



## 철강 (Positive)

유가 급등, 철강에는 지속기간이 중요

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

유가 상승이 철강사에 미치는 복합적이며 과도한 우려는 지양해야 합니다. 단기적으로 원가 부담과 판가 인상의 명분은 동시에 작동합니다. 더 중요한 것은 이 충격이 얼마나 오래 지속되느냐입니다. 3개월 안에 진정되면 가격 전가 시도 쪽에 무게가 실리지만, 반 년 이상 이어지면 산업용 전기요금의 구조적 인상, 글로벌 수요 둔화, 중국발 공급 압력이 가시화될 수 있습니다.

### 단기엔 판가 인상의 명분, 중기엔 전기요금이 변수

이번 유가 상승이 국내 철강사에 미치는 첫 번째 효과는 비용 압박보다 판가 인상의 명분 강화다. 열연·후판·냉연도금재 등 주요 품목 전반에서 인상 기조가 확산되고 있다. 저가 수입재 유입이 줄고 국내 재고 수준이 낮아진 상황에서 원가 상승 명분까지 더해진 결과다. 대형 고로사들은 부생가스 자가발전 비중이 높아 유가 급등의 직접 비용 충격이 제한적이라는 점도, 지금 구간에서 판가 인상 시도를 지속할 수 있는 기반이 된다. 다만 충격이 길어지면 산업용 전기요금의 구조적 인상으로 전력 의존도가 높은 전기로사의 실적은 부정적 영향을 받을 수 있다.

### 중국엔 원가 지지와 수출 차질이 충돌

유가운임 상승과 이란산 철광석 공급 차질이 겹치며 중국 철강 가격의 하단을 지지하는 요인이 쌓이고 있다. 그러나 중동항 물류 차단과 수출 허가제가 겹치며 1~2월 완제품 수출은 전년 대비 8.1% 감소했다. 원가가 하단을 받더라도 높은 재고와 수출 차질이 상단을 누르는 구조다. 중국 주요 업체들의 인상 기조(바오산강철이 원가 압박을 이유로 4월 출하가를 200위안 인상)와 저가 물량 감소는 수요처 설득에 실질적인 힘을 보탠다. 반면 중동항 차질이 장기화되면 중국 판매 물량이 동남아 등 인근 시장으로 우회되며 한국 내수와 수출 시장 모두에서 다시 가격 압력으로 돌아올 수 있다.

### 강관, 실적이 아니 전환점을 보는 구간

현재 OCTG는 50% 관세와 북미 리그수 역성장으로 수익성이 로우 싱글 수준까지 억눌려 있는 것으로 추정된다. 3월 첫째 주 미국 리그수는 551곳으로 전주 대비 1곳 증가에 그쳤고, 전년 동기 대비로는 6.9% 감소한 수준이다. OCTG 가격도 3월 초 기준 톤당 1,862달러로 전월 대비 소폭 하락했다. 유가가 급등에도 아직 실수요 반응은 제한적이다. 다만 수년간 누적된 북미 업스트림 투자 부족과 DUC 감소를 감안하면, 가스정과 원유 시추가 본격 재개되는 시점에 강관에서 공급 병목이 발생할 수 있다. 그 국면에서 OCTG 스팟 가격이 급등해 관세 부담을 고객사로 전가할 수 있는 여건이 갖춰지면, 억눌렸던 마진이 빠르게 상승할 수 있다.

### 고로사는 우려가 기회, 강관은 선행 대응 유효

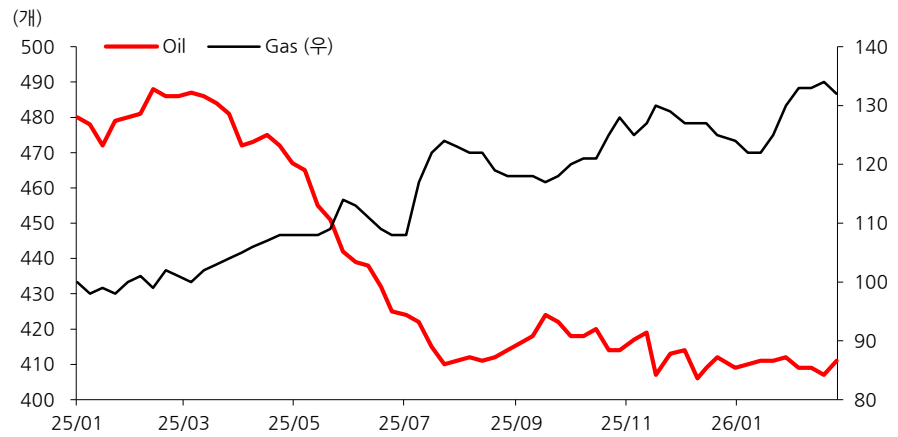
비용 방어력이 높은 대형 고로사에 대해서는 현재의 과도한 우려는 매수 기회로 작동할 수 있다. 판재는 가격 전가 여지가 높고 중국 저가재 유입 둔화라는 단기 우호 요인도 있다. 강관은 북미 리그수 반등과 OCTG 마진 개선 여부를 확인해가며 선행적인 비중 확대가 유효하다.

[그림1] 중국 철강 완제품 수출 추이



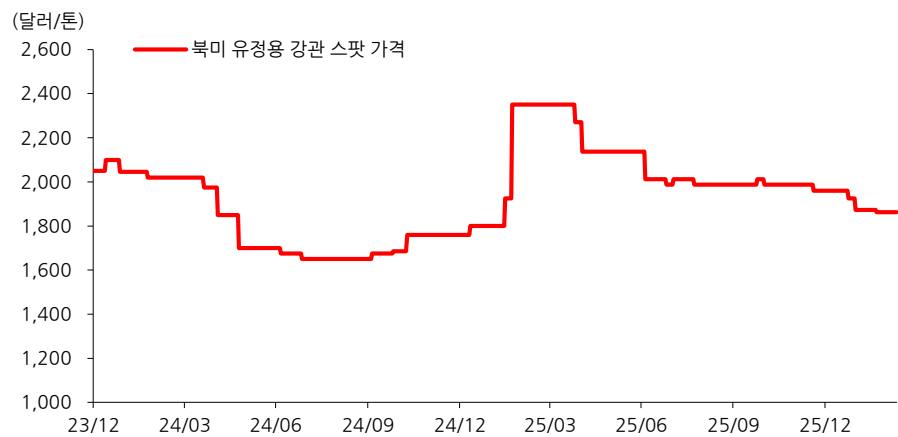
자료: Wind, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 리그 수 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 북미 유정용 강관 스팩 가격 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[ Compliance Notice ]

(공표일: 2026년 3월 12일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%