



# Overweight (Upgrade)

## 철강/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

중국 열연가격과 POSCO 주가



중국 분기 GDP 성장률과 비철가격



### Compliance Notice

- 당사는 4월 17일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

# 철강/비철금속

## 투자의견 Overweight로 상향



철강/비철수요의 핵심인 중국의 경기지표가 3월부터 안정을 보이기 시작했습니다. 수요회복 기대감과 함께 향후 철강/비철가격 상승모멘텀 강화를 예상하며 이에 업종 투자의견을 기존 Neutral에서 Overweight로 상향합니다. 업종내에서 주가 방향성이 철강/비철금속 가격과 유사한 POSCO, 동국제강, 풍산에 대한 관심을 높여야 할 시점이며 업종 Top pick으로 POSCO를 제시합니다.

### >>> 철강/비철가격 상승압력 강화전망, 업종 투자의견 상향

철강/비철수요의 핵심인 중국의 경기지표가 3월부터 안정을 보이기 시작했다. 수요회복 기대감과 함께 향후 철강/비철가격 상승모멘텀 강화를 예상하며 이에 업종 투자의견을 기존 Neutral에서 Overweight로 상향한다.

- 1) 2Q18이후 본격적으로 둔화되기 시작한 중국의 분기 GDP 성장률은 1Q19 6.4%로 4Q18과 동일했고, 컨센서스 6.3%를 상회했다.
- 2) 3월 유동성지표 및 인프라투자도 반등 시그널을 보이는 등 중국의 경기부양 노력이 경기지표에 반영되기 시작하고 있어 작년 2분기이후 올해 초까지 부진했던 중국 철강/비철수요는 향후 완만한 회복세가 나타날 것으로 예상된다.
- 3) 중국 수요회복 기대감과 함께 향후 철강/비철가격 상승압력이 강화될 전망이다.
- 4) 특히 철광석가격 급등에 따른 Cost push효과가 존재하는 철강가격 상승폭이 비철가격 상승폭보다 확대될 가능성이 높다. Vale 사고와 호주 Cyclone에 따른 생산차질 이슈로 올해 초 단기 급등한 철광석가격은 펀더멘털 관점에서 접근시 올해 강세국면이 시장 예상보다 장기화될 것으로 전망한다.

### >>> 업종 Top pick으로 POSCO, 관심종목 동국제강/풍산 제시

업종내에서 주가 방향성이 철강/비철금속 가격과 유사한 POSCO, 동국제강, 풍산에 대한 관심을 높여야 할 시점이며 업종 Top pick으로 POSCO를 제시한다. POSCO는 올해 상반기까지 이익모멘텀은 제한적이지만 주가가 분기실적보다는 중국 철강가격과 동행해서 움직이고, 철강가격이 상승하면 실적은 1분기~2분기 후행적으로 개선되는 점을 감안할 때 지금부터 매수에 나설 시점이다. 동국제강은 기저효과에 따라 올해 상반기 실적이 전년대비 개선되고 과거 주가가 POSCO 주가 상승과 동행해 β플레이 관점에서, 풍산은 방산은 아직 부진하지만 구리가격 상승 관점에서 긍정적 접근이 가능하다. 기존 Top pick이었던 고려아연은 내년까지 구조적 아연 제련수수료 상승, 중국 경기회복에 따른 견조한 아연가격과 원달러환율 상승에 따른 실적개선 등 중장기 관점에서 여전히 긍정적인 시각을 유지한다. 종목별 투자의견과 목표주가는 4월 말 ~ 5월초 1분기 실적발표 후 실적전망 변경과 함께 조정할 예정이다.

중국 열연가격과 비철금속가격



자료: Bloomberg, 키움증권

중국 분기 GDP 성장률과 비철금속가격



자료: Bloomberg, 키움증권

중국 상업용빌딩 착공면적과 판매면적



주: 중국 철강수요의 약 30%는 부동산  
자료: CEIC, 키움증권

중국 고정자산/부동산/인프라투자



주: 중국 철강수요의 약 25%는 인프라  
자료: CEIC, 키움증권

중국 유동성(M1)증가율과 철강가격 반등의 시차



자료: Bloomberg, 키움증권

POSCO 주가와 중국 철강가격의 동행성



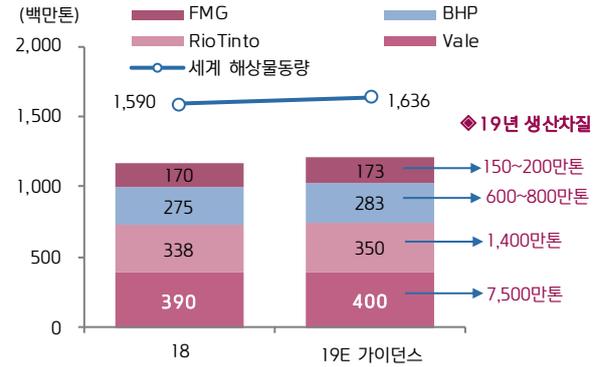
자료: Bloomberg, 키움증권

철광석가격과 중국 열연가격



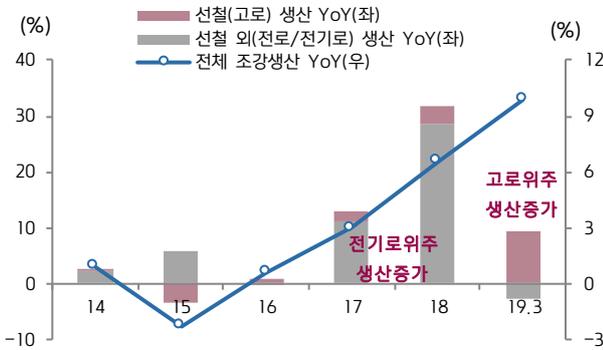
자료: Bloomberg, 키움증권

철광석 BIG4의 19년 연초 가이드선과 생산차질 규모



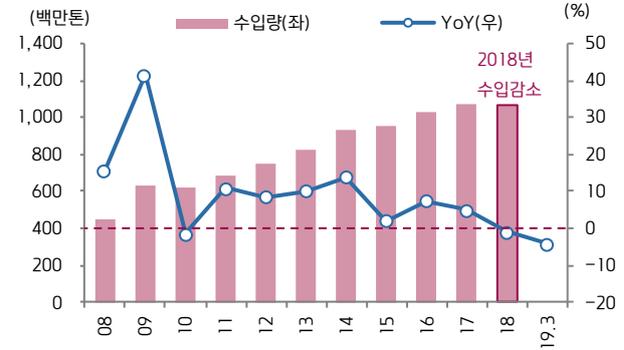
자료: 각사, 키움증권

중국 공법별 조강생산 증가율 추이



주: 환경규제 약화로 인한 고로위주 생산증가는 향후 철광석 수요증가를 의미  
자료: CEIC, 키움증권

중국 철광석 수입량



주: 2018년 이후 철광석 destocking  
자료: CEIC, 키움증권

중국 제철용 코크스 및 호주 강점탄 가격



주: 강점탄 등 석탄가격은 안정  
자료: Bloomberg, 키움증권

중국 열연가격과 철강 마진



주: 재료비는 철광석 1.6톤, 호주 강점탄 0.75톤 투입을 가정  
자료: Bloomberg, 키움증권

### POSCO 기관 순매수



자료: Fn가이드, 키움증권

### POSCO 외국인 순매수



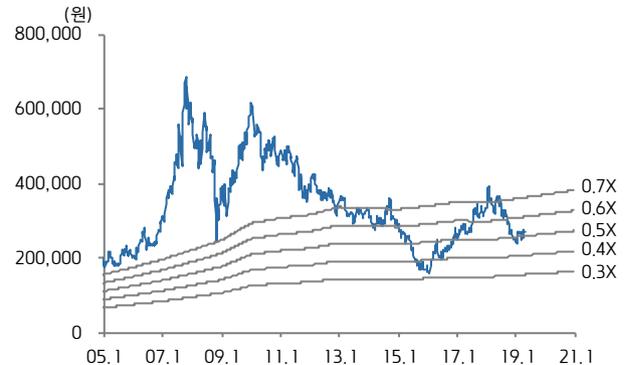
주: POSCO주가는 외국인 수급의 영향력이 큼  
자료: Fn가이드, 키움증권

### 글로벌 철강사 주가



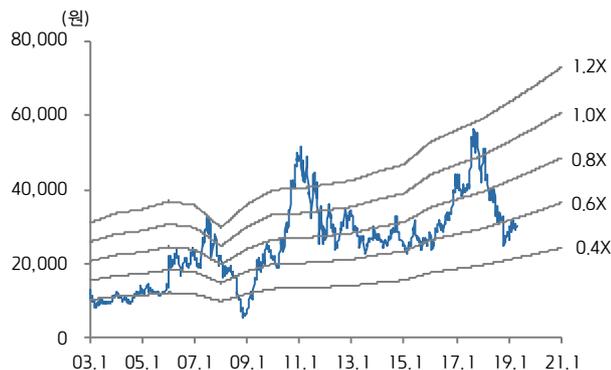
자료: Bloomberg

### POSCO 12mf PBR 밴드



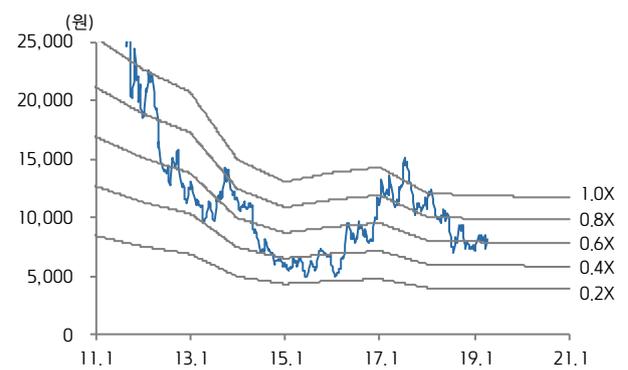
자료: Fn가이드, 키움증권

### 풍산 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

### 동국제강 12mf PBR 밴드



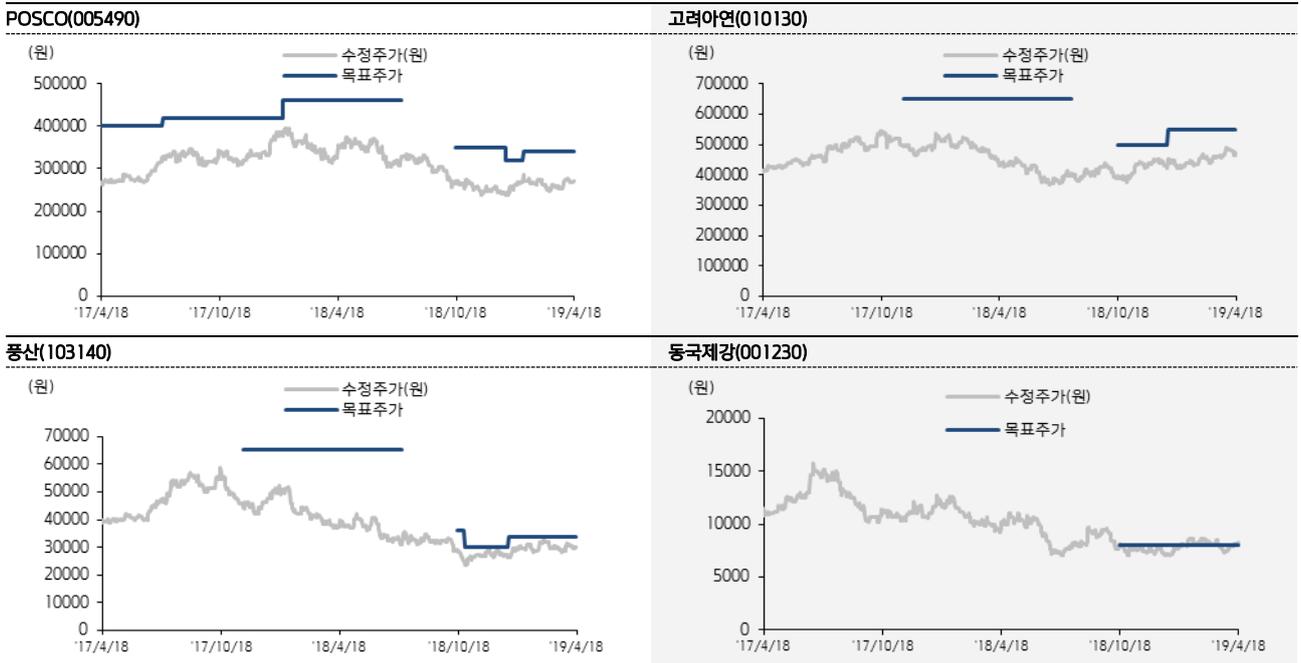
자료: Fn가이드, 키움증권

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)		일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)					
					평균 주가대비	최고 주가대비					평균 주가대비	최고 주가대비				
POSCO (005490)	2017/04/19	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-30.96	-25.00	고려아연 (010130)	2017/11/20	Buy(Initiate)	650,000원	6개월	-24.17	-17.38			
	2017/07/11	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-29.91	-18.25		2018/01/23	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-23.60	-17.38			
	2017/07/21	Buy(Maintain)	420,000원	6개월	-21.57	-17.38		2018/02/07	Buy(Maintain)	650,000원	6개월	-25.81	-17.38			
	2017/09/26	Buy(Maintain)	420,000원	6개월	-21.86	-17.38		담당자변경	2018/10/17	Buy(Re-Initiate)	500,000원	6개월	-21.88	-20.40		
	2017/10/30	Buy(Maintain)	420,000원	6개월	-22.19	-17.38			2018/10/30	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-15.57	-9.30		
	2017/11/20	Buy(Maintain)	420,000원	6개월	-20.84	-7.98			2019/01/03	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-20.65	-17.55		
	2018/01/23	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-16.63	-15.87			2019/02/07	Buy(Maintain)	550,000원	6개월				
	2018/01/25	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-24.39	-14.13			동국제강 (001230)	2018/10/17	MarketPerform (Initiate)	8,000원	6개월	-5.55	2.13	
	2018/10/17	Buy(Re-Initiate)	350,000원	6개월	-23.24	-22.43				(001230)	2019/01/03	MarketPerform (Maintain)	8,000원	6개월		
	2018/10/23	Buy(Maintain)	350,000원	6개월	-27.16	-21.71										
2019/01/03	Buy(Maintain)	320,000원	6개월	-19.22	-10.94											
2019/01/31	Buy(Maintain)	340,000원	6개월													
2017/11/20	Buy(Initiate)	65,000원	6개월	-28.05	-19.69											
(103140)	2018/01/23	Buy(Maintain)	65,000원	6개월	-33.52	-19.69										
	2018/10/17	Buy(Re-Initiate)	36,000원	6개월	-25.21	-19.58										
담당자변경	2018/10/29	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-9.68	-1.83										
	2019/01/03	Buy(Maintain)	34,000원	6개월	-14.61	-10.29										
	2019/02/01	Outperform (Downgrade)	34,000원	6개월												

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/04/01~2019/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%