계 하공정	수산화리튬													
	P-리튬솔루션	2 단계 상공정	탄산리튬	착공			준공	램프업	CAPA 2.5 만톤							
		2 단계 하공정	수산화리튬													
	P-아르헨티나	3 단계	탄산리튬										승인	준공	CAPA 2.5 만톤	
	P-아르헨티나	4 단계	탄산리튬										승인	준공	2.5 만톤	
경암형	P-필리바리튬솔루션	1 공장	수산화리튬	착공	준공	램프업		CAPA 2.15 만톤								
		2 공장	수산화리튬	착공	준공		램프업		CAPA 2.15 만톤							
	고객사 협력 기반	?	수산화리튬									승인	준공(29), CAPA 3 만톤			

자료: 회사자료, 유진투자증권

2 공장, 추가적 원가 하락 여지 존재

2026년 10월 준공 예정인 2 공장은 1 공장보다 유리한 원가구조를 갖는다. 1 공장이 염수에서 인산리튬을 회수한 뒤 수산화리튬까지 생산하는 반면, 2 공장은 컨벤셔널 방식으로 탄산리튬을 직접 생산해 공정이 단순하고 전력 사용량도 적다. 이에 따라 2 공장 가동률이 안정화되면 POSCO 아르헨티나의 평균 제조원가는 추가로 하락할 전망이다. 2 공장에서 생산하는 테크니컬 그레이드 탄산리튬은 광양에서 수산화리튬으로 전환할 수 있지만, 탄산리튬 직판가격이 전환 후 순판매가격보다 유리할 경우 직접 판매도 가능하다. 제품별 가격과 수요에 따라 판매 제품을 선택할 수 있다는 점은 수익성 방어에 유리하며, RIGI 적용에 따른 세제 혜택은 투자비 회수와 세후 수익률을 추가로 개선할 전망이다.

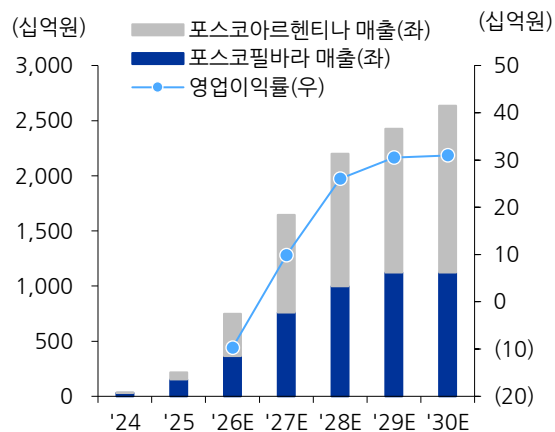
3,4 단계는 탄산리튬으로 제품믹스 확대 예정

중장기적으로는 아르헨티나 3·4 단계를 탄산리튬 중심으로 확대해 염호 기반 생산능력과 제품 믹스를 동시에 확장할 계획이다. 1·2 단계에서 확인한 공정 운영 경험을 후속 공장에 적용할 수 있어 증설이 진행될수록 초기 램프업 리스크도 낮아질 것으로 예상된다.

2030년 사업가치 8조 전망

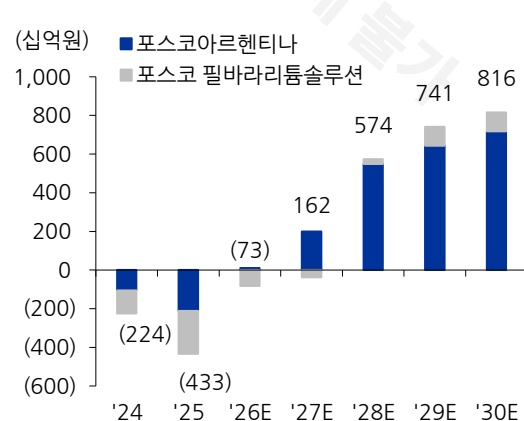
리튬 사업가치는 1 공장 흑자전환을 시작으로 2 공장 램프업과 평균 원가 하락, 3·4 단계 증설, 필바라 전환 마진 회복 및 호주 광산 지분법이익이 확인되는 과정에서 단계적으로 상승할 전망이다. 당사는 리튬 가격이 \$20,000/톤 이상에서 유지되고 목표 생산능력과 수익성이 달성될 경우, 리튬 사업가치가 2030년 8조원에서 2035년 11조원까지 확대될 수 있다고 판단한다.

리튬 사업법인 연도별 실적 전망



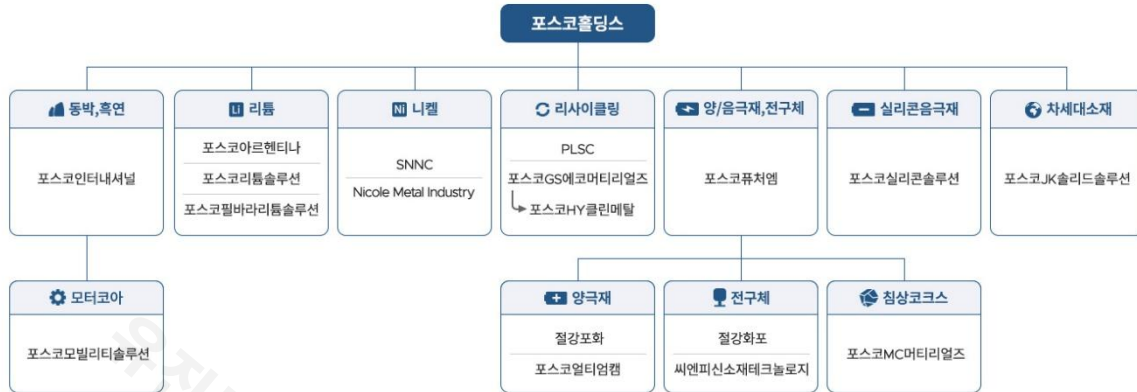
자료: 유진투자증권

리튬 사업법인 연도별 영업이익 전망



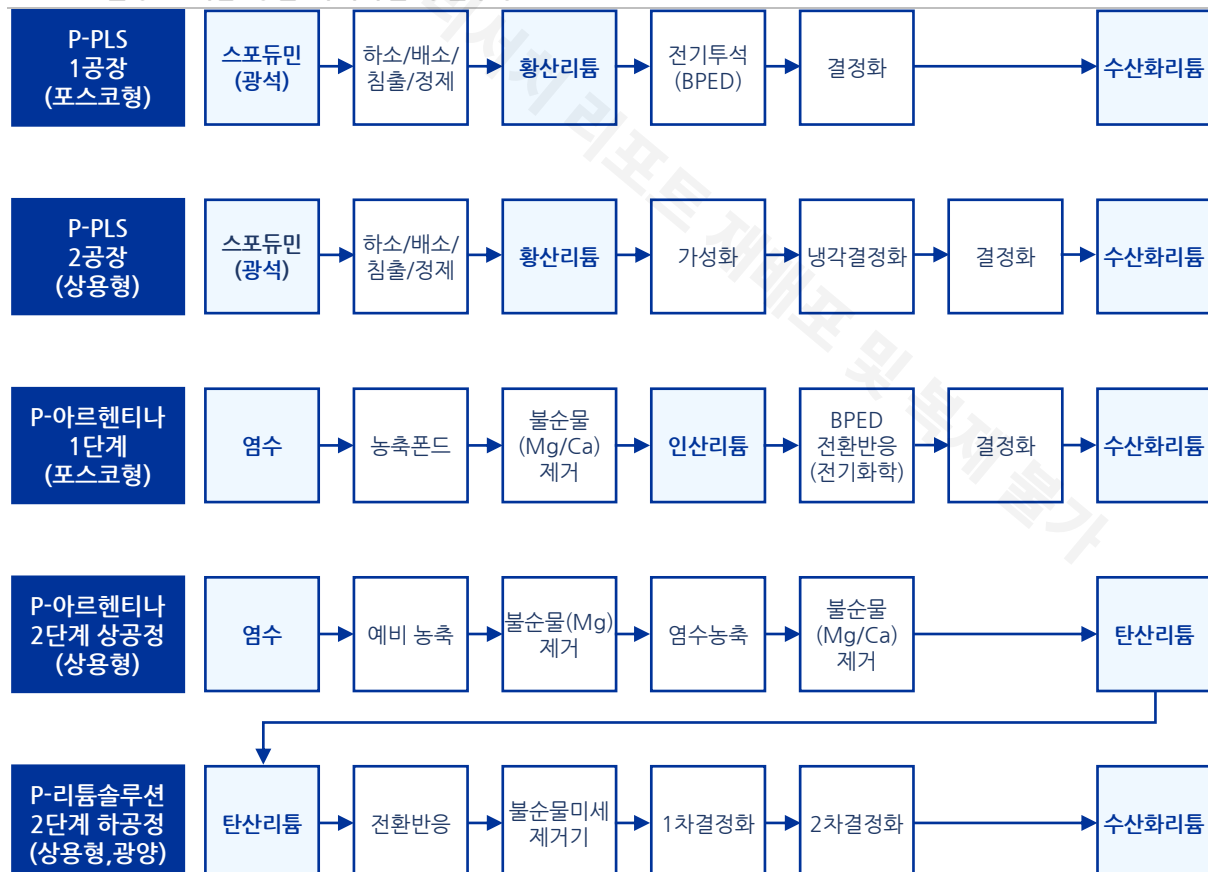
자료: 유진투자증권

포스코 그룹 배터리 소재 관련 법인 상세



자료: 회사자료, 유진투자증권

POSCO 홀딩스 리튬 생산 자회사별 생산공정



주 1: BPED(Bipolar Membrane Electrodialysis)는 황산리튬을 수산화리튬으로 전환하는 포스코 자체 개발 기술. 전기투석막을 활용하여 전기화학반응을 이용하며 상용 공정 대비 친환경적(폐기물 50% 저감, 담수사용량 40% 저감)이라는 점이 특징적

자료: 유진투자증권

POSCO 홀딩스 리튬 생산 자회사 실적 추정

	단위	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
주요가정							
수산화리튬 가격	달러/LCE 톤	9,890	21,135	23,000	23,000	23,000	23,000
스포듀민 가격	달러/톤	842	2,180	2,300	2,136	1,971	1,971
광석원가/리튬 가격비	%	60	72	70	65	60	60
환율	원/달러	1,422	1,464	1425	1400	1400	1400
매출액							
증감률	%yoy	555	247	120	34	10	9
P- 아르헨티나	십억원	64	383	885	1,203	1,306	1,513
1 단계(아르헨티나)	십억원	64	374	701	688	727	727
2 단계(아르헨티나-광양)	십억원		9	184	515	580	612
3 단계	십억원						175
P- PLS (필바라 리튬솔루션)	십억원	152	365	761	997	1,122	1,122
영업이익							
증감률	%yoy	적지	적지	흑전	254	29	10
영업이익률	%	(200)	(10)	10	26	31	31
P-아르헨티나	십억원	(211)	11	200	549	644	719
1 단계(아르헨티나)	십억원	(211)	46	346	369	397	397
2 단계(아르헨티나-광양)	십억원		(36)	(146)	180	247	281
3 단계	십억원						41
P- PLS	십억원	(222)	(83)	(38)	24	97	97
EBITDA							
증감률	%yoy	적지	흑전	803	126	23	14
EBITDA 마진	%	(159)	5	20	34	37	39
P-아르헨티나	십억원	(161)	79	325	674	769	894
1 단계(아르헨티나)	십억원	(161)	96	396	419	447	447
2 단계(아르헨티나-광양)	십억원		(17)	(71)	255	322	356
3 단계	십억원						91
P- PLS	십억원	(182)	(43)	2	64	137	137
P, Q							
CAPA	천톤	68	93	93	93	93	118
가동률	%	28	31	60	83	91	77
생산량	천톤	19	29	56	77	85	91
ASP	달러/LCE 톤	7,933	17,822	20,697	20,438	20,412	20,636

자료: 유진투자증권

POSCO홀딩스(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	103,404	105,192	110,252	111,401	115,400
유동자산	44,030	43,484	48,832	46,176	46,755
현금성자산	15,663	16,201	20,961	18,314	18,191
매출채권	12,689	12,756	13,184	13,274	13,619
재고자산	14,143	13,624	13,387	13,274	13,619
비유동자산	59,374	61,709	61,420	65,224	68,645
투자자산	12,703	11,332	11,666	13,940	15,226
유형자산	39,847	42,293	43,940	45,594	47,843
기타	6,824	8,083	5,814	5,690	5,576
부채총계	41,954	42,815	45,267	44,870	46,720
유동부채	22,780	23,132	22,183	22,701	23,963
매입채무	10,261	9,270	9,105	9,611	9,860
유동성이자부채	11,409	12,367	11,878	11,878	12,878
기타	1,110	1,494	1,200	1,212	1,224
비유동부채	19,174	19,683	23,084	22,169	22,757
비유동이자부채	15,699	17,626	20,909	19,909	20,409
기타	3,475	2,057	2,175	2,260	2,348
자본총계	61,450	62,378	64,985	66,531	68,680
지배지분	55,394	55,730	58,287	59,833	61,983
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,649	1,685	1,528	1,528	1,528
이익잉여금	53,658	53,177	54,469	56,014	58,164
기타	(395)	385	1,808	1,808	1,808
비지배지분	6,056	6,648	6,698	6,698	6,698
자본총계	61,450	62,378	64,985	66,531	68,680
총차입금	27,108	29,993	32,787	31,787	33,287
순차입금	11,444	13,793	11,826	13,473	15,096

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	6,664	4,572	7,895	7,479	7,354
당기순이익	948	504	2,332	2,922	3,727
자산상각비	3,984	4,159	4,405	4,634	4,812
기타비현금성손익	1,661	1,780	1,771	(824)	(964)
운전자본증감	337	(805)	(1,403)	527	(441)
매출채권감소(증가)	1,566	(663)	(419)	(91)	(345)
재고자산감소(증가)	219	567	(192)	112	(345)
매입채무증가(감소)	(376)	(917)	(275)	506	249
기타	(1,071)	208	(517)	(1)	(1)
투자현금	(4,487)	(6,687)	(4,149)	(8,690)	(8,516)
단기투자자산감소	3,667	106	(58)	(356)	(371)
장기투자증권감소	(257)	(174)	637	(1,895)	(913)
설비투자	7,670	5,665	5,174	5,791	6,574
유형자산처분	44	214	61	0	0
무형자산처분	(481)	(568)	(400)	(373)	(373)
재무현금	(2,302)	2,403	1,233	(1,792)	668
차입금증가	(2,046)	2,250	1,852	(1,000)	1,500
자본증가	(937)	(915)	(756)	(792)	(832)
배당금지급	844	915	756	792	832
현금 증감	97	282	5,136	(3,004)	(494)
기초현금	6,671	6,768	7,050	12,185	9,182
기말현금	6,768	7,050	12,185	9,182	8,688
Gross Cash flow	6,594	6,444	9,801	6,952	7,795
Gross Investment	7,816	7,598	5,494	7,807	8,586
Free Cash Flow	(1,223)	(1,154)	4,306	(855)	(791)

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	72,688	69,095	74,400	77,220	80,177
증가율(%)	(5.8)	(4.9)	7.7	3.8	3.8
매출원가	67,275	63,929	68,088	70,225	71,983
매출총이익	5,413	5,166	6,312	6,995	8,194
판매 및 일반관리비	3,239	3,339	3,272	3,340	3,581
기타영업손익	12	3	(2)	2	7
영업이익	2,174	1,827	3,039	3,655	4,612
증가율(%)	(38.5)	(15.9)	66.3	20.3	26.2
EBITDA	6,158	5,986	7,444	8,289	9,424
증가율(%)	(16.5)	(2.8)	24.4	11.4	13.7
영업외손익	(922)	(720)	(87)	(2)	47
이자수익	654	571	569	681	650
이자비용	1,052	1,091	1,121	1,306	1,215
지분법손익	(316)	384	545	105	87
기타영업손익	(209)	(585)	(80)	519	524
세전순이익	1,251	1,107	2,952	3,653	4,659
증가율(%)	(52.5)	(11.5)	166.7	23.7	27.5
법인세비용	304	602	620	731	932
당기순이익	948	504	2,332	2,922	3,727
증가율(%)	(48.7)	(46.8)	362.4	25.3	27.5
지배주주지분	1,095	658	1,974	2,338	2,982
증가율(%)	(35.5)	(39.9)	200.1	18.4	27.5
비지배지분	(147)	(153)	358	584	745
EPS(원)	13,252	8,126	24,910	29,504	37,627
증가율(%)	(34.0)	(38.7)	206.5	18.4	27.5
수정EPS(원)	13,252	8,126	24,910	29,504	37,627
증가율(%)	(34.0)	(38.7)	206.5	18.4	27.5

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	13,252	8,126	24,910	29,504	37,627
BPS	670,434	688,597	735,567	755,071	782,198
DPS	10,000	10,000	10,000	10,500	12,000
밸류에이션(배, %)					
PER	19.1	37.5	13.5	11.4	9.0
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.3	6.4	5.2	4.9	4.4
배당수익률	3.9	3.3	3.0	3.1	3.6
PCR	3.2	3.8	2.7	3.8	3.4
수익성(%)					
영업이익률	3.0	2.6	4.1	4.7	5.8
EBITDA이익률	8.5	8.7	10.0	10.7	11.8
순이익률	1.3	0.7	3.1	3.8	4.6
ROE	2.0	1.2	3.5	4.0	4.9
ROIC	2.6	1.2	3.4	4.0	5.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	18.6	22.1	18.2	20.3	22.0
유동비율	193.3	188.0	220.1	203.4	195.1
이자보상배율	2.1	1.7	2.7	2.8	3.8
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	5.7	5.4	5.7	5.8	6.0
재고자산회전율	5.2	5.0	5.5	5.8	6.0
매입채무회전율	7.4	7.1	8.1	8.3	8.2

좋아지는 업황, 여전히 낮은 밸류에이션

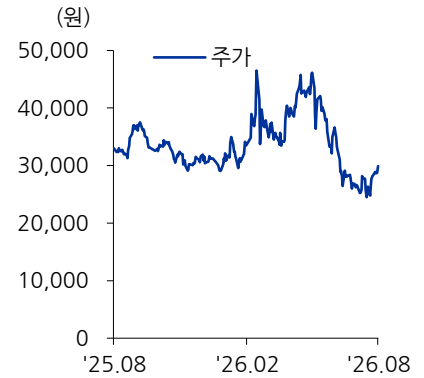
“ [투자 의견] 당사는 현대제철에 대해 투자 의견 BUY, 목표주가 37,000원으로 커버리지를 개시한다. 적정 기업가치는 4.9조로, 12M Fwd BPS 146,776원에 최근 5년 평균 PBR 0.25배를 적용하여 산출했다. 하반기 자동차용 강판과 조선용 후판 등 실효 판매단가 인상이 본격화되고 원재료 하향 안정화됨에 따라 이익의 개선이 전망된다. 그러나, 현재 현대제철의 밸류에이션은 12M Fwd PBR 기준 0.2배로 역사적 하단에 근접해 있어 매수하기 좋은 가격대라는 판단이다.

“ [전력 인프라 강제로 포트폴리오 확대 중] 현대제철은 지난 4월 전력인프라 TF팀을 출범하며 고부가가치가 필요한 신수요 시장에 대응하고 있다. 주력 부문은 데이터센터, ESS인클로저, 송전철탑 3가지로 구분되며 2030년까지 3가지 분야에서 100만톤의 수요를 창출할 것이다. 통상 데이터센터에는 1GW 규모의 데이터센터당 20만톤의 강재가 투입되며, 1GWh 용량의 ESS당 3천톤, 송전철탑 1c-km당 40톤의 강재가 소요된다. 데이터센터 부문을 좀 더 세분화하여 보자면, 국내 주요 사업자의 데이터센터 구축 계획 합산 시 전력용량은 2030년 9.8GW, 2035년 19.8GW로 추산된다. 전력용량당 투입 원단위 계산 시, 2030년까지 누적 강재 수요는 약 196만톤으로 추산되며 이 중 **현대제철이 30%를 확보한다면 데이터센터향 출하 잠재 물량은 약 59만톤**이다. 증설이 본격화되는 2028년 이후에는 연간 20만톤 내외의 신규 판매처로 자리잡을 전망이다. 송전망 확충에 따른 철탑용 강재 수요는 2025년 3만톤에서 2028년 11만톤까지 확대 전망한다. 현대제철은 산형강 철탑(형강), 관형주 철탑(후판), 강관철탑(강관)에 소요되는 모든 강재에 대한 포트폴리오를 보유하여 송전망 투자에 따른 수혜가 예상된다.

“ [3Q26 Preview & 2026년 전망] **3분기 현대제철 매출액 6조 540억원 (-0.9%qoq,+5.6%yoy), 영업이익 1,312억원(+127.5%qoq,+40.8%yoy) 전망한다.** 3분기의 이익 개선은 판매료가 견인할 전망이다. 원재료 상승(+1.2만원/톤)에도 수요가 단가 협상에 따른 ASP 상승(+4.4만원/톤)이 이를 상회하며 고로 스프레드는 +3.2만원/톤 확대되며 이익 개선에 기여할 것이다. 봉형강은 주택건설 부진 장기화에 따른 낮은 기저와 반도체 팹 신규 건설 수요로 과거대비 계절성이 약해져 전분기 대비 소폭 개선될 예정이다. 판매량은 전분기 대비 2.4만톤 감소에 그치며, 전기로 스프레드는 +1.6만원/톤 확대되어 물량 감소 영향을 상쇄할 전망이다. 2026년 매출액은 24조(+6.0%yoy), 영업이익은 3,953억원(+80.3%yoy), 지배순이익은 1,080억원(흑자전환)을 전망한다. 4분기는 판재류 투입단가가 2.4만원/톤 하락하고 ASP는 120만원까지 상승하며 고로 스프레드 +7만원/톤 확대 전망한다. 하반기 수익성은 판재류가 견인할 예정이다.

투자 의견
목표주가
현재주가

BUY(신규)
37,000원(신규)
30,500원(8/31)



시가총액(십억원)	4,057
발행주식수(천주)	133,446
52 주 최고	50,400 원
최저	23,650 원
52 주 일간 Beta	0.60
60 일 평균 거래대금	202 억원
외국인 지분율	16.2%
배당수익률(26E)	1.6%
주주구성	
기아 (외 7인)	36.0%
국민연금공단 (외 1인)	8.8%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	20.2	-33.3	-3.0
(조원)	현재	직전	변동
투자 의견	BUY	-	신규
목표주가	37,000	-	신규
영업이익(26E)	395	-	신규
영업이익(27E)	614	-	신규

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	22,733	24,087	24,272
영업이익	219	395	614
세전손익	-43	221	522
지배이익	-7	108	290
EPS(원)	-52	812	2,173
증감률(%)	-	흑전	167.6
PER(배)	na	38.2	14.3
ROE(%)	0.0	0.5	1.4
PBR(배)	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	6.0	5.8	5.3

Valuation 과 실적추정

투자의견 BUY 및 목표주가 37,000 원으로 커버리지 개시

현대제철에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 37,000 원으로 커버리지를 개시한다. 현대제철의 적정 기업가치는 4.9 조로 추정되며, 12M Fwd BPS 에 최근 5년 평균 PBR 0.25 배를 적용하여 산출했다.

하반기 자동차용 강판과 조선용 후판 등 실효 ASP 인상이 본격화되고 원재료 하향 안정화됨에 따라 이익의 개선이 전망된다. 그러나, 현대제철의 12M Fwd PBR 은 0.18 배로 역사적 하단에 근접해 있어 현재 매수하기 좋은 가격이다.

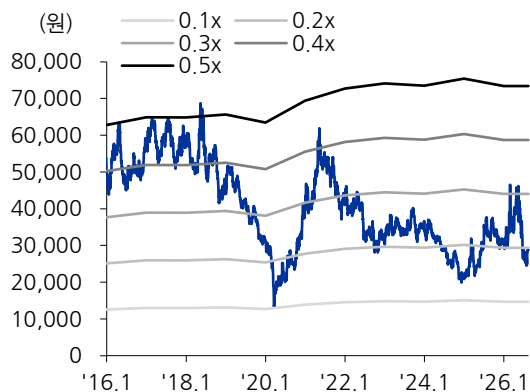
현대제철 목표주가 산출 내역

항목	값	비고
12MFwdBPS(원)	146,776	
TargetPBR(배)	0.25	최근 5년 현대제철 12MFwd 평균 PBR
적정주가(원)	36,694	
목표주가(원)	37,000	
현재주가(원)	30,500	
상승여력(%)	+21%	

주 1: 현재주가는 8월 31일 기준

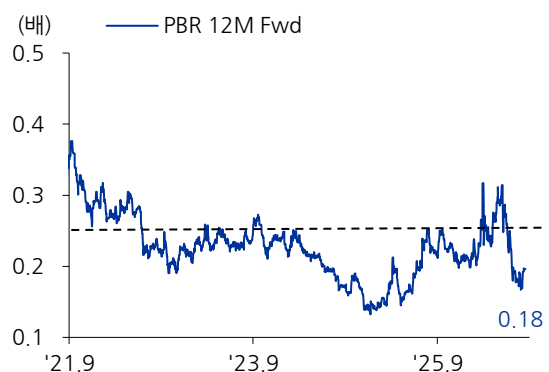
자료: 유진투자증권

현대제철 12M Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, 유진투자증권

최근 5년 평균 PBR 0.25 배



자료: Quantwise, 유진투자증권

실적전망

2026 년 매출 24 조, 영업이익 3,953 억원 전망

3 분기 실적전망 현대제철의 3 분기 매출액은 6 조 540 억원(-0.9%qoq, +5.6%yoy), 영업이익은 1,312 억원(+127.5%qoq, +40.8%yoy)으로 전망한다. 3 분기의 이익 개선은 판재류가 견인할 전망이다. 원재료 상승(+1.2 만원/톤)에도 수요가 단가 협상에 따른 ASP 상승(+4.4 만원/톤)이 이를 상회하며 고로 스프레드는 +3.2 만원/톤 확대되며 이익 개선에 기여할 것이다. 봉형강은 주택건설 부진 장기화에 따른 낮은 기저와 반도체 팹 신규 건설 수요로 과거대비 계절성이 약해져 전분기 대비 소폭 개선될 예정이다. 판매량은 전분기 대비 2.4 만톤 감소에 그치며, 전기로 스프레드는 +1.6 만원/톤 확대되어 물량 감소 영향을 상쇄할 전망이다.

2026 년 연간 실적전망 현대제철의 2026 년 매출액은 24 조 (+6.0%yoy), 영업이익은 3,953 억원 (+80.3%yoy), 지배순이익은 1,080 억원 (흑자전환)을 전망한다. 4 분기는 판재류 투입단가가 2.4 만원/톤 하락하고 ASP 는 120 만원까지 상승하며 고로 스프레드 +7 만원/톤 확대 전망한다. 하반기 수익성은 판재류가 견인할 예정이다.

현대제철 연결 실적 전망

(단위: 십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결	매출액	5,563	5,946	5,734	5,490	5,740	6,107	6,054	6,186	22,733	24,087	24,272
	별도 외	1,274	1,266	1,202	1,192	1,265	1,269	1,220	1,227	4,933	4,982	4,941
	영업이익	(19)	102	93	43	16	58	131	191	219	395	614
	OPM(%)	(0.3)	1.7	1.6	0.8	0.3	0.9	2.2	3.1	1.0	1.6	2.5
	별도 외	37	109	46	(62)	88	47	38	31	130	204	156
	지배이익	(55)	34	17	(3)	(41)	8	53	88	(7)	108	290
별도	매출액	4,290	4,680	4,533	4,298	4,474	4,838	4,834	4,958	17,800	19,105	19,332
	판재	2,952	3,260	3,238	3,001	3,182	3,347	3,310	3,438	12,450	13,276	13,027
	봉형강	1,338	1,420	1,294	1,297	1,293	1,491	1,524	1,521	5,350	5,829	6,304
	영업이익	(56)	(7)	47	106	(72)	11	93	160	89	191	458
	OPM(%)	(1.3)	(0.2)	1.0	2.5	(1.6)	0.2	1.9	3.2	0.5	1.0	2.4
	주요가정											
	판매량(천톤)											
	판재	2,821	3,111	3,053	2,734	2,978	3,021	2,873	2,869	11,719	11,742	11,296
	봉형강	1,305	1,415	1,293	1,297	1,285	1,400	1,376	1,373	5,310	5,433	5,540
	ASP(천원/톤)											
	판재	1,046	1,048	1,061	1,098	1,068	1,108	1,152	1,198	1,062	1,131	1,153
	봉형강	1,025	1,004	1,001	1,000	1,006	1,065	1,108	1,108	1,007	1,073	1,138

자료: 유진투자증권

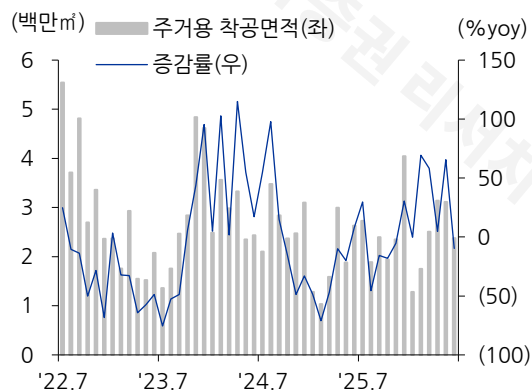
투자포인트

반도체 팹 착공 본격화는 건설용 강재 수요 회복으로 연결

비주거용 건축 수요는
주거용 건축 부진을
상쇄

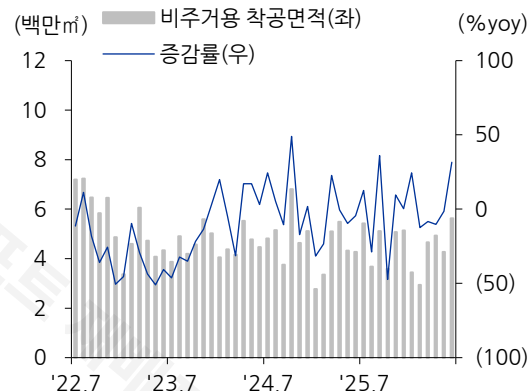
국내 건설경기의 전면적인 회복을 기대하기는 이르지만, 반도체 팹을 중심으로 비주거용 건축 수요는 빠르게 증가하고 있다. 평택과 용인, 청주 등 주요 반도체 생산거점에서 신규 팹 착공이 재개되면서 주택경기와 무관한 대형 철골·SRC 공사가 건설용 강재 수요를 보완할 전망이다.

주거용 착공면적 추이 및 증감률



자료: 국토교통부, 유진투자증권

비주거용 착공면적 추이 및 증감률



자료: 국토교통부, 유진투자증권

반도체 팹 건설향
강재 수요 145 만톤

당사가 추산한 국내 주요 메모리 팹 건설 관련 강재 수요는 2025~2029년 누적 145 만톤에 달한다. 연간 수요는 2025년 9.5만 톤에서 2026년 37.8만 톤으로 증가한 뒤, P5 Fab2와 용인 Y1·Y2, 청주 M17 공사가 중첩되는 2027년 41.3만 톤, 2028년 43.2만 톤까지 확대될 전망이다. 특히 2027~2028년 수요는 총 84.5만 톤으로 전체 예상 물량의 약 58%가 집중된다.

국내 메모리팹 착공 계획 및 추정 강재 수요

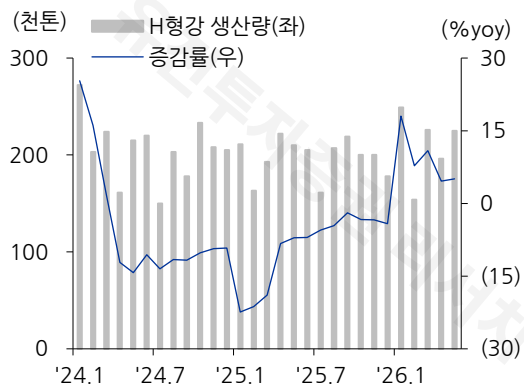
기업	프로젝트	착공 시점	첫 클린룸가동	추정 강재소요량
SK하이닉스	용인 Y1 1단계	2025.2	2027.2	
삼성전자	평택 P5 Fab1	2025.11 재개	2028년 가동	315만 톤
삼성전자	평택 P5 Fab2	2026.7	2029년 가동	315만 톤
SK하이닉스	용인 Y12 단계	2026.8	2027년 이후	315만 톤
SK하이닉스	청주 M17	2027.2	2028.12	190만 톤
SK하이닉스	용인 Y2	2027.7	2029.6	315만 톤
합계				145만 톤

자료: 유진투자증권

반도체 팹 건설로 H형강 후판 호조

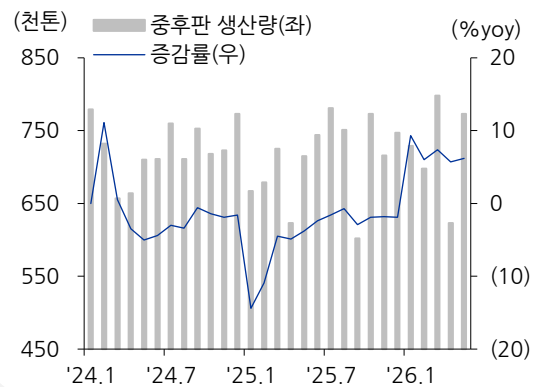
반도체 팹과 같은 비주거용 건축은 대형 철골·SRC(Steel Reinforced Concrete, 철골과 철근을 함께 배치한 뒤 콘크리트를 타설하는 구조) 비중이 높아 H형강 등 구조용 강재가 많이 쓰인다. 국내 H형강 시장이 현대제철과 동국제강 중심의 과점 구조이며 가동률도 이미 높은 점을 고려하면, 2027~2028년 팹 착공 확대에 따른 추가 수요는 가격 협상력 강화와 스프레드 개선으로 이어질 것이다.

국내 H형강 월별 생산량과 YTD 증감률 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

국내 중후판 월별 생산량과 YTD 증감률 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

전력 인프라용 강재로 제품 믹스 개선

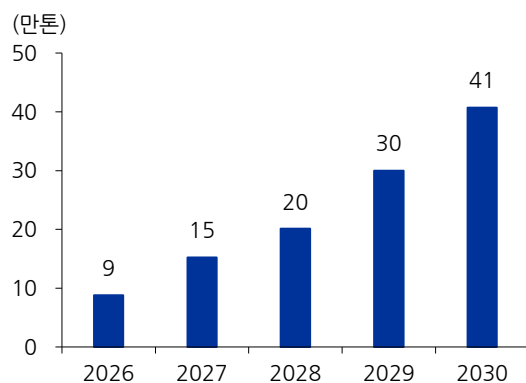
전력 인프라용 강재
2030 년 41 만톤

현대제철은 데이터센터와 송전철탑, ESS 인클로저를 중심으로 전력 인프라용 고성능 강재 판매를 확대하고 있다. 전력 인프라용 강재는 2026 년 9 만톤에서 2030 년 41 만톤까지 성장 전망하는데, 사실 물량 기준으로는 기존 봉형강 판매량 대비 8%에 불과하다. 다만 일반 범용 강재보다 수익성이 높은 제품이라는 점에서 이익 기여도는 물량 비중을 웃돌 전망이다. 적자가 지속되는 철근 의존도를 낮추고 고수익 제품 비중을 높인다는 점에서 중장기 이익 체력 개선에 기여할 것으로 판단한다.

데이터센터 증설,
신규 철강 수요 창출

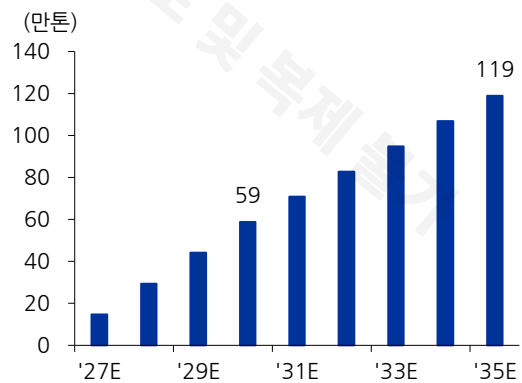
전력 인프라용 강재 판매 목표에 포함된 데이터센터 부문을 구체적으로 살펴보면, AI 연산 수요와 클라우드 서비스 확대에 따라 국내 데이터센터 건설이 본격화되고 있다. 주요 사업자의 구축 계획을 합산한 전력용량은 2027 년 2.5GW 에서 2030 년 9.8GW, 2035 년 19.8GW 로 확대될 전망이다. 1GW 당 강재 20 만톤이 투입된다고 가정하면 누적 철강재 수요는 2030 년 196 만톤, 2035 년 396 만톤으로 추산된다. 현대제철이 이 중 30%를 확보할 경우 데이터센터용 누적 잠재 판매량은 각각 59 만톤과 119 만톤에 달한다.

현대제철 차세대 전력 인프라용 철강재 판매 목표



주 1: 데이터센터/송전철탑/ESS 인클로저 3개 부문 합
자료: 업계자료, 유진투자증권

현대제철 데이터센터용 누적 잠재 판매량



주 1: 국내 데이터센터 누적 설비용량에 1GW 당 강재 20 만톤, 현대제철 점유율 30%를 적용한 당사 추정치
자료: 유진투자증권

현대제철(004020.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	34,744	34,442	36,368	36,837	36,413
유동자산	11,460	11,318	12,429	12,487	12,209
현금성자산	2,311	2,237	3,040	3,133	2,738
매출채권	2,655	2,501	2,644	2,660	2,715
재고자산	6,291	5,740	5,897	5,838	5,893
비유동자산	23,284	23,125	23,939	24,350	24,203
투자자산	3,452	3,970	5,593	6,850	6,910
유형자산	18,431	17,835	17,115	16,351	16,221
기타	1,402	1,320	1,232	1,149	1,073
부채총계	15,410	14,602	15,860	16,105	15,429
유동부채	7,699	7,411	7,653	7,957	8,138
매입채무	3,957	3,600	3,660	3,762	3,840
유동성이자부채	3,676	3,549	3,728	3,928	4,028
기타	66	261	264	267	269
비유동부채	7,711	7,192	8,207	8,148	7,291
비유동이자부채	6,893	6,457	7,189	7,089	6,189
기타	818	735	1,018	1,059	1,102
자본총계	19,334	19,840	20,508	20,731	20,984
지배지분	18,918	19,371	20,034	20,257	20,510
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,905	3,871	3,871	3,871	3,871
이익잉여금	13,400	13,303	13,345	13,569	13,821
기타	946	1,529	2,151	2,151	2,151
비지배지분	415	469	474	474	474
자본총계	19,334	19,840	20,508	20,731	20,984
총차입금	10,569	10,006	10,917	11,017	10,217
순차입금	8,258	7,769	7,877	7,884	7,480

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	1,777	2,053	1,906	2,099	1,917
당기순이익	9	1	176	418	470
자산상각비	1,710	1,762	1,676	1,651	1,611
기타비현금성손익	210	431	90	(156)	(177)
운전자본증감	276	86	(92)	139	(38)
매출채권감소(증가)	564	153	(42)	(16)	(55)
재고자산감소(증가)	157	421	(38)	59	(55)
매입채무증가(감소)	(89)	(195)	386	102	78
기타	(357)	(293)	(398)	(6)	(6)
투자현금	(1,503)	(1,578)	(1,364)	(2,060)	(1,461)
단기투자자산감소	128	(87)	487	(21)	(22)
장기투자증권감소	(1)	0	(977)	(1,177)	26
설비투자	1,672	1,493	1,218	800	1,400
유형자산처분	22	18	12	0	0
무형자산처분	(17)	(19)	6	(5)	(5)
재무현금	(354)	(385)	632	33	(873)
차입금증가	(309)	(470)	666	100	(800)
자본증가	(132)	(100)	(66)	(67)	(73)
배당금지급	132	100	66	67	73
현금 증감	(90)	47	1,177	72	(418)
기초현금	1,386	1,296	1,343	2,520	2,592
기말현금	1,296	1,343	2,520	2,592	2,174
Gross Cash flow	1,930	2,194	2,072	1,960	1,955
Gross Investment	1,354	1,405	1,944	1,900	1,477
Free Cash Flow	575	789	129	60	478

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	23,226	22,733	24,087	24,272	24,750
증가율(%)	(10.4)	(2.1)	6.0	0.8	2.0
매출원가	21,832	21,229	22,370	22,359	22,756
매출총이익	1,394	1,504	1,716	1,913	1,994
판매 및 일반관리비	1,234	1,285	1,321	1,299	1,325
기타영업손익	(7)	4	3	(2)	2
영업이익	159	219	395	614	669
증가율(%)	(80.0)	37.5	80.3	55.3	8.9
EBITDA	1,870	1,981	2,071	2,265	2,280
증가율(%)	(23.4)	5.9	4.6	9.3	0.7
영업외손익	(219)	(262)	(174)	(92)	(82)
이자수익	145	161	159	179	181
이자비용	421	363	389	400	396
지분법손익	12	22	28	23	26
기타영업손익	45	(82)	28	107	108
세전순이익	(59)	(43)	221	522	587
증가율(%)	적전	적지	흑전	136.2	12.4
법인세비용	(68)	(45)	45	104	117
당기순이익	9	1	176	418	470
증가율(%)	(98.0)	(84.2)	12,556.8	137.7	12.4
지배주주지분	(12)	(7)	108	290	326
증가율(%)	적전	적지	흑전	167.6	12.4
비지배지분	20	8	67	128	144
EPS(원)	(87)	(52)	812	2,173	2,442
증가율(%)	적전	적지	흑전	167.6	12.4
수정EPS(원)	(87)	(52)	812	2,173	2,442
증가율(%)	적전	적지	흑전	167.6	12.4

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	(87)	(52)	812	2,173	2,442
BPS	141,768	145,158	150,130	151,803	153,695
DPS	750	500	500	550	550
밸류에이션(배, %)					
PER	-	-	38.2	14.3	12.7
PBR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	5.9	6.0	5.8	5.3	5.1
배당수익률	3.6	1.6	1.6	1.8	1.8
PCR	1.5	1.9	2.0	2.1	2.1
수익성(%)					
영업이익률	0.7	1.0	1.6	2.5	2.7
EBITDA이익률	8.1	8.7	8.6	9.3	9.2
순이익률	0.0	0.0	0.7	1.7	1.9
ROE	(0.1)	(0.0)	0.5	1.4	1.6
ROIC	0.4	0.6	1.3	2.1	2.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	42.7	39.2	38.4	38.0	35.6
유동비율	148.8	152.7	162.4	156.9	150.0
이자보상배율	0.4	0.6	1.0	1.5	1.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	8.2	8.8	9.4	9.2	9.2
재고자산회전율	3.7	3.8	4.1	4.1	4.2
매입채무회전율	5.9	6.0	6.6	6.5	6.5

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

(001430)

세아베스틸지주

철강/금속 김소정
6163 / smalljung@eugenefn.com

본업의 회복과 신사업 본격화 기대!

투자의견
목표주가
현재주가

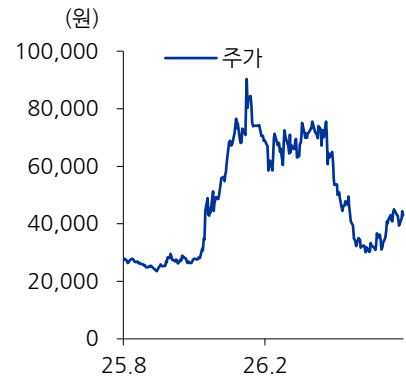
BUY(신규)
56,000 원(신규)
41,000(원8/31)

“ [투자의견] 당사는 세아베스틸지주에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 56,000원으로 커버리지를 개시한다. 적정 기업가치는 2조원으로, 기존 특수강 사업 1.3조원과 SST(SeAH Superalloy Technologies) 6,650억원을 합산한 SOTP 방식으로 산정했다. 기존 사업은 특수강 스프레드가 80만원/톤을 기록했던 2021년과 현재 업황 및 이익체력이 유사하다는 판단에 Target PBR 0.6배를, SST는 2028년 순이익 277억원에 Target PER 24배를 적용했다. 향후 고객사 품질인증과 양산 전환으로 SST의 실적 기여가 확인될수록 밸류에이션 확장이 가능할 전망이다. 현재 주가는 기존 사업가치를 주로 반영해 SST의 성장가치 반영은 제한적인 수준으로, 본업 회복과 신사업 가치 현실화를 감안할 때 적극적인 매수 전략이 유효하다.

“ [본업 회복 국면 진입] 세아베스틸지주의 본업은 2025년을 저점으로 회복 국면에 진입하였다. 주력 제품인 특수강 봉강은 자동차·기계 등 제조업 경기에 민감한데, 2024년 이후 기계 생산지수가 개선되고 수요산업의 생산활동도 회복되며 판매량과 이익이 동반 개선되고 있다. 다만 내수 수요 둔화 과정에서 중국산 특수강 봉강의 저가 유입이 확대되며 물량 회복을 제약해왔다. 중국산 특수강 봉강 AD 관세 부과와 최근 국내 특수강봉강 시장 공급량 변화는 국내 공급구조 정상화와 세아베스틸의 판매 확대를 이끌 전망이다.

“ [신사업 본격화 준비 중] 세아베스틸지주는 본업에서 확보한 현금을 바탕으로 항공·우주·방산용 특수합금 사업을 성장동력으로 육성하고 있다. 세아창원특수강은 NADCAP과 AS9100 등 항공우주 품질 인증을 확보하며 고부가 특수합금 시장 진입 기반을 마련했고, 세아창원특수강 4,000톤과 미국 SST 6,000톤의 생산능력을 기반으로 고객사 인증과 양산 전환을 추진 중이다. 특수합금은 긴 인증기간과 높은 공정 난이도로 진입장벽이 높아, 양산 전환 이후 기존 특수강 대비 높은 수익성과 ROIC 확보가 가능할 것으로 판단한다.

“ [3Q26 Preview] 3분기 세아베스틸지주의 매출액은 1조 480억원(-7.7% qoq, +13.2% yoy), 영업이익은 340억원(-43.3% qoq, +25.9% yoy)으로 전망한다. 전분기 대비 감익은 업황 악화보다 계절적 비수기와 추석 연휴에 따른 조업일수 감소 영향이 크다. 세아베스틸은 방산·Oil & Gas 수요와 경쟁사 특수강봉강 생산라인 축소에 따른 물량 유입으로 판매량을 방어할 전망이다. 세아창원특수강은 니켈 가격 하락에 따른 투입원가 안정과 반도체·고부가 STS 수요 회복으로 스프레드 개선이 예상된다. 전년 동기 대비 개선된 물량과 스프레드를 바탕으로 이익 회복 기초는 지속될 전망이다.



시가총액(십억원)	1,470
발행주식수(천주)	35,862
52 주 최고	92,500 원
최저	23,050 원
52 주 일간 Beta	0.01
60 일 평균 거래대금	82 억원
외국인 지분율	72%
배당수익률(26E)	1,558
주주구성	
세아홀딩스 (외 4 인)	62.7%
국민연금공단 (외 1 인)	8.4%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	20.0	-37.1	58.9
(조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	신규
목표주가	56,000	-	신규
영업이익(26E)	163	-	신규
영업이익(27E)	238	-	신규

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	3,652	4,151	4,504
영업이익	98	163	238
세전손익	88	180	261
당기순이익	56	120	167
EPS(원)	1,567	3,316	4,601
증감률(%)	177.7	111.6	38.8
PER(배)	32.0	13.1	9.4
ROE(%)	2.9	6.0	7.8
PBR(배)	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	12.7	8.8	6.7

Valuation 과 실적추정

투자의견 BUY 및 목표주가 56,000 원으로 커버리지 개시

세아베스틸지주에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 56,000 원으로 커버리지를 개시한다. 전체 기업가치는 기존 특수강 사업과 신규 성장동력인 SST 의 가치를 분리한 SOTP 방식으로 산정했다. 기존 사업은 12M Forward BPS 59,614 원에 Target PBR 0.6 배를 적용해 적정 시가총액 1.3 조원으로 평가했다. Target PBR 은 특수강 스프레드가 약 80만원/톤을 기록했던 2021년과 현재 업황 및 이익 체력이 유사하다는 판단에 당시 밸류에이션 수준인 0.6 배를 적용했다.

SST(SeAH Superalloy Technologies)는 2028E 순이익 277 억원에 Target PER 224배를 적용해 6,650억원의 지분가치를 반영했다. 기존 사업가치와 합산한 적정 시가총액은 2 조원이며, 이를 기준으로 산출한 적정주가는 56,108 원이다. 이에 목표주가를 56,000 원으로 제시하며, 현재주가 대비 상승여력은 36%다.

기존 특수강 사업의 스프레드 회복이 현재 기업가치의 기반을 형성하는 가운데, 추가적인 주가 상승은 SST(SeAH Superalloy Technologies)의 실적 가시화 여부가 결정할 전망이다. 향후 고객사 품질인증 획득과 양산 전환이 확인될수록 특수합금 사업의 이익 기여도가 높아지며 기업가치에 추가적인 상방을 제공할 것으로 판단한다.

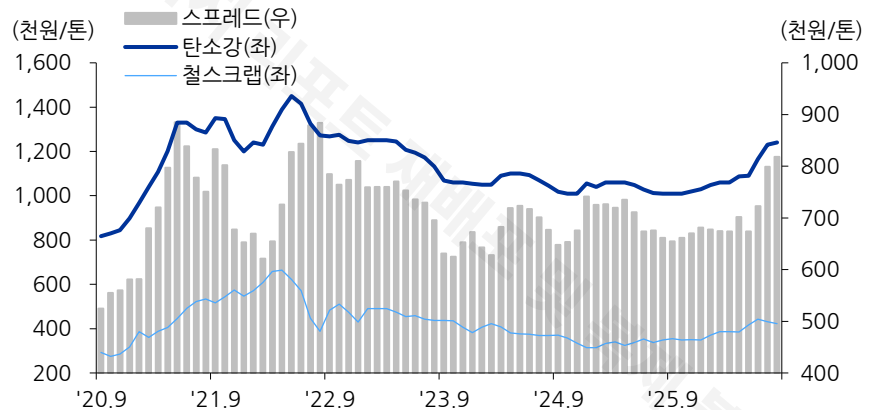
세아베스틸지주 목표주가 산출 내역

항목	단위	값	비고
1) 세아베스틸지주 본업가치			
12M Fwd BPS	원	59,614	
Target PBR	배	0.6	세아베스틸지주 10년 평균 PBR
적정주가	원	37,557	
발행주식수	천주	35,862	
적정가치	십억원	1,347	
2) SST (SeAH Superalloy Technologies) 특수합금 사업 가치			
2028E 순이익	십억원	28	
Target PER	배	24	글로벌 PEER PER 대비 20% 할인
적정가치	십억원	665	
합산 적정시총	십억원	2,012	
적정주가	원	56,108	
목표주가	원	56,000	
현재주가	원	41,100	
상승여력	%	36	

주 1: 현재주가는 8월 31일 기준

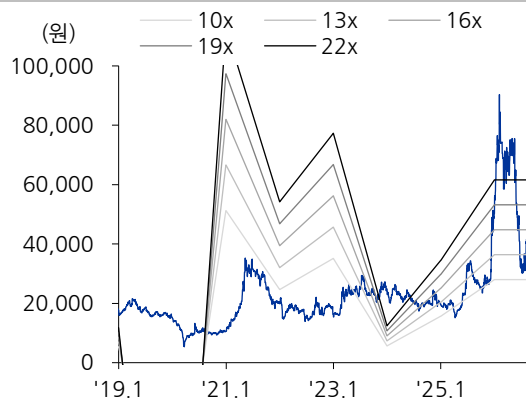
자료: 유진투자증권

세아베스틸 탄소강 스프레드



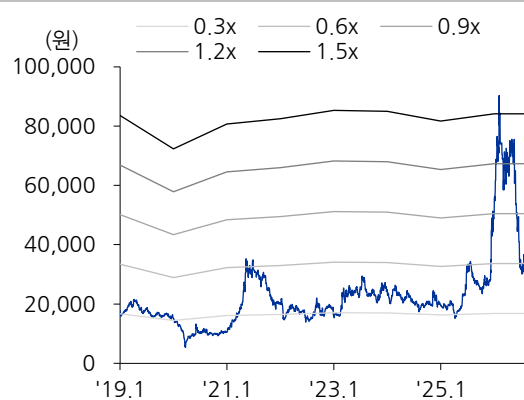
자료: 스틸데일리, Fastmarkets, 유진투자증권 추정

12M Fwd PER Band



자료: Quantwise, 유진투자증권

12M Fwd PBR Band



자료: Quantwise, 유진투자증권

SST(SeAH Superalloy Technologies) 특수합금 사업법인 실적 추정

	단위	2027E	2028E	2029E	2030E
매출액	십억원	111	139	169	174
감가상각비	십억원	10	10	10	10
영업이익	십억원	17	28	34	43
EBITDA	십억원	27	38	44	53
영업이익률	%	15	20	20	25
EBITDA 마진	%	24	27	26	31
주요 가정					
원/달러 환율		1,400	1,400	1,400	1,400
CAPA	톤	6,000	6,000	6,000	6,000
가동률	%	40	50	60	60
생산량	톤	2,400	3,000	3,600	3,600
모합금	톤	2,160	2,700	3,168	3,060
분말합금	톤	240	300	432	540
모합금 비중	%	90	90	88	85
분말합금 비중	%	10	10	12	15
ASP	달러/톤	33,000	33,000	33,600	34,500
모합금	달러/톤	30,000	30,000	30,000	30,000
분말합금	달러/톤	60,000	60,000	60,000	60,000
세아베스탈자주 영업이익	십억원	238	284	313	344
SST 영업이익기여도	%	7	10	11	13

자료: 유진투자증권

주요 특수합금 업체 Valuation Table

	단위	세아베스틸지주	에이치브이엠	ATI	Carpenter
시가총액	십억원	1,470	578	39,505	32,501
12M Fwd PER	배	12.2	26.9	36.0	34.4
12M Fwd PBR	배	0.7	4.6	11.9	8.7
현재주가	현지통화	41,000	47,000	211	476
52 주 고가	현지통화	92,500	144,000	244	626
52 주 저가	현지통화	23,050	21,950	74	228
매출액					
2024	십억원	3,636	45	5,946	3,595
2025	십억원	3,652	67	6,524	4,033
2026E	십억원	4,096	105	7,051	4,314
2027E	십억원	4,370	159	7,784	4,883
2028E	십억원	4,534	266	8,442	5,295
영업이익					
2024	십억원	52	-7	830	353
2025	십억원	98	6	911	732
2026E	십억원	166	18	1,356	970
2027E	십억원	223	31	1,640	1,234
2028E	십억원	256	62	1,955	1,437
OPM					
2024	%	1%	-15%	14%	10%
2025	%	3%	9%	14%	18%
2026E	%	4%	17%	19%	22%
2027E	%	5%	20%	21%	25%
2028E	%	6%	23%	23%	27%
당기순이익(지배)					
2024	십억원	20	-8	501	243
2025	십억원	56	13	575	527
2026E	십억원	100	11	910	732
2027E	십억원	139	26	1,115	911
2028E	십억원	161	55	1,383	1,093
자본총계(지배)					
2024	십억원	1,940	66	2,720	2,153
2025	십억원	1,943	90	2,589	2,560
2026E	십억원	1,995	108	2,888	2,961
2027E	십억원	2,092	136	3,569	3,634
2028E	십억원	2,214	191	3,923	4,410
PER					
2024	배	75.5	-68.9	78.8	133.8
2025	배	27.2	45.8	68.7	61.7
2026E	배	15.3	53.5	43.4	44.4
2027E	배	11.0	21.9	35.4	35.7
2028E	배	9.5	10.5	28.6	29.7
PBR					
2024	배	0.8	8.7	14.5	15.1
2025	배	0.8	6.4	15.3	12.7
2026E	배	0.8	5.4	13.7	11.0
2027E	배	0.7	4.3	11.1	8.9
2028E	배	0.7	3.0	10.1	7.4

주 1: 8월 31일 종가 기준

자료: Quantiverse, 유진투자증권

실적전망

2026 년 매출 4.1 조, 영업이익 1,630 억원 전망

3 분기 실적전망 세아베스틸지주의 3 분기 매출액은 1 조 480 억원(-7.7%qoq, +13.2%yoy), 영업이익은 340 억원(-43.3%qoq, +25.9%yoy)으로 전망한다. 2 분기 대비 감익은 계절적 비수기와 추석 연휴에 따른 조업일수 감소 영향이 크다. 세아베스틸은 방산·Oil & Gas 항 수요와 경쟁사 특수강봉강 생산라인 축소 물량 유입으로 판매량은 1 분기 수준을 유지할 전망이다. 세아창원특수강은 니켈 등 원재료 가격 하락에도 7~8 월 판가를 유지해 스프레드 확대가 예상되며, 반도체 팹 건설용 STS 선재, Seamless 강관 수요도 견조할 전망이다. 다만 조업일수 감소와 계절적으로 높은 전력 단가로 2 분기 대비 수익성은 하락할 것으로 예상한다.

2026 년 연간 실적전망 세아베스틸지주의 2026 년 매출액은 4 조 1,510 억원(+13.7%yoy), 영업이익은 1,630 억원(+66.0%yoy), 당기순이익은 1,200 억원(+114.4%yoy)을 전망한다. 세아베스틸과 세아창원특수강의 영업이익은 각각 630 억원(+약 97% yoy), 780 억원(+약 44% yoy)으로 주요 자회사의 본업 회복이 전사 이익 개선을 견인할 전망이다. 세아베스틸은 방산·Oil & Gas 항 수요 확대에 따른 판매량 증가와 연초 철스크랩 가격 상승분의 판가 반영이, 세아창원특수강은 니켈 가격 상승에 따른 판가 인상과 반도체용 STS 수요 회복이 실적 개선에 기여했다. 하반기 니켈 가격은 인도네시아 공급정책 등이 하단을 지지하겠으나 전통 STS 수요 회복이 더딘 만큼 \$17,000 달러/톤 내외에서 안정화될 전망이다. 이에 따라 판가 유지 시 세아창원특수강의 스프레드 개선이 예상되며, 중국산 특수강봉강 반덤핑(AD)관세는 세아베스틸의 추가적인 판매량 확대 요인으로 작용할 전망이다.

세아베스틸지주 연결 실적 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	900	965	926	861	968	1,136	1,048	1,000	3,652	4,151	4,504
세아베스틸	498	542	497	464	528	599	573	566	2,001	2,266	2,519
특수강	467	514	468	441	498	577	550	540	1,890	2,165	2,378
대형단조	27	23	26	19	27	19	23	26	96	96	141
세아창원특수강	348	371	351	324	362	429	390	350	1,395	1,530	1,536
STS	167	178	181	167	187	220	189	174	693	770	749
Seamless	41	43	44	35	40	50	48	45	163	182	185
기타	140	150	126	122	135	160	153	131	538	579	602
세아항공방산소재	33	33	33	30	34	35	39	39	129	147	170
SST											111
영업이익	18	45	27	9	31	60	34	38	98	163	238
세아베스틸	5	22	5	0	11	25	11	17	32	63	119
세아창원특수강	12	19	18	5	14	34	16	14	54	78	71
세아항공방산소재	7	7	7	4	7	6	7	7	25	28	32
SST											17
영업이익률	2.0	4.6	2.9	1.0	3.2	5.3	3.3	3.8	2.7	4.0	5.3
세아베스틸	1.0	4.1	0.9	0.1	2.0	4.1	2.0	3.0	1.6	2.8	4.7
세아창원특수강	3.5	5.1	5.1	1.5	3.8	8.0	4.0	4.0	3.9	5.1	4.6
세아항공방산소재	21.1	19.7	21.0	14.5	20.0	17.7	19.0	19.0	19.2	18.9	19.0
SST											15.0
주요 가정											
세아베스틸											
탄소강 ASP(천원)	1,084	1,061	1,066	1,065	1,078	1,138	1,194	1,241	1,069	1,163	1,279
합금강 ASP(천원)	1,391	1,374	1,360	1,379	1,375	1,534	1,589	1,565	1,376	1,516	1,584
탄소강 판매량(천톤)	145	161	151	149	164	173	161	143	606	641	675
합금강 판매량(천톤)	190	207	191	175	196	208	198	202	762	804	827
세아창원특수강											
STS ASP(천원)	4,625	4,636	4,650	4,686	4,913	5,174	5,130	4,972	4,650	5,047	4,972
Seamless ASP(천원)	10,964	10,872	10,766	10,650	11,202	11,469	11,370	11,019	10,813	11,265	11,019
STS 판매량(천톤)	36	38	39	36	38	42	37	35	149	152	151
Seamless 판매량(천톤)	4	4	4	3	4	4	4	4	15	16	17

자료: 회사자료, 유진투자증권

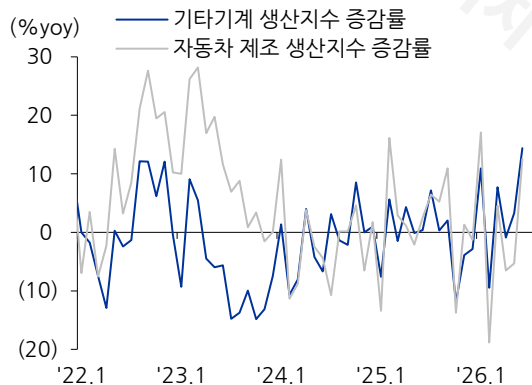
투자포인트

특수강봉강 반덤핑(AD)관세로 본업 회복전망

세아베스틸 실적은
제조업 경기와 연동

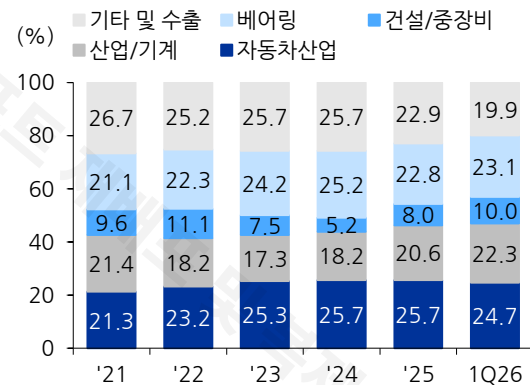
2025 년을 저점으로 특수강 본업의 실적 회복이 진행되고 있다. 세아베스틸의 주력 제품인 특수강봉강은 자동차와 기계산업을 주요 전방으로 두고 있어 제조업 생산과 설비투자에 대한 민감도가 높다. 자동차 생산은 비교적 견조한 수준을 유지하는 가운데 기타기계 생산지수는 2024 년을 기점으로 개선세가 이어지고 있다. 전방산업의 생산 증가와 함께 재고 역시 정상화되면서 특수강 수요가 회복되고 있으며, 이에 따라 세아베스틸의 매출과 영업이익도 2025 년을 저점으로 개선되는 흐름이다.

세아베스틸 수요산업 생산지수



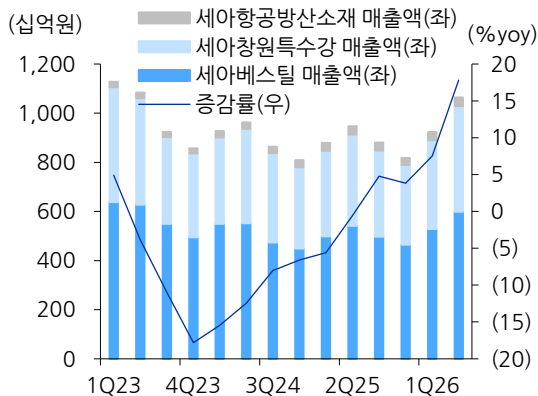
자료: Quantivise, 유진투자증권

세아베스틸 수요 산업



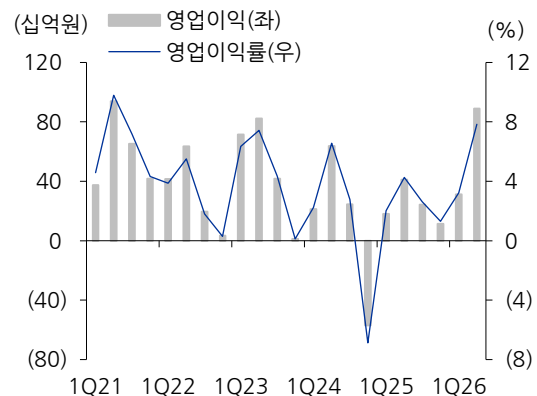
자료: Quantivise, 유진투자증권

수요 회복에 따른 본업 턴어라운드



자료: Quantivise, 유진투자증권

세아베스틸지주 영업이익 추이

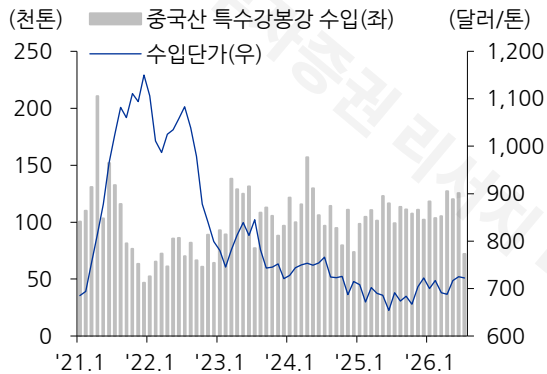


자료: 회사자료, 유진투자증권

중국산 저가 수입 확대로 물량 개선 제한적

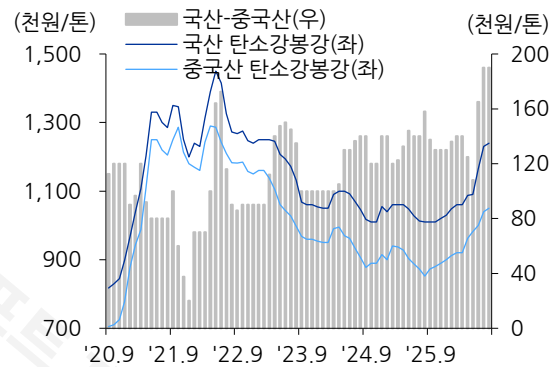
다만 수요 회복이 세아베스틸의 판매량 증가로 온전히 연결되지는 못했다. 국내 특수강봉강 시장에는 2023년 이후 연간 약 65만톤 규모의 중국산 제품이 유입되며 저가 경쟁이 지속되고 있다. 특히 2024년 하반기 이후에는 국내 수요가의 조달 정책 변화와 함께 중국·아세안산 저가 금형 및 가공부품 수입까지 증가했다. 소재뿐 아니라 이를 가공한 부품의 수입이 확대되면서 국내에서 생산된 특수강 봉강을 사용하는 공급망 자체가 일부 대체된 것이다. 전방산업 생산이 회복되는 상황에서도 국내 특수강업체의 물량 개선이 상대적으로 더디게 나타난 배경이다.

중국산 특수강 봉강 수입 추이



자료: Quantivise, 유진투자증권

2023년 이후로 수입재와 가격 격차 심화



자료: Quantivise, 유진투자증권

반덤핑(AD)관세 효과 연간 30만톤 전망

이에 세아베스틸은 중국산 특수강봉강에 대해 반덤핑 제소를 진행했으며, 10월 예비판정 결과가 나올 예정이다. 중국산 특수강봉강에 대한 반덤핑 조치가 현실화될 경우 저가 수입재의 가격 경쟁력이 약화되면서 국산재로의 수요 전환이 본격화될 것으로 예상된다. 여기에 최근 국내 특수강봉강 시장 공급망 변화 영향이 더해질 예정이다. 따라서 세아베스틸과 세아창원특수강은 두 효과를 합산해 연간 30만톤 수준의 추가 판매량 수혜가 가능할 것으로 예상된다. 특히 반덤핑(AD) 관세 신청 대상 품목이 세아베스틸 매출의 대부분을 차지하는 만큼, 전방산업 회복에 더해 시장 내 공급구조 변화가 본격적인 판매량 증가로 이어질 것으로 판단한다.

항공소재에서 검증한 성공 공식, 특수합금으로 진출

세아베스틸지주는 성장동력으로 다양한 소재기반 고성능합금 시장을 겨냥 중이다.

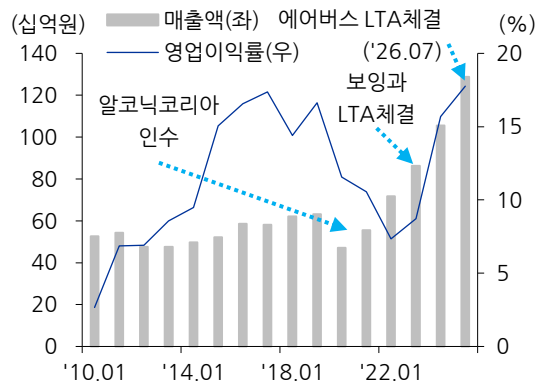
보잉 티어 1 지위를 획득한 세아항공방산소재

항공소재는 고성능 합금을 요구하는 대표적인 시장인데, 자회사 중 항공소재 인증 확보의 선례는 세아항공방산소재에서 찾을 수 있다. 동사는 알코닉(구 알코아) 산하 알코닉코리아를 세아베스틸이 2020년 인수한 법인으로, 1996년부터 보잉 인증을 보유하고 있었으나 당시에는 Tier 1·2 부품사를 거쳐 납품하는 구조였다. 세아그룹 편입 이후인 2023년 보잉 Tier 1 자격을 획득하며 직납 구조로 전환 후, 장기공급계약(LTA)을 체결하였고, 이후 수익성은 꾸준히 상승하여 26년 1분기 영업이익률 20%를 기록했다.

세아창원특수강, STS/탄소합금강 기반 인증역량 취득 중

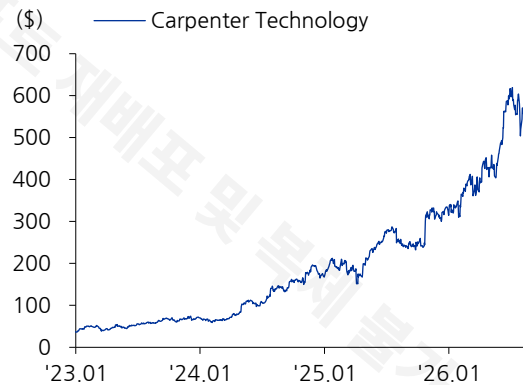
세아창원특수강도 인증 확보를 진행 중이다. 항공우주 품질 인증인 NADCAP과 AS9100을 취득했으며, 반도체 공정용 316L STS의 VIM·VAR 제 제품 인증도 확보했다. 316L 인증은 그간 카펜터 테크놀로지가 유일하게 보유하고 있던 것으로, 고청정 정밀용해 분야에서 동사의 기술력이 인정받기 시작한 것으로 판단된다.

세아항공방산소재 실적 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

Carpenter Technology 주가 추이



자료: Refinitive, 유진투자증권

NADCAP 열처리, 비파괴 공정 인증 취득



자료: 회사자료, 유진투자증권

세아창원특수강 KS Q 9100 인증 취득



자료: 회사자료, 유진투자증권

그룹 내
특수합금 생산 법인

세아베스틸지주의 특수합금 사업은 경남 창원에 위치한 세아창원특수강과 미국 텍사스의 SST(SeAH Superalloy Technologies)가 담당한다. 세아창원특수강은 탄소합금강과 스테인리스 특수강을 기반으로 사업을 확대해 왔으며, 현재 니켈-티타늄계 특수합금의 모합금과 밀프로덕트(봉강/선재/단조재)를 생산하고 있다. 그룹은 특수합금 사업 확대를 위해 2024년 SST(SeAH Superalloy Technologies)를 설립했으며, 2026년 6월 현지 공장을 준공했다. SST(SeAH Superalloy Technologies)는 니켈계 초내열합금의 모합금과 분말합금 등 상공정 제품 생산을 담당하는 동시에, 북미 항공방산 고객을 겨냥한 현지 생산 및 영업 거점 역할을 수행할 예정이다.

세아창원특수강
캐파 4,000톤,
SST 6,000톤 확보

소재별 용융점과 용해 시간이 달라 동일한 설비라도 투입 소재에 따라 실제 생산능력은 달라진다. 특히 니켈계 합금은 용해 시간이 길어, 이를 기준으로 산정한 생산능력은 상대적으로 보수적인 수치가 된다. 니켈 기준, 특수합금 생산능력은 SST(SeAH Superalloy Technologies) 6,000톤, 세아창원특수강 4,000톤이다. 세아창원특수강은 견조한 수요 성장으로 2026년 특수제강 가동률 상승세를 기록하고 있으며, 2030년까지 특수합금 매출 비중을 20%까지 확대하는 것을 목표로 하고 있다.

세아베스틸지주의
차세대 성장동력인
특수합금

그룹 전체로 보면 세아베스틸지주는 알루미늄, 탄소합금강, 스테인리스, 티타늄, 니켈 등 다양한 소재를 봉강·선재·단조재·분말합금 형태로 생산할 수 있는 포트폴리오를 갖추고 있다. 이러한 제품 범위는 전방산업별로 세분화되는 고성능 합금 수요에 대응할 수 있는 기반이다. 향후 고객 인증과 양산 물량 확대에 따라 특수합금 사업은 기업가치 상승을 이끌 핵심 성장동력이 될 전망이다.

세아창원특수강 생산 모합금(Master alloy)



자료: 회사자료, 유진투자증권

세아창원특수강 생산 밀프로덕트 Alloy 718



자료: 회사자료, 유진투자증권

고압 터빈 블레이드용 모합금 'René N515'(SST)



주 1: 단결정 정밀주조에 사용되는 니켈계 초내열합금 모합금
자료: 회사자료, 유진투자증권

L-PBF 공정(AM) 사용 니켈계 분말합금 'NiX XP'



주 1: PBF-AM 공정에 사용되는 비자성 니켈계 초내열합금 분말합금
자료: 회사자료, 유진투자증권

기업 개요

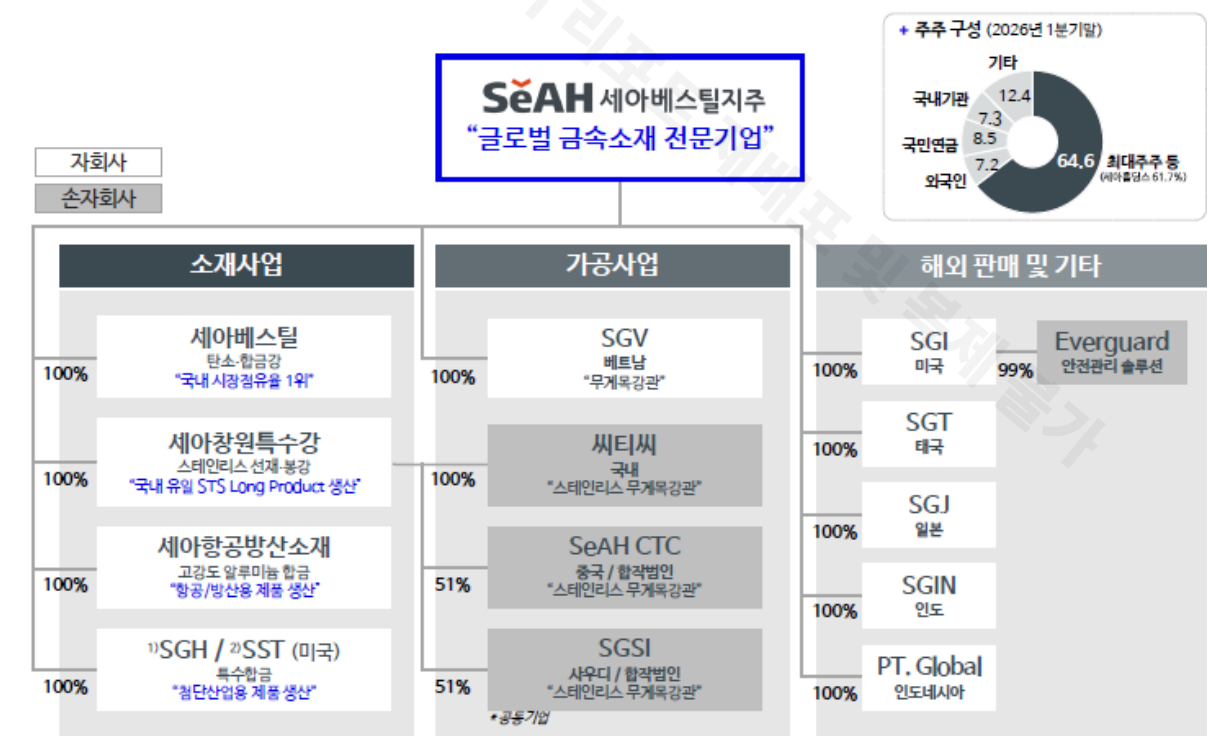
15 개 자회사를
보유한 중간지주사

세아베스틸지주는 2022 년 물적분할을 통해 설립된 중간지주회사로, 세아베스틸 (특수강, 연결 매출비중 55%), 세아창원특수강(STS·특수합금, 37%), 세아항공방 산소재(항공용 알루미늄, 4%)와 미국 특수합금 생산법인 SST 등 국내외 15 개사 를 포트폴리오로 보유하고 있다.

주력 사업
특수강 봉강,
신사업 특수합금

주력 사업은 세아베스틸과 세아창원특수강의 특수강 소재로, 자동차·기계 등 제 조업 수요에 높은 노출도를 보인다. 최근에는 글로벌 특수합금 수요 확대에 대응 해 기존 매출비중 3% 수준에 불과했던 세아창원특수강의 특수합금 생산능력을 확대하는 한편, 미국 SST(SeAH Superalloy Technologies)를 중심으로 현지 생산기반을 구축하며 신규 성장동력을 확보하고 있다.

세아베스틸지주 자회사 현황



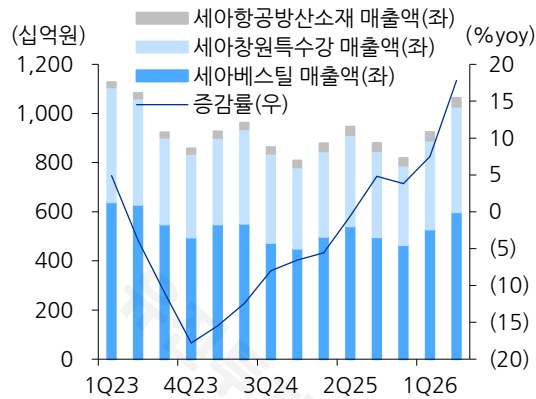
주 1: SeAH Global Holdings (SGH)는 세아베스틸지주 자회사

주 2: SeAH Superalloy Technologies (SST)는 SGH 자회사

자료: 회사자료, 유진투자증권

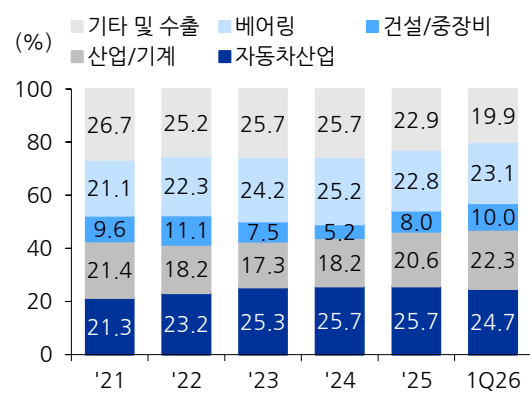
주요 차트

세아베스틸지주 매출액 및 증감률 추이



자료: 회사자료, 유진투자증권

세아베스틸 수요 산업



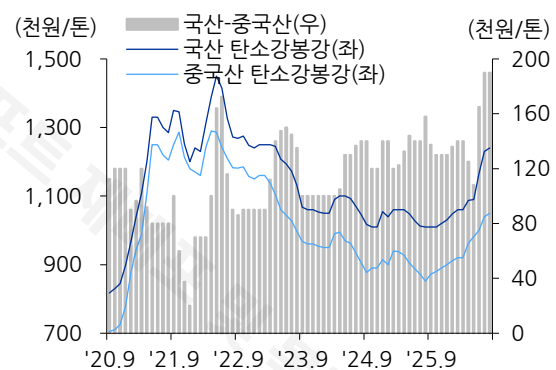
자료: 회사자료, 유진투자증권

국내 생철 가격 추이



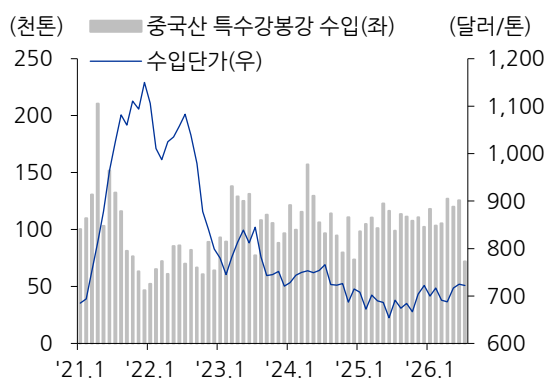
자료: 스틸데일리, 유진투자증권

2023년 이후로 수입재와 가격 격차 심화



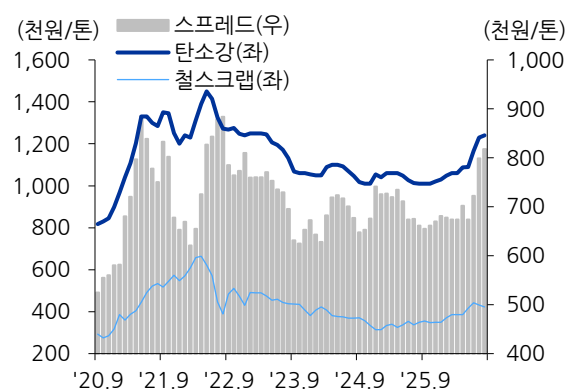
자료: 스틸데일리, 유진투자증권

중국산 특수강 봉강 수입 추이



자료: 회사자료, 유진투자증권

세아베스틸 탄소강 스프레드 추이



자료: 세아베스틸지주, 유진투자증권

세아베스틸지주(001430.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	3,827	3,915	4,241	4,420	4,653
유동자산	1,713	1,703	1,935	2,070	2,227
현금성자산	296	245	352	443	508
매출채권	406	413	471	513	553
재고자산	970	976	1,041	1,043	1,094
비유동자산	2,114	2,211	2,306	2,349	2,425
투자자산	353	370	386	402	418
유형자산	1,683	1,766	1,845	1,872	1,930
기타	77	75	74	75	77
부채총계	1,795	1,962	2,188	2,244	2,335
유동부채	1,137	917	1,171	1,171	1,274
매입채무	387	435	548	575	604
유동성이자부채	562	420	561	532	606
기타	188	62	62	63	64
비유동부채	658	1,045	1,016	1,074	1,061
비유동이자부채	505	875	827	877	857
기타	153	170	190	197	205
자본총계	2,031	1,953	2,053	2,175	2,318
지배지분	1,940	1,943	2,042	2,164	2,306
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	306	306	306	306	306
이익잉여금	1,264	1,265	1,337	1,459	1,602
기타	151	153	180	180	180
비지배지분	92	10	11	11	11
자본총계	2,031	1,953	2,053	2,175	2,318
총차입금	1,068	1,295	1,387	1,409	1,463
순차입금	772	1,050	1,035	966	956

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	318	113	287	299	287
당기순이익	20	56	120	167	199
자산상각비	117	126	132	138	142
기타비현금성손익	126	44	40	10	10
운전자본증감	137	(50)	(47)	(16)	(64)
매출채권감소(증가)	39	(5)	(35)	(42)	(40)
재고자산감소(증가)	143	11	(58)	(2)	(51)
매입채무증가(감소)	(47)	16	77	27	28
기타	2	(73)	(31)	(0)	(0)
투자현금	(248)	(242)	(225)	(187)	(223)
단기투자자산감소	(17)	1	(5)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(40)	(24)	(12)	(14)	(14)
설비투자	167	189	177	158	193
유형자산처분	3	3	2	1	1
무형자산처분	(24)	(12)	(6)	(10)	(10)
재무현금	91	97	34	(22)	0
차입금증가	122	217	73	21	54
자본증가	(37)	(39)	(39)	(43)	(54)
배당금지급	37	39	39	43	54
현금 증감	166	(31)	104	90	64
기초현금	97	264	233	337	427
기말현금	264	233	337	427	491
Gross Cash flow	263	226	306	315	350
Gross Investment	94	293	267	203	286
Free Cash Flow	168	(67)	39	112	64

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	3,636	3,652	4,151	4,504	4,823
증가율(%)	(11.0)	0.4	13.7	8.5	7.1
매출원가	3,378	3,337	3,758	4,009	4,264
매출총이익	258	315	393	495	559
판매 및 일반관리비	206	217	230	257	275
기타영업손익	(2)	5	6	12	7
영업이익	52	98	163	238	284
증가율(%)	(73.4)	88.1	66.0	45.7	19.4
EBITDA	169	225	295	376	426
증가율(%)	(43.9)	32.7	31.3	27.6	13.2
영업외손익	(29)	(11)	16	23	27
이자수익	9	9	10	11	12
이자비용	34	44	51	58	57
지분법손익	(4)	(4)	(5)	(5)	(5)
기타영업손익	(0)	28	62	75	76
세전순이익	23	88	180	261	311
증가율(%)	(85.0)	278.1	104.6	45.5	18.9
법인세비용	3	32	59	94	112
당기순이익	20	56	120	167	199
증가율(%)	(83.9)	176.9	114.4	38.9	18.9
지배주주지분	20	56	119	165	196
증가율(%)	(84.2)	177.7	111.6	38.8	18.9
비지배지분	0	(0)	1	2	3
EPS(원)	564	1,567	3,316	4,601	5,472
증가율(%)	(84.2)	177.7	111.6	38.8	18.9
수정EPS(원)	564	1,567	3,316	4,601	5,472
증가율(%)	(84.2)	177.7	111.6	38.8	18.9

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	564	1,567	3,316	4,601	5,472
BPS	54,089	54,192	56,937	60,338	64,311
DPS	1,200	1,200	1,200	1,500	2,200
밸류에이션(배, %)					
PER	35.0	32.0	12.4	8.9	7.5
PBR	0.4	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/ EBITDA	8.7	12.7	8.5	6.5	5.7
배당수익률	6.1	2.4	2.9	3.7	5.4
PCR	2.7	8.0	4.8	4.7	4.2
수익성(%)					
영업이익률	1.4	2.7	3.9	5.3	5.9
EBITDA이익률	4.7	6.2	7.1	8.4	8.8
순이익률	0.6	1.5	2.9	3.7	4.1
ROE	1.0	2.9	6.0	7.8	8.8
ROIC	1.7	2.3	3.9	5.3	6.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	38.0	53.8	50.4	44.4	41.2
유동비율	150.6	185.8	165.2	176.8	174.8
이자보상배율	1.5	2.2	3.2	4.1	5.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.9	1.0	1.0	1.1
매출채권회전율	8.7	8.9	9.4	9.2	9.0
재고자산회전율	3.5	3.8	4.1	4.3	4.5
매입채무회전율	9.2	8.9	8.4	8.0	8.2

편집상의 공백페이지입니다

유진투자증권 리서치 리포트 재배포 및 복제 불가

(306200)

세아제강

철강/금속 김소정

6163 / smalljung@eugenefn.com

해상풍력도 확대 중인 국내 에너지 강관 1 위 기업

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(신규)
170,000 원(신규)
138,300 원(8/31)

“ [투자의견] 세아제강에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 170,000원으로 커버 리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 434,731원에 Target PBR 0.4배를 적용해 산출했다. WTI가 배럴당 80달러 수준을 유지할 경우 미국 OCTG 수요와 가격 강세가 이어지며 동사 PBR도 0.4배까지 상승할 수 있 다고 판단한다. 현재주가 대비 상승여력은 23%다.

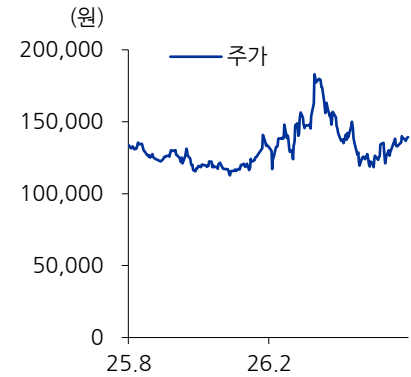
“ [상반기 실적 호조 원인: 신안우이 해상풍력 프로젝트] 2Q26 영업이익률은 7.1%로 상승했다. 신안우이 해상풍력 프로젝트항 재킷·핀파일용 강관 출하 가 확대되면서 수익성이 낮았던 국내 건설용 강관의 제품 믹스가 개선됐다. 신안우이 프로젝트 공급 물량은 6.2만톤으로 국내 단일 해상풍력 프로젝트 가운데 최대 규모다. 향후 국내 해상풍력 프로젝트가 늘어나면 후속강관 판 매 확대와 설비 가동률 상승을 통해 내수 수익성이 추가로 개선될 수 있다.

“ [상반기 실적 호조 원인: 미국 수출] 미국향 수출도 관세 50%가 부과되는 환경에서 증가했다. 고유가로 에너지 시추 투자가 이어지면서 OCTG 가격 이 상승했고, 환율 효과까지 더해져 2Q26 수출 영업이익률은 9%대로 높 아진 것으로 추정된다. 세아제강은 글로벌 에너지용 강관 시장에서 수주 경 험과 생산 경쟁력을 확보하고 있다. WTI가 배럴당 80달러 내외에서 유지될 경우 OCTG 가격과 수출 수익성도 높은 수준을 이어갈 전망이다.

“ [기대되는 성장: 중동 우회 송유관] 호르무즈 해협의 통항 차질이 장기화되 면서 중동 산유국의 원유 수송 경로 다변화 필요성이 커지고 있다. 사우디아 라비아와 UAE가 검토 중인 기존 우회 송유관 증설과 신규 노선 건설이 본 격화될 경우 대규모 라인파이프 수요가 추가로 발생할 전망이다. 과거 공급 경험을 보유한 세아제강의 수주 기회도 확대될 수 있다.

“ [양날의 검: 세아원드] 세아원드는 유럽 해상풍력 시장에서 중장기 성장 가 능성을 보유하고 있다. 영국 최초의 초대형 모노파일 전용 생산기지를 구축 했으며, 해상풍력 터빈 대형화에 대응할 수 있는 현지 생산능력을 확보했다. 세아원드는 모회사 세아제강지주가 지배하는 영국 법인으로, 세아제강도 누 적 기준 3,636억원(자기자본의 30%)을 출자해 지분 39.5%를 보유하고 있다. 아직은 생산 초기 단계로 자금 소요가 이익 기여보다 앞서는 만큼 단 기 현금 유출 요인이다. 유럽 해상풍력 발주 확대와 생산 수율 안정화, 후속 수주 확보가 확인되면 세아제강이 보유한 지분가치도 재평가될 수 있다.

“ [3Q26 Preview] 세아제강의 3분기 매출액은 4,569억원(-7.7%qoq, +37.7%yoy), 영업이익은 271억원(-22.3%qoq, 흑자전환)으로 전망한다. 하계휴가와 설비 점검에 따른 조업일수 감소로 판매량은 전분기 대비 줄어 들 전망이다. 내수 강관 가격은 8~9월 추가 인상 제한적일 것으로 예상돼 분기 ASP 상승폭은 미미할 전망이다. 환율 하락도 수출 실적에 부담으로 작용할 수 있다. 다만 신안우이 프로젝트항 출하와 미국 OCTG·라인파이프 수출 호조가 이어지면서 수익성은 1분기와 유사한 수준을 유지할 전망이다.



시가총액(십억원)	394
발행주식수(천주)	2836
52 주 최고	189,000 원
최저	112,000 원
52 주 일간 Beta	0.15
60 일 평균 거래대금	13억원
외국인 지분율	36%
배당수익률(26E)	4.3%
주주구성	
세아제강지주 (외 9인)	63.7%
국민연금공단 (외 1인)	5.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	10.6	-1.6	1.5
(조원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	신규
목표주가	170,000	-	신규
영업이익(26E)	113	-	신규
영업이익(27E)	132	-	신규

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	1,485	1,884	1,960
영업이익	50	113	132
세전손익	59	137	164
당기순이익	30	101	123
EPS(원)	105.77	35.764	43.370
증감률(%)	-78.1	238.1	21.3
PER(배)	11.1	39	32
ROE(%)	27	8.7	9.7
PBR(배)	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.1	40	30

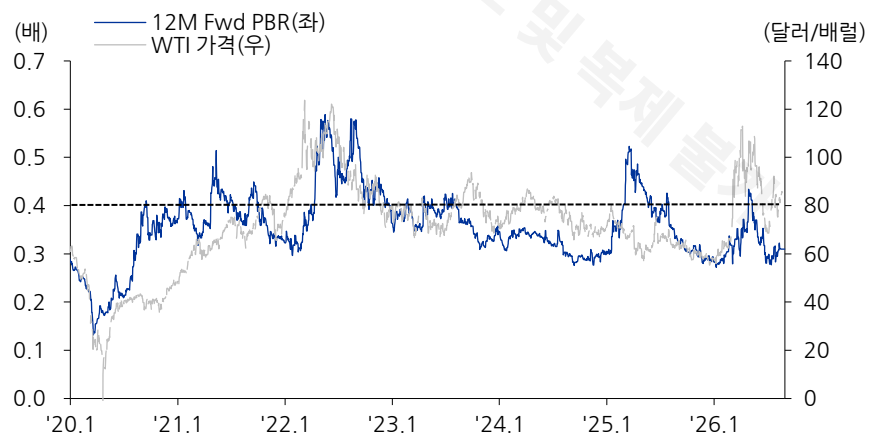
Valuation 과 실적추정

투자의견 BUY 및 목표주가 170,000 원으로 커버리지 개시

세아제강에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 170,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd BPS 434,731 원에 Target PBR 0.4 배를 적용해 산출했다. Target PBR 은 유가와 동사의 PBR 이 높은 상관관계를 보여왔다는 점을 고려했다. WTI 원유 가격이 \$80/배럴에서 유지된다면 미국 OCTG 수요와 가격 강세가 이어지며 수출부문의 이익체력은 강화될 것이다. 해당 업황을 고려하여 12M Fwd PBR 0.4 배로 산정하였다. 적정 시가총액은 4,820 억원이며, 이를 기준으로 산출한 적정주가는 173,892 원이다. 이에 목표주가를 170,000 원으로 제시하며, 현재주가 대비 상승여력은 23%다.

고유가 지속으로 OCTG 수요 개선, 미국 열연/후판 가격 상승에 따른 OCTG 가격 강세의 지속 여부가 실적 향방을 좌우할 전망이다. 중동 지역의 송유관 투자가 본격화될 경우 라인파이프 시황 개선에 따른 수혜, 국내 해상풍력 추가 수주 가능성 등이 향후 실적에 기대할만한 요인이다.

유가와 동행하는 12M Fwd PBR



자료: Quantilise, 유진투자증권

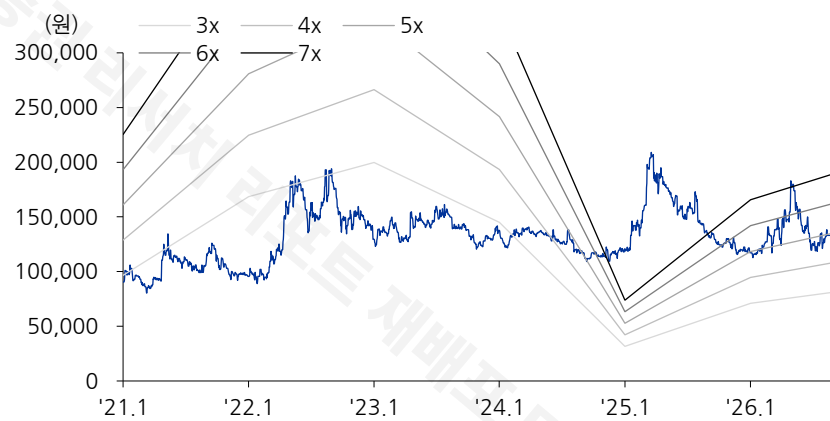
세아제강 목표주가 산출 내역

항목	값	비고
12MFwdBPS(원)	434,731	
Target PBR(배)	0.4	현재 유가수준 고려시 적정 PBR
적정주가(원)	173,892	
목표주가(원)	170,000	
현재주가(원)	138,300	
상승여력(%)	22.9%	

주 1: 현재주가는 8월 31일 기준

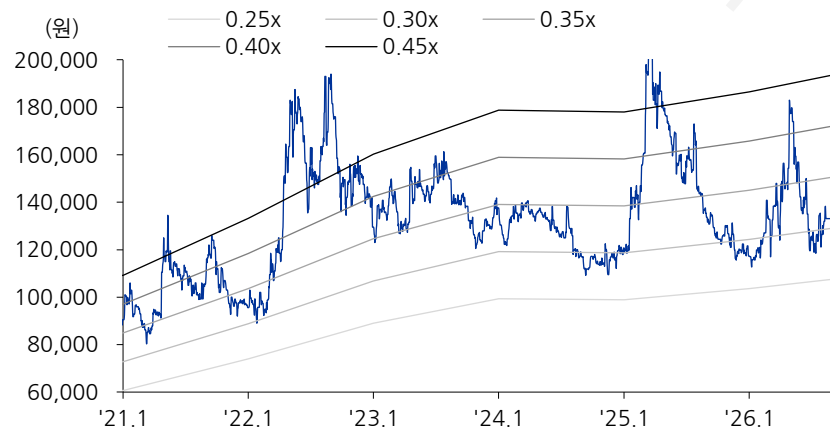
자료: 유진투자증권

12M Fwd PER Band



자료: Quantiverse, 유진투자증권

12M Fwd PBR Band



자료: Quantiverse, 유진투자증권

실적전망

2026 년 매출 1.9 조, 영업이익 1,133 억원 전망

3 분기 실적전망 세아제강의 3 분기 매출액은 4,569 억원(-7.7%qoq, +37.7%yoy), 영업이익은 271 억원(-22.3%qoq, 흑자전환)으로 전망한다. 3 분기는 하계휴가와 설비 점검에 따른 조업일수 감소로 판매량은 전분기 대비 줄어들 전망이다. 내수 강관 가격은 8~9 월 추가 인상 제한적일 것으로 예상돼 분기 ASP 상승폭은 미미할 전망이다. 환율 하락도 수출 실적에 부담으로 작용할 수 있다. 다만 신안우이 프로젝트향 출하와 미국 OCTG-라인파이프 수출 호조가 이어지면서 수익성은 1 분기와 유사한 수준을 유지할 전망이다.

2026 년 연간 실적전망 세아제강의 2026 년 매출액은 1.9 조 (+26.9%yoy), 영업이익은 1,133 억원 (+128.4%yoy)을 전망한다. 내수는 신안우이 해상풍력 프로젝트향 출하가 온기로 반영되며 수익성을 견인하였다. 수출은 고유가에 따른 미국 OCTG 판가 강세와 강관 수출량 증가가 외형 및 이익 성장을 뒷받침하였다. 3 분기는 계절적 비수기이나 신안우이 프로젝트향 출하와 북미 에너지용 강관 수출 호조가 이어지며 수익성 하락 폭을 제한할 전망이다.

세아제강 연결 실적 전망

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
연결	매출액	379	415	332	359	449	495	457	483	1,485	1,884	1,960
	별도 외	26	31	30	26	33	38	32	32	113	134	111
	영업이익	26	21	(5)	8	24	35	27	27	50	113	132
	OPM(%)	6.8	5.0	(1.6)	2.3	5.4	7.1	5.9	5.6	3.3	6.0	6.8
	별도 외	(0.5)	(0.2)	0.2	(1.8)	0.9	2.3	1.7	1.6	(2.3)	6.5	6.9
	당기순이익	20	10	(9)	17	21	33	18	30	39	101	123
별도	매출액	353	384	302	334	416	458	425	451	1,372	1,750	1,849
	영업이익	26	21	(5)	10	23	33	25	26	52	107	125
	OPM(%)	7.4	5.5	(1.8)	3.0	5.6	7.1	6.0	5.7	3.8	6.1	6.8
	주요가정											
	판매량(천톤)											
	내수	82	88	84	98	123	106	97	105	352	431	424
	수출	106	136	104	107	139	139	126	130	453	534	532

자료: 유진투자증권

투자포인트

미국 열연가격 상승은 세아제강 수출 수익성 개선으로 작용

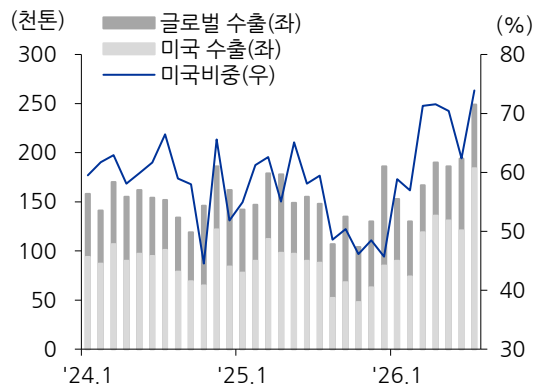
미국 열연가격
+80%YTD

미국 철강 가격 상승은 세아제강의 수출 수익성 개선으로 이어질 전망이다. 미국 내 철강 공급 제약으로 열연 가격이 상승하면서 이를 원재료로 사용하는 OCTG 가격도 동반 상승하고 있다. 반면, 세아제강은 국내에서 조달한 열연을 기반으로 강관을 생산해 미국으로 수출하는 만큼, 미국과 국내 철강 가격 간 격차 확대는 관세 부담을 일부 상쇄하며 수출 마진 개선으로 연결될 수 있다.

고유가가 지지하는
OCTG 수요

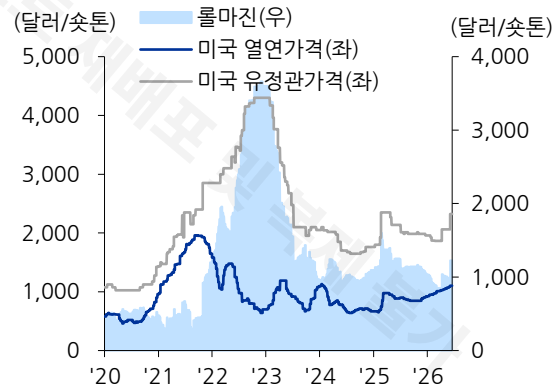
세아제강은 미국 OCTG 시장에서 장기간의 공급 경험과 생산 경쟁력을 확보하고 있다. WTI가 배럴당 80 달러 내외에서 유지될 경우 시추 활동과 OCTG 수요가 견조하게 이어질 가능성이 높으며, 미국 철강 가격 강세가 지속되는 동안 수출부문의 높은 수익성 역시 유지될 전망이다.

국내 강관 수출 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

미국 내 OCTG 롤마진 추이



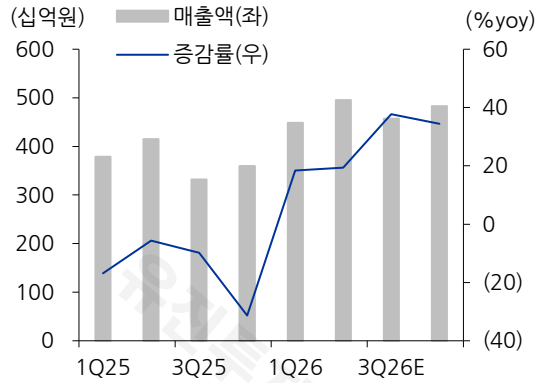
자료: Bloomberg, 유진투자증권

에너지 투자 확대, 강관 수요의 구조적 성장으로

확대되는 에너지 강관 수요	에너지 인프라 투자 확대도 세아제강의 중장기 성장 동력이다. 전력 수요 증가와 에너지 안보 중요성 확대에 따라 해상풍력과 송유관 등 대규모 강관이 투입되는 프로젝트가 국내외에서 확대되고 있기 때문이다. 세아제강은 후육강관과 대구경 라인파이프 생산 경험을 기반으로 관련 투자 확대의 수혜가 가능하다.
내수 수익성을 견인하는 해상풍력 프로젝트	2Q26 OPM 은 7.1%로 상승했다. 신안우이 해상풍력 프로젝트향 재킷·핀파일용 강관 출하가 확대되며 상대적으로 수익성이 낮았던 국내 건설용 중심의 제품 믹스가 개선된 영향이다. 신안우이 프로젝트 공급 물량은 6.2 만톤으로 국내 단일 해상풍력 프로젝트 가운데 최대 규모다. 향후 국내 해상풍력 프로젝트 착공이 확대될 경우 후육강관 판매 증가와 설비 가동률 상승을 통해 내수 수익성이 추가로 개선될 수 있다.
세아윈드, 단기 부담보다 중장기 가치에 주목	세아윈드는 영국에 초대형 모노파일 전용 생산기지를 구축해 터빈 대형화에 대응할 수 있는 생산능력을 확보했다. 세아제강은 세아윈드에 누적 3,636 억원을 출자해 지분 39.5%를 보유하고 있다. 아직 생산 초기 단계로 자금 소요가 이익 기여보다 앞서고 있으나, 유럽 해상풍력 발주 확대와 생산 수율 안정화, 후속 수주가 확인될 경우 세아윈드의 실적 개선과 함께 세아제강이 보유한 지분가치 역시 재평가될 수 있다.
중동 에너지 인프라도 추가 기회	호르무즈 해협을 둘러싼 지정학적 불확실성은 중동 산유국의 원유 수송 경로 다변화 필요성을 높이고 있다. 사우디아라비아와 UAE 등이 기존 우회 송유관의 증설 및 신규 노선을 추진할 경우 대구경 라인파이프 수요가 추가로 발생할 수 있다. 과거 중동 프로젝트 공급 경험을 보유한 세아제강의 수주 확대 전망한다.

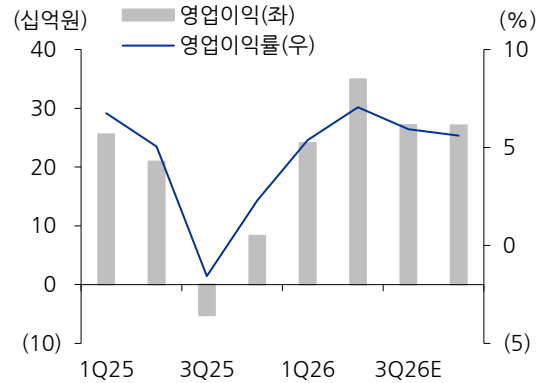
주요 차트

세아제강 매출액 증감 추이



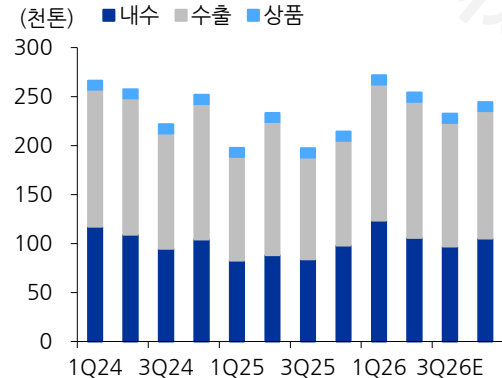
자료: Quantivise, 유진투자증권

세아제강 이익 증감 추이 및 전망



자료: Quantivise, 유진투자증권

세아제강 제품별 출하량 추이



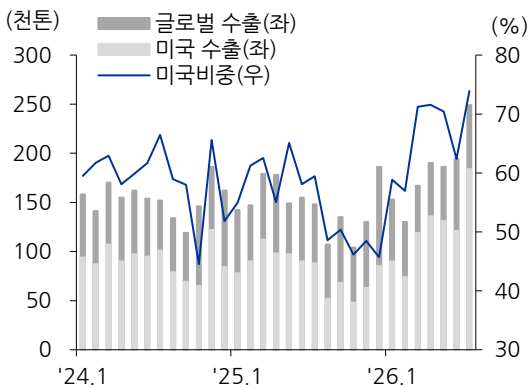
자료: 회사자료, 유진투자증권

WTI 유가 세아제강 주가 추이



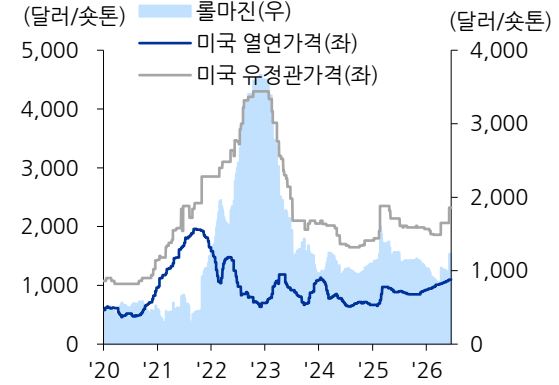
자료: Bloomberg, 유진투자증권

국내 강관 수출 추이



자료: 한국철강협회, 유진투자증권

미국 내 OCTG 롤마진 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

세아제강(306200.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
자산총계	1,824	1,828	2,071	2,144	2,309
유동자산	896	783	981	1,049	1,208
현금성자산	363	174	321	391	533
매출채권	248	274	317	325	330
재고자산	269	320	328	318	330
비유동자산	927	1,045	1,090	1,095	1,100
투자자산	228	340	406	406	407
유형자산	672	681	662	669	676
기타	27	25	22	19	17
부채총계	711	706	859	826	878
유동부채	498	366	432	405	434
매입채무	215	146	219	212	220
유동성이자부채	220	188	181	161	181
기타	64	32	32	32	33
비유동부채	213	340	428	421	444
비유동이자부채	141	255	339	329	349
기타	72	86	89	92	95
자본총계	1,113	1,122	1,212	1,318	1,431
지배지분	1,113	1,122	1,212	1,318	1,431
자본금	14	14	14	14	14
자본잉여금	532	532	534	534	534
이익잉여금	569	578	664	770	883
기타	(2)	(2)	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,113	1,122	1,212	1,318	1,431
총차입금	360	443	520	490	530
순차입금	(3)	269	199	99	(3)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
영업현금	300	(108)	160	146	146
당기순이익	137	30	101	123	131
자산상각비	31	35	35	35	35
기타비현금성손익	81	29	7	(31)	(43)
운전자본증감	115	(135)	20	(4)	(9)
매출채권감소(증가)	85	(22)	(39)	(8)	(5)
재고자산감소(증가)	47	(57)	(4)	11	(13)
매입채무증가(감소)	(20)	(28)	74	(7)	8
기타	3	(28)	(12)	0	0
투자현금	(217)	(139)	(77)	(29)	(25)
단기투자자산감소	(59)	(93)	(52)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(8)	11	15
설비투자	90	46	24	39	39
유형자산처분	1	1	10	0	0
무형자산처분	(1)	0	0	0	0
재무현금	58	59	65	(47)	22
차입금증가	81	79	76	(30)	40
자본증가	(22)	(20)	(11)	(17)	(18)
배당금지급	22	20	16	17	18
현금 증감	144	(189)	148	70	142
기초현금	218	363	173	321	391
기말현금	363	173	321	391	533
Gross Cash flow	249	95	152	150	155
Gross Investment	44	180	5	34	34
Free Cash Flow	205	(85)	147	117	120

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	1,809	1,485	1,884	1,960	1,971
증가율(%)	적지	(17.9)	26.9	4.1	0.6
매출원가	1,511	1,341	1,664	1,711	1,717
매출총이익	298	143	220	250	255
판매 및 일반관리비	95	94	106	117	116
기타영업손익	적지	(2)	13	10	(1)
영업이익	203	50	113	132	138
증가율(%)	적지	(75.6)	128.4	16.8	4.6
EBITDA	234	85	148	167	173
증가율(%)	적지	(63.7)	74.5	12.8	3.7
영업외손익	44	9	24	32	37
이자수익	5	6	5	6	6
이자비용	8	12	16	15	15
지분법손익	(0)	(0)	(2)	11	15
기타영업외손익	47	14	38	31	31
세전순이익	247	59	137	164	175
증가율(%)	적지	(76.2)	134.2	19.4	6.7
법인세비용	110	29	36	41	44
당기순이익	137	30	101	123	131
증가율(%)	적지	(78.1)	238.1	21.3	6.7
지배주주지분	137	30	101	123	131
증가율(%)	적지	(78.1)	238.1	21.3	6.7
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	48,324	10,577	35,764	43,370	46,281
증가율(%)	적지	(78.1)	238.1	21.3	6.7
수정EPS(원)	48,324	10,577	35,764	43,370	46,281
증가율(%)	적지	(78.1)	238.1	21.3	6.7

주요투자지표

	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)					
EPS	48,324	10,577	35,764	43,370	46,281
BPS	392,256	395,605	427,296	464,666	504,447
DPS	7,000	5,500	6,000	6,500	7,000
밸류에이션(배, %)					
PER	2.5	11.1	3.9	3.2	3.0
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	1.5	7.1	4.0	3.0	2.3
배당수익률	5.8	4.7	4.3	4.7	5.0
PCR	1.4	3.5	2.6	2.6	2.6
수익성(%)					
영업이익률	11.2	3.3	6.0	6.8	7.0
EBITDA이익률	12.9	5.7	7.9	8.5	8.8
순이익률	7.6	2.0	5.4	6.3	6.7
ROE	n/a	2.7	8.7	9.7	9.6
ROIC	n/a	2.6	8.0	9.7	10.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(0.2)	24.0	16.4	7.5	(0.2)
유동비율	179.9	213.9	227.2	258.9	278.5
이자보상배율	25.7	4.3	7.1	8.7	9.5
활동성 (회)					
총자산회전율	-	0.8	1.0	0.9	0.9
매출채권회전율	-	5.7	6.4	6.1	6.0
재고자산회전율	-	5.0	5.8	6.1	6.1
매입채무회전율	-	8.2	10.3	9.1	9.1

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월간 해당 종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당 종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료 작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 증가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가 대비 +50% 이상	3%
· BUY(매수)	추천기준일 증가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가 대비 -10% 이상 ~ +15% 미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가 대비 -10% 미만	0%

(2026.06.30 기준)

