

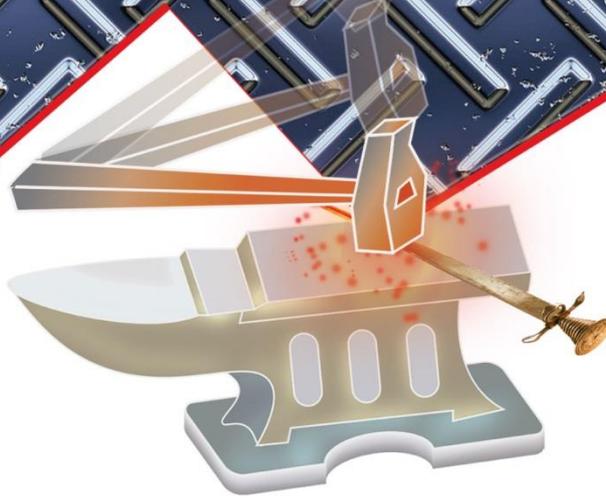
2019. 07. 2 (화)

철강

Analyst 민사영

02.6454-4875

sayeong.min@meritz.co.kr



MERITZ Steel Forging Ideas

Today's Chart - 상하수도 시장은 닫혀있다

Top News

Steel Price

Raw Material

Supply & Demand

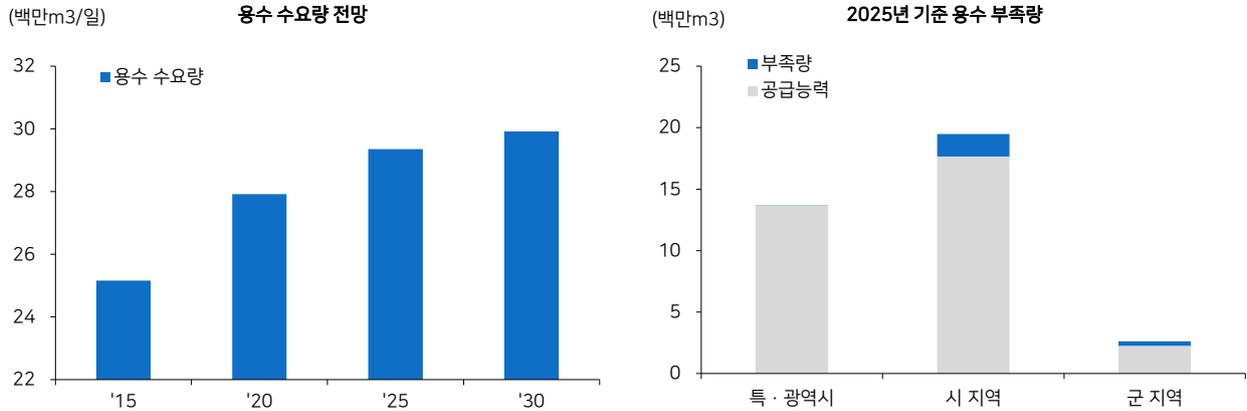
동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 7월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 2일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 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 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

MERITZ
메리츠증권

www.imeritz.com

Today's Chart – 상하수도 시장은 닫혀있다

전국수도종합계획에 따른 용수 수요량 전망과 2025년 기준 용수 부족량



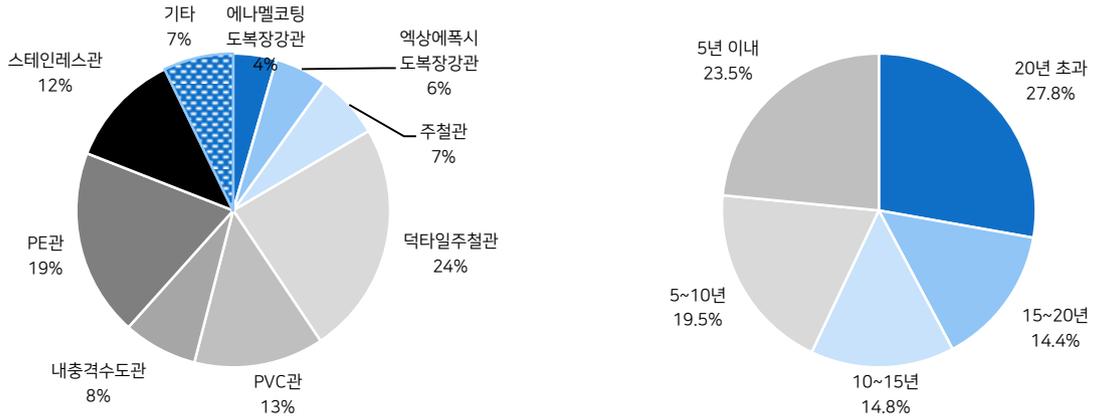
자료: 환경부, 메리츠증권증권 리서치센터

붉은 수도물이 이슈가 되면서 노후 수도관 개량사업이 전국적인 관심을 받고 있다. 주식시장도 이러한 영향으로 한국주철관 등 강관 업체의 주가가 움직이는 모습을 보여주었다. 그런데 노후 수도관 교체가 정말 주가를 움직일 정도로 영향이 있는 이슈일까? 데이터의 특성상 정확한 분석이 쉽지는 않으나 합리적인 추정을 가정해볼 경우 정부의 움직임이 시장에 주는 영향은 속도에 의미가 있을 수 있으나 규모에 대해선 제한적이다. 이는 근본적으로 상하수도 시장이 '닫혀있기' 때문이다.

강관 시장에 미치는 영향을 추정하기에 앞서 용수 시장에 대한 분석이 필요하다. 환경부는 10년 주기로 전국수도종합계획을 발표한다. 제 3차 전국수도종합계획은 2016~2025년의 기간을 대상으로 한다. 계획에 따르면 한국의 용수 수요량은 2015년 2,500만³/일에서 2030년 3,000만³/일 수준으로 CAGR 1.1% 수준으로 증가한다. 그런데 이미 수도관의 보급이 상당히 이뤄졌기 때문에 2025년을 기준으로도 공급능력은 수요량을 420만³/일을 초과한다. 물론, 실질적인 부족분은 존재한다. 공급능력은 일부 지역에 편중되어 있고 이러한 여유량이 650만³/일 가량되어 실제로는 220만³/일 정도 부족분이 있다. 10년간 6.6% 정도의 증설이 필요한 것이므로 사실상 수도관 시장은 교체 수요 위주로 형성될 수 밖에 없다.

그렇다면 수도관 내에서 강관 시장 규모는 어느 정도나 될까? 수도관에는 크게 상수도 하수도가 있다. 한국은 현재 상대적으로 위생이 중요치 않은 하수도의 경우 플라스틱 소재를 중심으로 사용하기 때문에 금속관은 상수도 시장을 따라간다. 통계청에 따르면 2017년 상수도는 21만km가 연장되어 있고 소재별 비중은 금속과 플라스틱이 50:50에 가깝다.

2017년 기준 관로의 소재별 비중과 관로시설의 경과연수 현황



자료: 통계청, 메리츠증권리서치센터

관로의 소재를 살펴보면 사실 금속관의 경우 대부분 주철관이며 그 외에는 도복장강관, STS강관으로 이뤄져 있다. 따라서 상장된 '강관'사 중에 상수도관과 직접적인 관계가 큰 업체는 한국주철관을 제외하면 없다고 봐도 무방하다. 그렇다면 주철관 시장의 규모는 어느 정도일까? 주철관 시장은 사실상 관급 납품이 대부분인 시장이며 관련 업체도 한국주철관과 신안주철이 전부다. 한국주철관의 2018년 주철관 매출은 950억원으로 이를 시장점유율로 역산하면 전체 시장규모는 1,400억원으로 나타난다.

1,400억원을 길이로 환산해야 정부의 노후관 교체사업의 규모를 추정 가능하다. 덕타일 주철관의 경우 구경과 두께별로 가격이 상이하다. 그렇기에 가정이 필요하다. 2018년 기준 한국주철관의 덕타일 주철관의 톤당 평균단가는 150만원이다. 1본당 조달청 계약단가가 이와 가장 유사한 규격은 구경 600mm에 두께 11mm이다. 이 규격이 6m당 966.5kg으로 대략 1톤에 가까우므로 이를 이용하여 시장의 길이를 파악할 수 있다. 덕타일 주철관의 m당 단가는 25만원이므로 시장규모에 대입해보면 570km가 나온다. 매년 약 570km의 주철관이 교체되는 셈이다.

그렇다면 교체 시장의 전망이 밝을까? 한국은 금속관의 수명을 30년, 플라스틱관의 수명을 20년 정도로 보고 있다. 환경부에 따르면 2013년 기준 전체 상수도 중 20년 초과한 관은 51,620km로 27.8%를 차지한다. 얼핏 보면 시장이 상당히 크다고 느낄 수 있다. 그러나 2017년 통계청 자료에 따르면 상수도관 중 경년관(노후화되어 교체가 필요한 관)의 길이는 29,000km이며 이 중 주철관은 5,200km에 불과하다. 매년 570km가 교체된다면 약 9년치 시장인 셈이다. 물론 경년관의 길이는 2017년 기준이므로 시간이 흐를수록 노후화된 관은 늘어날 것이다. 그렇지만 관로의 노후도가 5년 단위로 일정한 수준을 유지하고 있는 만큼 향후에 시장이 급격하게 커지거나 작아질 가능성은 낮다. 신규 연장이 없는 시장이므로 정부의 정책이 속도에 영향을 줄 수 있겠지만 시장의 파이를 키우지는 못한다. 단기적인 매출 증가는 나타나겠지만 구조적인 매출 증가를 기대하기는 어렵다.

Monthly Performance

	지수	단위	2019-06-28	1D(%)	1W(%)	1M(%)	YTD(%)	YoY(%)
주식	S&P500	미국	2,941.76	0.58	-0.3	5.7	43.9	9.0
	DOW	미국	26,599.96	0.28	-0.4	5.9	52.7	10.3
	NASDAQ	미국	8,006.24	0.48	-0.3	6.1	59.9	7.5
	KOSPI	한국	2,130.62	-0.17	0.2	5.3	8.6	-9.0
	NIKKEI	일본	21,275.92	-0.29	0.1	1.3	11.8	-4.5
	SHCOMP	중국	2,978.88	-0.60	-0.8	2.2	-15.8	5.9
	MSCI ACWI	전세계	523.44	0.48	0.0	5.7	31.1	4.4
	MSCI DM	선진	2,178.35	0.55	0.0	5.5	31.0	4.9
환율	MSCI EM	이머징	1,054.86	0.00	0.2	7.0	32.8	0.3
	Dollar Index	(Index)	96.13	-0.07	-0.1	-2.1	-2.6	0.9
	EURO	(USD/EUR)	1.14	-0.01	0.0	2.1	4.7	-1.6
	KRW	(KRW/USD)	1,156.19	-0.07	-0.3	-3.2	-1.7	2.9
	JPY	(JPY/USD)	107.89	0.06	0.6	-1.6	-10.3	-2.2
금리	CNH	(CNY/USD)	6.87	-0.05	0.1	-0.9	4.5	3.8
	미국채 10Y	(%,bp)	2.01	-0.89	-4.89	-25.54	-26.43	-82.05
상품	한국 국채 3Y	(%,bp)	1.47	-2.50	2.10	-15.00	-19.50	-65.50
	WTI	(USD/BL)	58.47	-1.62	1.8	-0.8	12.1	-9.8
	Brent	(USD/BL)	64.74	-1.42	0.4	-3.3	17.2	-11.6
	COPPER	(USD/ton)	5,993.00	0.07	0.4	1.9	27.4	-10.5
	GOLD	(USD/oz)	1,413.70	0.12	1.0	10.4	33.3	12.5
	SILVER	(USD/oz)	15.25	0.32	-0.2	5.8	10.5	-5.6

	시가총액 (십억원)	1M (%)	3M(%)	6M(%)	YTD(%)	PER		PBR		ROE	
						19E	20E	19E	20E	19E	20E
POSCO	21,317.2	6.1	-5.4	3.7	3.7	8.0	7.5	0.5	0.5	6.1	6.3
현대제철	5,578.0	4.8	-8.5	-5.5	-5.5	9.7	8.1	0.3	0.3	3.5	4.1
동국제강	640.4	6.6	-11.5	-6.2	-6.2	16.5	9.4	0.3	0.3	2.0	3.5
세아베스틸	659.9	7.6	-7.3	4.2	4.2	12.0	10.5	0.4	0.3	2.9	3.3
고려아연	8,982.1	4.1	-3.1	5.2	5.2	12.9	12.3	1.3	1.2	10.1	9.9
Baoshan Iron& Steel	24,428.4	4.8	-12.5	1.5	1.5	9.5	8.8	0.8	0.8	8.4	8.6
He Steel	5,356.5	1.7	-13.4	7.0	7.0	15.0	14.6	0.6	0.6	4.7	4.8
Jiangsu Shagang	2,918.9	-9.6	-22.3	0.7	0.7	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Angang Steel	5,856.6	-2.2	-15.0	-2.9	-2.9	7.8	7.7	0.7	0.6	8.9	8.4
Nippon Steel	18,869.6	3.7	-6.9	-1.0	-1.0	7.2	9.0	0.5	0.5	7.3	6.0
JFE Holdings	10,441.8	6.4	-17.4	-8.7	-8.7	5.9	7.8	0.5	0.5	7.9	6.3
Daido Steel	1,906.0	8.6	-8.6	-3.9	-3.9	8.1	7.6	0.6	0.6	7.8	8.2
Nucor	19,455.5	14.8	-7.7	6.4	6.4	10.6	11.6	1.6	1.5	15.6	13.2
US Steel	3,057.6	29.5	-24.0	-16.1	-16.1	15.1	14.9	0.6	0.6	5.0	8.5
ArcelorMittal	21,338.8	22.5	-15.9	-12.8	-12.8	7.1	5.8	0.4	0.4	6.2	7.2
Voestalpine	6,383.9	20.2	0.2	7.6	7.6	11.9	11.8	0.8	0.8	6.7	6.5
SSAB	3,781.8	12.3	-6.5	7.5	7.5	9.4	9.7	0.5	0.5	5.9	5.7
Tata Steel	9,636.4	3.5	-5.5	-2.0	-3.0	6.4	7.5	0.9	0.8	14.4	10.9
JSW Steel	11,237.7	1.5	-5.7	-9.3	-10.1	8.6	11.2	2.0	1.8	24.3	16.1
SAIL	3,523.3	1.0	-8.0	-9.1	-10.1	8.3	6.5	0.5	0.5	7.8	8.2
Vale	82,743.1	5.8	-1.5	1.6	1.6	7.3	7.6	1.4	1.2	17.9	16.0
BHP	161,074.3	10.4	6.7	27.0	27.0	15.2	13.2	3.0	2.8	19.3	21.9
Rio Tinto	121,741.2	4.4	5.2	38.5	38.5	11.4	12.5	2.7	2.5	23.9	19.9
Showa Denko	5,096.5	7.1	-19.7	-2.1	-2.1	3.7	3.9	0.8	0.7	25.2	21.2
Tokai Carbon	2,715.2	9.3	-20.4	-8.7	-8.7	4.7	5.7	1.1	1.0	25.4	18.9
Fangda Carbon	5,582.7	4.2	-20.3	11.5	11.5	13.1	14.8	2.3	2.3	17.8	14.5

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Top News

China blast furnace capacity use eases to 83.8%

Mysteel

- 6월 14일 ~ 27일 사이 중국 고로 가동률이 전주 대비 0.73%pt 하락한 83.8%를 달성했음

Baowu's Ouyeel welcomes new steel mills as investors

Mysteel

- 6월 27일, 중국 구야운상이 20억위안 규모의 투자를 유치하는데 성공했음
- 투자 회사는 CITIC Capital, TISCO Venture Capital Co, Beijing Jianlong Heavy Industry Group, Guangxi Shenglong Metallurgical Co 등임
- 이번 투자를 바탕으로 선전증시의 기술성 성장에 박차를 가할 전망

Nyrstar extends Port Pirie outage to mid-July

Argus Media

- 니어스타가 5월 초 가동을 중단했던 포트피리의 TSL과 고로를 7월 둘째 주까지 연장할 것으로 전망됨
- Hobart의 운송 스케줄에 따르면 연 정광은 포트피리에 7월 3일 도착하는 것으로 나타났으며 이는 당초 예상되었던 6월 내 가동 재개가 불가능하다는 것을 시사함

Steel stocks at mills dip amid output curbs

Mysteel

- Mysteel에 따르면 중국의 5개 강종 재고가 전주 대비 13만 8천톤 가량 하락했음
- 6월 23일부로 강화된 환경규제에 따라 생산량이 감소하며 일부 제품의 경우 공급이 부족한 상황도 나타나고 있음

China's June steel PMI declines further to 48.2

Mysteel

- 중국 6월 철강 PMI가 48.2를 기록하며 2개월 연속 하락세를 이어가고 있음
- 내수와 해외의 수요 감소와 제조사들의 증산 의지 완화의 영향으로 분석됨

Steel Price

Comment

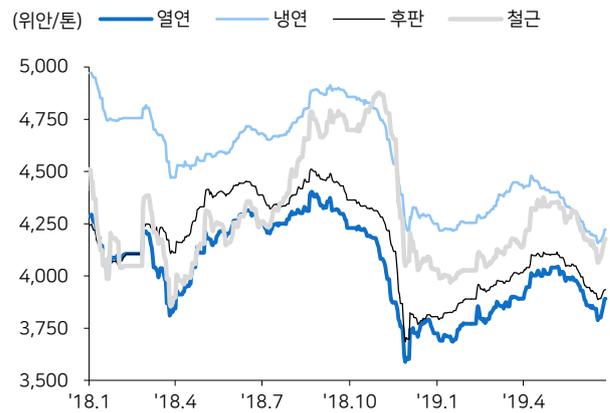
- 철강 제품 가격의 하락 추세 반전
- 6월 열연 롤 마진의 경우 작년 말~올해 초 수준보다 더 낮아진 상황
4월부터 VAT가 3%pt 인하되었다는 점을 고려해도 6월의 수익성은 작년 말 수준에 불과하여 중국 제련소의 마진은 다시 한계수준에 봉착
- 현재의 판가가 지속될 경우 7월의 롤 마진은 2015년 중순 수준까지 하락할 개연성이 있음
철강 시황이 2015년 중순에 비하면 나은 상황이기 때문에 판가는 현재의 하락 추세를 지속하기 어렵다고 판단
→ 판가는 6월 중 저점을 확인하고 다시 반등할 가능성이 높음
- 롤 마진은 중국의 가동률 하락, 원재료 가격의 하향 안정화, 철강 제품 판가 인상 효과로 반등할 것

그림1 주요 철강 제품 중국 유통 가격 [달러]



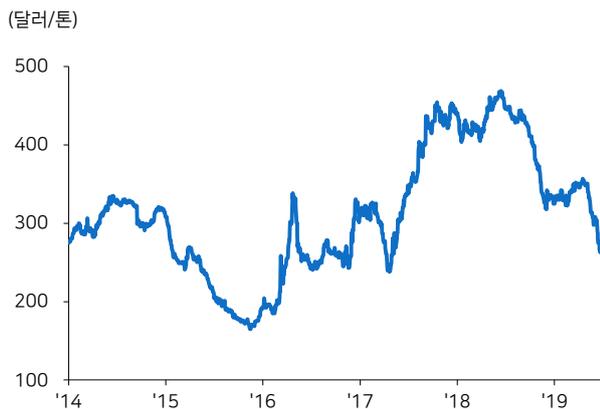
자료: Antaika, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 주요 철강 제품 중국 유통 가격 [위안]



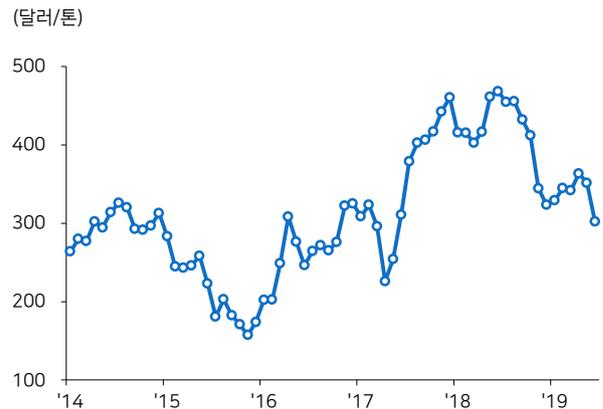
자료: Antaika, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 중국 열연 롤 마진 [Forward]



자료: Steelhome, Antaika, DCE, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 중국 열연 롤 마진 [Trailing]



자료: Steelhome, Antaika, DCE, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

Raw Material

Comment

- 철광석: 공급에 대한 불확실성이 지속되는 가운데 중국 조강 생산량과 항만재고 데이터가 뒷받침하는 견조한 수요가 가격 강세를 이끄는 중. Vale사의 Brucutu 광산이 재개되었기에 가격 반락 전망.
- 원료탄: 견조한 수요가 가격을 뒷받침하고 있으나 호주 및 중국의 석탄 생산 성수기 도래, 호주의 중국향 수출 감소를 고려하면 가격 약세 지속 전망
- 철 스크랩: 철광석 가격과 디커플링 지속 중. 국제 시세가 강세를 보이지 않기에 당분간 현재 수준 유지할 전망.
- 전극봉: 중국 전기로 가동률 확대에도 불구하고 공급 증가세가 더 가팔라 가격은 중장기적 약세 지속될 전망.
- 니켈: 무역 분쟁과 달러강세 영향으로 가격은 톤 당 12,000달러 내외를 유지하는 중. STS 생산량 증가와 배터리향 수요 증가로 가격은 우상향 기조 유지할 전망.
- 아연: 중국 5월 아연 생산량이 +13.8% YoY 증가하면서 가격 하향 압박을 받은 것으로 판단됨. 중국 제련소의 가동률 확대가 본격화될 경우 가격과 TC 모두 약세 지속될 전망.

그림5 철광석& 코크스 가격



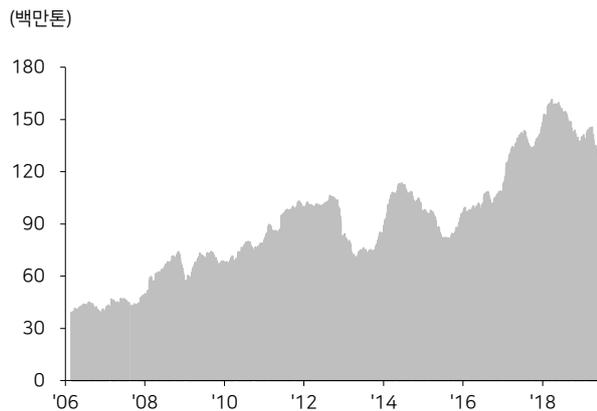
자료: DCE, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림6 제선 원료비



자료: DCE, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 철광석 항만재고



자료: Umetal, CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 철광석 수입량



자료: 해관총서, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림9 한국 철 스크랩 가격 [중량A]



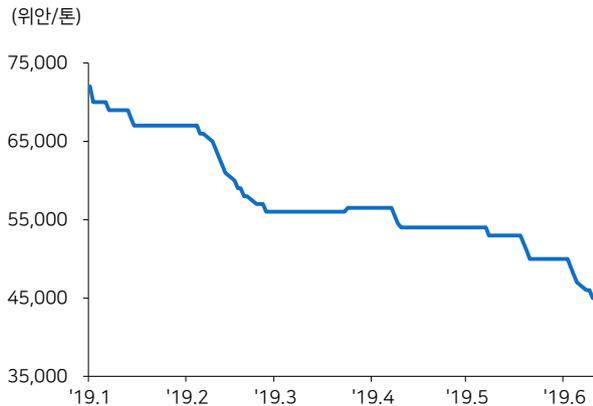
자료: SteelDaily, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 중국 철 스크랩 가격 [중량]



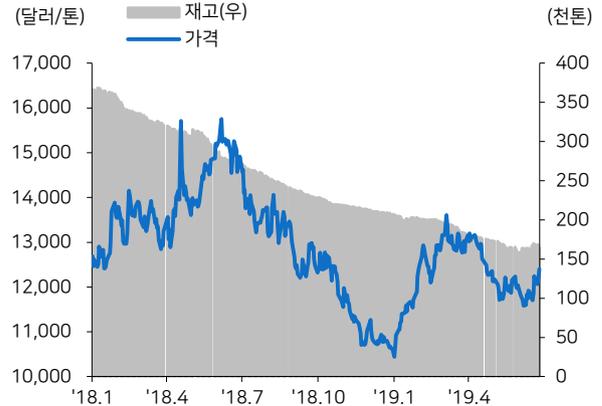
자료: Steelhome, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 중국 전극봉 가격 [UHP D600mm]



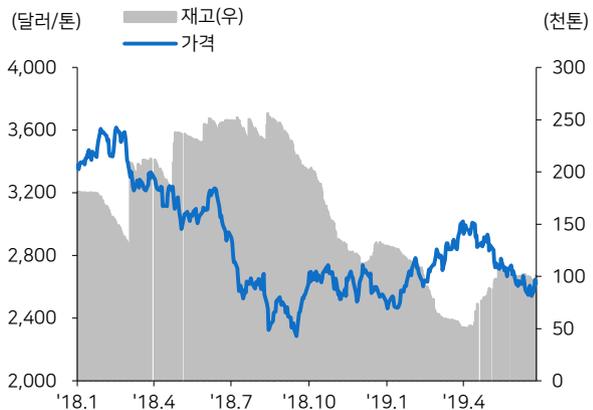
자료: Asian Metal, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 니켈 LME 가격



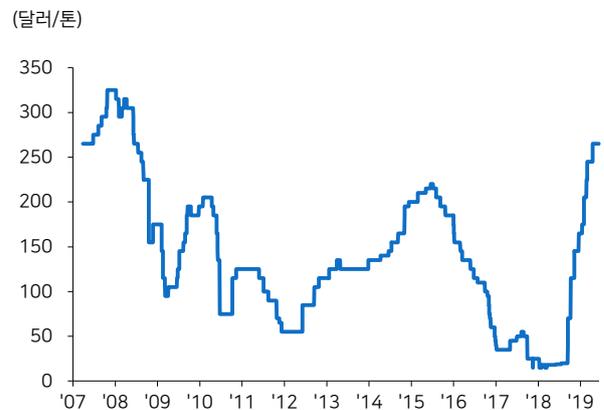
자료: KOMIS, LME, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 아연 LME 가격



자료: KOMIS, LME, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 중국 아연 TC



자료: Asian Metal, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

Steel Supply

Comment

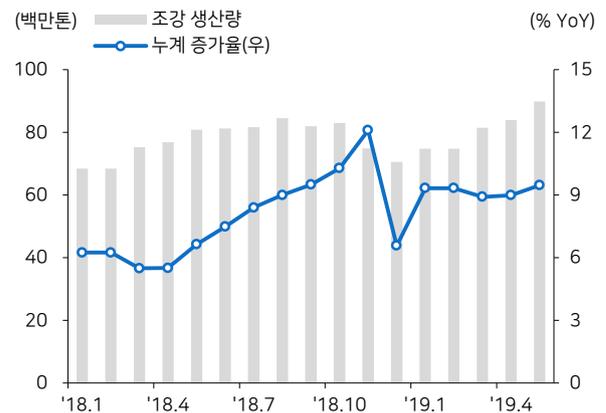
- 중국 5월 조강 생산량 데이터는 역사적 기록을 4월에 이어 다시 한번 경신
롤 마진 회복과 본격적인 비수기 돌입 전 생산량 목표치를 달성하기 위한 가동률 확대에 따른 영향으로 판단됨
- 최근 중국 스크랩 사용량이 지속적으로 확대되는 점이 돋보임
롤 마진 회복에 따른 전기로 가동률 확대 영향으로 판단됨
- Mysteel의 고로 가동률 서베이 데이터는 6월 들어서도 여전히 84~85%의 높은 수준을 유지 중
최근 대기오염에 대한 중국 환경부의 규제 강도가 강화되고 있으며 롤 마진도 상당히 많이 하락한 상황이기 때문에
6월 중 가동률 피크를 확인할 수 있을 전망

그림15 전 세계 조강 생산량



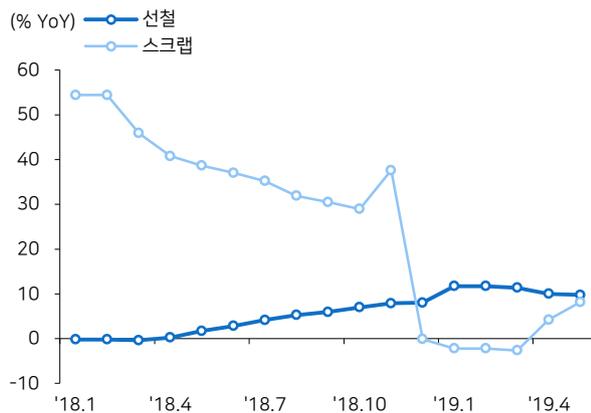
자료: WSA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 중국 조강 생산량



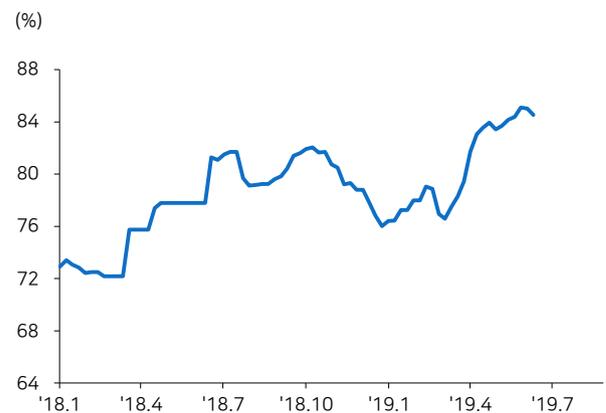
자료: NBS, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림17 중국 선철 생산량 vs 스크랩 사용량



자료: NBS, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림18 중국 고로 가동률 추이



자료: Mysteel, 메리츠증권증권 리서치센터

Steel Demand

Comment

- 중국 5월 철강 순수출은 476만톤으로 -17.2% YoY 기록
'19년 누계 순수출 증가율은 -9.8% YoY로 감소세로 돌아섰음
철강 내수 수요는 건설 수요를 바탕으로 공급 증가세를 상쇄할 정도로 좋은 상황으로 판단됨
- 건설은 인프라보다 부동산 중심으로 호조세가 지속되는 상황
착공면적 증가세 지속, 주택 가격 반등, 중국 정부의 공급 중심 주거정책을 고려하면 하반기에도 호조세 지속될 것
인프라 역시 최근 중국 정부가 규제를 완화한 만큼 하반기 개선 전망
- 5월의 재고 감소 추세는 전월 대비 둔화
수요가 좋은 것은 맞으나 5월 9천만톤 가량의 조강생산량은 재고소진 속도를 고려하면 부담이 되는 상황
향후 공급이 감소하며 재고 감소세가 이어진다면 철강 가격 반등이 나타날 것

그림19 중국 건설 FAI 추이



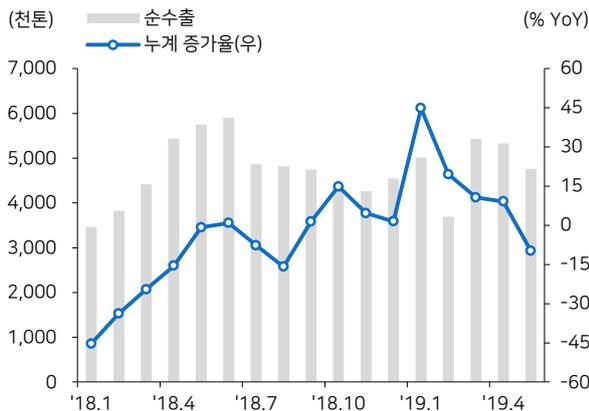
자료: NBS, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림20 중국 부동산 착공면적 추이



자료: NBS, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 중국 철강 순수출 추이



자료: 중국해관총서, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

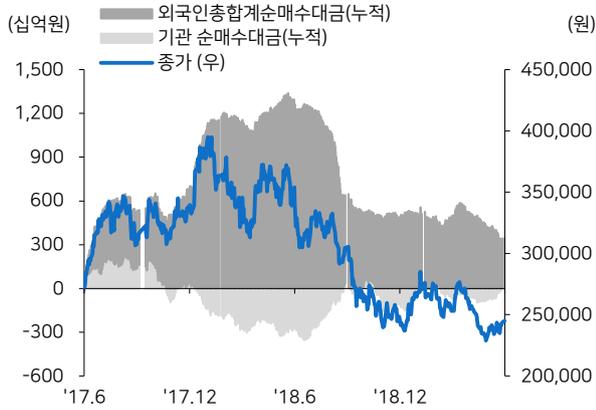
그림22 중국 5개 대표 제품 재고 추이



자료: Steelhome, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

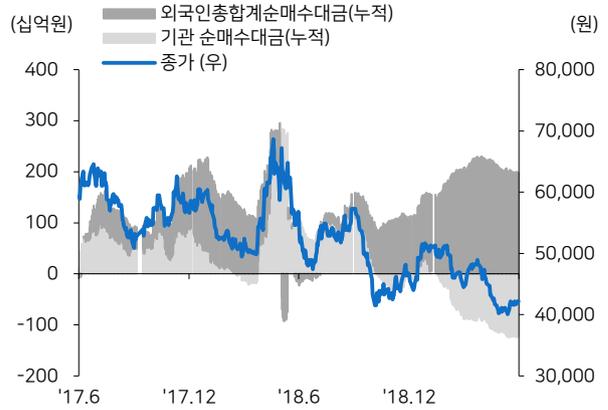
국내 주요 업체들의 주가와 수급 추이

그림23 POSCO



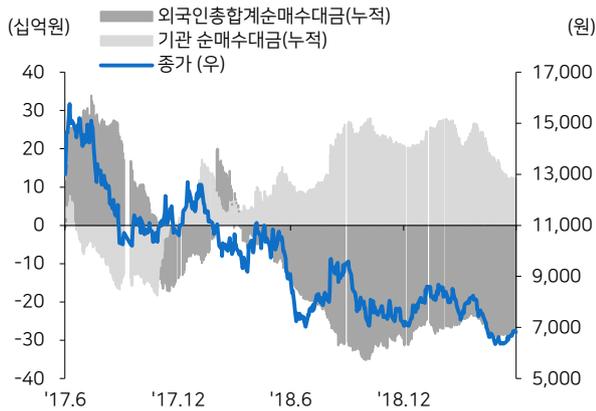
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 현대제철



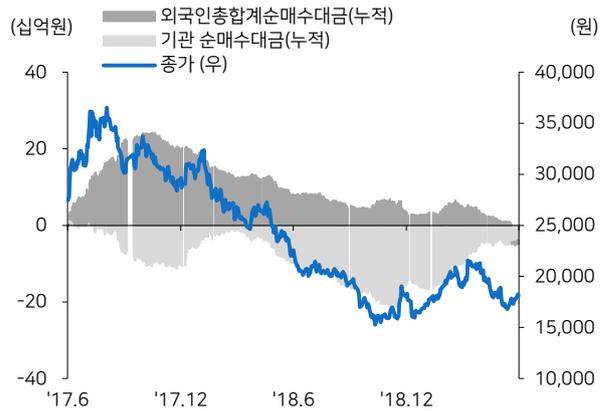
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 동국제강



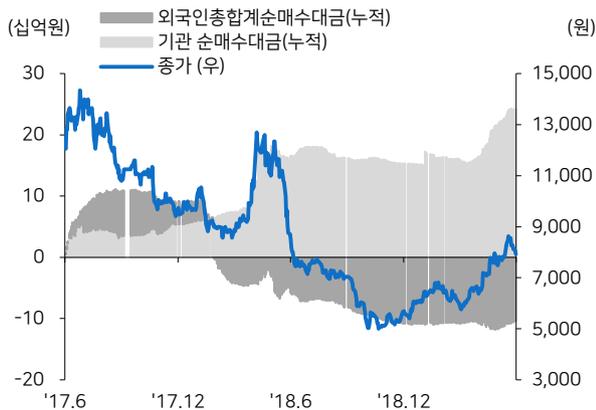
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 세아베스틸



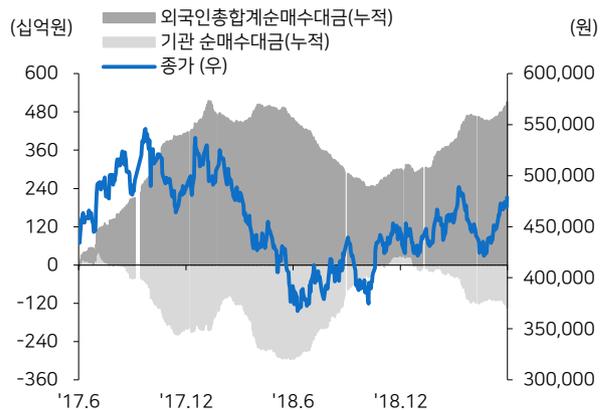
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 대한제강



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 고려아연



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

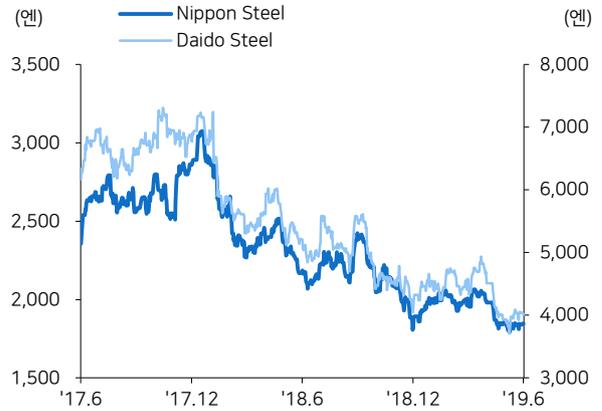
글로벌 PEER 주가

그림29 Baoshan & Shagang



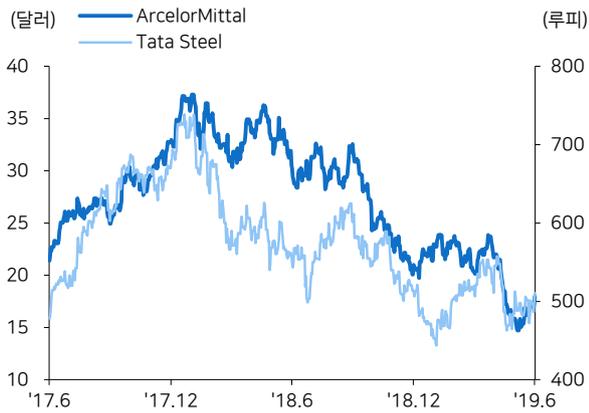
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림30 NSSMC & Daido



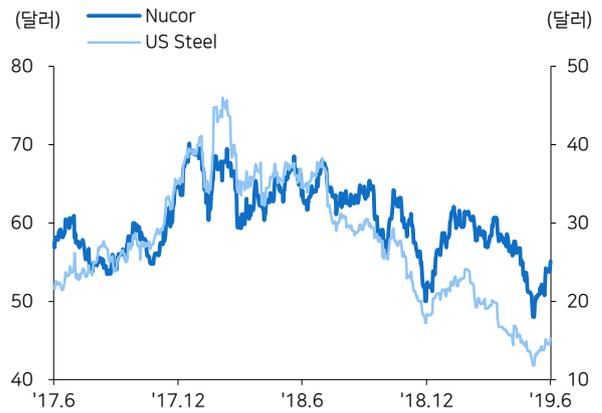
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림31 ArcelorMittal



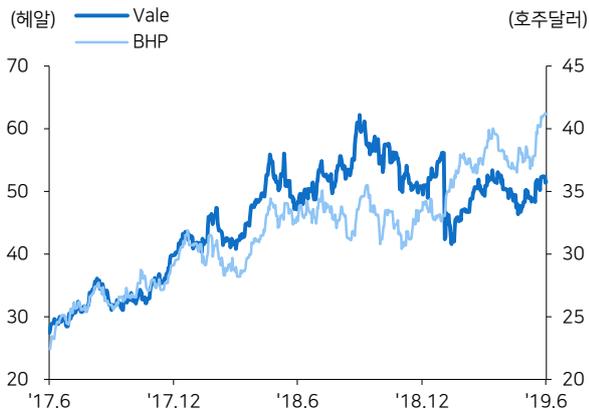
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림32 Nucor & US Steel



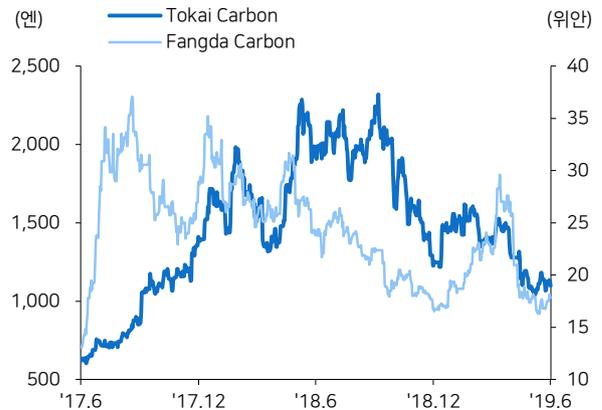
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림33 VALE& BHP



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림34 Tokai Carbon & Fangda Carbon



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터