Collaboration report

낙오된 언더밸류 '철강' 실적 개선 가시성도 높아

퀀트 x 철강금속 | 2026. 2. 5

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
Analyst 이경수 gang@hanafn.com
RA 이철현 lch2678@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

[이미지 = Gemini 사용]

하나증권

2026년 2월 5일 | Equity Research

퀀트/철강금속 Overweight

낙오된 언더밸류 '철강' 실적 개선 가시성도 높아

Summary

- ✓ 저평가 종목군으로의 수익률 확산 가능성, Why 철강? 역사적 저평가와 매크로 환경의 조화
- ✓ 산업용 금속(리튬, 구리) 가격 급등. 다음은 철강 차례
- ✓ POSCO홀딩스: 기저효과와 업황 회복으로 실적개선 가시성 높아

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(2월 4일)
POSCO홀딩스(005490)	BUY	740,000원	363,500원

목차

1. 저평가 종목이 유리한 이유? 3

1) 시장 상승 변동성은 결국 둔화될 수 밖에…, 키 맞추기 장세에 IDEA 필요 3

2) 키 맞추기 장세의 핵심은 저PBR, 저PER 업종 및 종목 반등 3

3) 금리 상승, 추세적 흐름 6

4) 코스닥 상승세 둔화는 저평가 및 고배당 종목군 바닥 의미 8

2. Why 철강? 9

1) 시장대비 철강 PBR 디스카운트 70%로 역사적 최고치 9

2) 달러 하락 기조, 철강 업종 유리한 성과 기대 10

3) 미국 ISM 신규 주문 폭증 & 기대인플레 = 산업금속 반등세 = 철강 업종 상승세 11

3. 선진국 철강시장 호조, 아시아 철강시장도 뒤따를 것 13

1) 연초에도 글로벌 철강가격 차별화 지속: 아시아대비 미국, 유럽의 상대적 강세 13

2) 2026년 본격적인 철광석 공급 확대로 가격 하향 안정화 예상 15

3) 중국 철강 수요 구조적인 감소세 진입, 생산도 올해 감소 전망 16

4) 중국 유동성 함정 탈출, 2Q26 PPI 상승률 플러스 전환 전망 18

5) 지방정부와 디벨로퍼 신용 사이클 장기 침체 탈출, 2026년 고정투자 반등 19

6) 올해 중국 철강 생산능력 감소폭 확대와 수출 감소세 전환 예상 20

7) 한국의 철강 수입 규제 강화로 수입 감소 본격화 23

8) 한국 범정부 차원에서 철강산업 구조조정 돌입 24

9) '26년 한국 철강 수출 -3.0% 전망. But 미국의 관세 정책 변화가 중요 26

4. 리튬 가격 바닥 확인 27

1) 중국 정부의 규제와 민간업체의 감산이 리튬 가격 상승의 트리거로 작용 27

2) 중국 정부의 수출 정책 변화와 ESS 수요 부각 또한 리튬 가격 상승 견인 28

3) 중국 정부의 리튬 생산에 대한 기본 스탠스 변화 30

4) 전기차와 더불어 ESS용 수요 급증으로 중장기 리튬 가격 상승 전망 31

기업분석 40

POSCO홀딩스(005490) 41

2026년 2월 5일 I Collaboration report

퀀트/철강금속

낙오된 언더밸류 '철강' 실적 개선 가시성도 높아

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2025년 02월 04일

POSCO홀딩스(005490)
BUY I TP 740,000원 I CP 363,500원

저평가 종목군으로의 수익률 확산 가능성

최근 시장의 상승 변동성이 둔화되면서 업종별 수익률 표준화(Mean Reversion)가 예상되는 시점이다. 소외되었던 저평가 종목군의 반등은 소위 '키 맞추기' 장세의 핵심 동력이다. 역사적으로 저평가 종목군은 시장 전반의 밸류에이션 상향 이후 후행적으로 연동되는 경향을 보여왔다. 특히 최근 미 증시 내 가치주 강세는 고금리 환경과 맞물려 이러한 흐름을 뒷받침한다. 향후 코스닥의 가파른 상승세 완화와 원화 강세 환경은 그간 상대적으로 성과가 부진했던 저PBR 및 저PER 종목군에 강력한 모멘텀이 부각될 것으로 확신한다.

Why 철강? 역사적 저평가와 매크로 환경의 조화

철강 업종은 현재 PBR 0.44배로 국내 전 업종 중 가장 낮은 수준에 위치해 있다. 시장 전체 PBR(1.5배) 대비 약 70% 할인된 수치는 역사적 최저 수준의 디스카운트를 반영하고 있으며, 이는 키 맞추기 장세에서 가장 탄력적인 반등을 기대하게 하는 요소이다. 매크로 측면에서도 철강 업종은 달러화 약세 및 금리 상승 기조에서 우호적인 성과를 기록해 왔다. 무엇보다 1월 미 ISM 제조업 신규주문 지수의 급등과 기대인플레이션 상승은 산업금속 지수와 강한 정(+)의 상관관계를 가진다. 결론적으로 철강 업종은 퀀트적인 관점에서 추가 상방 모멘텀이 극대화되는 최적의 타이밍에 위치해 있다.

산업용 금속(리튬, 구리) 가격 급등. 다음은 철강 차례

지난해 말부터 리튬과 구리와 같은 산업용 금속 가격이 큰 폭으로 상승했는데 리튬 가격은 지난해 저점 대비 3배 가까이 상승했고 1월말에는 구리 가격(LME 3개월 선물가 기준) 또한 기존 사상최고치인 톤당 11,000불을 훨씬 상회하는 14,000불 중반까지 상승했었다. 하지만 아시아 철강가격은 중국의 부동산 중심의 수요 둔화와 밀어내기식 수출 확대로 반등에 실패했다. 현재로선 중국 정부의 강력하고 인위적인 철강산업 구조조정 가능성은 낮아졌지만 하반기로 갈수록 고정 투자 회복과 철강 수출 감소로 아시아 철강가격도 상승세로 전환될 것으로 예상된다.

POSCO홀딩스: 기저효과와 업황 회복으로 실적개선 가시성 높아

지난해부터 중국산을 중심으로 한 철강 수입 규제가 강화되면서 국내 재고가 점차 소진되고 있는 가운데 2분기부터는 일정 수준의 가격 인상이 가능할 것으로 예상된다. 또한 POSCO홀딩스의 주요 자회사들이 지난해 대규모 영업손실을 기록했는데 올해는 일정 수준의 정상화가 전망되기 때문에 기저효과에 따른 영업실적 개선 가시성도 높다고 판단된다. 뿐만 아니라 최근 단기간에 리튬가격이 큰 폭으로 상승하면서 리튬에 대한 시장의 관심이 확대된 가운데 중장기적으로 리튬 공급 부족이 전망되기 때문에 관련 사업부의 가치가 점차 부각될 것으로 예상된다.

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
Analyst 이경수 gang@hanafn.com
RA 이철현 lch2678@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

1. 저평가 종목이 유리한 이유?

1) 시장 상승 변동성은 결국 둔화될 수 밖에…, 키 맞추기 장세에 IDEA 필요

개인 수급에 의지한 지수 상승 개인 수급 영원하기 어려워 지수 상승세 둔화되면 업종 수익률 표준화 가능성

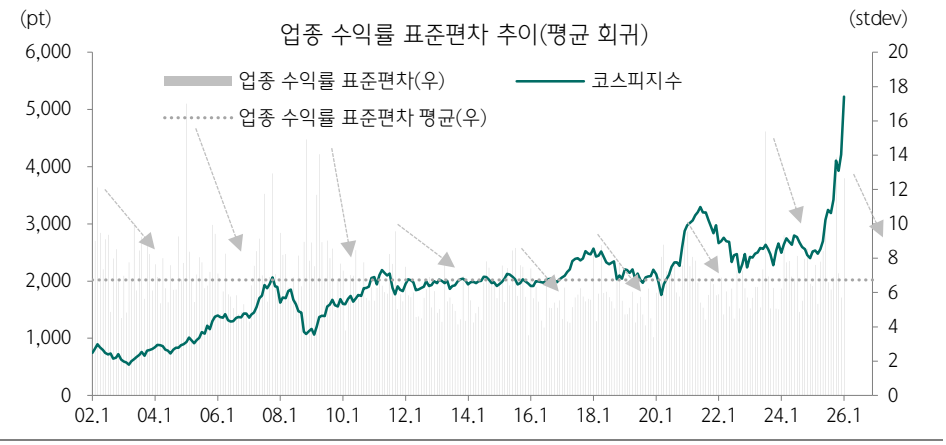
최근 국내 증시는 전례 없는 투자 열풍의 중심에 서 있다. 지난주부터 코스피와 코스닥 관련 ETF를 중심으로 개인 순매수 대금이 연일 각 1조 원 수준에 육박하며 시장의 수급 지형을 뒤흔들고 있다. 현재의 지수 상승률과 개인 수급 유입 규모는 과거 통계적 정규분포상 극단(Outlier)에 위치할 만큼 매우 이례적인 상황이며, 이는 단기적 시장 예측의 영역을 넘어서는 흐름이다.

다만, 유동성의 유입 속도가 무한히 지속되기는 어렵다는 점에 주목해야 한다. 가파르게 치솟던 상승 변동성은 결국 평균으로 회귀(Mean Reversion)하기 마련이다. 이는 시장의 방향성 선회를 의미하기보다, 지수의 상승 탄력이 둔화되는 국면으로의 진입을 시사한다.

과거 사례를 비추어 볼 때, 지수의 가파른 상승세가 진정되는 구간에서는 업종별 수익률 표준화 과정이 전개되었다. 지수 변동성 확대 국면에서 높게 형성되었던 업종 간 수익률 분산(Standard Deviation)이 점차 낮아지며 소외되었던 업종들이 반등하는 것이다. 결국 지수 주도의 '베타 장세'는 필연적으로 종목 간 격차를 줄이는 '알파 장세'를 잉태한다. 지금은 특정 주도주에 의한 지수 견인 이후 나타날 업종별 수익률 키 맞추기 장세에 대비한 선제적 전략이 필요한 시점이다.

지수 상승세 둔화는 업종별 수익률 표준화 의미

도표 1. 코스피 지수와 업종 수익률 표준편차 추이



주: 업종은 GICS 중분류(자본재는 소분류)로 총 42개 업종
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2) 키 맞추기 장세의 핵심은 저PBR, 저PER 업종 및 종목 반등

시장 밸류에이션과 업종 밸류 최저치는 연동성이 높아 괴리 해소될 것 저평가 종목군 전월 상승과 시장 상승세 둔화에 유리한 환경

일반적으로 지수 전반의 밸류에이션 레벨업이 진행되면, 소외되었던 최저 밸류에이션 업종 또한 동반 상승하는 '낙수효과'가 나타나기 마련이다. 그러나 현재 시장 PBR과 업종 최저 PBR 간의 괴리는 과거 평균 대비 과도하게 벌어져 있는 상태이다. 향후 지수의 상승 속도가 조절되는 과정에서 이러한 극단적인 양극화 현상은 점차 완화될 것이며, 이는 저평가 대형주에 강력한 가격 메리트를 부여하는 요인이 될 것이다.

저평가 종목군은 시장대비 다소 후행적인 연관관계

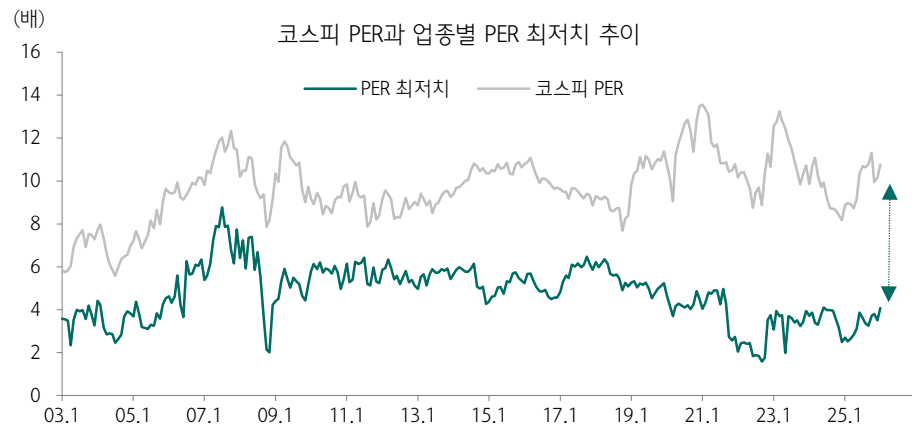
과거 통계에 따르면 코스피 지수가 가파른 상승을 기록한 이후, 차기 월의 스타일별 성과 상관성을 분석했을 때 배당 및 실적 전망치 상향, 저평가(Value) 팩터가 가장 우수한 성과를 보였다. 즉, 시장이 급등세를 진정시키고 숨 고르기에 들어가는 국면에서는 단순 수급보다는 펀더멘털과 배당 수익률, 그리고 밸류에이션의 적정성이 주가 향방을 결정하는 핵심 지표로 작용해 왔다.

시장 상승 모멘텀의 변화(Momentum Change)와 스타일 성과 간의 상관관계(2017년~현재) 분석 결과 역시 이를 뒷받침한다. 전월 대비 지수 수익률이 둔화되는 구간에서는 배당 상향 및 고배당, 저평가+실적 개선 스타일이 강한 역(-)의 상관관계를 나타냈다. 이는 상승세가 둔화될 때 해당 스타일의 상대적 수익률이 오히려 높아졌음을 의미한다.

반면, 고베타(High-Beta), 신용융자 상위, 개인 순매수 상위, 공매도 잔고 상위 팩터들은 시장 수익률 변화와 정(+)의 관계를 보여, 지수 탄력이 약화되는 시기에 가장 높은 변동성 리스크에 노출되는 스타일로 분석되었다. 따라서 현시점에서는 수급 기반의 고베타 종목보다는 펀더멘털 기반의 저평가 종목으로 포트폴리오의 무게중심을 이동하는 전략이 유효하다.

코스피 PER과 업종 최저 PER은 연동성 높아

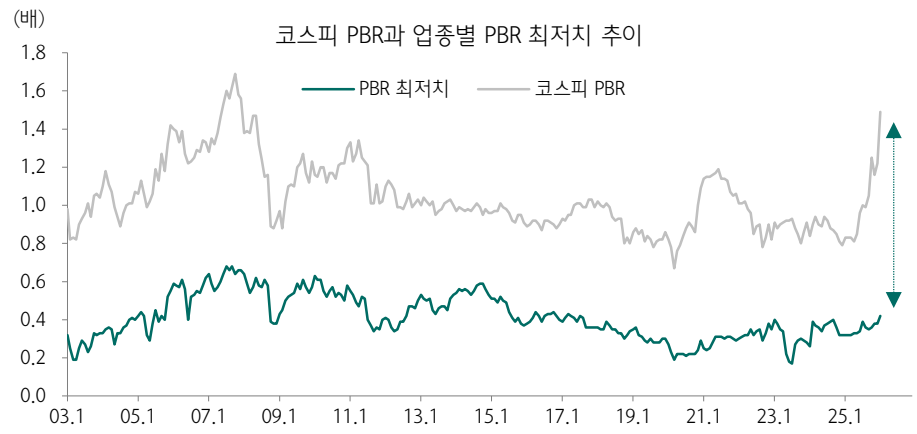
도표 2. 코스피 PER과 업종 최저 PER은 연동성 높아



주: 밸류에이션 12개월 예상 수치 활용, 컨센서스 기준, 업종은 GICS 중분류(자본재는 소분류)로 총 42개
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

코스피 PBR과 업종 최저 PBR은 연동성 높아

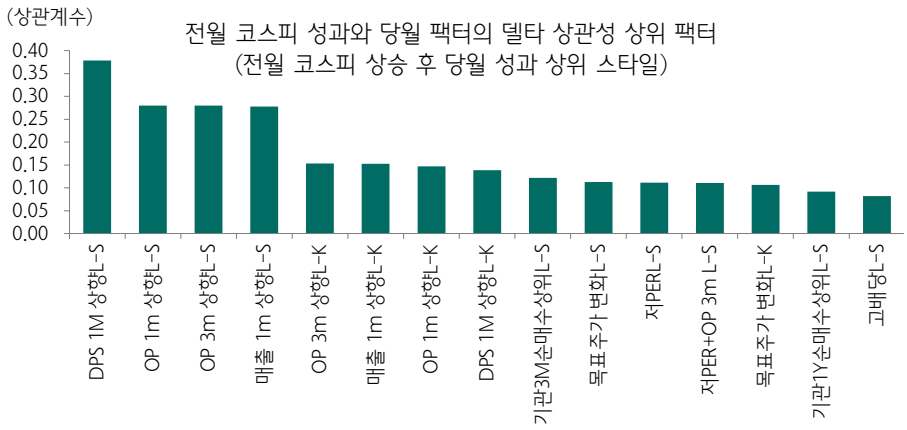
도표 3. 코스피 PBR과 업종 최저 PBR은 연동성 높아(최근 괴리 커 양극화 심화)



주: 밸류에이션 12개월 예상 수치 활용, 컨센서스 기준, 업종은 GICS 중분류(자본재는 소분류)로 총 42개
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 4. 전월 코스피 상승 후 다음달 유리한 스타일

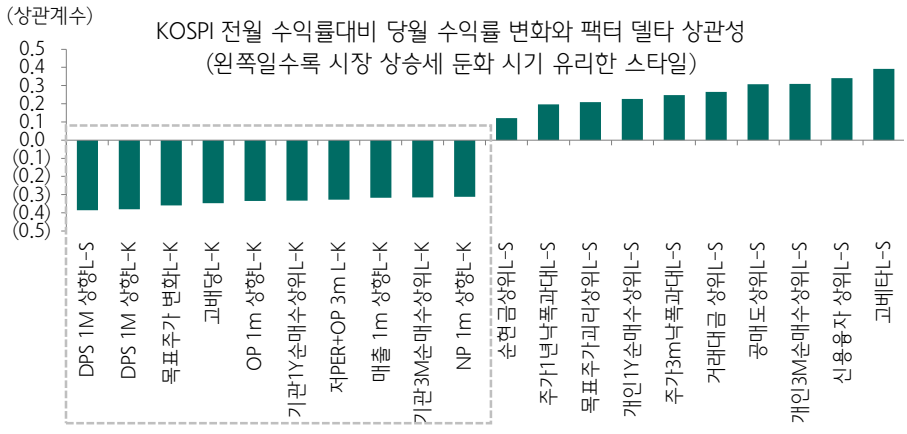
전월 코스피 성과와 당월 팩터의 상관성 상위는 배당 및 실적 상향, 저평가 등



주: KRX300 기준 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피 월간 리밸런싱 수수료 반영 X
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

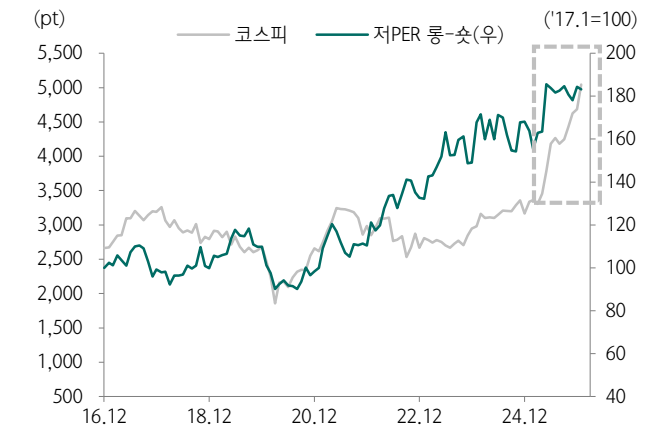
도표 5. 코스피 상승률 둔화 후 유리한 스타일은 배당 상향, 고배당, 저평가 실적주 등

코스피 상승률 둔화 후 유리한 스타일은 배당 상향, 고배당, 저평가 실적주 등



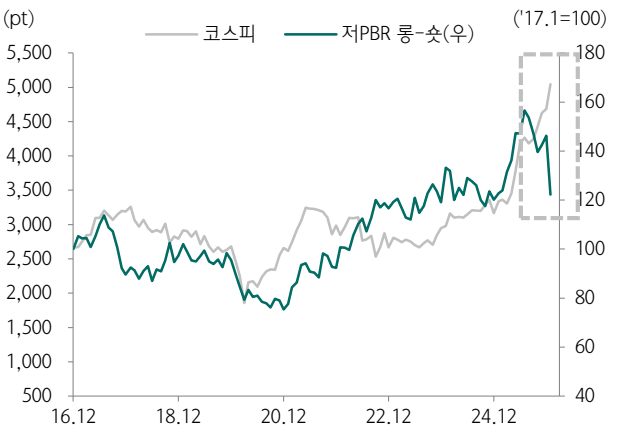
주: KRX300 기준 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피 월간 리밸런싱 수수료 반영 X
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 6. 코스피 지수 방향성과 저PER 스타일은 무관하지 않아



주: KRX300 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피 월간 리밸런싱 수수료 반영 X
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 7. 코스피 지수 방향성과 저PBR 스타일은 무관하지 않아(괴리)



주: KRX300 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피 월간 리밸런싱 수수료 반영 X
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

3) 금리 상승, 추세적 흐름

금리 상승은 실제로 저평가 실적주에 유리한 환경

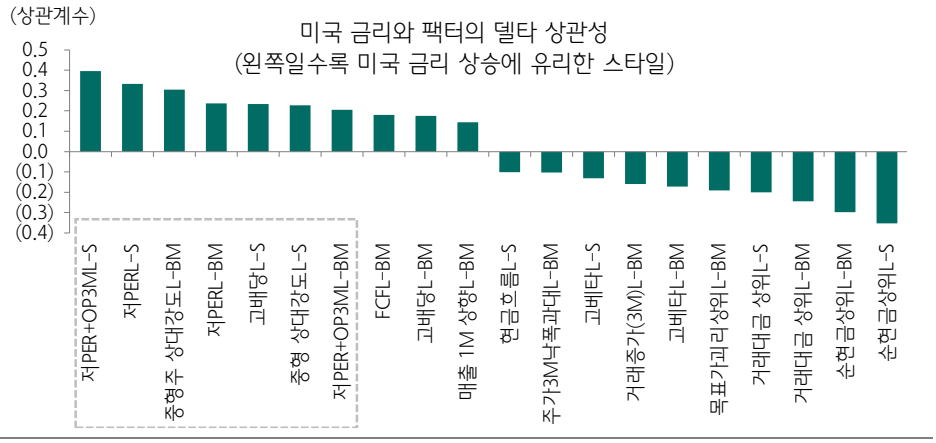
통상적으로 금리 상승기가 가치주에 우호적이라는 인식은 통계적으로도 입증된다. 미 금리 방향성과 한·미 양국 팩터별 성과의 상관성을 분석한 결과, '저PER+실적 상향' 및 '저PER' 스타일이 가장 높은 정(+)의 상관관계를 기록했다. 특히 주목할 점은 한국 시장에서 금리 상승에 따른 저평가 종목의 주가 탄력성이 미국보다 더욱 민감하게 반응했다는 사실이다.

현재 미국의 고부채 기반 셧다운 우려, 인플레이션 압력 지속, 여타 국가 대비 압도적인 미국의 성장률, 그리고 미국 중심의 국제질서 재편 등은 금리의 하방 경직성을 확보하는 요인들이다. 정치적으로도 트럼프 대통령의 지지율 및 중간선거 승리 확률 변화에 따른 정책 불확실성이 시중 금리를 자극할 가능성이 높다. 최근 미 증시에서 저평가 롱-숏(Long-Short) 수익률이 반등세를 보이고 있다는 점 또한 스타일 로테이션의 전조 현상으로 해석된다.

다만, 지난 리포트에서 언급했듯이 한국의 '저평가 실적주'는 금리의 방향성과 관계없이 중장기적으로 우상향하는 성과를 기록해 왔다는 점에 주목해야 한다. 즉, 금리 하락기에도 실적 뒷받침이 있는 저평가주는 여전히 유효한 전략이다. 결론적으로 금리 상승이라는 매크로 우군이 가세한 현시점은 저평가 실적주에 대한 투자 매력이 그 어느 때보다 극대화된 구간이라 판단한다.

미국 금리와 미국 팩터의 델타 상관성 상위는 저평가 실적주 등 (금리 상승에 유리한 스타일)

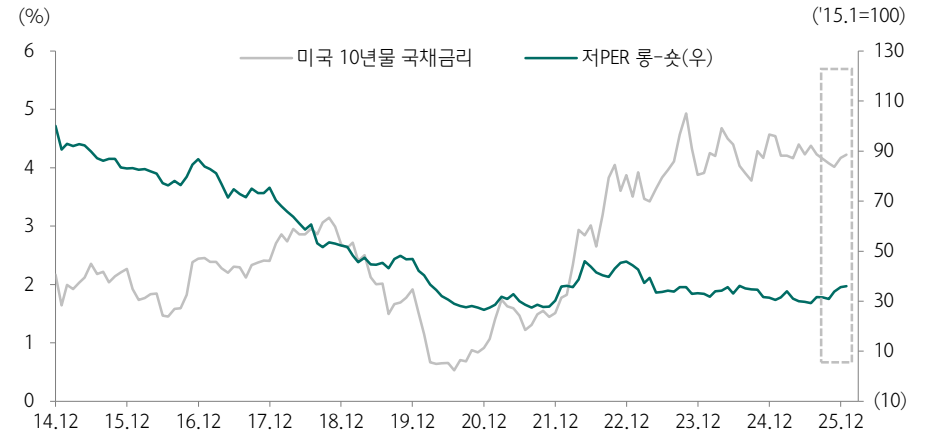
도표 8. 미국 금리와 미국 팩터의 델타 상관성 상하위('17년~현재)



주: S&P500 기준 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-S&P500 월간 리밸런싱 수수료 반영 X
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

미국 10년물 국채금리와
미국 저PER 팩터 성과 추이

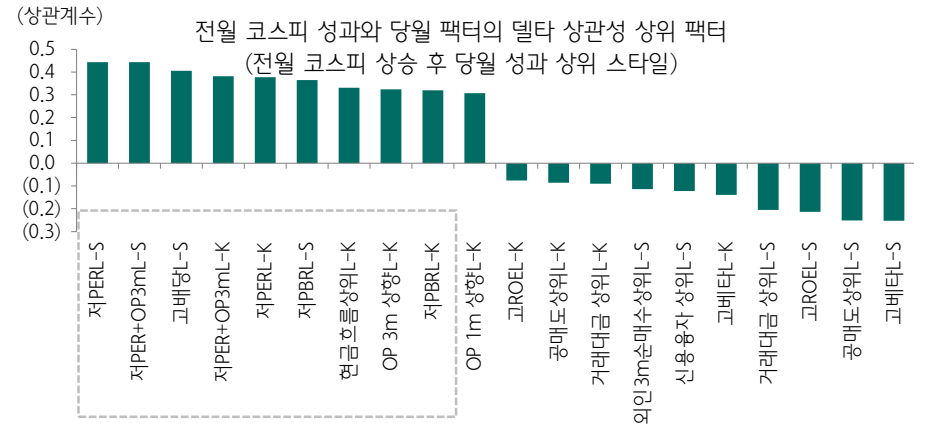
도표 9. 미국 10년물 국채금리와 미국 저PER 팩터 상관성



주: S&P500 기준 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-S&P500 월간 리밸런싱 수수료 반영 X
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

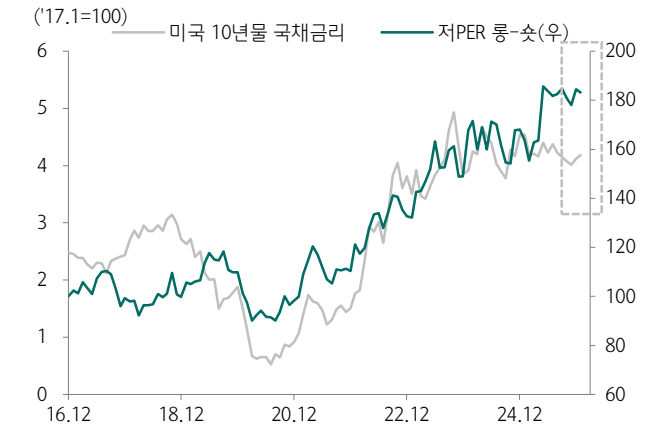
미국 사례와 유사하게
금리 상승에
한국의 저평가 스타일 강세 부각

도표 10. 미국 금리와 한국 팩터의 델타 상관성 상하위('17년~현재)



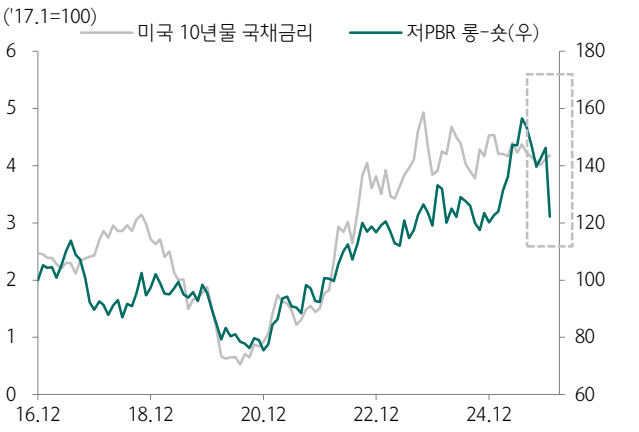
주: KRX300 기준 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피 월간 리밸런싱 수수료 반영 X
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 11. 미국 금리와 한국 저PER 팩터 관계



주: KRX300 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피 월간 리밸런싱 수수료 반영 X
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 12. 미국 금리와 한국 저PER 팩터 관계



주: KRX300 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피 월간 리밸런싱 수수료 반영 X
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

4) 코스닥 상승세 둔화는 저평가 및 고배당 종목군 바닥 의미

코스닥 상승세 완화는 저평가 등에 가장 유리

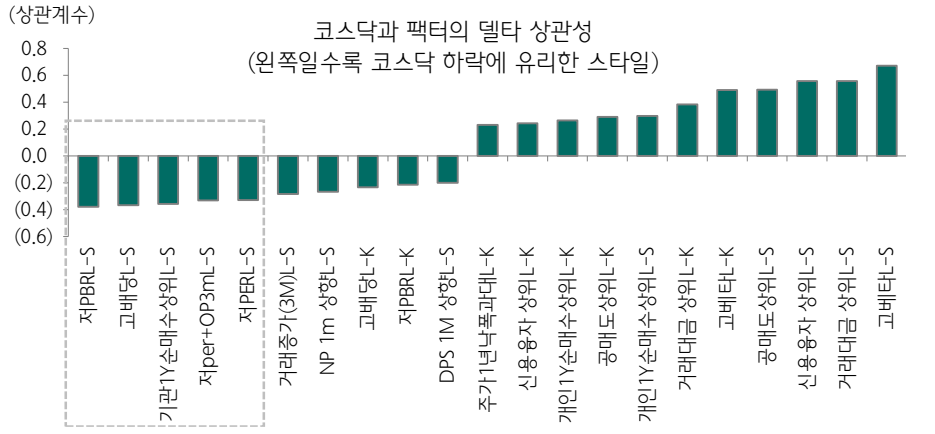
앞서 살펴본 바와 같이, 코스닥 시장의 가파른 상승 변동성이 점차 완화될 시기에 대비한 포트폴리오 재편이 필요하다. 과거 통계상 코스닥 지수와 가장 뚜렷한 역(-)의 상관관계를 보인 스타일은 저PBR, 고배당, 저PER 순이었다. 이는 코스닥 중심의 강세장에서 해당 가치주들이 상대적으로 소외되며 주가 억눌림 현상을 겪었음을 시사한다. 향후 코스닥이 하락 반전할 경우 이들 스타일의 반등 탄력은 더욱 강해지겠으나, 지수 상승세가 둔화되는 수준의 '숨 고르기' 국면만 진입하더라도 바닥권에 위치한 저평가 및 고배당 종목군의 가파른 수익률 회복이 가능할 것으로 판단한다.

반면, 고베타(High-Beta), 거래대금 상위, 신용융자 상위, 개인 순매수 상위, 공매도 상위 팩터들은 코스닥 지수와 강한 정(+)의 상관관계를 나타냈다. 이러한 스타일은 지수 상승기에는 탄력적인 흐름을 보이지만, 시장이 횡보하거나 탄력이 약화되는 국면에서는 하방 압력이 커지며 불리한 투자 환경에 노출될 가능성이 높다.

결국 현재의 시장 환경은 수급과 변동성에 기대는 전략보다, 펀더멘털 기반 저평가 메리트와 배당 매력을 보유한 종목으로 이동하여 안정적인 '알파'를 추구해야 하는 시점이다.

도표 13. 코스닥과 한국 팩터의 델타 상관성(코스닥 하락 반전시 저평가 등 유리)

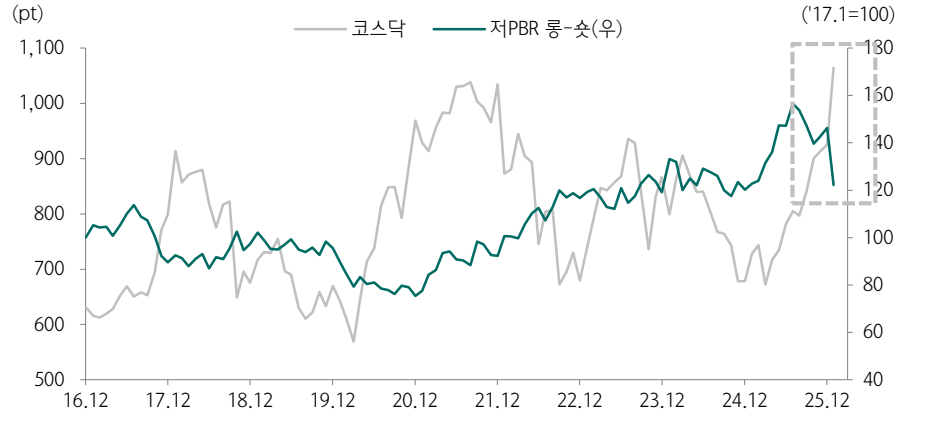
코스닥과 팩터의 델타 상관성 (코스닥 하락 반전 시 저평가 등 유리)



주: KRX300 기준 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피 월간 리밸런싱 수수료 반영 X
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 14. 코스닥과 한국 저PBR 팩터 롱-숏 수익률 추이

필연적으로 역의 상관성을 보이는 저PBR 팩터와 코스닥 지수



주: KRX300 기준 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피 월간 리밸런싱 수수료 반영 X
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

2. Why 철강?

1) 시장대비 철강 PBR 디스카운트 70%로 역사적 최고치

역사적 최저점 수준의 밸류에이션 괴리율

앞서 언급한 시장 PBR(올해 전망치 기준)과 업종별 최저 PBR 간의 괴리 측면에서, 가장 주목해야 할 섹터는 단연 철강 업종(PBR 0.44배)이다. 현재 코스피 전체 PBR인 1.5배와의 괴리율은 약 70%에 달하며, 이는 역사적으로 유례를 찾기 힘든 최저 수준의 디스카운트이다. 시장 전체의 밸류에이션과 최저 밸류에이션 업종이 동행하는 과거 사례를 비추어 볼 때, 철강 업종의 PBR은 기술적으로 강력한 반등 국면에 진입할 가능성이 매우 높다.

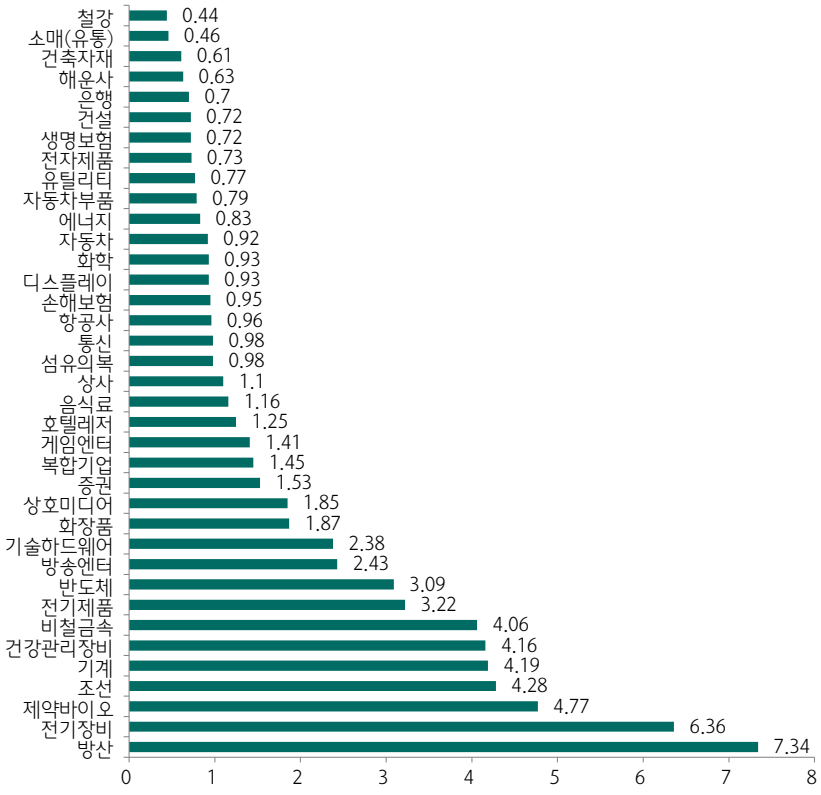
낮은 ROE에도 불구하고 매력적인 Up-side

물론 철강 업종의 올해 예상 ROE는 1.6% 수준으로, 시장 전체(10.1%) 대비 현저히 낮다. 적자 전환이 예상되는 2차전지나 화학을 제외하면 흑자 업종 중 가장 낮은 수익성을 보이고 있는 것이 사실이다. 그러나 뒤집어 생각하면, 철강 업종의 ROE가 개선될 수 있는 작은 트리거(Trigger)만 확보되더라도 극심했던 저평가는 급격히 해소될 수 있는 것이다.

현재 0.44배인 PBR이 약 37% 상승하더라도 PBR은 여전히 0.6배 수준에 불과하다. 이는 건축자재나 해운 업종과 유사하거나 오히려 낮은 수준으로, 그만큼 철강 업종의 주가 하방 경직성이 견고하며 상방 잠재력(Up-side)은 열려 있음을 시사한다.

철강 업종 한국 업종 중 가장 낮은 PBR

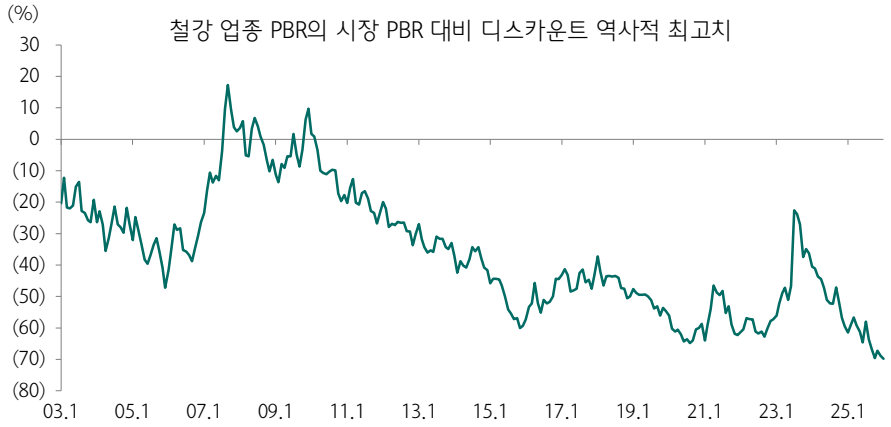
도표 15. 전 업종 '25년 PBR, 철강 및 유통 순으로 가장 낮아



주: KRX300 기준 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피 월간 리밸런싱 수수료 반영 X
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

도표 16. 철강 업종 PBR의 시장 PBR 대비 디스카운트 역사적 최고치

시장대비 저평가 이유는 있겠지만
극심한 저평가는
다소 해소될 것으로 판단



주: KRX300 기준 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피 월간 리밸런싱 수수료 반영 X
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

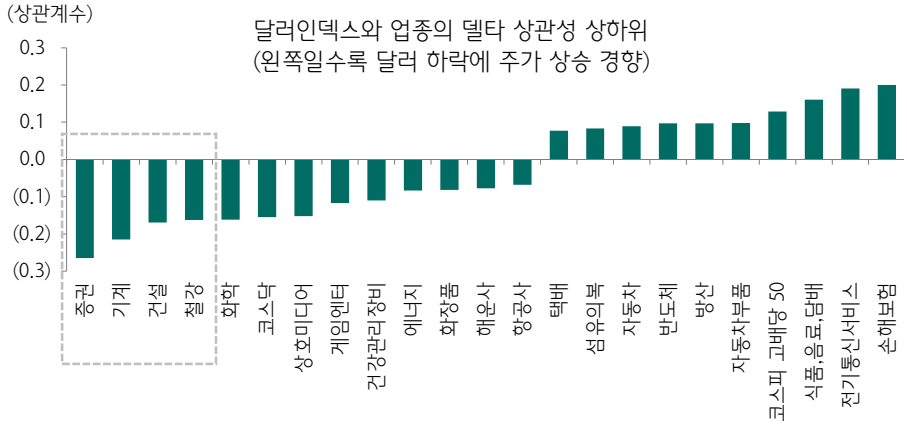
2) 달러 하락 기조, 철강 업종 유리한 성과 기대

달러 하락과 금리 상승에
철강 업종 지수는 긍정적 환경

최근 지속되는 달러 하락 기조 역시 철강 업종 지수에 유리한 측면이 있다. 과거 달러와 업종별 지수 델타 상관성('17년~현재)을 분석해본 결과, 철강 업종은 -0.16으로 업종 중 역의 상관성 Top 4에 해당했다(증권, 기계, 건설, 철강 순). 같은 분석 기준으로 금리 상승 추세 역시 철강 업종에 유리한 환경이었다. 금리와는 델타 상관성 0.10으로 타 업종대비 높은 편으로 분석되었다.

도표 17. 달러인덱스와 업종의 델타 상관성 상하위 업종(하위는 증권, 기계, 건설, 철강 순)

달러 하락 시기에
증권, 기계, 건설, 철강 순으로
높은 성과 기록



주: KRX300 기준 상하위 각각 20% 동일가중 롱-숏, 롱-코스피 월간 리밸런싱 수수료 반영 X
자료: 에프앤가이드 Quantiwise, 하나증권

3) 미국 ISM 신규 주문 폭증 & 기대인플레 = 산업금속 반등세 = 철강 업종 상승

산업금속 지수는 미국 경기와 연동

역사적으로 국내 철강 업종은 글로벌 산업금속 지수와 궤적을 같이해 왔다. 에너지 전환 금속(Energy Transition Metals) 지수와도 일정 부분 연동성을 보이지만, 귀금속 지수와의 상관관계는 상대적으로 낮게 나타난다. 산업금속 지수의 향방을 결정짓는 핵심 매크로 변수로는 미국 신규주문, 기대인플레이션(BEI), 국채 금리, 그리고 달러화 지수 등이다.

최근 1월 ISM 신규주문 급증 철강 업종과 산업금속은 중기적으로 동반 상승 가능성

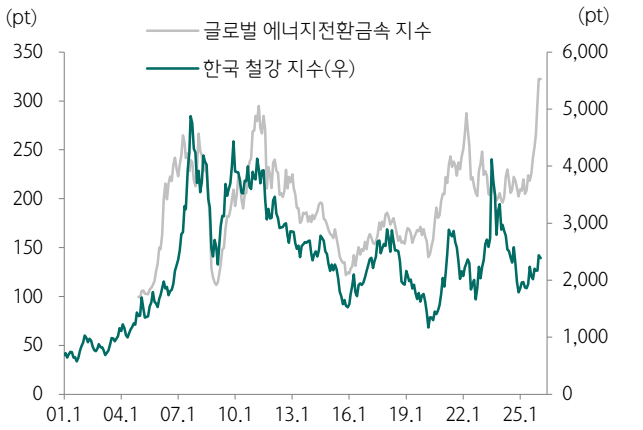
특히, 산업금속 지수와 가장 높은 상관성을 보이는 지표는 미국 ISM 제조업 신규주문 지수이다. 지난 1월 ISM 신규주문 지수는 57.1을 기록하며 전월(47.4) 대비 큰 폭으로 반등해, 제조업 경기의 강력한 회복 시그널을 보였다. 아울러 미 경기선행지수(LEI)와의 견고한 동행성 또한 산업금속 지수의 하방 경직성을 지지하는 요소이다.

종합적으로 볼 때, ▲기대인플레이션의 자극, ▲미 행정부의 달러 약세 유도 기조, ▲미국 제조업 실물 경기의 반등이라는 삼박자가 갖춰진 현재의 환경은 산업금속 지수에 강력한 상방 압력으로 작용하고 있다. 이러한 매크로 환경 변화를 고려할 때, 글로벌 산업금속 지수와 동행하는 한국 철강 지수 역시 중기적인 동반 상승세를 지속할 것으로 판단한다.

도표 18. 글로벌 산업금속 지수와 한국 철강 지수 흐름

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 19. 글로벌 에너지전환금속 지수와 한국 철강 지수 흐름

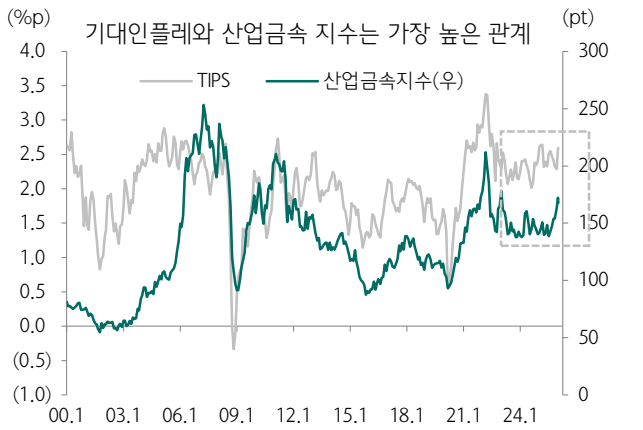


자료: Bloomberg, 하나증권

도표 20. 글로벌 귀금속 지수와 한국 철강 지수 흐름

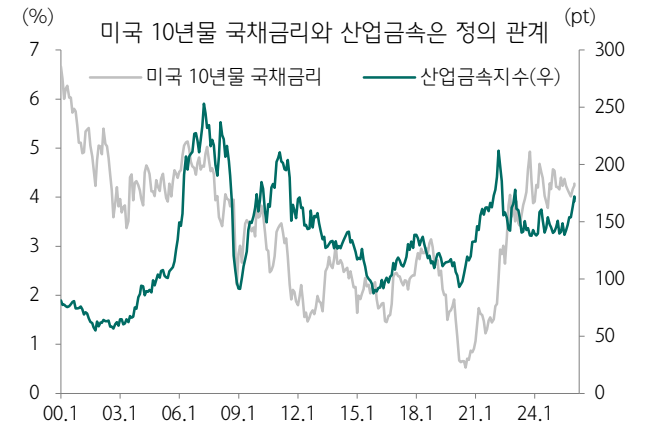
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 21. 산업금속지수와 기대인플레이션(TIPS)



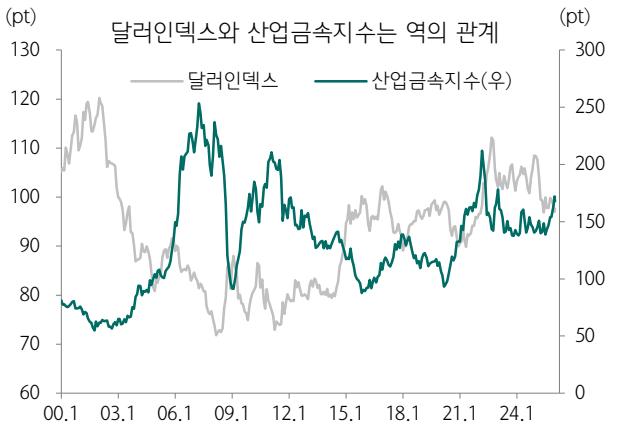
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 22. 산업금속지수와 미국 10년물 국채금리



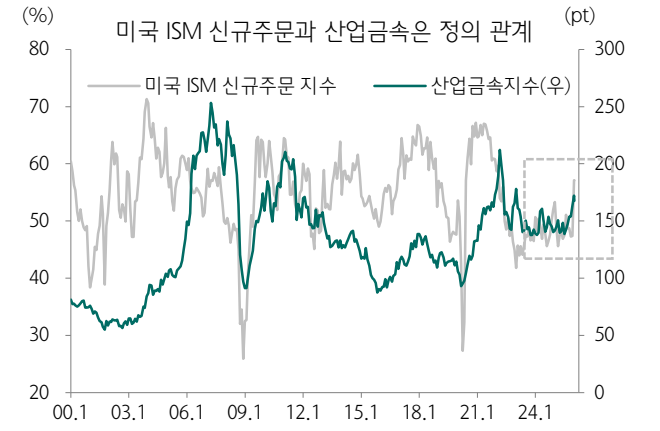
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 23. 산업금속지수와 달러인덱스(역의 관계)



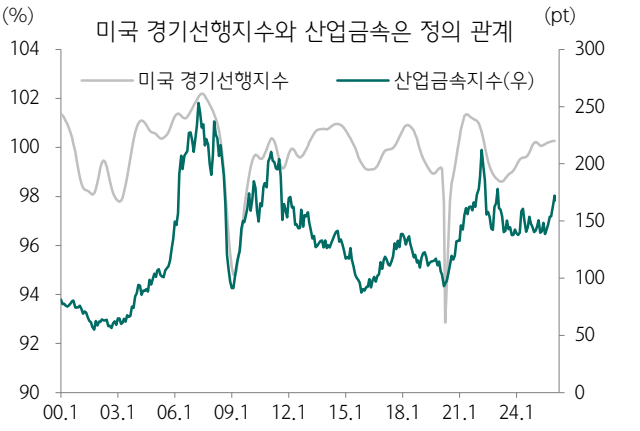
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 24. 산업금속지수와 미국 ISM 신규주문 지수(1월)



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 25. 산업금속지수와 미국 경기선행지수



자료: Bloomberg, 하나증권

3. 선진국 철강시장 호조, 아시아 철강시장도 뒤따를 것

1) 연초에도 글로벌 철강가격 차별화 지속: 아시아대비 미국, 유럽의 상대적 강세

비수기 영향으로 연초 중국 철강 수요 더욱 감소했지만 제철소 가동률 하락으로 유통가격 연말 수준 유지

구조적인 수요 부진 하에 겨울철 비수기 영향으로 연초 중국 철강 수요가 더욱 감소했지만 연말연초 제철소 가동률이 낮은 수준으로 유지되면서 2026년 들어 중국 철강 유통가격은 추가 하락 없이 연말 수준을 유지하고 있다. 한편, 2025년 3분기까지 중국 대형 철강사들의 영업이익은 전년동기대비 86.3% 급증한 120억위안(17억달러)를 기록했다고 알려졌는데 이는 생산 감소, 원재료 가격 하락 및 수출 증가가 그 원인으로 작용했다.

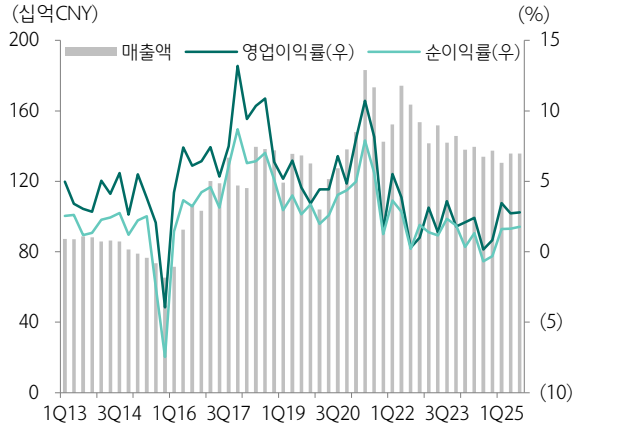
미국과 유럽 철강 유통가격 지난해 11월 중순부터 상승세 전환 미국 열연 가격 지난해 고점에 근접한 톤당 900불 중반 기록 미국내 데이터센터, 전력시설, 인프라 등의 호조로 철강 수주 잔고 급증했고 1월말 추가 가격 인상 발표

한편, 미국과 유럽 철강 유통 가격은 지난해 11월 중순부터 상승세로 전환했는데 대표적으로 최근 미국 열연 가격은 지난해 고점에 근접하며 톤당 900불 중반을 기록 중이다. 트럼프의 50% 철강 관세 부과와 더불어 인프라와 부동산 등의 내수가 견조했고 유럽의 경우 탄소국경세(CBAM)이 본격적으로 시행되면서 인도를 비롯한 주요국으로부터의 수입산 감소 우려가 가격 상승의 원인으로 작용했다. 특히 미국 대표 철강사인 Nucor에 따르면 데이터센터, 전력시설, 인프라 등의 호조로 연말 철강 밀부문의 수주 잔고가 전년동기대 40% 증가했다고 할 정도로 타이트한 철강 수급이 유지되는 가운데 1월말 추가 가격 인상을 최근 발표한 상황으로 한동한 미국 유통 가격의 강세는 지속될 것으로 예상된다.

도표 26. 중국 철강 유통가격 추이

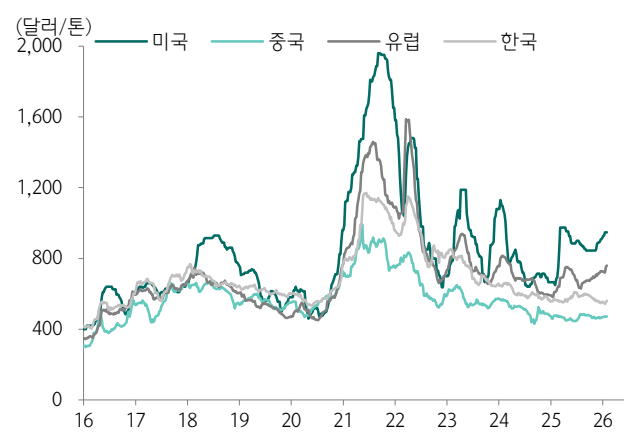
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 27. 중국 대형 철강사 실적 추이



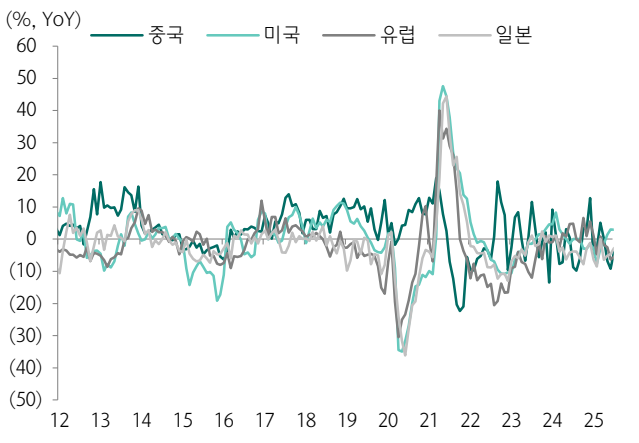
주: 3대 철강사(바오산, 허베이, 안강) 합산
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 28. 주요국 열연 내수가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 29. 주요국 조강생산량 증가율 추이



자료: WSA, 하나증권

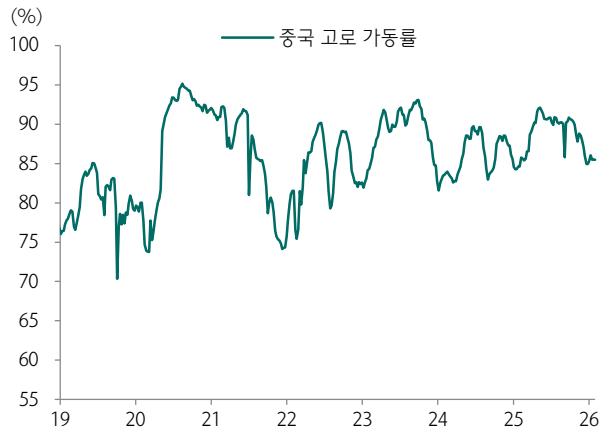
2025년 중국 조강생산 -4.4% 건설용 강재 중심의 수요 감소와 연말 지방 정부의 감산 정책이 원인

2025년 중국 조강 생산은 9억 6,081만톤을 기록하며 전년대비 4.4% 감소했는데 특히 12월에는 6,818만톤으로 전년동기대비 10.3% 급감했는데 마진 축소로 다수 제철소들이 용광로 개보수 작업에 돌입함과 동시에 일부 제철소들은 대기 오염 악화로 생산 감축 명령을 받았기 때문이다. 참고로 Mysteel에 따르면 12월 중순 중국내 247개 고로 가운데 적자 회사 비중이 64%까지 확대되었다고 한바 있다.

고로 가동률 하락 불구 비수기 수요 부진으로 중국 철강사들의 보유 재고 전년비 소폭 증가

연말 대기환경 악화로 인한 감축 명령과 일부 업체의 설비 개보수로 고로 가동률은 하락했으나 겨울철 비수기 영향으로 철강 수요도 약세를 나타내며 1월 중순 철강사 재고와 유통재고는 전년동기대비 소폭 증가했다

도표 30. 중국 고로 가동률 추이

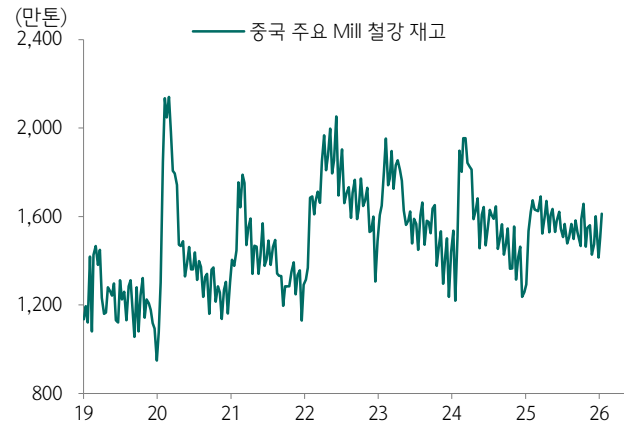


주: 전국 247개 밀 집계
자료: Mysteel, 하나증권

도표 31. 중국 일일 조강 생산 추이

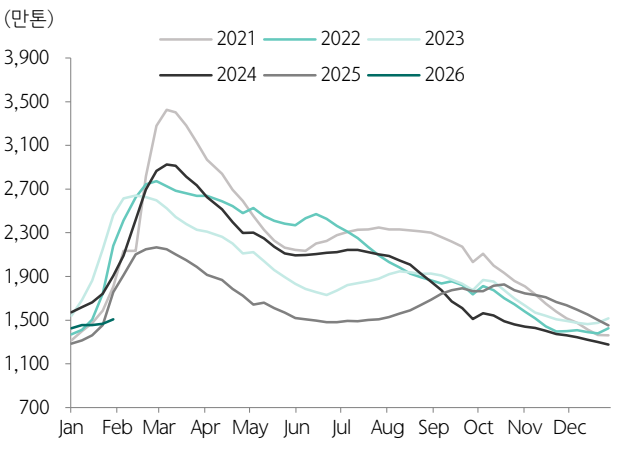
자료: 중국철강협회, 하나증권

도표 32. 중국 주요 철강기업 철강 재고 추이



중국철강협회, 하나증권

도표 33. 중국 철강 유통재고 추이



자료: Mysteel, 하나증권

2) 2026년 본격적인 철광석 공급 확대로 가격 하향 안정화 예상

'26년 연초 철광석 가격 반등 1월 중순부터 하락세 전환 원료탄 가격 또한 호주 폭우에 따른 생산 차질로 연초부터 상승했지만 가격 강세 장기 지속 어려울 전망

2026년 들어 연초부터 철광석 가격이 단기적으로 반등하여 한때 톤당 110불 가까이 기록했는데 이는 1) 중국 정부의 경기 부양책 기대감과 2) 춘절 이전의 재고 확대 움직임 및 3) 호주의 싸이클론 우려감이 원인으로 작용했다. 하지만 일시적인 가격 상승은 오래가지 못했고 결국 1월 중순부터 하락세로 전환되어 최근 톤당 100불 초반을 기록 중이다. 한편 호주 폭우에 따른 생산 차질로 원료탄 가격은 연초 대비 13.4% 상승했는데 이는 계절적인 이슈로 원료탄 가격의 강세가 지속되기는 어려울 것으로 예상된다.

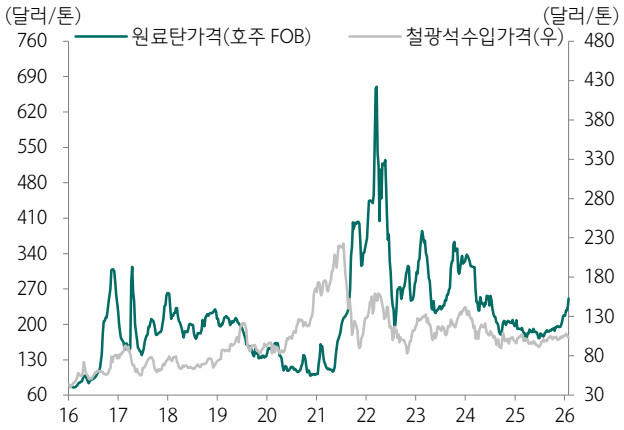
중국 재고 확충으로 중국 항만 철광석 재고 사상 최고치 기록 올해 전세계 철광석 공급 큰 폭 증가 전망까지 감안 시, '26년 철광석 가격 톤당 90불 중반의 하향 안정화 예상

철광석 생산: '25년 3,298만톤 → '26년 6,504만톤

아프리카 기니 시만두(전세계 증설 용량의 37%) 프로젝트 생산 단계

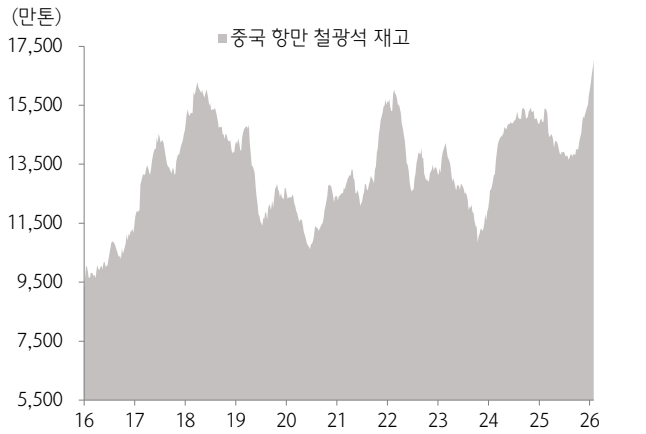
연말연초 중국의 재고 확충으로 중국 항만 철광석 재고가 급증하면서 사상 최고치를 기록했다. 현재 사상최고치의 중국 철광석 재고와 더불어 올해 큰 폭의 전세계 철광석 공급 증가 전망까지 감안하면 2026년 철광석 가격은 톤당 90불 중반의 하향 안정화가 예상된다. 지난 해는 제한적인 신규 광산 프로젝트와 더불어 1분기 호주의 기상 악화 영향으로 전세계 철광석 생산이 3,298만톤 증가에 그쳤다. 올해도 기존 Top 3 메이저 생산업체들의 생산은 지난 해와 유사할 것으로 예상되는 반면, 아프리카 기니의 시만두(Simandou, 전세계 증설 용량의 37% 차지) 프로젝트의 초기 생산 단계 돌입을 비롯한 대규모 아프리카와 남미 신규 프로젝트들로 인하여 전세계 철광석 생산은 6,504만톤 증가한 26.8억톤을 기록할 전망이다. 특히 1분기 호주와 브라질의 기상 악화 이후 하반기로 갈수록 공급 확대가 예상되어 가격 하락의 원인으로 작용할 것으로 예상된다.

도표 34. 원료탄 가격 및 중국 철광석 수입가격 추이



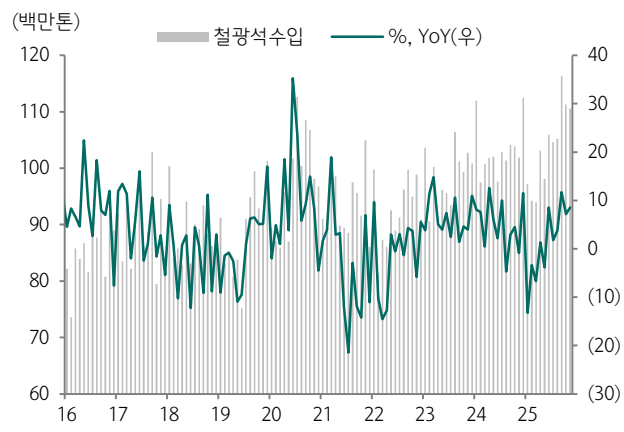
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 35. 중국 항만 철광석 재고 추이



자료: MySteel(45개 주요 포트 재고), 하나증권

도표 36. 중국 철광석 수입 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 37. '25~'26년 주요 지역 철광석 생산 전망

	2025	2026
오세아니아	**969.1**	**985.9**
Rio Tinto	325.1	328.1
BHP	288.6	288.6
남미	**521.3**	**534.4**
VALE	330	332
아프리카	**107.1**	**129.8**
기니	1.8	22
인도	**287**	**295**
기타	728.5	733
전세계	**2613**	**2678.1**

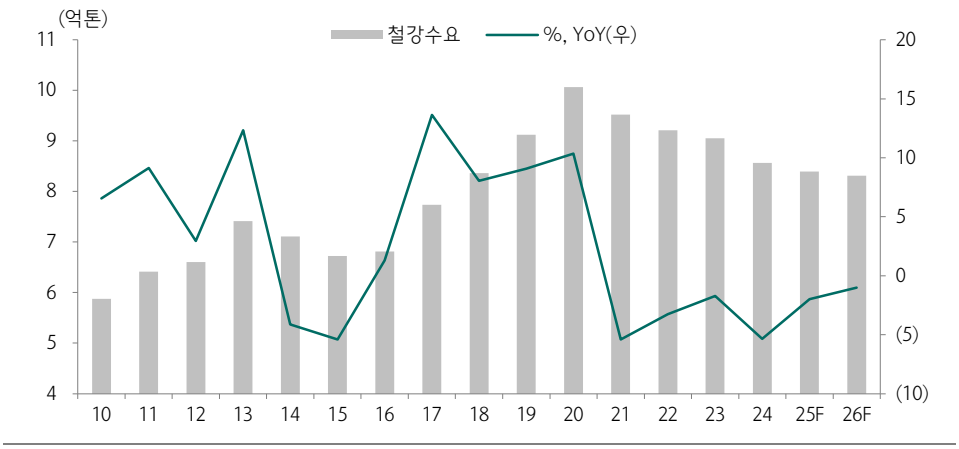
자료: Mysteel, 하나증권

3) 중국 철강 수요 구조적인 감소세 진입, 생산도 올해 감소 전망

중국 철강수요 2020년 고점
감소세 장기화
중국의 산업구조 변화와 도시화
성숙 영향으로 중국 철강 수요
구조적 감소세 지속 전망

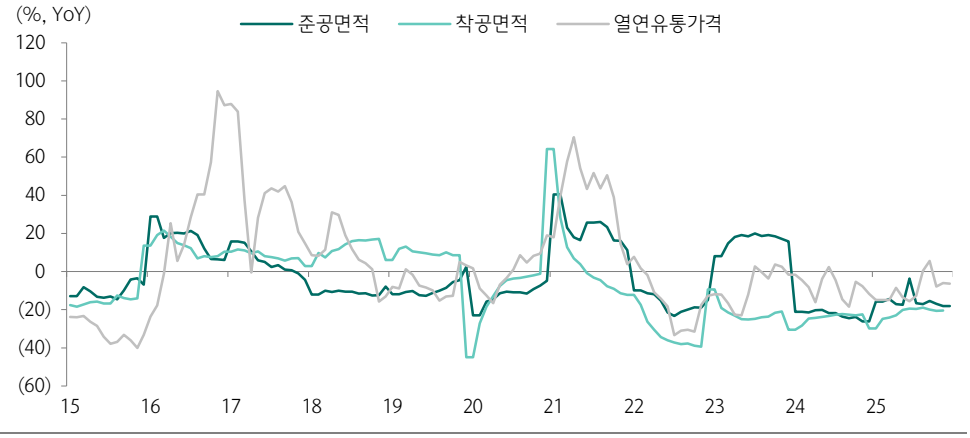
중국 철강 수요는 2020년을 고점으로 지난해까지 4년 연속으로 감소했고 2025년에도 감소한 것으로 추정되어 이전 불황기였던 2014~2016년보다도 부진이 훨씬 장기화되고 있다. 2026년에도 중국 철강 수요는 감소세가 지속되겠지만 감소폭이 축소됨과 동시에 하반기로 갈수록 양호한 수요를 기록할 전망이다. 하반기로 갈수록 부동산 시장이 바닥을 찍을 것으로 예상되는 가운데 전기차와 신재생 에너지 등의 제조업향 수요가 양호할 것으로 기대된다. 하지만 이는 일시적인 회복일 뿐 장기적으로는 중국의 소비 중심의 산업 구조 변화와 도시화 성숙 단계 진입, 노령화 등의 영향으로 중국 철강 수요의 구조적인 감소세가 지속될 전망이다.

도표 38. 중국 철강 수요 동향



자료: WSA, 하나증권

도표 39. 중국 열연 유통가격 vs. 부동산 착공면적 및 준공면적 추이



자료: CEIC, 하나증권

14차 5개년 기간 동안 '23년 제외 중국 조강 생산 매년 2% 가량 감소 이후 지난해 -4.4% 기록 부동산 침체에 따른 건설용 강재 중심의 수요 부진과 정부의 생산 규제가 원인으로 작용

지난 14차 5개년 기간 동안 정부의 인위적인 생산 규제가 완화되었던 2023년을 제외하면 중국 조강 생산은 매년 2% 가량 감소했는데 지난해는 4.4%나 급감했다. 부동산 시장 침체에 따른 건설용 강재 중심의 수요 부진과 정부의 생산 규제가 원인으로 작용했다. 구체적으로 여름철 폭염 및 폭우로 건설용 강재 수요가 둔화되면서 일부 제철소들이 설비 개보수를 실시했고 8월 중순에는 허베이성 당산시 일부 제철소에 대해 고로 가동률 30~40% 축소의 정부 명령이 내려지기도 했다. 연말에도 동절기 혹한과 악천후로 철강 수요가 부진한 상황에서 북부와 중부 지역의 일부 제철소 대상으로 대기 환경 개선을 위한 감산 조치가 내려진 바 있다.

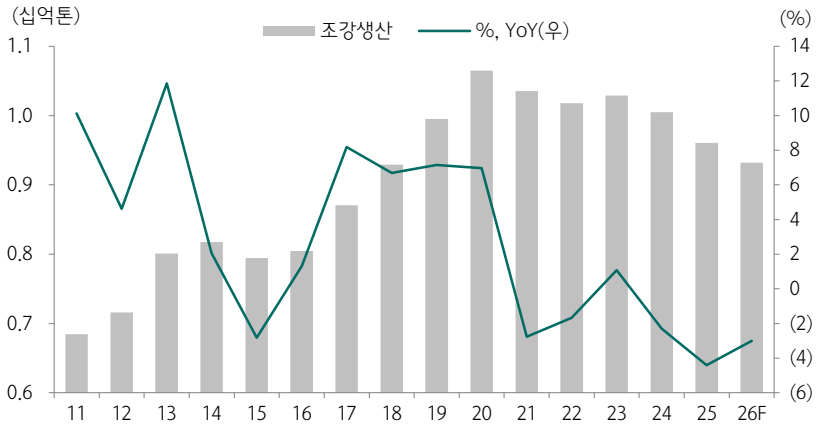
'25년 일부 국유 제철소 정부로부터 연간 조강 생산 5% 내외 감축 지시 올해도 국영 철강사들 대상 올해 할당 규모 전해질 예상 지난해와 유사하거나 소폭 하락한 감산 목표치 하달 가능성 높아 '26년 중국 조강 생산 3~4% 감소 예상

참고로 지난해 3월 양회를 통해 중국 정부는 고품질 개발을 위한 광범위한 추진의 일환으로 조강 생산량을 규제하고 산업 구조조정을 실시하겠다는 의지를 표명한 바 있다. 동시에 일부 국유 제철소는 정부로부터 연간 조강 생산을 5% 내외 감축하라는 지시를 받은 것으로 알려졌는데 결과적으로 지난해 연간 생산이 이와 비슷한 수준으로 감소했다. 올해도 1분기 중으로 정부의 주요 국영 철강사들을 대상으로 올해 감산 할당 규모가 전해질 것으로 예상된다. 중국은 지난해 9월 "철강산업 안정성장 업무방안, 2025~2026년" 발표를 통해 동 기간 동안 철강 산업 부가가치 연평균 성장률을 중국 전체 경제성장률 목표치인 5%대비 낮은 수준으로 설정함과 동시에 시장 수급 불균형 해소를 강조했다는 점을 감안하면 올해는 2~3%의 감산 목표치가 하달될 가능성이 높다고 판단된다. 결과적으로 2026년의 경우 내수 감소, 정부의 생산 규제 및 중국산 철강 수입 규제에 따른 수출 감소 전망을 감안하면 중국 조강 생산은 3~4% 감소할 것으로 예상된다.

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

참고로 중국 정부는 2030년까지 철강산업 탄소배출 정점 도달을 목표로 세웠지만 주요 대형 철강사들은 2025년까지를 정점 목표로 설정했다. 또한 중국 정부는 2025년부터 탄소배출권 거래제(ETS)에 철강산업을 포함하겠다는 계획을 발표했고 2027년부터 거래제 2단계 돌입으로 유상할당 검토 및 도입 예정이다. 동시에 2026년부터 EU의 탄소국경제도(CBAM)가 전환기를 끝내고 본격적으로 시행되고 중국의 약 300여개 철강 제품에 대한 허가제도 도입된다는 점도 중국내 고로의 생산 감소의 원인으로 작용할 전망이다.

도표 40. 중국 조강 생산 동향



자료: Bloomberg, 하나증권

4) 중국 유동성 함정 탈출, 2Q26 PPI 상승률 플러스 전환 전망

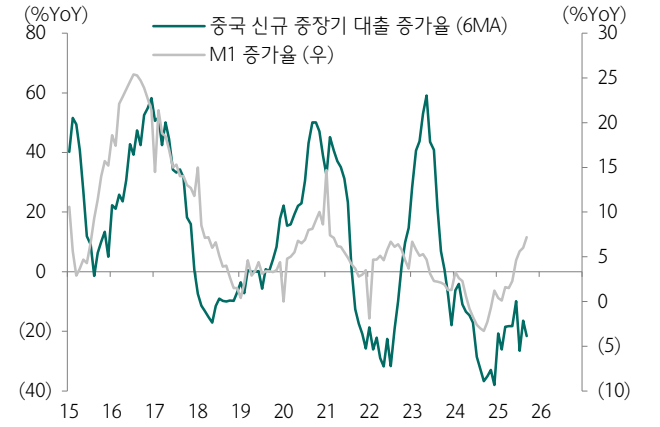
유동성 함정 탈출 신호
2026년 신용-가격-투자 반등

2025년 중국 경제는 펜데믹 이후 성장률 급락(성장모델 전환 후유증)과 구조적인 비관론(유동성 함정+부동산)이 정점을 통과했다. 가장 핵심적인 변화는 펜데믹 이후 소비와 고정투자 급랭을 초래했던 초과 예금의 '해빙'이 M1(협의통화)과 주가 반등을 통해서 증명되었다는 점이다. 2026년에는 금융-자본시장의 자금이 실물경제에 점차 유입되고, 중국 신용-가격-고정투자 사이클의 순차적인 반등이 예상된다. 2026년에도 중국 경제는 2025년 장기 하단 구축 국면의 연장이며, 단기 경기 등락보다는 장기 침체를 탈출하는 사이클을 주목해야 한다.

PPI 상승률 2/4분기 플러스 전환 전망

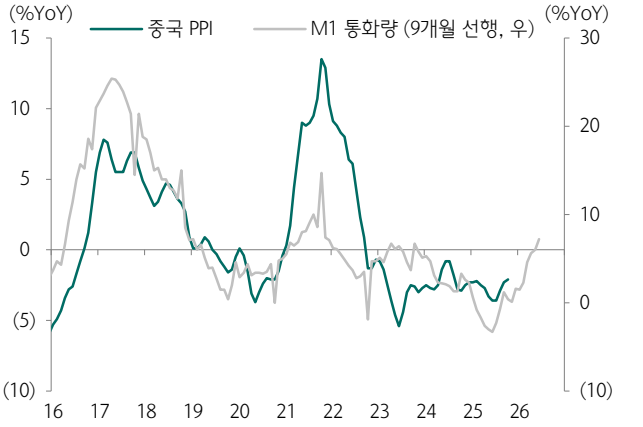
2026년 리플레이션 국면 진입의 상징은 중국 PPI 상승률의 플러스 전환이다. 새로운 공급개혁 사이클(반내권:反内卷)이 본격적으로 강화되고, 하반기 고정투자 사이클이 점차 회복함에 따라 PPI 상승세가 계속 유지될 수 있다. 우리는 증시와 시크리컬 업종 상징성이 가장 큰 PPI 상승률이 2026년 2/4분기부터 약 4년만에 플러스 전환될 것으로 전망한다. 하반기까지 중국 신용 사이클과 재정정책 강도에 따라 반등 각도는 더 확대될 수 있다.

도표 41. M1 통화량(해빙) 반등은 새로운 신용 사이클 반등 암시



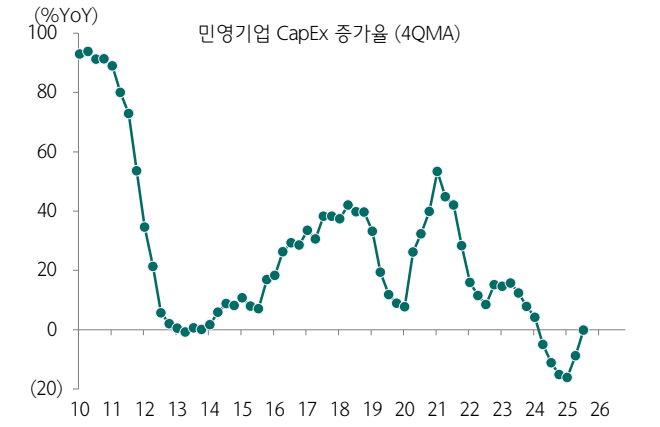
자료: Wind, 하나증권

도표 42. 중국 PPI 상승률은 2026년 2/4분기 플러스 전환 예상



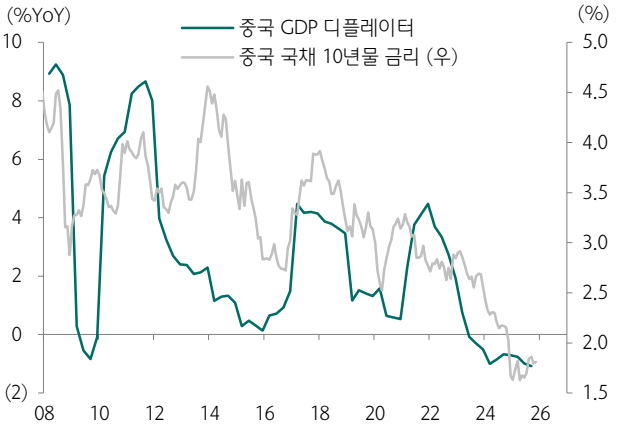
자료: Wind, 하나증권

도표 43. 2026년 민간 부문 신용-투자 사이클 역대 최저점 반등 전망



자료: Wind, 하나증권

도표 44. 중국 2026년 명목GDP 성장률 4.8% 반등 (2025년 4.0%)



자료: Wind, 하나증권

5) 지방정부와 디벨로퍼 신용 사이클 장기 침체 탈출, 2026년 고정투자 반등

2026년 지방정부와 디벨로퍼 신용 사이클 5년만에 저점 탈출 2026년 고정투자 반등을 견인

2025년 중국 고정투자(명목) 증가율은 디레버리징 후유증으로 사상 최초로 역성장 기록이 예상된다. 3대 고정투자의 핵심 주체인 지방정부 및 디벨로퍼의 구조조정과 제조기업의 중단기 CapEx 축소 여파가 원인이었다. 다만, 2026년 지방정부와 디벨로퍼의 신용 사이클이 5년만에 저점을 탈출하면서 고정투자 증가율의 반등이 예상되며, 중국 투자 수요가 2023년 리오프닝 이후 최초로 실질적인 회복세에 돌입할 것으로 전망한다. 중국 인프라 투자 증가율은 2025년 연간 2-3%대에서 2026년 8-9%대 반등이 예상된다.

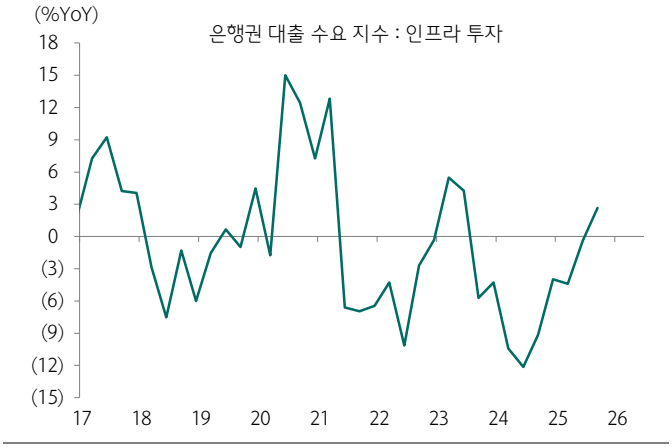
부동산 경기 장기 저점 확인 개발투자 낙폭 크게 축소

중국 부동산 경기는 2022년 이후 거래-가격-신규착공이 고점 대비 각 30%-80% 급락한 가운데 2026년부터 하향 안정화가 예상된다. 2024년 이후 부실 디벨로퍼의 구조조정이 가속화하는 가운데 2025년부터 대형사 중심으로 신용 회복이 시작되었으며, 2026년 부동산 개발투자 증가율은 1-2선 도시 중심으로 반등을 시작해 하락폭이 계속 축소될 전망이다. 주택거래와 가격은 상반기 저점 확인, 개발투자(착공/준공)는 하반기 반등이 예상된다.

2026년 중국 고정투자 반등 3대 고정투자 순차적 회복

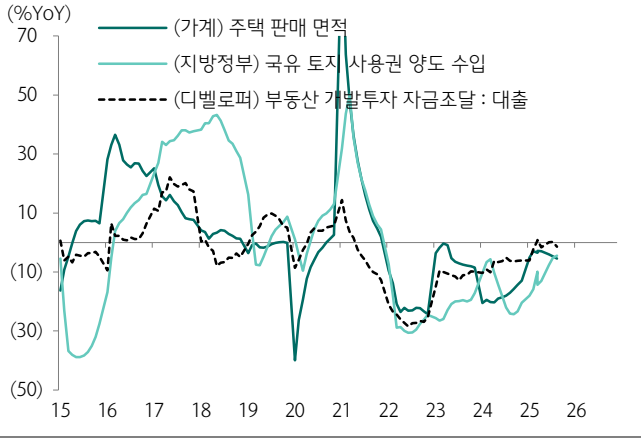
중국의 올해 고정투자 증가율은 연간 3-4% 성장이 예상된다. 3대 고정투자가 각각 1/4분기 인프라 투자(재정 조기 집행+지방정부 신용 확장), 2/4분기 부동산 개발투자(대도시 재개발+민간 디벨로퍼), 3/4분기 제조업 투자(테크/에너지/산업재)순으로 반등할 것으로 전망된다.

도표 45. 지방정부 신용 하강 사이클 후반부: 인프라 대출 수요 회복



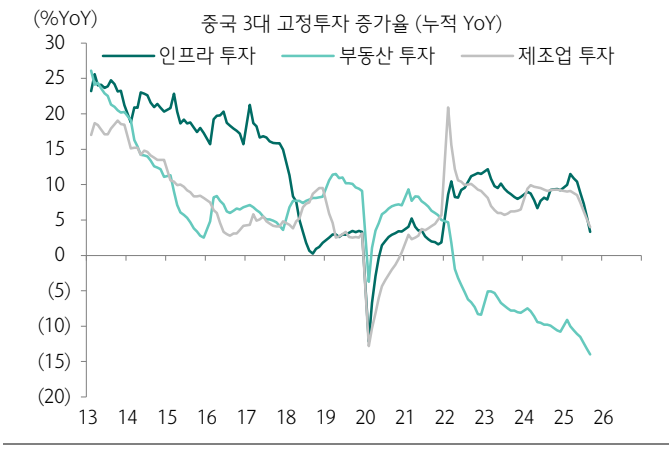
자료: Wind, 하나증권

도표 46. 중국 디벨로퍼 신용 사이클은 2026년 저점 반등 전망



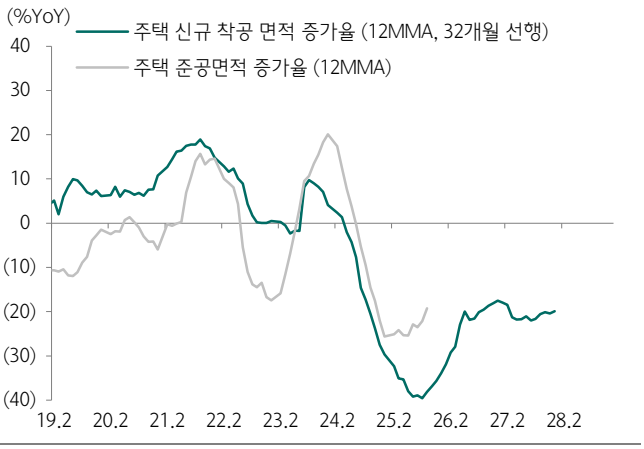
자료: Wind, 하나증권

도표 47. 중국 3대 고정투자: 2025년 역성장에서 2026년 3-4% 성장



자료: Wind, 하나증권

도표 48. 중국 준공면적 증가율 반등, 2026년 준공-입주 수요 회복



자료: Wind, 하나증권

6) 올해 중국 철강 생산능력 감소폭 확대와 수출 감소세 전환 예상

2013년 철강 생산설비 치환 정책 발표 노후 설비 셧다운, 신규 설비 도입 개정 후 신규 설비 도입 위해 필요한 셧다운 규모 상향

한편, 중국 정부는 2013년 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 2017년, 2021년 그리고 2025년 세 차례에 걸쳐서 개정된 내용을 발표했는데 신규설비 도입을 위해 필요한 노후설비 셧다운 규모가 상향되었다.

철강 생산설비 치환정책 개정 초안 발표 기존 생산능력 감소 및 품질 향상 구조 최적화 및 고도화 가속 철강 산업 과잉 생산능력 해소 방안 제정 의미

지난해 공신부는 2021년에 발표된 철강 생산설비 치환 정책의 3번째 버전을 개정하고 공개의견을 수렴하기 위한 초안을 발표했다. 기존 생산능력 감소 및 품질 향상, 구조 최적화 및 고도화를 가속화하고 시장 수급 균형을 촉진하며 2030년 이전 탄소정점 실행을 위해 철강산업 과잉 생산능력을 해소하겠다는 의미이다. 포함된 주요 내용으로는 1) 이번 조치의 본격적인 시행일 2년 이후에는 서로 다른 기업(그룹)간의 생산 능력 교체는 더 이상 허용되지 않는다. 2) 각 성의 제철 및 제강 노후설비와 신규설비의 치환율은 1.5:1이상이어야 한다(기존에는 장진지 및 주변 지역, 장삼각 지역 등의 대기오염 중점관리 지구에서는 1.5:1 이상, 나머지 지역은 1.25:1 이상 조건). 다만 ① 퇴출 및 신규 설비가 모두 전기로인 경우, ② 기존 고로를 철수하는 대신 수소 등의 저탄소 공정 건설을 통해 탄소 감축 비율이 고로 공정의 60% 이상인 경우, ③ 특수 제강 공법을 채택하여 다품종, 소량 및 기술력이 높은 고급 특수강을 생산하는 경우 등은 예외적으로 1:1 치환이 가능하다.

생산설비 치환정책 4번째 버전 초안, 기존보다는 강화된 치환 기준 발표, 추후 중국 철강 생산설비 구조적인 감소세 견인 예상

추후 의견 수렴을 통해 내용이 변경될 가능성도 배제할 수 없으나 일단 초안만 보면 기존 3번째 버전보다는 훨씬 강화된 생산설비 치환 기준이 발표되었기 때문에 추후 중국 철강 생산설비의 구조적인 감소세를 견인할 것으로 예상된다.

도표 49. 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	▪ 장진지구와 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
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

중국 공신부, 올해부터 에너지 효율 수준에 따라 철강설비 강제 퇴출 혹은 징벌적 높은 전기료 부과 중으로 민영 중소 철강사들 설비 상당수 올해 상반기 퇴출 전망

뿐만 아니라 중국 공신부는 올해 1월부터 에너지 효율 수준에 따라 에너지 소비 한도를 설정하여 그 기준에 따라 철강설비를 강제로 퇴출하거나 징벌적 높은 전기료를 부과 중인데 참고로 지난해까지는 유예기간이었는데 이 기간동안에도 대략 3,000만톤 규모의 하공정 설비가 퇴출된 것으로 파악된다. 이번 정책의 주된 대상은 민영 중소 철강사들로 이들 설비 가운데 상당수가 올해 상반기 중으로 추가로 시장에서 퇴출될 전망이다.

지난해 중국 조강 설비 퇴출 2,900만톤 vs. 신규 도입 2,100만톤 올해는 설비 퇴출 2,000~2,500만톤 반면, 신규 설비 도입 제한적

앞서 언급한 철강 생산설비 치환 4번째 버전의 시행으로 신규 설비 도입은 제한적일 것으로 예상되는 가운데 상반기 중으로 에너지 효율 기준에 충족하지 못하는 설비들의 퇴출이 진행되면서 생산설비 감소가 가속화될 전망이다. 참고로 Mysteel에 따르면 지난해 중국 조강 설비의 퇴출은 2,900만톤 수준으로 신규 도입이 2,100만톤이었다는 점을 감안하면 800만톤 감소에 그쳤는데 올해는 설비 퇴출 규모는 2,000~2,500만톤으로 지난해보다 축소되겠지만 제한적인 신규 설비 도입으로 실질적인 생산설비 감소폭은 확대될 전망이다.

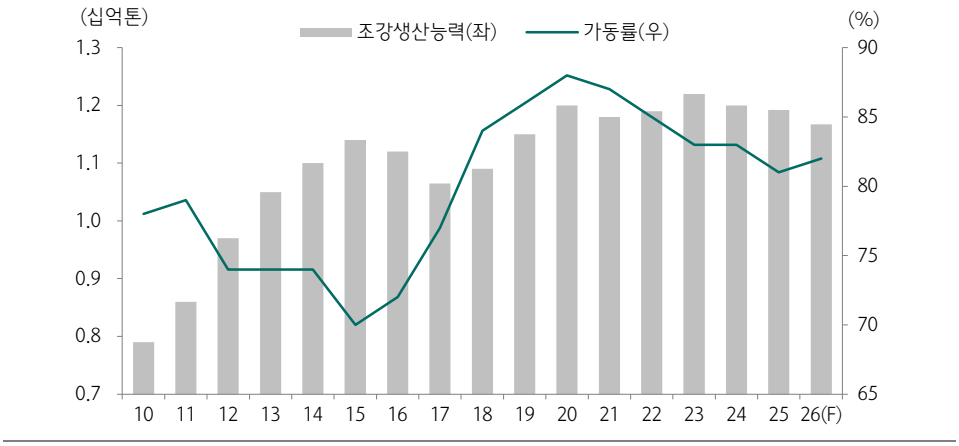
도표 50. 글로벌 조강 생산 능력 동향

(단위: 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	1141.5	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

도표 51. 중국 조강 생산능력 및 가동률 동향



주: 유효생산능력 기준
자료: Mysteel, 하나증권

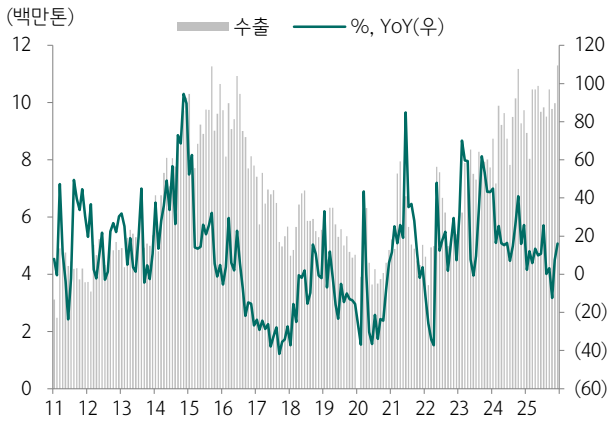
'24년에 이어 '25년에도 중국 철강 수출 사상최고치 기록. YoY +7.5%
높은 가격 경쟁력 기반 반제품과 고부가가치재 중심의 수출 증가세 두드러져

2024년에 이어 2025년에도 중국 철강 수출은 사상최고치를 기록함과 동시에 전년대비 7.5% 급증한 1.19억톤을 기록했다. 특히 여전히 높은 중국 철강제품의 가격 경쟁력을 기반으로 반제품과 고부가가치재 중심의 수출 증가세가 두드러졌다. 베트남과 한국을 비롯한 주요 국가들이 중국산 판재류에 대해 반덤핑 관세를 부과하자 중국 업체들은 관세로부터 영향이 제한적인 반제품 위주로 수출을 확대했고 또한 사우디를 포함한 일대일로 협력국과 기타 신흥국으로의 수출을 증가시켰다.

중국 정부 올해 1월부터 철강 수출 허가제 시행 발표
12월은 허가제 도입에 앞서 밀어내기식 수출 크게 확대
중국산 철강 수입 규제와 더불어 올해 중국 철강 수출 감소의 원인으로 작용 예상

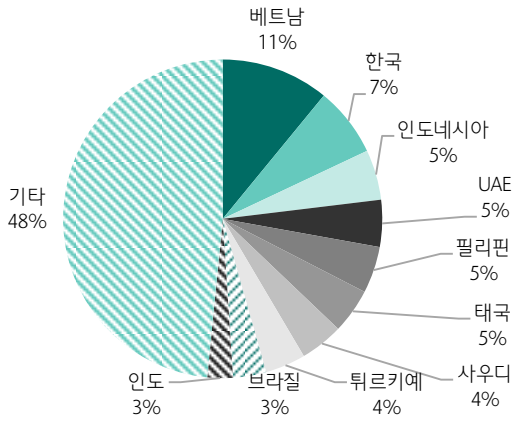
한편, 지난 12월 중국 정부는 2026년 1월부터 철강제품에 대한 수출허가제 시행을 발표했다. 그럼에도 불구, 12월 수출은 1,130만톤으로 전년동기대비 16.2%를 기록함과 동시에 월간 최대치를 기록했는데 수출 허가제 도입에 앞서 밀어내기식 수출 물량이 크게 확대됐기 때문이라 판단된다. 참고로 올해 1월부터 약 300개 철강 제품의 수출을 위해서는 수출 계약서와 제품 품질 검사 합격증 원본을 첨부해야 수출이 허가될 예정인데 기존에 일부 유통상들이 품질이 떨어지는 제품 수출의 관행을 근절하고 전세계적으로 확대되고 있는 중국산 철강 수입 규제에 대응하겠다는 의미가 담겨있다. 이는 곧 일부 소규모 유통사들의 초저가 수출 오퍼가격이 사라지면서 수출 감소와 더불어 수출 가격의 일부 상승을 견인할 전망이다.

도표 52. 중국 철강 수출 추이



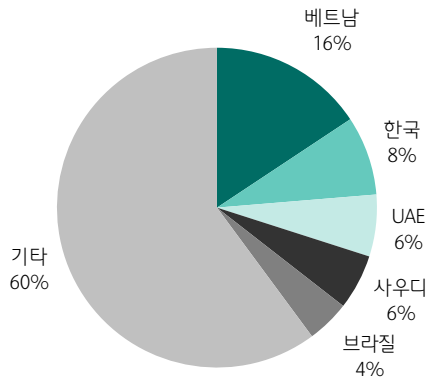
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 53. 주요 국가별 중국 철강 수출 추이



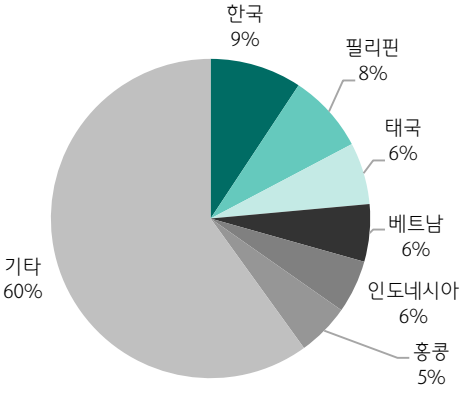
자료: ITA, 하나증권

도표 54. 주요 국가별 중국 판재류 수출 추이



자료: ITA, 하나증권

도표 55. 주요 국가별 중국 봉형강 수출 추이



자료: ITA, 하나증권

7) 한국의 철강 수입 규제 강화로 수입 감소 본격화

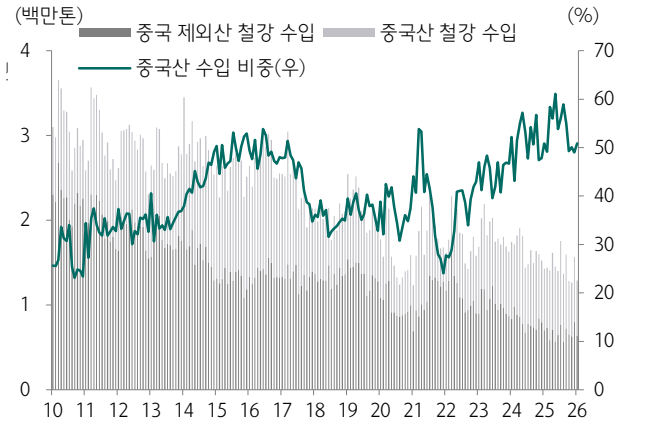
중국산 후판 반덤핑 최종 판결
중국산 및 일본산 열연 반덤핑 예비판정 이후 잠정관세 부과 중
'25년 중국산 후판 수입 YoY -36% 기록
'25년 열연 수입 -21.7%, 일본산 수입 -32.3% 급감
수입산 재고도 감소

지난해 8월말 중국산 후판에 대한 반덤핑 최종판결 결과로 9개 업체 대상으로 '가격 약속' 제도가 적용되고 기타 업체들은 34.1% 관세가 부과된다. 더불어 중국산 및 일본산 열연에 대한 반덤핑 예비판정 결과도 발표되었는데 현재 28.2%~33.57%의 반덤핑 잠정관세가 부과되고 있다. 그 결과 2025년 중국산 후판 수입은 89만톤으로 전년대비 36% 감소했고 지난해 65%였던 중국산 후판 수입 비중 또한 52%로 하락했다. 이번 가격 약속으로 건설과 비보세 조선물량은 연간 27만톤의 쿼터가 설정되었고 기존대비 톤당 10만원 인상된 가격으로의 수출이 약속되었기 때문에 가격 경쟁력이 하락하며 중국산 후판 수입이 감소한 것으로 판단된다. 특히 유통향은 중국산 물량이 시장에서 거의 퇴출된 수준으로 보세구역과 선급용 위주로만 수입이 진행되고 있다. 열연 또한 잠정관세 부과가 9월에서야 실시되었음에도 불구하고 연간 수입이 21.7%나 감소했는데 특히 일본산 수입이 32.3% 급감했다. 지난해 하반기 국내 후판 및 열연 수입 감소로 수입산 재고도 감소한 것으로 파악된다.

중국산 컬러강판 및 용융아연도금강판 반덤핑 조사 개시
중국산 특수강봉강 제소
일본산 H형강 제소 준비 중

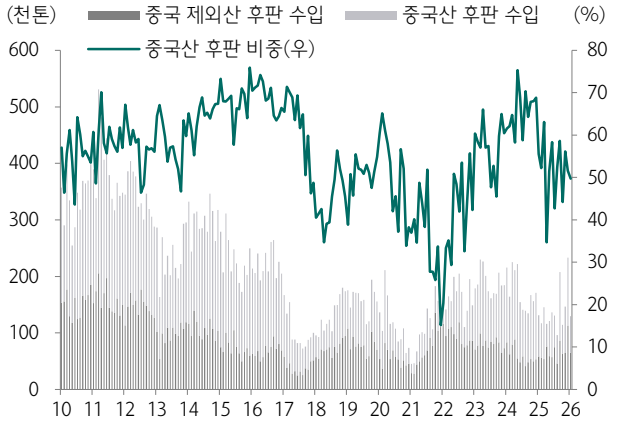
동시에 11월 중국산 컬러강판 및 용융아연도금강판에 대한 무역위원회의 반덤핑 조사가 개시됐고 2026년 3~4월경 예비판정 결과가 예상된다. 중국산 특수강봉강에 대한 반덤핑 제소가 이미 이루어진 바 있고 일본산 H 형강에 대해서도 반덤핑 관세 제소를 준비 중인 것으로 알려졌기 때문에 2026년 중국산 및 일본산 철강 수입 감소가 기대된다.

도표 56. 한국의 전세계 및 중국산 철강 수입 추이



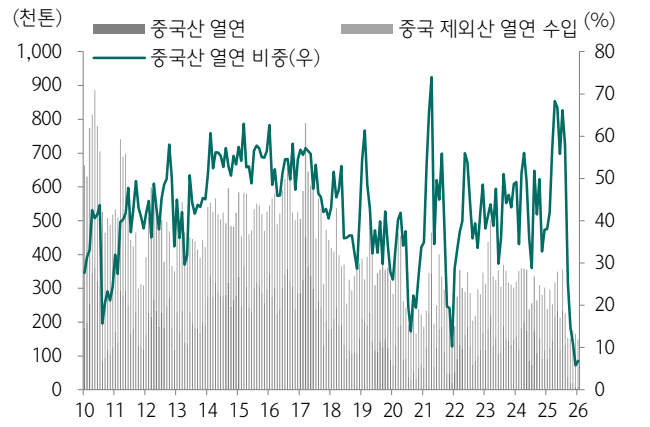
자료: 한국철강협회, 하나증권

도표 57. 한국의 전세계 및 중국산 중후판 수입 추이



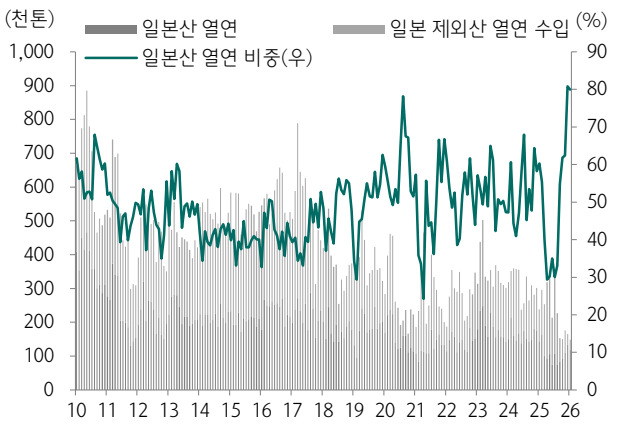
자료: 한국철강협회, 하나증권

도표 58. 한국의 전세계 및 중국산 열연 수입 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

도표 59. 한국의 전세계 및 일본산 열연 수입 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

8) 한국 범정부 차원에서 철강산업 구조조정 돌입

8월 K-스틸법 공동 발의 탄소중립 전환 지원, 불필요한 규제 혁신, 불공정 무역에 대한 정부의 직접 대응, 적극적 세제, 재정 지원으로 철강산업 재편 유도 골자

지난 8월 여야 106명의 국회의원들이 K-스틸법(철강산업 경쟁력 강화 및 녹색 철강 기술 전환을 위한 특별법안)을 공동 발의했다. 이 법안은 대통령을 위원장으로 하는 철강산업경쟁력강화 특별위원회 설치, 녹색철강 기술 개발 및 탄소중립 전환 지원, 녹색철강특구 조성 및 불필요한 규제 혁신, 불공정 무역에 대한 정부의 직접 대응, 적극적 세제, 재정 지원으로 철강산업 재편 유도, 친환경 철강 원료 경쟁력 확보를 위한 체계적 육성책 마련을 골자로 해서 만약 본회의에 통과될 경우 각종 기술 개발과 투자 관련 세제 지원을 받을 수 있게 된다. 특히 주목할만한 부분은 철강산업의 재편과 수급 조절을 유도하겠다라는 것인데 본회의 통과 이후 시행령에서 구체적인 실행 내용이 포함될 것인지 여부와 어느 정도의 강도로 철강산업 재편과 수급 조절을 유도할 것인지가 관건이다.

도표 60. 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

산자부, '철강산업 고도화 방안' 발표 범용제품 철근, 형강 생산 축소 자동차, 방산용 특수강 등 고부가 제품 투자 집중

지난 11월, 산자부가 '철강산업 고도화 방안'을 발표했는데 크게 4가지 내용으로 구분된다. 1) 공급과잉 품목은 선제적 설비규모 조정, 2) 해외 수출장벽 및 불공정 철강 수입에 체계적 대응, 3) 특수탄소강 미래시장 선점 위한 2천억원 지원, 저탄소 전환 지원, 4) 지역경제 안전망, 안전관리 강화, 철강과 원료 및 수요산업과의 협력이 주된 내용이다. 핵심은 범용제품인 철근, 형강 생산을 축소하고 자동차, 방산용 특수강 등 고부가 제품과 수소환원제철 등 미래 성장 분야에 투자에 투자를 집중하겠다는 계획이다.

공급 과잉 품목 선제적 설비 규모 조정은 기업의 책임 경영 전제하 지원, 시장의 자율적 조정 어려울 경우 자발적 사업재편 여건 조성 수입재 대응 선행 이후 순차적 규모 조정 기본 원칙 존재 평가

4가지 내용 중에 현재 가장 중요하고 시장의 관심이 가장 큰 것은 공급과잉 품목의 선제적 설비규모 조정인데 정부의 기본적인 입장은 1) 경쟁력이 약화되어 공급과잉이 심화되는 품목 중 기업의 설비 조정 계획이 있는 경우(예: 형강, 강관) 고용유지 노력 등 기업의 책임 있는 경영을 전제로 지원하겠다. 2) 시장의 자율적 조정이 어렵고, 수입재 침투율이 낮다면(예: 철근) 정부가 기업의 자발적 사업재편이 촉진될 수 있도록 여건 조성에 나서고, 수입재 침투율이 높으면 수입재 대응 선행 이후 필요시 규모 조정 등에 순차적으로 나서겠다. 3) 경쟁력이 유지되어 공급과잉 여건이 양호한 것으로 전망되는 품목(예: 전기강판)은 과감한 선제 투자에 나서겠다는 것이다.

산자부, 철근 설비규모 중점 착수 '기업활력법'과 연계 세제 지원의 인센티브 제공 입장 나머지 품목은 수입재 대응 우선 산자부 차관, 연초 철근 구조조정에 대한 강한 의지 피력

산자부는 설비 조정 관련 3대 원칙에 따라 철근에 대한 설비규모 조정 여건 조성에 중점적으로 착수해서 '기업활력법'과 연계해서 세제 혜택, 금융 지원, 규제 완화 등의 인센티브를 제공하겠다는 입장이고 나머지 제품들은 자율적 조정 지원 혹은 수입재 대응 이후 단계적 설비 규모 조정을 검토하겠다고 밝혔다. 실질적으로 산자부 차관은 신년 인사회에서 "현재 위기를 극복하기 위해서는 과잉인 범용 철강재 설비 구조조정이 반드시 필요하다. 정부가 비난을 받더라도 구조조정 반드시 완수하겠다" 라고 언급하며 정부의 철근 산업 구조조정에 대한 의지를 피력한 바 있다.

현대제철. 연간 75만톤(국내 전체 생산량의 대략 10% 수준) 규모의 인천공장 전기로 폐쇄 발표 철근 수요 감소 대응 더불어 정부의 철근 구조조정 정책 부응 측면

때마침 1월 중순에 현대제철이 일부 철근 생산설비 폐쇄 계획을 발표했는데 연간 75만톤을 생산하는 인천공장 전기로 제강 및 소형 압연 설비가 그 대상이다. 전체 철근 생산능력은 연간 155만톤 수준인 것을 감안하면 절반에 해당하는 물량이고 2024년 국내 전체 철근 생산량 780만톤의 대략 10% 수준이다. 현대제철은 국내 건설경기 둔화에 따른 철근 수요 감소에 대응하기 위해서 이번 의사결정에 도달했다고 밝혔는데 동시에 정부의 철근 구조조정 정책에 부응하기 위한 측면도 크다고 판단된다.

올해 6월 시행 예정인 K-스틸법 이전에 철근 구조조정 관련 추가 정책 발표 가능성도 배제할 수 없어…. 기타 제강사들의 설비 감축 동참 여부에 따라 철근 가격의 지속적인 상승 가능성도 염두해야 할 시점

지난해 11월 정부는 철강산업 고도화 방안을 발표하면서 철근은 설비 조정 중점 대상으로 선정한 바 있는데 올해 6월에 시행 예정인 K-스틸법 이전에 구조 조정 관련된 추가 정책 발표 가능성도 배제할 수 없다. 업계에서는 현대제철에 이어 동국제강 혹은 기타 철근 제강사들도 설비 감축에 동참할 것이라는 전망이 제기되고 있다. 지난해 연말부터 실시된 국내 제강사들의 공격적인 철근 감산으로 인해 철근 유통 가격이 최근 꾸준히 상승 중인 상황에서 기타 제강사들의 설비 감축 동참 여부에 따라 철근 가격의 지속적인 상승 가능성도 염두해야 할 시점이라 판단된다.

도표 61. 철강 산업 고도화 방안 정책 방향

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 경쟁여건 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: 산업통상부, 하나증권

9) '26년 한국 철강 수출 -3.0% 전망. But 미국의 관세 정책 변화가 중요

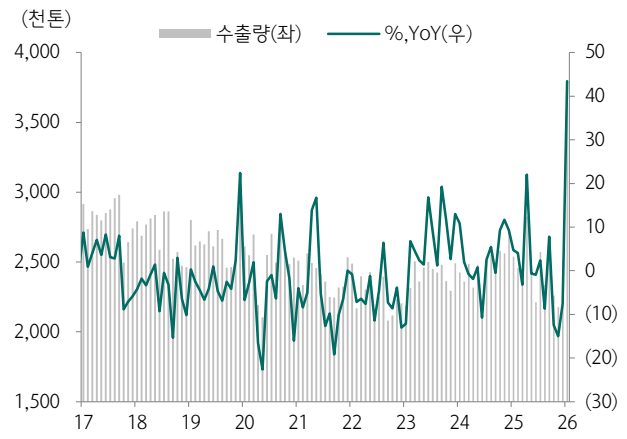
미국의 철강 50% 관세 부과로 2025년 한국산 철강의 미국향 수출 10% 감소. 일본과 유럽향 수출도 감소 동남아향 수출 증가하며 전년대비 0.9% 감소에 그쳐

미국은 한국산 철강에 대해 이전까지 적용했던 쿼터제를 폐지하고 50% 관세를 적용 중이다. 5월까지의 25% 관세 부과는 충분히 예상되었고 대응 가능한 수치였는데 50%는 영향을 크게 받을 수 밖에 없었고 지난해 한국의 미국향 수출은 10% 감소했다. 일본과 유럽향 수출도 각각 7.4%, 4.2% 감소한 반면, 전체 수출 비중의 20%를 차지하는 동남아향 수출은 전년대비 4.3% 증가하면서 2025년 연간 한국 철강은 전년대비 0.9% 감소에 그쳤다

품목별로 가장 피해가 큰 제품은 미국향 수출 비중이 높은 강관 지난해 미국향 강관 수출 6월 이후 급감하며 11% 감소 미국의 철강 수입 규제 강도 유지 시, 올해 한국 철강 수출 대략 3% 감소 전망

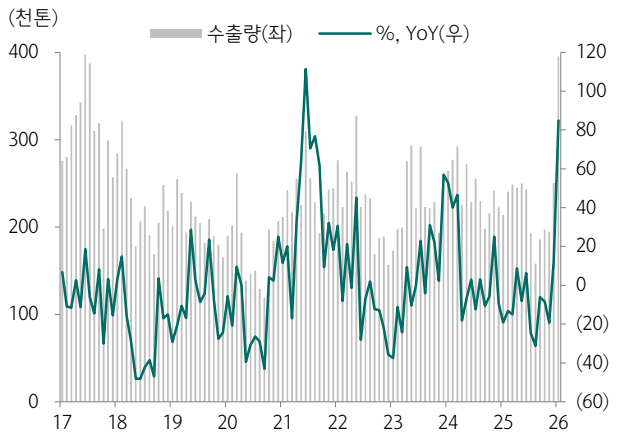
품목별로 가장 피해가 큰 제품은 미국향 수출 비중이 높은 강관이다. 미국의 50% 관세 부과 시점인 6월 이후부터 급감했다. 특히 에너지용 강관 수출 감소 수출 감소가 두드러졌는데 지난해 미국향 강관 수출은 6월 이후 급감하며 11% 감소했다. 동남아를 제외한 기타 국가로의 한국 철강의 수출 확대 여력이 제한적이라 판단되는데 관건은 미국이 언제 철강 수입 규제를 완화하는 것이다. 미국이 현재와 같은 철강 수입 규제 강도를 올해 내내 유지한다고 가정할 경우 올해 한국 철강 수출은 대략 3% 가량 감소할 것으로 예상된다.

도표 62. 한국 철강 수출 추이



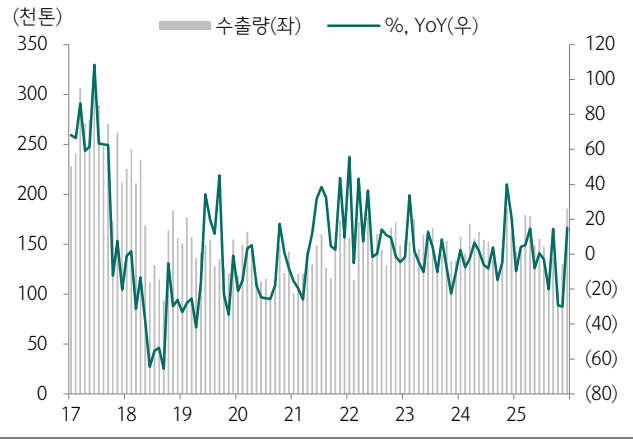
자료: 한국철강협회, 하나증권

도표 63. 미국향 한국 철강 수출 추이



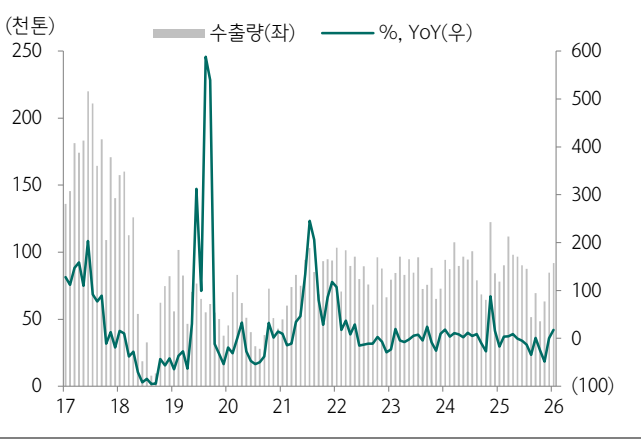
자료 한국철강협회, 하나증권

도표 64. 한국 강관 수출 추이



자료: 한국철강협회, 하나증권

도표 65. 한국 강관 미국향 수출 추이



자료 한국철강협회, 하나증권

4. 리튬 가격 바닥 확인

1) 중국 정부의 규제와 민간업체의 감산이 리튬 가격 상승의 트리거로 작용

전기차 성장 둔화로 2차전지 수요도 동반 둔화 리튬 수요 감소로 가격 급락 '25년 6월 고점 대비 90% 하락 한 톤당 8,100불 기록 '26년 1월 22,000불/톤까지 상승

2022년~2023년 주요국들의 전기차 보조금 폐지로 전기차 수요 증가율이 둔화 되면서 2023년은 전세계 리튬 초과공급이 2021년대비 2배 이상 확대되었다. 전기차 수요 증가율 둔화는 곧 2차전지와 리튬 수요 둔화와 리튬 가격 하락으로 이어졌는데 중국 탄산리튬 현물가격은 2022년 11월 고점 이후 2023년 4월까지 약 70% 급락했고 2025년 6월에는 고점 대비 90% 하락한 톤당 8,100불을 기록했다. 이후 8월부터 상승세로 전환하여 2026년 1월에는 톤당 22,000달러까지 상승했다.

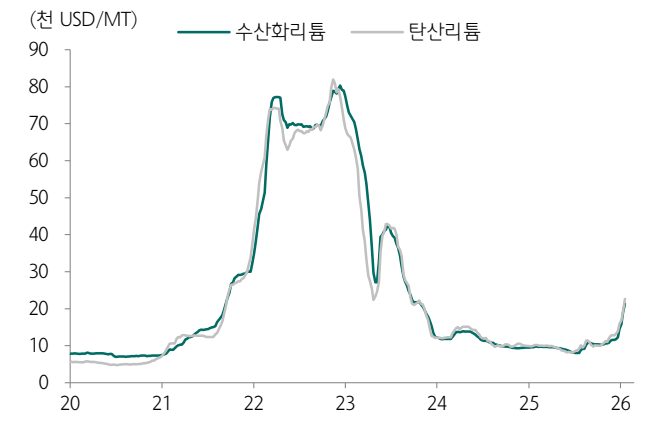
3Q25년 감산 소식으로 리튬 가격 변동성 확대 7월 중국 장거 광산 리튬 채굴 중단, 10월 중순 재가동

지난해 3분기 주요 리튬 생산업체들의 감산 소식이 리튬 가격 상승 트리거로 작용했다. 7월 초 호주 리튬 광산업체의 감산 소문(추후 허위로 밝혀짐)이 있었고 중국에서도 국영 광산회사 Zijin Mining의 장거 광산 염호 채굴 중단 소식이 전해졌다. Zijin Mining은 10월 중순부터 정상 허가 취득 후 재가동에 들입했다.

8월 CATL 젠샤워 광산 채굴 중단, 춘절 전후 재가동 기대

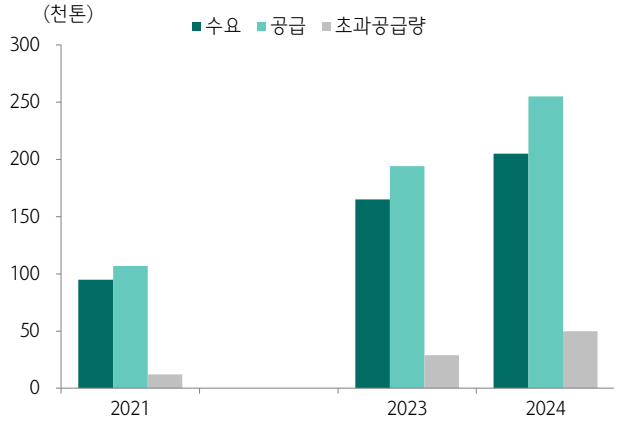
지난 8월에는 CATL의 장시성 소재 젠샤워 리튬 광산 채굴이 중단되었는데 젠샤워 광구의 채굴 허가 만료로 허가 갱신 때까지 운영이 중단된 것이었다. 12월 1차 환경영향평가 결과를 공시하며 춘절 전후로 재가동 할 것으로 기대하고 있다. 참고로 젠샤워 광산은 전세계 리튬 생산의 3%를 차지하는 대규모 광산으로 2024년 4분기에도 일시적으로 가동이 중단된 적이 있었다.

도표 66. 리튬 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 67. 리튬 공급과잉 추이



자료: IEA, 하나증권

도표 68. CATL 젠샤워 광산 가동 상태 타임라인

날짜	상태	핵심 내용
2025년 8월 9일	가동 중단	채굴 허가 만료로 조업 중단
2025년 8월 11일	비가동 공식화	CATL, 허가 갱신 전까지 중단 확인
2025년 9월 1일	비가동 지속	재가동 기대 보도 있었으나 실제 가동은 아니었던 것으로 알려짐
2025년 11월	행정 절차 진행	광업권 평가·갱신 절차 진행
2025년 12월 19일	비가동 지속	환경영향평가(EIA) 1차 공시
2025년 12월	재가동 전망	춘절(2월 15일~23일) 전후 재가동 전망 제기

자료: 언론종합, 하나증권

2) 중국 정부의 수출 정책 변화와 ESS 수요 부각 또한 리튬 가격 상승 견인

중국 재정부, 4월부터 배터리 제품의 수출 환급률 인하(9% → 6%) '27년 전면 폐지 과잉경쟁 막고 고부가 전환 의도 환급 폐지 전 수출 수요 몰리며 리튬 가격 상승

중국 정부의 수출입 정책 및 에너지 정책 개혁 또한 리튬 가격 상승세를 견인했다. 지난 1월, 중국 재정부는 리튬이온 배터리 및 관련제품의 부가가치세(증치세) 수출시 환급률을 단계적으로 축소, 최종 폐지하기로 발표했다. 2026년 4월부터 수출 환급률을 기존 9%에서 6%로 낮추고 2027년 1월부터는 전면 폐지할 계획이다. 이는 타국과의 통상 마찰을 축소시킴과 동시에 중국내 배터리 산업의 과잉 경쟁을 막고 고부가 및 기술 경쟁 중심 구조로 전환하겠다는 중국 정부의 의도가 반영되었다. 한편, 1월 중순에 정책이 발표되었을 때 부가세 환급 제도 폐지 전까지 생산 및 수출을 위한 리튬 가수요가 몰릴 것으로 예상되면서 광저우 선물거래소 탄산리튬 주력 선물가격은 9% 급등하며 톤당 156,060위안을 기록하기도 했다.

6월부터 신설되는 발전소 전력 판매시 시장 가격 적용하도록 개정 전력 가격 높을 때 판매 시, 수익 높아 ESS 신규 설치 출력 급증

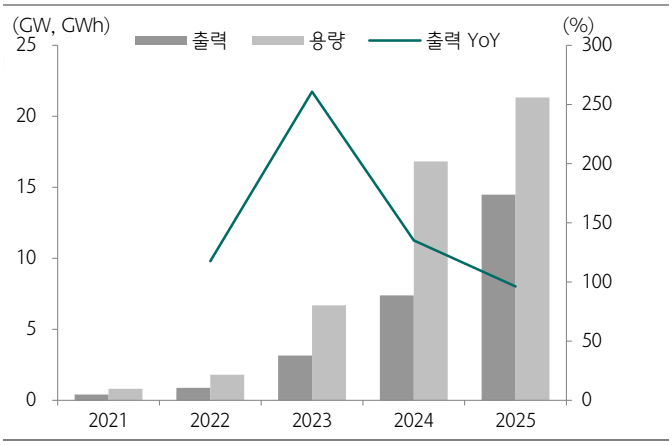
동시에 지난해 6월 발개위와 국가 에너지국은 새로 신설되는 신재생에너지 발전소가 전력을 판매할 경우 고정 가격이 아닌 시장 가격으로 판매하도록 전력시장 정책을 개정했다. 그로 인해 전력사업자가 가격이 낮을 때 ESS에 전력을 저장하고 가격이 높을 때 전력을 판매하여 더욱 높은 수익을 낼 수 있게 되었기 때문에 2025년 하반기 ESS 신규 설치 출력이 70GW 수준으로 전년대비 두배 가량 증가하는 원인으로 작용했다.

도표 69. 중국 수출 부가가치세 환급 폐지 타임라인

시행 시기	부가가치세 환급률	비고
2026 년 3 월 31 일까지	9%	기존 환급률
2026년 4월 1일~12월 31일	6%	환급률 축소 적용
2027년 1월 1일 이후	0% (폐지)	환급 제도 전면 종료

자료: 중국 재정부, 하나증권

도표 70. 중국 누적 ESS 설치 출력 및 용량



자료: NEA, 하나증권

지난해 가을 ESS 수요 부각
중국 주요 2차전지 업체 최대 가동률 운영
그럼에도 불구, 리튬 생산이 수요를 따라잡지 못하고 리튬 재고 감소세 전환

실질적으로 가을부터 견조한 ESS 수요로 중국 리튬 재고가 감소세로 전환되었는데 중국의 주요 1,2선 2차전지 업체들이 가동률을 최대치로 높였고 중소업체들의 위탁 가공 물량도 크게 증가하며 업계 전체 가동률이 70%를 상회했다. 그럼에도 불구, 리튬 생산이 수요를 따라잡지 못하며 9월부터 중국의 탄산리튬 재고가 감소했고 12월 기준으로는 1개월치 가량의 재고만이 남아 있던 것으로 알려졌다. 수산화리튬의 경우에도 비슷하게 3분기부터 리튬 가격이 상승하며 이에 따른 재고 선제 확보 수요가 발생하며 재고 감소가 시작됐다.

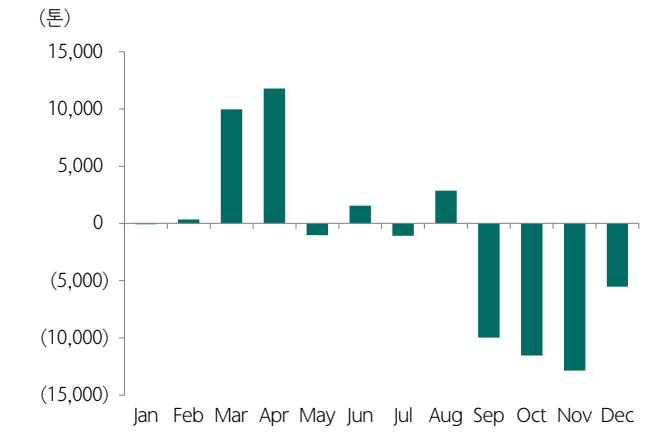
11월 간펑리튬 회장, 리튬 시장 사이클 전환점 진입 평가
11월 리튬 단기 공급 부족 발생하기도….

한편, 리튬 시장 재고 감소세가 지속되는 11월에는 중국의 간펑리튬 회장이 리튬 시장이 사이클 전환점에 진입했다고 평가하며 2026년 탄산리튬 수요가 전년대비 30% 이상 증가할 것이라고 언급하기도 했고 실질적으로 11월 탄산리튬 공급은 11.5만톤이었던 반면, 수요는 12.8만톤으로 단기적인 공급 부족이 발생하기도 했다.

12월 이춘시 채굴 허가 취소로 재차 급등, 취소된 채굴 허가 상당수 이미 채굴 완료된 상태
실질적 공급 차질 미미할 전망
중국의 배터리 수출 환급 폐지로 선제 수출 수요 증가

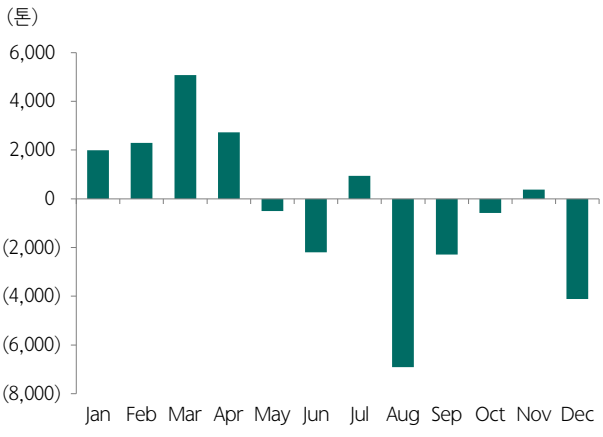
12월에는 중국의 주요 리튬 생산지인 이춘시 천연자원국이 27건의 채굴 허가를 취소하겠다고 발표하면서 공급 불확실성 우려가 확대되기도 했다. 실질적으로는 취소되는 27건의 채굴 허가 대부분이 세라믹 용도였고 상당수가 이미 채굴이 완료된 상황이기 때문에 실제 공급 차질은 제한적이었지만 시장에서의 불안 심리를 키우는 요인으로 작용했다. 1월에는 장시 광산의 생산 재개가 지연될 수 있다는 가능성도 제기되었고 앞서 언급했듯이 1월 중국 정부가 수출 환급률의 단계적 폐지 계획을 발표함에 따라 리튬 가격 상승 압력이 확대됐다.

도표 71. 2025년 중국 탄산리튬 재고 증감 추이



자료: SMM, 하나증권

도표 72. 2025년 중국 수산화리튬 재고 증감 추이



자료: SMM, 하나증권

3) 중국 정부의 리튬 생산에 대한 기본 스탠스 변화

중국 '24년 11월 광물자원법 개정 이후 '25년 7월부터 시행 리튬 광물 등급이 일정 수준 이상인 경우에만 채굴 허가 신규 채굴 사업 진입 장벽 강화

민간 업체의 감산 소식뿐 아니라 중국 정부 차원의 리튬 광산 구조조정 신호도 리튬 가격 상승 압력 확대에 기여했는데 중국 정부는 지난해 광물자원법을 개정했고 2025년 7월부터 시행하고 있다. 당시 개정은 14차 5개년 계획의 원자재 개발 계획 목표에 맞춰 설계된 것으로, 전략 광물 관리에 초점을 맞추고 있다. 지방정부는 천연자원부(Ministry of Natural Resources)의 허가가 있어야만 채굴 허가를 승인할 수 있도록 변경됐고, 리튬 광물 등급이 일정 수준 이상인 경우에 한해서만 채굴 허가를 발급하도록 변경됐다. 또한 채굴 및 제련 과정 전반에 걸쳐 배출 및 생태 복원에 대한 의무사항이 추가되며 신규 채굴 사업 진입 장벽이 강화됐다. 이런 규정 변화는 리튬 광산 구조조정의 신호로 여겨진다.

중국 정부, 지난 9월에 '05~'06 비철금속 성장 안정화 계획 발표 리튬, 구리 등 10대 비철금속 생산량 증가율을 2024년 4.3%에서 2025년 1.5%로 하향 조정

지난 9월 중국 공업 정보화부는 2025-2026 비철금속 성장 안정화 계획을 발표해 리튬, 구리, 알루미늄 등 10대 주요 비철금속 생산량 연간 증가율을 2024년 4.3%에서 2025년 1.5%로 큰 폭으로 하향 조정하며 중국 정부의 리튬 공급 과잉 축소 의지를 반영했다. 재활용 금속 생산량을 2,000만톤으로 확대 목표를 설정하고, 고순도 금속 생산, 전기차, 항공우주 등 신흥산업 제품 생산을 촉진해 비철산업의 전반적인 공급 구조 전환을 모색하고 있다.

도표 73. 중국 광물자원법 개정 주요 내용

	기존 광물자원법	개정 광물자원법	의미 및 영향
법의 목적	자원개발 촉진 및 이용 효율 중심 법안	국가 광물자원 안보 법 목적에 명시	산업정책에서 자원안보정책으로의 격상
광업권 승인 방식	중앙·지방정부 내부 보고 수준	자연자원부 승인 필수로 승인 권한 자연자원부 집중	광업권 통제권 중앙정부 집중
채굴 허가 요건	품위, 등급 요건 불명확	광물자원 회수율 등이 국가 표준 요구에 부합해야 함을 명시해 전략광물 품위 기준 강화	저품위 광산의 난개발 억제
전략광물 비축 제도	별도 조항 없음	전략 광물 국가 비축 및 공급 안정 조항 신설	전략광물 국가 통제 강화
생태 복원 규정	별도 조항 없음	생태복원 조항 신설, 채굴 전 복원 계획 제출 의무화	환경 책임 제도화, 난개발 억제

자료: 하나증권

도표 74. 2025~2026 비철금속 성장 안정화 계획 주요내용

분류	주요 내용
대상 금속	리튬, 구리, 알루미늄, 아연, 납 등 10대 주요 비철금속
산업부가가치 증가율 목표	연평균 5% (전년비 0.5%p 하락)
주요 비철금속 생산량 증가율 목표	연평균 1.5% (전년비 2.8%p 하락)
재생금속 생산량 목표	연간 2,000만톤 이상 재생금속 생산 목표
주요 방안	- 고급 고순도 금속, EV, 항공우주, AI 등 신흥산업 제품 생산 촉진 - 재활용 기지 설립, 폐금속 활용 강화, 재활용 금속 수입 기준 제정 - 재활용 자원 수입 지원

자료: 하나증권

4) 전기차와 더불어 ESS용 수요 급증으로 중장기 리튬 가격 상승 전망

전세계 전기차 판매, '24년 1,700만대 상회 '25년 2,000만대 이상 예상 '30년 4,500만대로 전체 자동차 시장의 40% 차지 전망

2025년 중국의 신에너지차 판매량 1,649만대로 28.2% 성장

전기차 및 하이브리드 차량 판매 비율 증가

중대형 전기 트럭 판매량 성장 두드러져

리튬의 주요 수요처인 전기차 시장은 앞서 언급한대로 2021년 100% 이상의 고성장을 기록한 이후 성장세가 둔화되면서 지난해에는 28% 성장에 그쳤다. 국가별로는 중국이 전세계 생산의 70% 이상을 차지했는데 특히 중국 자동차 판매의 대략 절반은 전기차가 차지했다. 중국자동차협회에 따르면 2025년 중국의 자동차 판매량은 3,440만대로 전년대비 9.4% 증가했다. 신에너지차 판매량은 1,649만대로 성장률은 28.2%로 전년도에 비해 다소 둔화되기는 했으나 견조한 성장세를 시현했고, 전기차 및 플러그인 하이브리드 차량의 판매 비율이 47.9%로 전년대비 7% 포인트 증가했다. 중국의 전기차 제조사들은 다소 부진한 국내 시장 환경을 극복하기 위해 해외 확장을 시도했고, BYD의 경우 100만대 이상 수출하며 해외판매 기록을 경신했다. 중국산업협회에 따르면 2025년 중국 전체 자동차 수출량은 579만대로 전년대비 19.4% 증가한 가운데 순수 전기차 수출량은 152만대로 48.8% 급등하며 전기차 중심의 수출 성장을 보였다. 특히 중대형 전기 트럭의 판매량 성장이 두드러졌는데 1~11월 중국의 중대형 전기 트럭 판매량은 18만대로 전년대비 190% 성장했다.

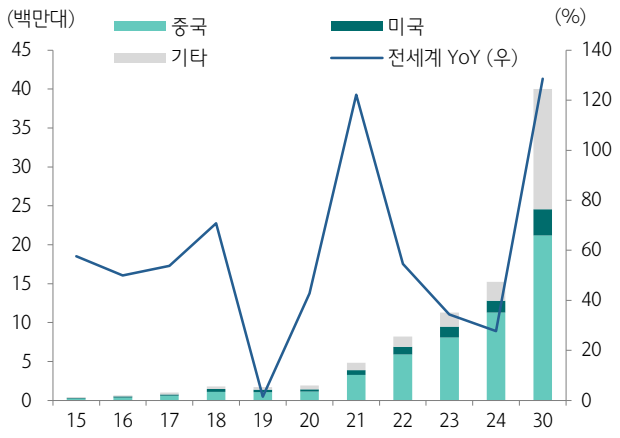
유럽과 미국 성장률은 둔화

전세계 전기차 판매 전기차 2025년 전체 자동차 시장 23.5% 차지

IEA, 2030년 전체 자동차 시장 42% 차지 전망

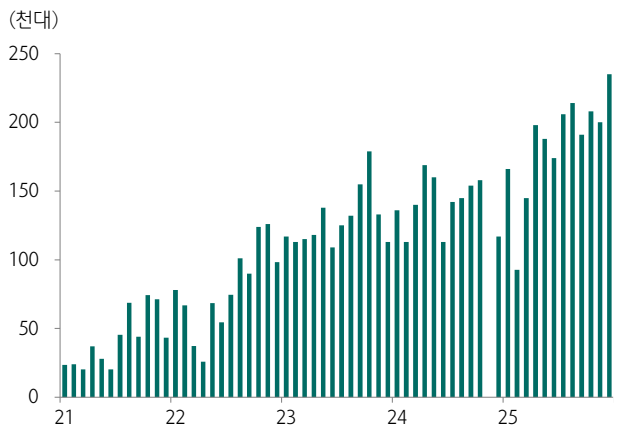
다만 유럽과 미국의 성장률은 크게 둔화되었다. 전세계 전기차 판매는 2021년 고점 이후 지속적으로 성장이 둔화되었지만 그래도 2024년에도 여전히 30%에 가까운 성장률을 기록했는데 2024년 전세계 전기차 판매는 1,700만대를 상회한 이후 2025년에는 2,000만대를 상회하면서 전체 자동차 시장의 23.5를 차지했다. IEA에 따르면 2030년에는 전기차 판매가 약 4,000만대로 전체 자동차 시장의 42%를 차지할 것으로 전망했다.

도표 75. 주요 지역별 전기차(BEV+PHEV) 수요 동향



주: 2030년 YoY는 2024년 대비
자료: IEA, 하나증권

도표 76. 중국 전기차(BEV+PHEV) 월별 수출 추이



주: 2024년 11월 수치 미제공
자료: 중국해관총서, 하나증권

2025년 3분기 전세계 전기차 판매량 588만대, 전년동기비 30% 성장

전기차 캐즘 영향으로 2024년 전기차 성장률은 다소 주춤했지만 2025년 3분기 전세계 전기차 판매는 588만대를 기록하며 전년동기대비 30% 성장했다. 유럽 지역 판매가 90만대로 역대 3분기 중 최대치를 기록했고, 아시아 지역 또한 전년동기대비 28% 증가한데 따른 것이다. 특히 12월에는 유럽에서 순수 전기차(BEV) 판매량이 처음으로 휘발유차 판매량을 넘어서면서 캐즘 현상이 완화되는 양상을 보였고 12월 BEV 판매량 자체도 전년동기비 51% 증가했다.

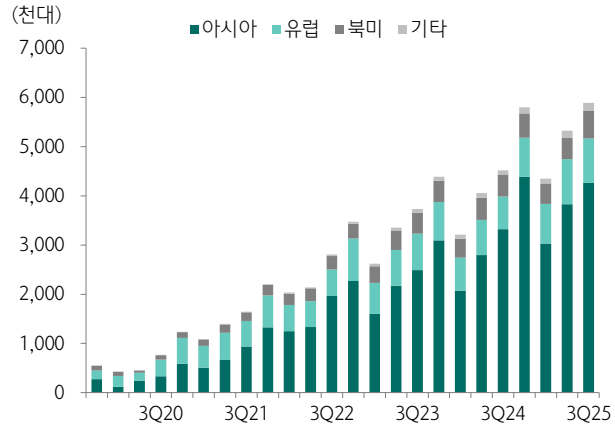
중국자동차협회, 신에너지차 판매 전년비 15.2% 성장 전망

SMM은 2026년 전세계 신에너지차 시장이 판매 확대 단계에서 구조적 최적화 단계로 전환될 것으로 평가하며 올해 전세계적으로 신에너지차 판매량이 15% 성장할 것으로 전망했고, 중국자동차협회는 2026년 신에너지차에 대한 구매세 면세 제도가 폐지되면서 신에너지차 판매 증가는 다소 둔화할 것으로 평가하면서도 판매량은 1,900만대로 전년대비 15.2%로 성장할 것으로 전망했다. 2025년에 비해 성장률은 다소 둔화하겠지만 여전히 15% 수준으로 견조한 성장세가 예상된다.

중대형 전기 트럭 중심 성장 예상 2026년 중대형 전기 트럭 침투율 30%로 전망, 지속적 성장 예상

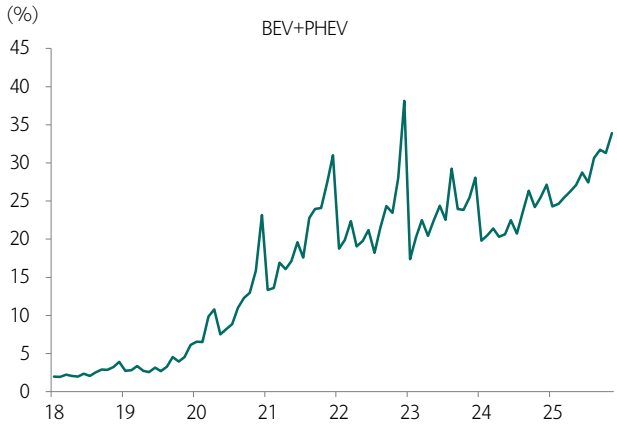
특히 중대형 전기 트럭 중심의 성장이 예상되는데 중국의 중대형 전기 트럭 2025년 판매량이 전년대비 3배 가까이 증가했고 2026년 중국의 신에너지 기반 중대형 전기 트럭의 침투율은 30%로 전망되며 지속적인 성장이 예상된다. 1월 캐나다가 중국산 전기차에 부과해 왔던 100% 관세를 철폐하고 관세율을 6.1%로 조정하며 중국산 전기차에 대한 북미 국가의 무역 장벽이 다소 완화된 점도 전기차 판매량 성장에 긍정적인 요소로 작용할 전망이다. 전기차 시장의 지속적인 수요 성장에 동반해 리튬 수요도 함께 증가할 전망이다.

도표 77. 주요 지역 전기차(BEV+PHEV) 판매 추이



자료: Marklines, 하나증권

도표 78. 유럽 전기차 월별 판매비중 추이



자료: ACEA, 하나증권

21세기에는 데이터센터 확보 경쟁 본격화
미국내 새로운 AI 인프라 구축 위한 스타게이트 프로젝트 2025년 1월 발표 비롯, AI 산업 급성장

한편, 20세기 냉전시대에서는 전쟁과 국가 안전보장을 위해 더 많은 핵무기 확보 경쟁이 치열했으나 21세기에는 더 많은 데이터 분석과 연산을 위해 데이터센터 확보 경쟁이 본격화되고 있다. 특히 OpenAI, Oracle, Softbank, MGX가 초기 지분투자자로 참여하여 미국에 새로운 AI 인프라를 구축하기 위해 향후 4년간 5,000억 달러를 투자하겠다는 스타게이트 프로젝트가 2025년 1월에 발표된 것을 비롯하여 GPT 등 주요 LLM 모델의 발전에 따라 AI 산업이 급격히 성장하고 있다.

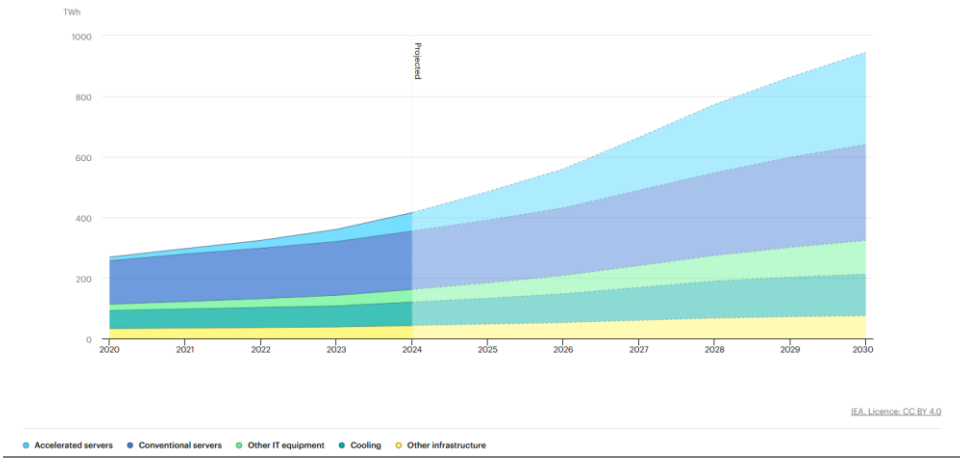
AI 산업 성장에 따라 관련 전력 공급의 중요성 확대, 전력 관리용 ESS 관심 확대
AI 데이터센터 전력소비, '30년이 되면 '20년의 3배, '24년의 2배 가까이 증가 예상

그에 따라 데이터센터에 대한 전력 공급의 중요성이 커지고 있으며 그 일환으로 전력 피크 관리용 ESS에 대한 관심이 커지고 있다. AI 서비스를 운영하기 위해서는 GPU, 서버, 냉각장치 구축이 필요하고 각 장치가 상당한 수준의 전력을 소비하기 때문에 기존 데이터센터 대비 AI 데이터센터가 최대 10~20배 이상의 전력을 요구한다. 참고로 OpenAI CEO 샘올트만은 "1GW의 전기를 새로 구하기가 너무 어렵다.""전기는 새로운 원유와 같다."와 같은 말을 언급한 적이 있을 정도로 데이터센터를 위한 안정적인 전력 공급의 중요성이 확대되고 있다. 참고로 AI 데이터센터의 전력소비는 2030년이 되면 2020년의 3배, 2024년의 2배 가까이 증가할 것으로 예상된다.

최근 데이터센터, 24시간 연중 무휴 가동 시간 보장 과제 직면 이에 대한 대안으로 BESS 각광

최근 데이터센터는 클라우드 컴퓨팅 및 AI와 같이 급증하는 디지털 워크로드로 인해 엄청난 양의 전력(전세계 전력의 2%)를 소비하고 있기 때문에 노후화된 그리드와 정전에도 불구하고 24시간 연중 무휴 가동 시간을 보장해야 한다는 과제에 직면했는데 이에 대한 대안으로 배터리 에너지 저장시스템(BESS)가 각광받고 있다. 전통적으로 데이터센터는 정전 시 백업 전력으로 디젤 발전기를 사용했으나 짧은 전력 공백 발생, 다량의 탄소 배출, 소음, 광범위한 유지 보수 등의 단점이 있었다. 하지만 BESS는 이러한 문제를 해결함과 동시에 전력 충전과 방전의 유연성(비용 절감 및 효율성 향상)과 각종 안전성을 제공한다는 점에서 훨씬 뛰어나다.

도표 79. AI 데이터센터 장비별 전력소비량 전망



자료: IEA, 하나증권

IEA, AI 데이터센터 전력 소비량 전망: '24년 400TWh → '30년 945TWh

데이터 센터의 전세계 전력 수요: 현재 2% → '30년 4%

미국 데이터 센터의 전력 수요: '18년 1.9 → '28년 12%

IEA에 따르면 2024년 400TWh가량이었던 AI 데이터센터 전력 소비량은 2030년에는 두 배 이상 증가한 945TWh을 기록할 것이라고 전망했다. 현재 데이터 센터는 전세계 전력 수요의 2%를 차지하고 있는데 2030년까지 비중이 4%대로 증가할 것으로 예상된다. 특히 국가별로 가장 큰 비중을 차지하는 곳이 미국인데 미국은 전체 전기 에너지 소비량 가운데 데이터센터 비중이 2018년에 1.9%에 불과했는데 데이터센터 급증으로 2028년에는 최대 12%까지 차지할 것으로 전망되고 2024년 약 35GW 수준인 데이터센터 전력 수요가 2035년에는 2배 이상 증가한 78GW를 기록할 것으로 예상된다. 결과적으로 추후 미국에서는 데이터센터가 알루미늄, 철강, 시멘트, 화학 등을 포함한 다른 모든 에너지 집약 산업을 합친 것보다 더 많은 전력을 소비할 것으로 예상된다.

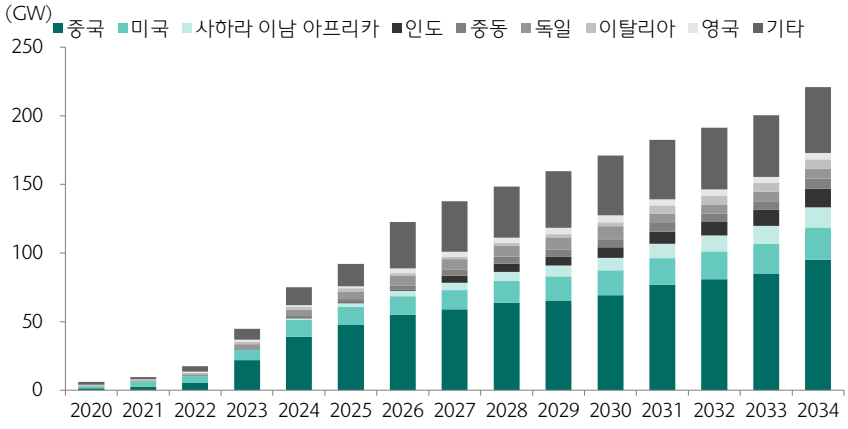
유럽 또한 지난 10년간 전력 수요 감소세 지속에서 향후 10년간 성장세 지속 예상

안정적 데이터센터 운영 위해서 ESS 구축 필요

ESS 수요 증가가 2차전지 리튬 수요에 상당 부분 기여 전망

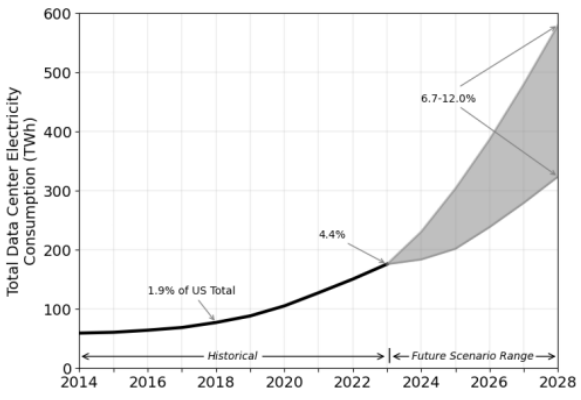
유럽 또한 효율성 증대로 지난 10년간 전력 수요가 감소세를 지속했으나 향후 10년간 성장세가 지속될 것으로 예상된다. 주요 테크기업의 PPA 계약 또는 데이터센터 운영 기업의 재생에너지 직접 투자로 수요 충족이 이루어질 것으로 보인다. 하지만 태양광 또는 풍력 등 신재생 에너지는 간헐적 특성이 있어 안정적인 데이터센터 운영을 위해서는 ESS(Energy Storage System) 구축이 필요하다. 2030년 ESS 전체 용량 중 배터리가 75%를 차지할 전망으로 ESS 수요 증가가 2차전지용 리튬 수요에 상당 부분 기여할 전망이다. 단기적으로는 2026년 AI데이터센터 수요에 힘입어 ESS 배터리 셀 생산량 증가율은 30~40% 사이로 예상된다. 특히 ESS용 대형 배터리 생산설비 증설에 시간이 소요되기 때문에 ESS 배터리 수급이 타이트해지면서 배터리 가격 하방을 지지할 전망이다.

도표 80. 전세계 ESS 신규 설치 용량 동향



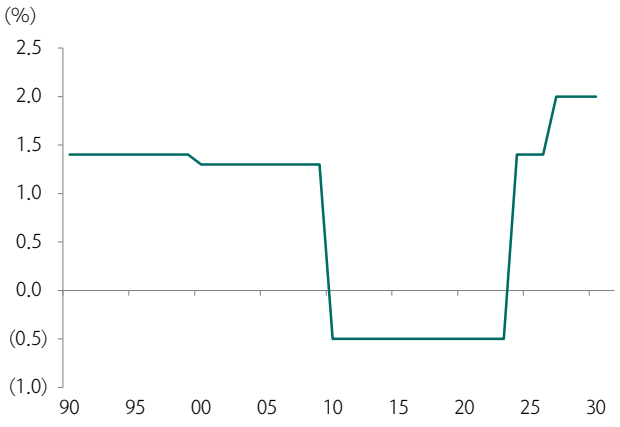
자료: BNEN, 하나증권

도표 81. 미국 데이터센터 전력 사용 동향



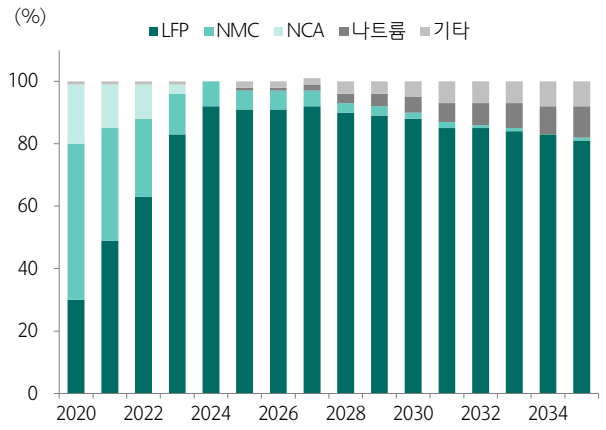
자료 LBNL, 하나증권

도표 82. 유럽 전력 수요 증가율 동향



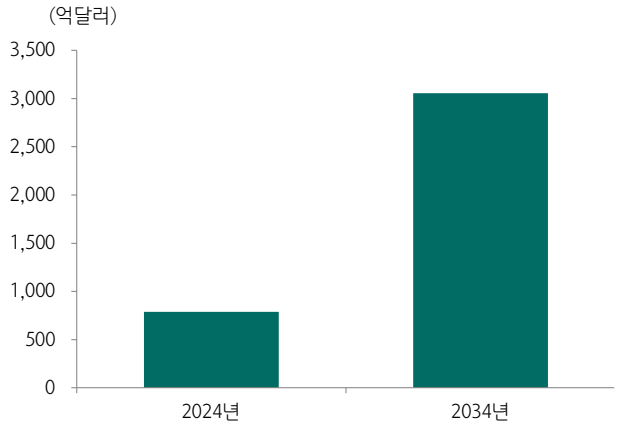
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 83. ESS 종류별 용량 전망



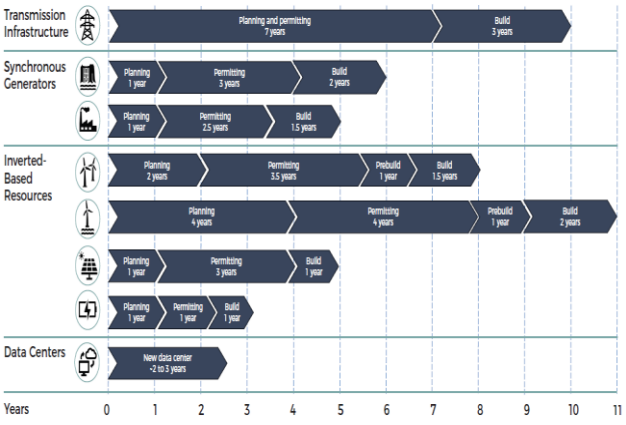
자료: IEA, 하나증권

도표 84. 미국 ESS 시장 규모 전망



자료: Global Market Insight, 하나증권

도표 85. 데이터센터와 전력인프라 준공 시간 비교



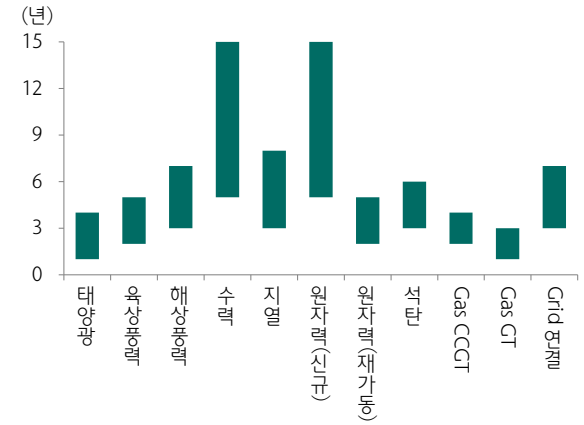
자료: GridLab, 하나증권

도표 86. 주요 지역별 데이터센터 그리드 연결 대기 시간

지역	평균 대기 시간	지역	평균 대기 시간
미국	1~3 년	간토 (일본)	5 년 이상
북부 버지니아 (미국)	최대 7 년	말레이시아	3 년 이하
캘리포니아 (미국)	3 년	퀸즐랜드 (호주)	2 년 이상
독일	최대 7 년	이탈리아	3 년 이하
영국	5~7 년	스페인	3~5 년
네덜란드	최대 10 년	더블린 (아일랜드)	2030 년까지 중단

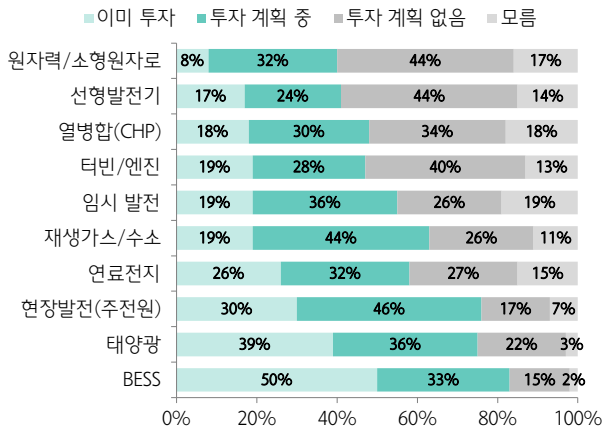
자료: IEA, 하나증권

도표 87. 전력원별 건설 기간



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 88. On-site 발전원별 투자 계획



자료: AlphaStruxure, 하나증권

중국의 재생에너지 발전 설비 증설 ESS 수요 증가 기여 전망

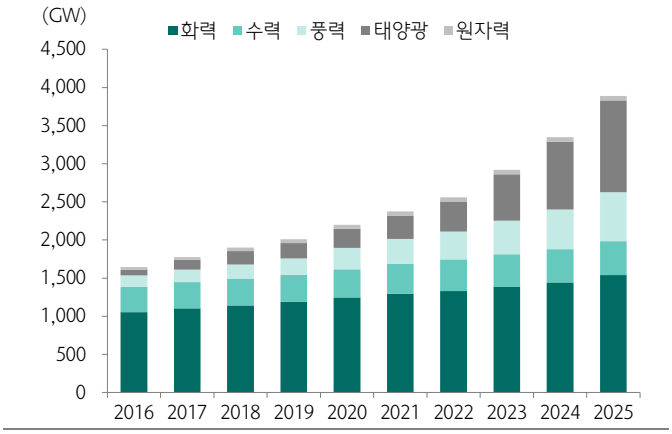
2025년 증설 설비 80% 간헐성 높은 재생에너지 높은 발전 용량 확보했으나 발전 효율성 측면 한계

중국의 재생에너지 발전 설비 증설도 ESS 수요 증가에 기여할 전망이다. 중국은 지난 5년간 발전 용량을 지속적으로 확대해 왔고, 2025년에는 543GW 규모의 발전 설비를 신설했는데 이는 인도의 2024년 전체 발전 용량보다 12%나 높은 수준이다. 그중 315GW가 태양광, 119GW가 풍력 발전 설비로, 신설 용량의 80%가 간헐성이 높은 신재생 에너지 설비였다. 큰 규모의 발전 용량은 확보했지만 간헐성 높은 발전 용량 비중이 확대되면서 발전량 제한이 소폭 증가에 그치는 등 발전 효율성 측면에서 중국은 다소 어려움을 겪고 있다. 특히 고정 가격 체계로 인해 실제 시장의 전력 수요를 제대로 반영하지 못한다는 문제가 있었다.

중국, 전력시장 정책 개정해 2025년 6월부터 신설되는 재생에너지 발전소 시장가격 적용 신재생에너지 발전 사업자 전력 저장 후 가격 높을 때 판매 가능

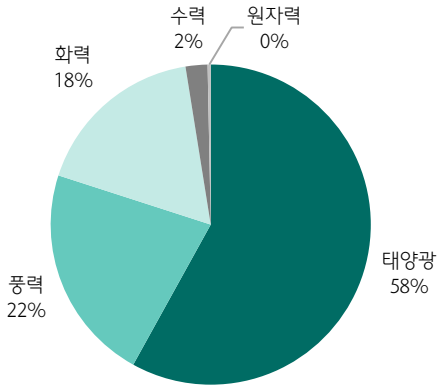
이에 중국은 전력시장 정책을 개정해 2025년 6월부터 신설되는 신재생에너지 발전소가 전력을 판매할 때 고정 가격이 아닌 시장 가격으로 판매하도록 전력시장 정책을 개정했는데 이에 따라 신재생에너지 발전 사업자는 전력 가격이 낮을 때 ESS에 전력을 저장하고 가격이 높을 때 판매하며 더욱 높은 수익을 낼 수 있게 됐다. 그 결과 신재생에너지 발전사업자의 ESS 설치 필요성이 더욱 커지면서 잠재적인 ESS 수요도 확대됐다.

도표 89. 중국 전력 생산 용량 증가 추이



자료: 중국 국가 에너지국, Bloomberg, 하나증권

도표 90. 2025년 신설 발전 용량 비중



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 91. 중국 전력 시장 정책 개정 주요 사항

시행 시기	2025년 6월 1일부터 적용	
적용 대상	신규 신에너지 발전소(풍력·태양광)	
구분	기존	변경 이후
가격 결정 방식	정부 고정 상계가격(FIT) 또는 준고정 가격	전력시장 거래를 통한 시장가격 형성
가격 변동 노출	가격 고정되므로 가격 변동 노출이 제한적	시간대별 시장 가격 변동에 직접 노출

자료: 하나증권

발개위, 신형에너지저장 2025~2027 행동계획 발표 ESS 용량 2027년까지 두배로 증대 전망

발개위는 9월, '신형에너지저장 2025~2027 행동계획' 발표를 통해 향후 2년간 중국 내 ESS 확대를 위한 정책 기본 정책을 제시했다. 신재생에너지 발전소의 ESS 설치 확대뿐 아니라 그리드 및 수요 측에서의 ESS설치 확대를 목표함과 동시에 ESS를 전력 시장 내 독립 주체로서 참여 범위를 확대해 ESS가 단순 에너지 저장장치가 아닌 전력 시장에서 수익 창출이 가능한 자원으로 육성하는 것을 목표하고 있다. 이번 계획을 통해 2025년 6월 95GW였던 ESS 저장 용량이 2027년까지 180GW로 두배 가까이 증가할 전망이며, ESS 설비 및 주변 인프라 분야에서 350억달러 수준의 투자가 유발될 것으로 예상된다.

15차 5개년 계획 AI 핵심 키워드로 지속적인 전력 설비 확보 예상

한편 중국은 15차 5개년 계획 수립 제안에서 "AI 플러스" 전략, 즉 기존 산업과 공공 시스템에 AI를 결합하는 국가 전략의 전면 시행을 강조한 바 있는데 9월에는 발개위와 국가에너지국이 공동으로 에너지 시스템에 대한 AI 적용 계획인 "'AI 플러스' 에너지의 고품질 발전 추진 방향"을 제시하면서 분산형 에너지저장장치, 가상 발전소 등을 포함한 지능형 배전 및 안전 관리 제어 기능을 강화해야 한다고 강조했다. 그런 만큼 AI 육성 전략 하 지속적으로 가상발전소나 분산형 에너지 저장장치 등 ESS용 배터리를 요구하는 전력 시스템 및 설비 구축에 적극적일 것으로 예상되기 때문에 중국의 발전 부문 ESS 수요는 중국의 에너지 및 AI 정책과 맞물려 2026년 이후에도 견조할 것으로 전망된다.

도표 92. 신형에너지저장 2025~2027 행동계획

주요 항목	세부 항목
ESS 대규모 설치 및 적용 시나리오 확대	**전원측(풍력·태양광 연계) 저장 확대 / 계통측(Grid-side) 저장 강화 / 수요측(C&I·데이터센터) 저장 확대**
운영·활용 효율 제고	AI·예측 기반 운영 최적화 / 시스템 성능(수명·효율·안전) 개선 / 계통 조정·비상 대응 기능 강화
기술 혁신 및 융합	핵심 기술 R&D 지원(BMS·EMS 등) / 차세대 기술(나트륨이온·플로우·고체전지) / VPP·스마트그리드
표준·안전 체계 구축	전주기 표준 마련 / 기술별 계통·통신 표준 / 국제 표준화 참여
시장 메커니즘 개선	**전력시장 참여 / 보조서비스시장 참여 / 용량·신뢰성 보상체계**
산업 생태계·공급망 강화	산업체인 경쟁력 / 과잉 투자 억제 / 품질·안전 관리
지원·보장 체계 강화	금융 지원 / 시범사업·클러스터 / 국제 협력

자료: 중국에너지국, 하나증권

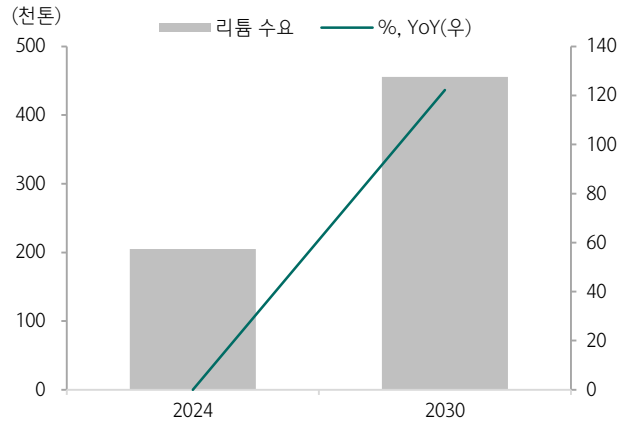
IEA, 리튬 수요 전망: '24년 2020년대 후반부터 수요가 공급 초과 예상

1) IEA는 중장기적으로 전기차, 특히 ESS 수요 확대로 2030년 리튬 수요는 2024년의 20.5만톤 대비 122% 증가한 45.5만톤을 기록할 것으로 전망했는데 지속적으로 증가하는 리튬 수요에 대응하기 위해서는 55곳의 평균 규모 수준의 리튬 광산이 필요한 것으로 알려졌다. 또한 현 시점까지 계획된 리튬 프로젝트 규모를 고려하면 2020년대 후반부터 수요가 공급을 초과하고 이후 지속적으로 리튬 공급 부족분이 확대될 전망이다.

기관들 리튬 수요(LCE) 전망: 앨버말: '25년 180만톤 → '30년 370만톤 블룸버그: '24년 120만톤 → '30년 300만톤 전반적인 리튬 수급 개선 2020년대 후반보다 이른 시기 예상

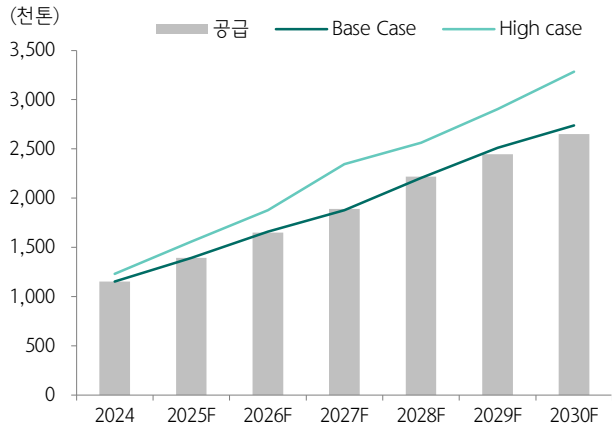
IEA는 주요 기관들 중 보수적인 리튬 수요 전망치를 제시한데 반해 메이저 리튬 생산업체인 2) 앨버말은 리튬 수요(LCE)가 2025년 180만톤 기록 이후 2030년에는 370만톤으로 2배 이상 증가할 것으로 전망함과 동시에 9 USD/kg 수준의 다소 낮은 리튬 가격 수준에서는 신규 프로젝트 수익 확보 어려움으로 예상보다 공급 증가 가능성이 낮을 것이라고 분석한 바 있다. 3) 블룸버그의 경우 리튬 수요(LCE)가 2024년 120만톤에서 2030년에는 2.5배 가까이 증가한 300만톤을 기록할 것으로 전망했고 4) Lithium Harvest는 리튬 수요(LCE)가 2024년 110만톤에서 2030년 300~370만톤으로 3배 증가할 것으로 전망했다. 동시에 이들은 리튬의 수요 급증으로 전반적인 수급 개선이 2020년대 후반보다 이른 시기에 올 것으로 예상했다.

도표 93. IEA 리튬(Li 기준) 수요 전망



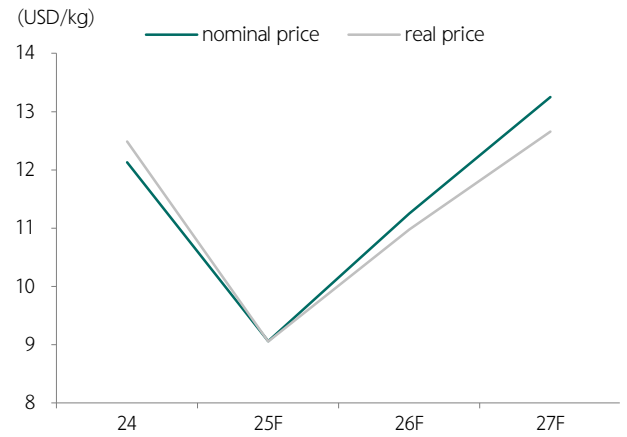
자료: IEA, 하나증권

도표 94. Lithium Harvest 리튬(LCE 기준) 수요 전망



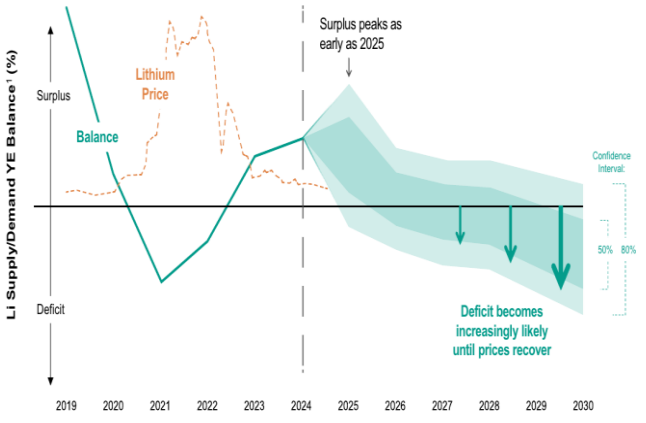
자료: Lithium Harvest, 하나증권

도표 95. 수산화리튬 글로벌 가격 전망



자료: 호주산업과학자원부, 하나증권

도표 96. 중장기 리튬 수급 전망(Albemarle)



자료: Albemarle, 하나증권

중국 및 국내 리튬 생산업체도 리튬 가격 상승 전망

간평리튬, 2026년 수요 전년비 30% 이상 증가하며 리튬 가격 28USD/kg 가능성 언급

텐치 리튬, 2026년 리튬 공급과잉 해소 예상

2026년 리튬 가격 상승을 전망하는 업체들이 증가하고 있는데 1) 간펑 리튬 회장은 2026년 탄산리튬 수요가 전년대비 30% 이상 증가하며 탄산리튬 가격이 톤당 15만 위안까지 상승할 수 있고 만약 2026년 수요가 40%까지 성장한다면 탄산리튬 가격이 톤당 20만 위안(약 28,000달러)을 넘어설 수 있을 것이라 언급했다. 2) 텐치 리튬 회장은 2026년 재생에너지의 그리드 연결과 상용 전기트럭의 성장으로 ESS용 배터리와 EV용 배터리 모두 지속적으로 증가하며 리튬 수요가 200만톤(LCE)을 기록하면서 공급과잉이 해소될 것이라 예상했다. 3) POSCO홀딩스의 경우 리튬 가격이 상승 사이클에 진입함에 따라 2026년 높은 수준의 리튬 가격이 유지될 것으로 전망하고 있다고 밝혔다.

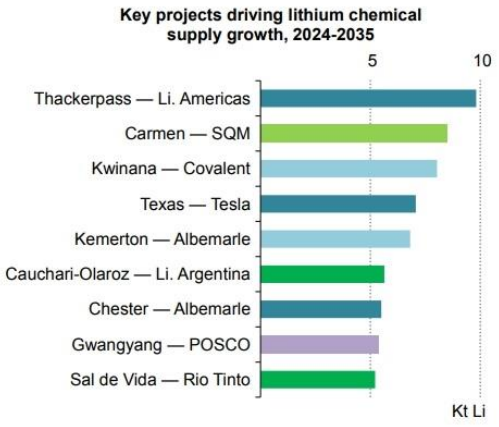
일부 기관 리튬 수급 개선 시기가 2020년대 후반 혹은 이후 전망

낮은 수준의 리튬 가격에 따른 광산들의 생산 조정, 신규 프로젝트 연기 등으로 리튬 공급 예상 하회 예상

'26년 리튬 가격 15,000~20,000 불/톤 전망

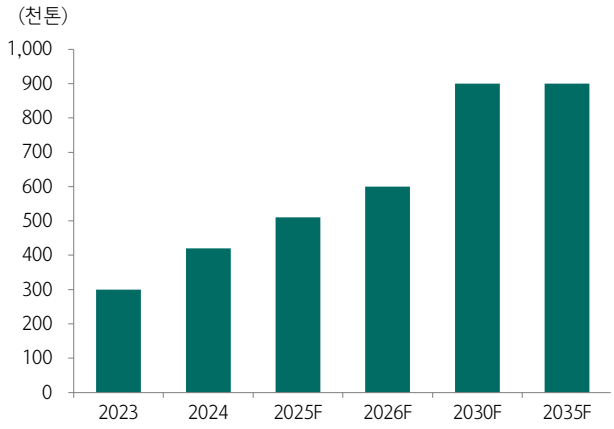
반면, 앞서 언급한대로 IEA는 2020년대 후반을 수급 개선 시기로 제시했고 우드맥킨지의 경우 적어도 2030년까지 리튬 공급 부족이 발생하지 않을 것으로 전망하기도 했다. 결국 단순한 얘기지만 리튬 수요 회복 강도의 공급 축소 여부에 따라 리튬 가격 반등 여부와 시기가 결정될 것이다. 낮은 수준의 리튬 가격으로 일부 광산들이 생산 조정에 나섬과 동시에 신규 프로젝트들이 연기되고 있으며 중국 정부의 신규 광산에 대한 규제 등으로 리튬 공급이 예상을 하회할 가능성이 높다고 판단된다. 참고로 앨버말은 리튬 가격이 9 USD/kg 이하일 경우 전세계 리튬 공급의 약 40%가 손익분기 이하로 분석한 바 있다. 당초 하나증권은 2026년 리튬 탄산염 가격으로 톤당 12,500~14,000달러를 제시했으나 예상을 초과하는 타이트한 수급 전망을 감안하여 15,000~20,000불로 전망치를 상향한다.

도표 97. '24~'35년 주요 리튬 화합물 공급 프로젝트(중국 제외)



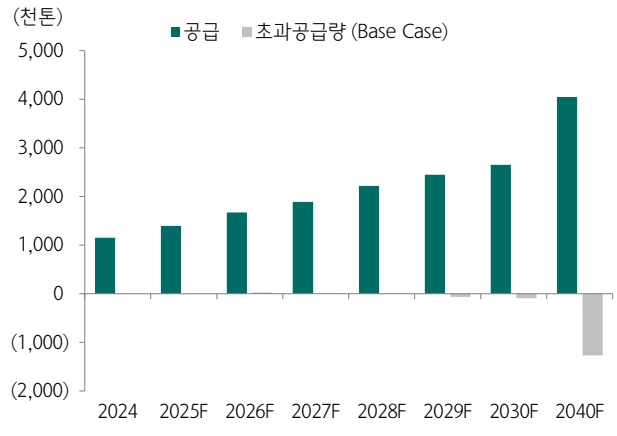
자료: IEA, 하나증권

도표 98. 중국 리튬 생산 전망



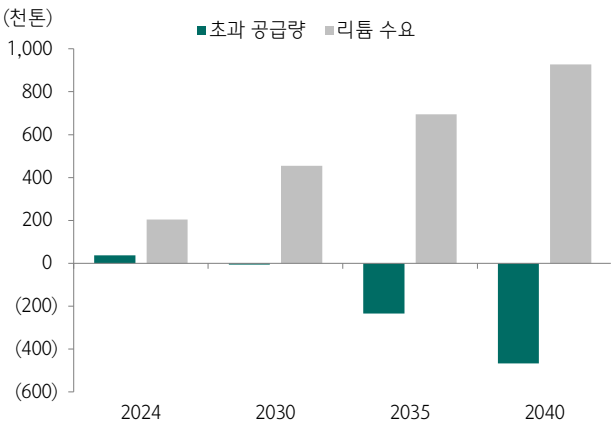
자료: Fastmarkets, 하나증권

도표 99. 중장기 리튬 수요 및 초과 공급량 전망 I



자료: Lithium Harvest, 하나증권,

도표 100. 중장기 리튬 수요 및 초과 공급량 전망 II



자료: IEA, 하나증권

기업분석

POSCO홀딩스(005490) 41

2026년 2월 4일 | 기업분석_Earnings Preview

POSCO홀딩스 (005490)

지금이 매수 적기!

BUY (유지)

목표주가(12M)	740,000원
현재주가(2.04)	363,500원

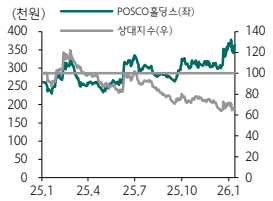
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,371.10
52주 최고/최저(원)	378,000/230,500
시가총액(십억원)	29,419.1
시가총액비중(%)	0.66
발행주식수(천주)	80,933.0
60일 평균 거래량(천주)	504.0
60일 평균 거래대금(십억원)	168.7
외국인지분율(%)	29.11
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	8.09
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	5.63

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	69,358.5	72,627.1
영업이익(십억원)	2,182.1	3,225.8
순이익(십억원)	954.1	1,885.0
EPS(원)	12,529	23,004
BPS(원)	736,267	753,109

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025	2026F
매출액	77,127.2	72,688.1	69,094.8	71,904.0
영업이익	3,531.4	2,173.6	1,827.5	3,586.1
세전이익	2,635.2	1,251.2	1,093.8	3,014.5
순이익	1,698.1	1,094.9	650.2	2,972.5
EPS	20,079	13,073	7,993	36,728
증감율	(44.92)	(34.89)	(38.86)	359.50
PER	24.88	19.39	38.16	9.72
PBR	0.75	0.37	0.43	0.49
EV/EBITDA	7.68	6.24	7.24	5.57
ROE	3.18	2.00	1.17	5.27
BPS	662,997	689,205	702,298	729,682
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000

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

1분기부터 수익성 개선 전망

1분기 POSCO의 철강제품 판매는 814만톤(YoY -0.1%, QoQ +1.8)을 기록할 것으로 예상된다. 한편, 4기 중국 철광석 스팟 수입가격이 평균 톤당 103달러로 3분기대비 상승했고 현재 원/달러 환율도 높은 수준이 유지되고 있다는 점을 감안하면 분기 POSCO의 고로 원재료 투입단가도 상승할 것으로 예상된다. 대신 중국 및 일본산 열연 잠정관세 부과와 자동차 및 조선향 제품 가격 인상 전망을 감안하면 철강 스프레드는 소폭 확대될 가능성이 높다고 판단된다. 또한 포스코인터내셔널을 비롯한 국내 자회사들의 영업이익도 회복이 예상되기 때문에 POSCO홀딩스의 1분기 영업이익은 6,210억원(YoY +9.2%, QoQ +53.6%)을 기록할 전망이다.

기저효과만 하더라도 2026년 영업실적 크게 개선될 전망

지난해 POSCO홀딩스의 주요 계열사들의 영업실적이 크게 악화되었는데 대표적으로 포스코이앤씨가 안전사고 비용과 관련 공사 중단 손실 및 해외 프로젝트 손실 등으로 지난해 대략 4,600억원의 영업손실을 기록했다. 또한 중국 장가항 공장의 손실 확대와 더불어 매각 과정에서의 일회성(직원보상금 등) 비용 발생으로 지난해 총 2,000억원 수준의 적자를 기록했다. 뿐만 아니라 리튬 사업의 경우에도 주요 리튬 공장들이 완공 이후 렘프업 과정에서의 고정비 발생과 리튬 가격 하락 등으로 대략 4,400억원에 달하는 영업손실을 기록한 바 있다. 하지만 올해는 이들 사업부들의 흑자전환 혹은 큰 폭의 적자 규모 축소가 예상되는데 포스코이앤씨의 경우 지난해와 같은 수차례에 걸친 인명사고가 발생하지 않는다고 가정할 경우 흑자전환 가능성도 배제할 수 없고 중국 장가항은 이미 매각이 마무리 단계로 올해 전사 연결 영업실적에서 제거될 예정이며 리튬 사업 또한 렘프업 완료와 더불어 최근 가격이 큰 폭으로 상승했다는 점을 감안하면 영업적자폭이 크게 축소될 것으로 예상된다. 뿐만 아니라 지난해 11월에 호주 광석리튬 관련 신설 J/V에 대한 지분 투자 의사 결정을 내린 바 있는데 최근 리튬 가격 상승과 맞물려 올해 하반기부터 지분법 이익으로 인식될 전망이다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 740,000원 유지

POSCO홀딩스에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 740,000원을 유지한다. 올해 철강을 제외한 주요 사업부들의 영업실적 개선 가시성이 높다고 판단되는 가운데 철강사업 부문 또한 한국의 수입산 철강 규제 강화와 더불어 하반기로 갈수록 중국의 철강 수급도 개선될 전망이기 때문에 지난해대비 개선된 영업실적이 기대된다. 또한 최근 단기간에 리튬가격이 큰 폭으로 상승하면서 시장의 관심이 확대된 가운데 중장기적으로 리튬 공급 부족이 전망되기 때문에 관련 사업부의 가치가 점차 부각될 것으로 예상된다.

1분기부터 수익성 개선 전망

1Q26 영업이익 6,210억원 (YoY +9.2%, QoQ +53.6%) 전망

1분기 POSCO의 철강제품 판매는 814만톤(YoY -0.1%, QoQ +1.8)을 기록할 것으로 예상된다. 한편, 4기 중국 철광석 스팟 수입가격이 평균 톤당 103달러로 3분기대비 상승했고 현재 원/달러 환율도 높은 수준이 유지되고 있다는 점을 감안하면 분기 POSCO의 고로 원재료 투입단가도 상승할 것으로 예상된다. 대신 중국 및 일본산 열연 잠정관세 부과와 자동차 및 조선향 제품 가격 인상 전망을 감안하면 철강 스프레드는 소폭 확대될 가능성이 높다고 판단된다. 또한 포스코인터내셔널을 비롯한 국내 자회사들의 영업이익도 회복이 예상되기 때문에 POSCO홀딩스의 1분기 영업이익은 6,210억원(YoY +9.2%, QoQ +53.6%)을 기록할 전망이다.

도표 1. POSCO홀딩스 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	**17,436.8**	**17,555.6**	**17,261.0**	**16,841.4**	**17,121.4**	**17,977.2**	**17,950.8**	**18,854.6**	**69,094.8**	**71,904.0**	**75,900.5**
철강	9,385.2	9,310.1	9,489.9	9,403.5	9,087.6	9,549.0	9,500.1	9,991.2	37,588.7	38,127.9	38,453.1
판매량(국내)	8,148.0	8,169.0	8,241.0	7,717.0	8,078.3	8,156.7	8,143.6	8,338.2	32,554.0	32,716.8	32,716.8
탄소강ASP(국내)	937.0	936.0	911.0	919.7	913.9	927.3	930.7	949.8	936.9	940.9	937.5
비철강	8,051.6	8,245.5	7,771.1	7,437.9	8,033.8	8,428.2	8,450.7	8,863.4	31,506.1	33,776.1	37,447.4
친환경 인프라	7,422.2	7,747.5	7,102.6	6,923.2	7,340.4	7,578.0	7,491.1	7,780.6	29,195.5	30,190.1	31,676.5
친환경 미래소재	621.2	471.0	666.4	475.3	684.8	820.5	957.1	1,043.1	2,233.9	3,505.5	5,686.4
영업이익	**568.4**	**607.2**	**638.8**	**13.1**	**656.3**	**876.0**	**969.2**	**1,084.6**	**1,827.5**	**3,586.1**	**4,111.0**
세전이익	**510.0**	**227.7**	**517.8**	**(161.7)**	**551.3**	**724.7**	**884.7**	**853.8**	**1,093.8**	**3,014.5**	**3,596.8**
지배순이익	**344.2**	**83.8**	**386.9**	**(317.0)**	**426.7**	**604.5**	**648.8**	**596.9**	**498.0**	**2,276.9**	**2,716.8**
영업이익률(%)	3.3	3.5	3.7	0.1	3.8	4.9	5.4	5.8	2.6	5.0	5.4
세전이익률(%)	2.9	1.3	3.0	(1.0)	3.2	4.0	4.9	4.5	1.6	4.2	4.7
순이익률(%)	2.0	0.5	2.2	(1.9)	2.5	3.4	3.6	3.2	0.7	3.2	3.6

주): IFRS 연결기준
자료: 하나증권

도표 2. POSCO홀딩스 PER Band

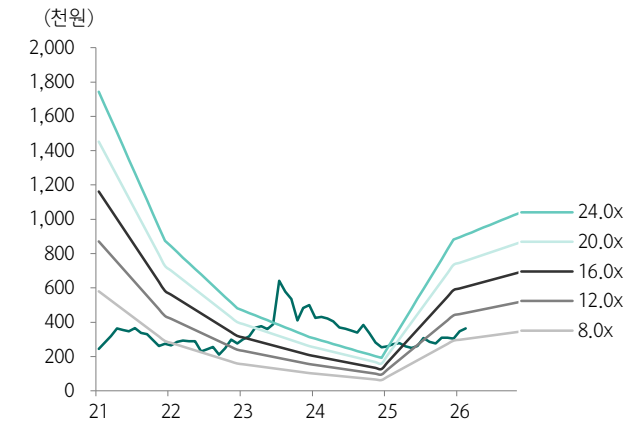
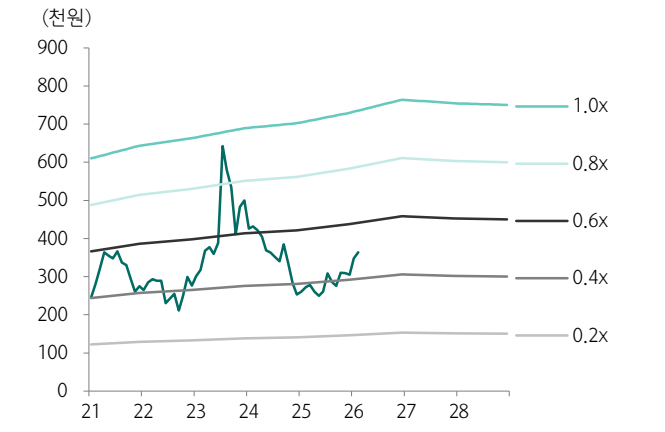


도표 3. POSCO홀딩스 PBR Band



POSCO홀딩스의 리튬사업 경쟁력 부각될 것

라틴아메리카 지역 중심 자원민족주의 추세 강화 볼리비아 시작으로 칠레, 멕시코 등 리튬 국유화

리튬 자원의 중요성이 부각되며 2023년부터 주요 매장지인 라틴아메리카 지역 중심으로 자원민족주의 추세가 강해졌는데 부존량 기준으로 세계 1위인 볼리비아(2,300만톤)는 이미 2008년부터 리튬자원 국유화를 시행 중이고 2023년에는 칠레와 멕시코가 리튬 국유화 전략을 발표했다. 그에 반해 아르헨티나는 헌법상 천연자원의 소유권을 매장 지역의 주정부가 소유하도록 했는데 2023년 1월 리리오하주가 리튬의 주정부 소유화를 진행했다.

아르헨티나, 밀레이 정부 들어서며 기업친화적 리튬 투자환경 조성 POSCO홀딩스 보유 아르헨티나염호 살타주 위치해 안정적

아르헨티나는 2023년 밀레이 정부가 들어서면서 기업친화적인 리튬 투자 환경이 조성됐다. 로열티가 3%로 칠레(6~40%)에 비해 낮고 국내외 민간기업의 100% 지분 투자가 가능했고 향후 개헌을 통한 천연자원 국유화 가능성도 낮다. POSCO홀딩스가 보유한 아르헨티나 염호는 살타주에 위치하고 있어 당시 리리오하주 리튬 소유화와는 관계가 없고, 살타주 정부와 원만한 관계를 바탕으로 염호 자원을 완전 확보했기 때문에 상대적으로 안정적이다.

리튬 생산 업체 간 M&A 통한 경영효율화 및 규모의 경제 실현 Rio Tinto의 Arcadium 인수 사요나 마이닝, 피드몬트 리튬 인수합병

지난해 상반기까지 하락세를 지속했던 리튬 가격으로 인해 리튬 생산 업체들은 M&A를 통한 경영 효율화와 규모의 경제를 추진해 왔다. 2025년 대형 광산 기업인 Rio Tinto사가 2023년 Livent사와 Allkem사의 합병으로 탄생한 Arcadium사를 인수한 사례가 대표적이다. Rio Tinto는 리튬 가격 하락기 선제적인 인수합병으로 2028년까지 연간 20만톤(탄산리튬 환산톤 기준) 이상의 리튬 생산 능력을 확보하겠다는 의지를 가지로 이번 인수를 진행했다. 또한 호주 리튬 개발업체 사요나 마이닝과 미국 리튬 개발업체 피드몬트 리튬이 인수합병되어 북미 최대 리튬 기업이 탄생했다.

도표 4. 각국의 리튬자원 민족주의 정책 추이

국가	날짜	뉴스
볼리비아	2008	리튬자원 국유화 및 국영리튬공사(YLB)를 통해서만 리튬 개발 허용
멕시코	2023.02	리튬 국유재산화 법안 공포. 주요 리튬 매장지 6개 지역에 대한 권한을 국가가 독점
칠레	2023.04	'국가 리튬 전략' 발표, 리튬 개발 국영기업 통해 리튬 탐사/채굴/재활용 전 과정 주도 계획 명시
		외자 기업 민관 합작 방식으로만 칠레 리튬산업 참여 가능
		전략 프로젝트의 경우 칠레 국영기업의 지분이 과반 넘을 것 규정해 외자 기업 투자 진입 난이도 급증
호주	2023.05	20억 호주달러 기금 운영해 리튬 정제 산업 점유율 '23년 1% → '27년 20% 확대 목표

자료: 언론 종합, 하나증권

리튬 가격의 완만한 상승세 전망
POSCO홀딩스, 현재 리튬 가격 수준에서 풀가동 돌입 시, 일정 채산성 확보 예상

주요 리튬 생산 기업의 M&A를 통한 대형화와 자원민족주의가 강화되는 가운데 리튬 가격은 완만하게 상승할 것으로 전망되고 결국 낮은 비용으로 대량 생산이 가능한 기업들이 주도권을 잡을 수 있을 것으로 예상된다. POSCO홀딩스는 아르헨티나 살타주 염호와 호주 필바라광산으로부터 리튬 원재료를 조달할 예정인데 현재 리튬 가격 수준에서는 공장들이 풀가동에 돌입 시, 일정수준 채산성이 확보될 것인데 특히 광권을 인수한 염호 수익성 호조가 두드러질 것으로 예상된다.

옴브레무에르토 염호 활용 연산 10만톤 규모 구축 프로젝트 진행 중 1단계 준공 후 리튬 가격 하락으로 2단계 다소 지연됐으나 연내 준공 전망, 2028년부터 3단계 구축 돌입

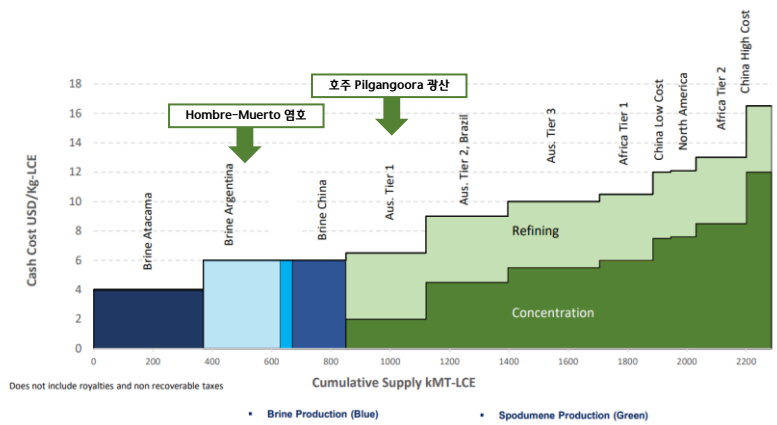
포스코홀딩스는 기존에 확보했던 살타주의 옴브레무에르토 염호를 활용해 3단계에 걸쳐 연산 10만톤 규모 생산 체계를 구축하는 '살 데 오로' 프로젝트를 진행하고 있다. 연산 2.5만톤 규모의 1단계 사업은 2024년 준공해 가동중에 있고 2.5만톤 규모를 증설하는 2단계 사업은 진행 중으로 2026년내 완공할 전망이다. 당초 2단계 사업은 2025년에 마무리 될 예정이었으나 리튬 가격 하락으로 다소 지연됐다. 2026년 2단계 증설을 마무리 하고, 2028년부터 3단계 구축에 돌입할 전망이고 3단계 증설이 완료되면 연 10만톤 탄산리튬 생산이 가능할 전망이다.

도표 5. POSCO홀딩스 리튬 생산 목표

	염수 리튬	광석 리튬
사업 주체	포스코아르헨티나 (포스코홀딩스 지분 100%)	포스코필바라리튬솔루션 (포스코홀딩스 82%, Pilbara 18%)
부지 위치	아르헨티나 살타주	광양 산업단지
리튬 조달 위치	아르헨티나 Hombre-Muerto 염호	호주 Pilgangoora 광산
목표 생산 능력	수산화리튬 50,000톤/년	수산화리튬 43,000톤/년
가동 일정	2024년 10월 1단계 (수산화리튬 25,000톤/년) 준공 2026년 1분기 2단계 (수산화리튬 25,000톤/년) 준공 예정 2028년 3단계 구축 돌입 최종 연 100,000톤 생산능력 확보 목표	2024년 11월 종합 준공 2028년 150,000톤 생산체제 구축 목표

자료: 언론 종합, 하나증권

도표 6. 리튬 비용 곡선



주: 2028년 전망치
자료: ILI Markets, 하나증권

7억 6,500만 달러 투입 호주 리튬 광산 지분 확보

서호주 Wodgina 광산과 Mt. Marion 광산 지분 보유한 미네랄리소스사 자회사 지분 확보 방식 정광 오프테이크 권리와 배당 수익

POSCO홀딩스는 최근 7억 6,500만 달러를 투자해 호주 리튬 광산 지분을 확보했는데 시장 구조 전환기 선제적인 우량 광물 자원 확보 목적으로 이번 투자를 진행했다. 호주 광산 기업 미네랄 리소스가 신규 설립하는 중간 지주사의 지분 30%를 인수하는 방식인데 이 중간 지주사는 미네랄 리소스가 앨버말, 간평 리튬과 공동 소유한 리튬 광산을 자산으로 한다. 중간 지주사는 서호주 Wodgina 광산과 Mt. Marion 광산의 지분을 각각 50% 보유하고 있어 POSCO홀딩스는 두 광산의 지분을 15%씩을 보유하게 되고 두 광산에서 생산되는 리튬 정광에 대한 오프테이크 권리와 배당 수익을 얻게 된다. 호주외국인투자심사위원회의 승인과 대금 지급 등 후속 절차는 2026년 상반기 내 완료될 전망이다.

광석리튬 원료 경쟁력 다소 부족 이번 인수로 원료 안정성 향상 가행광산으로 리스크 제한적 Wodgina 증설 후 연간 27만톤 오프테이크 권리 확보

그간 POSCO홀딩스는 염수 리튬에 대해서는 우량 리튬 자원을 확보했지만 광석 리튬의 경우에는 필바라미네랄 지분 2.55%와 오프테이크 권한만 갖고 있어 원료 경쟁력이 다소 부족하다고 평가됐다. 호주 Tier 1 급 리튬 광산 지분 확보로 원료 안정성이 크게 향상됐고 특히 두 광산 모두 이미 리튬 정광을 생산중인 가행광산이라는 점에서 리스크도 제한적이다. 두 광산의 현재 리튬 정광 CAPA는 Wodgina 광산이 75만톤, Mt Marion이 50만톤 가량인데 Wodgina 광산은 향후 증설 계획도 있어 이를 반영하면 포스코는 연간 27만톤의 정광에 대한 오프테이크 권리를 확보하게 된다.

오프테이크 권리 활용해 정광 판매 후 시황 회복 뒤 제련사업 생산체제 구축 계획

POSCO는 해당 자원에서 생산되는 리튬 정광을 당장 제련해 판매하지는 않고, 당분간 오프테이크 권리를 활용해 미네랄리소스를 통해 정광을 판매할 계획이다. 이후 리튬 시황이 회복된 뒤 2029년~2030년 단계적으로 제련사업으로 확장하여 수산화리튬 또는 탄산리튬 생산체제를 구축하겠다는 계획이다.

도표 7. POSCO홀딩스 인수 호주 리튬광산 제원

지분인수 대상자산

구분		Wodgina 광산 (글로벌 5위)	Mt.Marion 광산
광산개요	現 지분구도	Albemarle 50% : MinRes 50%	Ganfeng 50% : MinRes 50%
	매장량 (Resources)	6.5백만톤LCE	2.1백만톤LCE
	[FY25] 판매량 (MinRes기준)	214천톤 SC6(32천톤 LCE)	203천톤 SC6(30천톤 LCE)
	정광 품위*	5.5%Li_2O	3.0~5.0%

자료: POSCO홀딩스, 하나증권

6,500만 달러 투자 아르헨티나 리튬 염호 인근 광권 인수 LIS사 보유 광권 100% 인수

이와 함께, 6,500만 달러를 투자해 POSCO홀딩스가 기존에 확보한 아르헨티나 리튬 염호 인근 염호 자원 광권을 추가 인수했다. 포스코아르헨티나가 캐나다 자원 개발업체인 Lithium South(LIS)사의 자회사가 보유한 염호 광권 지분을 100% 인수하는 방식이다. POSCO홀딩스는 인수를 위해 포스코아르헨티나에 인수대금과 신규 확보 부지 탐사 비용을 포함해 6,800만달러 추가 증자를 실시한다. 지난 2025년 12월 최초 발표한 금액과 동일하게 6,500만 달러에 리튬사우스와 주식 매매계약을 체결했고 2월 리튬사우스의 특별주주총회 승인과 캐나다 법원 등의 승인을 득하면 거래가 최종 완료된다.

매장량 158만톤의 고품위 염호 매장량 30만톤 증가 가능성도 기존 보유 염호 부지와 매우 인접해 높은 시너지 기대 추후 탄산리튬 제련시설 건설 계획도

해당 염호는 매장량 158만톤이고 리튬 평균 품위는 738mg/L로 고품위 염호인 것으로 알려졌다. 인근 기 보유 염호 데이터를 활용 추정한 결과 추가 탐사를 통해 매장량이 30만톤 이상 증가할 가능성도 존재한다. 기존 보유 염호 부지와 매우 인접해 이미 보유하고 있는 인프라를 활용한 높은 시너지가 기대된다. POSCO홀딩스는 리튬 시장 회복에 따라 확장 시기 및 규모를 추후 조정할 계획으로, 추후 제련 시설 확대 시, LFP 확대 흐름에 따라 수산화리튬이 아닌 탄산리튬으로 제련 시설을 건설할 계획도 갖고 있는 것으로 알려졌다.

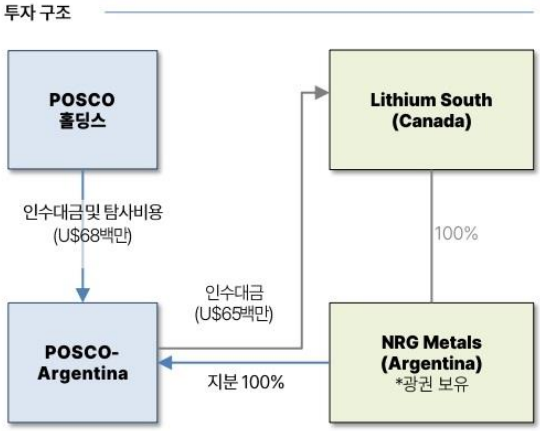
도표 8. POSCO홀딩스 인수 아르헨티나 리튬 염호 위치

자료: POSCO홀딩스, 하나증권

도표 9. 호주 리튬 광산 투자 구조

자료: POSCO홀딩스, 하나증권

도표 10. 아르헨티나 리튬 염호 투자 구조



자료: POSCO홀딩스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**77,127.2**	**72,688.1**	**69,094.8**	**71,904.0**	**75,900.5**
매출원가	70,710.3	67,275.2	64,010.8	64,913.9	68,191.4
매출총이익	6,416.9	5,412.9	5,084.0	6,990.1	7,709.1
판관비	2,885.5	3,239.4	3,256.5	3,404.0	3,598.1
영업이익	**3,531.4**	**2,173.6**	**1,827.5**	**3,586.1**	**4,111.0**
금융손익	(372.3)	130.9	(555.1)	(423.7)	(475.3)
종속/관계기업손익	269.7	(256.5)	273.6	291.5	279.9
기타영업외손익	(793.7)	(796.8)	(452.2)	(439.5)	(318.8)
세전이익	**2,635.2**	**1,251.2**	**1,093.8**	**3,014.5**	**3,596.8**
법인세	789.3	303.6	595.7	737.5	880.0
계속사업이익	1,845.8	947.6	498.0	2,276.9	2,716.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**1,845.8**	**947.6**	**498.0**	**2,276.9**	**2,716.8**
비지배주주지분 순이익	147.8	(147.3)	(152.1)	(695.6)	(829.9)
지배주주순이익	**1,698.1**	**1,094.9**	**650.2**	**2,972.5**	**3,546.7**
지배주주지분포괄이익	2,131.7	2,008.9	474.1	2,167.5	2,586.2
NOPAT	2,473.7	1,646.1	832.1	2,708.7	3,105.2
EBITDA	7,376.1	6,158.0	5,933.9	7,833.8	8,593.0
성장성(%)					
매출액증가율	(8.99)	(5.76)	(4.94)	4.07	5.56
NOPAT증가율	(42.49)	(33.46)	(49.45)	225.53	14.64
EBITDA증가율	(13.67)	(16.51)	(3.64)	32.02	9.69
영업이익증가율	(27.19)	(38.45)	(15.92)	96.23	14.64
(지배주주)순익증가율	(45.99)	(35.52)	(40.62)	357.17	19.32
EPS증가율	(44.92)	(34.89)	(38.86)	359.50	19.32
수익성(%)					
매출총이익률	8.32	7.45	7.36	9.72	10.16
EBITDA이익률	9.56	8.47	8.59	10.89	11.32
영업이익률	4.58	2.99	2.64	4.99	5.42
계속사업이익률	2.39	1.30	0.72	3.17	3.58

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**46,212.3**	**44,029.9**	**40,796.6**	**41,518.9**	**44,417.5**
금융자산	18,324.4	15,663.2	14,286.7	13,522.3	15,389.7
현금성자산	6,670.9	6,767.9	6,275.9	5,986.9	7,435.4
매출채권	11,015.3	10,821.6	9,853.8	10,747.1	10,914.6
재고자산	13,825.5	14,143.5	13,444.3	13,990.9	14,768.6
기타유동자산	3,047.1	3,401.6	3,211.8	3,258.6	3,344.6
비유동자산	**54,733.1**	**59,374.3**	**60,445.5**	**62,424.8**	**64,838.5**
투자자산	8,422.6	8,015.1	8,092.7	8,919.6	9,415.4
금융자산	3,402.4	3,276.3	3,114.3	3,241.0	3,421.1
유형자산	35,206.2	39,846.8	40,889.1	42,085.6	44,043.7
무형자산	**4,714.8**	**4,774.8**	**4,726.1**	**4,682.0**	**4,641.9**
기타비유동자산	**6,389.5**	**6,737.6**	**6,737.6**	**6,737.6**	**6,737.5**
자산총계	**100,945.4**	**103,404.2**	**101,242.2**	**103,943.7**	**109,256.0**
유동부채	**21,861.5**	**22,779.7**	**21,633.6**	**21,766.2**	**24,412.8**
금융부채	11,306.9	11,408.6	10,801.3	10,512.6	12,560.1
매입채무	5,782.8	6,159.1	5,854.6	6,092.7	6,431.3
기타유동부채	4,771.8	5,212.0	4,977.7	5,160.9	5,421.4
비유동부채	**19,420.0**	**19,174.1**	**18,502.3**	**19,636.6**	**20,427.7**
금융부채	**15,925.3**	**15,699.0**	**15,199.0**	**16,199.0**	**16,799.0**
기타비유동부채	3,494.7	3,475.1	3,303.3	3,437.6	3,628.7
부채총계	**41,281.5**	**41,953.8**	**40,136.0**	**41,402.8**	**44,840.5**
지배주주지분	**54,180.9**	**55,394.3**	**55,288.2**	**57,504.5**	**60,295.0**
자본금	**482.4**	**482.4**	**482.4**	**482.4**	**482.4**
자본잉여금	1,663.3	1,648.9	1,648.9	1,648.9	1,648.9
자본조정	(1,888.7)	(1,474.5)	(1,474.5)	(1,474.5)	(1,474.5)
기타포괄이익누계액	66.3	1,079.1	1,079.1	1,079.1	1,079.1
이익잉여금	53,857.5	53,658.4	53,552.3	55,768.6	58,559.1
비지배주주지분	**5,483.0**	**6,056.1**	**5,818.0**	**5,036.4**	**4,120.5**
자본총계	**59,663.9**	**61,450.4**	**61,106.2**	**62,540.9**	**64,415.5**
순금융부채	8,907.8	11,444.4	11,713.6	13,189.4	13,969.4

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	20,079	13,073	7,993	36,728	43,823
BPS	662,997	689,205	702,298	729,682	764,162
CFPS	93,127	78,723	57,384	80,598	92,772
EBITDAPS	87,217	73,523	72,947	96,793	106,175
SPS	911,979	867,853	849,400	888,439	937,820
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	24.88	19.39	38.16	9.72	8.15
PBR	0.75	0.37	0.43	0.49	0.47
PCFR	5.36	3.22	5.32	4.43	3.85
EV/EBITDA	7.68	6.24	7.24	5.57	5.06
PSR	0.55	0.29	0.36	0.40	0.38
재무비율(%)					
ROE	3.18	2.00	1.17	5.27	6.02
ROA	1.70	1.07	0.64	2.90	3.33
ROIC	4.68	2.94	1.43	4.57	5.07
부채비율	69.19	68.27	65.68	66.20	69.61
순부채비율	14.93	18.62	19.17	21.09	21.69
이자보상배율(배)	3.53	2.07	1.78	3.52	3.79

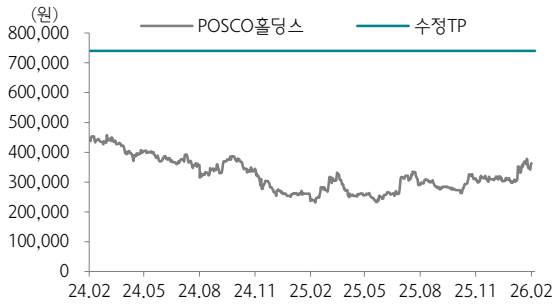
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**6,167.7**	**6,663.7**	**4,802.2**	**5,728.0**	**6,389.7**
당기순이익	1,845.8	947.6	498.0	2,276.9	2,716.8
조정	5,409.2	5,379.2	3,821.4	3,727.0	4,084.9
감가상각비	3,844.7	3,984.5	4,106.4	4,247.6	4,482.0
외환거래손익	0.0	0.0	61.6	8.2	32.7
지분법손익	(447.9)	315.7	(273.6)	(291.5)	(279.9)
기타	2,012.4	1,079.0	(73.0)	(237.3)	(149.9)
영업활동자산부채변동	(1,087.3)	336.9	482.8	(275.9)	(412.0)
투자활동 현금흐름	**(7,388.2)**	**(4,486.8)**	**(3,964.9)**	**(5,164.0)**	**(6,870.2)**
투자자산감소(증가)	5,510.0	6,907.5	110.0	(621.4)	(301.9)
자본증가(감소)	(6,745.2)	(7,669.7)	(4,700.0)	(5,000.0)	(6,000.0)
기타	(6,153.0)	(3,724.6)	625.1	457.4	(568.3)
재무활동 현금흐름	**1,419.0**	**(505.2)**	**(1,885.2)**	**(66.4)**	**1,868.3**
금융부채증가(감소)	1,902.0	(124.6)	(1,107.3)	711.3	2,647.4
자본증가(감소)	262.5	(14.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(24.7)	391.9	(21.7)	(21.5)	(22.9)
배당지급	(720.8)	(758.1)	(756.2)	(756.2)	(756.2)
현금의 증감	**198.5**	**1,671.7**	**(3,638.6)**	**(289.0)**	**1,448.5**
Unlevered CFO	7,875.8	6,593.5	4,667.9	6,523.1	7,508.3
Free Cash Flow	(577.5)	(1,006.0)	102.2	728.0	389.7

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO홀딩스



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

Compliance Notice

- 당사는 2026년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉, 이경수)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉, 이경수)는 2026년 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 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 신뢰할 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	96.31%	3.69%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 02일