

2026
RESEARCH
FORUM

하나TV
하나증권

철강/금속 Overweight | Analyst 박성봉

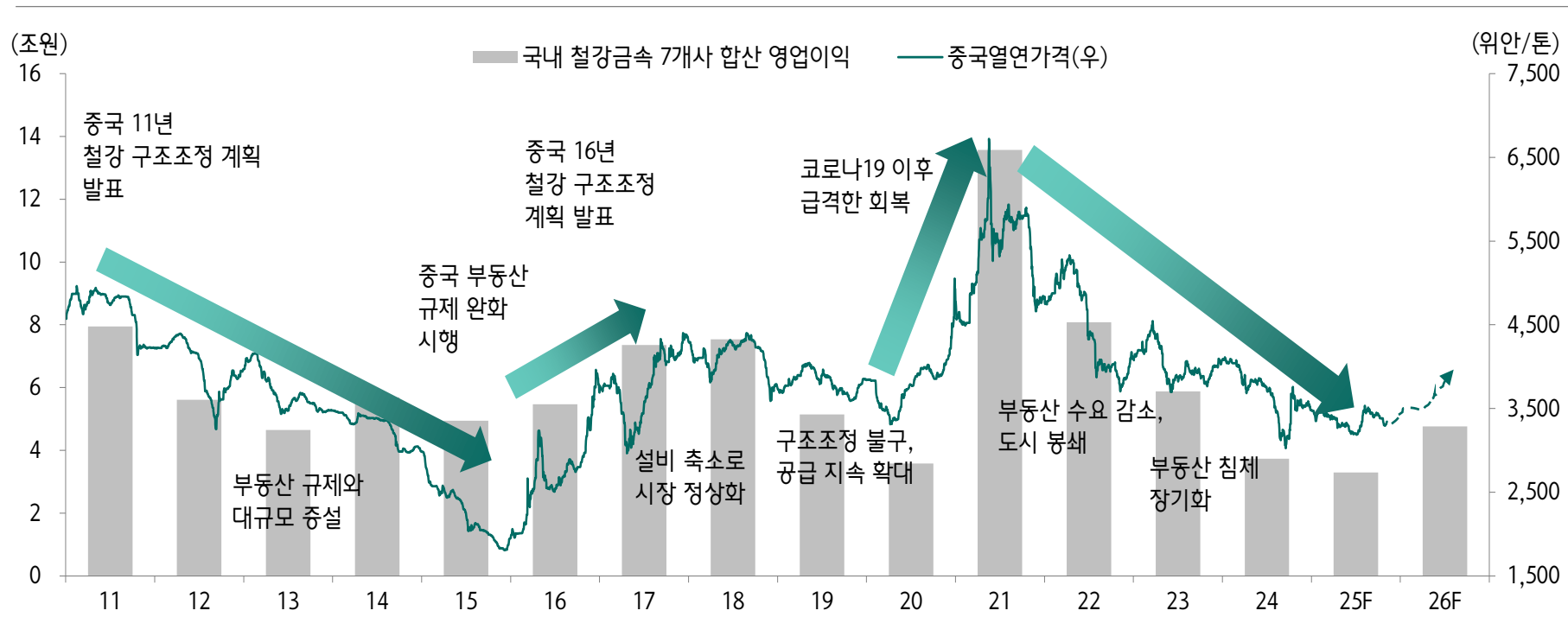


중국의 변화와 철강, 구리 그리고 리튬!

하나증권

아시아 철강시장 침체 장기화. 내년에는 좋아질 여지 충분

- 2025년에도 아시아 철강시장 침체 but, 내년 중국 철강산업 구조조정 정책 발표와 고정투자 회복이 시장 견인 전망
- 한국, 중국 및 일본산 철강 수입 규제 강화. 국내 건설용 강재 수요 내년 하반기를 바닥으로 단계별로 회복 예상
- Top Picks: POSCO홀딩스(005490.KS/TP 740,000원), 현대제철(004020.KS/TP 50,000원), 풍산(103140.KS/TP 160,000원)

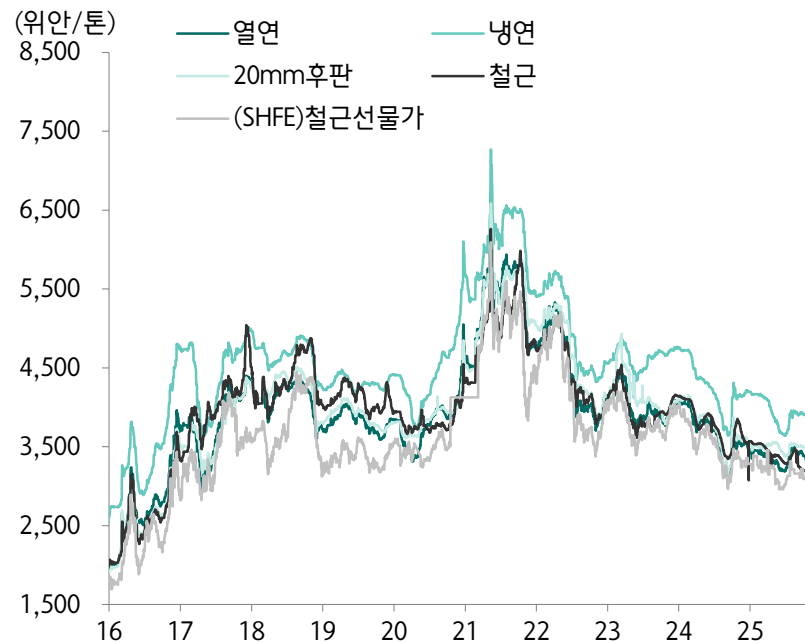


자료: Bloomberg, 하나증권

글로벌 철강가격 차별화 지속: 아시아대비 미국, 유럽의 상대적 강세

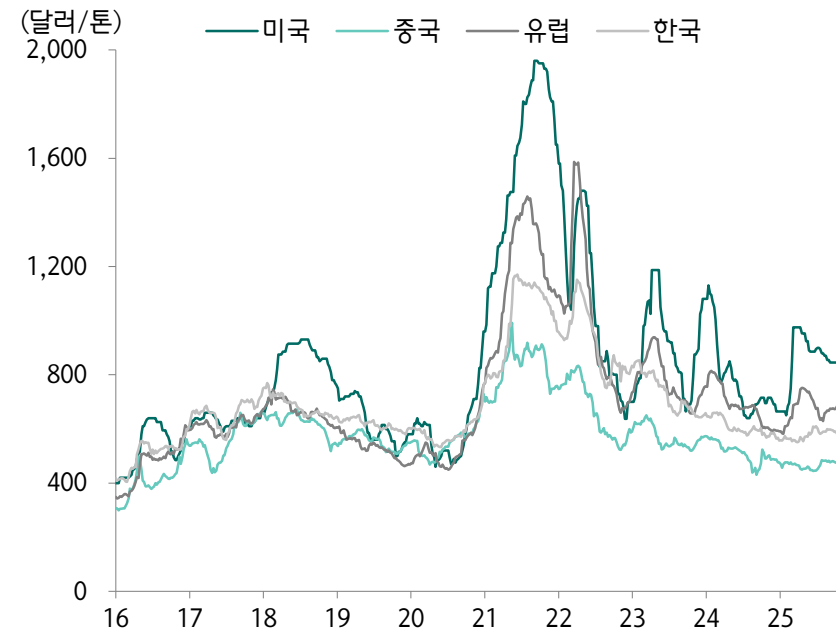
- 중국 철강 유통가격, 상반기 약세 이후 7월 들어 중국 철강 구조조정에 대한 기대감으로 반등 성공
- 8월 들어 비수기와 구체적인 구조조정 정책 부재로 약세 전환. 연초대비 제품별로 대략 5% ~ 12% 낮은 수준 기록 중
- 6월 트럼프의 철강 50% 관세 부과 불구, 생각보다 공급부족 현상 심화되지 않자 미국 철강가격 3분기 조정 이후 보합세 기록

중국 철강 유통가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

주요국 열연 내수가 추이

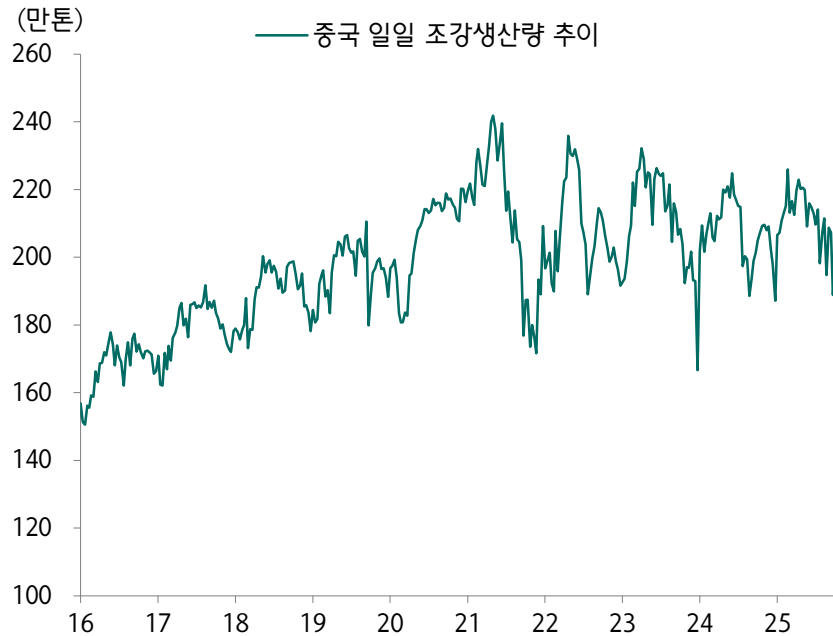


자료: Bloomberg, 하나증권

철강 수요 부진으로 중국 고로 가동률 하락. 철강사 보유 재고 부담은 제한적

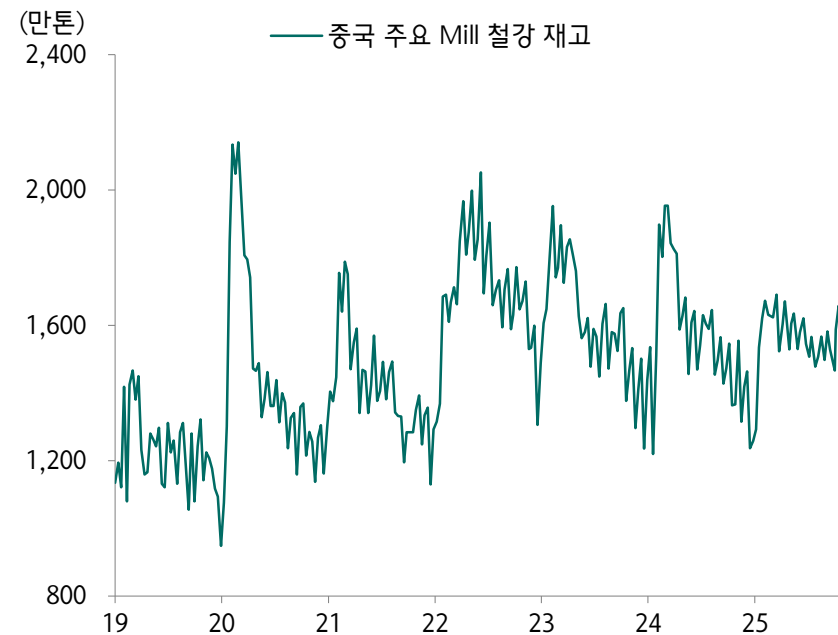
- 9월 중국 조강 생산, YoY -4.6% 기록, 9월 누적으로는 YoY -2.9%인 7.5억톤 기록
: 수출 급증(9월 누적 YoY +9.2%)에도 불구하고, 건설용 강재 중심의 수요 감소와 3분기 지방 정부의 철강 감산 정책이 원인
- 철강 수요 급감에도 불구하고, 그에 따른 가동률 하락으로 중국 철강사 재고는 예년 평균 수준 유지

중국 일일 조강 생산 추이



자료: CISA, 하나증권

중국 주요기업 철강 재고 추이

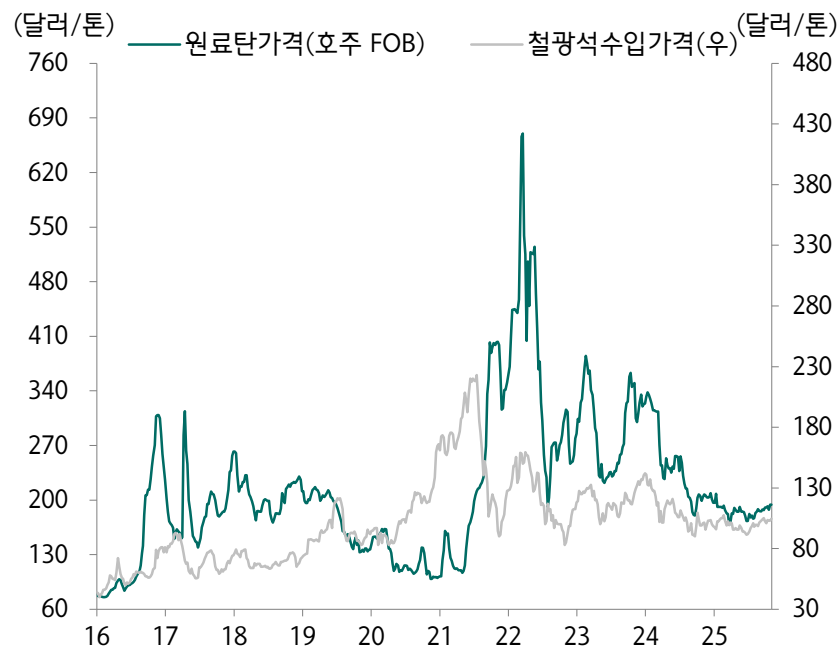


자료: CISA, 하나증권

철강 원재료가격, 내년에도 낮은 변동성 지속되며 소폭 하락할 전망

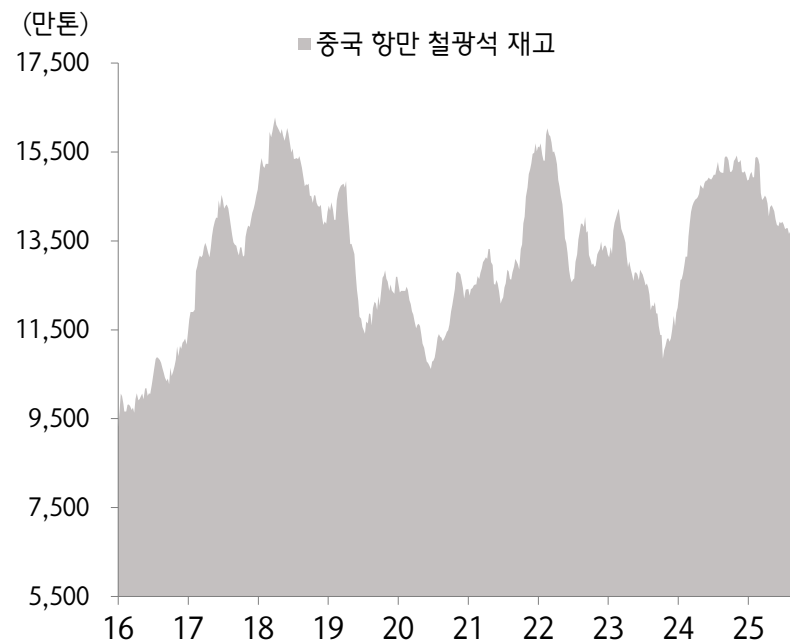
- 중국 철강 원재료 가격 변동성 축소. 중국 철광석 수입 가격 톤당 90불~110불, 원료탄 가격도 173불~206불의 박스권 형성
- 10월 누적 중국의 철광석 수입은 YoY +0.7%로 지난해와 유사. 조강 생산 감소 영향으로 하반기 철광석 재고 소폭 증가
- 제한적인 2026년 중국 철강 수요 회복 가능성, 아프리카 비롯한 주요 생산지 공급 확대 전망. 철광석 가격 하락한 톤당 90불 중반 전망

철광석 및 원료탄 가격 추이



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

중국 항만 철광석 재고 추이

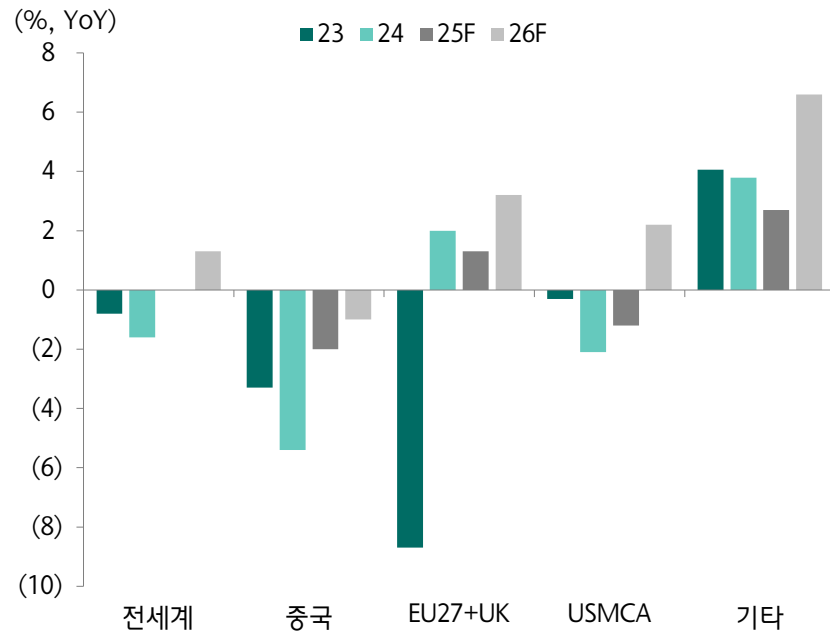


자료: Mysteel, 하나증권

WSA, '25년과 '26년 전세계 철강 수요 각각 0.0%와 +1.3% 제시

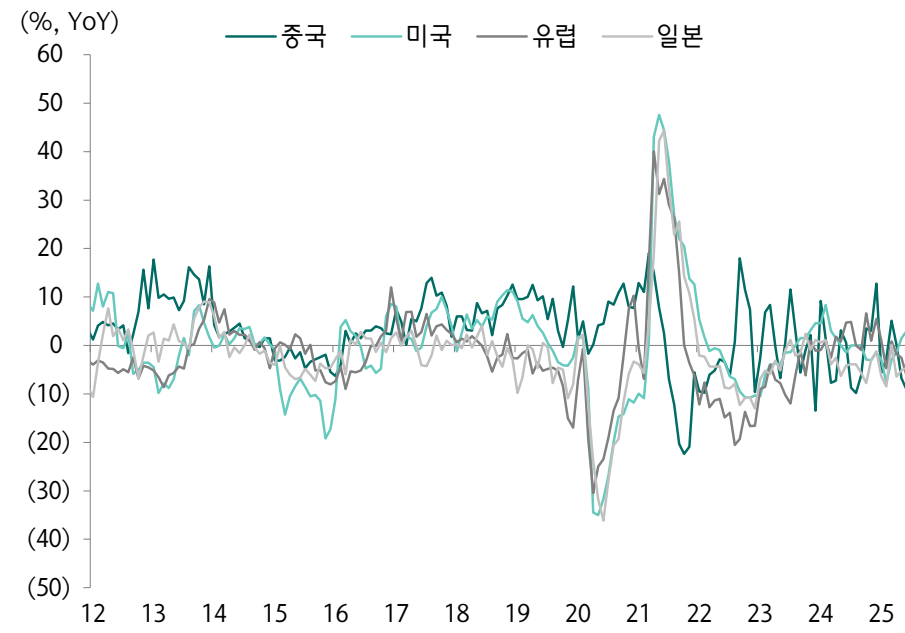
- 글로벌 무역규제 확대와 중국, 멕시코 및 선진국들의 경기 둔화로 2025년 전세계 철강 수요 0.0% 예상
- 올해 바닥 이후 내년은 주요국 인프라 투자 확대에 EU를 중심으로 철강수요 회복되며 전세계 철강 수요 +1.3% 전망
- 중국 철강수요는 부동산 침체 영향으로 올해는 -2.0%를, 내년에는 부동산 시장 바닥 기록하며 -1.0% 감소세 축소 전망

지역별 철강 수요 추이



자료: WSA, 하나증권

주요국 조강생산량 증가율 추이

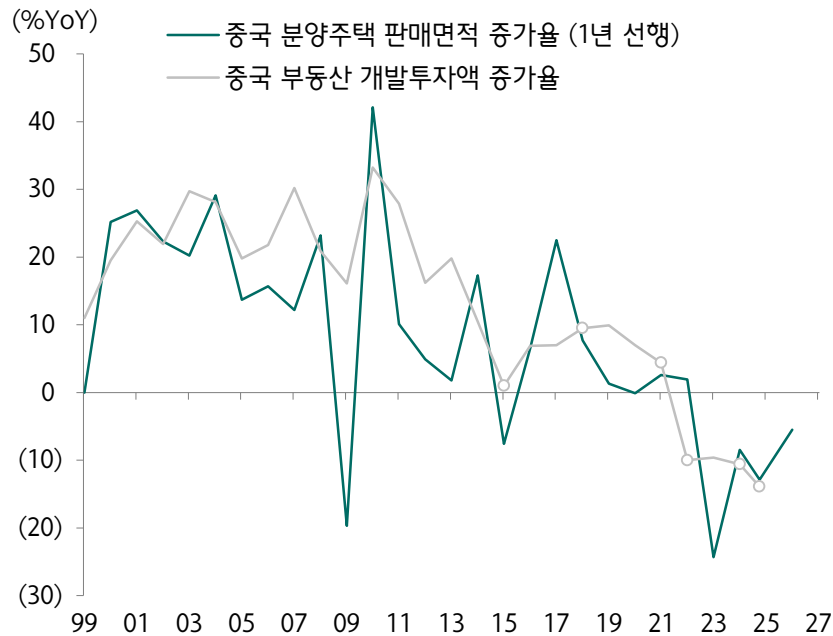


자료: WSA, 하나증권

중국 지방정부와 디벨로퍼 신용 사이클 저점 탈출 예상

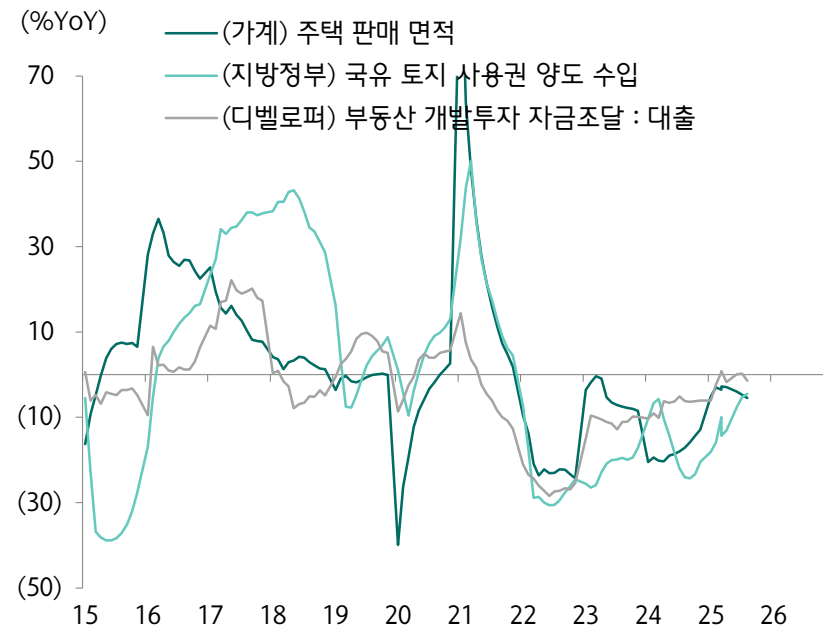
- 2025년 중국 고정투자, 디레버리징 후유증으로 역성장 예상. 특히 지방정부와 부동산 디벨로퍼의 구조조정과 기업의 CAPEX 축소가 원인
- 2026년 지방정부와 디벨로퍼의 신용사이클 반등 전망 → 인프라 회복과 부동산 시장 안정화 견인
- 대형 디벨로퍼 중심의 신용 회복 시작, 2026년은 1~2선 도시 중심으로 하반기로 갈수록 부동산 개발투자(착공/준공) 반등 전망

중국 부동산 개발투자 증가율 추이



자료: Wind, 하나증권

중국 부동산 관련 주요 지표 추이

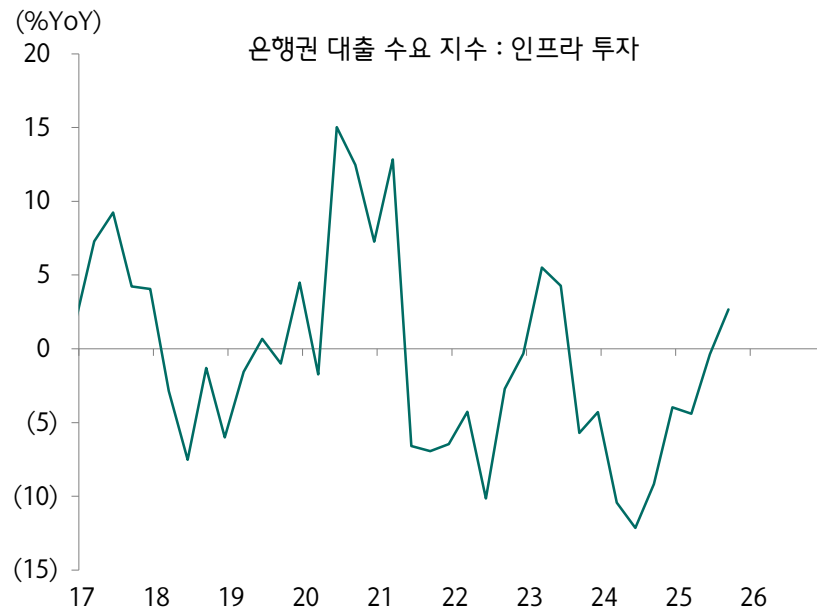


자료: Wind, 하나증권

2026년 중국 고정투자 반등 예상

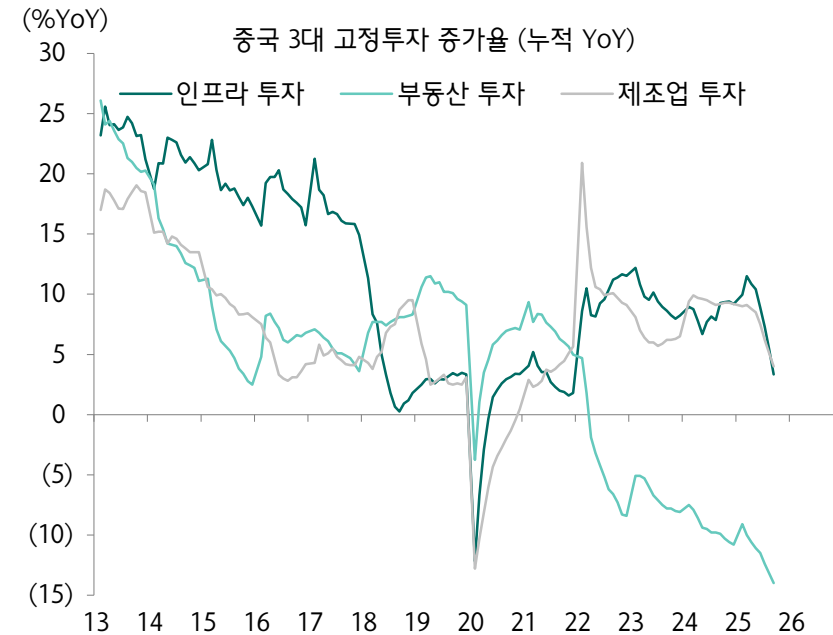
- 2026년 중국 고정투자 증가율 연간 3~4% 예상('05년 -0.5% 추정)
- 1분기 인프라 투자 → 2분기 부동산 개발투자 → 3분기 제조업 투자 순으로 회복할 것으로 전망
- 인프라는 정부 재정 조기 집행과 지방정부 신용 확장, 부동산은 대도시 재개발과 민간 디벨로퍼 회복이 견인할 전망

중국 은행권 대출 수요 지수(인프라)



자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 3대 고정투자 추이

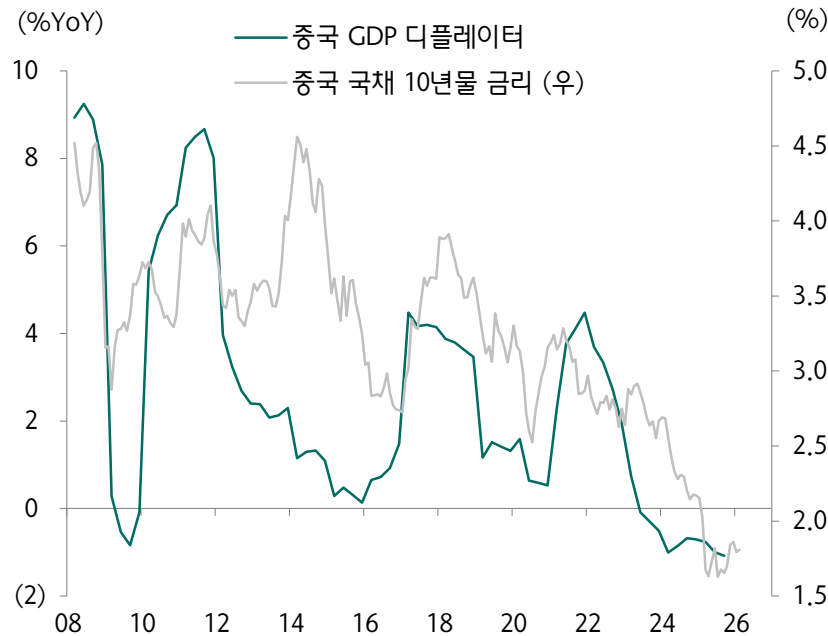


자료: CEIC, 하나증권

중국 5년만에 리플레이션 구간 진입, 2Q26 PPI 플러스 전환 예상

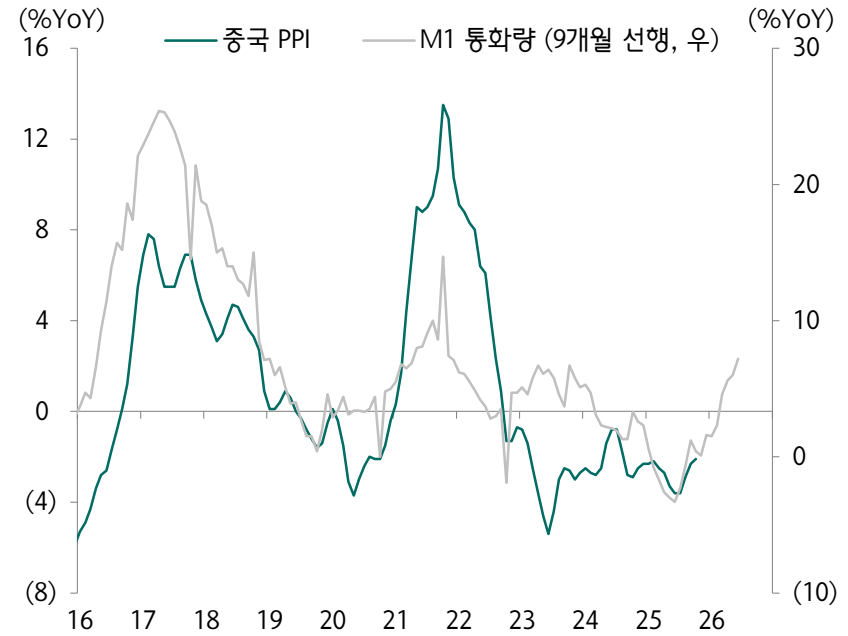
- 2025년 통화량/수출가격 반등, 정부의 공급 개혁/재정부양 감안 시, 2026년 중국 PPI와 명목 GDP 성장률 순차적 반등 예상
- 근원 CPI는 이미 반등을 시작했고 PPI도 2026년 2분기부터 플러스 전환 전망
- 중국 PPI 전환은 2022년부터 지속된 디플레이션을 탈피하고 리플레이션으로 진입된다는 의미. 2026년 하반기 고정투자 사이클 회복 전망

중국 GDP 디플레이터, 국채 10년물 금리 추이



자료: Wind, 하나증권

중국 M1 통화량 및 PPI 추이

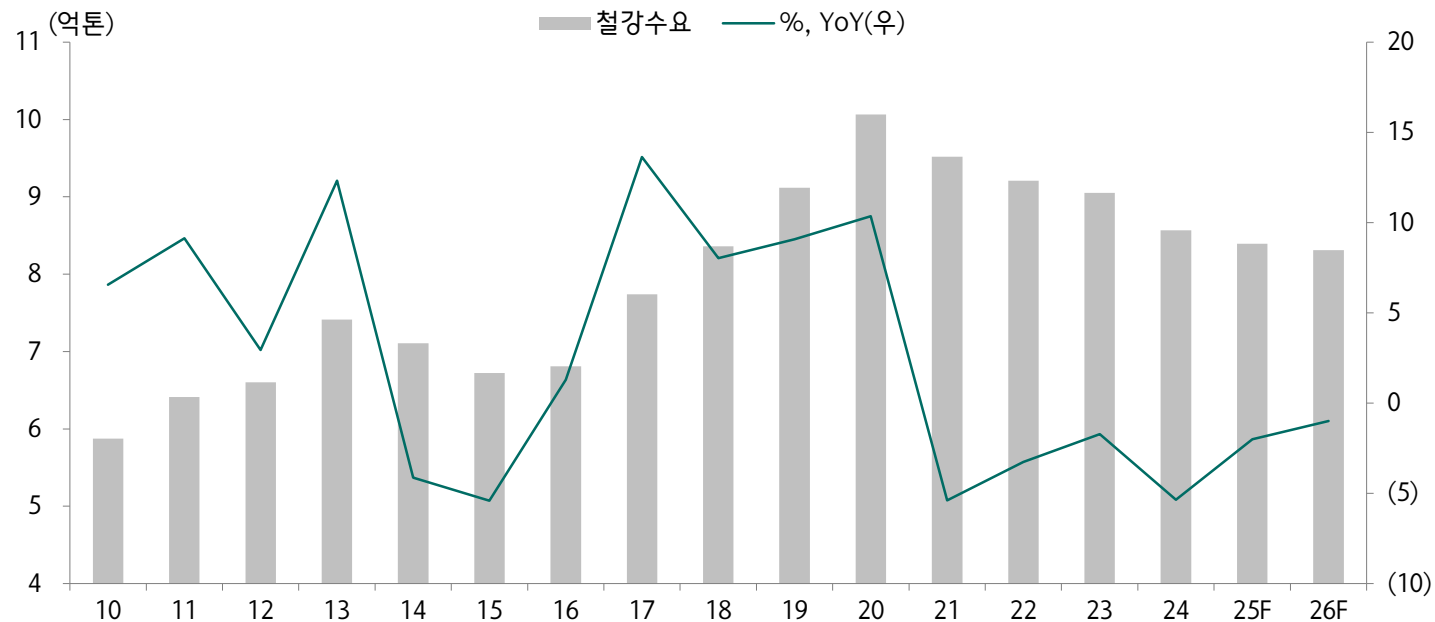


자료: CEIC, Wind, 하나증권

2026년까지 중국 철강 수요 감소세 지속. 수급 개선을 위한 중국 정부의 대책 발표 예상

- 부동산 시장 침체와 미국의 관세 부과 영향으로 올해 중국 철강 수요 대략 -2.0%의 감소세 지속 전망
- 2026년에도 중국 철강 수요는 소폭 감소세 지속 예상. 다만 상반기보다는 하반기 수요가 양호할 것으로 예상
- 중국의 소비 중심의 산업구조 변화와 도시화 성숙 단계 진입 등의 영향으로 중국 철강 수요도 구조적으로 감소세 지속 전망
- 2026년에 시작되는 15차 5개년 계획과 더불어 철강 관련된 중국 정부의 구조조정 정책의 내년초 발표 가능성 높다고 판단

중국 철강 수요 동향



자료: WSA, 하나증권

중국 정부, 철강 생산설비 치환 정책 새로운 버전 초안 발표

- 중국 정부, 기존 철강 생산설비 치환 정책의 한계(생산능력 축소 실패) 인식 이후 지난해 8월 정책 중단 발표
- 11월초 새로운 버전 초안 발표(대기오염 중점관리 지구는 기존과 동일한 1.5:1 이상, 기타 지역은 기존 1.25:1 이상에서 1.5:1로 상향)
- 초안은 당초 기대에는 미치지 못하는 정책이라 판단, 추후 본안에서 수정 여부 확인 필요

중국 철강 생산설비 치환 정책 변화 흐름

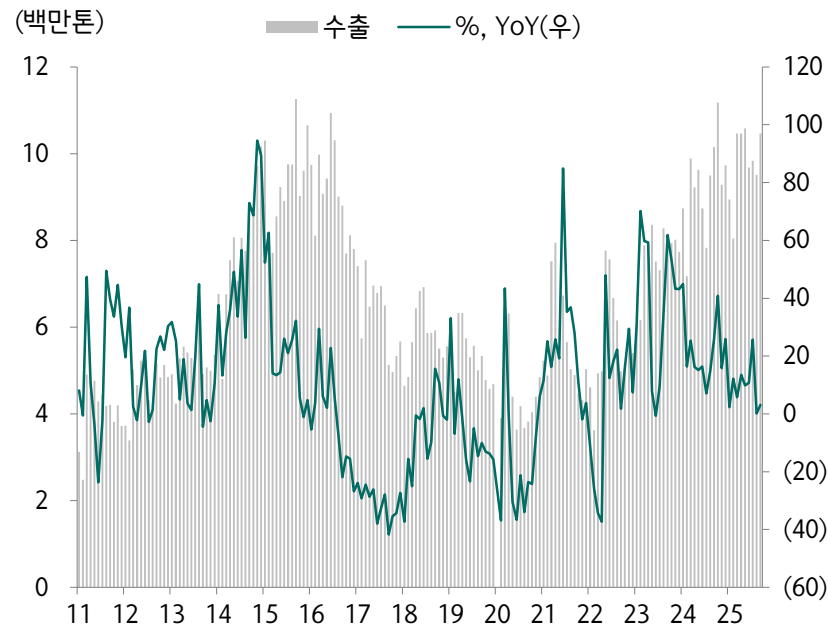
날짜	버전	내용
2015년 4월	1번째	• 장진지지구와 같은 대기오염 중점 관리 지구의 노후시설과 신규시설 치환 비율 1.25:1 이상. 기타 지역은 1:1 적용
2017년 12월	2번째	• 장진지지구와 같은 대기오염 중점 관리 지구의 노후시설과 신규시설 치환 비율 1.25:1 이상. 기타 지역은 1:1 이상 • 고로를 전기로로 전환할 경우 1:1 적용
2020년 1월		• 2번째 버전 중단
2021년 5월	3번째	• 장진지지구와 같은 대기오염 중점 관리 지구의 노후시설과 신규시설 치환 비율 1.5:1 이상. 기타 지역은 1.25:1 이상 • 전기로 혹은 기타 비교로 철강 생산설비로의 전환 경우 1:1 적용
2024년 8월		• 3번째 버전 중단
2025년 10월	4번째 (초안)	• 장진지지구 등 대기오염 중점 관리 지구와 기타 지역 모두 노후설비와 신규설비 치환비율 1.5:1 이상 • 퇴출 및 신규 설비가 모두 전기로인 경우, 고로공정의 60% 이상 탄소 감축 가능한 경우 등 예외적 1:1 치환 가능 • 시행일 2년 뒤부터 서로 다른 기업(그룹) 간 생산 능력 이전 금지

자료: 하나증권

올해 중국 철강 수출 사상 최대치 경신 이후 내년에는 감소 전망

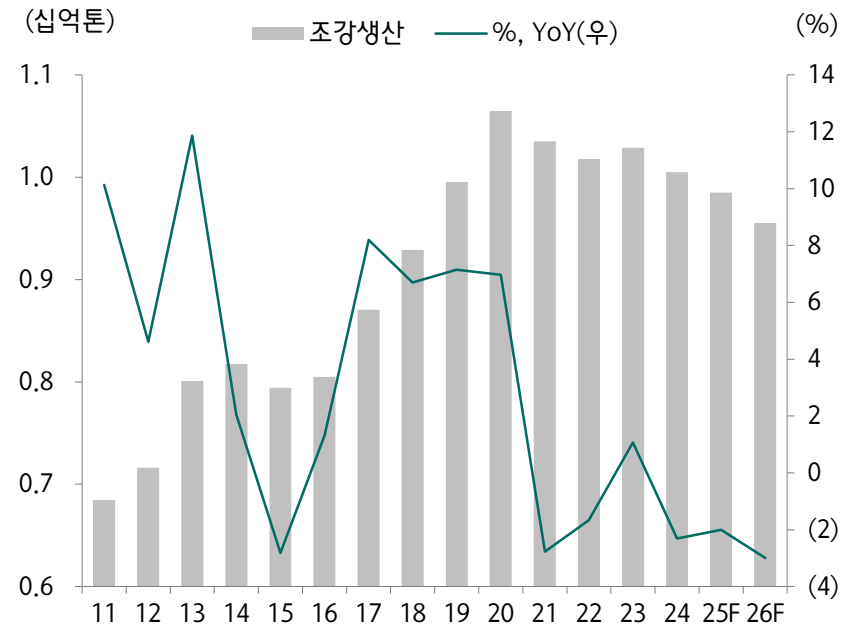
- 10월 누적 중국 철강 수출 YoY +6.6%인 9,774만톤 기록(특히 2025년 상반기 수출 증가세 두드러졌고 반제품과 고부가가치 중심 확대)
- 주요국의 중국산 수입 규제 불구, 중국 철강 가격 경쟁력 기반으로 사우디 포함 일대일로 협력국과 기타 신흥국으로의 수출 확대
- 올해 중국 철강 수출 1.15~1.2억톤으로 기존 사상 최대치인 2025년의 1.1억톤을 상회 이후 내년에는 수입 규제 강화로 감소 전망

중국 철강 수출 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

중국 조강 생산 동향

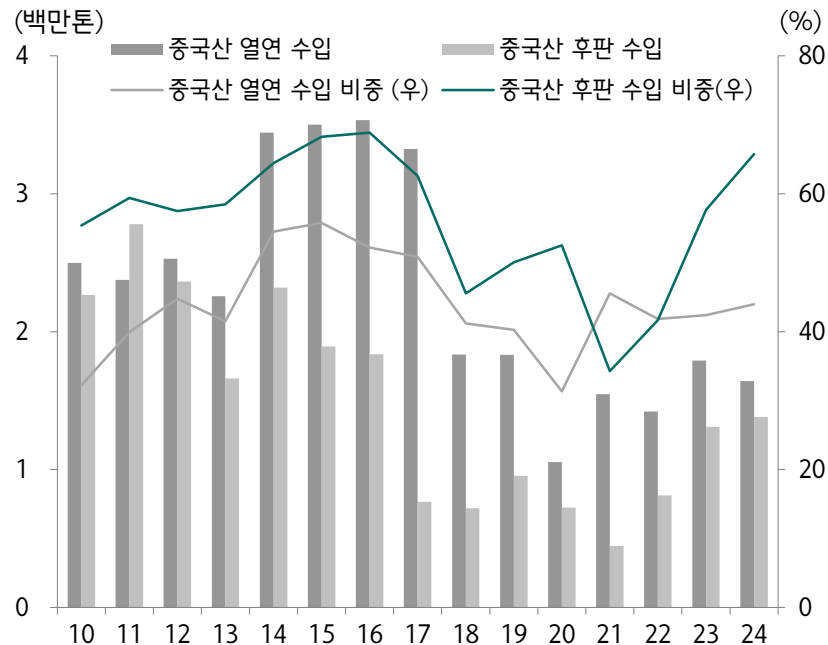


자료: WSA, 하나증권

한국의 수입산 철강 규제 강화로 연말 혹은 연초부터 열연 가격 상승 전망

- 8월말 중국산 후판 반덤핑 최종 판결(바오스틸 포함 9개 업체 '가격 약속' 제도 적용. 나머지 업체들은 34.1% 관세 부과)
- 8월말 중국산 및 일본산 열연에 대한 반덤핑 예비판정 결과 발표(28.2%~33.57% 관세율 확정). 9월말부터 잠정관세 부과 중
- 수입산 열연 중 일본 및 중국산 비중 96% 차지. 기존 열연 재고 소진 이후 연말 혹은 연초부터 열연 가격 상승세 전환 예상

한국의 중국산 후판 및 열연 수입 비중 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

한국 주요 판재류 유통가격 추이

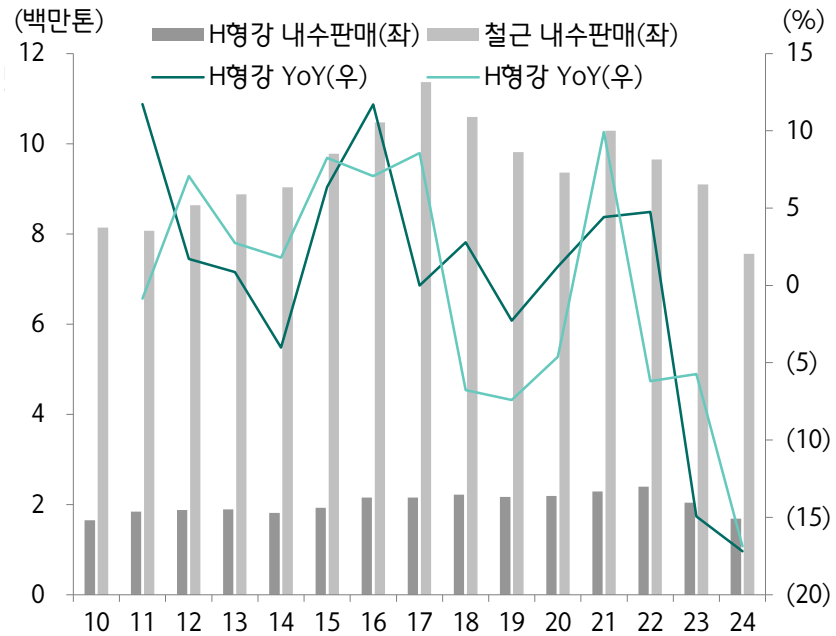


자료: 스틸데일리, 하나증권

역대급으로 부진한 국내 건설용 강재 시장

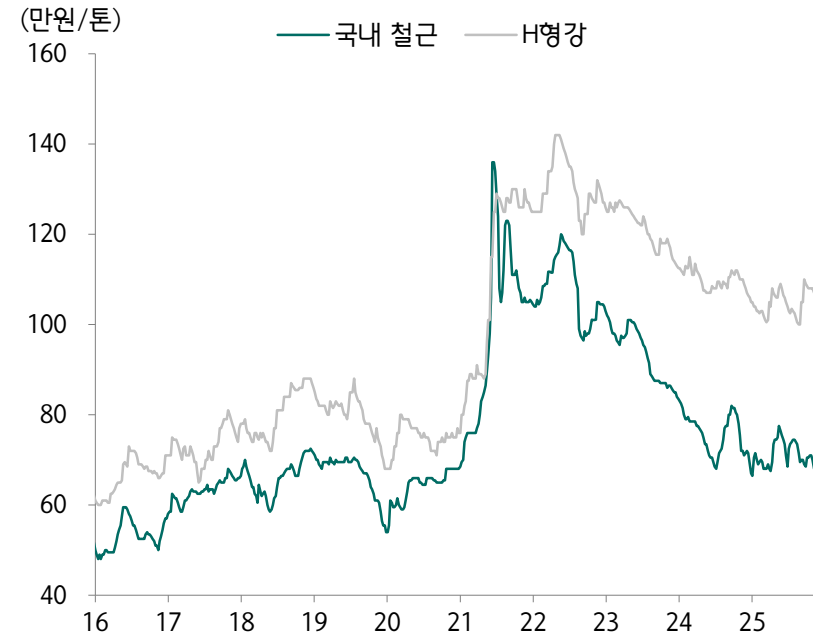
- 2022년부터 올해에도 주택 착공을 비롯한 국내 건설 지표 부진, 철근과 구조관 및 배관재와 같은 건설용 강재 수요 급감의 악순환
- 2025년 철근 내수 판매 700만톤을 하회하며 지난해 사상 최저치 756만톤 대비 크게 감소할 전망
- 올해 2분기와 3분기 철근 제강사들의 수익성 개선 위한 적극적인 감산 시도에도 불구하고, 철근 가격 일시적 반등 이후 재차 하락

국내 철근 및 H형강 내수 판매 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

국내 철근 및 H형강 유통가격 추이

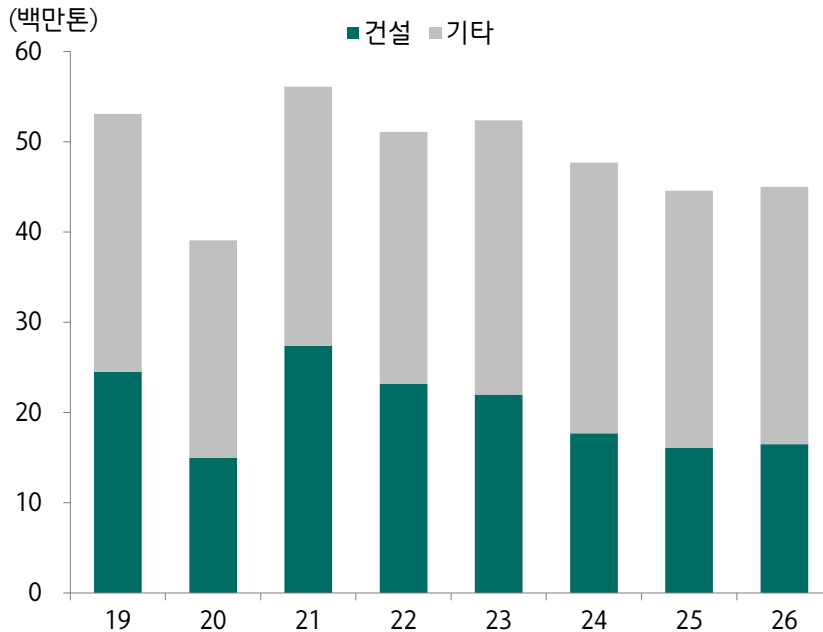


자료: 국토교통부, 하나증권

2H26부터 건설용 강재 수요 계단식 회복 전망

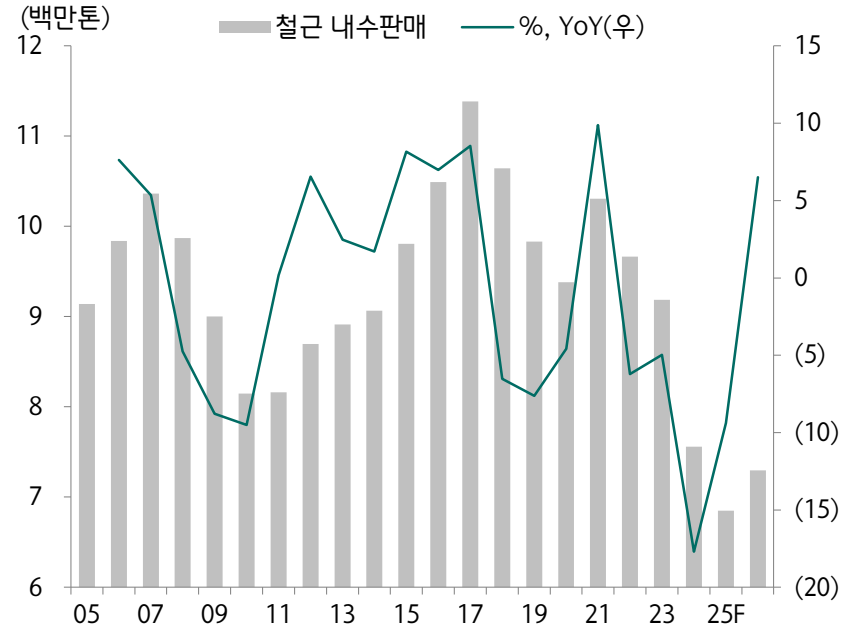
- 2026년부터 기존 금리인하 사이클이 국내 건설 시장에 일부 긍정적인 영향 미칠 전망
- 2026년에는 기저효과와 일부 투자심리 회복으로 건설투자 2~3% 반등('25년 -8% 추정) 예상. 착공도 내년 소폭 회복 예상
- 2026년은 국내 건설용 강재 수요(철근 수요는 +6.5% 추정)만 소폭 회복 예상. 기타 제품은 '25년과 수요 비슷할 전망

국내 철강 수요 전망



자료: POSRI, 하나증권

철근 내수판매 동향



자료:한국철강협회, 하나증권

정부 지원 하에 철근 생산설비 감축 가능성 높아

- 지난 8월 K-스틸법 발의. 본회의 통과 시, 각종 기술 개발, 투자 관련 세제 지원 긍정적. 철강 수급 조절 관련 정책 발표 여부 기대
- 11월 산자부, ‘철강산업 고도화 방안’ 발표. 정부 정책의 가장 우선순위인 철근 생산 설비 감축 가능성 높아
- 다만 철근 업체들의 동참 여부에 따라 감축 규모 결정될 것. 수입재 대응에 대한 정부의 의지 확인 측면에서 긍정적

K-스틸법 주요 내용

정책 추진	• 대통령 소속 '철강산업 경쟁력 강화 특위' 설치 • 5년 단위 기본계획과 매년 실행 계획 수립
녹색 산업 전환	• 녹색 철강 기술 지정 • 보조금 및 세금 감면
녹색철강특구 조성	• 인허가 절차 간소화 및 예타 면제 등 규제 특례
국내 보호 조치	• 원산지 규정 강화 • 부적합 철강재 수입 및 유통 제한

자료: 국회철강포럼, 하나증권

철강산업 고도화 방안 주요 내용

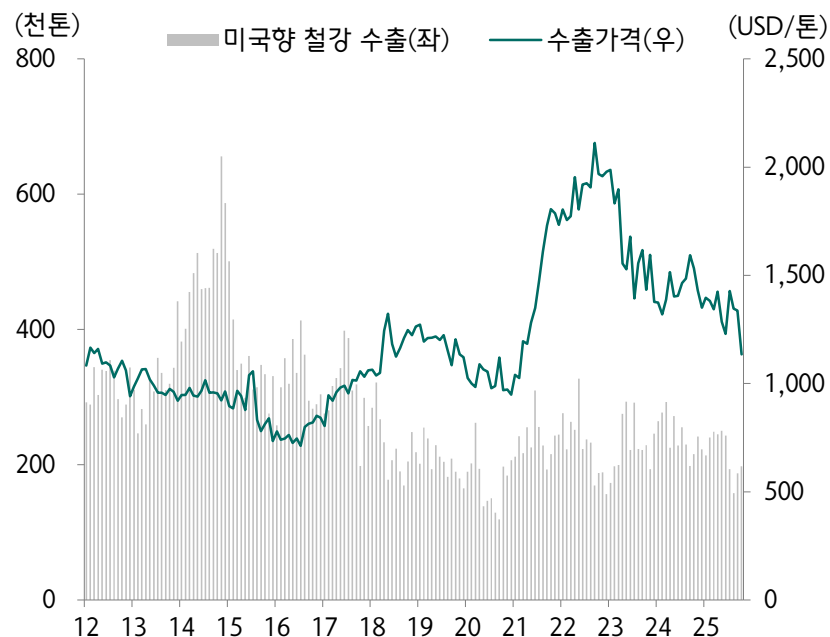
구분	세부 정책 방향
공급과잉 품목 선제적 설비규모 조정	• 범용 제품인 철근, 형강 설비규모 선제 조정 • 자발적 설비조정 가속화 지원
해외 수출 장벽 및 불공정 철강 수입 체계적 대응	• 반덤핑 등 불공정 수입 대응, 원료수급 등 공정 경쟁 여건 조성 • 미국 철강 품목 관세, EU TRQ 도입 제안 등 대응한 통상 협의 총력
특수탄소강 미래시장 선점 지원	• 수소환원제철 위한 수소 및 전력 인프라 뒷받침 • 고부가가치 철강 R&D 로드맵 수립 및 투자 확대
지역경제 안전망 강화, 수요산업 협력	• 철강·원료·수요산업 아우르는 산업협력 확대로 상생 추진 • 인증제도 통한 미검증 품목 국내 유입 차단

자료: 산자부, 하나증권

2026년 한국 철강 수출 -3.0% 전망. But 미국의 쿼터제 도입 가능성 배제 못해

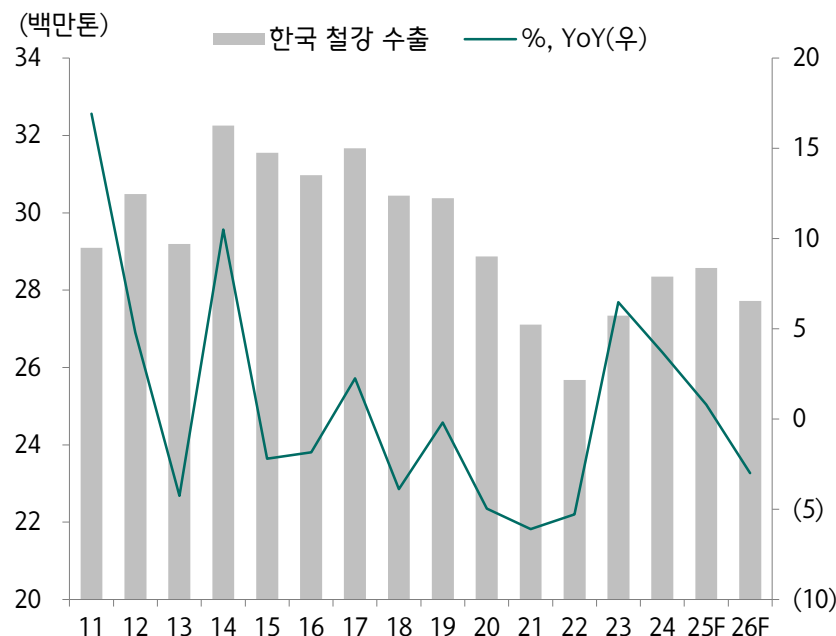
- 트럼프 2기, 전세계 철강 대상 50% 관세 적용. 6월부터 한국의 미국향 철강 수출 큰 폭 감소, 수출 가격도 큰 폭 하락 중
- 10월 누적 한국 철강 수출 YoY +1.9%. 2025년 연간 수출은 지난해와 유사, 2026년은 -3.0% 전망
- 2026년은 미국 철강 관세 풀반영, EU TRQ 도입, CBAM 적용, 기타 국가 반덤핑 관세 적용 우려. But 미국의 쿼터제 도입 가능성 있음

한국 철강 미국향 수출 및 수출가격 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

한국 철강 수출 동향



자료: 한국철강협회, 하나증권

POSCO홀딩스(005490) | BUY | TP 740,000원 | CP(11월 13일) 321,500원

- 2025년 철강 업황 부진에 따라 철강부문 여전히 낮은 수익성 기록. 하반기 포스코이앤씨 대규모 손실 기록도 연결 실적에 부정적
- 2차전지 관련 업체들의 수익성도 지난해대비 부진. 본격적인 리튬 생산 확대 구간 돌입 중인데 낮은 수준의 리튬가격도 부담
- '26년 수입산 철강 규제 영향 본격화와 포스코이앤씨 실적 기저효과 및 리튬 포함 2차전지 사업 수익성 개선으로 실적개선 가시성 높아

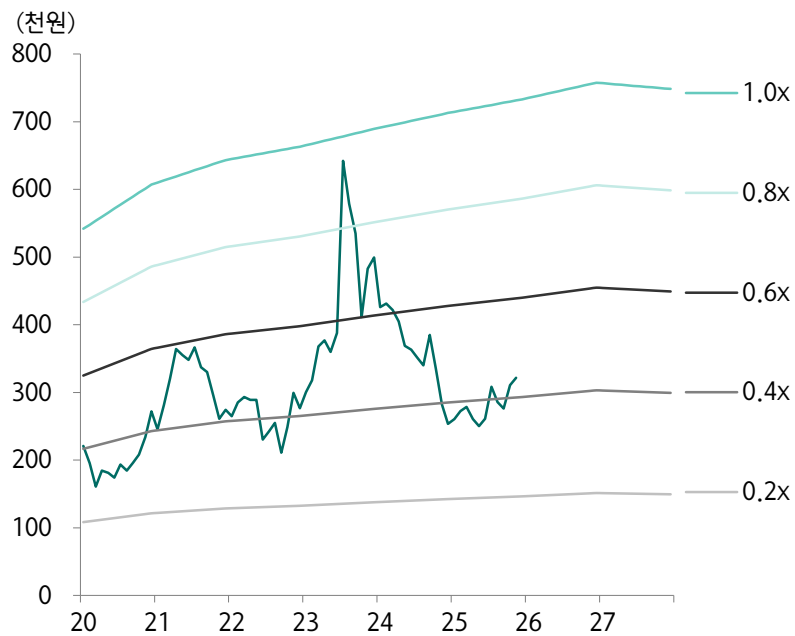
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	72,688.1	70,307.5	74,124.4	75,186.2
영업이익	2,173.6	2,417.6	3,297.4	3,648.8
순이익	1,094.9	1,504.1	2,389.8	2,753.5
증감률	(35.5)	37.4	58.9	15.2
PER	19.39	17.23	10.79	9.36
PBR	0.37	0.45	0.43	0.42
ROE	2.00	2.70	4.20	4.68
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000

자료: 하나증권

POSCO홀딩스 PBR Band

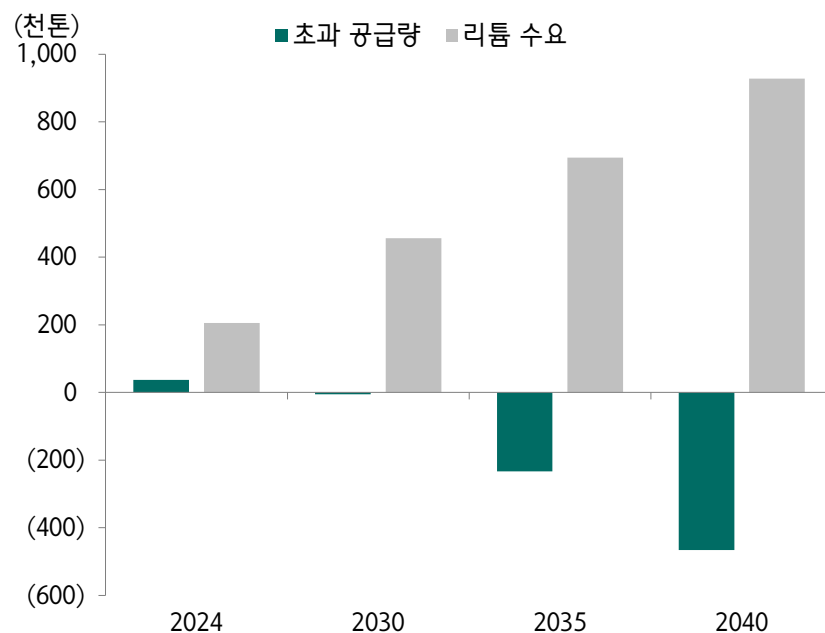


자료: 하나증권

POSCO홀딩스(005490) | BUY | TP 740,000원 | CP(11월 13일) 321,500원

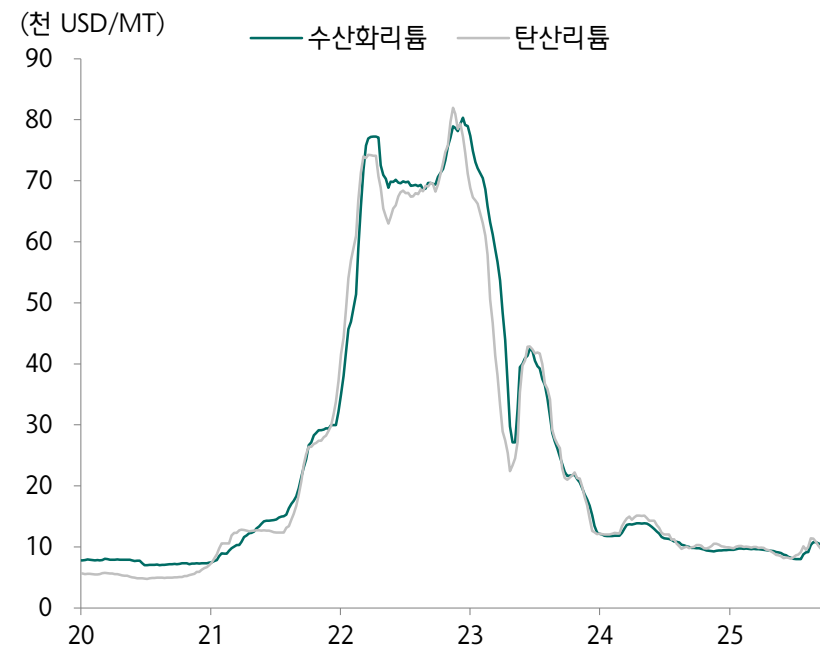
- 2025년 상반기까지 전기차와 2차전지 수요 동반 둔화로 리튬 가격 급락(올해 여름 탄산리튬 가격, 역사적 고점 대비 90% 하락)
- 2025년 하반기 중국 정부의 규제와 민간업체의 감산으로 리튬가격 소폭 반등. 전기차, 특히 ESS 수요 증가로 중장기 리튬 가격 회복 전망
- 리튬공장 가동률 상승에 따른 고정비 축소, 리튬가격 상승 전망 감안 시, 2026년 리튬사업부 흑자전환 기대

중장기 리튬 수요 및 초과 공급량 전망



자료: IEA, 하나증권

탄산리튬과 LME 수산화리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

현대제철(004020) | BUY | TP 50,000원 | CP(11월 13일) 32,400원

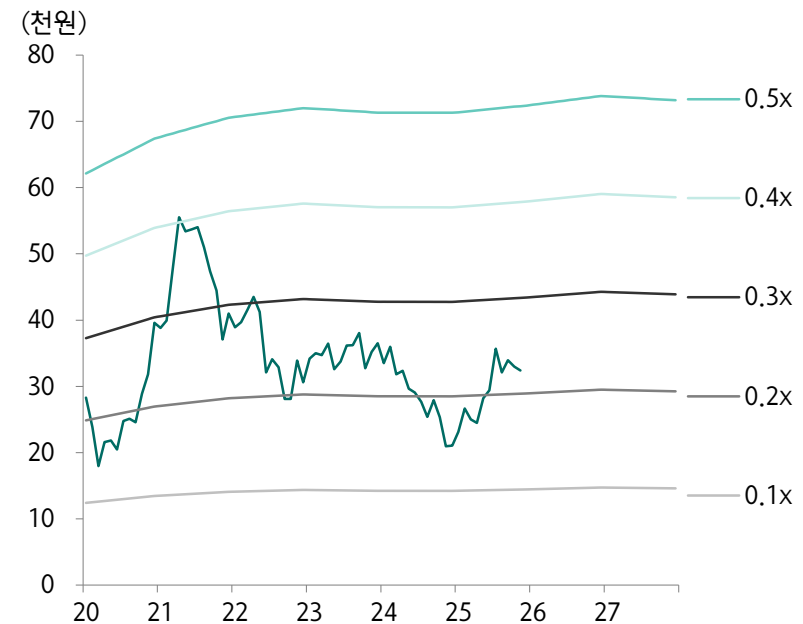
- 내수 부진(특히 철근)과 그에 따른 철강 가격 하락으로 2024년 4분기~2025년 1분기 연속으로 영업적자 기록
- 2025년 2분기부터 판재류 중심의 스프레드 확대로 영업실적 개선
- 2026년 수입산 철강 수입 규제 영향 본격화와 2026년 하반기 건설용 강재 내수 계단식 회복에 따른 실적 개선 기대

Financial Data (단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	23,226.1	23,319.2	24,613.0	25,004.7
영업이익	159.5	322.7	775.0	871.1
순이익	(11.6)	90.1	391.8	481.7
증감률	적.전	흑.전	334.9	23.0
PER	(241.95)	47.85	11.00	8.95
PBR	0.15	0.23	0.22	0.22
ROE	(0.06)	0.48	2.06	2.48
DPS	750	750	750	750

자료: 하나증권

현대제철 PBR Band



자료: 하나증권

현대제철(004020) | BUY | TP 50,000원 | CP(11월 13일) 32,400원

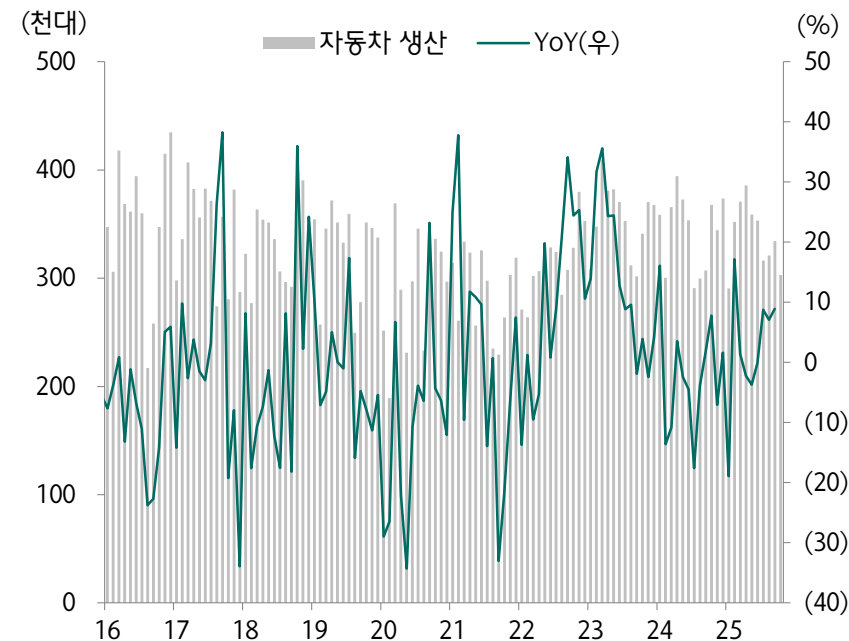
- 아파트 분양, 건설수주, 착공과 같은 국내 건설 지표 악화 지속. 철근가격 약세, H형강은 철강사들의 강한 시장지배력으로 상대적 강세
- 생산원가 이하로 하락한 철근 가격, 추가 하락 가능성은 제한적. 업계 설비 구조조정, 계단식 수요 개선으로 2026년 하반기 가격 상승 전망
- 2025년 국내 자동차 생산 소폭 증가(1% 미만), 2026년은 1% 중반 전망 감안 시, 차강판 판매도 소폭 증가 예상

한국 봉형강류 유통가격 추이



자료: 스틸데일리, 하나증권

국내 자동차 생산 추이



자료: KAMA, 하나증권

풍산(103140) | BUY | TP 160,000원 | CP(11월 13일) 104,400원

- 3분기 기대 이하의 방산 수출로 영업이익 시장기대치 크게 하회했지만 4분기부터 방산 매출 증가와 동가격 상승으로 실적 개선 전망
- 최근 현대로템향 대구경 탄약 수주를 비롯하여 기존 수주 물량만으로도 향후 방산 매출 지속적 증가 예상
- 전세계 유동성 공급 확대 분위기 하에 중국의 리플레이션 돌입 전망 감안 시, 내년 동가격 상승으로 수익성 개선 기대

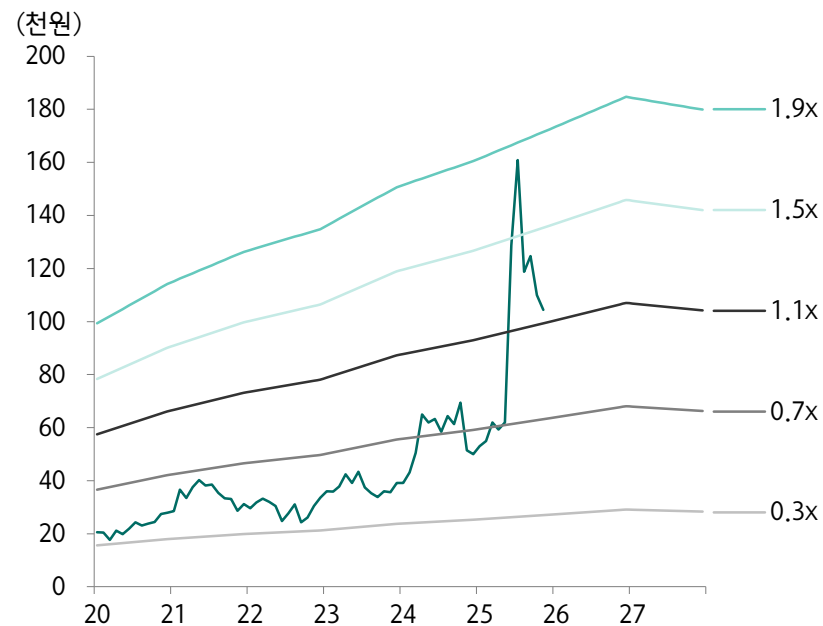
Financial Data

(단위: 십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,554.4	5,114.3	5,650.1	5,755.8
영업이익	323.8	302.5	347.6	353.9
순이익	236.0	215.9	247.7	252.0
증감률	50.9	(8.5)	14.7	1.7
PER	5.93	13.55	11.81	11.61
PBR	0.63	1.24	1.15	1.07
ROE	11.33	9.51	10.18	9.65
DPS	2,600	2,600	2,600	2,600

자료: 하나증권

풍산 PBR Band



자료: 하나증권

풍산(103140) | BUY | TP 160,000원 | CP(11월 13일) 104,400원

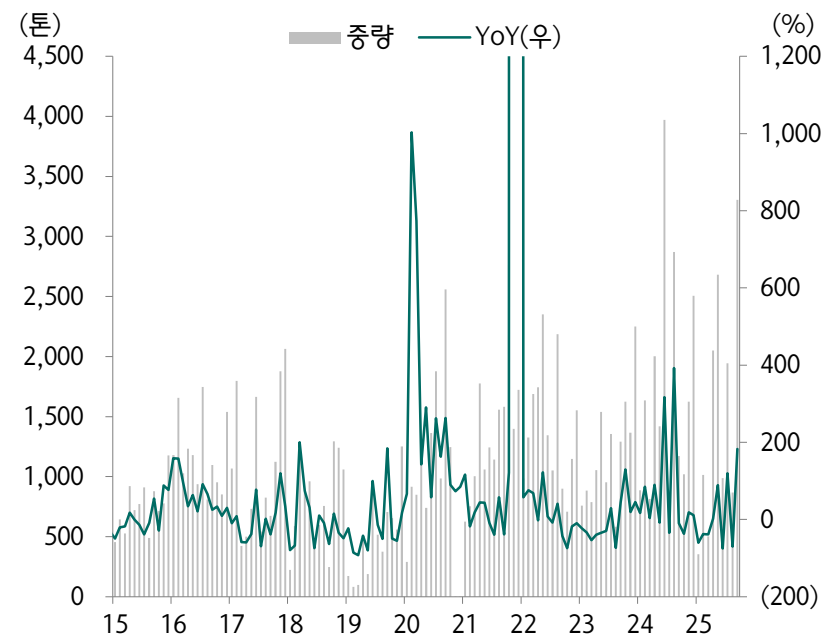
- 메이저 동광산 생산 차질에 따른 공급차질 우려로 LME 전기동 가격 사상최고치 경신
- 전세계 구리 수요의 절반을 차지하는 중국이 2026년 리플레이션으로 돌입하며 고정투자 회복이 예상되기 때문에 동가격 상승 견인 전망
- 미국의 상호관세 부과로 미국향 방산 수출에는 부정적이겠지만 기타 국가로의 견조한 수출로 방산매출 확대 지속 전망

LME 전기동 가격 및 달러인덱스 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

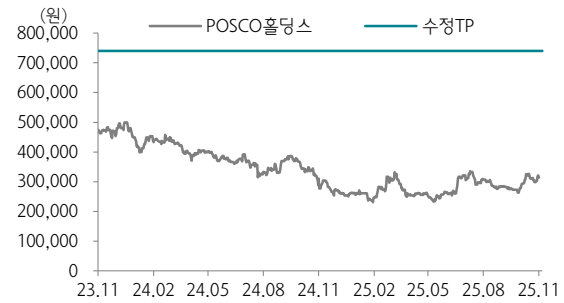
한국 탄약 수출 추이



자료: 한국무역협회, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

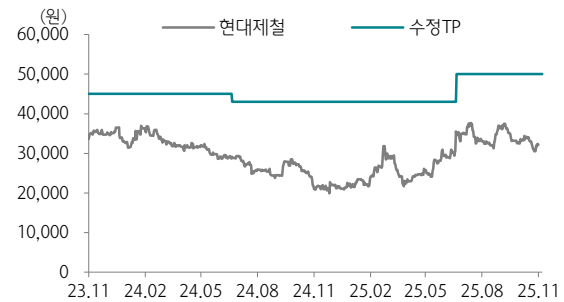
POSCO홀딩스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.25	BUY	740,000		

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

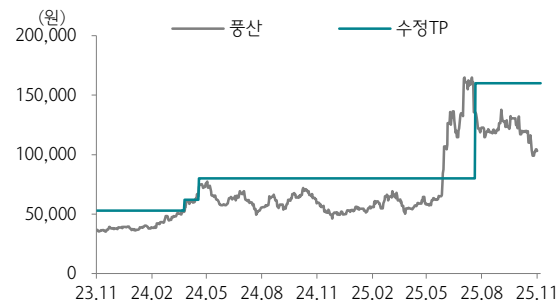
현대제철



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.4	BUY	50,000		
24.7.4	BUY	43,000	-41.13%	-17.33%
23.10.10	BUY	45,000	-26.83%	-17.78%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.4	BUY	160,000		
25.5.2	1년 경과		-	-
24.5.2	BUY	80,000	-25.25%	-3.38%
24.4.8	BUY	62,000	-1.96%	7.90%
23.4.28	BUY	53,000	-25.95%	0.19%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 11월 17일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 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	95.83%	4.17%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 14일