

철강/금속
overweight

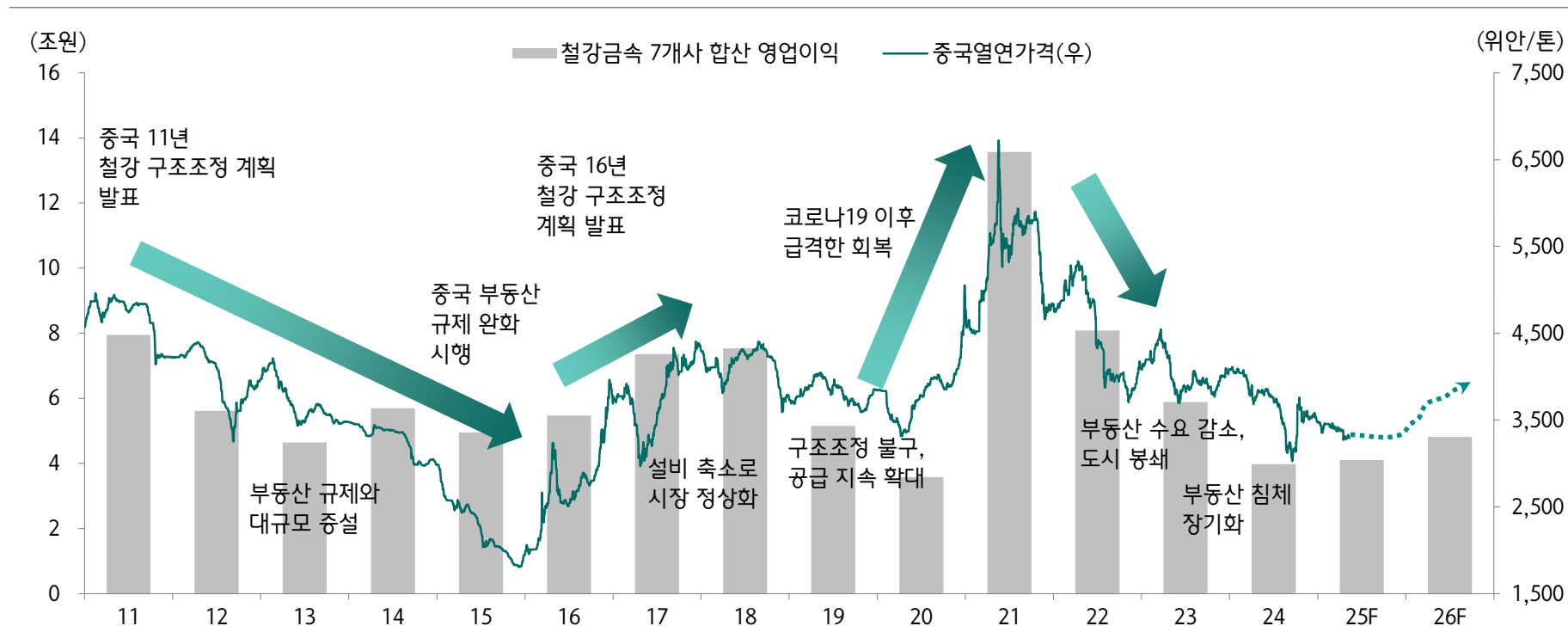
한국 철강시장에서 기대되는 3대 개선요인

✧ Analyst 박성봉 ✧



아시아 철강시장 침체 장기화. 그래도 이제는 바닥을 논할 시점

- 2025년 상반기 아시아 철강시장 침체. 중국 철강산업 관련 구조조정 정책 발표 기대
- 한국, 중국 및 일본산 철강 수입 규제 강화. 국내 건설용 강재 수요 올해를 바닥으로 단계별로 회복 예상
- Top Picks: 현대제철(004020.KS/TP 43,000원), 세아베스틸지주(001430.KS/TP 31,000원), 동국제강(460860.KS/TP 15,000원)



자료: Bloomberg, 하나증권



1. 1H25에도 반등에 실패한 아시아 철강가격, 글로벌 무역 규제 확대

글로벌 철강가격 차별화: 미국, 유럽 상승 vs. 아시아 약보합

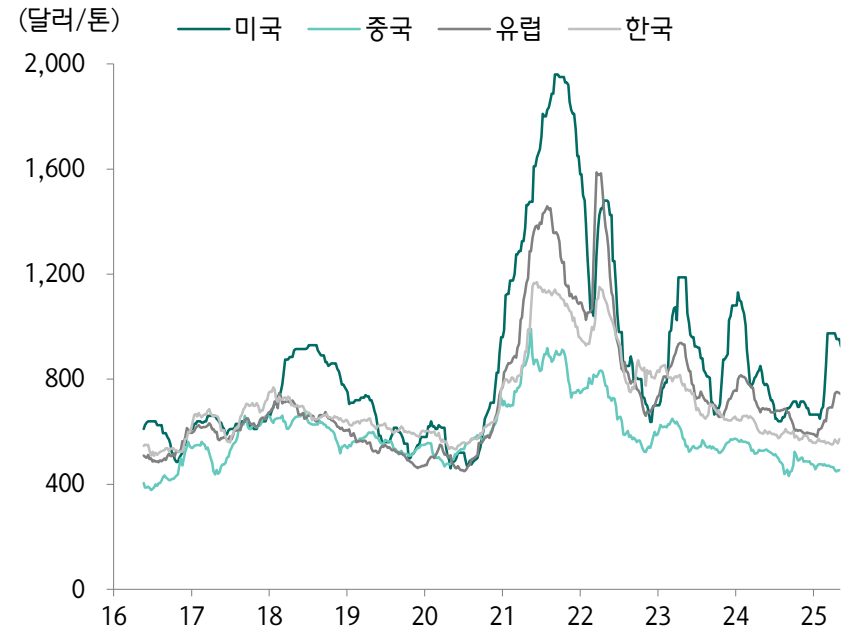
- 중국 철강 유통가격, 연초 고점 이후 약세. 연초대비 제품별로 대략 0% ~ 9% 낮은 수준 기록 중
- 여전한 부동산 시장 침체에 따른 중국 건설용 강재 중심의 철강 수요 부진, 4~5월 계절적 성수기에도 가격 반등 실패
- 트럼프의 철강 25% 관세 부과로 공급부족 우려 발생하며 미국 철강가격 2월부터 단기 급등. 유럽 가격도 수입 쿼터 축소 발표로 반등

중국 철강 유통가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

주요국 열연 내수가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

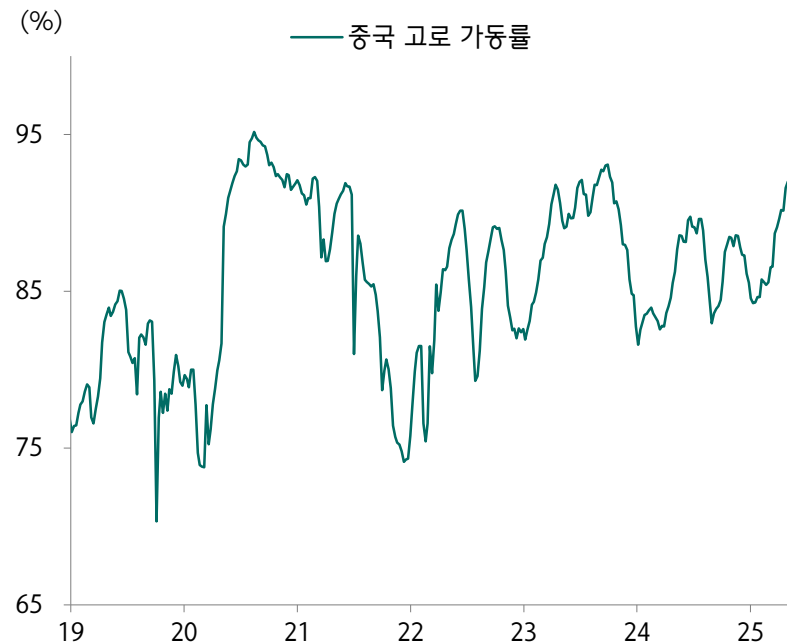


1. 1H25에도 반등에 실패한 아시아 철강가격, 글로벌 무역 규제 확대

1Q25 중국 철강사들의 생산 조정과 스프레드 확대로 중국 대형 철강사들 수익성 개선

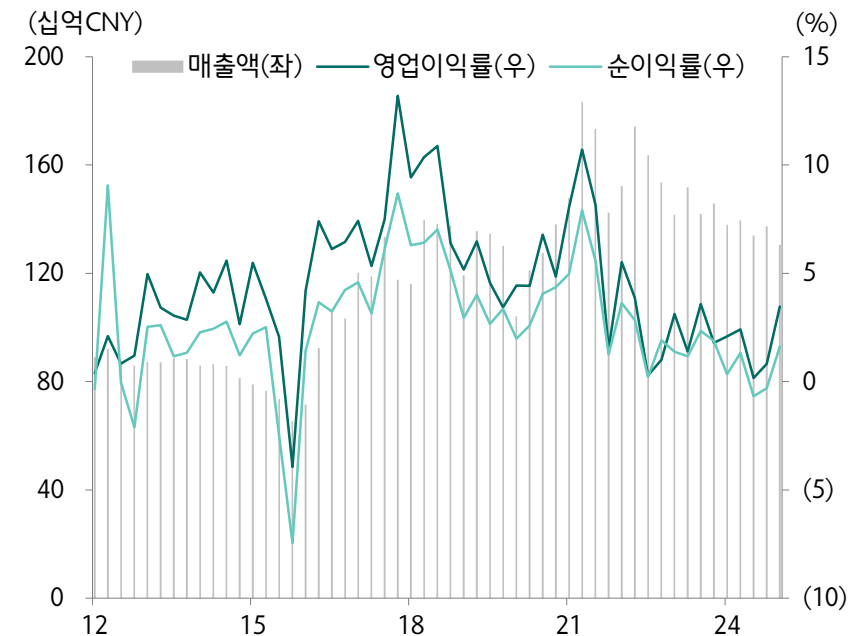
- 1~2월 수익성 개선을 위한 중국 철강사들의 생산 축소(2월 누적 조강생산 YoY -1.5%인 1.7억톤 기록)
- 철강 가격 하락으로 중국 주요 철강사들의 1분기 매출은 YoY -6.6% 기록했으나 이익은 YoY +108% 기록
- (철강사들의 생산 조정, 낮은 수준의 재고 보유 및 철강 가격보다 원재료 가격이 더 큰 폭으로 하락했기 때문)

중국 고로 가동률 추이



주: 전국 247개 밀 집계
자료: Mysteel, 하나증권

중국 대형 철강사 실적 추이



주: 3대 철강사(바오산, 허베이, 안강) 합산
자료: Bloomberg, 하나증권

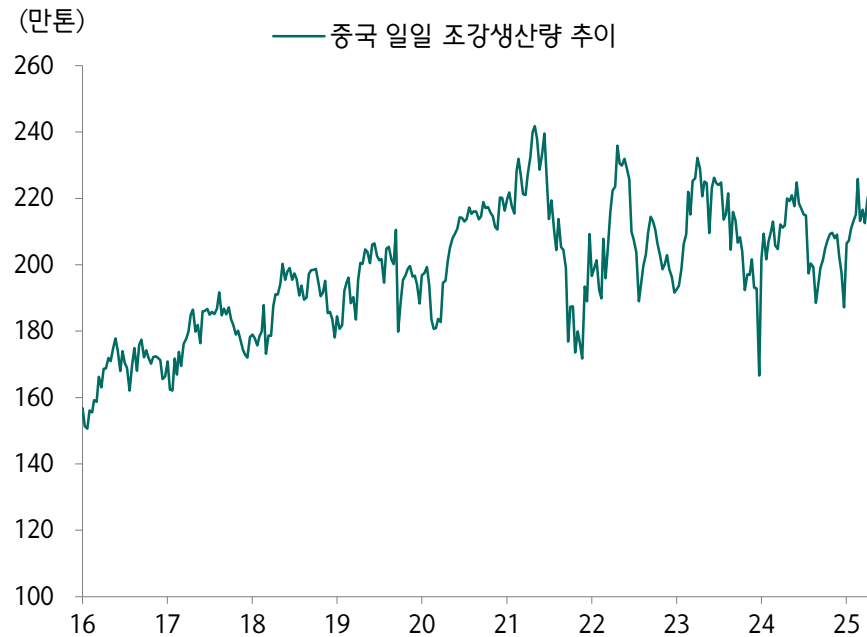


1. 1H25에도 반등에 실패한 아시아 철강가격, 글로벌 무역 규제 확대

연초대비 중국 고로 가동률 상승 부담. 철강사 보유 재고 확대도 우려

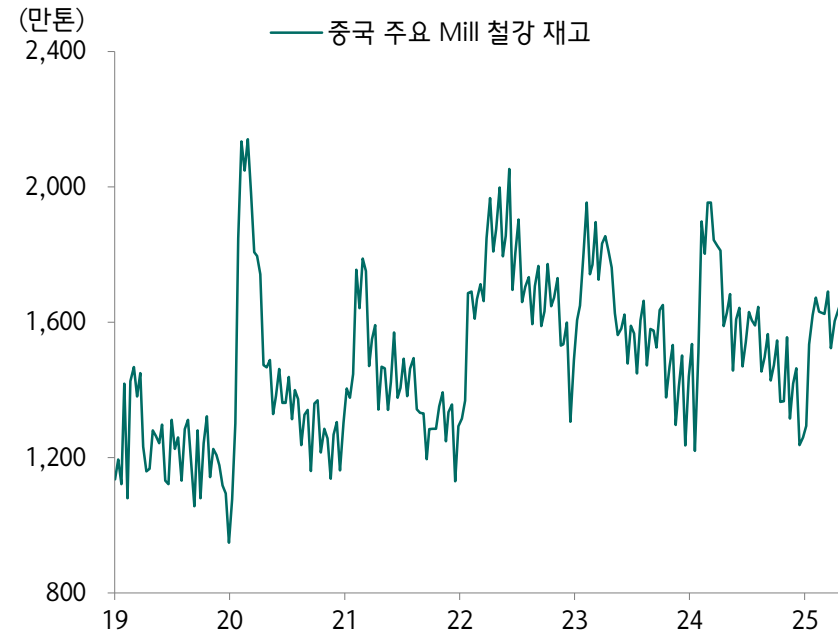
- 3월 중국 철강 생산 증가세로 전환(3월 중국 조강생산 YoY +4.6%)되면서 1분기 누적 YoY +0.6% 기록
- 기상 조건 개선에 따른 건설 활동 증가와 철강 수출 증가가 원인, 3월 중국 철강 수출 YoY +5.7% 기록
- 중국 철강사 재고, 예년 평균 수준이나 3월 중국 철강 생산 증가세로 전환된 상황에서 추후 재고 증가 및 철강 수급 악화 우려

중국 일일 조강 생산 추이



자료: CISA, 하나증권

중국 주요기업 철강 재고 추이



자료: CISA, 하나증권

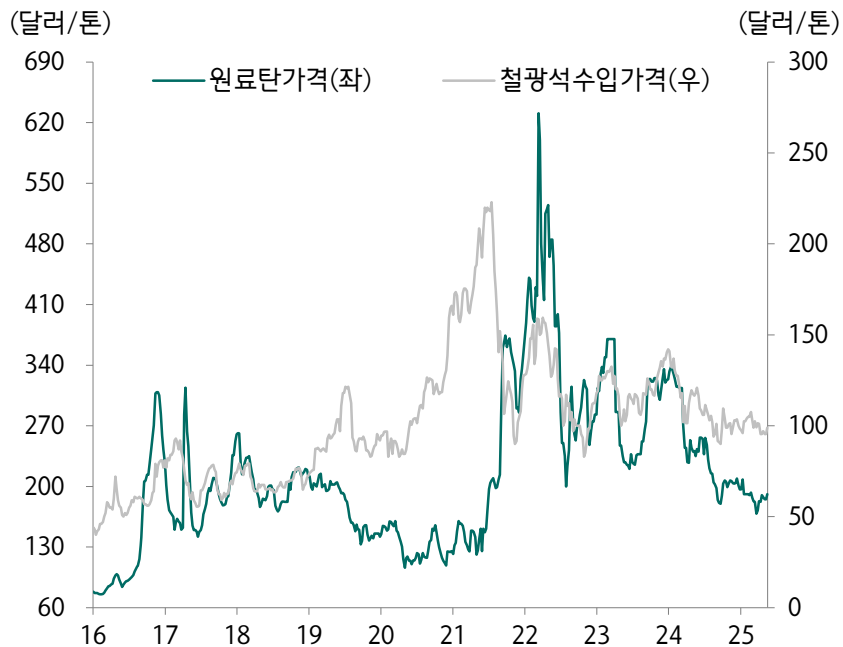


1. 1H25년에도 반등에 실패한 중국 철강가격, 글로벌 무역 규제 확대

철강 원재료가격, 연말까지 현재 수준에서 횡보 예상

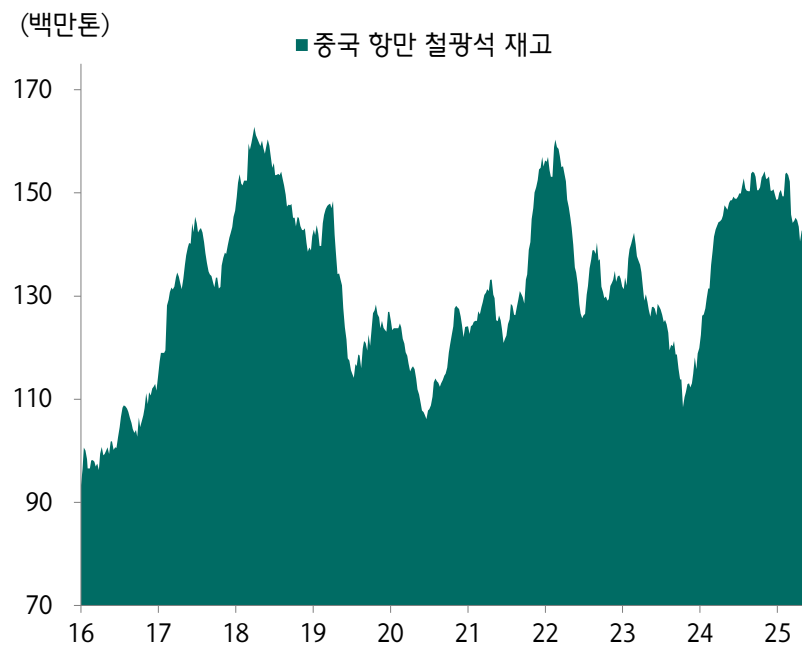
- 중국 철강 원재료 가격도 연초 고점 이후 1분기 내내 약세. 특히 제철용 원료탄 가격의 약세 두드러져
- 다만 4월부터는 중국 고로 가동률 상승에 따른 원재료 수요 증가와 더불어 미·중 관세 유예 소식으로 연초 수준으로 상승
- 하반기 중국산 철강 수입 규제 강화로 철강 감산 가능성 높고, 높은 수준의 항만 철광석 재고 감안 시, 철광석 가격 현재 수준 횡보 전망

철광석 및 원료탄 가격 추이



주 : 원료탄 가격은 호주 FOB 기준
자료: Bloomberg, 하나증권

중국 항만 철광석 재고 추이



자료: Mysteel, 하나증권





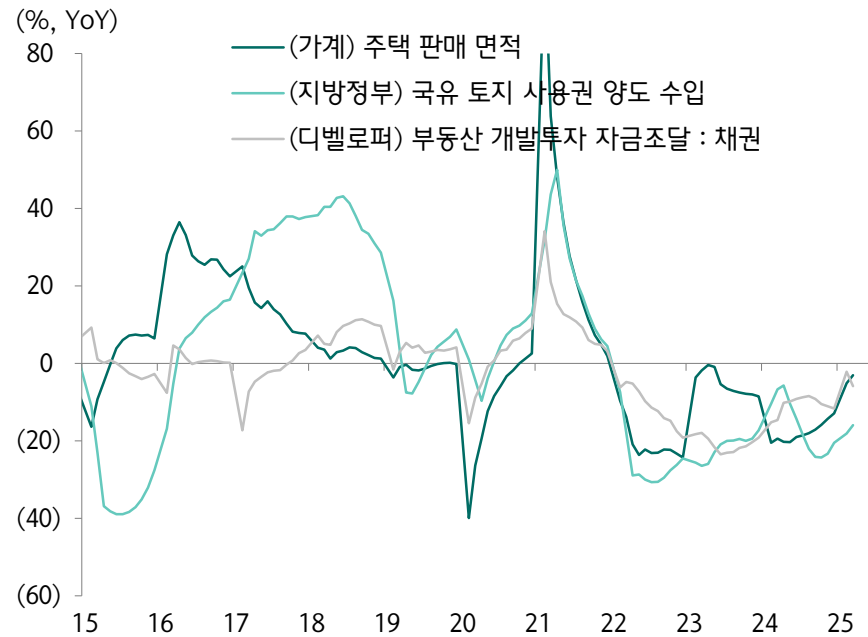
2. TOP down 관점에서의 중국 철강 수급 방향성 점검



1H25 중국 부동산 관련 핵심 지표 부진하지만, 1선 도시들 중심으로 기존주택 가격 회복

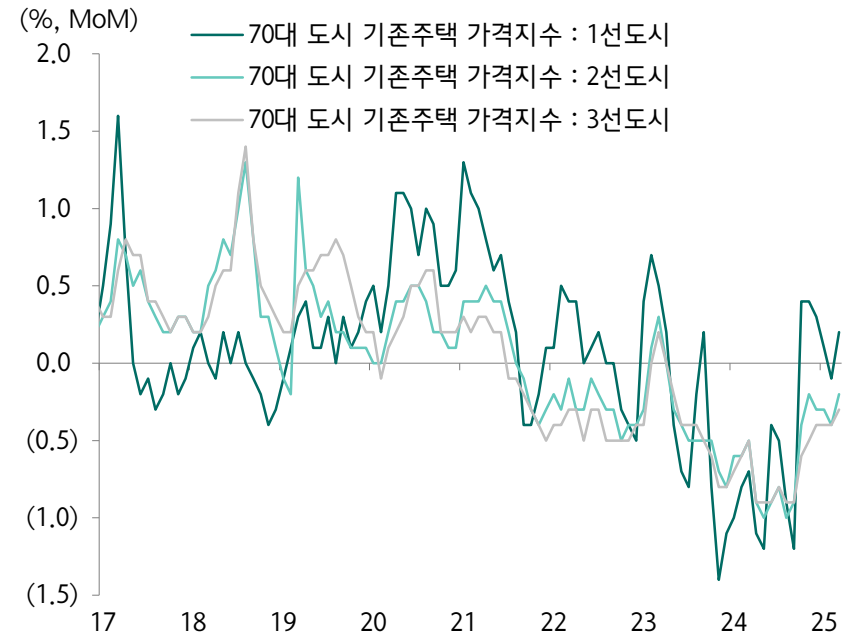
- 2025년 들어서도 중국 부동산 관련 가격, 핵심 지표가 대부분이 여전히 부진한 상황
- 대신, 지난해 9.23 부양책 발표 이후 중국 1선 도시들 중심으로 기존주택가격 회복세로 전환
- 하반기에도 부동산개발투자 감소세 지속 전망, 다만 부동산 시장 안정화 정책으로 감소폭은 축소될 것으로 예상

중국 부동산 3대 주체 핵심 지표 추이



자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 70대 도시 기존주택 가격지수 전월비 추이

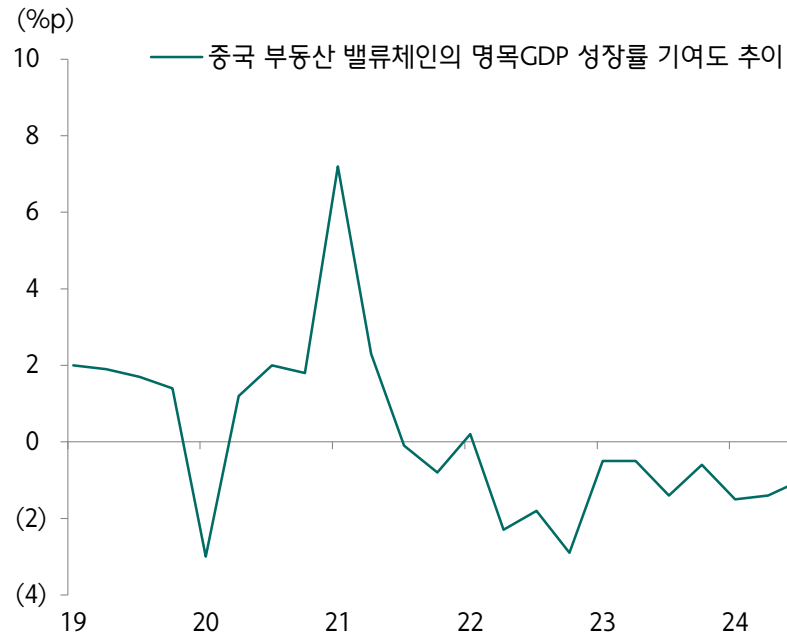


자료: CEIC, 하나증권

2H25 중국 부동산 시장, 정부 의도대로 안정화 예상

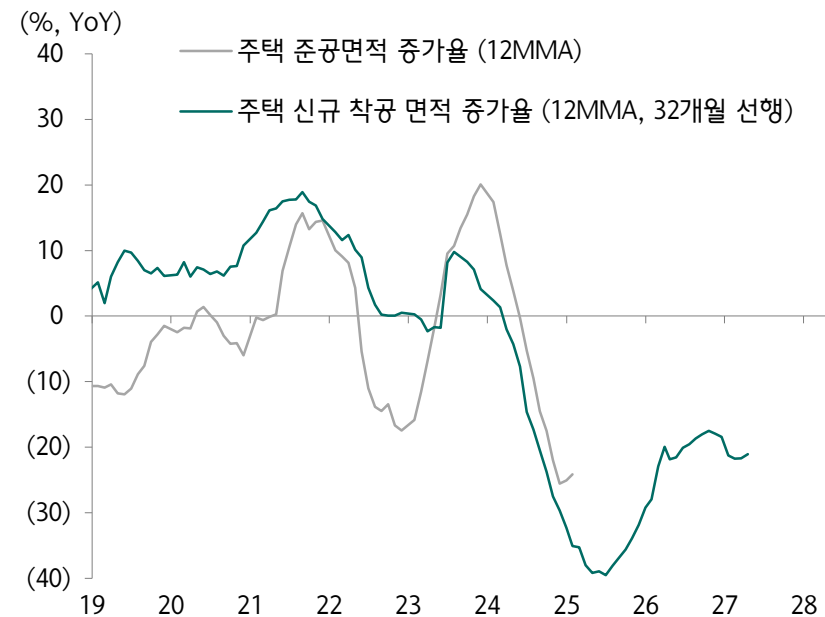
- 지방정부 올해 하반기부터 신용 회복 사이클과 토지 재정 완화 통해 회복 시작
- 최근 6개월 부동산 밸류체인(소비/건설)의 성장 기여도 10개 분기 만에 플러스 전환. 실질적인 바닥 조짐
- 누적된 정책 효과 통해 2025년 거래와 가격, 2026년 민간 건설 회복 예상

중국 부동산 밸류체인(소비/건설)의 명목GDP 성장률 기여도 추이



자료: Wind, 하나증권

중국 신규착공 면적 vs 준공 면적 증가율 추이

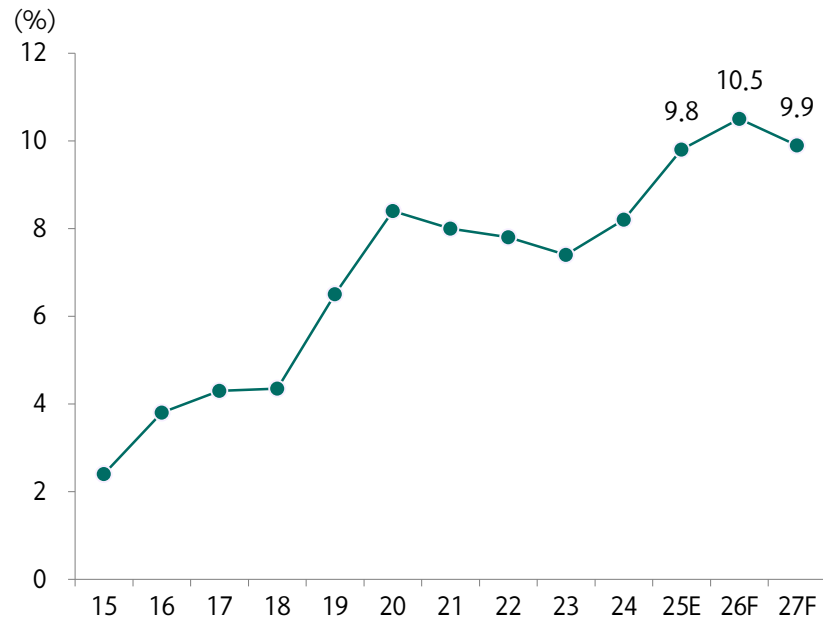


자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 정부의 공격적인 재정 정책과 자산가격 부양에 대한 의지 확인은 긍정적

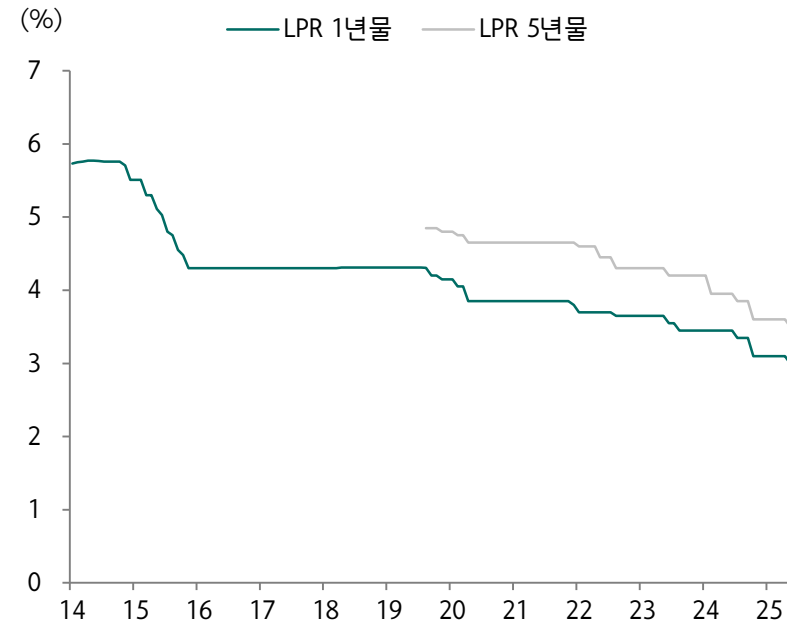
- '25년 중국 양회, 보다 적극적인 재정정책과 완화적인 통화정책 제시. 관세 충격 완화를 위해 향후 2년간 평균 1.5%/GDP 부양책 필요
- GDP대비 재정적자율, 지난해 대비 1%p 높은 4%로 목표 설정(광의 재정적자율 9.8%/GDP), 4.4조 위안의 지방정부 특수채 발행
- 기준율 및 기준금리(LPR) 인하: 기준율 0.5%p 인하 발표. LPR 5년물, 1년물 각각 0.1%p 인하

중국 광의의 재정적자율 추이



주: 지방채 차환 제외
자료: Wind, 하나증권

중국 LPR 금리 추이

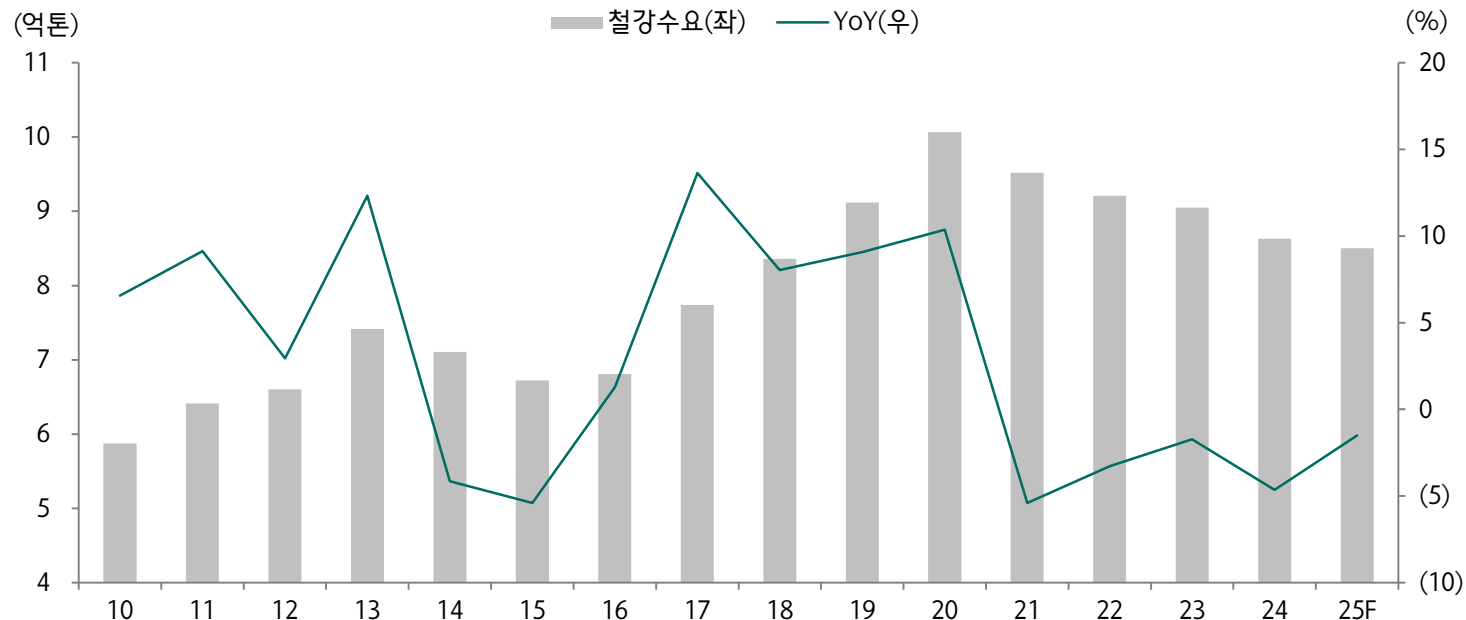


자료: CEIC, Wind, 하나증권

2025년에도 중국 철강 수요 감소세 지속. 수급 개선을 위한 중국 정부의 대책 발표 시급

- 부동산 시장 침체와 미국의 관세 부과 영향으로 올해 중국 철강 수요 대략 -1.5%의 감소세 지속 전망 (1Q25 -1.2% 추정)
- 중국의 소비 중심의 산업구조 변화와 도시화 성숙 단계 진입 등의 영향으로 중국 철강 수요도 구조적으로 감소세 지속 전망 (중국철강협회, '20년 10.5톤의 중국 철강 수요가 '25년 8.7억톤 기록 이후 '30년 8.2억톤으로 하락할 것이라는 전망 제시한 바 있음)
- 2026년에 시작되는 15차 5개년 계획과 더불어 철강 관련된 중국 정부의 구조조정 정책 발표 가능성 높다고 판단

중국 철강 수요 동향

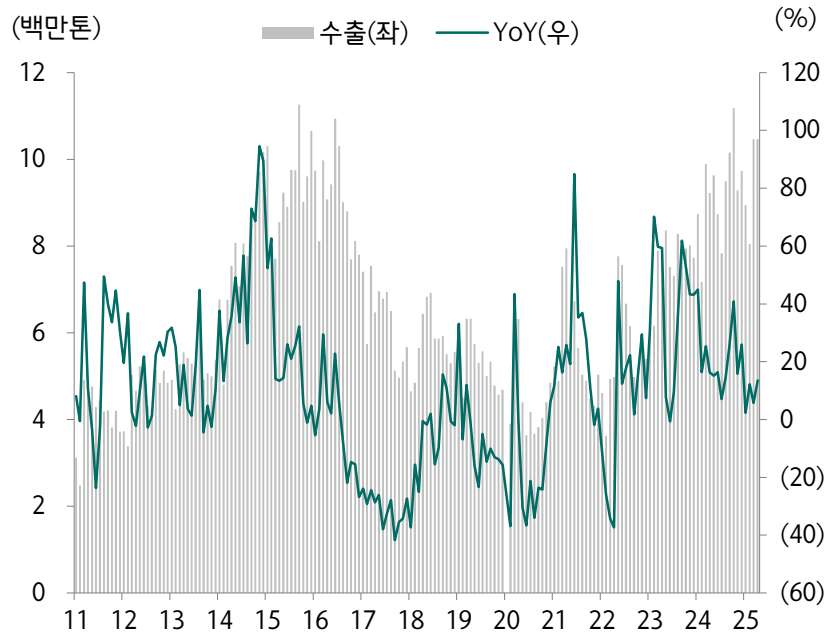


자료: WSA, 하나증권

4월까지 급증했던 중국 철강 수출, 하반기로 감소세 전환 전망

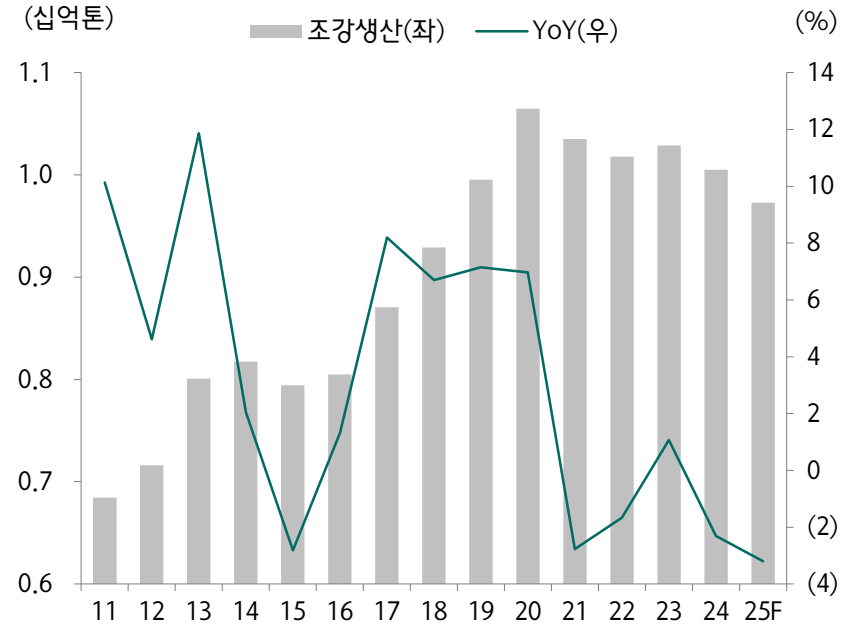
- 4월 누적 중국 철강 수출 YoY 8.2% 증가한 3,789만톤 기록(중국산 철강 수입 규제 강화에 앞서 밀어내기식 선적 서둘렀기 때문)
- 중국산 철강에 대한 직접적인 무역 규제 + 미국의 중국산 우회 수출 방지 등의 영향으로 하반기 중국 철강 수출 큰 폭 감소 전망 (올해 연간 중국 철강 수출 지난해 대비 1,000~2,000만톤 감소, 중국 정부의 공격적인 감산 목표 설정 근거로 작용할 것)

중국 철강 수출 추이



자료: CEIC, 하나증권

중국 조강 생산 동향



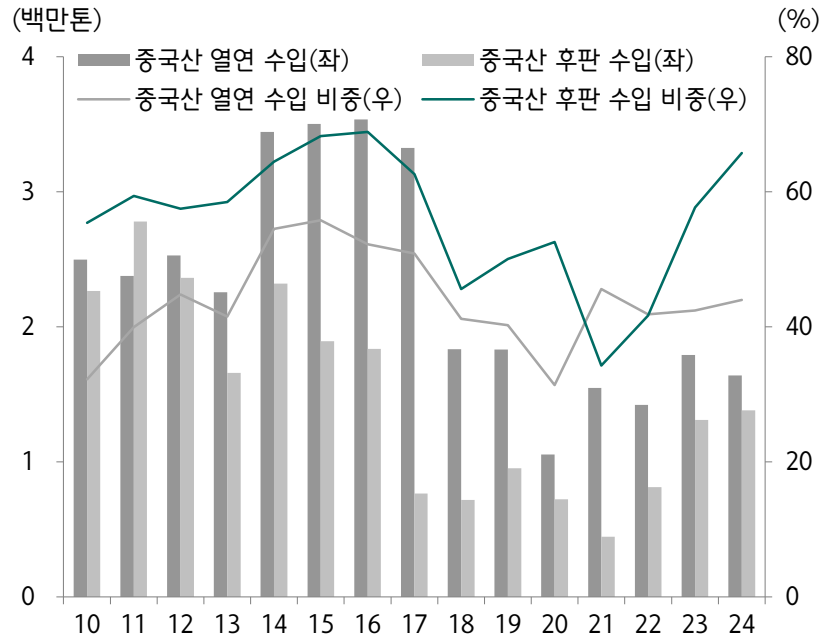
자료: CEIC, Wind, 하나증권

3. 국내 철강 시장의 개선 요인: 수입산 철강 감소 본격화

한국의 수입산 철강 규제 강화로 하반기 판재류 가격 상승 전망

- 4월 24일부로 기재부 중국산 후판에 대해 예비판정 관세율에 근거한 잠정 관세 4개월간 부과 확정. 최종판결에서도 비슷한 세율 예상
- 6~8월에 중국산 및 일본산 열연에 대한 반덤핑 예비판정 결과 발표 예정. 베트남 중국산 열연에 대한 높은 수준의 예비 관세율 부과
- 수입산 감소 영향으로 하반기 후판을 시작으로 열연 가격 상승세 전환 예상

한국의 중국산 후판 및 열연 수입 비중 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

한국 주요 판재류 유통가격 추이



자료: 스틸데일리, 하나증권

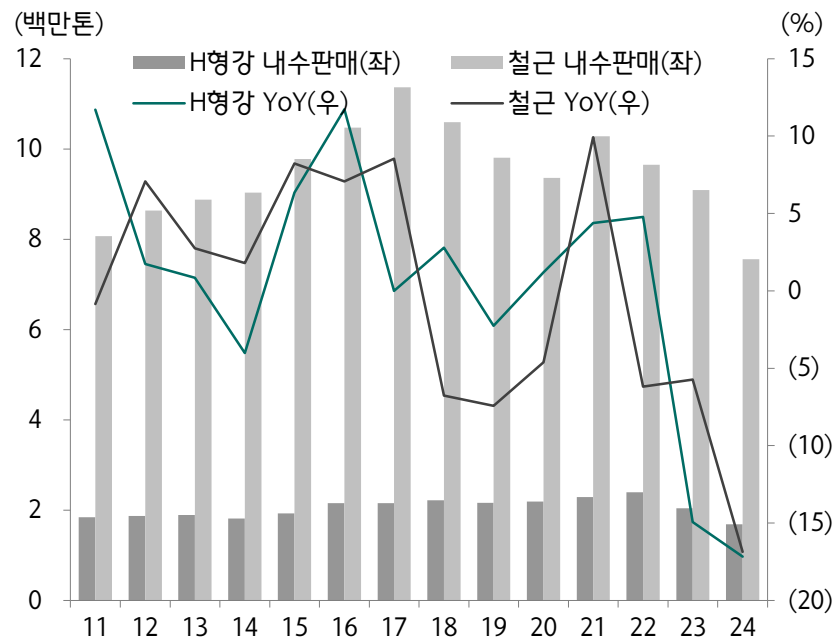


3. 국내 철강 시장의 개선 요인: 국내 건설용 강재 수요 바닥 확인 중

역대급으로 부진한 국내 건설용 강재 시장

- 최근 3년간 주택 착공을 비롯한 국내 건설 지표 부진으로 봉형강, 구조관 및 배관재와 같은 건설용 강재 수요 급감의 악순환
- 2024년 철근 내수 판매가 사상 최저치를 기록한 것을 비롯, 지난해 건설용 강재 내수판매 역대급 부진
- 국내 봉형강 가격, 코로나 이후 최저치 하락했다가 제강사들의 적극적인 감산으로 2분기 들어 반등 성공

국내 철근 및 H형강 내수 판매 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

국내 철근 및 H형강 유통가격 추이



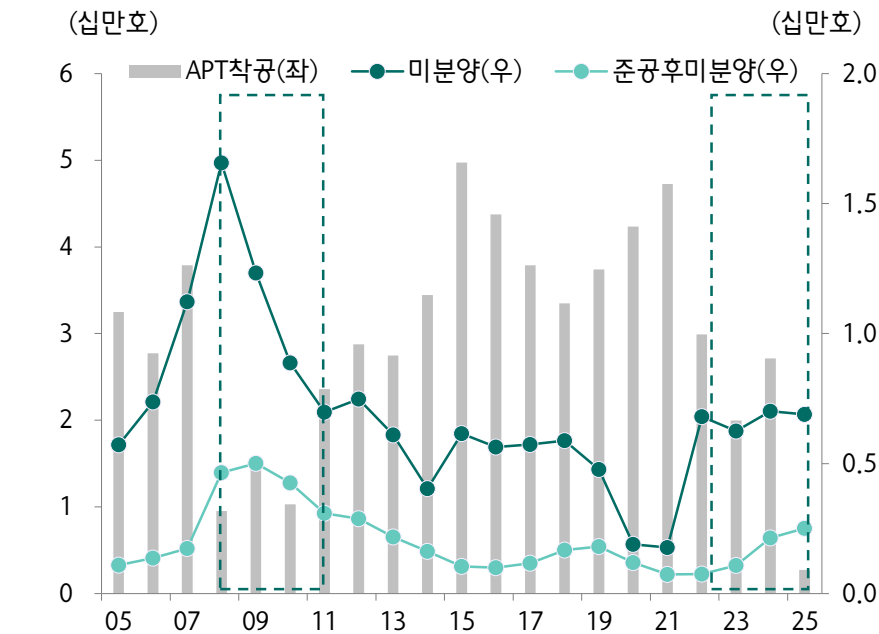
자료: 국토교통부, 하나증권

3. 국내 철강 시장의 개선 요인: 국내 건설용 강재 수요 바닥 확인 중

연말부터 건설용 강재 수요 계단식 회복 전망

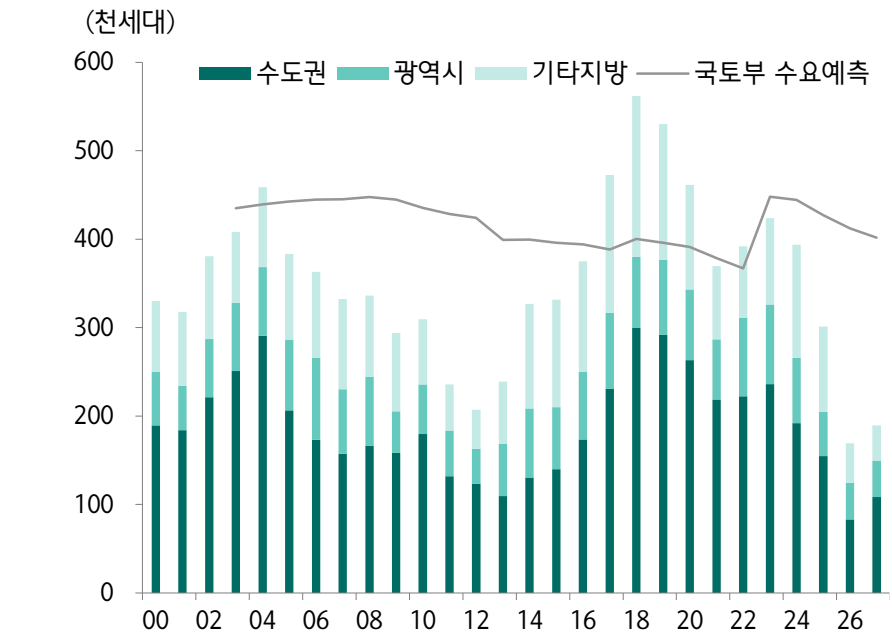
- 2022년 하반기부터 국내 공사비 상승, 미분양 증가가 저조한 착공으로 이어졌고 이는 곧 '26년부터 입주 감소로 연결 전망
- 주택 초과 수요로 전환과 가격 상승 그리고 미분양 감소 순서로 올해 진행될 예상
- 빠르면 연말 국내 주택 착공 증가 전망(구조관을 시작으로 내년 상반기까지 계단식으로 배관재와 봉형강 수요 회복 전망)

한국 아파트 미분양 및 착공 추이



자료: 국토교통부, 하나증권

한국 아파트 입주세대수와 국토부 수요 전망 비교



자료: 국토교통부, BEPS, 하나증권

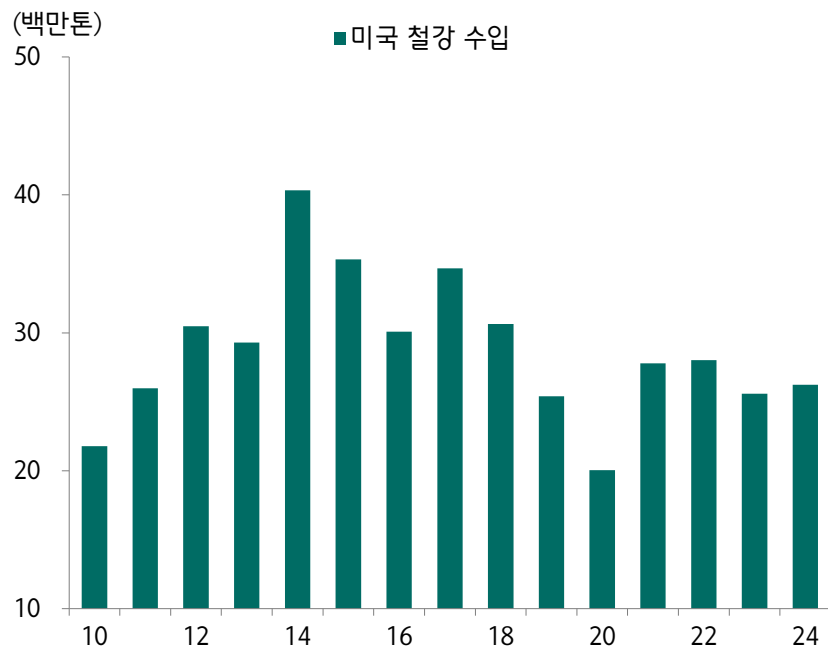


4. 트럼프 2기 철강 관세 부과, 올해 국내 철강 수출 일부 차질 있겠지만 그 규모 크지 않을 것...

트럼프 2기 철강 및 자동차 관세 부과 본격화

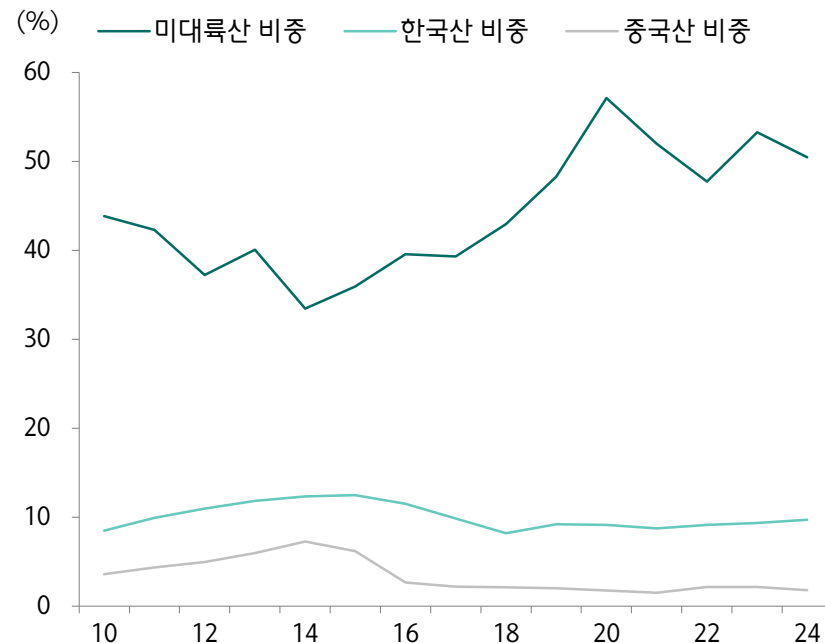
- 미국 3월 15일자로 철강 25% 수입 관세 부과 실시, 트럼프 1기때 부과된 25% 관세 적용 국가들은 동일 관세 유지
- 기존에 면제받은 국가들(한국, 일본을 포함한 8개국)에게 재차 관세 부과하겠다는 의지. 대신 기존 쿼터제 적용국가는 쿼터제 폐지
- 미국의 자동차 관세 25% 지속 부과 시, 국내 자동차 메이커들의 미국향 수출 감소로 국내 철강 수요에 부정적일 전망

미국 철강 수입 추이



자료: 미통계국, 하나증권

미국의 주요 지역별 철강 수입 비중 추이



자료: 미통계국, 하나증권

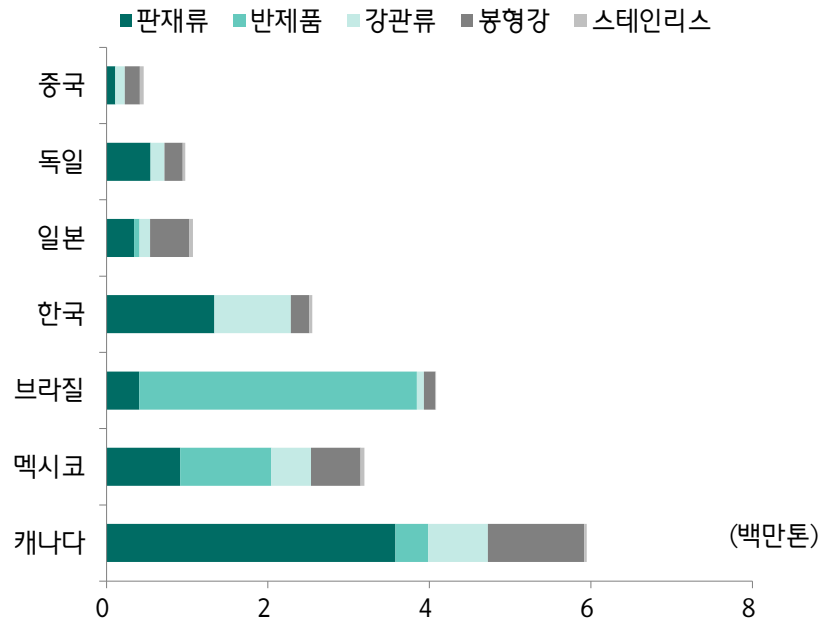


4. 트럼프 2기 철강 관세 부과, 올해 국내 철강 수출 일부 차질 있겠지만 그 규모 크지 않을 것...

트럼프 2기 철강 25% 관세 부과, 올해 국내 업체들의 수출 제한적일 전망

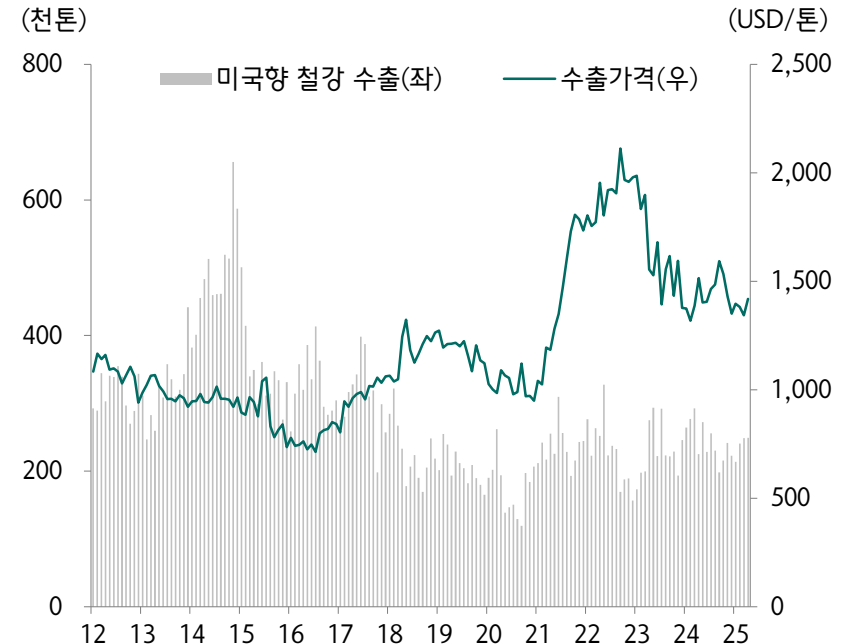
- 트럼프 2기의 철강 25% 수입 관세 부과, 한국의 경우 기존 쿼터제 폐지로 미국향 수출 물량 제한은 없어져
- 트럼프 1기때 철강 25% 관세 부과로 단기 미국 내수 가격 및 한국산 미국향 수출 가격 급등. 2기때도 2월부터 미국 내수 가격 급등
- 올해는 한국산 철강의 미국향 수출 가격 경쟁력 훼손 제한될 전망. 내년부터는 수출 가격 경쟁력 훼손 시, 물량 확대로 대응 가능성 높아

미국의 주요국 철강 제품별 수입 추이



자료: 미통계국, 하나증권

한국 철강 미국향 수출 및 수출가격 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권



5. Top Picks



현대제철(004020) | BUY | TP 43,000원 | CP(5월 22일) 24,650원

- 내수 부진(특히 철근)과 그에 따른 철강 가격 하락으로 올해 1분기까지 수익성 급격하게 악화
- 2025년 하반기 중국 및 일본산 철강 수입 규제 강화와 올해 연말부터 건설용 강재 내수 회복에 따른 실적 개선 기대
- 실적 부진으로 현재 주가는 밴드 최하단인 PBR 0.2배 수준, 모멘텀 발생 시, 그만큼 상승여력 높을 전망

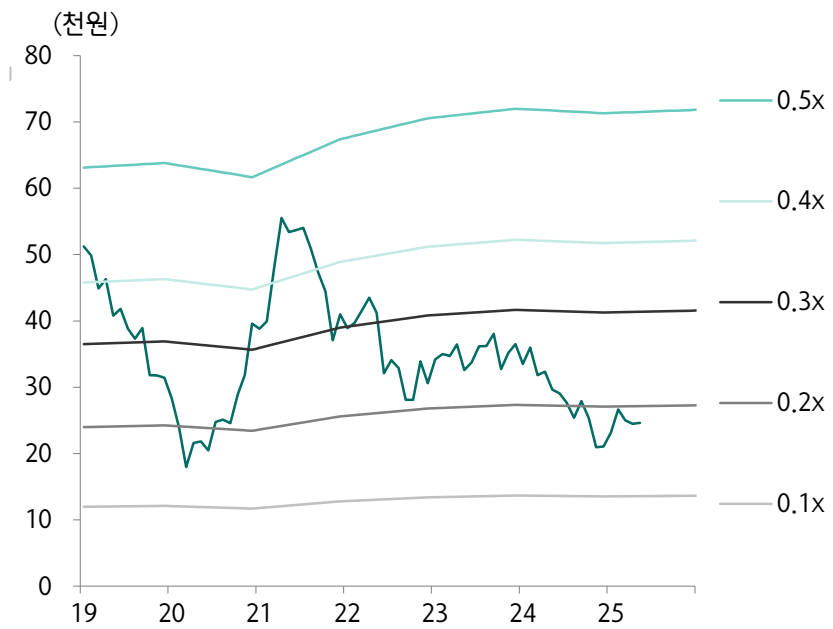
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	25,914.8	23,226.1	22,900.8	23,366.6
영업이익	798.3	159.5	594.8	836.9
순이익	461.2	(11.6)	223.1	425.0
증감률	(54.7)	적.전	흑.전	90.5
PER	10.56	(241.95)	14.77	7.76
PBR	0.25	0.15	0.17	0.17
ROE	2.44	(0.06)	1.18	2.21
DPS	1,000	750	750	750

자료: 하나증권

현대제철 PBR Band



자료: 하나증권





5. Top Picks



세아베스틸지주(001430) | BUY | TP 31,000원 | CP(5월 22일) 18,890원

- 전방산업 수요 둔화와 가격 하락에 따른 대규모 재고평가 손실로 최근까지 부진한 영업실적 기록했으나 업황 최악은 지난 것으로 판단
- 내년 완공 예정인 사우디 무계목 강관 공장, 미국내 특수합금강 공장 및 향후 수주가 기대되는 CASK 사업 등이 성장동력으로 작용할 것
- 실적 부진으로 현재 주가는 밴드 하단에 근접한 PBR 0.3배 수준에 불과. 높은 시가배당률(6.3%)도 긍정적

Financial Data

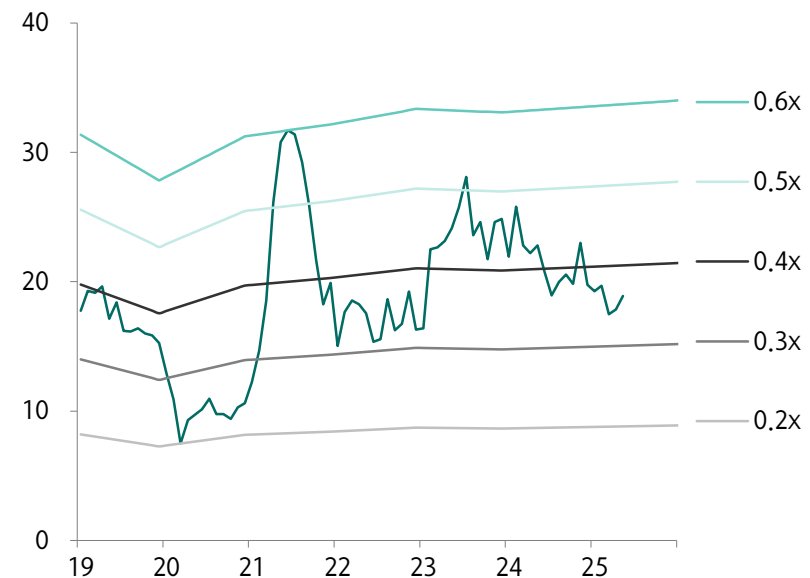
(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,083.5	3,636.1	3,821.5	4,007.5
영업이익	196.7	52.3	108.7	134.0
순이익	128.3	20.2	64.3	69.5
증감률	41.0	(84.2)	217.9	8.1
PER	6.95	35.04	10.66	9.86
PBR	0.46	0.37	0.35	0.34
ROE	6.68	1.04	3.29	3.51
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200

자료: 하나증권

세아베스틸지주 PBR Band

(천원)



자료: 하나증권





5. Top Picks



동국제강(460860) | BUY | TP 15,000원 | CP(5월 22일) 8,740원

- 국내 건설 경기 부진과 중국산 철강 수입 확대로 주력 품목인 봉형강과 후판 수익성 크게 악화
- 4월부터 중국산 후판에 대한 반덤핑 잠정관세 부과. 올해는 철근 제강사들의 적극적인 감산과 내년부터는 내수 회복도 기대
- 실적 부진으로 현재 주가는 밴드 하단에 근접한 PBR 0.3배 수준에 불과

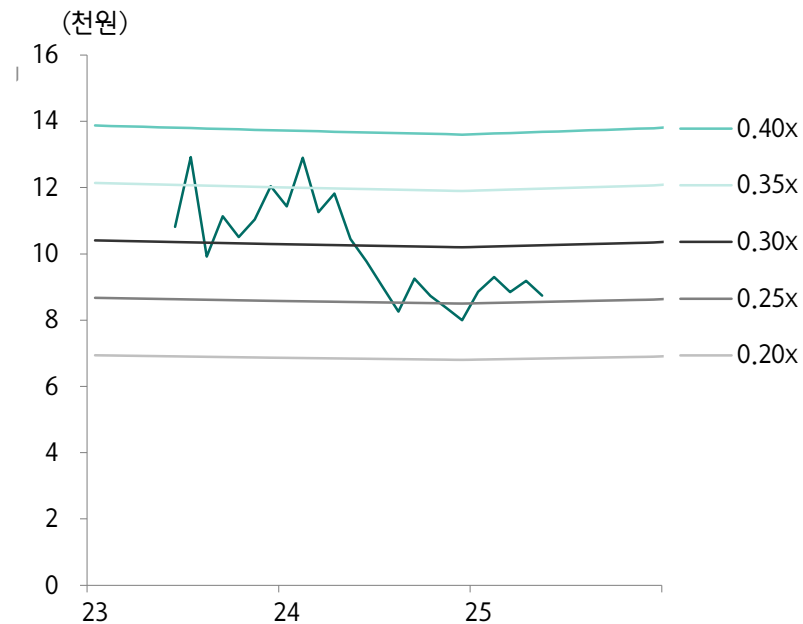
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,632.1	3,527.5	3,360.2	3,520.2
영업이익	235.5	102.5	76.4	126.6
순이익	142.2	34.8	19.0	58.7
증감률		(85.6)	(45.4)	209.1
PER	2.46	11.40	23.03	7.45
PBR	0.35	0.23	0.26	0.26
ROE	8.26	2.04	1.12	3.46
DPS	700	600	600	600

자료: 하나증권

동국제강 PBR Band



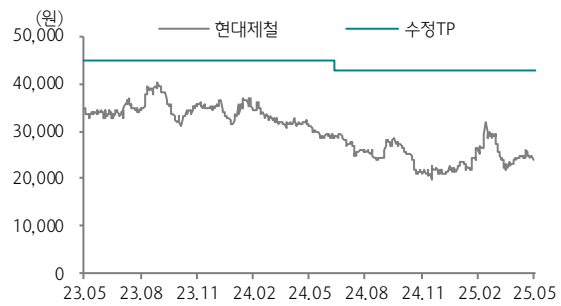
자료: 하나증권





투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

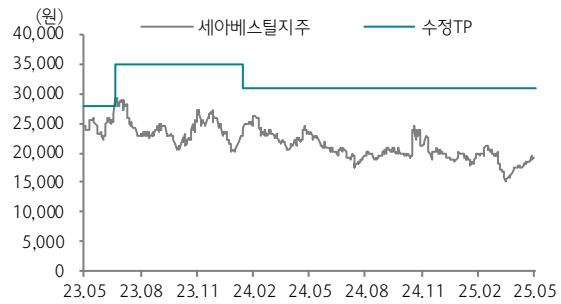
현대제철



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.4	BUY	43,000		
23.10.10	BUY	45,000	-26.83%	-17.78%
23.8.25	Neutral	45,000	-15.43%	-10.67%
22.10.28	BUY	45,000	-24.32%	-14.89%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

세아베스틸지주

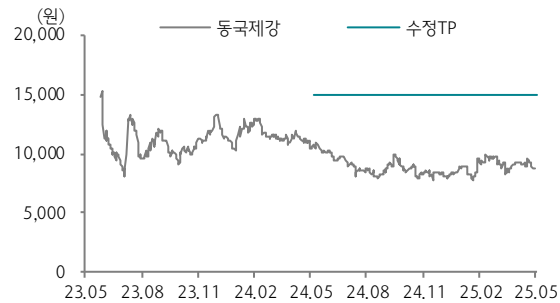


날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.7	BUY	31,000		
23.7.13	BUY	35,000	-31.77%	-16.14%
23.4.14	BUY	28,000	-13.14%	4.82%



투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동국제강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.28	BUY	15,000		
24.2.29	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 5월 26일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 23일