

2019. 2. 12



▲ 철강

Analyst 민사영

02. 6098-6652

sayeong.min@meritz.co.kr

Overweight

철강

치솟는 철광석 가격, 탄력성의 문제

- ✓ 철광석 다렌 선물가 톤당 650위안 돌파
- ✓ 원가 상승에 따라 스프레드는 예상보다 더 악화될 전망
- ✓ 비탄력적인 품종에 대한 가격 협상 주목 → 결과가 주가 향방을 가를 것
- ✓ 협상이 단가 인상으로 연결된다면 2분기 실적은 기대치를 높여야 함
- ✓ 인상하지 못한다면 원가상승에 따른 실적 부담은 주가의 하방 압력으로 작용할 것

철광석 다렌 선물가 톤당 650위안 돌파

중국 다렌 선물거래소의 철광석 선물가격이 톤당 650위안을 돌파했다.(Active Contract 기준) 환율을 6.8위안/달러로 가정하면 톤당 가격이 95달러를 돌파한 셈이다. 지난 4분기 톤당 70달러 수준이었던 것을 고려하면 단기간에 가격이 20달러 이상 상승했다.

원가 상승에 따라 스프레드는 악화

원가 상승에 따른 Cost Push 효과로 철강 가격이 상승할 가능성은 높아졌다. 그러나 문제는 철광석 가격만큼 가격을 전가할 수 있는지 여부다. 조강 1톤을 생산하기 위한 철광석 투입 원단위는 1.65톤 정도라는 점을 고려하면 20달러의 원가 상승을 상쇄하기 위해 철강 가격은 37,000원 가량 상승해야 한다.

중국의 열연 유통가는 1월 초 540달러/톤 수준에서 1월 말 563달러/톤으로 20달러 이상 상승했다. 그러나 국내 열연 유통가격은 1월 대비 고작 1만원 정도 올랐을 뿐이다. 중국은 한계원가에 도달한 만큼 원재료 가격 상승을 반영했지만, 국내는 가격이 높았던 만큼 최근 원가 상승은 스프레드를 악화시키고 있다.

비탄력적인 품종에 대한 가격 협상 주목 → 결과가 주가 향방을 가른다

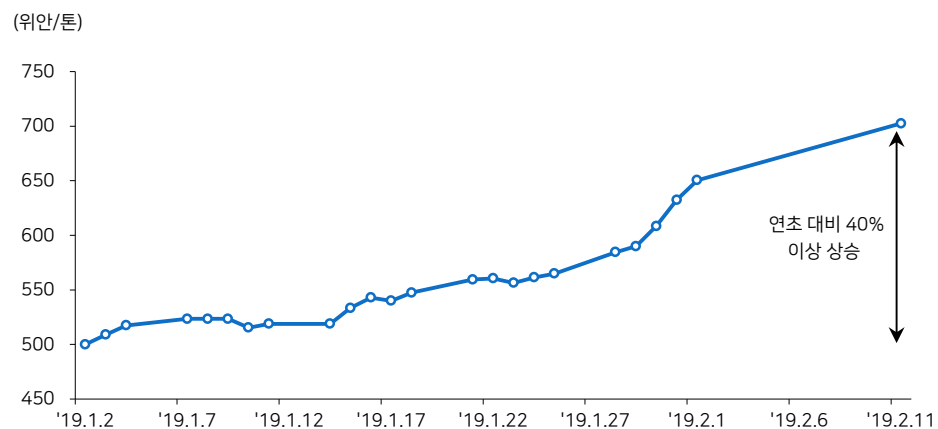
서술형 단기적으로 모니터링할 부분은 비탄력적인 제품에 대한 가격협상 결과다. 비교적 탄력성이 높은 품종은 열연이나 철근 등이며, 비탄력적인 품종은 자동차 강판, 조선향 후판 등이 있다.

철광석 가격의 강세가 철강사에게 긍정적이기 위해선 비탄력적인 제품군의 단가 인상에 강한 명분으로 작용해야 한다. 2월 중 진행되고 있는 후판 가격 협상과 자동차 강판 협상이 단가 인상으로 연결된다면 2분기 실적은 기대치를 높여야 할 것이다. 반면, 이번에도 단가 인상에 성공하지 못한다면 원가상승에 따른 실적 부담은 주가의 하방 압력으로 작용할 것이다.

철광석 다렌 선물가 톤당 650위안 돌파

중국 다렌 선물거래소의 철광석 선물가격이 톤당 650위안을 돌파했다.(Active Contract 기준) 환율을 6.8위안/달러로 가정하면 톤당 가격이 95달러를 돌파한 셈이다. 지난 4분기 톤당 70달러 수준이었던 것을 고려하면 단기간에 가격이 20달러 이상 상승했다.

그림1 철광석의 다렌 선물가 추이



주: Generic 2nd 기준

자료: DCE, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

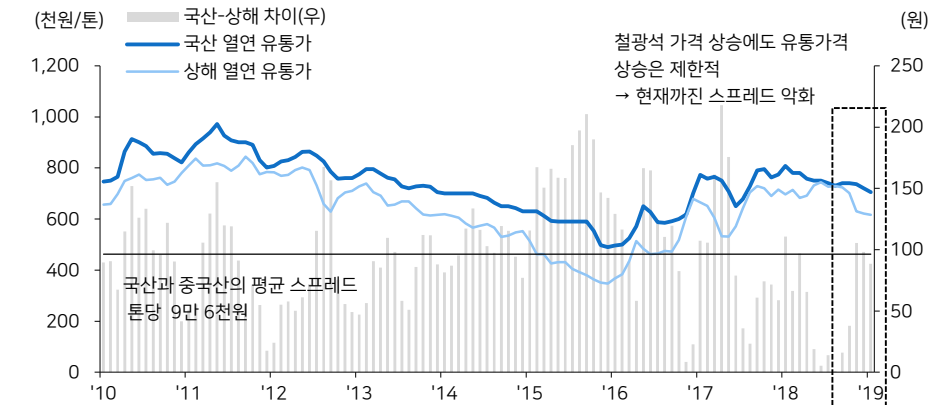
원가 상승에 따라 스프레드는 악화

원가 상승에 따른 Cost Push 효과로 철강 가격이 상승할 가능성은 높아졌다. 그러나 문제는 철광석 가격만큼 가격을 전가할 수 있는지 여부다. 조강 1톤을 생산하기 위한 철광석 투입 원단위는 1.65톤 정도라는 점을 고려하면 20달러의 원가 상승을 상쇄하기 위해 철강 가격은 37,000원 가량 상승해야 한다.

중국의 열연 유통가는 1월 초 540달러/톤 수준에서 1월 말 563달러/톤으로 20달러 이상 상승했다. 그러나 국내 열연 유통가격은 1월 대비 고작 1만원 정도 올랐을 뿐이다. 중국은 한계원가에 도달한 만큼 원재료 가격 상승을 반영했지만, 국내는 가격이 높았던 만큼 최근 원가 상승은 스프레드를 악화시키고 있다.

메리츠증권증권은 2019년 1분기 톤당 스프레드는 작년 4분기 대비 1만 5천원~2만원 정도 악화될 것으로 추정하였다. 3월 유통가격 추이를 좀 더 지켜볼 필요가 있으나 현재까진 예상한 수준보다 좀 더 악화될 가능성이 크다.

그림2 한국과 중국의 열연 유통가격 추이



주: 국산은 포스코의 SS400강종
자료: SteelDaily, 메리츠증권증권 리서치센터

비탄력적인 품종에 대한 가격 협상 주목 → 결과가 주가 향방을 가른다

철강산업에서 철광석이나 원료탄과 같은 원재료 가격의 변화가 미치는 영향은 제한적이다. 결국 원가가 하락할 경우 가격을 인하해야 하고 원가가 상승한다면 점진적으로 반영시켜 나간다. 1분기 스프레드 악화가 일시적으로 극심해질 수 있으나 원가가 지속적으로 높게 유지된다면 가격 상승을 통해 스프레드를 다시 벌릴 수 있다.

단기적으로 모니터링할 부분은 비탄력적인 제품에 대한 가격협상 결과다. 품종별로 원가에 탄력적인 제품과 비탄력적인 제품이 어느 정도 구별된다. 비교적 탄력성이 높은 품종은 열연이나 철근 등이며, 비탄력적인 품종은 자동차 강판, 조선향 후판 등이 있다. 비탄력적인 품종은 반기 단위로 계약이 이루어지며 고객사의 힘이 강하다는 특징이 있다.

철광석 가격의 강세가 철강사에게 긍정적이기 위해선 비탄력적인 제품군의 단가 인상에 강한 명분으로 작용해야 한다. 2월 중 진행되고 있는 후판 가격 협상과 자동차 강판 협상이 단가 인상으로 연결된다면 2분기 실적은 기대치를 높여야 할 것이다. 반면, 이번에도 단가 인상에 성공하지 못한다면 원가상승에 따른 실적 부담은 주가의 하방 압력으로 작용할 것이다.

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019 년 2 월 12 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6 개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019 년 2 월 12 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019 년 2 월 12 일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:민사영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016 년 11 월 7 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 4 등급	Buy	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018 년 12 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율