비철금속산업

최근 전기동 강세 배경과 향후 전망

2017/07/28

Analyst 김윤상
(2122-9205)
yoonsang.kim@hi-ib.com

Analyst 원민석
(2122-9193)
ethan.won@hi-ib.com

■ 전기동 강세 배경 : 정광 수급 차질 / 중국 동스크랩 수입 금지 루머

6/22 유가 반등을 기점으로 강세로 전환된 전기동 가격이 7/25~7/26 이틀 연속 과거 2년 내 최고치를 경신했다. 유가 반등 / 달러 약세 등 매크로 요인과는 별개의 산업 측면에서의 강세 요인은 다음의 두 가지로 요약된다.

첫째, 글로벌 2위 전기동 광산 업체인 Freeport Momoran發 공급 차질 우려이다.

먼저 현재 진행 중인 인도네시아 Grasberg 광산 파업이 장기화 될 가능성이다. 동사의 2분기 전기동 판매량은 1) 5월~7월 Grasberg 1/2차 파업, 2) 원광 품위 [전기동 함유량] 하락 등으로 당초 전망치 [48.7만톤]을 크게 하회한 47.1만톤을 기록했다. <그림1> 현재까지 협상은 타결되지 않았고, 이에 파업 연장 가능성이 높아진 상황이다.

인도네시아 정부의 전기동 정광 수출 승인 연장 여부 역시 공급 차질 우려를 증폭하고 있다. 4/21 인도네시아 정부는 동사의 전기동 정광 수출을 『6개월』간 한시적으로 승인했다. 다만 기간이 끝나는 11월 이후에도 수출이 허용될지는 결정되지 않았다. 동사는 7/25 컨퍼런스콜에서 수출 승인 연장과 관련, 인도네시아 정부와 협의 중이라고 밝혔다.

이러한 요인으로 Freeport Mcmoran의 전기동 정광 생산량 guidance도 지속 하향 조정 중이다. <그림1>

둘째, 7/26 중국 정부가 환경 문제 등으로 19년 이전 동스크랩 수입을 금지할 것이라는 루머가 'Wechat' 을 통해 유포되었다. 중국 정부의 공식 발표 내용은 아니다. 전술한 동스크랩은 2차 정련동 [Secondary Refined Copper]을 생산하는 원료로 사용된다. 참고로 1차 정련동 [Primary Refined Copper]의 원료는 전기동 정광이다.

『중국 동스크랩 수입량 감소 → 중국 내 2차 정련동 생산량 감소 → 1차 정련동 수입 증가 → 1차 정련동 가격 상승』 기대감이 7/26 전기동 가격 강세를 견인했다. 참고로 중국의 정련동 생산량 중 2차 정련동이 차지하는 비중은 26% 수준이다.

■ 전기동 3분기 양호한 흐름. 4분기 조정 예상되나 폭은 크지 않을 것

전술한 두 가지의 강세 요인이 얼마나 지속될지는 불확실하다. Grasberg 파업이 종료될 수도 있고, Freeport Mcmoran의 전기동 정광 수출 기간이 재차 연장될 수도 있다. 또한 중국의 동스크랩 수입 금지 역시 효력 발생시까지 시간이 많이 남아있다.

전술한 불확실성에도, 전기동 가격은 3분기까지 양호한 흐름을 보일 것이다.

첫째, 전기동 정광 공급 차질 여파로 현재 정련동 실물 수급은 매우 Tight하다. 글로벌 대형 광산 파업 [2월 칠레 Escondida /5월 인도네시아 Grasberg] 및 페루 홍수 여파로 글로벌 전기동 정광 생산량은 전년비 감소하고 있고, 이에 TC/RC [제련 / 정련 수수료] 역시 약세를 보이고 있다.<그림2> 이같은 정광 부족 상황은 전기동 수급에도 영향을 미치고 있다. 중국의 가파른 생산 증가에도 글로벌 전기동 생산량은 전년비 유사한데, 이는 정광 수급 차질로 칠레 등의 정련동 생산량이 급감했기 때문이다. <그림3>

둘째, 유가 급등 및 달러 약세 등 우호적 매크로 환경은 물론, 투기적 순매수 position 역시 부담없는 수준이다. <그림4>

4분기는 전기동 가격의 조정이 예상된다. 유가 등 매크로 모멘텀 둔화 및 Escondida 광산 정상화로 정광 수급이 개선되기 때문이다. <그림5> 다만 조정 폭은 크지 않을 전망인데, 이는 하반기에도 공급 차질 가능성이 높기 때문이다. 연내 많은 광산들이 임금 협상을 앞두고 있어 파업 가능성을 배제할 수 없다.

■ 중국 동스크랩 수입 금지, 호재이나 조금 더 지켜봐야

중국의 동스크랩 수입 금지 조치는 전기동 수급에 긍정적인 뉴스이다. 다만 그 실제 효과에 대해서는 좀 더 지켜볼 필요가 있다.

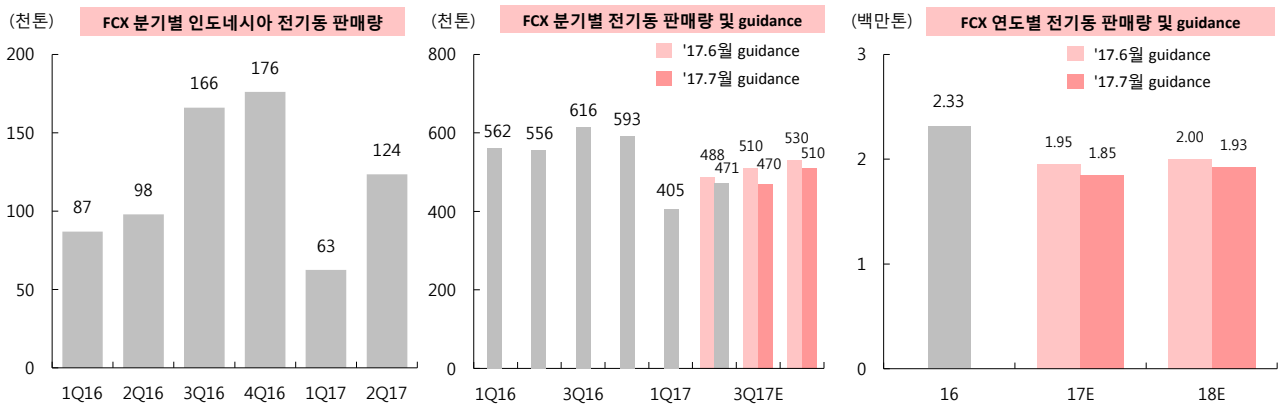
첫째, 『수입 금지에 해당하는 동스크랩 범위』에 대한 논란이 있다. 수입 금지는 전기동 폐제품 [Scrap cable, Scrap wire 등 전기동을 함유하고 있는 Scrap Material. HS code 74040000 10]에만 국한되고, 순수 동스크랩 [Scrap metal, HS code 74040000 90] 수입은 여전히 허용된다는 의견이 있다.

전기동 폐제품만이 수입 금지 대상일 경우 수급에 미치는 영향이 생각보다 크지 않다. 폐제품 내 동 함유량이 10~50%로 낮기 때문이다. Metal Bulletin에 따르면, 17년 상반기 누계 중국 동스크랩 수입량 1.85백만톤 중 약 80%가 전기동 폐제품 [HS code 74040000 10]이나, 이를 전기동으로 환산하면 0.44백만톤에 불과하다.

둘째, 12년 이후 중국의 동스크랩 수입량은 감소하고 있고, 내수 스크랩 공급량이 점차 증가하고 있다. <그림6> 내수 스크랩 자급도가 높아지고 있다는 의미이다. 17년 수입량 증가는 광산 파업에 따른 정광 수급 차질로 일시적으로 발생한 것이다.

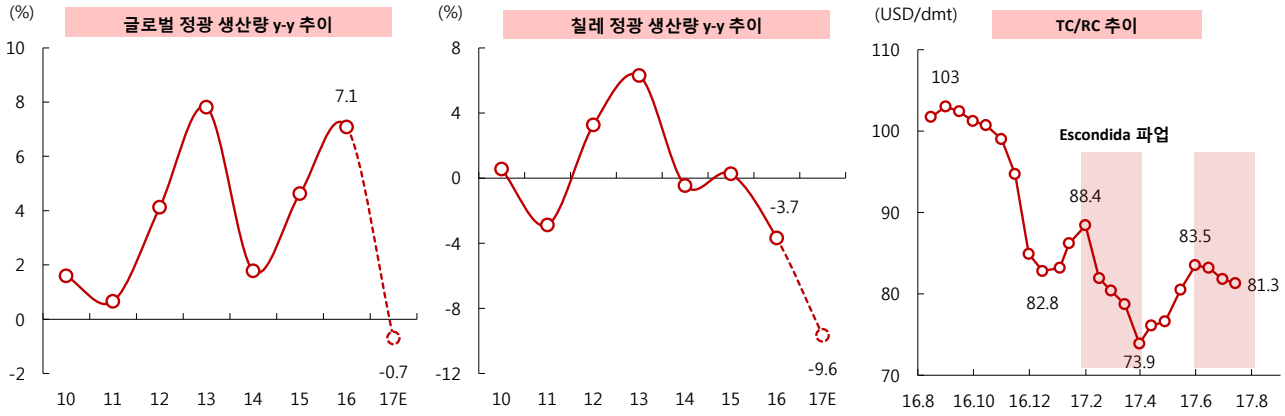
셋째, 중국은 스크랩 부족에 따른 2차 정련동 생산량 감소분을 정련동 수입량 증가 외에 자체 1차 정련동 생산량 증가를 통해 일정 충당이 가능하다. 17년 6월 ~ 18년 1차 정련동 생산이 가능한 약 40만톤의 신규 제련 설비가 가동 예정이다. <그림8>

<그림 1>Grasberg 광산 파업 여파로 FCX [Freeport Mcmoran[17.2Q 생산량은 당초 guidance 를 큰 폭으로 하회했고, 이에 연간 생산량 guidance 역시 하향 조정했다. 파업 연장 및 인도네시아 정광 수출 금지 등 생산 차질 가능성은 아직 완전히 해소되지 않았다.



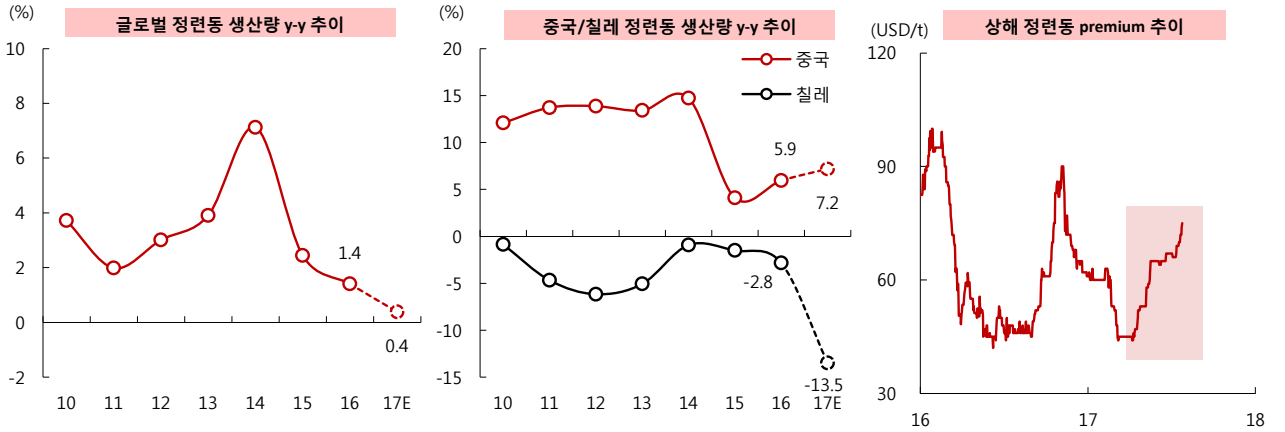
자료: 하이투자증권 라서치

<그림 2> 칠레 등 파업 여파로 글로벌 전기동 정광 생산량은 전년비 감소하고 있다. 전기동 TC/RC 하락 역시 현재 정광 수급이 Tight 함을 시사한다.



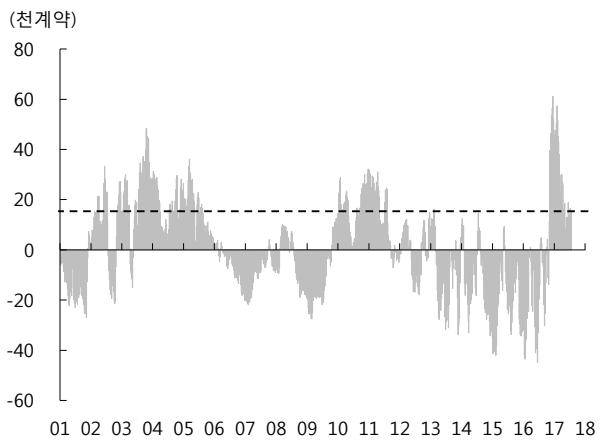
자료: 하이투자증권 라서치

<그림 3> 중국의 가파른 전기동 생산량 증가에도 글로벌 생산량은 전년과 비슷한 수준에 머무르고 있다. 전술한 정광 부족 때문이다. 전기동 시장의 Tight 한 수급 상황을 이끌어냈다. 실제 전기동 premium 역시 최근 상승하고 있다.



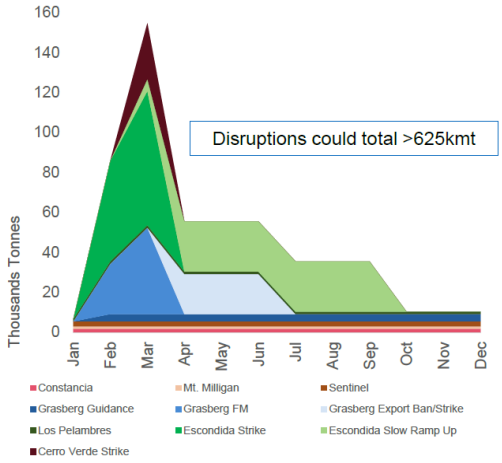
자료: 하이투자증권 라서치

<그림 4> 전기동 투기적 순매수 position 추이



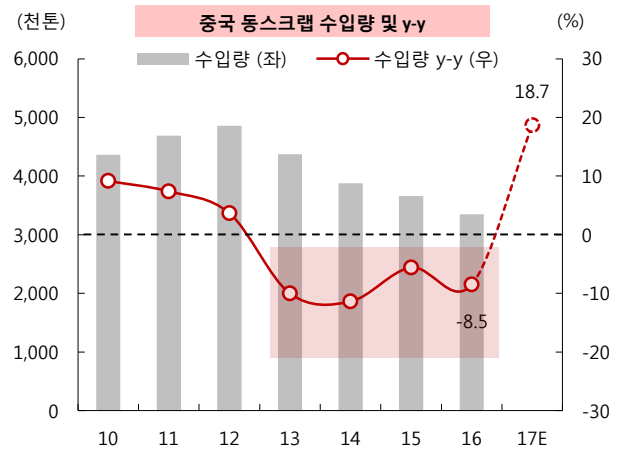
자료: 하이투자증권 리서치

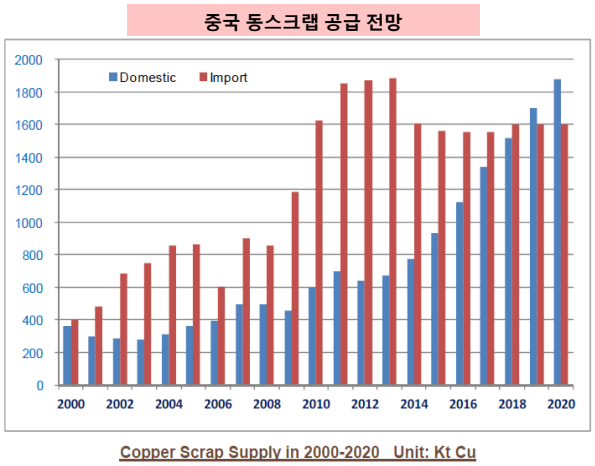
<그림 5> 2017 년 전기동 광산 생산 차질 영향 : Escondida 파업 영향은 17.4Q 에 해소될 것으로 전망된다.



자료: 하이투자증권 리서치

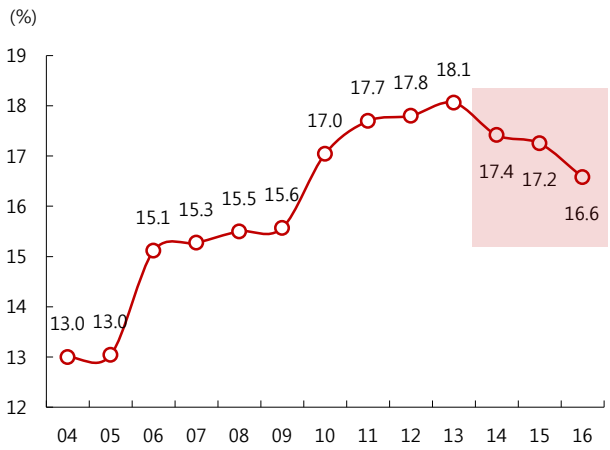
<그림 6> 17 년 광산 파업 여파로 일시적으로 증가했으나, 중국의 동스크랩 수입량은 점차 줄어들고 있고, 대신 내수 동스크랩 공급량이 점차 증가하고 있다. 내수 스크랩 자급도가 높아지고 있다는 의미이다.





자료: 하이투자증권 라서치

<그림 7> 글로벌 정련동 생산량 중 2 차 정련동 비중: 대규모 광산 증설 이후 점차 감소 중이다



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 8> 중국 전기동 제련업체 증설 규모 및 가동 시점

업체명	증설 규모	가동 시점
Yantai Guorun	6만톤	6월 중순
Fuchunjiang	15만톤	7월 말
Henan Lingbao	10만톤	10월 말
Zijin Mining & Western Mining	10만톤	18년 2분기
합계	41만톤	-

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 기관투자가 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 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
   - Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
   - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
   - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
   - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

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