

비철금속산업

7월 아연 spot 제련 수수료 급등 관련

2018/07/30

■ 7월 아연 Spot 제련 수수료 급등: 중국 아연 제련소 감산이 핵심 원인

Metal Bulletin이 발표하는 7월 아연 Spot 제련 수수료 [Treatment Charge, 이하 TC]는 65~75달러로 6월 [20~40달러] 대비 큰 폭으로 상승했다. <그림1> 호주 Century 광산의 광미 [Tailing] 수출 [8월 선적 시작, 아연 환산 기준 4,000톤] 역시 TC 상승 요인 중 하나임은 분명하다. 그러나 당사는 『중국 아연 제련소 감산에 따른 정광 수급 완화』가 TC 상승의 핵심 원인 중 하나라고 판단한다. 근거는 다음과 같다.

첫째, 악화된 TC 조건 하에서의 유동성 악화 및 환경 규제 영향으로 중국 아연 제련업체는 현재 대규모 감산 중이다. 중국 비철금속 연맹 회장을 맡고 있는 4위 아연 업체 Dongling의 CEO는 7/5 주요 제련업체간 미팅에서 10%의 동반 감산을 주장했다. Chifeng, Shaanxi Nonferrous, Yugang Gold & Lead 등 상당 수의 제련소는 이미 감산 또는 조기 대수리 진행 중이다. 중국의 5월 누계 정련 아연 생산량 전년비 3.7% 감소했다. <그림2>

둘째, 전술한 감산 영향으로 중국의 아연 수급은 타이트한 상황이다. 이러한 정후는 여러 곳에서 관찰 가능하다. 중국 SHFE [상해선물거래소] 재고는 최근 2주 간 10년 내 최저치를 연이어 경신했으며, 상해 보세 창고 재고 [Bonded stock] 역시 감소 중이다. 중국으로의 Import Arbitrage가 재개되면서, 중국 상해 아연 Premium도 2주 연속 반등 중이다. 실물 수급이 타이트함을 시사한다. <그림3>

■ 한계 제련업체 감산 시작: 고려아연에게는 우호적

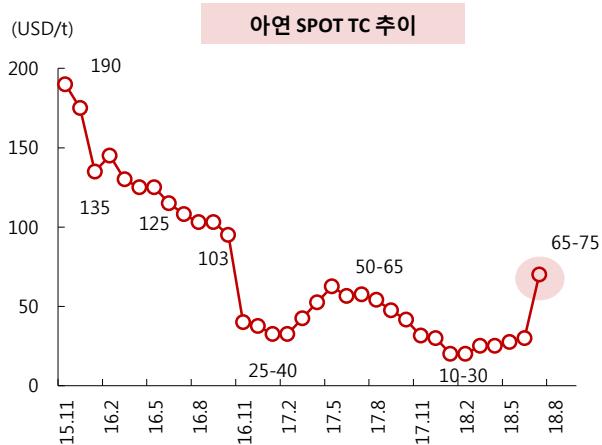
18년 5월 누계 기준 글로벌 아연 원광 생산량은 전년비 증가한 반면, 정련 아연 생산량은 감소했다. <그림4> 이는 18년 Benchmark TC 급락 [17년 172달러 → 18년 147달러] 및 현재의 Spot TC에서는 '한계' 제련업체의 감산이 불가피함을 시사한다. 한계 제련업체의 감산은 『1) 정련 아연 수급 타이트, 2) 정광 수급 완화 → Spot TC의 상승』의 두 가지 긍정적 효과가 있다. 글로벌 최고 경쟁력을 보유하고 있는 고려아연에게 전술한 한계 기업 감산은 당연히 긍정적이다.

Analyst 김윤상

(2122-9205)

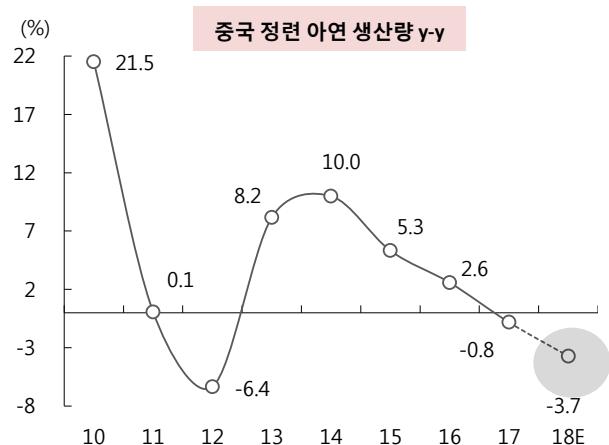
yoonsang.kim@hi-ib.com

<그림 1> 아연 Spot TC 추이 : 7월 큰 폭으로 상승했다.



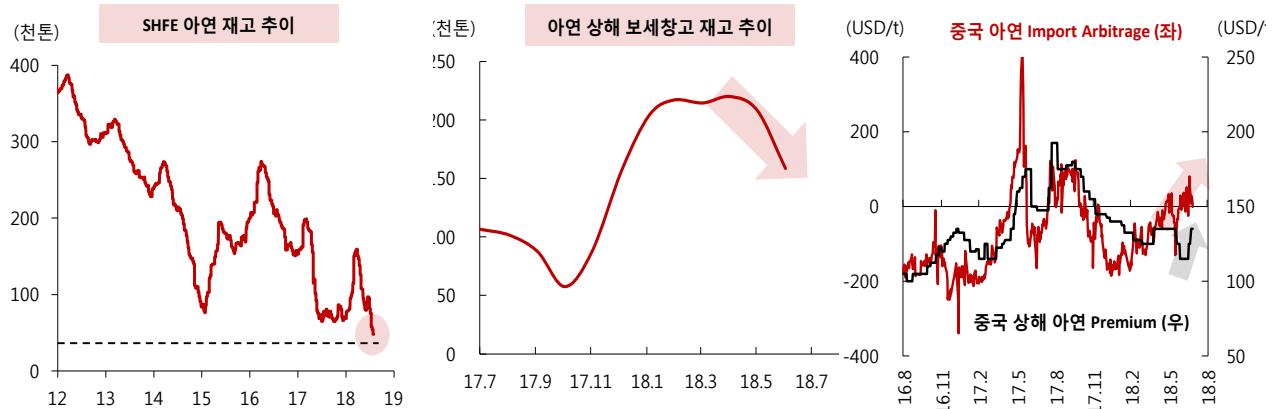
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 2> 중국 정련 아연 생산량 y-y 증감률 : 중국 제련업체는 지속 감산 중이다.



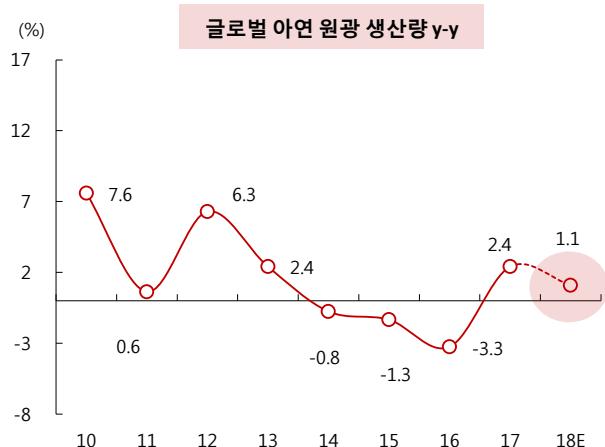
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 3> 중국 감산 여파로 아연 수급은 매우 타이트하다. 재고 감소 및 premium 반등이 관찰되고 있다.

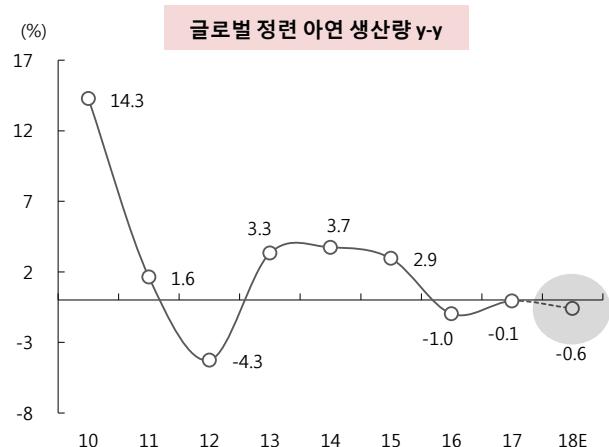


자료: 하이투자증권 리서치

<그림 5> 18년 5월 누계 기준 글로벌 아연 원광 생산량은 전년비 증가한 반면, 정련 아연 생산량은 감소했다. 현재 TC 조건 하에서는 '한계' 제련업체의 감산이 불가피함을 시사한다.



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 간접 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 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(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 %	-