



철강 (Positive)

시만두 이후 철광석: 가격 하방 구간 진입

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

시만두의 본격 가동, 수요 증가분을 압도하는 구조적 하방 압력

기니의 '시만두(Simandou)' 프로젝트가 2025년 11월 첫 선적을 시작으로 2026년부터 본격적인 Ramp-up 구간에 진입한다. 시만두는 평균 철 함유량(Fe) 65% 이상의 초고품질 광석을 보유한 세계 최대 미개발 광산으로, 완공 시 연간 1.2억 톤(글로벌 교역량의 약 7%)의 공급 능력을 갖추게 된다. 2026년은 약 2,000만~3,500만 톤의 초기 물량이 시장에 유입될 것으로 추정되는데, 단일 프로젝트의 증산분만으로도 연간 글로벌 철광석 소비 증가분(YoY 약 +1%, 약 2,600만 톤)을 상회한다는 점에서 시장에 가하는 하방 압력은 일시적이 아닌 구조적일 것으로 보인다.

중국의 철광석 '자원 안보' 실현

아울러, 시만두 프로젝트는 단순한 물량 증가를 넘어 중국 주도의 공급망 재편과 메이저 광산 과점 체제에 균열을 내는 구조적 변곡점이 될 것으로 판단된다. 중국은 그간 철광석 수입의 약 80%를 호주와 브라질에 의존해왔으나, 국영 구매 조직인 CMRG(중국광물자원그룹)를 앞세워 구매 창구를 단일화하고 협상력을 결집하는 중이다. 실제로 최근 4분기 CMRG가 가격 협상 주도권을 쥐기 위해 BHP와의 장기 계약 과정에서 일부 품목 구매를 제한하거나 위안화 결제를 관철시킨 사례가 있다. 즉, 시만두산 고품위 물량의 유입은 중국에게 있어 단순한 공급원 다변화를 넘어, 'Big 4'가 독점하던 가격 결정권을 일부 가져오게 되는 핵심 기제가 될 것으로 보인다.

공급: 2026년 글로벌 철광석 공급 사이클 전개

2026년 철광석 공급은 시만두 프로젝트를 포함한 Big 4의 증산과 여타 신규 광산의 가동이 맞물리며, 전년 대비 약 5,000만 톤의 공급 증가가 예상된다. 이러한 공급 확대에는 Vale와 Rio Tinto 등 4대 메이저 광산의 약 3,600만 톤 규모 증산이 깔려 있다. 특히 시만두 프로젝트의 초기 물량(최대 3,500만 톤)이 본격 가세하며 MinRes 등 신규 광산들과 함께 시장의 공급 확대를 견인할 전망이다.

수요: 완만한 조강 성장, 공급 대비 제한적인 철광석 실수요 증가

5,000만 톤의 철광석 공급 증가분은 글로벌 수요 증가분 약 2,600만 톤을 상회함에 따라, 가격 하방 압력이 가중될 것으로 전망된다. 세계철강협회의 글로벌 수요 전망을 참고했을 때, 2026년 글로벌 조강 수요는 중국 부진을 인도·동남아 등 신흥국의 인프라·제조업 투자가 일부 상쇄하며 YoY +1%를 소폭 상회하는 수준의 완만한 성장이 예상된다. 다만 같은 기간 철 스크랩 소비가 늘어나면서, 철광석 실수요 증가는 조강 증가율을 하회하는 약 YoY +1% 내외(+2,600만 톤)에 그칠 것으로 보인다.

국내 철강사 시사점: 기본적으로 긍정적. 단, 중국산 저가재 유입 대응 지속 필요

공급 과잉폭이 2,000만 톤 이상으로 확대됨에 따라 2026년 철광석 가격은 100달러 아래에서 형성될 가능성이 높다. 단 기적으로 중국 경기 모멘텀, 감산 정책, 미국 통화 정책 등 매크로 변수에 따라 가격이 변동할 수 있지만, 중기적으로는 공급 증가에 따라 고점은 점점 낮아질 수 있다고 판단된다. 국내 철강사 관점에서 보면, 포스코·현대제철 등 고로 중심 업체에는 원료비 측면에서 기본적으로는 우호적이다. 다만 중장기적으로 중국 철강사의 가격 결정력 확보에 따른 상대적 원가 경쟁력 증가에 경계해야 한다. 아울러, 철강 수요가 강하게 회복되는 구간은 아니기 때문에 국내 철강사 입장에서는 원가 하락에 기대기보다는 고부가 강재 비중 확대 등을 통해 스프레드를 방어하는 전략이 중요해지는 시점이다.

[표1] 주요 철광석 생산업체 2025-2026 생산 실적·가이드

(단위: 만 톤, %)

회사	2025 (가이드/실적)	2026 가이드	증가량	증가율
FMG	19,840 (FY25 실적)	19,500-20,500	160	0.8
BHP	29,000 (FY25 실적)	28,400-29,600	0	0.0
Vale	32,500-33,500 → mid: 33,000	33,500-34,500 → mid: 34,000	1,000	3.0
Rio Tinto	32,300-33,800 → mid: 33,050	34,300-36,600 → mid: 35,450	2,400	7.3
합계	114,890	118,450	3,560	3.1

자료: 각 사, 한화투자증권 리서치센터

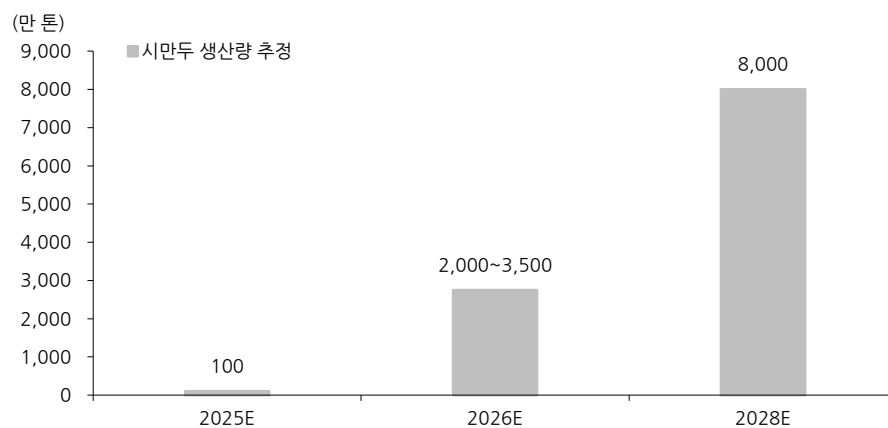
[표2] 글로벌 철강 수요 전망

(단위: 백만 톤, %)

국가	2024	2025(F)	2026(F)	2024	2025(F)	2026(F)
세계	1,749.40	1,749.20	1,772.50	-1.6	0.0	1.3
중국	856.6	839.5	831.1	-5.4	-2.0	-1.0
인도	147.9	161.1	175.7	11.4	8.9	9.1
미국	89.1	90.7	92.3	-1.6	1.8	1.8
일본	49.7	48.1	47.7	-3.9	-3.1	-0.8
한국	47.8	48.1	48.9	-8.8	0.7	1.6
러시아	43.7	40.2	39.9	-2.1	-8.0	-0.7
터키	32.8	33.9	34.7	8.7	3.5	2.3
멕시코	27.8	24.9	25.9	-4.3	-10.5	4.1
독일	26.6	27.2	28.2	-6.2	1.5	4.0
브라질	26.1	27.4	27.7	8.9	5.0	1.0

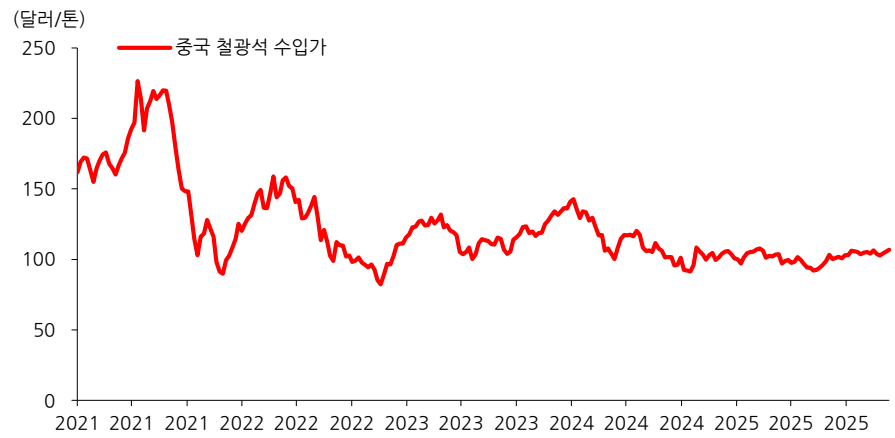
자료: WSA, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 시만두 프로젝트 철광석 생산량 전망



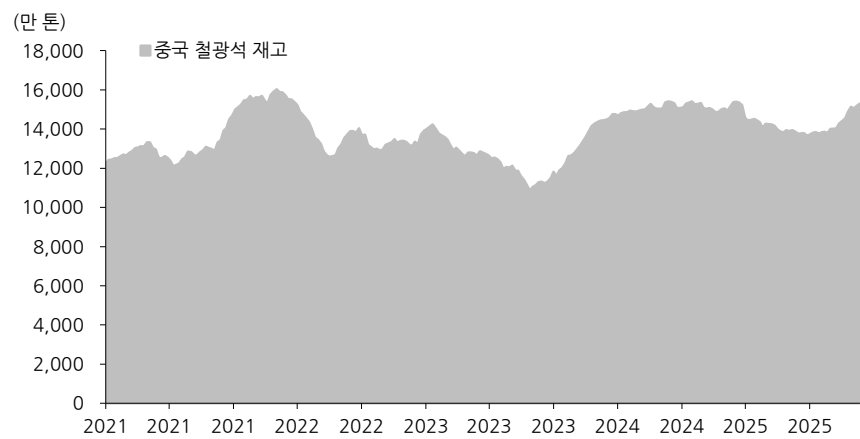
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 중국 철광석 수입가 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 중국 철광석 재고 추이



자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 12월 9일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%