

철강산업

최근 철강 업황 및 업종 투자 전략

■ 최근 중국 업황: 철강 가격 강세 전환 및 제품별 양극화 현상

5/15 이후 중국 내수 가격이 강세로 전환했다. <그림1> 매크로 측면에서는 유가 강세 및 달러 약세가, 산업 내 이슈로는 5/18 『중국 환경 보호부의 대기 오염 실태 조사 기간 확대』에 따른 투기적 수요 증가가 철강 가격 강세를 견인했다.

사실 3월 이후 중국 철강 시장의 가장 큰 특징은 『제품 별 양극화 현상』이다. 중국 철근 Roll-Margin은 역사적 '최고'치 수준에 도달한 반면, 중국 열연/냉연 Roll-Margin은 역사적 '최저'치 수준에 머무르고 있다. <그림3,4> 중국 내수 철근/열연 가격 격차 역시 역사적 최대치로 벌어졌다. <그림2> 이례적인 현상이다.

■ 중국 봉형강 강세는 C급 철강재 퇴출에 따른 공급 감소가 배경

현재 중국의 건설 및 인프라 수요는 나쁘지 않으나, 전술한 역사적 최고점 수준의 철근 Roll-Margin을 정당화 할 정도는 아니다. <그림5,6> 원인은 수요 증가에 있지 않다. 품질 미달인 C급 철강재 [띠티아오강] 퇴출에 따른 '생산량' 감소가 봉형강 가격 강세의 진정한 이유이다.

17년 양호한 업황 기초 하에서 중국의 철강 제품 생산량은 '대부분' 전년비 증가했다. <그림7,8> 그러나 Roll-Margin이 가장 '좋았던' 철근 등 봉형강 제품 생산량은 오히려 전년비 감소했다. <그림8>

중국 정부는 올 초 17년 상반기까지 C급 철강재를 생산하는 중주파 유도로 [Medium Frequency Induction Furnace]의 전량 폐쇄를 천명했다. 이러한 유도로는 대부분 빌렛 및 철근과 같은 봉형강 제품을 생산한다.

봉형강 강세는 중국 공급 개혁의 한 성과로 평가할 만한 긍정적 변화이다.

Analyst 김윤상

(2122-9205)

yoonsang.kim@hi-ib.com

Analyst 원민석

(2122-9193)

ethan.won@hi-ib.com

■ 봉형강 대비 '저렴한' 판재류 가격 단기 강세는 가능하나....

최근 열연/냉연 등 가격 강세는 전술한 『봉형강 공급 개혁 성과』에 대한 기대감이 5/18 『중국 환경 보호부의 대기 오염 실태 조사 기간 확대』 이후 『판재류』로 확산되었기 때문이다. 중국 상해 열연 선물 거래 금액은 (선물 시장이 과열 국면이었던) 16년 3월 전고점 수준에 도달했다. <그림9> 봉형강 대비 상대적으로 '저렴한' 판재류 가격 강세는 단기적으로 가능할 수 있다.

■ 그러나 아직은 불확실성 상존: 철강주, 단기 보다는 긴 호흡으로 접근

그러나 당사는 1개월 이상 중국 철강 가격이 추세적으로 반등하기에는 여전히 불확실성이 높다고 판단한다. 근거는 다음과 같다.

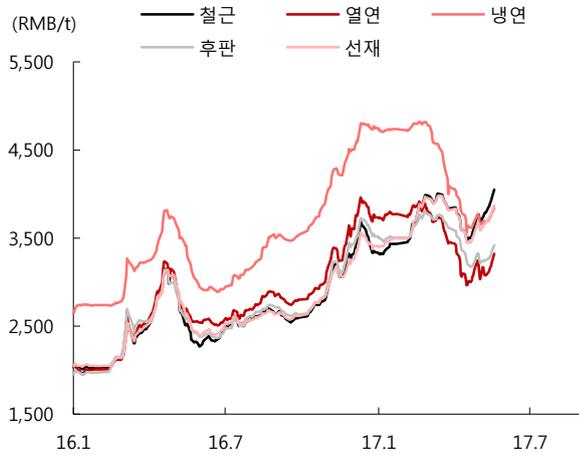
첫째, 현 철근 Roll-Margin 수준은 08년 Commodity Rally 시기와 유사하다. 공급 개혁 성과에도 불구하고, 이같은 수준은 아무래도 부담스럽다. 열연 선물 정도까지는 아니나, 상해 철근 선물 거래 금액 역시 일정 『과열 구간』에 진입했다. <그림10>

둘째, 철근 생산량 역시 증가할 가능성이 높고, 이는 단기 봉형강 수급에 부정적이다. Mysteel이 조사한 163개 철강사 중 흑자 철강사 비중은 최근 재차 상승했다. <그림11> 또한 최근 가격 강세를 반영, 중국 최대 봉형강 업체 강소사강이 5월 말부터 철근 가격을 300위안/톤 인상했다. 기존 고로 설비에서의 생산량 증가 유인이 높아지고 있다는 의미이다. 또한 폐쇄된 유도로 설비 중 일부가 전기로로 전환되어, 생산을 재개할 가능성도 있다.

셋째, 열연 / 냉연 등 판재류 수급은 여전히 좋지 않다. 생산량은 큰 폭으로 늘어나고 있으나, 수요는 여전히 부진하다. <그림12> 전술한 유도로 폐쇄는 판재류와는 무관한 이슈이다.

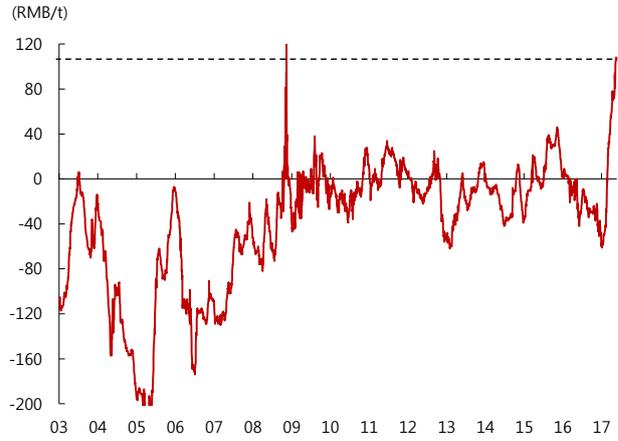
POSCO(005490), 현대제철(004020), 동국제강(001230) 등 국내 주요 철강사의 PBR은 0.4~0.6x 수준으로, 주가 하방 경직성은 일정 담보하고 있다. 다만 업황 불확실성이 존재하는 만큼, 철강 업종 투자는 단기가 아닌 긴 호흡으로 접근할 필요가 있다.

<그림 1> 중국 내수 철강 가격 추이



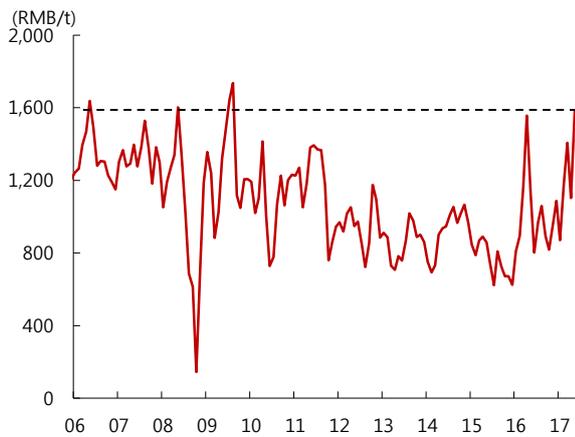
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 2> 중국 철근-열연 가격 GAP 추이 : 철근과 열연가격 격차는 역사적 최대치 수준으로 확대되었다.



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 3> 중국 내수 철근 Roll-Margin 은 08 년 Commodity Rally 수준까지 확대되었다.



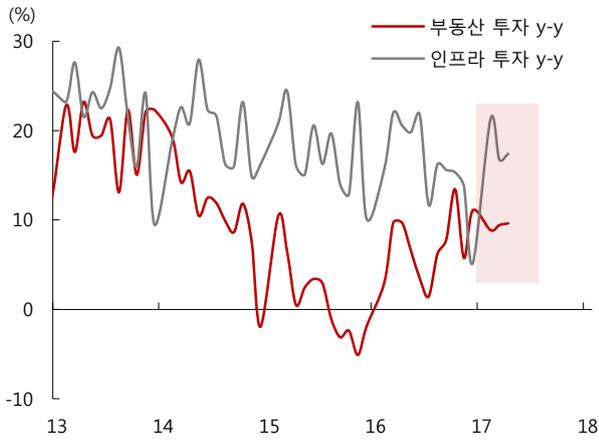
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 4> 중국 내수 냉연강판 Roll-Margin 은 철근과는 정반대로 역사적 저점 수준에 머무르고 있다



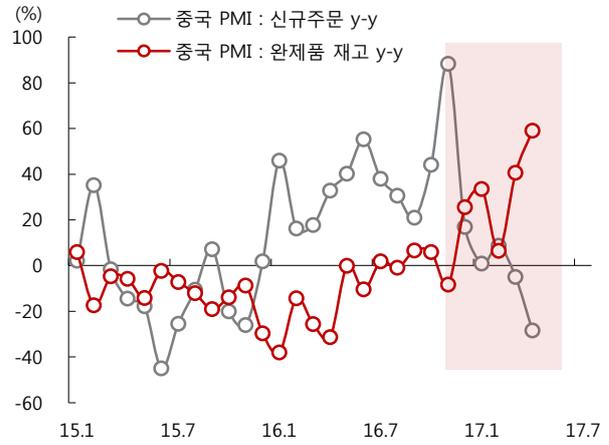
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 5> 중국 인프라 투자 및 부동산 투자 y-y 증감률은 전체적으로 양호하나, 지금과 같은 봉형강 초강세를 설명하기는 부족하다



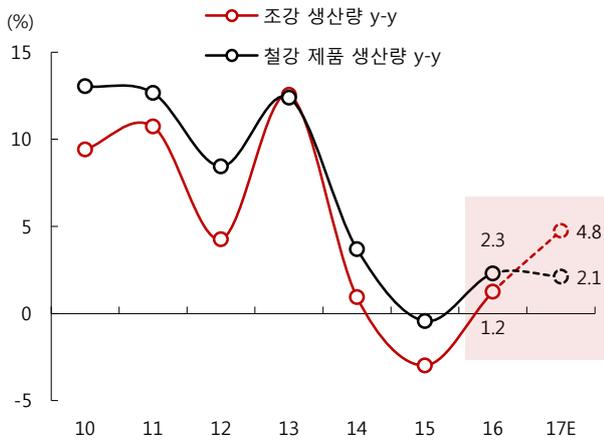
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 6> 중국 철강 PMI 부문별 y-y 증감률 : 신규 주문 및 완제품 재고 y-y 증감률 역시 최근 가격 강세가 수요 측면에서의 변화가 아님을 시사한다.



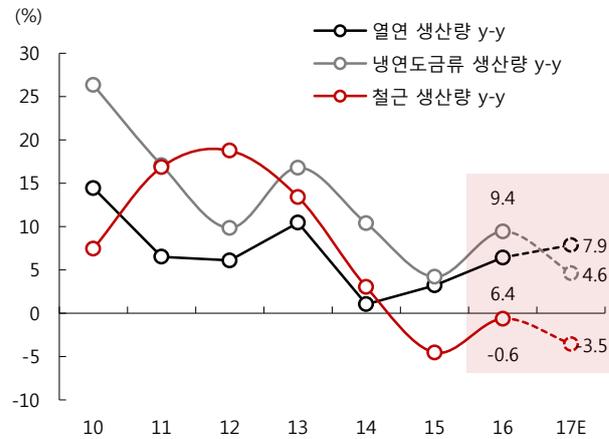
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 7> 중국 조강 생산량 및 철강 제품 생산량 y-y 증감률 : 생산량은 전년비 꾸준히 늘어나고 있다.



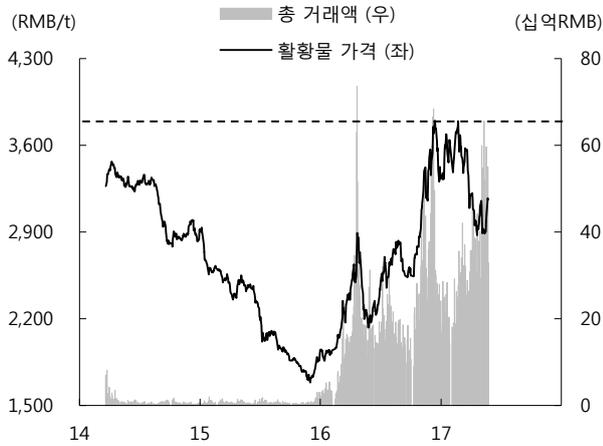
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 8> 열연 등 판재류 생산량은 증가했으나, 마진이 좋은 철근 생산량은 감소했다. 이러한 공급 감소가 최근 철근 강세 배경이고, 이는 저급 철강재 퇴출과 연관되어있다.



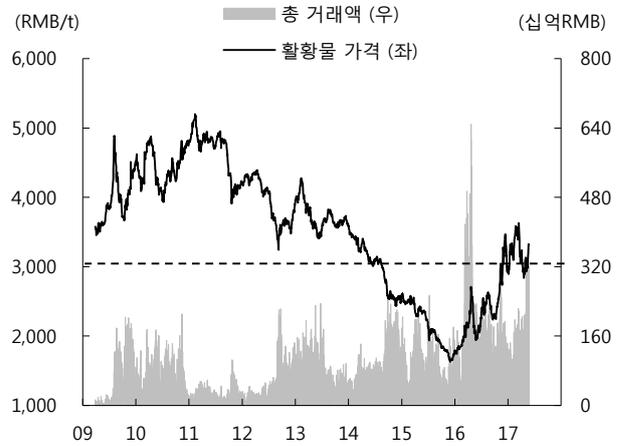
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 9> 중국 상해 선물 거래소 열연강판 선물 가격 및 거래 금액 추이 : 16년 3월 고점 수준에 거의 근접했다.



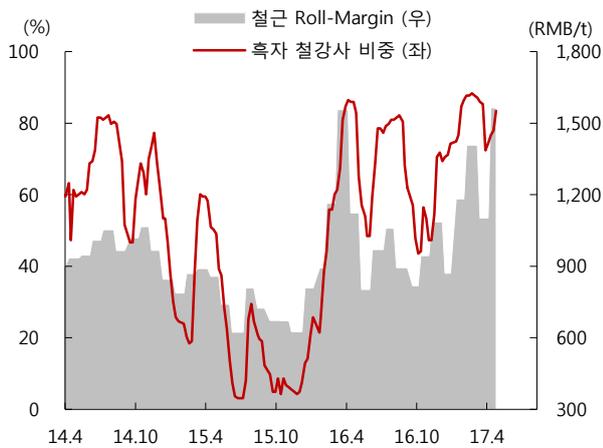
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 10> 중국 상해 선물 거래소 철근 선물 가격 및 거래 금액 추이 : 일정 과열 국면임을 시사한다



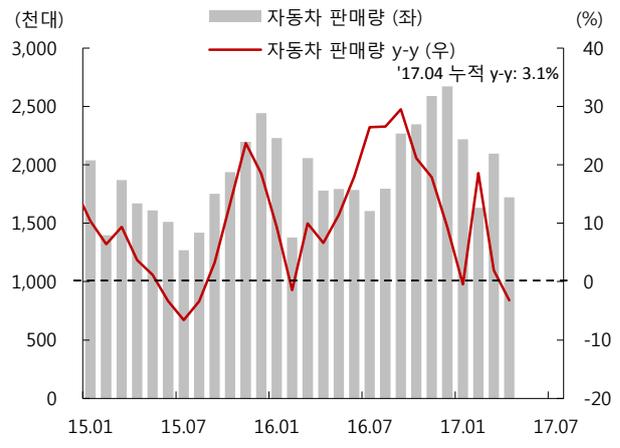
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 11> 중국 흑자 철강사 비중 및 철근 Roll-Margin 추이 : 최근 가격 강세로 흑자 비중은 재차 상승했다



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 12> 중국 자동차 판매량 추이 및 y-y 증감률 : 냉연강판 전방산업인 자동차 수요는 여전히 부진하다.



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(매 수): 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 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-