SPOT
ISSUE

10 Dec. 2025

DAOL 다올투자증권

(Overweight)

철강

모든 것은 예정대로

이정우

철강 I jungwoo@daolfn.com

● 중국 감산은 예상대로 지속

중국 조강생산량은 2025년 4분기가 시작된 이래로 큰 폭 감소 시작. 2025.10월은 72백만톤(YoY -12.1%) 기록했으며 2025.11월 중점기업의 조강생산량은 56.9백만톤. 전월 중국 전체 조강생산량 대비 중점기업의 조강생산량 비중인 88%를 고려하면 전체 조강생산량은 64.3백만톤(YoY -17.9%)로 추정. 2025.10월 확정치 기준으로는 YTD 전년대비 -34.5백만톤(YoY -4.1%) 기록, 2025.11월 잠정치 기준으로는 YTD 전년대비 -48.6백만톤(YoY -5.3%) 감소 추정. 2025.10월 철강 순수출량은 2025.09월 9.9백만톤 대비 낮은 9.3백만톤. 감산이 지속되면서 순수출량은 정점 통과 판단

● 낮은 열연 수입 기조 유지

열연 반덤핑관세 부과가 시작된 이후 낮은 열연 수입 기조는 지속 중. 명목소비 대비 열연 수입비중은 2025.09월 17%, 2025.10월 17%, 2025.11월 19%. 중국산 수입비중은 2%까지 하락했으나 일본산이 12%로 소폭 반등. 그럼에도 반덤핑 관세가 부과되기 이전의 2025년 평균 비중은 27%로 8%p 하락. 12월 중에는 이전에 수입되었던 수입산 재고의 소진을 예상해 2026E부터 반덤핑 관세 부과에 따른 판매량 증가를 전망

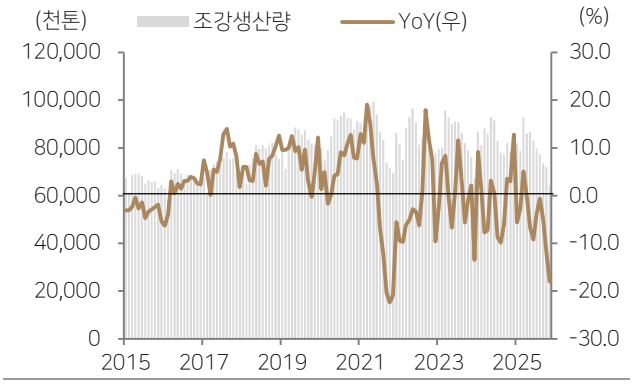
● 철광석 가격 톤당 $100 하회 전망 유지. 가격 하방 압력 지속 전망

2025.12월 초 아프리카 기니에 위치한 시만두 광산의 철광석 첫 선적 시작. 생산능력은 현재 철광석 생산량의 5% 수준으로 철광석 가격의 하방 압력을 심화할 전망. 중국의 감산이 이어지는 도중의 철광석 생산량의 증가는 철광석 공급과잉의 심화로 귀결. 특히, 시만두 광산의 지분 75%는 중국측 자본으로 엮여있어, 현재 철광석 생산을 과점중인 4개사의 가격 협상력 하락 가능성이 존재. 현재 예정된 생산 목표치 및 가이던스가 하향되지 않는다면 톤당 $90까지도 하락 가능해 원재료비 부담 완화 가능 판단

● 알래스카 LNG 프로젝트의 초입

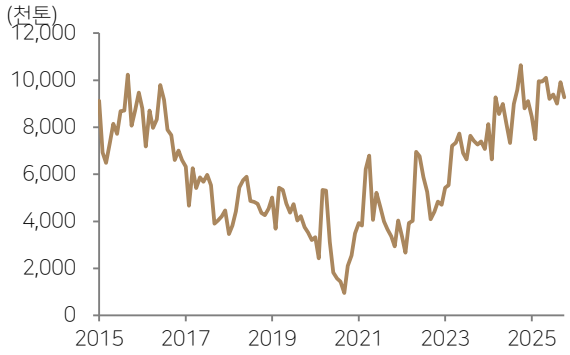
포스코인터내셔널과 글렌판 알래스카 LNG가 HOA(Heads of Agreement)에 서명. 합의서의 핵심 구조는 철강과 가스의 교환. 자본투자를 진행하고 알래스카 LNG 프로젝트에 공급되는 철강재를 공급하는 대신 연간 100만톤 규모의 LNG를 구매하기로 합의. 포스코인터내셔널의 부문 중 트레이딩으로 포스코로부터 철강재를 공급받아 사업을 영위중. 포스코가 강관을 생산하고 있지는 않지만 강관사에게 원재료인 열연이나 후판을 공급하고 강관사가 용접을 통해 완제품을 공급하는 구조로 추정. 해당 과정에서 POSCO홀딩스 및 강관사의 일정부분 수혜 예상

Fig. 1: 중국 조강생산량 및 증가율 추이



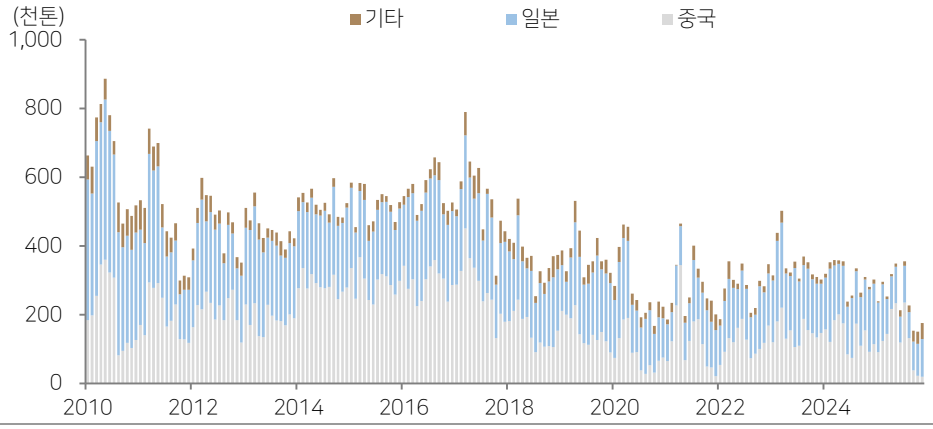
Source: Bloombeg, CISA, 다올투자증권 추정

Fig. 2: 중국 철강 순수출량 추이



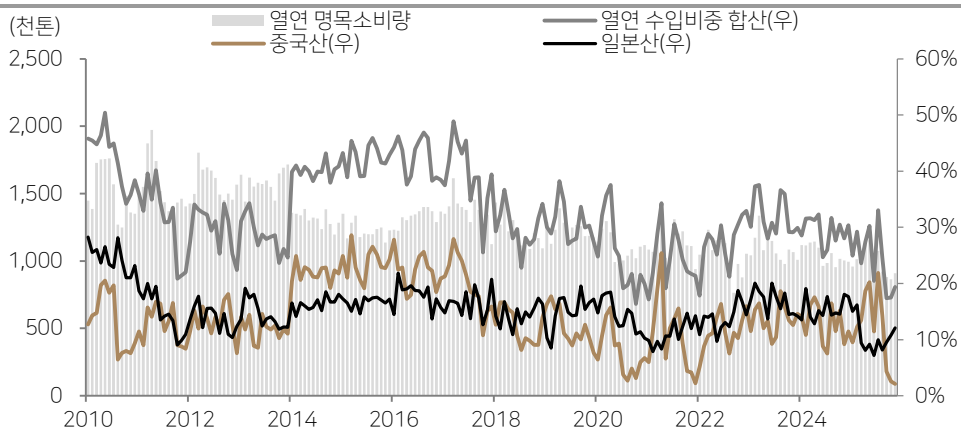
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 3: 열연 수입량 추이



Source: 한국철강협회, 다올투자증권

Fig. 4: 열연 명목소비량, 중국산, 일본산 수입비중 추이



Source: 한국철강협회, 스틸데일리, 다올투자증권 추정

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 89.4%	HOLD : 10.6%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치