



2026.04.01

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

철강/유틸리티 Analyst 이종형 leejh@kiwoom.com

RA 손예빈 yebin.son@kiwoom.com

# 알코아 (AA.US)

중동발 알루미늄 가격 상승의 수혜주

- 미국 1위 알루미늄 생산 기업
- 최근 중동 리스크와 에너지 가격 상승, 미국 관세 부과로 알루미늄 가격 상승
- LME 가격과 지역 프리미엄의 상승으로 향후 수익성 추가 개선 기대

## FY4Q25 실적 Review

FY4Q25 실적은 매출액 34.5억 달러(QoQ +15.2%, YoY -1.1%, 컨센서스 대비 +4.8%), EPS 1.26달러(QoQ 흑자전환, YoY +21.2%, 컨센서스 대비 +37.6%)를 기록했다. 알루미늄 부문 매출은 83억 7,900만 달러(YoY +15.6%)를 호실적을 기록했다. 알루미늄의 톤당 평균 실현 가격이 3,376달러로 전년대비 +18.8% 상승한 데다, 미국 Midwest 프리미엄(미국에서 알루미늄을 실제로 구매할 때 LME 가격위에 추가로 붙는 지역 프리미엄)이 관세 인상 영향으로 YoY +211% 급등한 것이 주요 요인으로 작용했다. 알루미늄(알루미늄 원재료) 부문은 알루미늄 톤당 평균 실현 가격이 415달러로 YoY -12.1% 감소하면서 알루미늄 부문 매출은 65억 5,700만 달러(YoY -5.3%)로 부진했다.

## 최근 알루미늄 가격 상승의 이유

동사의 알루미늄 제품 판매 가격은 LME 가격, 지역 프리미엄, 제품 프리미엄의 합으로 결정된다. 최근 LME 알루미늄 가격 상승은 ① 중동 공급망 리스크 ② 에너지 비용 상승 ③ 미국 관세에 따른 북미 지역 프리미엄 확대가 동시에 작용한 결과이다.

① 중동 지역은 2025년 기준 1차 알루미늄 616만 톤을 생산하였으며 전세계 생산량의 약 8%, 비중국 지역 기준 약 21%를 차지하는 핵심 공급처다. 중동 지역은 생산량의 약 80%를 수출하고 있는데, 오만의 Sohar를 제외한 대부분의 제련소가 걸프만 내부에 위치해 있어 호르무즈 해협 의존도가 높고 지정학적 리스크에 취약하다. 최근 미국-이란 갈등으로 162만톤 규모의 알루미늄 생산 capa를 보유한 알루미늄 바레인이 생산능력의 19%를 가동 중단했고, 이란 혁명수비대의 바레인-UAE 알루미늄 시설 공격까지 이어지면서 공급 차질 우려가 확대되고 있다. 중동 전쟁 발발 이후 경기 둔화 우려로 LME 구리 가격은 약 한달간 8% 하락한 반면 알루미늄은 중동 발 공급 우려를 반영하며 8% 상승했다.

## ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26.03.30): \$63.22

목표주가 컨센서스: \$67.47

## ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
69%	31%	0%

## Stock Data

산업분류	금속 & 채광
S&P 500 (3/30)	6,343.72
현재주가/목표주가	63.22 / 67.47
52주 최고/최저 (\$)	68.4 / 21.53
시가총액 (백만\$)	16,681
유통주식 수 (백만)	263
일평균거래량 (3M)	7,650,022

## Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	11,895	12,831	14,225	14,226
영업이익	914	1,064	2,234	2,081
OPM(%)	7.7	8.3	15.7	14.6
순이익	296	1,157	1,542	1,555
EPS	1.35	3.8	5.6	5.8
증가율(%)	-159.5	179.3	48.4	3.9
PER(배)	23.6	7.2	11.3	10.9
PBR(배)	1.9	2.3	2.2	1.9
ROE(%)	6.3	17.7	20.3	17.6
배당수익률(%)	1.1	0.8	0.6	0.8

## Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	19.0	1.8	92.2	106.2
S&P Index	-7.0	-7.4	-4.1	11.9

(\*24.3.30=100)

자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

② 알루미늄 제련 원가는 약 30-40%가 전력 비용으로 구성되어 있어 에너지 가격 변화에 민감한 구조이다. 미국-이란 갈등에 따른 LNG 및 유가 상승은 전력 비용 증가로 이어지며, 이는 알루미늄 제련업체들에게 감산 압력으로 작용할 수 있다. 동사의 경우에도 알루미늄 생산 원가 중 에너지 비용 비중은 약 23%, 천연가스는 18%를 차지하며, 알루미늄 제련 원가에서도 전력비 비중은 약 27%로 높아 에너지 가격 상승에 따른 부담이 크다.

③ 2025 년 트럼프 대통령의 미국 알루미늄 수입 관세 부과 이후 북미 지역 프리미엄이 급등하며 알루미늄 가격 상승을 가속화하고 있다. 동사 역시 캐나다 등 해외 제련소에서 생산한 1 차 알루미늄의 미국 수출 물량에 대해 관세 부담이 발생하지만, 북미 지역 프리미엄 상승에 따른 판매가격 개선 효과가 이를 상회하면서 알루미늄 부문 수익성은 오히려 개선되고 있다.

2026 년 가이던스 기준 LME 가격이 톤당 100 달러 상승할 경우 알코아의 EBITDA는 약 2억3,700만 달러 증가하며, 지역 프리미엄이 톤당 100달러 상승할 경우에도 Midwest Paid 9,400 만 달러, Midwest Unpaid 5,800 만 달러, Europe 8,800 만 달러, Japan 1,800 만 달러의 EBITDA 증가 효과가 기대된다. 반면 관세는 LME 가격 톤당 100 달러 상승 시 약 3,000 만 달러의 EBITDA 감소 요인으로 작용하나, 프리미엄 상승 효과가 이를 충분히 상쇄하는 구조다. 또한 알코아는 2026 년 1 차 알루미늄 출하량이 Midwest 35%, Rotterdam Duty Paid 35%, Midwest Duty Unpaid 25%, CIF Japan 5%로 구성돼 미국·유럽 중심의 고프리엄 시장 노출도가 높아, 프리미엄 상승 수혜가 집중될 것으로 판단된다.

### 알루미늄 가격이 오를 때 주목해야 할 주식

최근 5 년간 알루미늄 가격과 알코아 주가의 상관계수는 0.77 로 높은 수준을 기록하고 있다. 중동 전쟁 장기화에 따른 유가 및 LNG 가격 상승이 알루미늄 가격의 추가 상승으로 이어질 경우, 알코아의 직접적인 수혜가 기대된다.

알코아 FY25 4Q ('25.10.01~12.31)

구분	FY25 4Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY24 4Q	성장률	FY25 3Q
매출액	3,449	3,287	4.9%	3,486	-1.1%	2,995	15.2%
EBITDA	546	527.9	3.4%	677	-19.4%	270	102.2%
EBITDA 마진률(%)	15.8	16.1	-0.2	19.4	-3.6	9.0	6.8
순이익	335	247	35.6%	276	21.4%	-6	흑자전환
EPS (USD)	1.26	1.04	21.2%	1.04	21.2%	-0.02	흑자전환

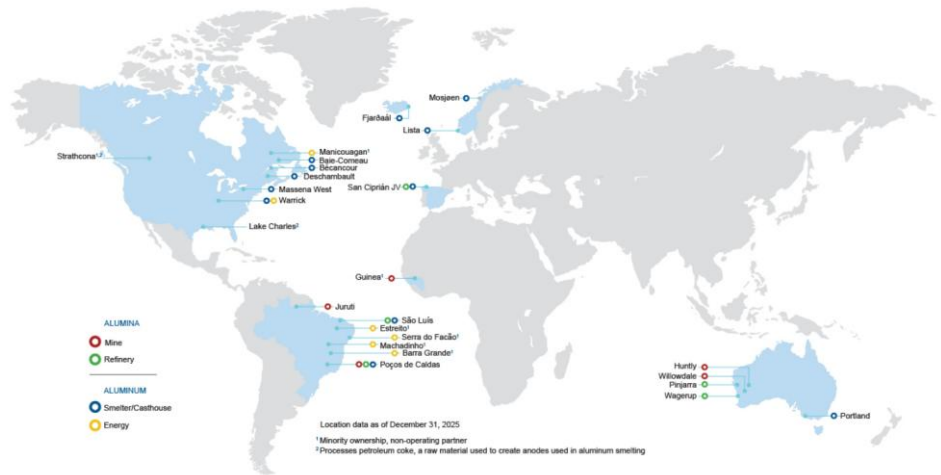
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-30 블룸버그 기준

알코아 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q1	YoY 성장률	FY26Q2	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	3,288	-2.4%	3,650	20.9%	14,238	11.0%	14,344	0.7%
EBITDA	630	-26.3%	781	149.6%	2926	47.5%	3029	3.5%
EBITDA 마진률(%)	19.2	-6.2	21.4	11.0	20.5	5.1	21.1	0.6
순이익	339	-40.4%	400	288.3%	1,537	53.7%	1,552	1.0%
EPS (USD)	1.29	-40.0%	1.42	265.1%	5.52	46.5%	5.84	5.7%

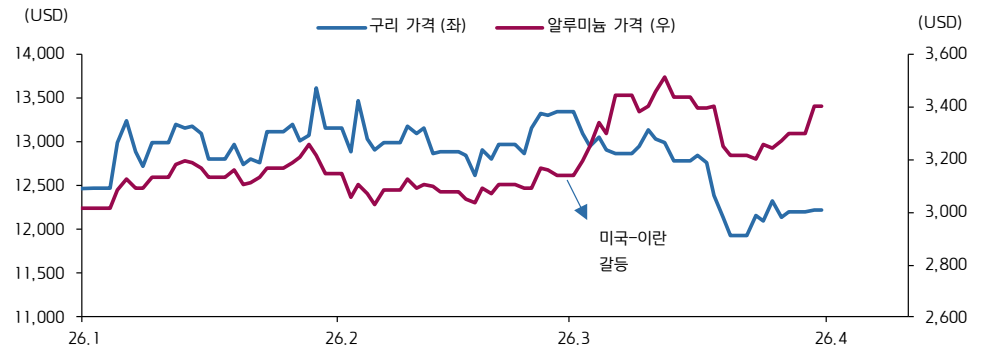
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주: 컨센서스는 2026-03-30 블룸버그 기준

알코아 주요 사업장 위치 (2025)



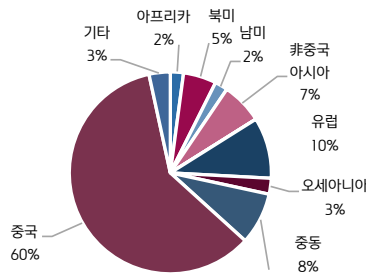
자료: 알코아, 키움증권 리서치

구리, 알루미늄 가격 추이 (2026)



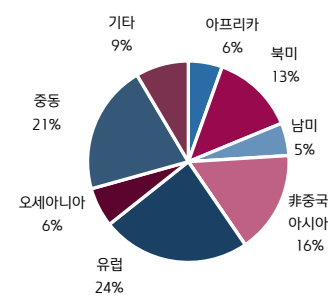
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

전세계 알루미늄 생산량 비중 (2025)



자료: IAI, 키움증권 리서치센터

非중국 알루미늄 생산량 비중 (2025)



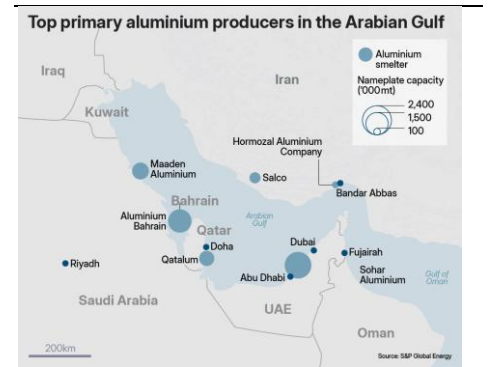
자료: IAI, 키움증권 리서치센터

중동 알루미늄 제련소 위치 및 생산량

제련소	국가	생산량(2024)
EGA	UAE	2.69mt
ALBA	바레인	1.62mt
Maaden	사우디아라비아	0.98mt
Qatalum	카타르	0.68mt
Sohar	오만	0.45mt
합계		~6.44mt

자료: International Aluminum Journal, 키움증권 리서치센터

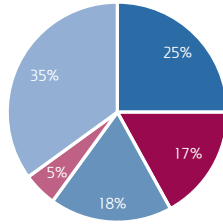
중동 주요 알루미늄 제련소 위치



자료: S&P Global Energy, 키움증권 리서치센터

알코아 알루미나 제련 원가 비중

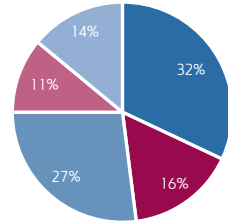
■ 보크사이트 ■ 가성소다 ■ 천연가스 ■ 기타 에너지 ■ 가공비



자료: 알코아, 키움증권 리서치센터

알코아 알루미늄 제련 원가 비중

■ 알루미나 ■ 탄소 ■ 전력비 ■ 기타 ■ 가공비



자료: 알코아, 키움증권 리서치센터

알코아 EBITDA 민감도

변수	변화	EBITDA 영향
LME	+\$100/t	+\$237m
Midwest Paid	+\$100/t	+\$94m
Midwest Unpaid	+\$100/t	+\$58m
Europe	+\$100/t	+\$88m
Japan	+\$100/t	+\$18m
Tariff	LME +\$100/t	-\$30m

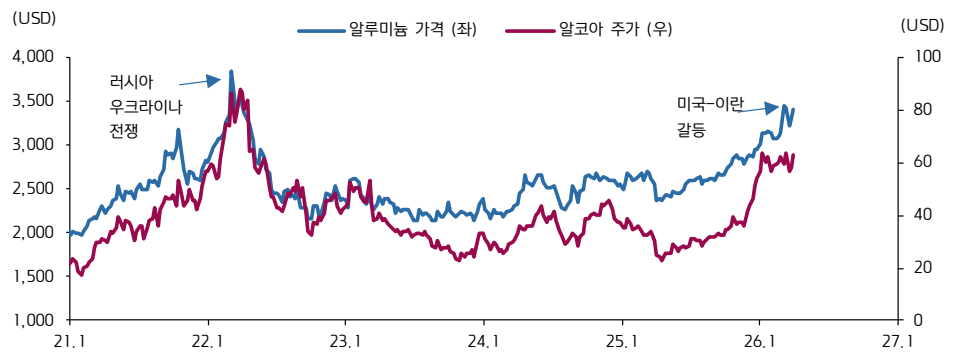
자료: 알코아, 키움증권 리서치센터

알코아 출하 지역 Mix (프리미엄 노출도)

지역 프리미엄	비중
Midwest	~35%
Rotterdam Duty Paid	~35%
Midwest Duty Unpaid	~25%
CIF Japan	~5%

자료: 알코아, 키움증권 리서치센터

알루미늄 가격과 알코아 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

#### 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.