

# 철강산업

## 최근 철강 업황 및 업종 투자 전략

### ■ 6월 부터 철강업종 강세 : 유가 반등 및 구조 조정 소식 영향

6월 이후 현재까지 철강업종 수익률은 시장 수익률을 상회하고 있다. <그림1> 군체적으로는 유가가 바닥을 찍고 반등을 시작한 『6/22』 부터 철강업종 강세구간이 시작되었다. <그림2> 동기간 철강 가격 역시 큰 폭으로 상승했는데, 봉형강 대비 가격이 덜 올랐던 판재류 중심의 가격 상승이 두드러졌다. <그림3>

흥미롭게도 유가가 약세로 전환한 7/4 이후에도 중국 철강 가격은 강세를 시현했다. 이는 『1) 중국 구조 조정 소식: 당산시 17년 설비 폐쇄 목표 과반 초과 달성진행률 53.8% 및 중국 동북특수강 M&A, 2) 바오산 강철의 8월 내수 가격 인상』 등으로 선물 가격이 가파르게 상승했기 때문이다.

**Analyst 김윤상**

(2122-9205)

yoonsang.kim@hi-ib.com

**Analyst 원민석**

(2122-9193)

ethan.won@hi-ib.com

### ■ 7~8월 철강업종 주가 양호할 것: 중국 내 철강 수급 Tight한 상황

당사는 [6/12 17년 하반기 전망]에서 『7~8월 철강 가격 소폭 반등』의 근거로 『1) 저평가된 판재류로의 투기적 수요의 유입, 2) '소폭'의 인플레이션 모멘텀: 7월 유가 y-y 반등 (+) 전환』 <그림4>의 두 가지를 제시했다. 실제 최근 열연강판으로의 투기적 수요 유입은 급증하고 있다. <그림5>

이에 더하여 최근 『Tight한 중국 내 철강 수급』에 주목할 필요가 있다. 중국 철강 PMI 중 신규 주문은 최근 가파르게 늘어났고, <그림6> 완제품 재고는 감소했다. <그림7> 이는 현재 중국 철강 수급이 Tight함을 시사한다. 중국 철강 출하-재고 순환 지표 역시 최근 반등하기 시작했다. <그림8>

여기에 POSCO, 현대제철 등 주요 철강업체의 『투입 원가 하락에 근거한 하반기 실적 호조』를 감안하면, 7~8월 철강업종 주가를 부정적으로 볼 이유는 없다.

## ■ 그러나 이같은 강세가 7~8월 이후에도 지속되기는 불투명

다만 이러한 철강업종 강세가 7~8월 이후에도 추세적으로 이어질지는 불투명하다. 전반적인 인플레이션 모멘텀 둔화는 물론, 철강 업황 역시 조정 가능성이 높기 때문이다.

첫째, 현재의 Tight한 중국 공급 상황 - 판재류 - 이 지속되기는 쉽지 않다. 전방 수요의 뚜렷한 개선 움직임이 없는 가운데, <그림9,10> [봉형강과는 달리] 판재류 생산량은 구조 조정 중에도 반대로 증가하고 있다. <그림11> 역사적 최저점 수준으로 하락한 냉연 - 열연 스프레드 역시 냉연도금류 공급 상황이 좋지 않음을 시사한다. <그림12>

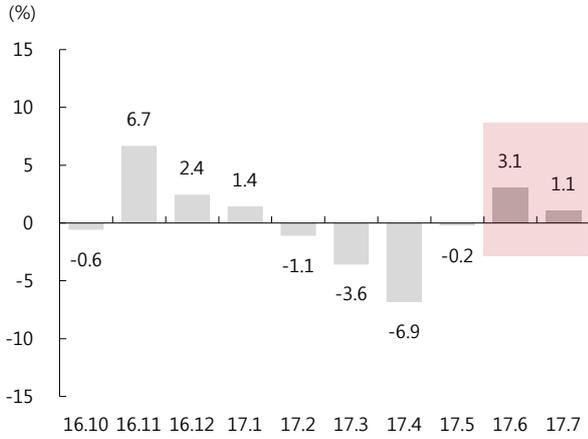
최근 판재류 공급 - 철강 PMI 중 신규 주문 상승 및 재고 하락 - 이 Tight한 이유는 가격 급등기 추가 상승을 대비한 『전방 산업 수요처의 일시적인 재고 비축 수요』 때문이다. 실제 열연강판 유통 재고는 '유가 급등 시점 전후'로 큰 폭으로 감소하기 시작했다. <그림13>

결론적으로 판재류 공급 개선은 펀더멘털이 아닌, 재고 비축 수요에 기반한 단기 현상이라는 점을 유념해야 한다.

둘째, Roll-Margin 수준이 지나치게 부담스럽다. 역사적 최고점 수준에 도달한 철근은 물론이거니와, 최근 2~3주간의 가파른 상승으로 열연강판 Roll-Margin 또한 전고점 수준에 근접했다. <그림14,15> 향후 확대보다는 축소에 대비해야 할 수준이다.

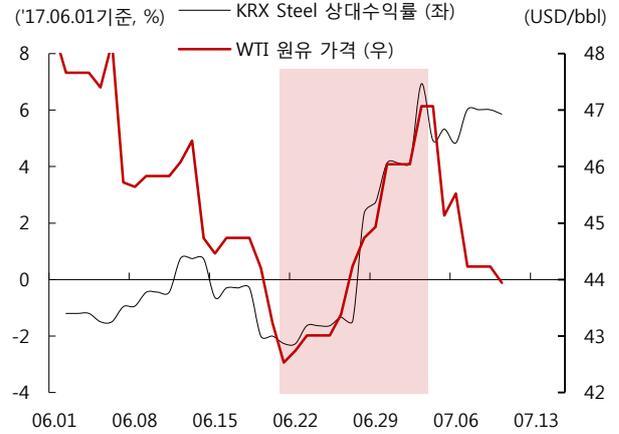
셋째, 철광석 가격의 추세적 상승은 여전히 쉽지 않다. 증설 및 역사적 최고치에 도달한 중국 철광석 항구 재고 등 공급 상황은 여전히 좋지 않다. 여기에 최근 중국 철강사의 철스크랩 사용 확대 등 철광석 수요 감소 가능성 또한 제기되고 있다. 최근 철강 가격의 가파른 상승에도, 철광석 선물로의 투기적 수요 유입이 많지 않은 사실 또한 철광석에 대한 시장의 부정적 인식이 녹아있다. <그림16>

<그림 1> KRX 철강업종 KOSPI 대비 월간 상대 수익률: 6 월 부터 철강업종 수익률은 시장 수익률을 상회



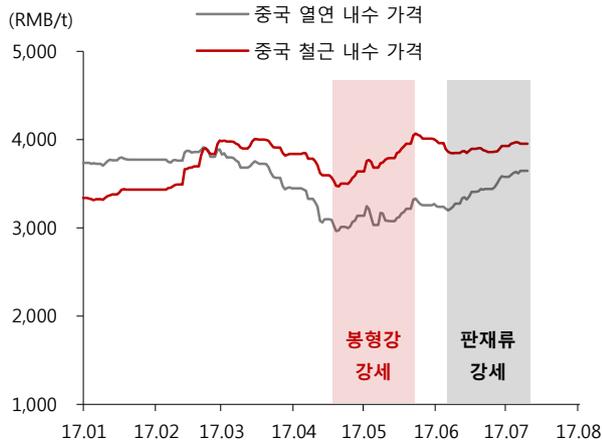
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 2> 6 월 이후 KRX 철강업종 상대누적수익률 및 WTI 추이 : 유가가 반등한 6/22 부터 본격적 강세 구간 진입



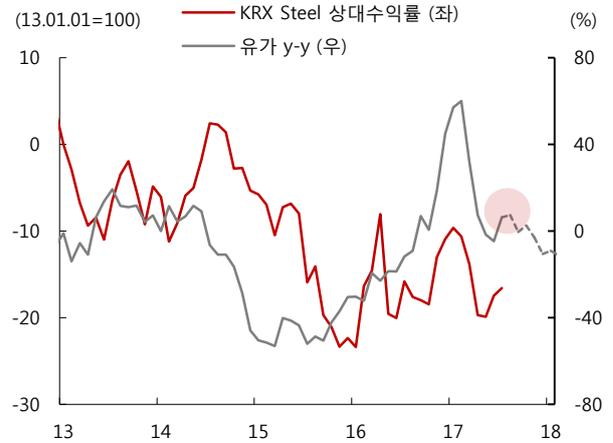
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 3> 중국 철강 가격 추이 ; 5 월은 봉형강이 큰 폭으로 상승했고, 6 월부터는 판재류의 상승폭이 더 두드러졌다.



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 4> KRX 철강업종 상대 수익률과 유가 y-y: 7 월은 유가 y-y 가 소폭 반등하는 구간



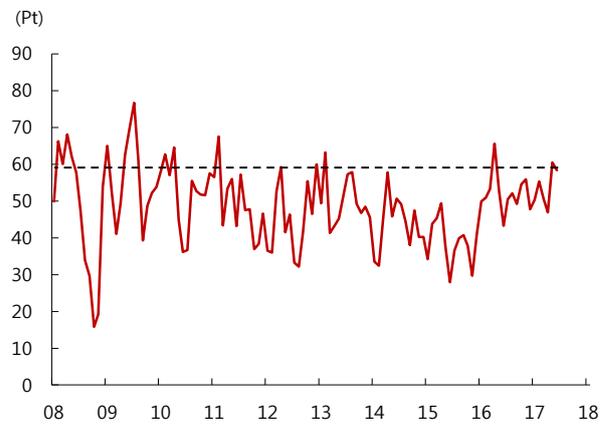
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 5> 중국 상해 선물 거래소 열연강판 선물 가격 및 거래 금액 추이 : 거래금액은 17년 6월 전고점 수준을 경신했다.



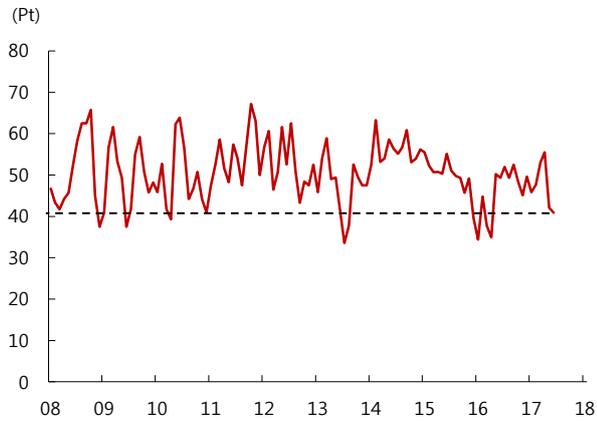
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 6> 중국 철강 PMI 신규주문: 5월부터 큰 폭 증가. 5월은 봉형강, 6월은 판재류 신규 주문이 증가했기 때문



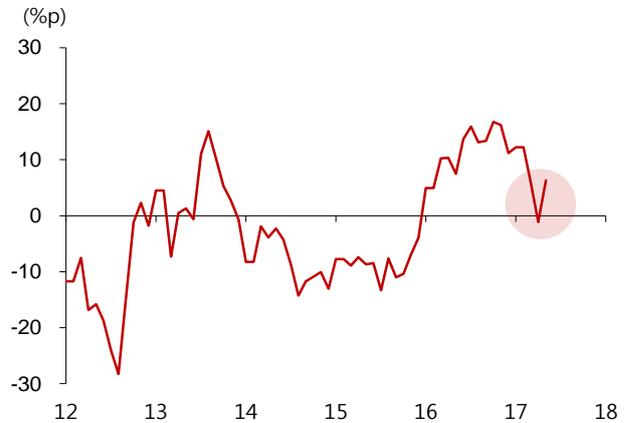
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 7> 중국 철강 PMI 완제품 재고: 5월부터 큰 폭 감소. 5월 봉형강 재고 급감 이후, 6월에 판재류 재고가 차례로 급감함



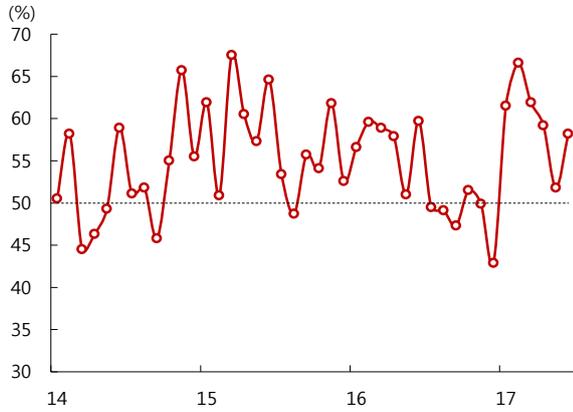
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 8> 중국 철강 출하 - 재고 사이클 추이 : 타이트한 수급 상황을 반영하여, 5월부터 반등



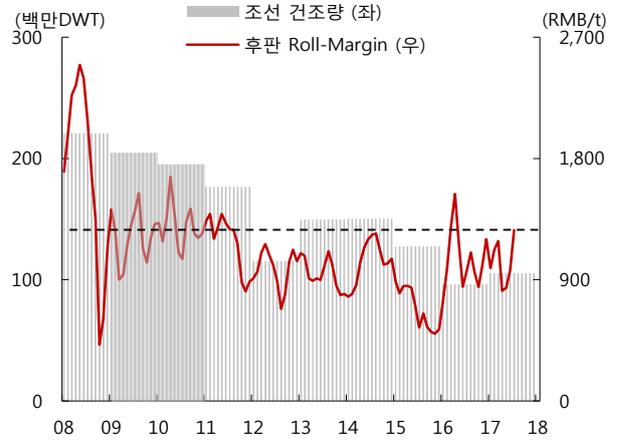
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 9> 중국 자동차 재고 경보 지수 : 중국 내수 자동차 판매량은 둔화되고 있고, 재고 역시 증가하고 있음



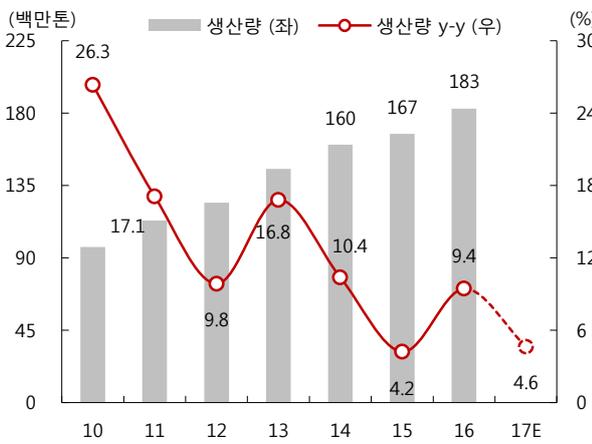
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 10> 중국 조선 건조량 및 후판 Roll-Margin 추이: 건조량 부진에도 후판 Roll-Margin은 이전 고점 수준 근접



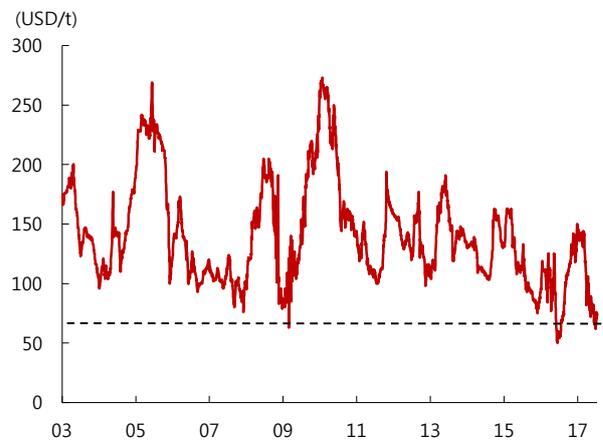
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 11> 중국 냉연도금류 생산량 및 y-y 증감률 추이 : 전방산업 수요 부진 및 구조 조정 구간에서 냉연도금류 생산량은 오히려 증가



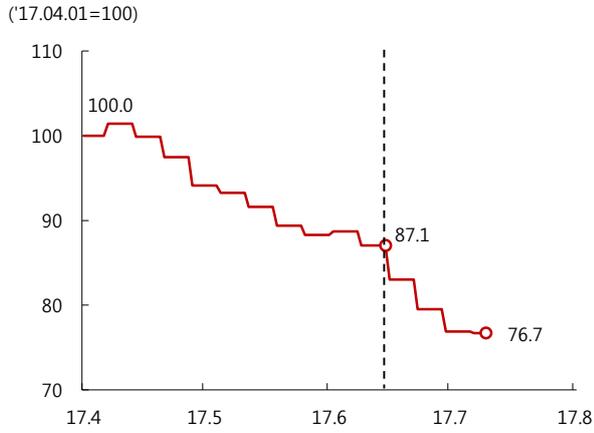
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 12> 가격 강세 구간에서도 중국 내수 냉연강판 - 열연강판 스프레드는 역사적 최저점 수준. 냉연도금류 수급이 좋지 않음을 시사



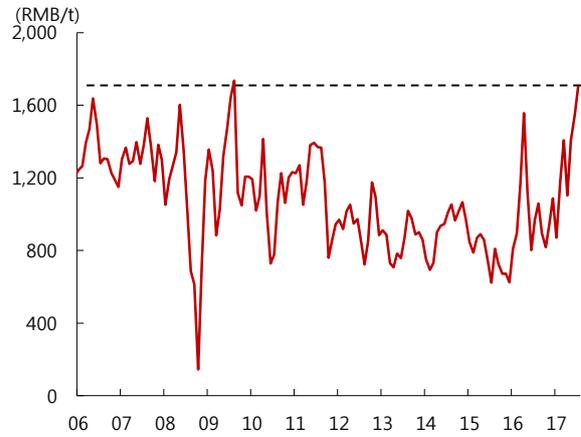
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 13> 중국 내수 열연강판 유통재고 추이 : 유가 반등이 시작된 6월 중순 전후로 유통 재고 급감



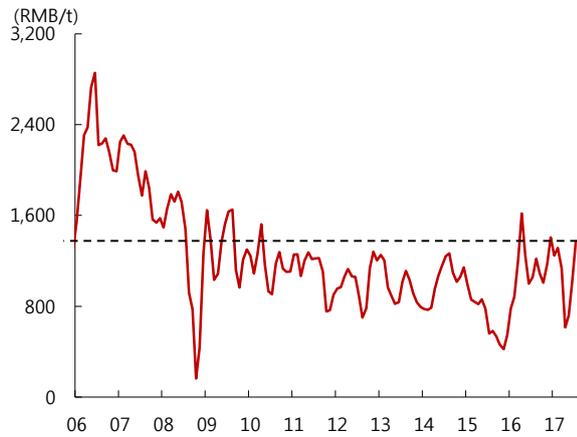
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 14> 중국 내수 철근 Roll-Margin 추이



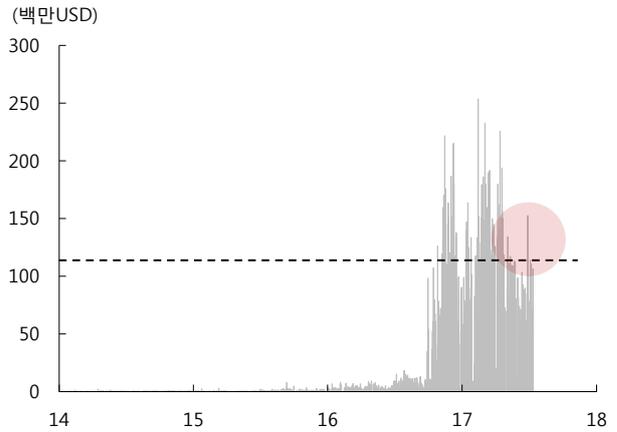
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 15> 중국 내수 열연강판 Roll-Margin 추이 : 3주 정도의 가파른 상승세로 이미 전고점 수준에 근접



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 16> 싱가포르 철광석 선물 거래금액 추이 : 철강 가격 급등에도 철광석 선물로의 투기적 수요 유입은 미미한 수준. 철광석 가격에 대한 부정적 인식이 배어있음



자료: 하이투자증권 리서치

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. ([작성자:김윤상,원민석](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-