

[INDUSTRY BRIEF]

철강산업

업종 투자전략 : EU 세이프 가드와 무역 전쟁 확산

2018/07/09

■ EU 수입산 철강재에 대한 세이프 가드 잠정 도입

EU가 수입산 철강재에 대한 세이프 가드 잠정 도입을 결정했다. 정식 발효는 9개 월이 소요되나, 수입 증가로 피해가 있다고 판단될 경우 최대 200일까지 도입이 가능하다. 과거 수입 물량을 감안하여 국가별, 품목별 쿼터를 설정하고, 쿼터를 초과하는 물량에 대해서는 25%의 관세를 부과한다. 총 26개 품목이며, 대부분 판재류이다.

17년 기준 국내 철강재 수출량 [3,200만톤] 중 EU向 수출 물량은 330만톤 [수출량의 10.4%]이다. <그림1,2> 이 중 POSCO, 현대제철의 수출량은 245만톤 [EU향 수출량의 74.5%]으로 대부분을 차지한다. 그러나 POSCO, 현대제철 양 사에 직접적으로 미치는 영향은 크지 않을 것이다. 이는 『1) 크지 않은 EU향 수출 비중: 양 사의 전체 판매량에서 EU향 수출 비중은 4%를 소폭 상회, 2) 실제 영향을 받는 수출 물량은 4%에 크게 미달할 것: 쿼터 수량만큼은 정상적으로 수출 가능』의 두 가지 이유 때문이다.

전술했듯이 직접적 영향은 미미하나, 금번 무역 전쟁으로 아시아 역내 수급 악화라는 『간접』 충격은 일정 불가피하다. 관세가 부과된 미국 및 EU향 수출 물량이 많은 인도, 러시아, 터키, 중국 등의 물량이 동남아, 서남아로 집중될 가능성이 높기 때문이다. <그림3> 실제 최근 베트남 수입 열연 가격은 인도發 수출 물량 증가로 소폭 조정 중이다. 여기에 무역 전쟁으로 촉발된 위안화 약세로 중국 수출 물량이 늘어날 가능성도 감안해야 한다.

■ 불확실성은 상당 부문 주가에 반영되었다고 판단

무역 전쟁 우려는 여전하나, 당사는 관련 불확실성이 상당 부문 주가에 기반영 되었다고 판단한다. 근거는 다음과 같다.

첫째, 전술한 시황 악화 요인을 일정 상쇄할 수 있는 우호적 시황 요인이 있다. 최

Analyst 김윤상

(2122-9205)

yoonsang.kim@hi-ib.com

근 생산량 증가에도 중국의 재고 수준은 여전히 타이트하다. <그림4> 특히 중국의 봉형강 중심의 수급 개선 및 가격 인상은 지금도 진행 중이다. 또한 6월부터 진행 되고 있는 환경 규제에 더하여, 중국 정부의 추가적인 설비 감축 계획도 발표되고 있다. 중국 허베이성은 18~20년 설비 감축 규모를 기준 20백만톤에서 40백만톤으로 확대했다.

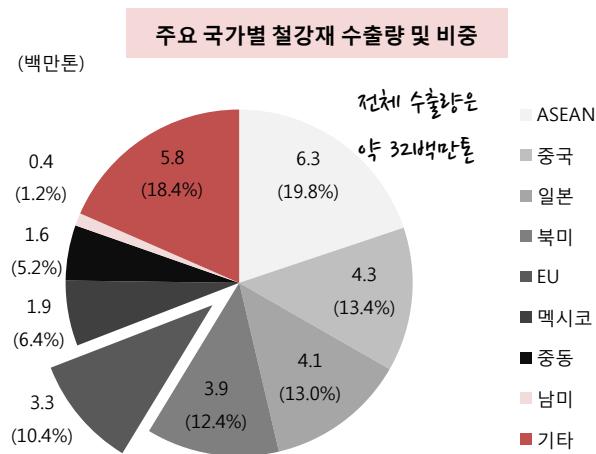
둘째, 대규모 매물이 출회되었던 1월 [금리 인상 우려]과 3월 [무역 전쟁 발발: 미국의 철강, 알루미늄 관세 부과] 대비 투기적 수요 이탈은 어느 정도 진정되었다. <그림5,6> 1월 [전기동] 및 3월 [아연]에는 LME On-Warrant 및 SHFE 재고가 큰 폭으로 증가했다. 참고로 On-Warrant 및 SHFE 재고 증가는 통상 투기적 수요의 이탈로 해석된다.

최근 2주간의 큰 폭의 가격 하락에도, 주요 비철금속의 LME On-Warrant 및 SHFE 재고는 1월, 3월과는 달리 감소하는 모습을 보였다. 무역 전쟁과 완전히 연동된 가격 흐름을 보였던 아연의 LME Canceled Warrant [향후 출하 예정] 재고는 오히려 증가했다. 참고로 Canceled Warrant 재고 증가는 향후 재고 감소 및 실물 수급 개선을 시사하는 『긍정적』 신호이다. <그림7> 또한 SHFE 연 재고는 역사적 최저치 수준에 근접했다. <그림8>

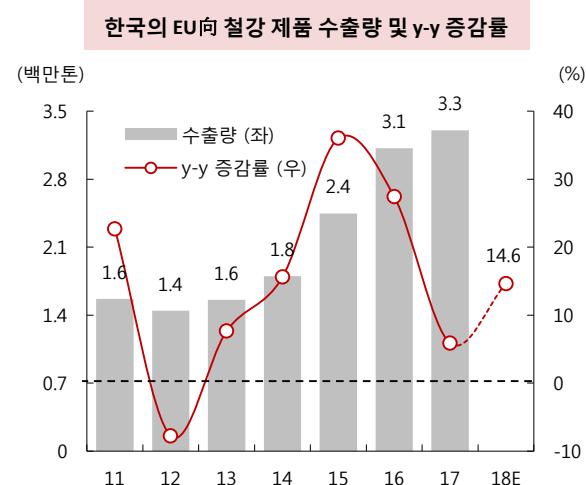
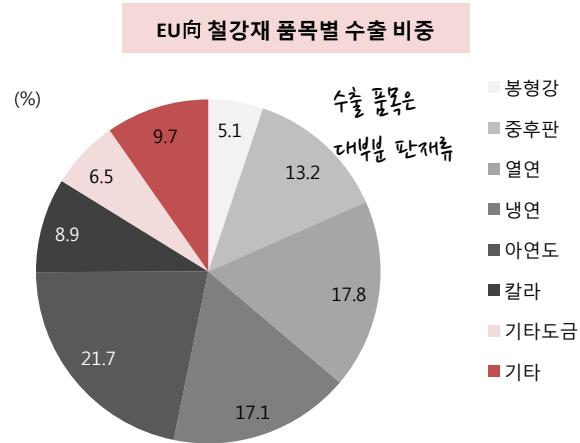
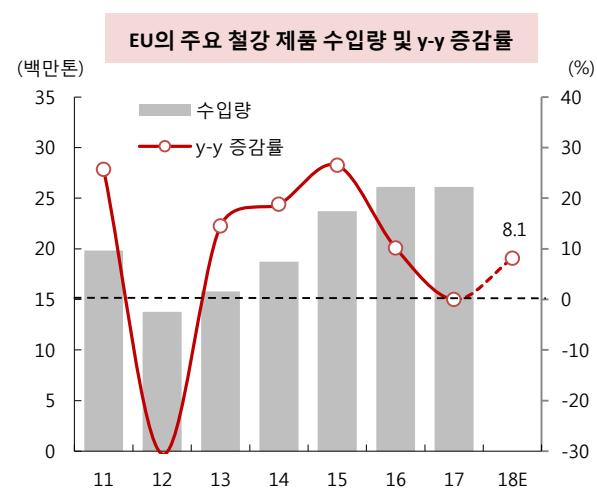
이 같은 최근 거래소 재고 흐름은 『실물 수급을 동반』하는 투기적 수요의 이탈이 일정 마무리 되었다는 의미이다. 불확실성이 상당 반영되었기 때문이다.

셋째, Valuation 수준이다. 불확실한 상황임에도, 추가 주가 하락을 우려하기에는 충분히 조정 받았다고 판단한다. <그림9,10,11,12> 다만 7월 19~20일 미국 상무부가 주최하는 232조 관련 수입차 안보영향 공청회는 확인할 필요가 있다. 자동차向 철강재 수급에 영향을 줄 수도 있기 때문이다.

<그림 1> 국내 철강재 수출량 중 EU로의 수출 비중은 10.4% 수준이며 대부분 판재류이다.



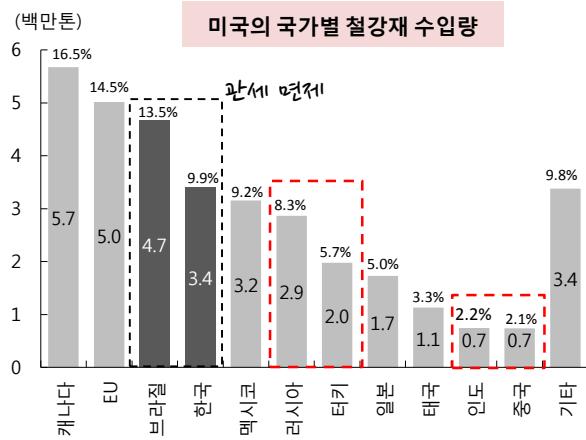
<그림 2> 한국의 EU向 수출은 13년부터 증가 추세이다.



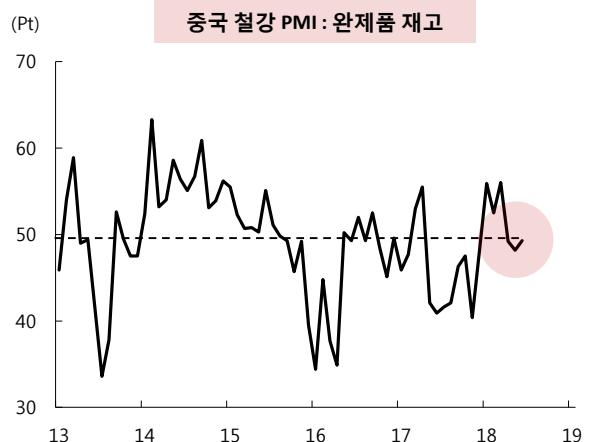
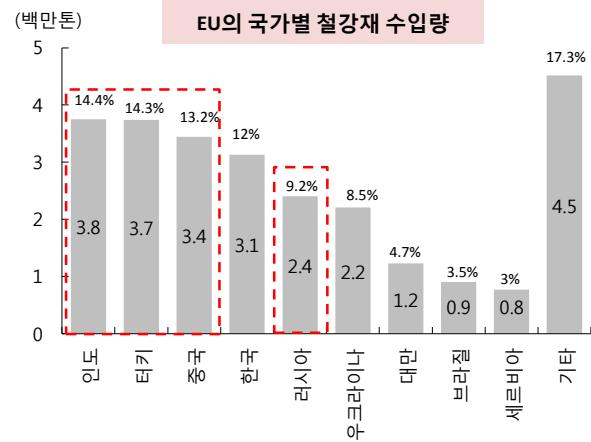
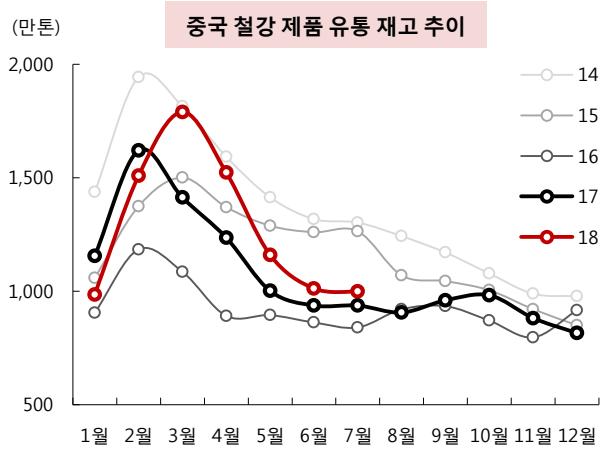
자료: 하이투자증권 리서치

자료: 하이투자증권 리서치

<그림 3> 인도, 러시아, 터키, 중국 등의 향후 미국, EU 向 수출 둔화는 불가피하다. 이들 국가의 수출 물량은 일정 아시아로 집중될 것이다.



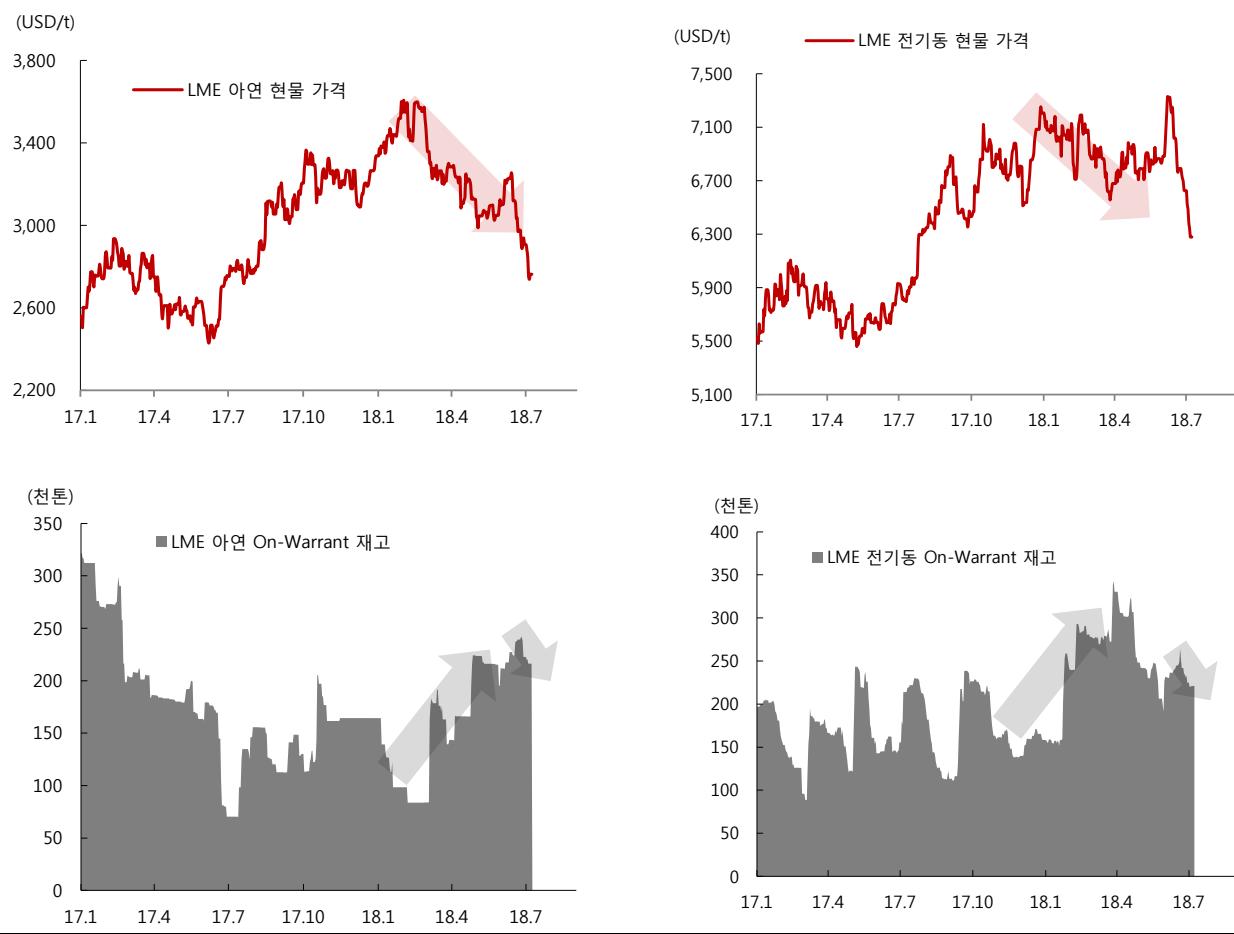
<그림 4> 최근 생산량 증가에도 중국 재고 조정은 대부분 일단락 되었다.



자료: 하이투자증권 리서치

자료: 하이투자증권 리서치

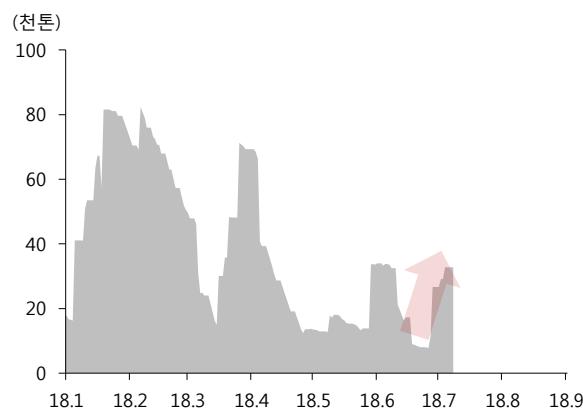
<그림 6> 최근 2 주간의 큰 폭의 가격 하락에도, 주요 비철금속의 LME On-Warrant 및 SHFE 재고는 대규모 매물이 출회되었던 1월, 3월과는 달리 감소하는 모습을 보였다. 투기적 수요 이탈이 일정 부문 진정되었다는 의미이다.



자료: 하이투자증권 리서치

자료: 하이투자증권 리서치

<그림 7> LME 아연 Canceled Warrants 재고는 최근 증가하고 있다. 향후 재고 추가 감소를 시사하는 긍정적 시그널이다.



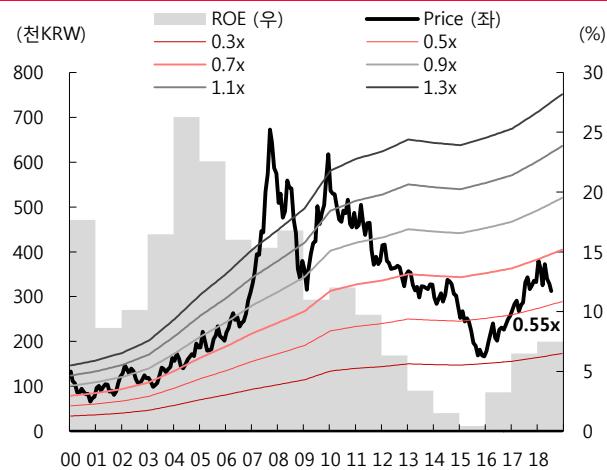
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 8> SHFE 연 재고는 역사적 최저점 수준에 근접했다.



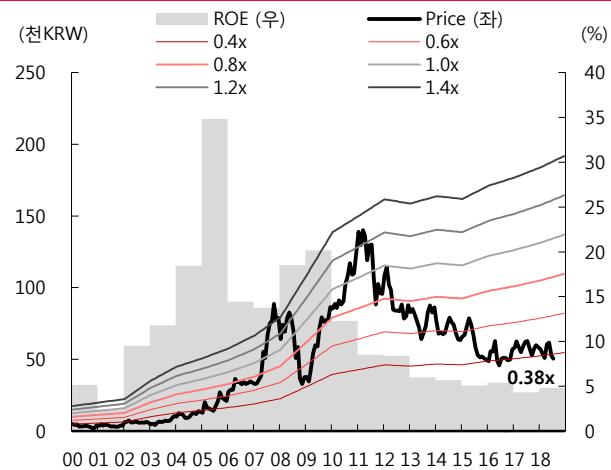
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 9> POSCO PBR/ROE Band Chart



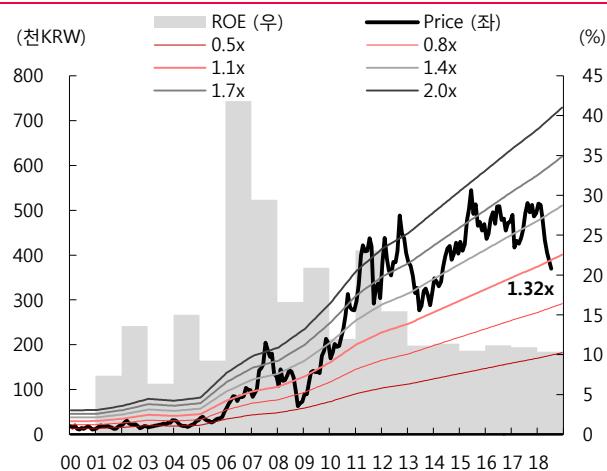
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 10> 현대제철 PBR/ROE Band Chart



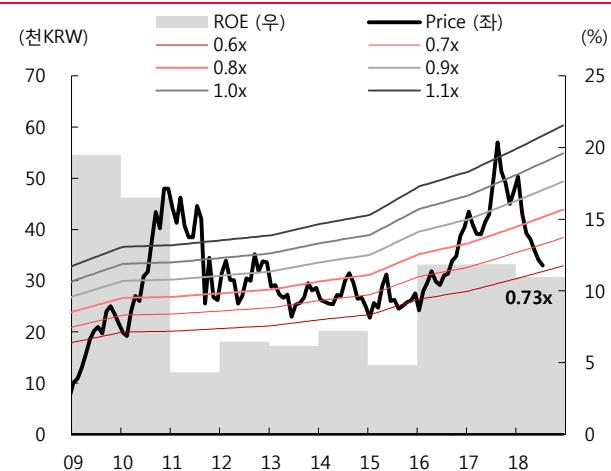
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 11> 고려아연 PBR/ROE Band Chart



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 12> 풍산 PBR/ROE Band Chart



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-mail 등을 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](#))

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 현재, 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(매수): 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 2018-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-