



— 한국 철강 시장에서 기대되는 개선 요인들 —

때가 왔소이다!



철강 Overweight

2025.5.30

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

하나증권

2025년 5월 30일 | Equity Research

철강금속 Overweight

때가 왔소이다!

Summary

- ✓ 중국 철강 수급 개선을 위한 중국 정부의 정책 나올 때도 됐다
- ✓ 중국산 수입 규제 본격화, 내년부터는 봉형강 내수 회복도 기대
- ✓ 철강금속 투자의견 Overweight, Top picks: 현대제철, 세아베스틸지주, 동국제강

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(5월29일)
현대제철(004020)	BUY	43,000원	28,400원
세아베스틸지주(001430)	BUY	31,000원	22,250원
동국제강(460860)	BUY	15,000원	9,040원

목차

Summary	2
1. 철강금속산업 투자포인트	4
1) 중국 및 한국 철강시장 바닥 다지기	4
2) 철강금속 Top Picks: 현대제철, 세아베스틸지주, 동국제강 제시	5
2. 1H25 중국 철강가격 약세 지속	6
1) 글로벌 철강가격 차별화: 미국, 유럽 상승 vs. 아시아 약보합	6
2) 연말까지 철강 원재료가격 변동성 제한된 가운데 약보합 전망	8
3. 중국 철강 시장 방향성 점검	9
1) 2H25 중국 부동산 시장, 정부 의도대로 안정화 예상	9
2) 2025년에도 중국 철강 수요 감소세 지속, 하반기 인프라향 수요 소폭 개선 예상	11
3) 중국 철강 수급 개선을 위한 중국 정부의 정책 나올 때도 됐다	14
4. 한국 철강시장에서 기대되는 개선 요인들	17
1) 4월까지 급증했던 중국 철강 수출, 하반기 큰 폭 감소 전망	17
2) 한국의 수입산 철강 규제 강화로 하반기 판재류 가격 상승 전망	19
3) 연말부터 건설용 강재 수요, 계단식 회복 전망	21
4) 원/달러 환율 약세 전망, 국내 철강업체들에게 긍정적	25
기업분석	29
현대제철(004020)	30
세아베스틸지주(001430)	33
동국제강(460860)	36

2025년 5월 30일 | 산업분석_Industry In-depth

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 5월 29일

현대제철(004020)

BUY | TP 43,000원 | CP 28,400원

세아베스틸지주(001430)

BUY | TP 31,000원 | CP 22,250원

동국제강(460860)

BUY | TP 15,000원 | CP 9,040원

철강금속

때가 왔소이다!

중국 철강 수급 개선을 위한 중국 정부의 정책 나올 때도 됐다

중국 철강 수요는 2020년을 고점으로 지난해까지 4년 연속으로 감소했고 올해도 감소세가 지속될 것으로 예상되어 이전 불황기였던 2014~2016년보다도 부진이 훨씬 장기화되고 있다. 참고로 올해 1분기 중국 철강 수요는 전년동기대비 1.2% 감소한 것으로 추정된다. 한편, 지난해 8월 중국 정부는 철강 생산능력 치환 정책 중단을 발표했는데 올해 하반기 늦어도 내년초까지는 새롭게 개정된 철강 생산설비 치환 정책이 발표될 것으로 예상되고 아마도 신규 치환 프로젝트 가운데 일부에 대해서 허가가 취소되거나 노후설비 치환 비중이 상향되는 방식으로 정책이 수정될 가능성이 높다. 또한 현재 중국 철강시장이 2015년과 여러모로 유사하다고 판단되는데 내년 15차 5개년 계획 시행과 맞물려서 상황에 따라서는 중앙 정부 주도의 일괄적인 철강 생산설비 감축 정책이 발표될 가능성도 배제할 수 없다.

중국산 수입 규제 본격화, 내년부터는 봉형강 내수 회복도 기대

중국산 후판에 대해 28.91%~38.02%의 예비 관세율이 발표되었고 4월 24일부터 4개월간 잠정 덤핑방지 관세 부과가 결정되었기 때문에 3분기부터 중국산 후판 수입이 큰 폭으로 감소할 전망이다. 동시에 중국산 및 일본산 열연에 대해서도 반덤핑 조사가 진행 중으로 6월~8월에 예비판정 결과가 발표될 예정이다. 참고로 이 두 국가로부터 수입되는 열연은 지난해 기준 전체 수입의 96%를 차지한 상황으로 최종적으로 높은 관세가 부과될 경우 마찬가지로 국내 열연가격의 상승 요인으로 작용할 것으로 예상된다. 한편, 올해 철근 내수 판매는 8.1% 감소한 695만톤이 예상되는데 이는 2000년대 들어 최저치 수준이다. 다만 이르면 올해 연말부터 국내 주택 착공이 점진적으로 회복될 것으로 예상되는 가운데 대선 이후 추경을 통해 SOC 투자 확대도 기대된다. 따라서 올해 연말 구조관을 시작으로 내년 상반기에는 점진적으로 철근을 포함한 봉형강 내수가 회복될 전망이다.

철강금속 투자 의견 Overweight, Top picks: 현대제철, 세아베스틸지주, 동국제강

철강금속업종에 대해 투자 의견 Overweight을 유지하고 Top picks로 현대제철, 세아베스틸지주와 동국제강을 제시한다. 현대제철과 동국제강은 내수 부진, 중국산 철강 수입 확대 및 원/달러 환율 상승 등의 요인으로 영업실적이 급격하게 악화되면서 지난해 주가가 연내 하락했고 현재도 PBR 0.2~0.3배 수준에 불과하다는 점에서 유사하다. 반대로 올해 하반기부터는 중국산 수입 규제 강화와 원/달러 환율 하락 그리고 내년 국내 봉형강 수요 회복 등의 이유로 영업실적이 계단식으로 개선될 것으로 기대된다. 세아베스틸지주 또한 전방산업 수요 둔화로 실적이 부진했지만 최악은 지난 것으로 판단되는 가운데 사우디, 북미 및 국내 신규 사업이 내년부터 본격적으로 진행될 예정으로 외형성장이 기대된다.



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

Summary

중국 철강 유통가격 지난해 부양책
발표 이후 단기 반등했으나
건설용 강재 수요 부진으로
공급 과잉 상태, 유통가 하락
원재료 가격 더 큰 폭으로 하락
1분기 중국 대형 철강사 수익성
개선

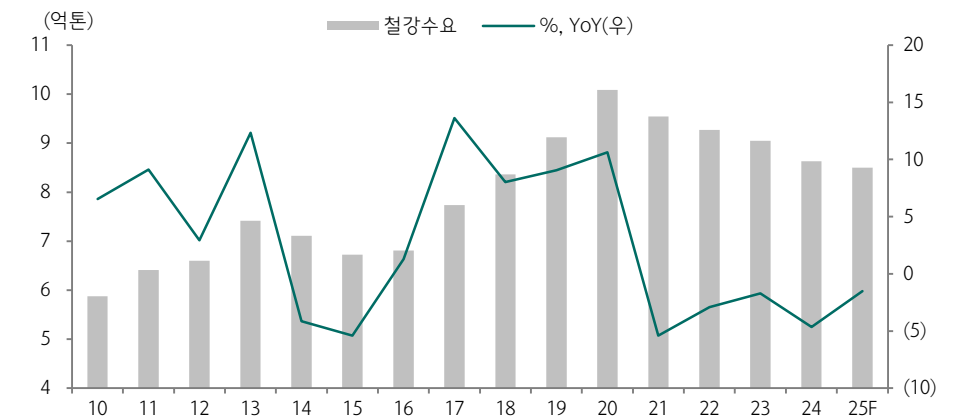
도표 1. 중국 열연 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

중국 철강 수요 올해까지 5년연속
감소세 지속되면서 이전 불황기
'14~'16년보다 부진 장기화
소비 중심의 변화와 도시화 성숙
단계 진입 등으로 중국 철강
수요 구조적 감소세 지속 전망
수급 개선을 위한 중국 정부의
대책(구조조정 정책)
발표 가능성 높다고 판단

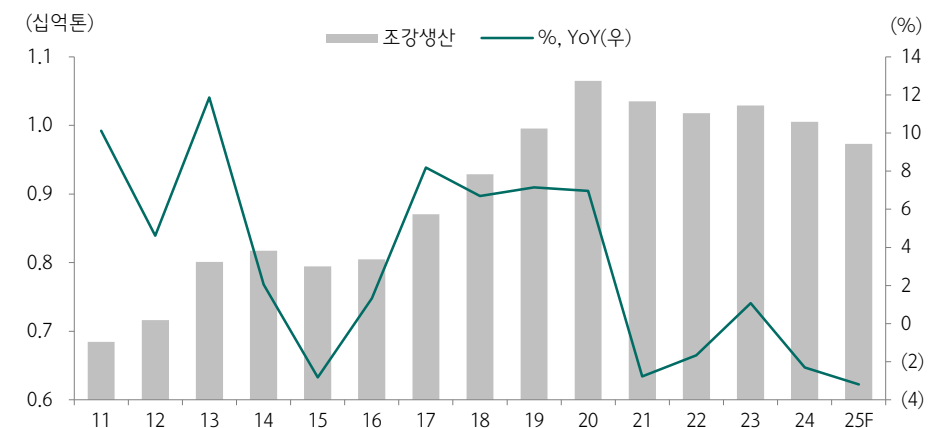
도표 2. 중국 철강 수요 동향



자료: WSA, 하나증권

'24년 중국 연간 조강 생산 -2.3%
'25년은 -3.2% 전망
1) 중국 철강 수요 감소,
2) 중국산 철강 수입 규제 강화,
3) 탄소배출 감소 목표 달성

도표 3. 중국 조강 생산 동향



자료: WSA, 하나증권

1. 철강금속산업 투자포인트

1) 중국 및 한국 철강시장 바닥 다지기

올해 여전히 건설용 강재
중심의 수요 부진 반면 생산은
소폭 증가하며 수급 악화
중국 철강 유통가격,
연초 고점 이후 대략 0~9% 하락
미국, 유럽 철강 가격은 수입 규제
우려로 내수 가격 상승

중국 철강수요 2020년 고점
감소세 장기화
하반기 인프라향 철강수요
소폭 개선 예상되나 의미 있는
수준의 반등 기대 어려워
무역분쟁 제조업향 철강 수요
부정적 영향 가능성

올해 4월 누적 중국 조강생산
전년비 0.4% 증가
하반기로 갈수록
중국 조강 생산 감소 예상
올해 중국 정부의 공식적인 감산
목표 발표 가능성 높고 시장에서는
5% 감축 가능성을 높게 봄
하나증권, 올해 생산 -3.2% 예상

지난해 8월 중국 철강 생산능력
치환 정책 중단 발표
올해 하반기 개정된(노후설비
치환 비중 상향) 정책 발표 예상
15차 5개년 시행과 맞물려 일괄적인
설비 감축 정책 발표 배제 못해

무역위, 한국의 중국산 후판에
대해 28.91%~38.02%의 예비
관세를 발표, 잠정 관세 부과 중
중국산 및 일본산 열연에 대해서도
조사 진행 중으로 6월~8월
예비판정 발표 예정
관세 부과 시, 국내 가격 상승 요인

올해 여전히 건설용 강재 중심의 수요 부진으로 1분기 중국 철강 내수는 전년동기대비 1.2% 감소한 것으로 추정되는 반면, 조강 생산은 0.6% 증가하며 수급이 악화되었다. 그 결과 중국 주요 제품의 유통가격은 연초 고점 이후 약세를 기록했고 제품별로 대략 연초대비 0~9% 하락했다. 그럼에도 불구하고, 중국 철강사들의 철강 재고 축소와 철강 가격보다 원재료 가격이 더 큰 폭으로 하락하며 중국 대형 철강사들의 수익성은 올해 1분기에 다소 개선되었다. 한편, 미국 철강 유통 가격은 25% 철강 관세 부과에 따른 공급부족 우려가 발생하며 2월부터 단기간에 급등했고 EU 또한 트럼프의 철강 관세 부과에 대응하기 위해 4월부터 수입 쿼터 축소를 발표했고 내수 가격 상승으로 이어졌다.

중국 철강 수요는 2020년을 고점으로 지난해까지 4년 연속으로 감소했고 올해도 감소세가 지속될 것으로 예상되어 이전 불황기였던 2014~2016년보다도 부진이 장기화되고 있다. 참고로 올해 1분기 중국 철강 수요는 전년동기대비 1.2% 감소한 것으로 추정된다. 올해 자동차를 비롯한 제조업향 철강 수요는 소폭 증가가 예상되는 반면, 여전히 건설용 강재 수요 감소가 부정적으로 작용할 전망이다. 하반기로 갈수록 인프라향 철강 수요의 소폭 개선이 예상되지만 의미 있는 수준의 반등을 기대하기는 어려울 것으로 예상된다. 또한 미·중 무역 분쟁 영향으로 제조업향 철강 수요에도 부정적으로 작용할 가능성도 배제할 수 없다.

올해 4월 누적 중국의 조강 생산은 전년동기대비 0.4% 증가한 3.5억톤을 기록했는데 동기간 스프레드가 개선되었고 수출 또한 큰 폭으로 증가하면서 중국 철강사들로 하여금 증산을 유도했다. 하지만 중국산 철강에 대해 한국을 포함한 상당수의 국가들이 반덤핑 관세 부과 방식으로 수입 규제를 강화하고 있고 미·중 관세 전쟁에 따라 중국 철강 내수에도 악영향이 예상되기 때문에 하반기로 갈수록 중국 조강 생산은 감소할 것으로 예상된다. 올해는 중국 정부의 공식적인 철강 감산 목표가 발표될 가능성이 높고 전국적으로 5% 생산 감축 목표 설정이 가장 가능성이 높을 것으로 시장에서는 예상하고 있다. 결과적으로 하나증권은 2025년 중국 조강 생산이 3.2% 감소한 9.7억톤을 기록할 것으로 예상한다.

지난해 8월 중국 정부는 철강 생산능력 치환 정책 중단을 발표했는데 올해 하반기 늦어도 내년초까지는 새롭게 개정된 철강 생산설비 치환 정책이 발표될 가능성이 높고 아마도 신규 치환 프로젝트 가운데 일부에 대해서 허가가 취소되거나 노후설비 치환 비중이 상향되는 방식으로 정책이 수정될 가능성이 높다. 또한 현재는 중국 철강시장이 2015년과 여러모로 유사하다고 판단되는데 내년 15차 5개년 계획 시행과 맞물려서 상황에 따라서는 중앙 정부 주도의 일괄적인 철강 생산설비 감축 정책이 발표될 가능성도 배제할 수 없다.

한국의 중국산 후판에 대한 산업 피해 조사 결과로 2월에 산자부 무역위원회는 국내 산업의 실질적 피해 근거가 충분하다고 판단하여 28.91%~38.02%의 예비 관세율을 발표했고 이를 근거로 기재부는 4월 24일부터 4개월간 잠정 덤핑방지 관세 부과를 결정했다. 동시에 산자부는 중국산 및 일본산 열연에 대해서도 반덤핑 조사에 착수했고 6월~8월에 예비판정 결과가 발표될 예정이다. 참고로 이 두 국가로부터 수입되는 열연은 지난해 기준 전체 수입의 96%를 차지한 상황으로 최종적으로 높은 관세가 부과될 경우 마찬가지로 국내 열연가격의 상승 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

2) 철강금속 Top Picks: 현대제철, 세아베스틸지주, 동국제강 제시

하반기에도 중국 철강 수급 개선
가능성 제한적
중국의 철강 감산 혹은 구조조정
발표 가능성 높고 중국 수출 감소
전망도 국내 영업환경에 긍정적

현대제철, 작년 연말 10년래
최저치까지 주가 하락 이후 올해
소폭 반등, 여전히 PBR 0.2배에 불과
하반기 중국산 철강 수입 규제
강화와 내년 국내 봉형강 수요
회복 전망

세아베스틸지주, 지난해 부진한
영업실적을 기록했으나
업황이 최악은 지난 것으로 판단
현재 주가는 PBR 0.3배로 저평가
사우디 무계목강관, 미국 특수합금
공장, CASK 사업 본격화 기대

동국제강, 주력 품목인 봉형강과
후판 수익성 크게 악화되면서 현재
주가 PBR 0.3배 수준에 불과
중국산 후판 반덤핑 잠정관세
부과와 원/달러 환율 하락으로
하반기 수익성 개선 전망

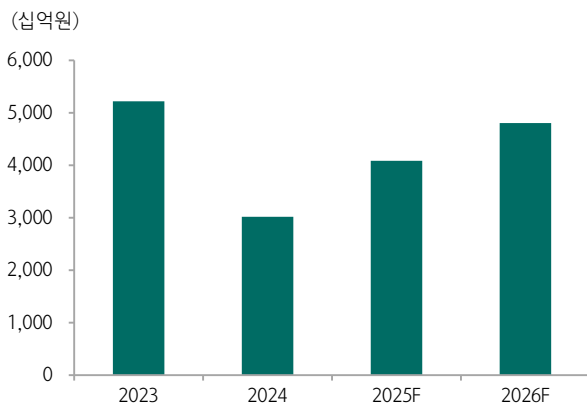
철강금속업종 2025년 Top picks으로 현대제철, 세아베스틸지주, 동국제강을 제시한다. 올해도 중국 철강 유통가격은 건설용 강재 중심의 수요 부진으로 연초 고점 이후 약세를 기록했고 국내 철강가격 또한 판매류는 약보합세를 기록했다. 하반기에도 중국 철강 수급 개선 가능성이 제한적인 가운데 중국의 철강 감산 혹은 구조조정 발표 가능성이 높다고 판단되고 중국의 수출 감소 전망까지 감안하면 국내 철강사들의 영업환경에 긍정적으로 작용할 전망이다.

현대제철(004020.KS, BUY, TP 43,000원)의 투자포인트는 봉형강을 중심으로 한 내수 부진과 그에 따른 수익성 악화로 지난해 연말 주가가 10년래 최저치 수준까지 하락했다가 올해 들어서 소폭 반등했지만 여전히 밴드 최하단에 근접한 PBR 0.2배 수준에 불과하다는 점이다. 중국산 후판에 대한 반덤핑 관세 부과를 시작으로 중국산 열연에 대한 반덤핑(AD) 관세 해소 결과로 일정부분 관세가 부과될 가능성이 높고 내년부터는 국내 봉형강 수요 회복 전망에 따라 주가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다.

세아베스틸지주(001430.KS, BUY, TP 31,000원)의 투자포인트도 마찬가지로 전방산업 수요 둔화와 가격 하락에 따른 대규모 재고 평가 손실로 지난해 부진한 영업실적을 기록했으나 업황이 최악은 지난 것으로 판단된다는 점이다. 추가적으로 현재 주가는 PBR밴드 하단인 0.4배로 저평가되었다고 판단된다. 장기적으로 내년 완공 예정인 세아창원특수강의 사우디 스테인리스 무계목 강관공장, 미국내 특수합금공장 및 향후 몇 년내 수주가 기대되는 CASK(사용후핵연료처리장치) 사업 등의 본격화가 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

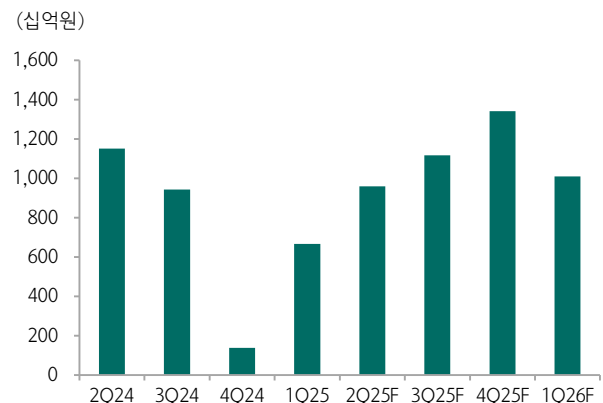
동국제강(460860.KS, BUY, TP 15,000원) 또한 국내 건설 경기 부진과 중국산 수입 확대로 주력 품목인 봉형강과 후판 수익성이 크게 악화되면서 현재 주가는 PBR 0.3배 수준에 불과하다는 점이다. 중국산 후판에 대한 본격적인 반덤핑 잠정관세 부과와 원/달러 환율 하락으로 하반기 수익성 개선이 기대되고 내년에는 봉형강 내수 회복에 따라 계단식 영업실적 개선이 가능하다고 판단된다.

도표 4. 철강금속 Universe 연간 영업이익 전망



주: 당사 6개 커버리지 종목 대상
자료: 하나증권

도표 5. 철강금속 Universe 분기별 영업이익 전망



주: 당사 6개 커버리지 종목 대상
자료: 하나증권

2. 1H25 중국 철강가격 약세 지속

1) 글로벌 철강가격 차별화: 미국, 유럽 상승 vs. 아시아 약보합

중국 철강 유통가격
지난해 부양책 발표 이후
단기 반등했으나
건설용 강재 수요 부진으로
공급 과잉 상태, 유통가 하락
원재료 가격 더 큰 폭으로 하락
1분기 중국 대형 철강사
수익성 개선

중국 철강 유통가격은 지난해 9/24 부양책(통화 완화를 포함한 부동산 및 주식 시장 부양을 위한 종합적인 패키지 부양책) 발표 이후 철강 수요 회복에 대한 기대감으로 단기 반등 성공했었다. 하지만 10월 국경절 연휴 이후 소폭 조정을 받았고 그 상태로 연초를 시작했다. 올해 들어서도 여전히 건설용 강재 중심의 수요 부진으로 1분기 중국 철강 내수는 전년동기 대비 1.2% 감소한 것으로 추정되는 반면, 조강 생산은 0.6% 증가하며 수급이 악화되었다. 특히 4~5월 계절적 성수기에도 수급이 개선되지 못했고 그 결과 중국 주요 제품의 유통가격은 연초 고점 이후 약세를 기록했고 제품별로 대략 연초대비 0%~9% 하락한 상황이다. 그럼에도 불구하고, 중국 철강사들의 철강 재고 축소와 철강 가격보다 원재료 가격이 더 큰 폭으로 하락하며 중국 대형 철강사들의 수익성은 올해 1분기에 다소 개선되었다.

미국, 25% 철강 관세 부과 따른
공급부족 우려로 급등

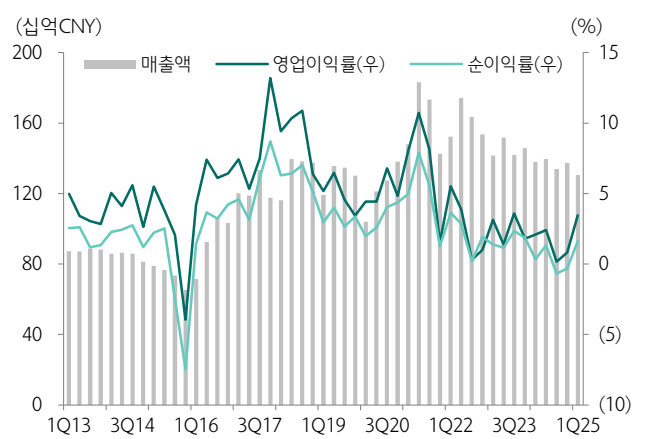
한편, 미국 철강 유통 가격은 25% 철강 관세 부과에 따른 공급부족 우려가 발생하며 2월부터 단기간에 급등했고 EU 또한 트럼프의 철강 관세 부과에 대응하기 위해 4월부터 수입 쿼터 축소를 발표했고 내수 가격 상승으로 이어졌다.

도표 6. 중국 철강 유통가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

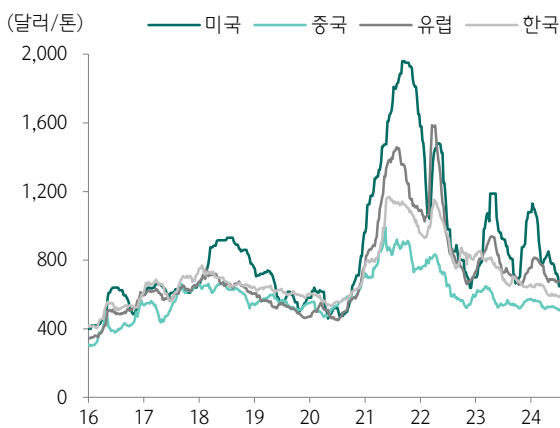
도표 7. 중국 대형 철강사 실적 추이



주: 3대 철강사(바오산, 허베이, 안강) 합산

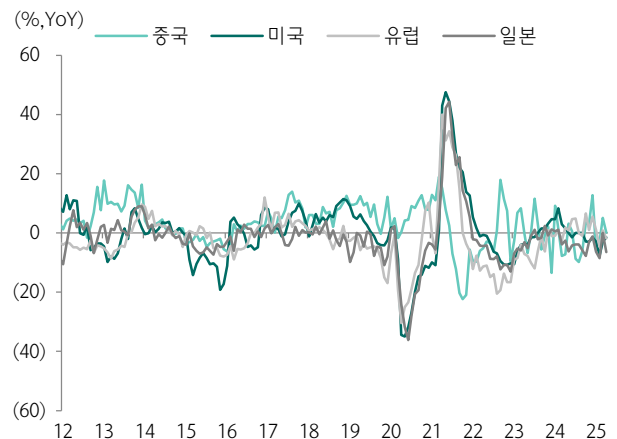
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 8. 주요국 열연 내수가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 9. 주요국 조강생산량 증가율 추이



자료: WSA, 하나증권

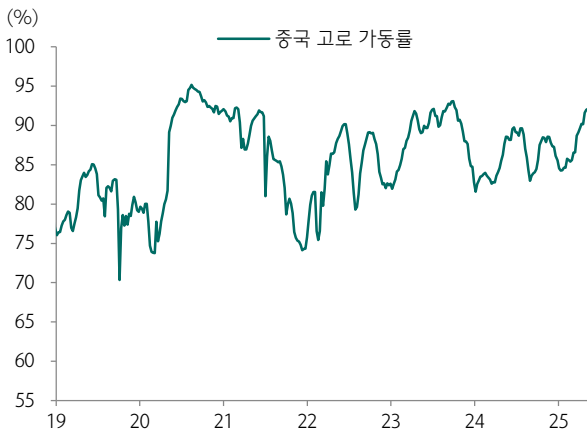
연초, 중국 철강사 수익 개선 위해
생산 축소, 이익 큰 폭 증가
3월 건설 활동 증가하며
철강 수출, 생산 증가

연초 중국 철강사들은 수익성 개선을 위해 생산을 축소했고 그 결과 2월 누적 조강생산은 전년동기대비 1.5% 감소한 1.7억톤을 기록했다. 철강 가격 하락으로 중국 주요 철강사들의 1분기 매출은 전년동기대비 감소했으나 앞서 언급한 이유로 이익은 큰 폭으로 증가했다. 하지만 3월 들어 기상 조건이 개선됨에 따라 건설 활동이 증가함과 동시에 철강 수출도 큰 폭으로 증가하는 과정에서 생산 또한 증가세로 전환되었는데 전년동기대비 조강 생산은 4.6% 증가했다.

수요 개선 없는 재고 확대
스프레드 축소 요인 작용 가능
연말 감산 감안 시 수급 악화
일시적 전망

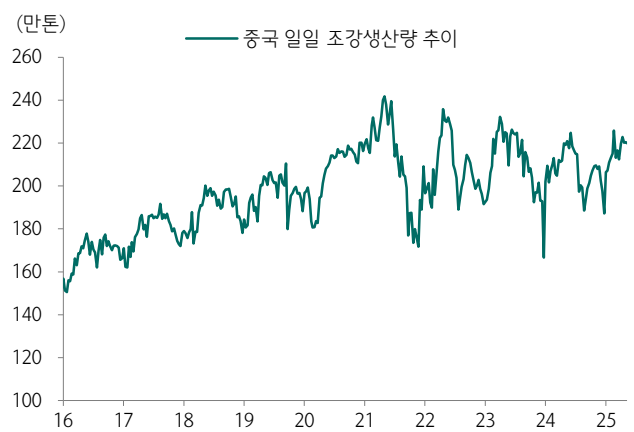
5월 중순 기준 철강사들의 보유 철강 재고는 과거 평균 수준을 유지하고 있다. 다만 여름철 중국 철강 수요가 크게 개선되기는 어려울 것으로 예상되는 가운데 중국 철강사들의 생산 증가세가 지속될 경우 단기적으로 재고 확대가 철강 스프레드 축소 요인으로 작용할 가능성도 배제할 수 없다. 하지만 연말로 가까워 질수록 중국 철강사들의 본격적인 감산이 예상되기 때문에 생산 증가에 따른 수급 악화는 일시적일 것으로 전망된다.

도표 10. 중국 고로 가동률 추이



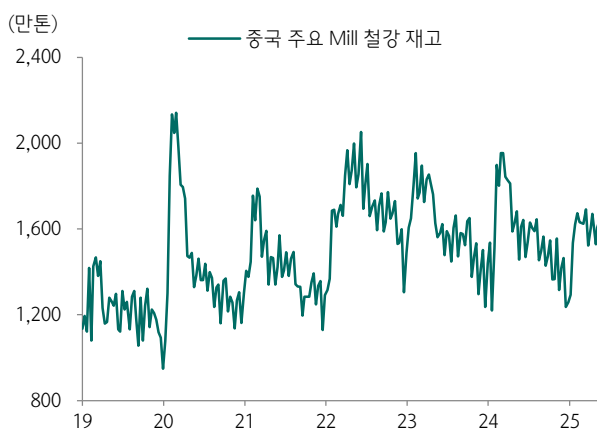
주: 전국 247개 밀 집계
자료: Mysteel, 하나증권

도표 11. 중국 일일 조강 생산 추이



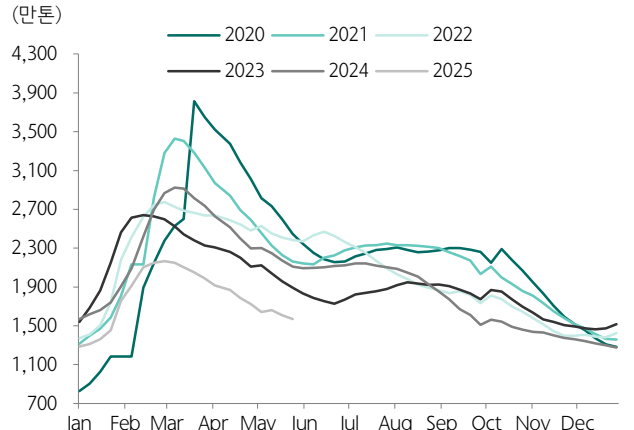
자료: 중국철강협회, 하나증권

도표 12. 중국 주요 철강기업 철강 재고 추이



중국철강협회, 하나증권

도표 13. 중국 철강 유통재고 추이



자료: Mysteel, 하나증권

2) 연말까지 철강 원재료가격 변동성 제한된 가운데 약보합 전망

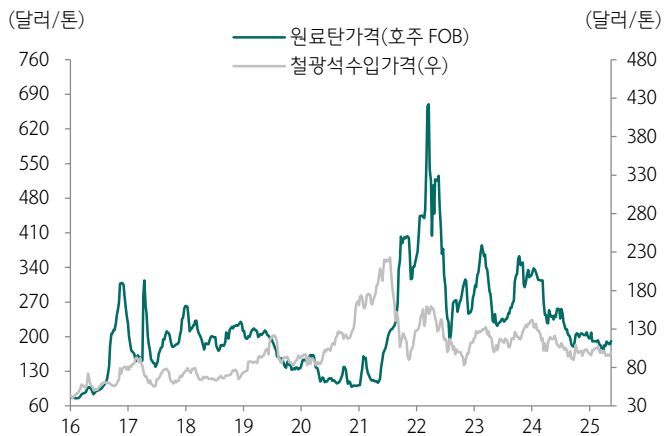
올해 철광석 가격 변동성 축소
중국 수요 부진과 높은 항만
철강 재고 가격 상승 제약
트럼프의 상호관세 정책
변동성 확대 요인

올해 철강 원재료, 특히 철광석 가격은 변동성이 축소되었는데 연초 톤당 100불로 시작해서 95불에서 107불 사이의 박스권에서 가격이 형성되었다. 전반적으로 중국 철강 수요가 부진한 가운데 항회에서의 부양책이 시장 기대를 충족시키지 못했고 높은 수준의 중국 항만 철강 재고가 가격 상승을 제약하는 원인으로 작용했다. 그래도 변동성 발생의 원인을 찾자면 트럼프의 관세 부과를 예로 들 수 있는데 트럼프의 상호관세 부과와 유예에 따라 일시적으로 변동성이 확대되었다.

지난해, 중국 철강사 및 트레이더
철광석 재고 확대하며 수입 증가
높은 재고 수입 감소 야기
철광석 재고 높은 수준
감산 따른 수요 감소로
철광석 가격 안정적 전망

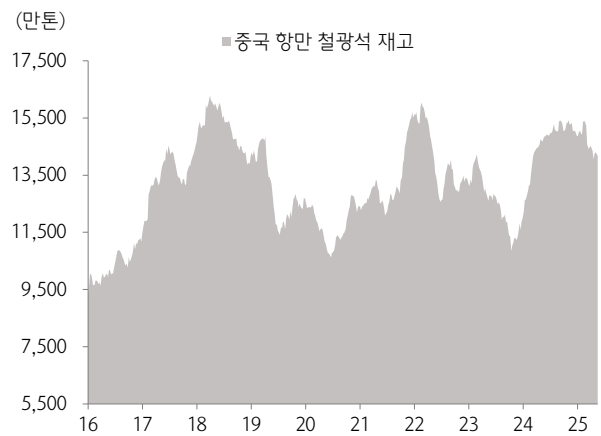
지난해 하반기 중국 철강사 및 철광석 트레이더들이 급격하게 철광석 재고 확충을 하는 과정에서 철광석 수입이 크게 증가했는데 올해는 높은 수준의 재고가 큰 폭의 수입 감소로 이어지며 4월 누적으로 전년동기대비 5.5% 감소했다. 최근 중국 항만의 철광석 재고가 연초보다는 감소하기는 했지만 여전히 과거 평균대비 상당히 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 연말로 갈수록 철강 감산에 따른 수요 감소가 예상되기 때문에 연말까지 철광석 가격은 톤당 90~100불 박스권에서 안정적인 흐름을 보일 것으로 예상된다. 다만 중국 정부가 기대 이상의 경기 부양책을 발표할 경우 일시적으로 상승할 가능성은 배제할 수 없다.

도표 14. 원료탄 가격 및 중국 철광석 수입가격 추이



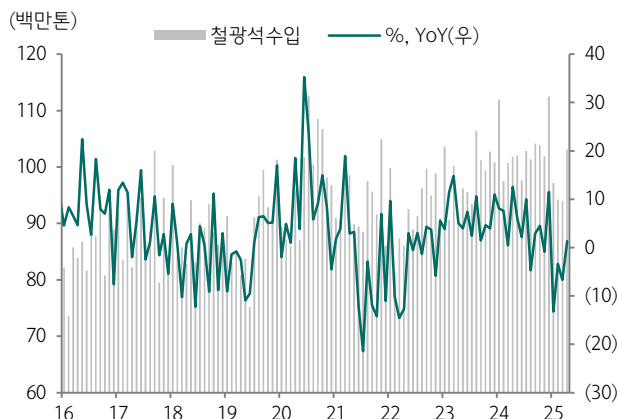
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 15. 중국 항만 철광석 재고 추이



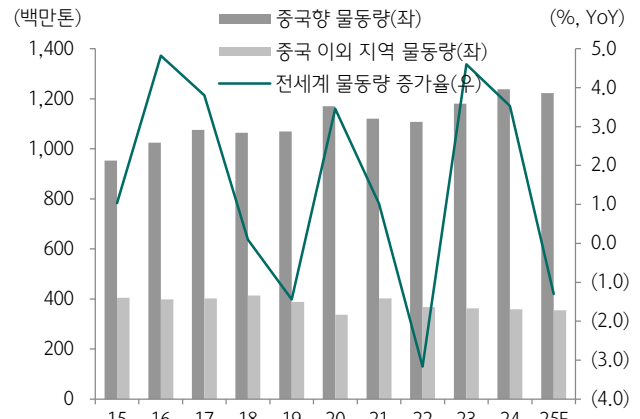
자료: MySteel(45개 주요 포트 재고), 하나증권

도표 16. 중국 철광석 수입 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 17. 중국 및 전세계 철광석 해상물동량 동향



자료: Clarkson, 하나증권

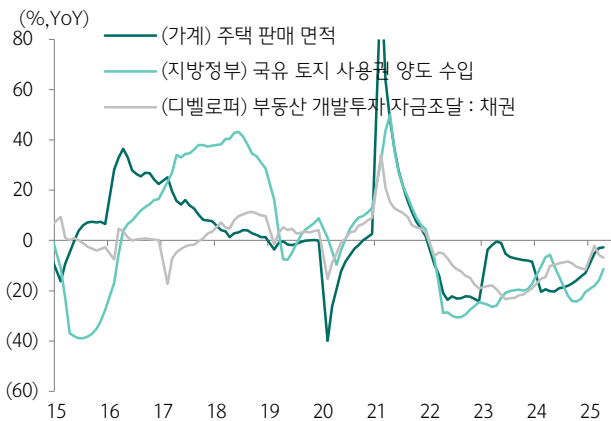
3. 중국 철강 시장 방향성 점검

1) 2H25 중국 부동산 시장, 정부 의도대로 안정화 예상

철강 수요 직결 착공 및 거래량
여전히 부진
중국 정부 가계 수요 촉진 중이나
투자심리 반등 역부족
누적된 정책효과와
5월 주택공적금 대출금리 인하는
올해 거래 및 가격,
내년 민간 건설 회복 유발 기대

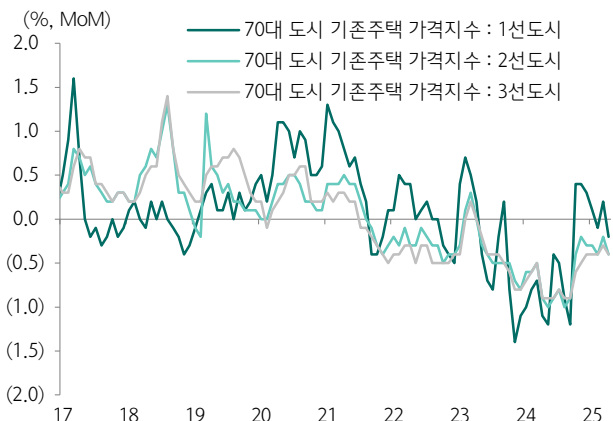
2025에 중국 부동산 관련하여 그나마 1선 도시들의 기존주택가격은 회복세로 전환했으나 철강 수요와 직접적인 연관이 있는 착공이나 거래량과 같은 주요 지표는 여전히 크게 부진했다. 지난해부터 중국 정부는 공급자 충격 완충과 가계 수요 촉진을 시도하고 있으나 시장의 투자 심리를 반등시키기엔 역부족이었다. 이에 중국 정부는 지난 5월 7일 '시장 심리 지원을 위한 패키지 금융정책'을 통해 정책금리 0.1%p 인하와 함께 주택공적금 대출 금리 0.25%p 인하함과 동시에 만기가 5년인 생애 첫 주택 구매자 대출 금리를 기존 2.85%에서 2.6% 인하하겠다고 발표했다. 또한 올해 내내 자산가격 부양을 통한 소비 촉진을 강조하고 그동안 누적된 정책 효과로 인해 올해는 거래와 가격, 그리고 내년에는 민간 건설이 회복될 것으로 예상된다.

도표 18. 중국 부동산 3대 주체 핵심 지표 추이



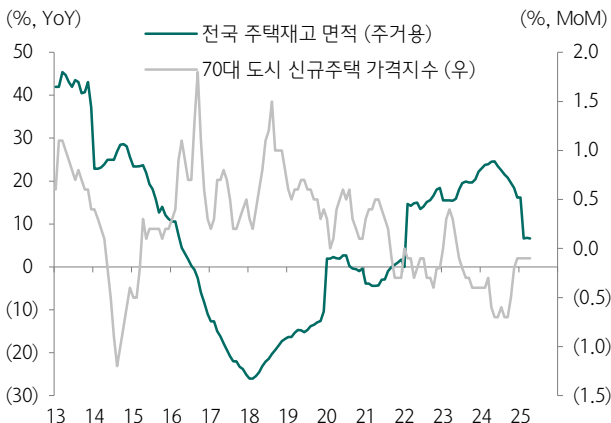
자료: CEIC, Wind, 하나증권

도표 19. 중국 70대 도시 기존주택 가격지수 전월비 추이



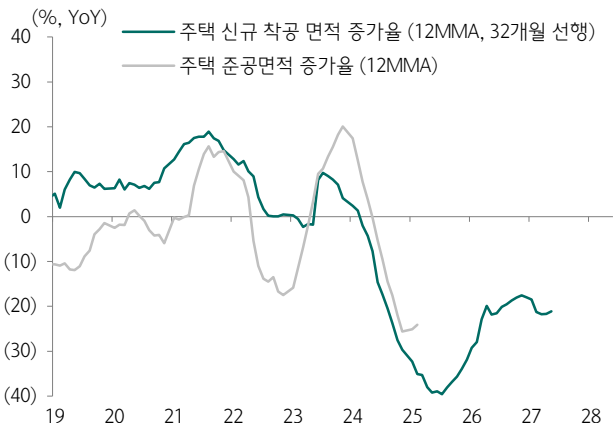
자료: CEIC, 하나증권

도표 20. 중국 주택재고 면적 증가율 및 70대 도시 신규주택 가격 추이



자료: CEIC, Wind, 하나증권

도표 21. 중국 신규착공 면적 vs 준공 면적 증가율 추이



자료: CEIC, Wind, 하나증권

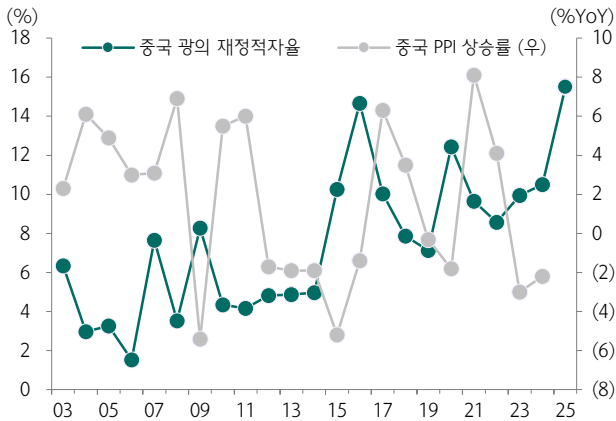
올해 양회, 적극적인 재정정책과
완화적인 통화정책 제시
공격적인 경기부양 의지 반영

7월 말 추경 논의 예상
성장 목표 사수 위해 GDP 1.5%
대 부양책 필요
재정적자 확대, 규제완화 노력 전망
재정과 통화 정책 강도
하반기 정점 전망
철강 수요 하반기 이후
긍정적 작용 전망

올해 중국 양회에서는 5% 내외의 성장을 위해 보다 적극적인 재정정책과 완화적인 통화정책을 제시하면서 공격적인 경기부양에 대한 의지를 피력했다. 또한 4월말 정치국회의에서의 중국 정부 경기 부양 스탠스는 성장 마지노선 사수와 부양카드 비축을 강조했다. GDP대비 재정적자율을 지난해대비 1%p 높은 4%를 목표로 설정(광의 재정적자율은 9.8%/GDP)함과 동시에 4.4조 위안의 지방정부 특수채를 발행하기로 결정했다.

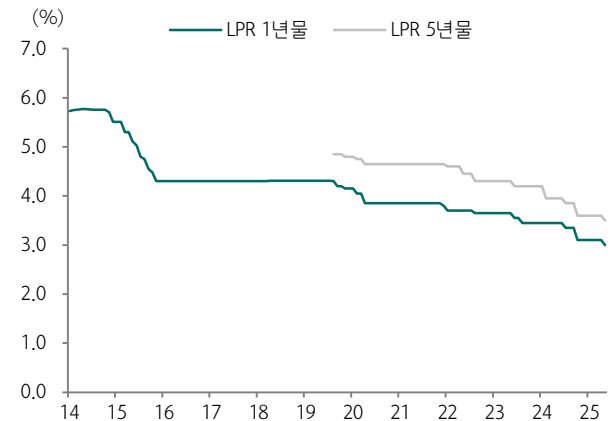
수출 불확실성을 감안 시, 전인대에서 제시된 지난해대비 1.7%p 상향된 GDP대비 광의 재정적자율은 역부족일 것으로 전망되고 7월말에 추경 논의가 시작될 것으로 예상된다. 미중 무역 관세와 글로벌 교역 감소를 완충하면서 성장 목표를 사수하기 위해서는 향후 최소 2년간 평균 1.5%/GDP대의 부양책이 필요하다. 이에 중국 정부는 2%/GDP 규모의 광의 재정적자 확대와 지방정부, 부동산 등의 각종 분야에서의 전면적인 규제 완화 및 내수전환 지원과 우회수출 확대를 통해 리스크를 완충하려는 노력을 취할 전망이다. 중국 정부의 재정과 통화정책 강도는 2분기부터 강화되어 하반기에 정점을 기록할 것으로 예상되기 때문에 관련된 철강 수요도 올해 상반기보다는 하반기와 내년 상반기에 긍정적으로 작용할 전망이다.

도표 22. 중국 광의의 재정적자율 추이



자료: Wind, 하나증권

도표 23. 중국 LPR 금리 추이



자료: Wind, 하나증권

표 1. 중국의 재정지출 2024년 실적 및 2025년 계획

구분	2024년		2025년	비고
	목표	실적		
GDP 대비 재정 적자 비율	3.00%	3.00%	4.00%	· 2024년 대비 1%p 상향 결정
재정적자 규모	4.06조 위안 (중앙 3.34, 지방 0.72)	4.06조 위안 (중앙 3.34, 지방 0.72)	5.66조 위안 (중앙 4.86, 지방 0.80)	· 2025년 초장기 특별국채 1.3조 위안 발행: - '양중' 프로젝트(8,000억 위안) - '이구환신' 프로젝트(3,000억 위안) - '설비갱신' 프로젝트(2,000억 위안)
지방정부 특수목적채권	3.9조 위안	3.9조 위안	4.4조 위안	· 건설 투자, 유희도지 및 미분양 상업용 주택 매입, 지방정부 체납금 청산 등에 사용
일반 공공예산 지출	28.55조 위안	28.57조 위안	29.7조 위안	· 경제상황 변화에 따라 적시에 정책 조정, 정책 효과의 극대화, 정책 조합의 효과 제고, 재정지출 구조의 최적화, 내수 확대 및 민생 분야 지원 강화
중앙예산 내 투자	7,000억 위안	-	7,350억 위안	· 14.5규획 중점 프로젝트 지원 보장 및 투자 효과 제고

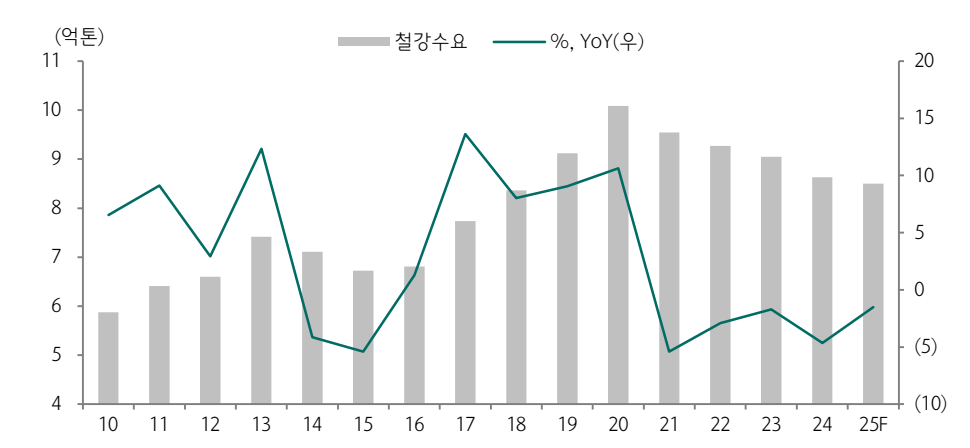
자료: KIEP, 하나증권

2) 2025년에도 중국 철강 수요 감소세 지속, 하반기 인프라향 수요 소폭 개선 예상

중국 철강수요 2020년 고점
감소세 장기화
하반기 인프라향 철강수요
소폭 개선 예상되나 의미 있는
수준의 반등 기대 어려워
무역분쟁 제조업향 철강 수요
부정적 영향 가능성

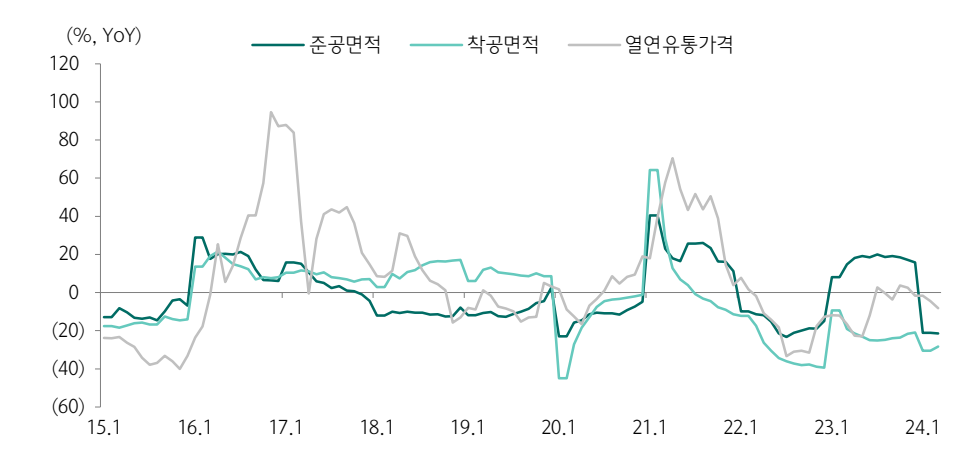
중국 철강 수요는 2020년을 고점으로 지난해까지 4년 연속으로 감소했고 올해도 감소세가 지속될 것으로 예상되어 이전 불황기였던 2014~2016년보다도 부진이 장기화되고 있다. 중국철강협회(CISA)에 따르면 올해 3월 누적 중국 철강 수요는 전년동기대비 1.2% 감소한 것으로 추정된다. 올해 자동차를 비롯한 제조업향 철강 수요는 소폭 증가가 예상되는 반면, 여전히 건설용 강재 수요 감소가 부정적으로 작용할 전망이다. 하반기로 갈수록 인프라향 철강 수요의 소폭 개선이 예상되지만 의미 있는 수준의 반등을 기대하기는 어려울 것으로 예상된다. 또한 미·중 무역 분쟁 영향으로 제조업향 철강 수요에도 부정적으로 작용할 가능성도 배제할 수 없다.

도표 24. 중국 철강 수요 동향



자료: WSA, 하나증권

도표 25. 중국 열연 유통가격 vs. 부동산 착공면적 및 준공면적 추이

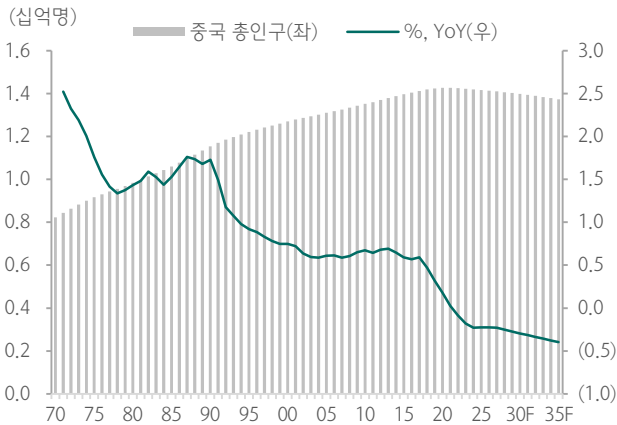


자료: CBIC, 하나증권

소비 중심 산업구조 변화
고령화 및 도시화 성숙 국면
중국 철강 수요 구조적 감소세
밝지 않은 중국 철강 전망

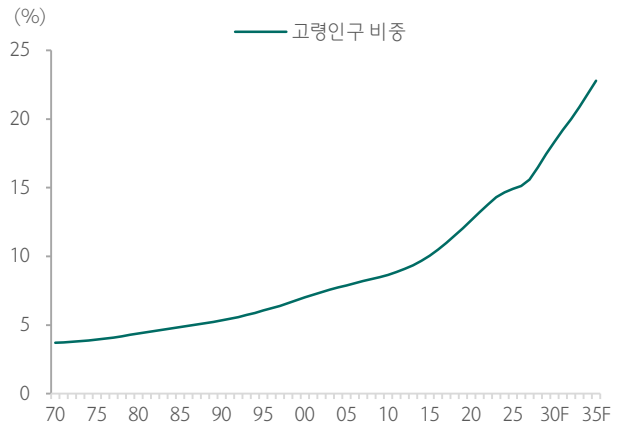
중국의 소비 중심의 산업구조 변화와 사회 고령화 및 도시화의 성숙 단계 진입 등을 감안하면 중국 철강 수요는 구조적으로 감소세로 전환된 것으로 판단된다. 중국은 2022년에 처음으로 인구가 감소했고 2023년에도 감소세가 지속되었다. 그리고 지난해 중국의 노인인구 비중이 처음으로 14%를 상회하는 고령사회로 진입했는데 사회 고령화는 다시 말하면 생산가능(15~64세) 인구가 축소된다는 얘기인데 중국의 생산가능인구는 이미 2010년에 고점을 찍고 지속적으로 감소했다. 인구구조 변화 관점에서 중국 철강시장의 전망은 향후에도 밝지 않다. 참고로 중국철강협회(CISA)에 따르면 2022년 9.64억톤을 기록했던 중국의 조강 명목 소비가 2025년, 2030년 및 2035년에는 각각 9.1억톤, 9.6억톤 및 8.2억톤을 기록할 것이라 전망한 바 있다.

도표 26. 중국 총인구 추이



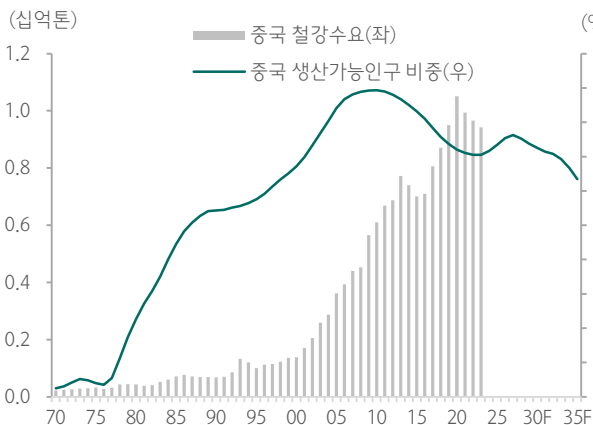
자료: UN, 하나증권

도표 27. 중국 고령인구 비중 추이



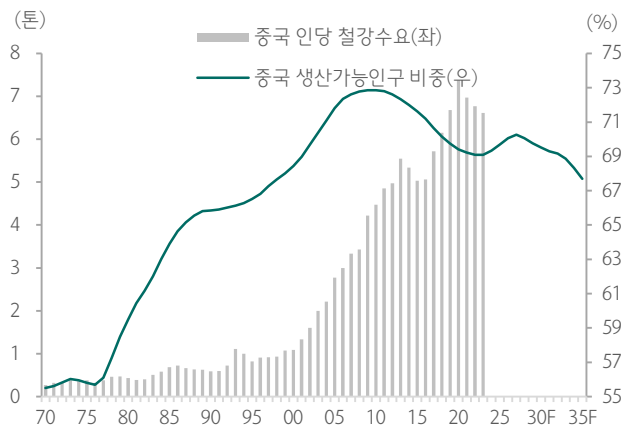
자료: UN, 하나증권

도표 28. 중국 철강 수요 vs. 한국 생산가능인구 비중 동향



자료: UN, WSA, 하나증권

도표 29. 중국 인당 철강 수요 vs. 한국 생산가능인구 비중 동향



자료: UN, WSA, 하나증권

OECD 국가 철강 수요
 정점 대비 40~73% 수준
 중국 정점 대비 89.7% 수준
 추가 수요 감소 가능성 높아
 시장 정상화 철강산업
 합리화 필수적

주요 OECD 국가들의 과거 생산가능 인구 비중 정점 시기와 철강 수요 정점 시기를 비교해 보면 정확하게 일치하지는 않았다. 국가별로 건설을 비롯한 제조업 비중의 변화가 다르게 발생하여 철강 수요에 차별화된 영향을 미쳤기 때문이라 판단된다. 두 데이터간의 선행관계 보다는 두 데이터가 모두 정점을 찍은지 꽤 오랜 시간이 지났고 특히 철강 수요의 경우 정점대비 현재 40~73%에 불과하다는 점이다. 중국은 2010년 정점대비 현재 89.7% 수준으로 기타 OECD국가들과 비교 시, 추후 추가 수요 감소 가능성이 높다고 판단된다. 따라서 일본과 같이 철강산업 합리화 작업 없이는 시장 정상화가 쉽지는 않을 전망이다.

표 2. 주요 국가 생산가능인구 비중 정점, 철강 수요 정점 및 정점대비 최근 비중

국가	생산가능인구 비중 정점 시기 (년)	철강 수요 정점 시기 (년)	철강 수요 정점대비 현재 비중 (%)
미국	2008	1973	67.3
일본	1992	1995	72.8
독일	1986	2007	64.6
프랑스	1986	1973	47.5
영국	2008	1970	39.9
한국	2016	2008	89.4
중국	2010	2020	89.7

자료: UN, WSA, 하나증권

3) 중국 철강 수급 개선을 위한 중국 정부의 정책 나올 때도 됐다

중국 탈탄소 트렌드 동참
2년간 조강생산 2%~3% 감소
2023년은 규제 완화로 증가
2024년 스프레드 축소로 감소

올 4월 누적 중국 조강생산
전년비 0.4% 증가
원재료가 하락 스프레드 증가
철강사 생산 증가 유도
대중 수입규제로 중국 조강 생산
감소 전망

중국 정부 조강 생산량 규제
산업 구조조정 실시 의지 표명
일부 공장 생산량 감축 통보 전달
이르면 6월 중 감축 목표 공식화
전국 5% 생산 감축 예상

감축 목표 준수 국유 제철소 대비
민간 제철소 수요 및 이익 따라
감축량 결정 예상
철강 수요 감소, 수입 규제 강화,
탄소배출감소 목표 감안
2025년 중국 조강 생산
3.2% 감소한 9.7억톤 전망

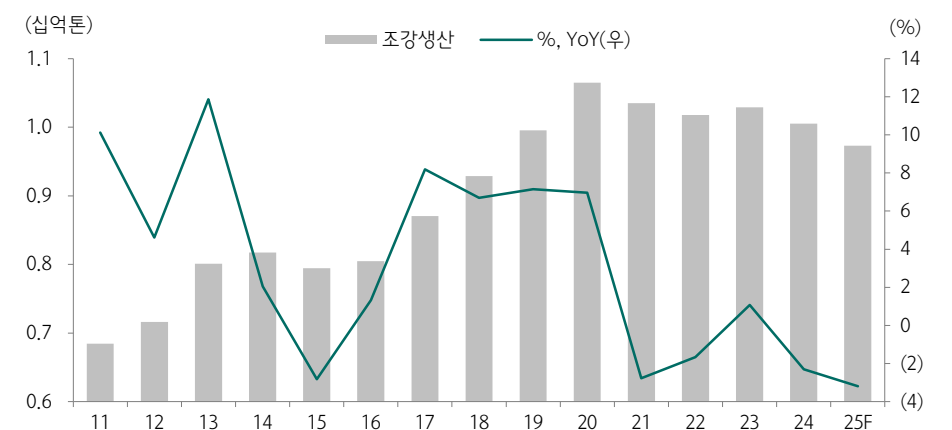
2021년부터 중국도 전세계 탈탄소 트렌드에 동참하면서 철강 감산 정책을 추진한 결과 2022년까지 2년 연속으로 조강 생산이 연간 2~3% 감소했다. 2023년에는 정부의 인위적인 철강 생산 규제가 완화되면서 생산이 1.1% 증가했다가 2024년은 정부의 생산 규제는 없었지만 철강 스프레드 축소에 따른 철강사들의 자발적인 감산으로 생산이 2.3% 감소했다.

올해 4월 누적 중국의 조강 생산은 전년동기대비 0.4% 증가한 3.5억톤을 기록했는데 철강 가격보다 원재료 가격이 더 큰 폭으로 하락하면서 스프레드가 개선되었고 동기간에 수출 또한 큰 폭으로 증가하면서 중국 철강사들로 하여금 생산을 증가시키도록 유도했다. 하지만 중국산 철강에 대해 한국을 포함한 상당수의 국가들이 반덤핑 관세 부과 방식의 수입 규제를 강화하고 있고 미·중 관세 전쟁에 따라 중국 철강 내수에도 악영향이 예상되기 때문에 하반기로 갈수록 중국 조강 생산은 감소할 것으로 예상된다.

특히 올해 2월 양회 기간에 중국 정부는 철강의 고품질 개발을 위한 광범위한 추진의 일환으로 올해 조강 생산량을 규제하고 산업 구조조정을 실시하겠다는 의지를 표명한 바 있다. 최근 언론에 따르면 일부 공장은 정부로부터 생산량 감축 목표를 통보 받은 것으로 알려졌다. 대표적으로 중국 동부 안후이성의 국유 제철소는 정부로부터 올해 조강 생산을 5%인 100만톤 감축하라는 구두 지시를 받았다고 하고 장수성 한 제철소 관계자는 지방 정부가 5% 조강 생산을 감축할 계획이라 밝혔는데 구체적인 감축 내용이 현지 제철소에 전달되지는 않았다고 한다. 또한 허베이, 후난, 광시 성 등의 제철소 등도 지방 정부로부터 구체적인 통보를 받지 못했는데 추후 빠르면 6월 중으로 감축 목표가 공식화될 것이고 전국적으로 5% 생산 감축이 가장 가능성이 높을 것으로 시장에서는 예상하고 있다.

다만 국유 제철소는 정부의 감축 목표를 엄격하게 준수하겠지만 민간 제철소의 경우 철강 수요 혹은 이익 수준에 따라 감산 강도가 결정될 것으로 예상된다. 동시에 공식적인 감산 발표로 철강 가격이 단기간에 급등할 경우 가격 안정을 위해 중국 정부가 감산을 강제하지 않을 가능성도 배제할 수 없다. 또한 4월 누적 전년동기대비 거의 비슷한 조강 생산을 기록한 가운데 연간 5,000만톤 감산을 달성하기 위해서는 하반기 월별 생산이 전년동기대비 평균 6~8% 감소해야 하기 때문에 목표 달성이 쉽지는 않을 전망이다. 결과적으로 1) 철강 수요 감소 전망, 2) 중국산 철강에 대한 전세계적인 수입 규제 강화, 3) 탄소배출 감소 목표 달성 등을 감안하면 2025년 중국 조강 생산은 3.2% 감소한 9.7억톤을 기록할 전망이다.

도표 30. 중국 조강 생산 동향



자료: Bloomberg, 하나증권

대형 철강사 탄소배출 정점
2025년 목표
2025년 ETS 철강산업 편입
2026년 CBAM 본격 시행
고로 생산 감소 유발 전망

중국 정부는 2030년까지 철강산업 탄소배출 정점 도달을 목표로 세웠지만 주요 대형 철강사들은 2025년까지를 정점 목표로 설정했다. 또한 중국 정부는 올해부터 탄소배출권 거래제(ETS)에 철강산업을 포함하겠다는 계획을 발표했고 2027년부터 거래제 2단계 돌입으로 유상할당 검토 및 도입 예정이다. 또한 2026년부터 EU의 탄소국경제도(CBAM)가 전환기를 끝내고 본격적으로 시행된다는 점도 중국내 고로의 생산 감소의 원인으로 작용할 전망이다.

2013년 철강 생산설비
치환 정책 발표
노후 설비 섀다운, 신규 설비 도입
개정 후 신규 설비 도입 위해 필요
한 섀다운 규모 상향

한편, 중국 정부는 2013년부터 철강시장의 공급과잉 문제를 해소함과 동시에 노후 설비의 새로운 설비로의 전환을 위해서 철강 생산설비 치환(steel capacity replacement) 정책의 가이드라인을 발표하고 이후 세부 시행 강령을 발표했다. 이후 2017년과 2021년 두차례에 걸쳐서 개정된 내용을 발표했는데 신규설비 도입을 위해 필요한 노후설비 섀다운 규모가 상향되었다. 가장 최근에 개정된 내용은 고로의 경우 장진지지구와 같이 대기오염 중점 관리 지역에서는 노후시설과 신규시설의 swap 비중을 최대 1.5:1로, 일반 지역은 1.25:1 그리고 고로가 아닌 전기로와 같은 기타 철강 생산 방식의 경우 1:1로 적용하는 방식이었다.

구조적 공급과잉 해소 역부족
생산설비치환정책 중단
정책 개정 예정
새 정책 발표 이전 증설 금지

하지만 이러한 정책은 중국 철강 산업의 구조적인 공급과잉을 해소하기에는 부족했다. 특히 두번째 버전이 발표된 이후 2019년 중국의 철강 생산능력은 오히려 증가세로 전환했고 3번째 버전 발표 이후에도 생산능력 감축은 제한적이었다. 이에 지난해 8월 중국 공신부는 기존 철강 생산설비 치환 정책이 정책 관리 감독 미비, 실행 매커니즘 불완전, 현재 산업 발전 추세에 부합하지 않는다는 이유로 한동안 정책을 중단하고 추후 개정된 정책을 발표할 것이라고 언급했는데 새로운 정책 발표 전까지는 증설이 금지된다.

생산설비 치환 정책 여러 번 개정
되며 생산 능력 축소 시도했으나
노후 설비 신규 설비 치환은
실질 생산능력 확대 초래
구조적인 공급과잉 상황 발생

참고로 중국 철강 생산설비 치환 정책이 중단된 적이 이번이 처음은 아니다. 2017년에 발표된 두번째 개정판 발표 이후 기존 치환 프로젝트들에 대해 조사를 진행하기 위해 2020년 1월부터 2020년 12월까지 중단한 적이 있다. 이후 발표된 세번째 개정판은 두번째대비 노후 설비 섀다운 비중이 더욱 커지게 되어 철강 생산 능력 축소 가능성이 높아졌다. 하지만 이조차도 결국 철강 공급과잉 해소에 실패했는데 수치상으로 생산능력을 축소시키지도 못했고 오히려 노후 설비의 새로운 설비로의 치환이라는 측면에서 실질 생산능력의 확대를 가져온 가운데 내수가 급격히 감소하면서 구조적인 공급 과잉 상황에 처한 것으로 판단된다.

표 3. 중국 철강 생산설비 치환 정책 변화 흐름

날짜	버전	내용
2015년 4월	1번째	• 장진지지구와 같은 대기오염 중점 관리 지구의 노후시설과 신규시설 치환 비율 1.25:1 이상. 기타 지역은 1:1 적용
2017년 12월	2번째	• 장진지지구와 같은 대기오염 중점 관리 지구의 노후시설과 신규시설 치환 비율 1.25:1 이상. 기타 지역은 1:1 이상 • 고로를 전기로로 전환할 경우 1:1 적용
2020년 1월		• 2번째 버전 중단
2021년 5월	3번째	• 장진지지구와 같은 대기오염 중점 관리 지구의 노후시설과 신규시설 치환 비율 1.5:1 이상. 기타 지역은 1.25:1 이상 • 전기로 혹은 기타 비고로 철강 생산설비로의 전환 경우 1:1 적용
2024년 8월		• 3번째 버전 중단

자료: 하나증권

표 4. 글로벌 조강 생산 능력 동향

(백만톤)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2027F(Low)	2027F(High)
중국	1,148.3	1,147.9	1,146.5	1,149.9	1,141.5	1,141.5	1,156.9	1,188.8
인도	142.2	142.3	143.9	154	161.2	179.5	188.7	209.9
ASEAN	74.6	78.7	80.4	80.4	82.9	82.9	85.6	97.7
기타	1,047.6	1,055.5	1,056.6	1,069.5	1,070.7	1,068.2	1,104.4	1,140.9
전세계	2,412.7	2,424.4	2,427.4	2,453.8	2,456.3	2,472.1	2,535.6	2,637.3

자료: OECD, 하나증권

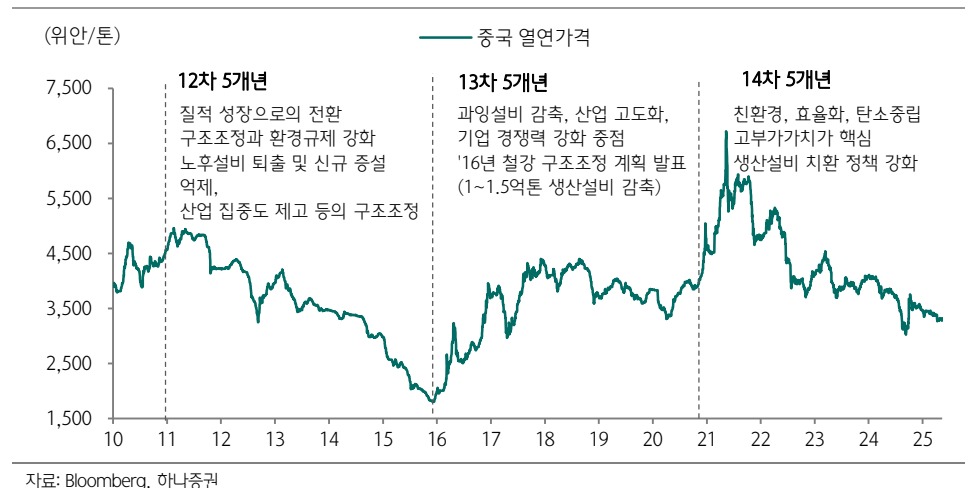
올 하반기, 늦어도 내년 초까지
철강 생산설비 치환 정책 개정안
발표 가능성 높아
신규 치환 프로젝트 중 일부
허가 취소, 고로 치환 비중 상향
방식 수정 가능성 높을 전망
고로 치환 비중 큰 폭 상향시
중국정부의 강한 구조조정
의지 의미, 시장 반등 전환점

12차와 13차 5개년 계획 발표
당시 철강산업 구조조정 계획 발표
12차때는 실패 반면, 13차때는
성공적이었다고 정부 스스로 평가
14차는 탈탄소를 위해 철강 생산량
자체를 규제하는 방향으로 초점
현재 상황은 여러모로 2015년과
유사, 중앙 정부 주도의 일괄적인
철강 생산설비 감축 정책 발표
가능성도 배제할 수 없어

현재 상황은 여러모로 2020년과 유사한데 지난해 4월 발개위를 비롯한 중국 각 부처는 철강 생산 설비에 대한 조사를 공동으로 실시한 이후 8월에 정책 중단을 발표했다. 따라서 올해 하반기 늦어도 내년초까지는 새롭게 개정된 철강 생산설비 치환 정책이 발표될 가능성이 높고 아마도 신규 치환 프로젝트 가운데 일부에 대해서 허가가 취소되거나 고로 치환 비중이 상향되는 방식으로 정책이 수정될 가능성이 높다고 판단된다. 허가 취소 규모 혹은 고로 치환 비중 상향 정도가 크지 않을 경우, 중국 철강시장이 구조적인 공급과잉 사이클에 접어든 상황에서 향후 수요 전망도 그렇게 밝지가 않기 때문에 시장 회복은 요원할 것이다. 만약 고로 치환 비중이 아주 큰 폭으로 상향되거나 전기로까지 동시에 치환 비중이 상향될 경우에는 그만큼 탄소배출 저감과 철강산업에 대한 강한 정부의 구조조정 의지가 확인된다는 것이고 본격적인 시장 반등의 전환점이 될 전망이다.

과거 12차(2011~2015년)와 13차(2015~2020년) 5개년 계획 발표 당시 중국 정부는 철강산업의 구조적인 공급과잉 상황을 벗어나기 위한 구조조정 계획을 발표했었다. 12차때는 노후 설비 퇴출 규모를 훨씬 상회하는 신규설비 유입으로 결과적으로 실패한 구조조정이었던 반면, 13차때는 대략 1.7억톤 규모의 철강재와 1.5억톤 이상의 조강 생산능력 감축에 성공했다고 정부 스스로 평가한 바 있다. 14차 5개년의 경우 이전과는 달리 탈탄소를 위해 정부가 철강 생산량 자체를 규제하는 방향으로 초점이 맞춰졌고 앞서 언급한대로 철강 생산능력 치환 정책 하에 명목상 생산능력 증가는 제한되었지만 실질 생산능력은 더욱 확대된 가운데 내수가 급격히 부진하자 구조적인 공급 과잉 상황에 처한 것으로 판단된다. 따라서 현재는 중국 철강시장이 2015년과 여러모로 유사하다고 판단되는 가운데 내년 15차 5개년 계획 시행과 맞물려서 상황에 따라서는 중앙 정부 주도의 일괄적인 철강 생산설비 감축 정책이 발표될 가능성도 배제할 수 없다.

도표 31. 중국 12~14차 5개년 계획에서의 철강산업 핵심 정책과 열연가격 추이



4. 한국 철강시장에서 기대되는 개선 요인들

1) 4월까지 급증했던 중국 철강 수출, 하반기 큰 폭 감소 전망

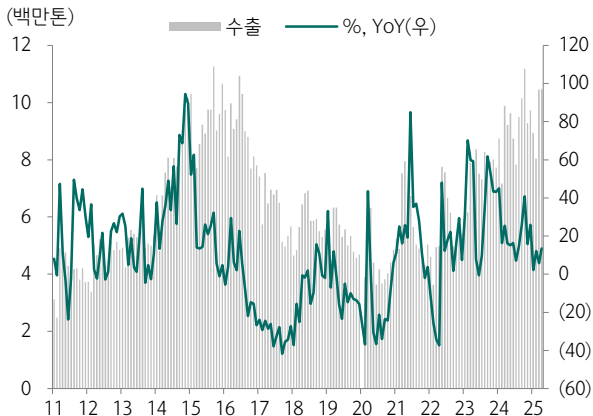
지난해 중국 철강 수출 22.7% 급증
사상 최고치 경신
내수 부진하여 낮은 가격 수출
가능했기 때문
중국산 철강 무역규제 확대
AD조사 개시 32건 사상 최고치

지난해 중국 철강 수출은 22.7% 급증한 1.1억톤으로 기존 사상 최고치인 2016년의 1.06억톤을 경신했다. 지난해 중국 조강 생산이 1.7% 감소했음에도 불구하고, 내수가 워낙 부진한 가운데 글로벌 철강가격대비 상대적으로 낮은 가격으로 수출이 가능했기 때문이다. 당연한 얘기지만 중국 철강 내수가격이 하락할수록, 그리고 수출이 늘어날수록 중국산 철강에 대한 반덤핑(AD) 조사를 포함한 무역규제 움직임이 확대되었다. 2025년에도 가격 하락, 수출 확대 및 중국산 반덤핑 조사의 급격한 증가 3가지 현상이 동시에 발생하면서 한국을 포함한 전세계 주요 국가들이 중국산 철강에 대해 32건의 반덤핑 조사를 개시하며 마찬가지로 사상최고치를 경신했다.

4월 누적 중국 철강 수출 8.2%
증가 3,789만톤 기록
규제 강화 이전 밀어내기 선적 원
인 연간 1,000~2,000만톤 수출
감소 전망

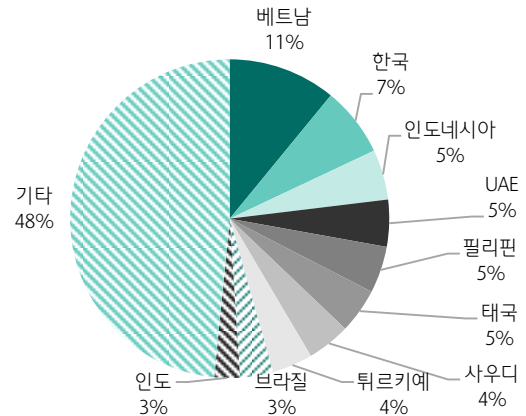
예상외로 4월 누적 중국 철강 수출은 8.2% 증가한 3,789만톤을 기록했는데 중국산 철강 수입 규제 강화에 앞서 밀어내기식 선적을 서둘렀기 때문이라 판단된다. 하반기로 갈수록 반덤핑과 같은 무역 규제 강화와 미국의 중국산 우회 수출 방지 등의 영향으로 철강 수출이 큰 폭으로 감소할 것으로 예상되고 올해 연간으로는 지난해대비 1,000~2,000만톤 감소할 전망이다.

도표 32. 중국 철강 수출 추이



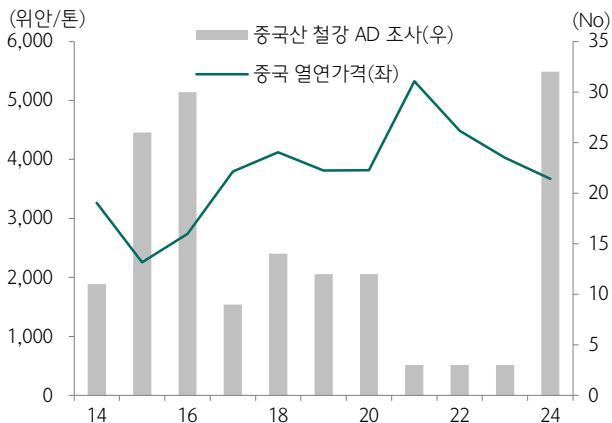
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 33. 주요 국가별 중국 철강 수출 추이



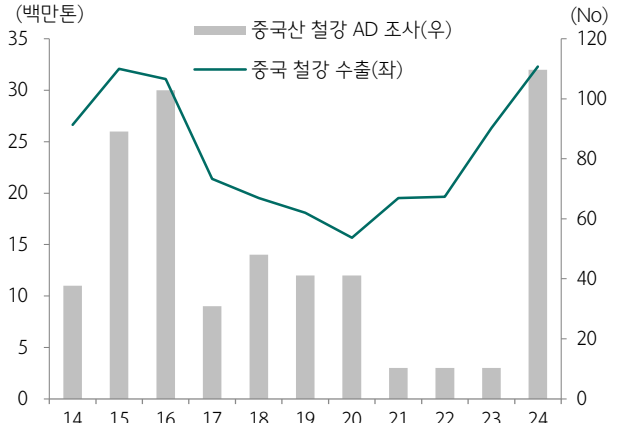
자료: ITA, 하나증권

도표 34. 중국 열연가격 및 중국산 철강 AD 조사 개시 건수 추이



자료: OECD, Bloomberg, 하나증권

도표 35. 중국 철강 수출 및 중국산 철강 AD 조사 건수 추이

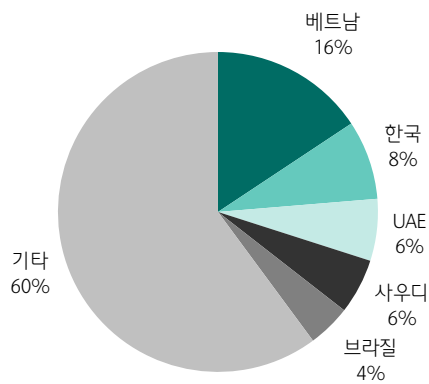


자료: OECD, Bloomberg, 하나증권

지난해 중국산 철강 반덤핑 조사
개시 국가 총 22개국, 10개 지역
연초부터 500만톤 수준 물량
반덤핑 관세 부과, 조사 진행중
품목 연간 944만톤

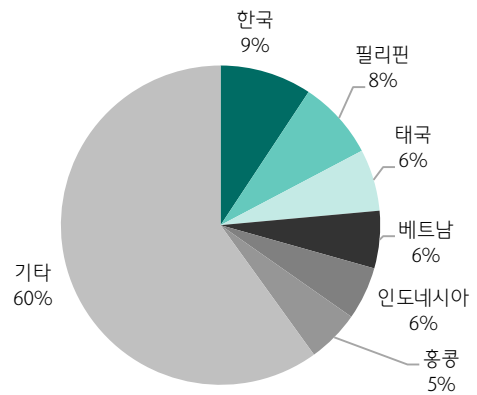
지난해 중국산 철강에 대해 반덤핑 조사를 개시한 국가는 총 22개국이고 지역으로는 크게 10개 지역인데 그 가운데 4개 지역이 중국이 주로 철강을 수출하는 상위 10개 지역에 포함되었다. 특히 올해 연초부터 베트남, 한국, 콜롬비아, EU 및 말레이시아가 중국산 제품에 대해 반덤핑 관세를 부과했는데 이들을 모두 합치게 되면 연간 500만톤에 달하는 물량이다. 또한 현재 중국산 철강에 대해 조사가 진행중인 품목도 대략 연간 944만톤에 달한다. 따라서 연말에 가까워 질수록 현재 진행중인 조사 결과가 발표가 될 예정으로 중국 철강 수출 감소폭은 더욱 커질 것으로 예상된다. 중국이 주로 철강을 수출하는 국가 상위권에 한국이 포함되어 있는데 특히 봉형강의 경우 중국이 가장 많은 물량을 수출하는 국가가 한국이다.

도표 36. 주요 국가별 중국 판재류 수출 추이



자료: ITA, 하나증권

도표 37. 주요 국가별 중국 봉형강 수출 추이



자료: ITA, 하나증권

2) 한국의 수입산 철강 규제 강화로 하반기 판재류 가격 상승 전망

2010년 기점 내수 둔화되며 한국
철강 수입 감소세 불구
중국산 수입 비중 증가해 45%로
확대, 중후판 경우 중국산 수입
비중 57%로 확대, 현대제철
중국산 후판 AD 관세 제소

무역위, 한국의 중국산 후판에
대한 피해 근거 충분하다 판단
31.7% 수준 예비판정 관세를 부과
역대 가장 큰 규모의 반덤핑 관세로
정부 적극적 무역구제 정책 집행
4월 24일부터 잠정 덤핑방지
관세 부과, 추후 최종 판결에서도
예비판정 관세를 인용 가능성 높아

조선소는 보세공장으로 중국산
반덤핑 관세 부과되더라도
직접적인 영향은 없겠지만 전반적인
국내 가격 상승으로 조선소들의
철강사들과의 협상에 불리하게
작용할 것

지난해 하반기 국내 후판 영업이익
적자 전환, 본격적인 관세 적용 시,
내수 회복 없이도 영업이익 흑자전
환 기대

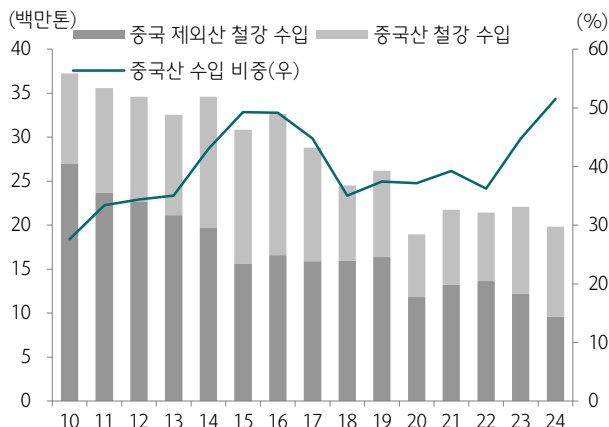
2010년을 고점으로 내수가 둔화되면서 한국의 철강 수입도 감소세를 지속했다. 그럼에도 불구하고, 중국산 제품의 수입 비중은 여전히 35~40%를 차지했고 지난해에는 45%까지 확대되었다. 특히 중후판은 중국산 수입 비중이 꾸준히 전체의 40~50%를 차지했고 지난해에는 57%까지 확대되었다. 이 과정에서 중국산 후판과 국내산과의 가격 격차가 최대 30%까지 확대되면서 국내 업체들의 피해가 더욱 커졌다. 이에 현대제철이 중국산 후판에 대해서 반덤핑(AD) 관세를 제소했고 이를 수용하여 산자부가 지난해 10월 본격적인 조사에 돌입했다.

한국의 중국산 후판에 대한 산업 피해 조사 결과로 2월에 산자부 무역위원회는 국내 산업의 실질적 피해 근거가 충분하다고 판단하여 바오스틸 27.91%, 장수샤강 29.62%, 상탄스틸, 사이노 인터내셔널, 사먼 ITG 38.02% 그리고 기타 공급자들 대상으로 31.69%의 예비 판정 관세를 부과를 결정했다. 이번 결정은 무역위의 역대 반덤핑 결정 가운데 국내 시장에서 가장 큰 규모로 중국의 저가 수출로 국내 철강 업계가 위기를 겪고 있는 상황에서 정부가 적극적 무역구제 정책 집행 의지를 드러냈다는 점에서 주목할 필요가 있다. 산자부는 이번 예비판정 관세율을 기준으로 잠정 덤핑방지 관세 부과를 기재부에 건의했고 기재부는 4월 24일부터 4개월간 잠정 덤핑방지 관세 부과를 결정했다. 또한 추후에 예정된 최종 판결 결과에서도 예비 판정에서의 관세율이 그대로 인용될 가능성이 높다고 판단된다.

후판은 주로 선박용이나 건설용 등에 주로 사용되는데 국내 조선소의 경우 보세공장으로 지정되어 선박용 원재료에 대한 관세가 보류된 상태로 완성된 선박에 대한 관세를 부과하는 형태로 중국산 후판에 대해 반덤핑 관세가 부과되더라도 직접적인 영향은 없겠지만 전반적인 국내 가격 상승으로 조선소들의 철강사들과의 가격 협상에 있어 불리하게 작용하여 마한가지로 가격 상승으로 이어질 가능성이 높다고 판단된다. 실질적으로 상반기 국내 철강사들과 조선소간의 가격 협상은 소폭 인상되어 타결된 것으로 알려졌다.

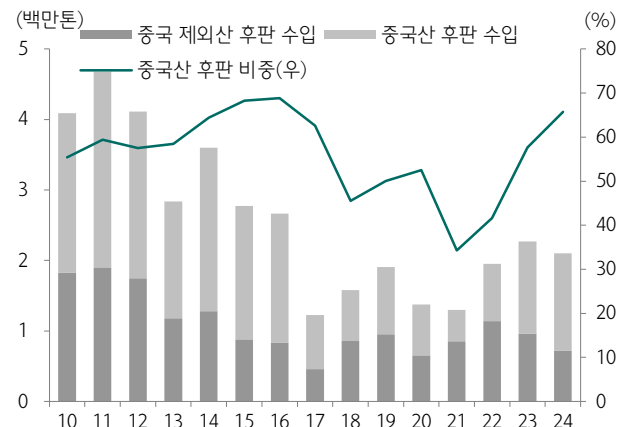
이번 관세 부과로 중국산 후판의 가격 경쟁력이 없어졌기 때문에 기타 구조용, 라인파이프용, 보일러용 등의 건설 관련된 후판 중심으로 중국산 수입이 크게 감소할 것으로 예상된다. 내수 부진과 더불어 중국산 수입 비중 확대로 지난해 하반기 국내 후판 영업이익은 적자로 전환했는데 본격적인 관세가 적용될 경우 내수 회복 없이도 영업이익 흑자전환이 가능할 것으로 기대된다. 참고로 POSCO홀딩스 철강사업부, 현대제철 및 동국제강의 후판 매출 비중은 각각 15%, 13% 및 23% 수준이다.

도표 38. 한국의 전세계 및 중국산 철강 수입 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

도표 39. 한국의 전세계 및 중국산 중후판 수입 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

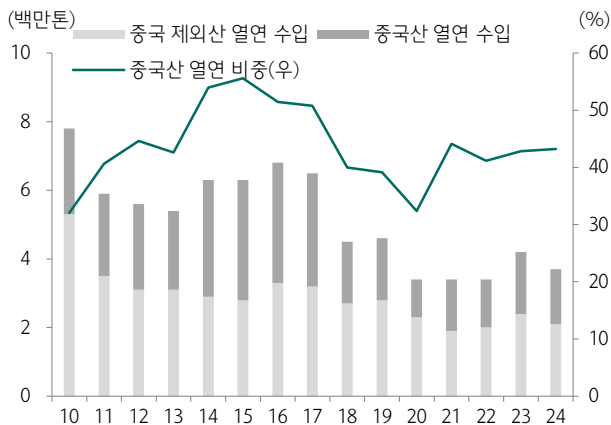
산자부, 중국산 및 일본산 열연에 대해서도 반덤핑 조사 착수 결정
중국과 일본 업체들이 국내산대비 10~15%, 자국 유통가격 12~37% 낮은 가격으로 수출

AD 덤핑 여부와 그 규모에 따라 세율 결정되고 최근 베트남 19.38%~27.83% 달하는 반덤핑 예비 관세를 발표하여 관세 부과 가능성 높아

동시에 산자부는 중국산 및 일본산 열연에 대해서도 반덤핑 조사에 착수했고 6월~8월에 예비판정 결과가 발표될 예정이다. 현대제철은 중국과 일본 열연 업체들이 국내산대비 10~15%, 자국 유통가격대비 12~37% 낮은 가격으로 국내로 수출했다는 이유로 반덤핑 제소를 신청했다. 참고로 이 두 국가로부터 수입되는 열연은 지난해 기준 전체 수입의 96%를 차지한 상황으로 최종적으로 높은 관세가 부과될 경우 마찬가지로 국내 열연가격의 상승 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

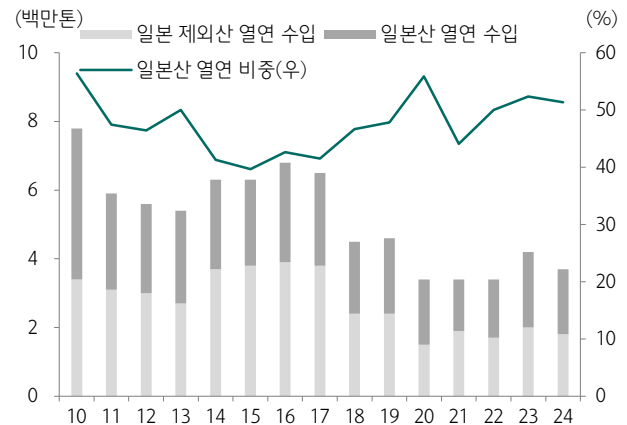
중국산 후판의 경우에서 확인되었다시피 상대국의 보복관세나 다른 정치적인 이유로 세율이 결정되기 보다는 덤핑 여부와 그 규모에 따라 세율이 결정되고 최근 베트남이 중국산 열연에 대해 19.38%~27.83%에 달하는 반덤핑 예비 관세율을 발표한 바 있기 때문에 관세 부과 가능성이 높다고 판단된다. 참고로 열연의 경우 POSCO홀딩스의 철강사업부 전체 매출의 21%, 현대제철 매출의 9.5%를 차지한다. 뿐만 아니라 언론에 따르면 국내 업체들이 중국산 컬러강판에 대해서도 반덤핑 제소를 2분기 중으로 신청할 것으로 알려졌다.

도표 40. 한국의 전세계 및 중국산 열연 수입 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

도표 41. 한국의 전세계 및 일본산 열연 수입 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

3) 연말부터 건설용 강재 수요, 계단식 회복 전망

1분기 누적 철근 내수판매
YoY -7.8% 기록

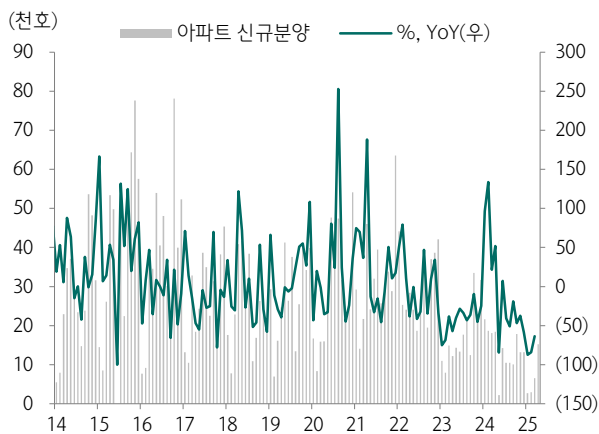
1분기 추세가 연말까지 지속 시,
올해 연간 철근 수요 700만톤
하회(2000년대 들어 최저치)

아파트 신규분양, 건축 착공 등과 같은 국내 건설 지표들이 올해에도 여전히 부진함과 동시에 올해 정부의 SOC 예산 또한 지난해대비 0.9조원 감소한 25.5조원에 그치면서 1분기 철근 내수판매는 전년동기대비 7.8% 급감한 166.3만톤에 그쳤다. 특히 올해 1월은 2013년 이후 월간 최저치를 기록할 정도로 부진했다. 1분기 추세가 연말까지 지속될 경우 올해 연간 철근 수요는 700만톤을 하회하며 2000년대 들어 최저치를 기록할 것으로 예상된다.

국내 제강사들의 적극적인 철근
감산으로 1분기 생산 YoY -14.8%.
현대제철 인천 철근공장 4월
한달간 섀다운

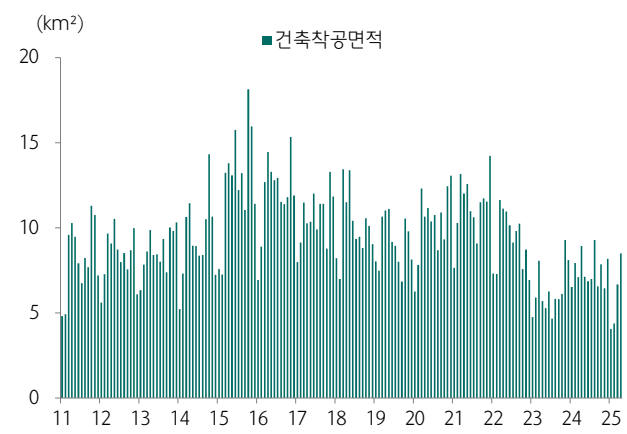
내수 부진으로 국내 제강사들이 적극적인 철근 감산에 나섰는데 특히 현대제철은 봉형강 시장 정상화를 위해 4월 한 달간 인천 철근공장(연간 생산능력 150만톤) 섀다운을 실시했고 한국철강과 환영철강 또한 3~5월 15일간 철근공장 비가동을 유지했다. 그 결과 1분기 철근 생산은 전년동기대비 14.8% 급감한 173만톤에 그쳤다.

도표 42. 아파트 신규분양 추이



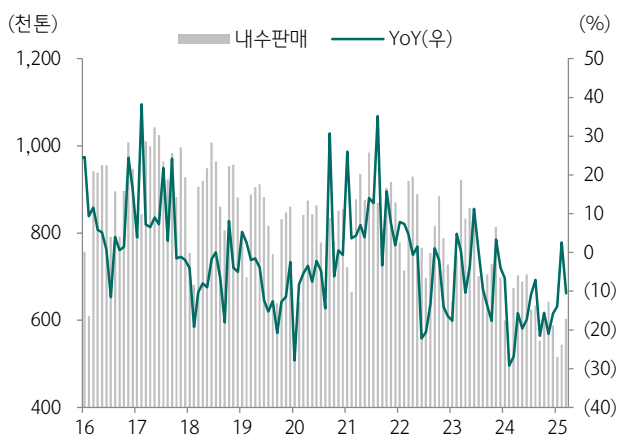
자료: 부동산114, 하나증권

도표 43. 국내 건축착공 추이



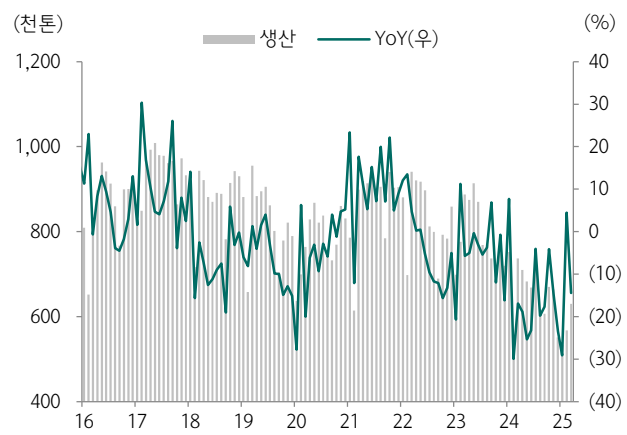
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 44. 철근 내수판매 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

도표 45. 국내 철근 생산 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

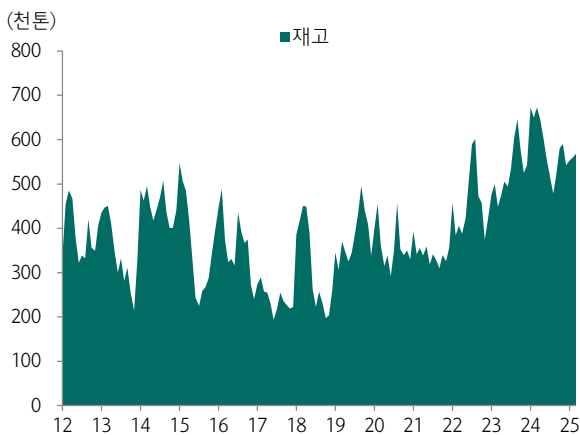
적극적인 감산 정책으로
올해 1분기 철근 재고 급격하게
증가하지는 않음
하지만 과거평균대비 높은 수준 유지
제강사들의 3분기 공격적인
감산으로 단기간 재고 확대
부담은 제한적

수요 급감에도 불구하고, 적극적인 감산 정책으로 올해 1분기 철근 재고가 급격하게 증가하지는 않았다. 다만 지난해 1분기 철근 재고가 사상 최고치를 기록한 이후 감소하긴 했으나 여전히 과거 평균 대비 훨씬 높은 수준의 재고가 유지되고 있다는 점은 한동안 가격에 부담으로 작용할 전망이다. 다만 최근 동국제강이 7월 중순부터 한 달간 인천공장(연간 철근 생산능력 220만톤) 셋다운을 결정했고 현대제철 또한 당진공장 대보수(가동률 50%까지 하락)와 포항공장 지붕공사(가동률 30% 미만으로 하락) 등으로 낮은 생산이 지속될 전망으로 단기간에 재고 확대 부담은 제한적이다.

제강사들의 공격적인 감산으로
국내 철근 유통 가격 4월부터 반등
2분기에도 공격적인 감산 정책
감산 시, 가격 하락 가능성 제한적

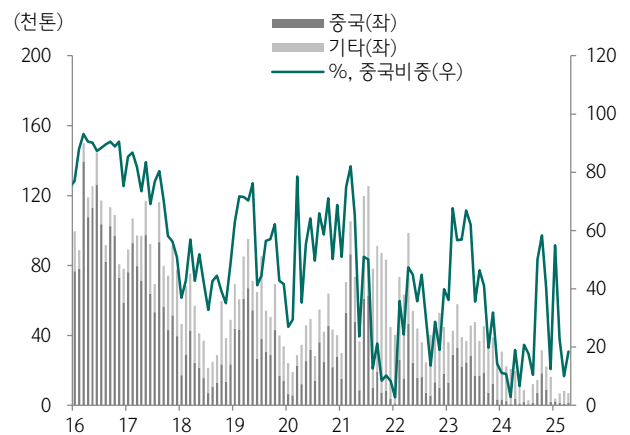
한편, 올해 1분기 약보합세를 기록했던 국내 철근 유통가격이 제강사들의 공격적인 감산 영향으로 4월부터 반등에 성공했는데 3월말 톤당 70만원 수준에서 5월초에는 78만원까지 상승했다. 2분기에도 제강사들의 공격적인 감산 정책을 감안하면 유통가격 하락 가능성은 제한적이라 판단된다.

도표 46. 국내 철근 재고 추이



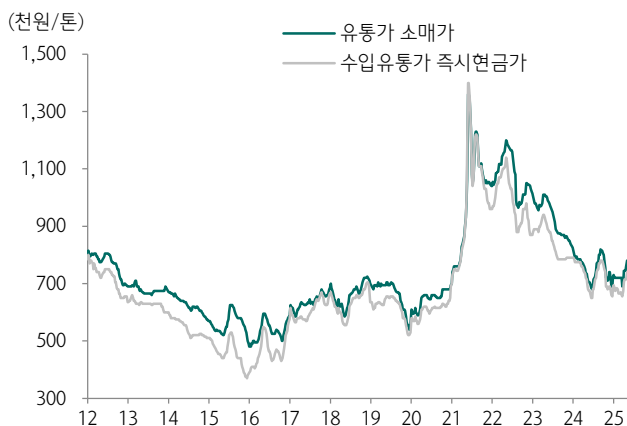
자료: 한국철강협회, 하나증권

도표 47. 철근 수입 및 중국 비중 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

도표 48. 국내 철근 유통가격 vs. 수입가격 추이



자료: 스틸데일리, 하나증권

도표 49. 철스크랩 가격 추이

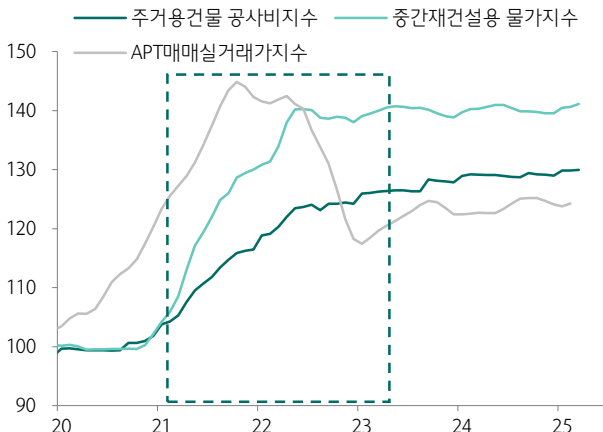


주: 국내가격 생철A 기준
자료: 스틸데일리, 하나증권

‘22년부터 공사비 상승 vs. 분양가
하락으로 미분양 증가, 착공 감소
‘26년부터 입주 감소, 초과 수요
전환, 매매가격 상승,
미분양 감소 전망
이르면 연말 주택 착공 증가세
국내 주택착공 세대수:
‘25년 25만호 →
‘26년 38만호 전망

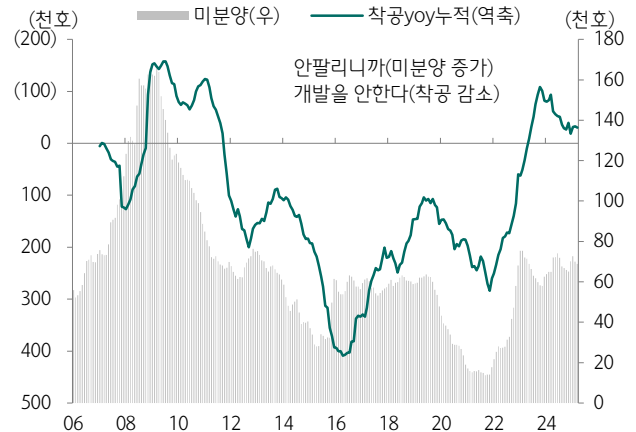
2022년부터 공사비가 상승한 반면, 아파트 가격이 하락하면서 분양가격과 시세와의 괴리가 확대되었고 미분양이 증가했다. 그 결과 시행사들이 착공을 주저하는 결과로 이어졌는데 아파트 공사를 시작해서 완성하는 데까지 걸리는 시간이 3년에서 3년 반 정도 소요가 되기 때문에 이는 곧 2026년부터의 입주 감소로 연결될 것이다. 이는 2008~2010년에 나타났던 패턴과 동일하다. 결국 2026년부터 시작하는 입주 감소하는 2028년까지 이어질 전망으로 이 기간 동안의 부동산 시장은 2011년과 2013년과 유사할 전망으로 주택이 초과 수요로 전환되고 그에 따른 매매가격 상승 그리고 미분양 감소의 순서로 진행될 예정이다. 이르면 연말 주택 착공이 증가세로 전환될 것으로 기대된다. 연간으로는 2025년 주택 착공 세대수로 25만호로 추정하고 2026년은 38만호로 크게 회복될 것으로 전망한다.

도표 50. 공사비 vs. 주거용건물 공사비 및 중간재건설용 물가 추이



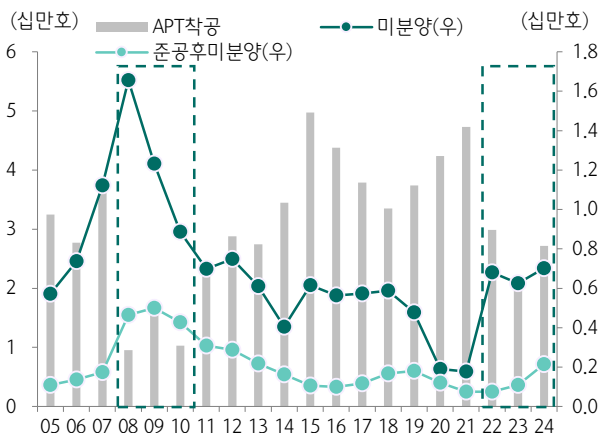
자료: 한국부동산원, 통계청, 하나증권

도표 51. 한국 아파트 준공 추이



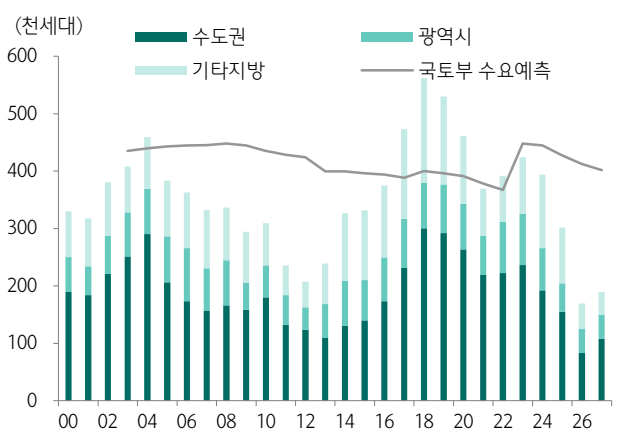
자료: 국토교통부, 하나증권

도표 52. 한국 아파트 미분양 및 착공 추이



자료: 국토교통부, 하나증권

도표 53. 한국 아파트 입주세대수와 국토부 수요 전망 비교



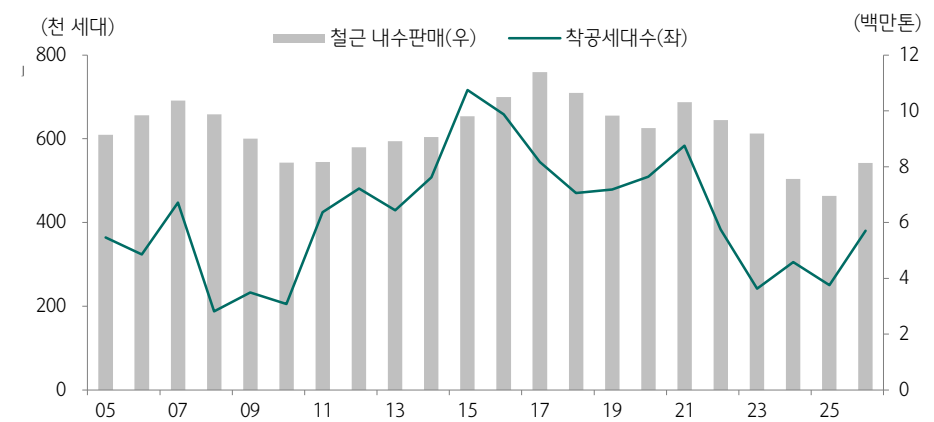
자료: 국토교통부, BEPS, 하나증권

연말까지 철근 내수 부진 지속되면서
 '25년 연간 철근 내수 판매 -
 8.1% 전망
 연말부터 주택 착공 점진적으로
 회복되며 구조관을 시작으로
 철근을 포함한 봉형강
 수요 회복 예상

연말까지 철근 내수 부진이 지속되며 올해 연간 철근 내수 판매는 8.1% 감소한 695만
 톤이 예상되는데 이는 2000년대 들어 최저치 수준으로 미국발 금융위기 이후 유동성 축
 소와 부동산 가격 급락이 발생했던 2010년보다도 낮은 수준이다. 다만 앞서 언급한대로
 이르면 올해 연말부터 국내 주택 착공이 점진적으로 회복될 것으로 예상되는 가운데 대
 선 이후 추경을 통해 SOC 투자 확대도 기대된다. 따라서 올해 연말 구조관을 시작으로
 내년 상반기에는 점진적으로 철근을 포함한 봉형강 수요가 회복될 전망이다.

'25년 철근 내수판매, 2000년대
 들어 최저치 전망
 '26년부터 회복세 예상

도표 54. 착공세대수 VS. 철근 내수 판매 동향



자료: 한국철강협회, 국토교통부, 하나증권 추정

4) 원/달러 환율 약세 전망, 국내 철강업체들에게 긍정적

2024년 미 연준 타국 대비
높은 금리 유지하며 달러 강세 지속
2025년 4월 초 트럼프 관세 정책
미국 불확실성 확대하여
달러 약세 전환
4월 18일 달러인덱스 99.23
2022년 4월 이후 최저치

2024년에는 미 연준이 타국 대비 높은 금리를 유지하면서 인하에 신중한 태도를 유지함에 따라 미 달러 강세가 지속되었다. 그러나 4월 초 트럼프 행정부의 10% 상호관세 부과 발표 이후 미국 경제의 불확실성이 확대됨에 따라 자금이 유로화, 엔화, 금 등의 다른 자산으로 이동하며 달러가 약세로 전환되었다. 향후 무역 상대국의 보복관세 부과 가능성과 무역 장벽으로 인한 비용 증가가 미국 경제에 부정적 영향을 줄 수 있다는 우려가 커지면서 미 달러 선호도가 약화되었다. 달러인덱스는 4월 18일 99.23으로 올해 최고점인 1월 13일 109.96 대비 9.76% 하락했는데 이는 2022년 4월 이후 최저치이다.

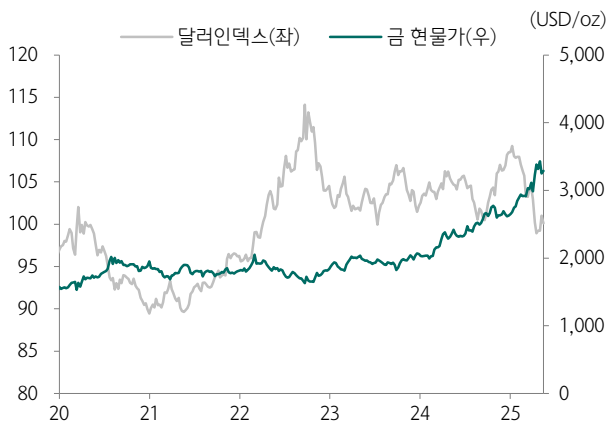
미국 기업 신규 채용 수요 감소
고용시장 악화, 저성장 우려 제기
금리인하 필요성 확대하며
연준 연내 2회 25bp씩 인하 전망

미국 기업의 신규 채용 수요가 줄어들며 노동 수급 격차가 10.9만명까지 하락하며 고용시장도 악화되었다. 실업률도 상승하고, 이민자 추방에 따른 저성장 우려도 제기되며 하반기 금리 인하 필요성이 확대되고 있다. 이에 미 연준은 올해 7월과 12월에 각각 25bp씩 금리 인하를 단행할 전망이다.

통상 달러 안전자산으로
변동성 확대에 강세
변동성이 미국 정치적 불확실성에
기인하여 달러 약세 기록
‘마러라고 협정’ 구상하는 등
트럼프 약달러 정책 추진의지 강해
미 국채 외국인 보유 절반 이상
민간 부문으로 강제 조정은 어려워

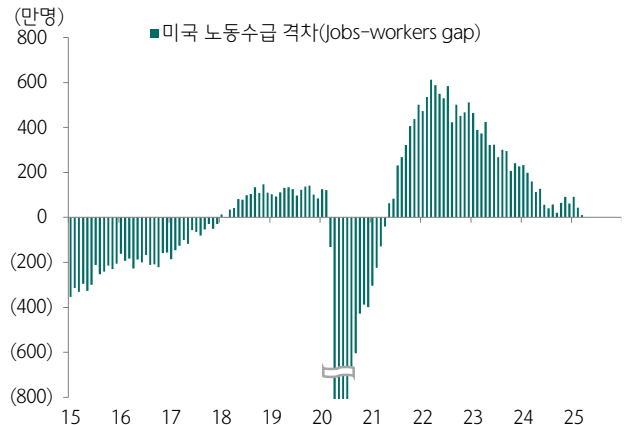
통상 달러는 안전자산으로서 외환시장의 변동성이 확대되면 강세를 보이지만 이번 변동성은 미국의 정치적 불확실성에서 시작되었고 미국의 성장 동력을 해칠 수 있다는 점때문에 오히려 약세를 기록했다. 정치 불확실성이 완화 될 때까지 안전통화 지위에 대한 의구심도 커질 전망이다. 트럼프는 “강달러는 미국 제조업에 재앙” 이라고 발언하거나 ‘마러라고 협정’을 구상하는 등, 약달러 환율정책 추진에 강한 의지를 피력하고 있다. ‘마러라고 협정’은 상대국으로 하여금 관세 또는 안보로 위협에 기존에 보유한 미 국채를 100년 만기 국채나 영구채로 전환하도록 장려해 달러 약세를 유도하는 방안으로 외환 개입과 정책 협조가 필수적인 아이디어이다. 하지만 최근 외환시장은 1985년 플라자 합의 때와는 달리, 미 국채 외국인 보유 물량의 절반 이상을 민간 부문이 보유하고 있는 상황으로 강제적인 조정은 어려울 전망이다.

도표 55. 달러인덱스 및 금 현물 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 56. 미국 노동 수급 격차 추이



자료: Thomson Reuters, 하나증권

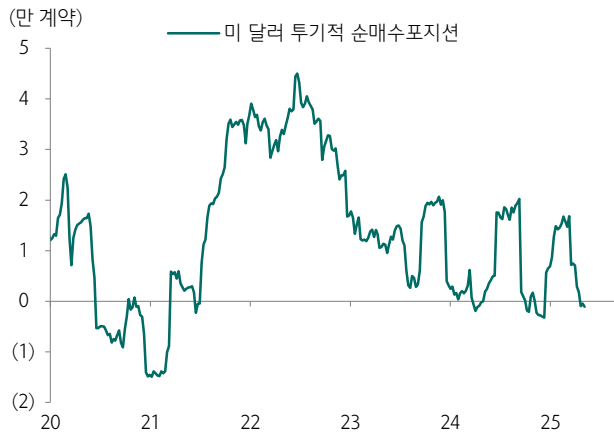
국부펀드 해외 자산 투자
 무역협상 간 통화 협정
 달러 약세 유도의 다른 방안
 리스크 리버설, 미 달러 약세,
 유로, 엔화 강세 기대로 전환

그럼에도 불구하고, 다른 한편으로는 국부펀드의 해외 자산 투자, 무역협상 간 통화 협정 실시 또는 환율조작국 지정 등의 다양한 방법으로 달러 약세를 유도할 수 있다. 이미 달러인덱스의 투기적 포지션은 순매도 전환했으며 콜옵션과 풋옵션의 내재 변동성 차이를 보여주는 지표로 미래 환율 변동 방향 예측에 활용되는 리스크 리버설도 미 달러 약세, 유로화와 엔화 강세 기대로 전환되었다.

무디스, 미국 장기 신용등급 하향
 그러나 신용등급하향이 반드시
 달러 약세 유도한다고
 볼 수는 없어

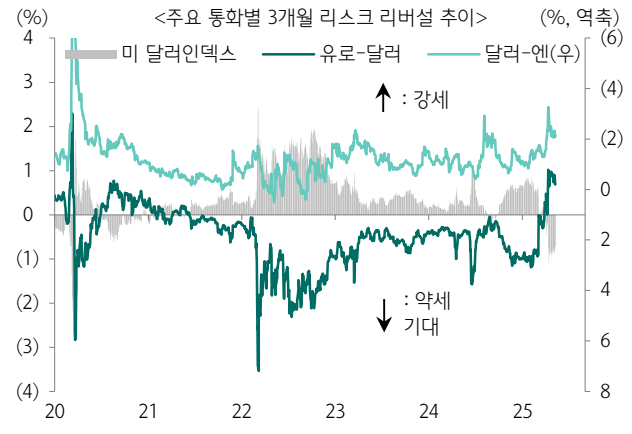
한편, 지난 5월 16일 무디스는 재정적자 심화, 이자 지출 증가 전망을 이유로 미국의 장기 신용등급을 기존 Aaa에서 Aa1으로 하향조정했다. FITCH도 정기 보고서에서 미국의 재정수지 악화와 이자부담, 부채한도위키 접근을 지적했다. 과거 S&P와 FITCH가 미국 신용등급을 하향조정했을 당시에는 시장이 미국만의 문제가 아닌 글로벌 금융 시장 불안으로 해석하며 달러화는 강세를 기록한 바 있다. 따라서 미국의 신용등급 하향조정이 반드시 달러 약세를 유도한다고 보기는 어렵다.

도표 57. 미 달러 투기적 순매수 포지션



자료: CBO, Bloomberg, 하나증권

도표 58. 주요 통화별 3개월 리스크 리버설 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

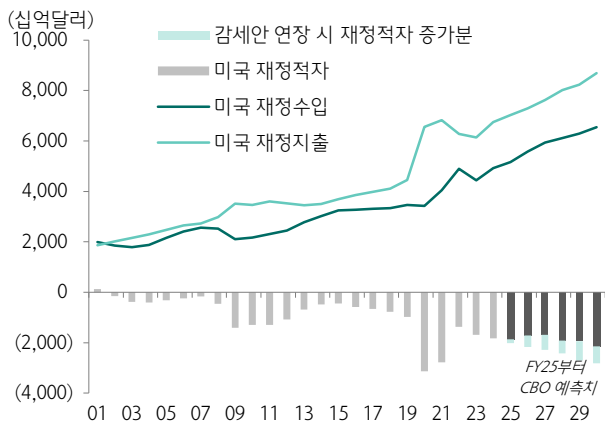
미국 재정 악화 우려 확대 가운데
미 국채 투자 매력 감소,
채권 금리 상승, 달러 약세 흐름
배제 할 수 없어
감세안 상원 통과 시 재정적자
확대되어 미 국채 금리 상승과
달러 약세 유발 예상

이미 올해 1월 부채한도 도달하여
특별 조치로 지출 이어가는 미국
감세안 하원 통과 이후 미 국채
장기 금리 상승 중
일반적으로 국채 금리 상승 시
통화 강세 이어져
달러 약세 동반하는 최근 금리
상승은 미 국채 안전자산 위상
흔들려 나타나는 현상으로 해석

그에 반해, 추후 미국의 재정 악화 우려가 확대되는 가운데 미 국채의 투자자산으로서의 매력이 감소하면서 채권 금리 상승, 달러 약세로 이어질 가능성을 배제할 수 없다. 5월 22일 미국 하원이 감세안을 통과시키며 재정상황 악화 가능성이 높아지고 있는데 미 의회예산국은 이 법안이 통과하면 연방 적자가 3조 8,000억달러 증가할 것으로 전망했다. 재정건전성 개선 시도 없이 상원을 통과하여 시행될 경우, 미 달러화 자산 전반에 대한 투자심리에 부정적 영향을 끼치며 미 국채 장기 금리 상승과 동시에 달러 약세 유발 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

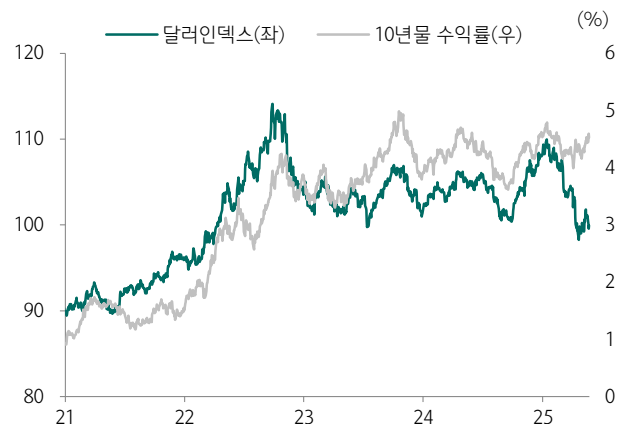
미국은 이미 올해 1월 초 부채한도에 도달하여 특별 조치로 지출을 이어가는 중이다. 재무부는 현금 잔고 소진으로 디폴트 상태에 이르는 'X-Date'를 8~9월로 예상하고 있다. 7월까지 부채한도 상향이나 적용 유예를 받아야 한다. 트럼프 정부는 감세안 연장과 부채한도 상향을 연계 추진 중이다. 감세 법안 하원 통과 이후 미국의 재정 적자 위기가 부각되며 미 국채 장기 금리도 상승 중으로 10년물 국채금리는 4월 초 4.16%에서 5월 22일 4.59%로 상승하였다. 일반적으로는 국채 금리가 상승하면 통화 강세로 이어지지만 달러 가치 약세를 동반하고 있는 최근의 금리 상승은 미 국채의 안전자산 위상이 흔들리며 나타나는 현상으로 해석된다. 또한 미 국채를 다수 보유한 영국과 일본의 금리 상승이 가파른 점도 한 몫을 하고 있다. 이들 국가들도 자국내 정치적 불확실성과 물가 상승, 재무구조 악화 등의 이유로 금리가 가파르게 상승하면서 미달러 약세의 원인으로 작용하고 있다.

도표 59. 미국 재정적자 추이 전망



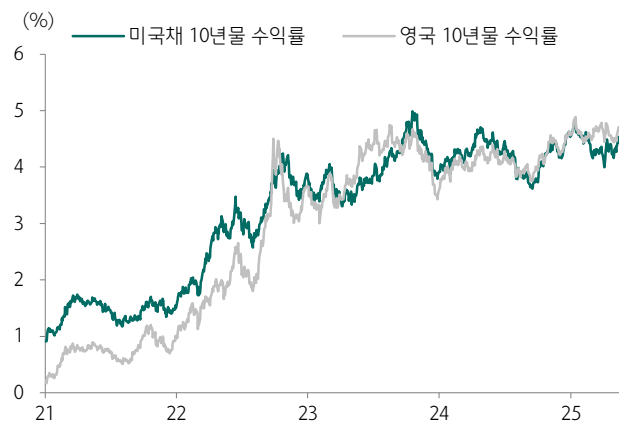
자료: CBO, Bloomberg, 하나증권

도표 60. 달러인덱스 및 미국채 10년물 수익률 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 61. 미국채 10년물 vs 영국국채 10년물 수익률 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 62. 미국채 10년물 vs 일본국채 30년물 수익률 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

한국, 4월까지 정치 불확실성과
미-중 무역갈등으로 원화 약세
탄핵 판결 이후 일시 강세 전환
미-중 무역갈등 격화하며 원/달러
환율 상승, 관세 유예로 하락
미국의 통화 절상 요구 가능성
있는 점은 원화 강세 요인

한편, 4월까지 한국 정치 불확실성과 미-중 무역 갈등으로 원화가 약세를 지속했는데 4월 초 현재의 탄핵 판결 이후에는 정국 불확실성 해소 기대감으로 일시적으로 강세로 전환했다. 이후 미-중 관세 분쟁 격화되며 원/달러 환율이 상승하였으나, 4월 중순 미국의 관세 90일 유예 발표와 미국 경기 침체 우려로 원/달러 환율은 재차 하락했다. 올해 하반기도 미 연준의 금리 인하에 따른 한미 금리차 축소로 원화 절상 압력이 커질 전망이다. 미국과 아시아 국가들이 개별 무역협상을 진행하는 가운데 미국이 통화 절상을 요구할 가능성이 있는데 특히, 한-미 양국 모두가 원화 강세에 동의하고 있다는 점에서도 더욱 그러하다.

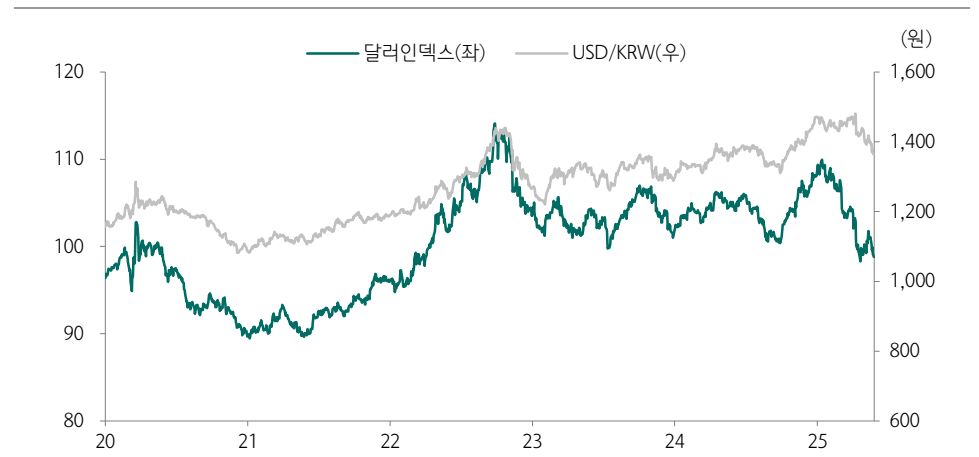
취약한 한국 펀더멘탈 감안 시,
원/달러 환율의 급격한
하락 가능성은 제한적
하반기 수출 개선과
성장률 개선 예상
2Q 1,400원, 3Q 1,380원,
4Q 1,360원으로
연평균 1,389원 전망

다만 취약한 한국 경제 펀더멘탈을 감안하면 원/달러 환율의 급격한 하락 가능성은 제한적이라 판단된다. 2025년 한국경제는 연간 0.8% 성장하며 2% 내외의 잠재 성장률을 하회할 전망이다. 최근 경기 진작을 위한 13.8조원의 추경 편성이 확정되어 향후 3개월간 내수 진작을 한다는 점은 긍정적이나 수출 측면에서 경기 하방 압력이 우세하다. 다만 하반기 반도체 단가 상승 및 고부가가치 반도체 수요 감안 시 전체 한국 수출 경기는 2분기 이후 소폭 회복될 것으로 전망된다. 하나증권은 침체된 성장률과 수출이 하반기 소폭 회복되며 분기 평균 원/달러 환율은 2Q 1,400원, 3Q 1,380원, 4Q 1,360원으로 연평균 1,389원 내외를 기록할 것으로 예상한다.

원재료 미 달러로 수입하는
국내 고로사, 원/달러 환율 하락
수익성 개선에 긍정적
달러 숏 비중이 더 큰 점은
영업이익에 긍정적
동국제강 후판 원재료 슬라브 수입
의존하기에 수익성 개선 기여 전망

결국 국내 고로사들의 경우 전체 원가의 대략 70%를 차지하는 원재료 대부분을 미 달러로 수입하는 구조이기 때문에 원/달러 환율 하락은 수익성 개선에 긍정적으로 작용할 것이다. 물론 수출 측면에서는 부정적이지만 POSCO 철강사업부의 수출 비중이 대략 40%, 현대제철의 경우 25~30%를 차지한다는 점을 감안하면 달러 숏 비중이 훨씬 크기 때문에 종합적으로 영업이익에 긍정적으로 작용한다. 동시에 동국제강의 경우에도 후판의 원재료인 슬라브를 전량 수입에 의존하고 있기 때문에 원/달러 환율 하락이 수익성 개선에 기여할 전망이다.

도표 63. 달러인덱스와 원/달러 환율 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

기업분석

현대제철(004020)	30
세아베스틸지주(001430)	33
동국제강(460860)	36

2025년 5월 30일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 43,000원
현재주가(5.29) 28,400원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,720.64
52주 최고/최저(원)	31,850/19,900
시가총액(십억원)	3,789.9
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	720.5
60일 평균 거래대금(십억원)	19.5
외국인지분율(%)	18.19
주요주주 지분율(%)	
가외 6인	35.96
국민연금공단	9.31

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	23,054.6	24,003.5
영업이익(십억원)	414.4	763.6
순이익(십억원)	143.2	398.5
EPS(원)	1,047	2,954
BPS(원)	144,545	146,536

Stock Price



Financial Data

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
세전이익	532.1	(59.5)	297.7	561.0
순이익	461.2	(11.6)	223.1	425.0
EPS	3,456	(87)	1,672	3,185
증감율	(54.68)	적전	흑전	90.49
PER	10.56	(241.95)	16.72	8.78
PBR	0.25	0.15	0.19	0.19
EV/EBITDA	5.48	6.14	5.16	4.54
ROE	2.44	(0.06)	1.18	2.21
BPS	143,973	142,610	143,543	145,988
DPS	1,000	750	750	750



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

현대제철 (004020)

Turnaround 모멘텀!

2분기 판매량 증가와 스프레드 확대의 긍정적인 영향 기대

현대제철의 2분기 전체 강재 판매량은 판재류를 중심으로 회복한 454만톤(YoY +3.4%, QoQ +10.1%)을 기록할 전망이다. 당진 공장 파업 중단과 봉형강 성수기 효과가 판매 증가에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다. 제철용 원료탄 중심으로 고로 원재료 투입단가 하락이 예상되는 반면, 후판을 비롯한 일부 제품 가격 상승으로 판재류 스프레드는 3만원/톤 확대될 것으로 예상되고 봉형강의 경우에도 고철 가격 하락을 감안하면 스프레드가 소폭 확대될 전망이다. 이를 감안하면 현대제철의 2분기 연결 영업이익은 1,108억원(YoY +13.1%, QoQ 흑.전)이 예상된다.

봉형강 내수 장기 사이클상 바닥. 중국산 철강 수입 규제 본격화

연말까지 철근 내수 부진이 지속되며 올해 연간 철근 내수 판매는 8.10% 감소한 695만톤이 예상되는데 이는 2000년대 들어 최저치 수준이다. 다만 이르면 올해 연말부터 국내 주택 착공이 점진적으로 회복될 것으로 예상되는 가운데 대선 이후 추경을 통해 SOC 투자 확대도 기대된다. 따라서 올해 연말 구조관을 시작으로 내년 상반기에는 점진적으로 철근을 포함한 봉형강 수요가 회복될 전망이다. 중국산 후판에 대해 산자부는 국내 산업의 실질적 피해 근거가 충분하다고 판단하여 27.91~38.02%의 반덤핑 예비 관세율을 결정했고 이를 근거로 4월 24일부로 잠정관세가 부과되고 있기 때문에 중국산 후판 수입 감소가 본격화될 예정이다. 또한 산자부는 중국산 및 일본산 열연에 대해서도 반덤핑 조사에 착수했고 6월~8월에 예비판정 결과가 발표될 예정으로 마찬가지로 일정 수준의 관세가 부과될 가능성이 높다고 판단된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 43,000원 유지

현대제철에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 43,000원을 유지한다. 지난 4분기부터 2개 분기 연속 영업적자를 기록하면서 현재 주가는 밴드 최하단에 근접한 PBR 0.2배 수준에서 거래되고 있다. 2분기 흑자전환 이후 하반기로 갈수록 수입산 철강 규제 강화, 국내 봉형강 수급 개선 등의 영향으로 점진적인 영업실적 개선이 기대된다. 동시에 중국의 철강산업 관련 감산 혹은 구조조정 정책 발표 기대감도 여전히 유효하다. 최근 POSCO홀딩스가 현대차그룹과 철강 및 이차전지 분야의 상호 협력을 위한 MOU를 체결했고 현대제철의 미국 전기로 공장 투자에 참여할 것으로 알려졌다. 미국 전기로 공장에 대한 주설비 계약이 올해 연말까지 진행될 예정으로 3분기 중으로 미국 전기로 관련 현대제철의 최종 투자금액 및 자금조달 방식이 확정될 가능성이 높다고 판단되고 현대제철의 투자금액이 과도하지 않다고 판단될 경우 불확실성 해소 측면에서 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

2분기 판매량 증가와 스프레드 확대의 긍정적인 영향 기대

2Q25 영업이익 1,108억원
(YoY +13.1%, QoQ 흑.전)
예상

현대제철의 2분기 전체 강재 판매량은 판재류를 중심으로 회복한 454만톤(YoY +3.4%, QoQ +10.1%)을 기록할 전망이다. 당진 공장 파업 중단과 봉형강 성수기 효과가 판매 증가에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다. 제철용 원료탄 중심으로 고로 원재료 투입단가 하락이 예상되는 반면, 후판을 비롯한 일부 제품 가격 상승으로 판재류 스프레드는 3만원/톤 확대될 것으로 예상되고 봉형강의 경우에도 고철 가격 하락을 감안하면 스프레드가 소폭 확대될 전망이다. 이를 감안하면 현대제철의 2분기 연결 영업이익은 1,108억원(YoY +13.1%, QoQ 흑.전)이 예상된다.

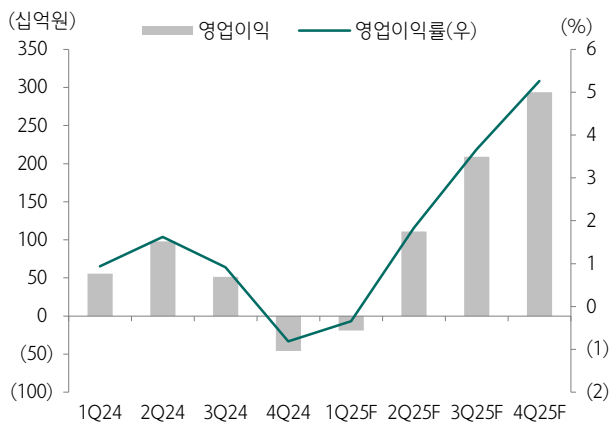
도표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	5,947.8	6,041.4	5,624.3	5,612.7	5,563.4	6,051.5	5,699.2	5,586.8	23,226.1	22,900.8	23,366.6
제품판매량	4,345.0	4,394.0	4,123.0	4,210.0	4,127.0	4,543.0	4,193.7	4,379.0	17,072.0	17,242.7	17,587.6
제품 판매단가	1,109.2	1,104.2	1,082.5	1,065.0	1,039.5	1,051.7	1,062.6	1,088.9	1,090.2	1,060.7	1,066.8
영업이익	55.8	98.0	51.5	(45.8)	(19.0)	110.8	209.0	294.0	159.5	594.8	836.9
세전이익	7.6	55.0	(56.2)	(65.9)	(67.0)	46.1	114.1	204.5	(59.5)	297.7	561.0
순이익	32.2	1.4	(16.2)	(8.6)	(54.4)	39.8	80.1	162.1	8.8	227.6	433.6
영업이익률(%)	0.9	1.6	0.9	(0.8)	(0.3)	1.8	3.7	5.3	0.7	2.6	3.6
세전이익률(%)	0.1	0.9	(1.0)	(1.2)	(1.2)	0.8	2.0	3.7	(0.3)	1.3	2.4
순이익률(%)	0.5	0.0	(0.3)	(0.2)	(1.0)	0.7	1.4	2.9	0.0	1.0	1.9

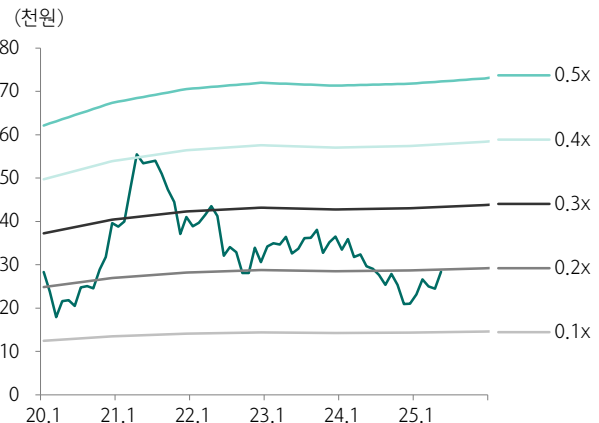
주: IFRS-연결 기준, 제품판매량 및 판매단가는 별도 기준
자료: 하나증권

도표 2. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

도표 3. 현대제철 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	25,914.8	23,226.1	22,900.8	23,366.6	23,741.8
매출원가	23,782.3	21,832.2	21,100.9	21,338.1	21,501.7
매출총이익	2,132.5	1,393.9	1,799.9	2,028.5	2,240.1
판매비	1,334.2	1,234.5	1,205.1	1,191.7	1,174.6
영업이익	798.3	159.5	594.8	836.9	1,065.5
금융손익	(278.6)	(280.6)	(322.2)	(310.4)	(278.7)
종속/관계기업손익	4.9	12.4	8.6	10.5	9.6
기타영업외손익	7.5	49.3	16.5	24.0	19.6
세전이익	532.1	(59.5)	297.7	561.0	815.9
법인세	89.1	(68.3)	70.1	127.4	193.3
계속사업이익	443.0	8.8	227.6	433.6	622.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	443.0	8.8	227.6	433.6	622.6
비배주주지분 순이익	(18.2)	20.4	4.5	8.6	12.4
지배주주순이익	461.2	(11.6)	223.1	425.0	610.3
지배주주지분포괄이익	518.0	(49.1)	361.7	689.0	989.4
NOPAT	664.7	(23.6)	454.8	646.9	813.0
EBITDA	2,440.6	1,870.0	2,301.2	2,529.1	2,734.3
성장성(%)					
매출액증가율	(5.21)	(10.38)	(1.40)	2.03	1.61
NOPAT증가율	(46.58)	적전	흑전	42.24	25.68
EBITDA증가율	(23.85)	(23.38)	23.06	9.90	8.11
영업이익증가율	(50.62)	(80.02)	272.92	40.70	27.32
(지배주주)순이익증가율	(54.68)	적전	흑전	90.50	43.60
EPS증가율	(54.68)	적전	흑전	90.49	43.58
수익성(%)					
매출총이익률	8.23	6.00	7.86	8.68	9.44
EBITDA이익률	9.42	8.05	10.05	10.82	11.52
영업이익률	3.08	0.69	2.60	3.58	4.49
계속사업이익률	1.71	0.04	0.99	1.86	2.62

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,456	(87)	1,672	3,185	4,573
BPS	143,973	142,610	143,543	145,988	149,822
CFPS	17,967	14,460	17,804	19,455	21,104
EBITDAPS	18,289	14,013	17,244	18,952	20,490
SPS	194,197	174,049	171,611	175,102	177,913
DPS	1,000	750	750	750	750
주기지표(배)					
PER	10.56	(241.95)	16.72	8.78	6.11
PBR	0.25	0.15	0.19	0.19	0.19
PCFR	2.03	1.46	1.57	1.44	1.32
EV/EBITDA	5.48	6.14	5.16	4.54	3.97
PSR	0.19	0.12	0.16	0.16	0.16
재무비율(%)					
ROE	2.44	(0.06)	1.18	2.21	3.11
ROA	1.28	(0.03)	0.64	1.23	1.77
ROIC	2.62	(0.10)	1.84	2.62	3.30
부채비율	80.65	79.71	78.67	74.46	69.64
순부채비율	41.58	42.71	42.26	39.47	35.26
이자보상배율(배)	1.93	0.38	1.42	2.06	2.81

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,953.6	11,459.9	11,509.1	11,349.0	11,438.8
금융자산	2,495.2	2,310.5	2,327.8	2,072.9	2,054.5
현금성자산	1,385.7	1,295.6	1,327.1	1,051.8	1,017.0
매출채권	2,929.0	2,524.2	2,682.0	2,650.3	2,653.0
재고자산	6,279.3	6,290.6	6,196.9	6,323.0	6,424.5
기타유동자산	250.1	334.6	302.4	302.8	306.8
비유동자산	23,265.3	23,283.9	23,265.6	23,190.4	23,035.3
투자자산	2,200.3	2,291.6	2,279.7	2,296.8	2,310.5
금융자산	1,941.6	2,032.9	2,024.6	2,036.5	2,046.0
유형자산	18,249.9	18,430.6	18,501.2	18,475.1	18,362.9
무형자산	1,437.5	1,401.6	1,324.6	1,258.6	1,201.9
기타비유동자산	1,377.6	1,160.1	1,160.1	1,159.9	1,160.0
자산총계	35,218.8	34,743.8	34,774.7	34,539.5	34,474.1
유동부채	7,984.2	7,699.1	7,781.1	7,463.3	6,929.4
금융부채	3,951.0	3,676.0	3,829.4	3,431.3	2,832.9
매입채무	1,329.5	1,466.8	1,378.6	1,406.6	1,429.2
기타유동부채	2,703.7	2,556.3	2,573.1	2,625.4	2,667.3
비유동부채	7,738.7	7,711.2	7,531.0	7,278.7	7,223.3
금융부채	6,651.0	6,892.7	6,724.0	6,455.4	6,386.7
기타비유동부채	1,087.7	818.5	807.0	823.3	836.6
부채총계	15,722.8	15,410.2	15,312.1	14,742.0	14,152.7
지배주주지분	19,100.1	18,918.3	19,042.7	19,369.1	19,880.7
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,906.1	3,904.9	3,904.9	3,904.9	3,904.9
자본조정	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
기타포괄이익누계액	1,000.0	1,058.7	1,058.7	1,058.7	1,058.7
이익잉여금	13,639.3	13,400.0	13,524.4	13,850.8	14,362.4
비지배주주지분	395.9	415.3	419.8	428.4	440.7
자본총계	19,496.0	19,333.6	19,462.5	19,797.5	20,321.4
순금융부채	8,106.8	8,258.2	8,225.6	7,813.8	7,165.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,948.4	1,777.1	2,169.5	2,151.0	2,333.0
당기순이익	443.0	8.8	227.6	433.6	622.6
조정	1,201.0	1,492.1	1,810.5	1,775.4	1,760.7
감가상각비	1,642.2	1,710.5	1,706.4	1,692.2	1,668.8
외환거래손익	8.4	6.8	100.4	79.7	87.2
지분법손익	(4.9)	(12.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(444.7)	(212.8)	3.7	3.5	4.7
영업활동 자산부채변동	304.4	276.2	131.4	(58.0)	(50.3)
투자활동 현금흐름	(132.3)	(1,502.8)	(1,779.5)	(1,720.6)	(1,622.0)
투자자산감소(증가)	208.0	308.2	16.3	(17.0)	(13.7)
자본증가(감소)	(824.0)	(1,672.3)	(1,700.0)	(1,600.0)	(1,500.0)
기타	483.7	(138.7)	(95.8)	(103.6)	(108.3)
재무활동 현금흐름	(2,073.0)	(166.1)	(113.9)	(765.4)	(765.8)
금융부채증가(감소)	(1,941.5)	(33.3)	(15.3)	(666.8)	(667.1)
자본증가(감소)	0.0	(1.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	0.1	0.1	0.0
배당지급	(131.5)	(131.5)	(98.7)	(98.7)	(98.7)
현금의 증감	(256.9)	108.2	(233.0)	(275.3)	(34.9)
Unlevered CFO	2,397.7	1,929.6	2,375.9	2,596.1	2,816.3
Free Cash Flow	1,124.4	104.8	469.5	551.0	833.0

2025년 5월 30일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) **31,000원**
현재주가(5.29) **22,250원**

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,720.64
52주 최고/최저(원)	24,500/15,140
시가총액(십억원)	797.9
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	35,862.1
60일 평균 거래량(천주)	93.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
외국인지분율(%)	6.93
주요주주 지분율(%)	
세아홀딩스 외 3인	62.66
국민연금공단	6.36

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,627.2	3,787.8
영업이익(십억원)	110.5	147.7
순이익(십억원)	68.5	100.2
EPS(원)	1,949	2,787
BPS(원)	54,734	56,195

Stock Price



Financial Data

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
세전이익	155.3	23.2	80.5	85.8
순이익	128.3	20.2	64.3	69.5
EPS	3,576	564	1,793	1,939
증감율	40.95	(84.23)	217.91	8.14
PER	6.95	35.04	11.82	10.93
PBR	0.46	0.37	0.39	0.38
EV/EBITDA	5.90	9.15	6.58	5.99
ROE	6.68	1.04	3.29	3.51
BPS	54,525	54,089	54,808	55,546
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

세아베스틸주 (001430)

신성장사업 가시권 돌입

2분기 판매량 회복으로 영업실적 크게 개선 전망

트럼프의 전세계 주요국가들 대상 상호관세 부과가 특수강 내수 판매에 부정적으로 작용할 것으로 우려되었으나 90일 유예된 상황으로 세아베스틸의 적극적인 판매 전략을 감안하면 2분기 특수강 판매량은 42.8만톤(YoY +6.5%, QoQ +11.9%)이 예상되어 고정비 부담이 크게 축소될 전망이다. 동시에 현대제철의 4월 인천 철근공장 가동중단을 비롯한 탄소강 봉형강 업체들의 적극적인 감산 정책으로 고철 가격이 4월부터 하락하기 시작한 반면, 세아베스틸은 특수강 판매단가를 현재 수준에서 고수할 가능성이 높기 때문에 스프레드는 소폭 확대가 예상된다. 세아창원 또한 전분기대비 소폭 증가한 12만톤(YoY -5.1%, QoQ +13.8%)의 판매가 예상되는 가운데 4월초까지 약세를 지속했던 니켈 가격이 중순부터 상승세로 전환된 점을 감안하면 스프레드 추가 축소 가능성은 제한적이라 판단된다. 종합적으로 세아베스틸주의 2분기 영업이익은 362억원(YoY -43.1%, QoQ +100.4%)을 기록할 전망이다.

새로운 성장동력 사업 매출 인식 시점 가시권

세아베스틸주의 주요 자회사 가운데 하나인 세아창원특수강은 사우디 아람코와 합작으로 사우디내 스테인리스 무게목 강관 공장을 건설 중으로 올해 연말 혹은 내년 상반기 완공 예정이다. 연간 2만톤 생산능력 보유하게 되는데 대략 연간 2억불의 매출이 예상된다. 뿐만 아니라 미국내 특수합금강 공장 또한 내년에 완공 예정인데 연간 6,000톤 규모의 생산능력을 보유하게 되고 일반 탄소강대비 최소 10배 이상 비싼 고부가가치 제품을 현지 주요 우주항공 업체들에게 납품할 예정이다. 또한 향후 몇 년내 CASK(사용후핵연료저장장치) 수주도 본격적으로 기대된다. 국내 CASK 사업은 향후 3단계에 걸쳐 발주가 예상되는데 1단계부터 조원단위의 발주를 비롯해 3단계로 갈수록 발주 규모가 확대될 것으로 예상된다. 따라서 국내 3대 CASK 사업자 가운데 하나인 세아베스틸도 일정 물량의 수주가 가능할 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 31,000원 유지

세아베스틸주에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 31,000원을 유지한다. 현재 주가는 PBR밴드 중단인 0.4배로 밸류에이션 부담은 제한적이라 판단된다. 동시에 지난해 실적악화에도 불구하고, 높은 시가배당률 6.8%(배당금 1,200원) 기록했다는 점과 신사업 본격화에 따른 외형 성장 전망을 감안하면 충분히 매력적인 투자구간이라 판단된다.

2분기 판매량 회복으로 영업실적 크게 개선 전망

2Q25 362억원
(YoY -43.1%, QoQ +100.4%)의
영업이익 예상

트럼프의 전세계 주요국가들 대상 상호관세 부과가 특수강 내수 판매에 부정적으로 작용할 것으로 우려되었으나 90일 유예된 상황으로 세아베스틸의 적극적인 판매 전략을 감안하면 2분기 특수강 판매량은 42.8만톤(YoY +6.5%, QoQ +11.9%)이 예상되어 고정비 부담이 크게 축소될 전망이다. 동시에 현대제철의 4월 인천 철근공장 가동중단을 비롯한 탄소강 봉형강 업체들의 적극적인 감산 정책으로 고철 가격이 4월부터 하락하기 시작한 반면, 세아베스틸은 특수강 판매단가를 현재 수준에서 고수할 가능성이 높기 때문에 스프레드는 소폭 확대가 예상된다. 세아창원 또한 전분기대비 소폭 증가한 12만톤(YoY -5.1%, QoQ +13.8%)의 판매가 예상되는 가운데 4월초까지 약세를 지속했던 니켈 가격이 중순부터 상승세로 전환된 점을 감안하면 스프레드 추가 축소 가능성은 제한적이라 판단된다. 종합적으로 세아베스틸지주의 2분기 영업이익은 362억원(YoY -43.1%, QoQ +100.4%)을 기록할 전망이다.

도표 1. 세아베스틸지주 실적 추이 및 전망

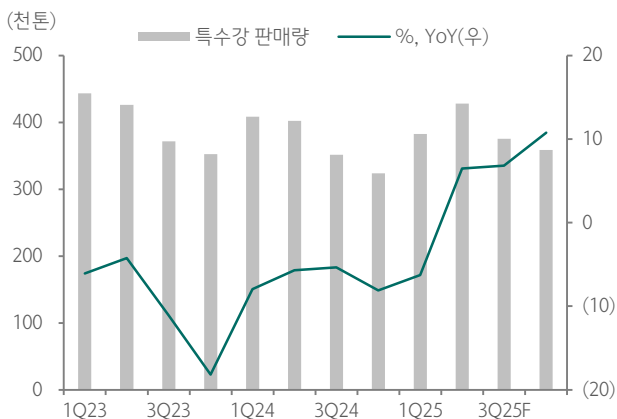
(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	953.1	970.1	883.5	829.5	901.7	989.5	961.4	968.9	3,636.1	3,821.5	4,007.5
영업이익	21.3	63.7	24.4	(57.0)	18.1	36.2	29.5	24.9	52.3	108.7	134.0
세전이익	20.4	59.9	14.2	(71.2)	8.8	29.2	23.5	19.0	23.2	80.5	85.8
지배순이익	16.1	46.6	11.4	(53.8)	5.3	24.8	19.4	14.9	20.3	64.4	69.6
영업이익률(%)	2.2	6.6	2.8	(6.9)	2.0	3.7	3.1	2.6	1.4	2.8	3.3
세전이익률(%)	2.1	6.2	1.6	(8.6)	1.0	3.0	2.4	2.0	0.6	2.1	2.1
순이익률(%)	1.7	4.8	1.3	(6.5)	0.6	2.5	2.0	1.5	0.6	1.7	1.7

주: IFRS 연결 기준

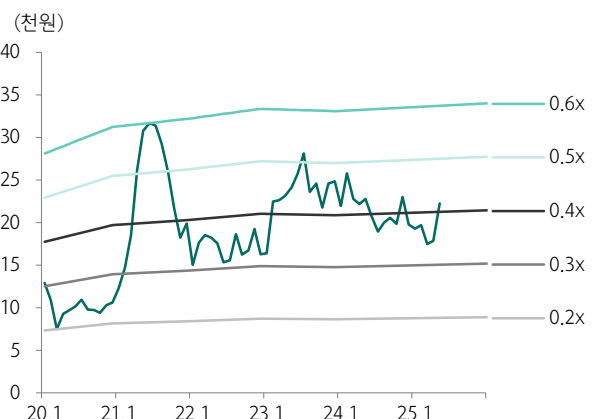
자료: 하나증권

도표 2. 세아베스틸지주 특수강 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 세아베스틸지주 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,083.5	3,636.1	3,821.5	4,007.5	4,189.7
매출원가	3,677.4	3,378.0	3,496.7	3,646.9	3,791.7
매출총이익	406.1	258.1	324.8	360.6	398.0
판매비	209.4	205.7	216.1	226.7	237.0
영업이익	196.7	52.3	108.7	134.0	161.1
금융손익	(33.3)	(0.6)	(13.6)	(25.1)	(41.4)
중속/관계기업손익	(7.2)	(3.7)	1.6	0.5	0.7
기타영업외손익	(0.9)	(24.8)	(16.1)	(23.7)	(27.9)
세전이익	155.3	23.2	80.5	85.8	92.5
법인세	29.3	3.0	16.1	16.1	17.6
계속사업이익	126.0	20.3	64.4	69.6	74.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	126.0	20.3	64.4	69.6	74.9
비배주주지분 순이익	(2.3)	0.0	0.1	0.1	0.1
지배주주순이익	128.3	20.2	64.3	69.5	74.8
지배주주지분포괄이익	108.3	28.7	62.8	67.9	73.0
NOPAT	159.6	45.7	86.9	108.8	130.4
EBITDA	302.0	169.3	223.8	256.3	293.3
성장성(%)					
매출액증가율	(6.90)	(10.96)	5.10	4.87	4.55
NOPAT증가율	63.52	(71.37)	90.15	25.20	19.85
EBITDA증가율	26.84	(43.94)	32.19	14.52	14.44
영업이익증가율	53.79	(73.41)	107.84	23.28	20.22
(지배주주)순이익증가율	40.99	(84.26)	218.32	8.09	7.63
EPS증가율	40.95	(84.23)	217.91	8.14	7.53
수익성(%)					
매출총이익률	9.94	7.10	8.50	9.00	9.50
EBITDA이익률	7.40	4.66	5.86	6.40	7.00
영업이익률	4.82	1.44	2.84	3.34	3.85
계속사업이익률	3.09	0.56	1.69	1.74	1.79

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,576	564	1,793	1,939	2,085
BPS	54,525	54,089	54,808	55,546	56,431
CFPS	9,997	7,330	5,882	6,288	6,809
EBITDAPS	8,421	4,721	6,241	7,146	8,179
SPS	113,866	101,390	106,561	111,748	116,829
DPS	1,200	1,200	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	6.95	35.04	11.82	10.93	10.17
PBR	0.46	0.37	0.39	0.38	0.38
PCFR	2.49	2.70	3.60	3.37	3.11
EV/EBITDA	5.90	9.15	6.58	5.99	5.50
PSR	0.22	0.19	0.20	0.19	0.18
재무비율(%)					
ROE	6.68	1.04	3.29	3.51	3.72
ROA	3.43	0.54	1.70	1.82	1.89
ROIC	5.82	1.70	3.29	4.03	4.66
부채비율	79.75	88.37	82.23	86.31	90.02
순부채비율	39.50	36.89	36.50	39.10	42.18
이자보상배율(배)	5.97	1.52	3.14	4.01	4.50

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,664.2	1,712.7	1,642.2	1,720.1	1,782.5
금융자산	112.5	318.3	177.0	183.7	176.5
현금성자산	97.3	263.6	120.6	125.6	116.8
매출채권	423.7	396.3	416.6	436.8	456.7
재고자산	1,104.9	970.0	1,019.5	1,069.1	1,117.8
기타유동자산	23.1	28.1	29.1	30.5	31.5
비유동자산	2,000.9	2,114.0	2,106.7	2,162.4	2,237.9
투자자산	142.8	192.3	200.2	208.1	215.9
금융자산	57.2	62.0	63.2	64.5	65.7
유형자산	1,652.2	1,683.4	1,672.0	1,723.2	1,794.3
무형자산	51.4	77.1	73.4	69.9	66.6
기타비유동자산	154.5	161.2	161.1	161.2	161.1
자산총계	3,665.2	3,826.6	3,749.0	3,882.5	4,020.4
유동부채	749.3	1,137.2	955.9	984.9	1,013.4
금융부채	283.3	562.3	352.6	353.1	353.6
매입채무	269.2	230.2	242.0	253.7	265.3
기타유동부채	196.8	344.7	361.3	378.1	394.5
비유동부채	876.8	658.0	735.8	813.6	891.2
금융부채	634.7	505.4	575.4	645.4	715.4
기타비유동부채	242.1	152.6	160.4	168.2	175.8
부채총계	1,626.1	1,795.2	1,691.7	1,798.5	1,904.6
지배주주지분	1,955.3	1,939.7	1,965.5	1,992.0	2,023.8
자본금	219.3	219.3	219.3	219.3	219.3
자본잉여금	305.5	305.5	305.5	305.5	305.5
자본조정	139.4	133.6	133.6	133.6	133.6
기타포괄이익누계액	1.4	17.7	17.7	17.7	17.7
이익잉여금	1,289.7	1,263.6	1,289.4	1,315.9	1,347.6
비배주주지분	83.7	91.7	91.8	91.9	92.0
자본총계	2,039.0	2,031.4	2,057.3	2,083.9	2,115.8
순금융부채	805.4	749.4	751.0	814.8	892.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	229.8	318.0	144.0	157.5	172.8
당기순이익	126.0	20.3	64.4	69.6	74.9
조정	158.2	160.6	105.8	114.2	123.6
감가상각비	105.3	117.0	115.1	122.3	132.3
외환거래손익	5.1	18.8	(7.2)	(6.7)	(7.9)
지분법손익	7.2	3.7	(1.6)	(0.5)	(0.7)
기타	40.6	21.1	(0.5)	(0.9)	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(54.4)	137.1	(26.2)	(26.3)	(25.7)
투자활동 현금흐름	(146.0)	(248.4)	(100.7)	(172.3)	(200.8)
투자자산감소(증가)	90.9	54.1	(6.3)	(7.4)	(7.0)
자본증가(감소)	(119.3)	(167.3)	(100.0)	(170.0)	(200.0)
기타	(117.6)	(135.2)	5.6	5.1	6.2
재무활동 현금흐름	(123.6)	105.5	(178.3)	27.5	27.5
금융부채증가(감소)	(85.0)	149.8	(139.8)	70.5	70.5
자본증가(감소)	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(5.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(38.5)	(38.5)	(38.5)	(43.0)	(43.0)
현금의 증감	(39.7)	175.1	(151.6)	5.0	(8.7)
Unlevered CFO	358.5	262.9	210.9	225.5	244.2
Free Cash Flow	110.5	150.7	44.0	(12.5)	(27.2)

2025년 5월 30일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(5.29) 9,040원

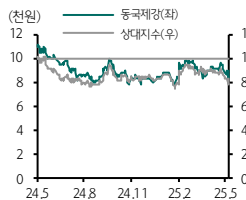
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,720.64
52주 최고/최저(원)	10,930/7,780
시가총액(십억원)	448.5
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	191.0
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
외국인지분율(%)	26.30
주요주주 지분율(%)	
동국제강스 외 9 인	33.71
JFE STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V.	8.71

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,279.4	3,413.7
영업이익(십억원)	74.5	121.9
순이익(십억원)	24.3	59.9
EPS(원)	491	1,207
BPS(원)	34,401	35,172

Stock Price



Financial Data

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
세전이익	190.1	44.9	25.6	78.8
순이익	142.2	34.8	19.0	58.7
EPS	4,888	702	383	1,184
증감율	N/A	(85.64)	(45.44)	209.14
PER	2.46	11.40	23.29	7.53
PBR	0.35	0.23	0.26	0.26
EV/EBITDA	3.97	4.08	4.85	3.81
ROE	8.26	2.04	1.12	3.46
BPS	34,717	34,323	33,998	34,474
DPS	700	600	600	600



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

동국제강 (460860)

부정적이었던 요인들이 하나씩 개선되는 중

2분기 성수기 효과와 중국산 수입 규제 본격화의 긍정적 영향 기대

현대제철을 포함한 주요 제강사들의 적극적인 감산 움직임과 강력한 가격 인상 의지가 반영되어 철근 유통 가격이 2분기에 상승했다. 3월말 톤당 70만원 수준이었던 철근 유통 가격이 5월말 현재 75만원을 기록 중으로 봉형강 스프레드 소폭 확대가 예상된다. 동시에 2분기는 계절적 성수기임을 감안하면 동국제강의 2분기 봉형강 판매는 65.7만톤(YoY -15.8%, QoQ +19.3%)으로 증가할 전망이다. 한편, 기재부가 4월 24일부로 중국산 후판에 대한 반덤핑 잠정관세 부과를 확정하면서 중국산 후판 수입도 5월부터 감소할 것으로 예상되기 때문에 동국제강의 2분기 후판 판매는 23.7만톤(YoY +31.7%, QoQ +16.2%)을 기록할 전망이다. 동시에 이미 유통향 후판 가격이 상승 중이고 수요가들과의 가격 협상에 있어서도 인상 가능성이 높다고 판단되기 때문에 후판 스프레드도 확대될 것으로 예상된다. 이를 감안하면 동국제강의 2분기 영업이익은 180억원(YoY -55.6%, QoQ +316.7%)을 기록할 전망이다.

하반기 중국산 후판 수입 규제 강화 효과 가중과 원/달러 환율 하락 전망 긍정적

3분기는 중국산 후판 반덤핑 잠정 관세 부과 풀로 적용되기 때문에 중국산 후판 수입 감소가 더욱 확대될 전망으로 동국제강의 후판 판매가 더욱 늘어날 것으로 예상된다. 동시에 4월초 한때 1,472원까지 상승했던 원/달러 환율이 이후 하락세로 전환했고 5월말 현재 1,375원을 기록 중으로 동국제강은 후판 원재료인 슬라브를 전량 수입에 의존하고 있기 때문에 원가 부담이 점차 축소되고 있다. 미국의 경제 불확실성 확대, 금리 인하 전망, 재정 악화 우려 등으로 미달러 약세가 예상되는 가운데 미국은 한국에 대해서 통화 절상 요구 가능성이 높다고 판단되기 때문에 연말까지 원/달러 환율은 추가 하락 가능성도 배제할 수 없기 때문에 동국제강의 수익성 개선에 긍정적으로 작용할 전망이다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 15,000원 유지

동국제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 15,000원을 유지한다. 지난해 4분기 영업적자 기록 이후 최악의 구간은 지난 것으로 판단되는 가운데 중국산 후판 수입 규제 강화와 원/달러 환율 하락으로 하반기 실적 개선이 기대된다. 뿐만 아니라 장기적으로는 연말 국내 아파트 착공 회복과 정부의 SOC 투자 확대 등으로 내년 상반기 국내 봉형강 수요 회복에 대한 기대감도 여전히 유효하다. 그동안의 실적 악화로 현재 주가는 PBR 0.3배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.

2분기 성수기 효과와 중국산 수입 규제 본격화의 긍정적 영향 기대

2Q25 영업이익 180억원(YoY -55.6%, QoQ +316.7%) 예상

현대제철을 포함한 주요 제강사들의 적극적인 감산 움직임과 더불어 강력한 가격 인상 의지가 반영되어 철근 유통 가격이 2분기에 상승했다. 3월말 톤당 70만원 수준이었던 철근 유통 가격이 5월말 현재 75만원을 기록 중으로 봉형강 스프레드 소폭 확대가 예상된다. 동시에 2분기는 봉형강 시장의 계절적 성수기임을 감안하면 동국제강의 2분기 봉형강 판매는 65.7만톤(YoY -15.8%, QoQ +19.3%)으로 증가할 전망이다. 한편, 기재부가 4월 24일부로 중국산 후판에 대한 반덤핑 잠정관세 부과를 확정하면서 중국산 후판 수입도 5월부터 감소할 것으로 예상되기 때문에 동국제강의 2분기 후판 판매는 23.7만톤(YoY +31.7%, QoQ +16.2%)을 기록할 전망이다. 동시에 이미 유통향 후판 가격이 상승 중이고 수요가들과의 가격 협상에 있어서도 인상 가능성이 높다고 판단되기 때문에 후판 스프레드도 확대될 것으로 예상된다. 이를 감안하면 동국제강의 2분기 영업이익은 180억원(YoY -55.6%, QoQ +316.7%)을 기록할 전망이다.

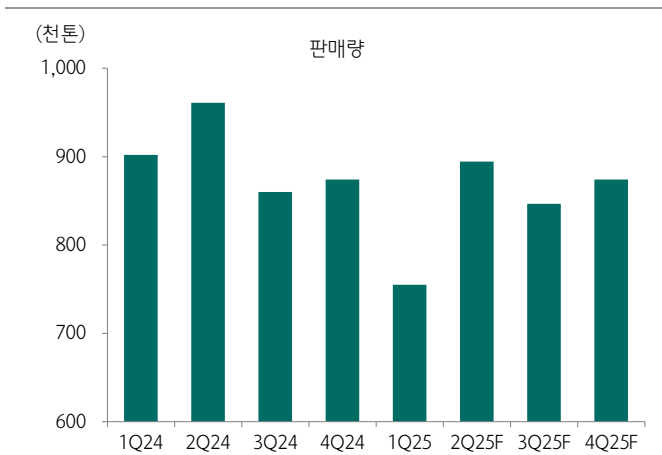
도표 1. 동국제강 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	927.3	940.2	838.6	821.5	725.5	897.1	846.5	891.1	3,527.5	3,360.2	3,520.2
영업이익	52.5	40.5	21.5	(12.0)	4.3	18.0	22.5	31.5	102.5	76.4	126.6
세전이익	38.2	30.5	11.7	(35.5)	4.3	2.0	6.5	12.8	44.9	25.6	78.8
순이익	29.1	23.1	9.5	(27.0)	2.5	1.5	5.0	10.0	34.8	19.0	58.7
영업이익률(%)	5.7	4.3	2.6	(1.5)	0.6	2.0	2.7	3.5	2.9	2.3	3.6
세전이익률(%)	4.1	3.2	1.4	(4.3)	0.6	0.2	0.8	1.4	1.3	0.8	2.2
순이익률(%)	3.1	2.5	1.1	(3.3)	0.3	0.2	0.6	1.1	1.0	0.6	1.7

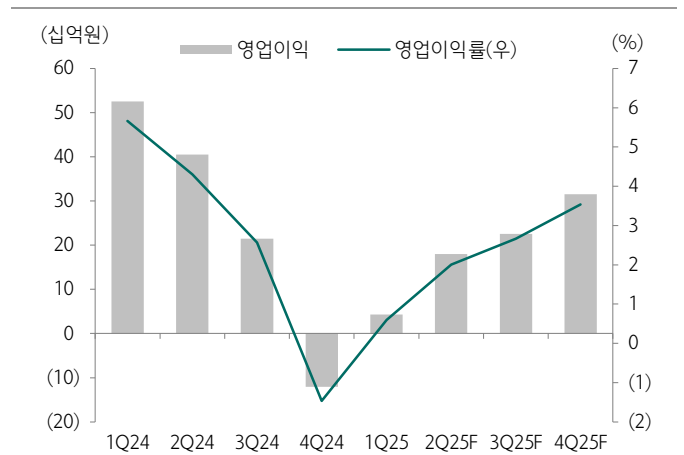
자료: 하나증권

도표 2. 동국제강 제품 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 동국제강 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,632.1	3,527.5	3,360.2	3,520.2	3,687.8
매출원가	2,228.1	3,188.1	3,054.3	3,153.1	3,272.8
매출총이익	404.0	339.4	305.9	367.1	415.0
판매비	168.6	237.0	229.6	240.5	252.0
영업이익	235.5	102.5	76.4	126.6	163.0
금융손익	(27.6)	(47.7)	(43.4)	(41.4)	(34.8)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.8)	(9.9)	(7.3)	(6.3)	(5.3)
세전이익	190.1	44.9	25.6	78.8	122.9
법인세	47.9	10.0	6.6	20.1	31.5
계속사업이익	142.2	34.8	19.0	58.7	91.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	142.2	34.8	19.0	58.7	91.5
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	142.2	34.8	19.0	58.7	91.5
지배주주지분포괄이익	130.0	30.0	13.6	53.4	91.5
NOPAT	176.1	79.6	56.6	94.3	121.3
EBITDA	314.3	238.5	207.8	254.1	287.1
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	34.02	(4.74)	4.76	4.76
NOPAT증가율	N/A	(54.80)	(28.89)	66.61	28.63
EBITDA증가율	N/A	(24.12)	(12.87)	22.28	12.99
영업이익증가율	N/A	(56.48)	(25.46)	65.71	28.75
(지배주주)순이익증가율	N/A	(75.53)	(45.40)	208.95	55.88
EPS증가율	N/A	(85.64)	(45.44)	209.14	55.74
수익성(%)					
매출총이익률	15.35	9.62	9.10	10.43	11.25
EBITDA이익률	11.94	6.76	6.18	7.22	7.79
영업이익률	8.95	2.91	2.27	3.60	4.42
계속사업이익률	5.40	0.99	0.57	1.67	2.48

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,888	702	383	1,184	1,844
BPS	34,717	34,323	33,998	34,474	35,719
CFPS	11,456	5,462	4,352	5,305	5,983
EBITDAPS	10,806	4,807	4,189	5,123	5,787
SPS	90,496	71,108	67,736	70,960	74,339
DPS	700	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	2.46	11.40	23.29	7.53	4.84
PBR	0.35	0.23	0.26	0.26	0.25
PCFR	1.05	1.46	2.05	1.68	1.49
EV/EBITDA	3.97	4.08	4.85	3.81	3.12
PSR	0.13	0.11	0.13	0.13	0.12
재무비율(%)					
ROE	8.26	2.04	1.12	3.46	5.26
ROA	4.03	1.04	0.61	1.90	2.89
ROIC	7.34	3.40	2.51	4.24	5.48
부채비율	105.17	87.68	82.13	82.48	81.10
순부채비율	37.76	33.85	32.50	29.77	24.61
이자보상배율(배)	6.43	1.89	1.59	2.76	3.55

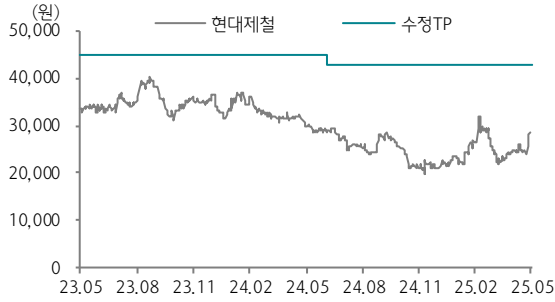
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,461.3	1,184.8	1,092.5	1,168.9	1,281.2
금융자산	438.4	364.1	310.7	350.0	423.3
현금성자산	434.8	363.7	310.4	349.6	422.9
매출채권	411.3	310.6	295.9	310.0	324.7
재고자산	598.6	501.3	477.5	500.2	524.0
기타유동자산	13.0	8.8	8.4	8.7	9.2
비유동자산	2,070.4	2,009.3	1,977.8	1,950.2	1,926.1
투자자산	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
금융자산	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
유형자산	1,970.2	1,924.0	1,894.8	1,869.5	1,847.4
무형자산	34.1	36.3	34.0	31.9	29.9
기타비유동자산	65.7	48.3	48.3	48.1	48.1
자산총계	3,531.8	3,194.0	3,070.3	3,119.2	3,207.4
유동부채	1,531.7	1,271.5	1,172.1	1,189.5	1,207.8
금융부채	984.3	893.0	811.5	811.8	812.1
매입채무	212.9	126.3	120.3	126.1	132.1
기타유동부채	334.5	252.2	240.3	251.6	263.6
비유동부채	278.7	220.6	212.4	220.3	228.5
금융부채	104.1	47.1	47.1	47.1	47.1
기타비유동부채	174.6	173.5	165.3	173.2	181.4
부채총계	1,810.4	1,492.2	1,384.6	1,409.8	1,436.3
지배주주지분	1,721.4	1,701.8	1,685.7	1,709.3	1,771.1
자본금	248.0	248.0	248.0	248.0	248.0
자본잉여금	1,053.4	853.4	853.4	853.4	853.4
자본조정	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타포괄이익누계액	286.2	286.8	281.4	276.0	276.0
이익잉여금	134.5	314.4	303.7	332.7	394.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,721.4	1,701.8	1,685.7	1,709.3	1,771.1
순금융부채	650.1	576.0	547.8	508.9	435.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348.4	213.6	186.7	213.9	237.1
당기순이익	142.2	34.8	19.0	58.7	91.5
조정	156.4	125.2	163.6	159.1	149.7
감가상각비	78.8	136.0	131.5	127.5	124.1
외환거래손익	(2.7)	2.6	12.3	12.3	6.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	80.3	(13.4)	19.8	19.3	18.7
영업활동 자산부채변동	49.8	53.6	4.1	(3.9)	(4.1)
투자활동 현금흐름	(68.6)	(89.5)	(114.4)	(114.5)	(103.2)
투자자산감소(증가)	(0.4)	(0.3)	0.0	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(67.6)	(98.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	(0.6)	8.8	(14.4)	(14.5)	(3.2)
재무활동 현금흐름	2,352.4	(424.0)	(126.2)	(43.7)	(43.7)
금융부채증가(감소)	1,088.4	(148.3)	(81.5)	0.3	0.3
자본증가(감소)	1,301.5	(200.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(37.5)	(26.1)	(15.0)	(14.3)	(14.3)
배당지급	0.0	(49.6)	(29.7)	(29.7)	(29.7)
현금의 증감	2,632.2	(299.9)	(2,021.9)	39.1	73.4
Unlevered CFO	333.2	271.0	215.9	263.2	296.8
Free Cash Flow	280.8	115.7	86.7	113.9	137.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

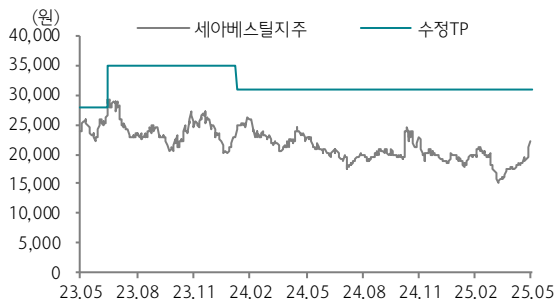
현대제철



날짜	투자 의견	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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

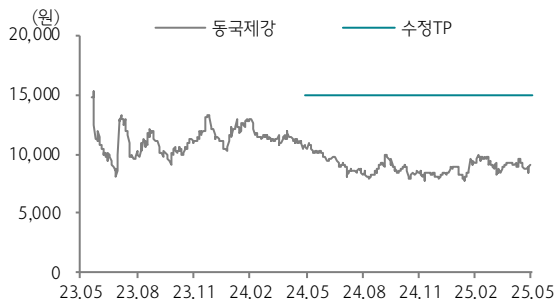
세아베스틸지주



날짜	투자 의견	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%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동국제강



날짜	투자 의견	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 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 5월 30일 현재 해당회사의 유가증권은 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

- BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
- Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
- Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 27일