

스틸 다이내믹스 (STLD.US)

미국 전기로(EAF) 대장주

- 관세 장벽으로 글로벌 시장과 탈동조화된 구조적 호황 국면 진입
- 수직계열화 효율성과 알루미늄 신성장 동력의 결합을 통해 이익 체력 레벨업
- 대규모 CAPEX 투자 종료 후 현금 회수 구간 진입, 밸류에이션 리레이팅 필요

공급망 수직계열화를 완성한 전기로(EAF) 제강사

Steel Dynamics(STLD)는 미국 대표 전기로(EAF) 제강사로서, 단순 제강을 넘어선 공급망 단계별 수직 계열화를 통해 Peer 를 상회하는 효율성을 확보했다. 동사의 핵심 경쟁력은 1) 자회사 OmniSource (상공정)를 통한 스크랩 원가 통제력 2) Steel Operations(제강) 부문의 탄력적 생산 능력 3) 자회사 New Millennium(하공정)의 Captive 수요가 유기적으로 결합된 데서 기인한다. 이러한 밸류체인은 경기 변동성을 상쇄하고 안정적인 가동률을 보장하는 강력한 경제적 해자로 작용한다. 또한 최근 진출한 알루미늄 압연 사업은 순수 철강사의 한계를 넘어 비철금속으로 포트폴리오를 확장하는 것으로, 밸류에이션 프리미엄 부여의 핵심 근거가 된다.

FY3Q25 실적: 유연한 비용 구조가 입증한 이익 방어력

3 분기 실적은 매출액 48.3 억 달러(YoY +11%), 조정 EBITDA 6.64 억 달러(YoY +19%)를 기록하며 시장 컨센서스를 상회하는 호실적을 달성했다. 실적 호조의 핵심은 롤마진(Roll-margin) 방어다. 판가(ASP) 하락 압력에도 불구하고, 자체 스크랩 조달 능력을 바탕으로 원가 하락폭을 키우며 단위당 마진을 오히려 개선시켰다. 철강 출하량이 361 만 톤으로 역대 최대치를 경신한 점은 북미 내수 수요의 견고함을 방증한다. 신규 알루미늄 공장 역시 초기 매출 인식에 성공하며, 경영진이 제시한 2028년 연간 EBITDA 6.5 억 달러 창출 가이드언스의 가시성을 높였다.

밸류에이션: CAPEX 회수기 진입에 따른 리레이팅 구간

현재 12M Fwd PER 은 20.2 배로 Materials 섹터 중앙값(16.9 배) 대비 프리미엄이 부여되어 있으나, 이는 정당한 밸류에이션 Re-rating 과정으로 해석된다. 2026년부터 알루미늄 및 Sinton 공장의 본격적인 Ramp-up 효과로 EPS가 50% 이상 급증할 전망이다이며, 이를 감안한 PEG 비율은 1.24 배에 불과해 성장성 대비 저평가 매력이 부각된다. 대규모 CAPEX 사이클 종료와 함께 도래할 현금 회수기 진입을 고려할 때, 현재 주가는 단순 소재주에서 구조적 성장주 로 재평가가 이루어지는 변곡점에 위치해 있다고 판단된다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25.12.05): \$165.22
 목표주가 컨센서스: \$171.08

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
64%	29%	7%

Stock Data

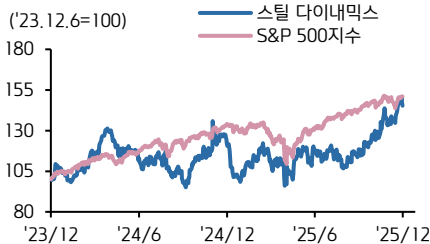
산업분류	금속 & 채광
S&P 500 (12/05)	6,870.40
현재주가/목표주가	165.22 / 171.08
52주 최고/최저 (\$)	172.9 / 103.2
시가총액 (백만\$)	24,128
유통주식 수 (백만)	146
일평균거래량 (3M)	1,278,847

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	18,795	17,540	18,418	20,241
EBITDA(adj.)	3,663	2,494	2,246	3,189
EBITDA(adj./파전율%)	19.5	14.2	12.2	15.8
순이익	2,451	1,537	1,259	1,906
EPS	14.64	9.84	8.50	13.28
증가율(%)	-30.5	-32.8	-13.6	56.2
PER(배)	8.1	11.6	19.8	12.7
PBR(배)	2.1	1.9	2.7	2.3
ROE(%)	28.8	17.3	13.9	18.5
배당수익률(%)	1.2	1.2	1.2	1.3

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	44.8	8.0	23.7	20.7
S&P Index	16.8	2.1	14.5	12.8



자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치 주) Non-GAAP 기준

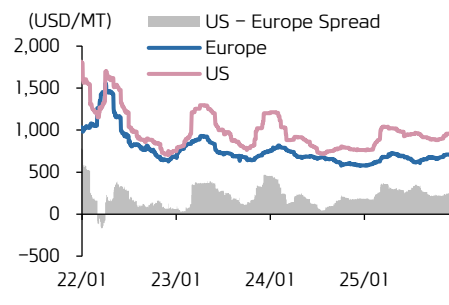
미국 철강 산업 현황: 수입재 퇴출에 따른 공급자 우위 지속

선물 시장을 통해 관측된 수급 현황: 미국 열연(HRC) 선물 근월물은 미국 톤(Short Ton)당 \$906(YoY +32%)를 기록하며 유럽·중국산 대비 높은 스프레드 프리미엄을 유지하고 있다. 주목할 점은 최근 CME 선물 곡선이 콘탱고에서 백워드이션으로 전환되었다는 점이다. 이는 미래 불확실성보다 당장의 현물 수급의 타이트함이 가격 결정의 주요인임을 시사한다. 단기 수급 불균형에 따른 근월물 강세는 향후 판가의 하방 경직성을 지지하는 핵심 기제로 작용할 전망이다.

매크로 둔화를 상쇄하는 수입 대체 효과: 전방 산업 지표인 8 월 미국 제조업 건설 지출은 YoY -8.2% 감소하며 피크아웃이 확인되었다. 그러나 동기간 미국 철강사들의 신규 주문은 오히려 YoY 4.5% 증가하며 지표 간 괴리가 발생했다. 이러한 디커플링의 원인은 수입재의 퇴출에 기인한다. 강력한 관세 장벽의 작동으로 8 월 철강 수입 물량은 YoY 21.1% 급감하였으며, 축소된 수입재 M/S 를 미국 내수 기업들이 대체하며 전체 시장 규모 축소 영향을 상쇄한 것으로 판단된다. 즉, 시장 성장이 부재한 상황에서도 점유율 확대를 통한 실적 방어가 가능한 국면이다.

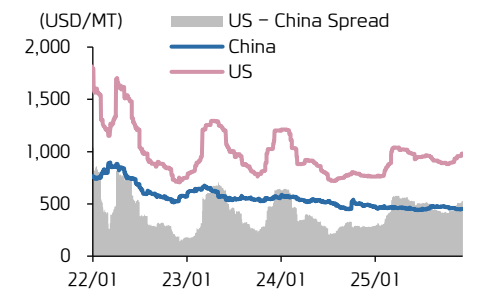
가동률 상승이 반증하는 공급자 우위: 수입 물량 공백을 메우기 위해 미국 내수 조강 생산량은 11 월 말 YTD 기준 3.3% 증가했으며, 이에 따라 설비 가동률은 전년 동기 75.5%에서 76.9%로 상승했다. 전방 지표의 혼조세 속에서도 가동률이 상승 추세에 있다는 것은 미국 내수 시장의 수급이 타이트함을 시사한다. 공급자 우위의 시장 환경 하에서 주요 업체들의 가격 협상력은 견고하게 유지될 것으로 전망된다.

미국·유럽 열연 가격 스프레드



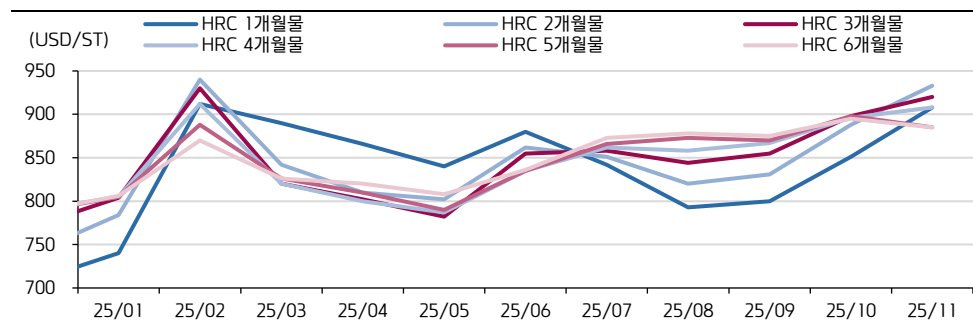
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국·중국 열연 가격 스프레드



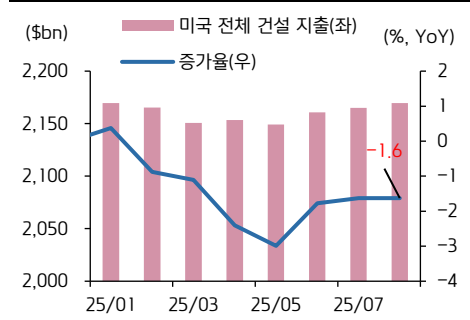
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 기간물별 Midwest HRC(열연) 선물 가격 추이



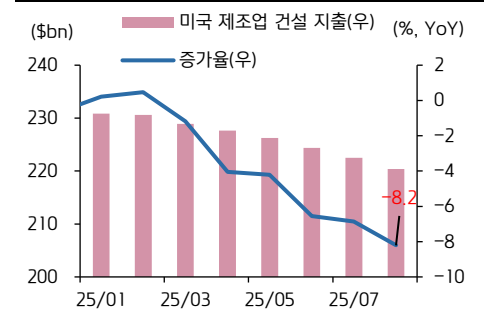
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

미국 전체 건설 지출액 및 증가율



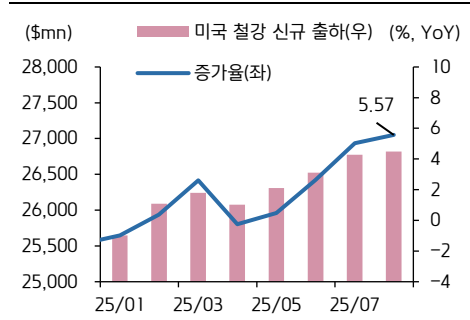
자료: CEIC, 키움증권 리서치

미국 제조업 건설 지출액 및 증가율



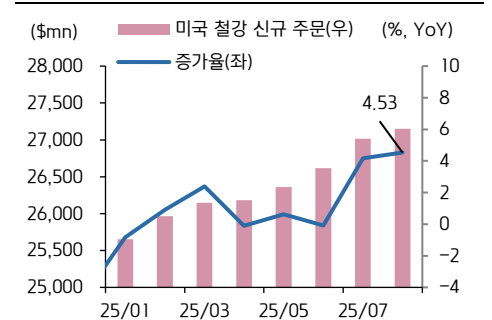
자료: CEIC, 키움증권 리서치

미국 철강 신규 출하액 및 증가율



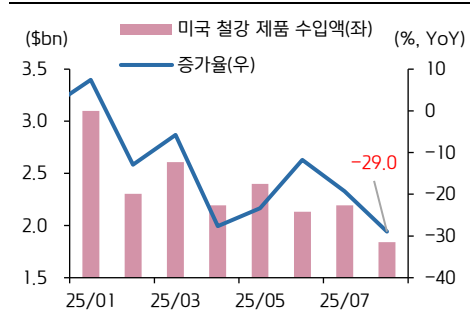
자료: CEIC, 키움증권 리서치

미국 철강 신규 주문액 및 증가율



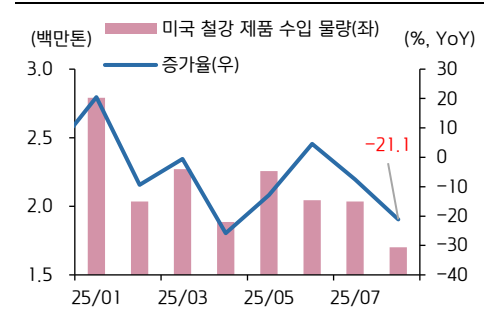
자료: CEIC, 키움증권 리서치

미국 철강 제품 수입액 및 증가율



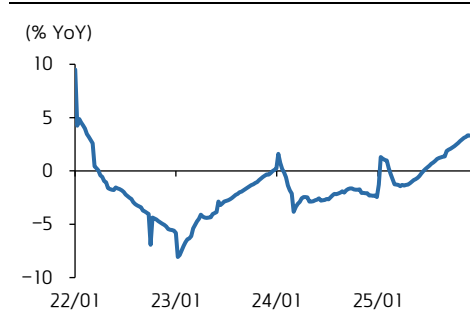
자료: CEIC, 키움증권 리서치

미국 철강 제품 수입 물량 및 증가율



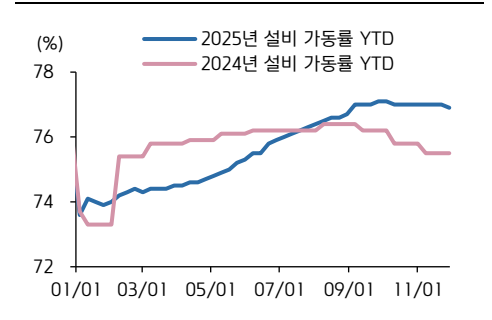
자료: CEIC, 키움증권 리서치

미국 국내 조강 생산량 YTD 증가율



자료: CEIC, 키움증권 리서치

2025·2024 미국 철강 설비 가동률 YTD



자료: CEIC, 키움증권 리서치

스틸 다이내믹스 FY25 3Q ('25.07.01~09.30)

구분	FY25 3Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 3Q	성장률	FY25 2Q
매출액	4,828	4,776	1.1%	4,342	11.2%	4,565	5.8%
EBITDA(Adj.)	664	673	-1.3%	557	19.1%	533	24.4%
EBITDA(Adj.) 마진(%)	13.7%	14.1%	-0.3%p	12.8%	0.9%p	11.7%	2.1%p
순이익	404	391	3.2%	318	27.0%	299	35.1%
EPS (USD)	2.74	2.63	4.1%	2.05	33.7%	2.01	36.3%

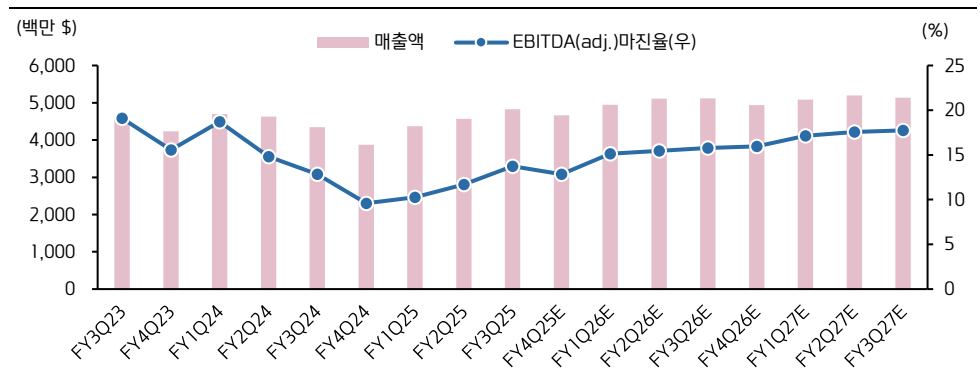
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-04 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

스틸 다이내믹스 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY25Q4	YoY 성장률	FY26Q1	YoY 성장률	FY25	YoY 성장률	FY26
매출액	4,659	20.3%	4,944	13.1%	18,418	5.0%	20,241	9.9%
EBITDA(Adj.)	598	60.9%	747	66.7%	2,246	-9.9%	3,189	42.0%
EBITDA(Adj.) 마진(%)	12.8%	3.2%p	15.1%	4.9%p	12.2%	-2.0%p	15.8%	3.6%p
순이익	328	58.2%	443	103.9%	1,259	-18.1%	1,906	51.3%
EPS (USD)	2.30	68.8%	3.00	108.2%	8.50	-13.6%	13.28	56.2%

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-04 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

스틸 다이내믹스 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2025-12-04 블룸버그 기준, Non-GAAP 기준

스틸 다이내믹스 상세 실적표

(백만 달러)	FY3Q24	FY2Q25	FY3Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	4,342	4,565	4,828	11.2	5.8
매출원가	3,736	3,947	4,070	8.9	3.1
매출총이익	605	618	758	25.2	22.5
영업비용	210	236	250	19.2	6.2
판관비	168	198	201	19.8	1.4
Profit Sharing	34	31	42	23.1	38.0
비유동자산 상각비	8	7	7	-9.9	-0.1
영업이익	395	383	508	28.4	32.6
순이자비용	17	17	14		
영업외손익	30	22	20		
세전이익	408	388	514		
법인세비용	87	87	110		
순이익	321	301	404	25.9	34.1
비지배귀속 순이익	3	2	0		
지배귀속 순이익	318	299	404	27.0	35.1
희석 EPS(달러/주)	2	2	3	33.7	36.3
희석 가중평균주수(백만주)	155	149	148	-4.7	-0.9
[부문별 실적]					
매출액					
Steel	2,917	3,276	3,538	21.3	8.0
Steel Fabrication	447	341	378	-15.6	10.9
Metals Recycling	499	523	521	4.5	-0.3
Aluminum	67	66	71	6.2	8.4
Other	412	361	320	-22.2	-11.2
영업이익					
Steel	305	382	498	63.3	30.3
Steel Fabrication	166	93	107	-35.4	14.9
Metals Recycling	10	21	32	214.0	48.1
Aluminum	-22	-41	-57	156.7	39.1
조정 EBITDA	519	533	664	27.9	24.4
[영업데이터]					
Steel					
Total Shipments (1,000 Tons)	3,350	3,181	3,613	7.9	13.6
Steel Mill Production (1,000 Tons)	2,950	2,785	3,068	4.0	10.1
Metals Recycling					
Nonferrous shipments (000's of pounds)	246	241	243	-1.1	0.6
Ferrous shipments (Gross 1,000 tons)	1,597	1,462	1,590	-0.4	8.8
External ferrous shipment (Gross 1,000 tons)	545	537	538	-1.3	0.2
Steel Fabrication					
Shipments (1, 000 Tons)	135	159	152	12.0	-4.4

자료: 스틸 다이내믹스, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

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