

2019. 7. 5 (금)

철강

Analyst 민사영

02.6454-4875

sayeong.min@meritz.co.kr

MERITZ Steel Forging Ideas

Today's Chart - 하반기에도 중국 건설기성 확대
사이클은 이어진다

Top News

Steel Price

Raw Material

Supply & Demand

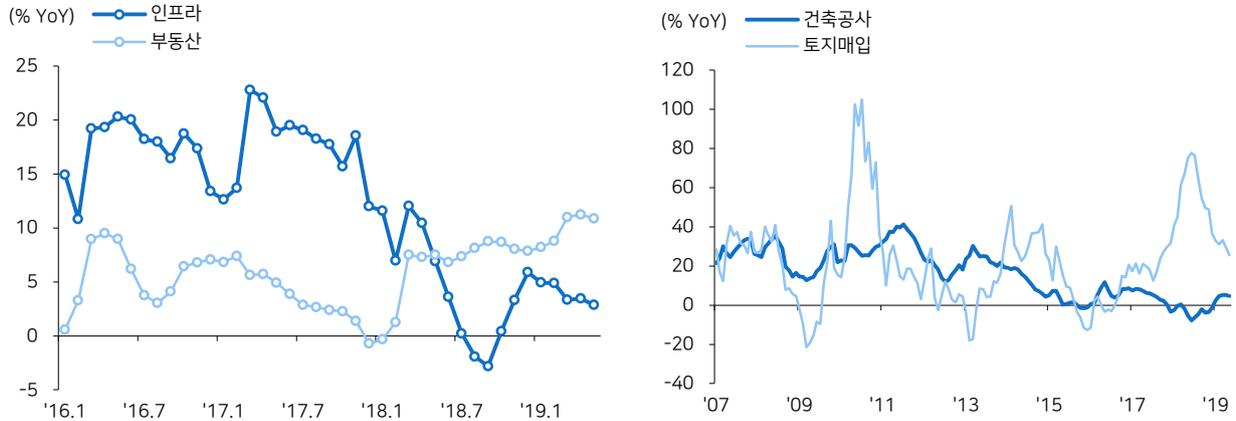
동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 7월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 5일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 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 – 하반기에도 중국 건설기성 확대 사이클은 이어진다

중국 건설 FAI와 부동산 투자항목별 증가율 추이



자료: NBS, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

철강 수요를 추정할 때 가장 중요한 항목을 한 가지만 뽑으라면 건설경기라고 할 수 있다. 선진국의 경우 전체 수요의 40%를 차지하고 신흥국에서는 비중이 60% 이상에 달하기도 한다. 그 중에서도 특히 전 세계 조강 생산 및 소비의 절반 가까이 차지하는 중국의 건설경기가 가장 중요하다.

'19년에 중국 철강공급이 전년대비 10% 가량 증가했음에도 불구하고 건설 중심으로 증분을 받아주고 있다. 특히, '19년 부동산 투자는 착공면적의 확대가 지속되며 토지매입 중심으로 투자가 이뤄졌던 '18년과 달리 건설기성이 본격적으로 올라 오기 시작했다. 하반기 철강 수요는 이 같은 부동산 투자만 고려해도 상반기 수준의 좋은 수요가 지속될 수 있다.

시장의 기대를 하회하고 있는 부분은 인프라 투자다. '19년 3월 전국인민대표대회에서 연간 2조위안의 지방정부특별채 발행을 하겠다고 했고 GDP성장률이 둔화되고 있는 만큼 속도감 있는 투자가 나타날 것으로 기대했으나 상반기 지표는 부진하다. 중국 정부도 이를 인지하고 있으며 최근 관련 정책을 속속 발표하고 있다.

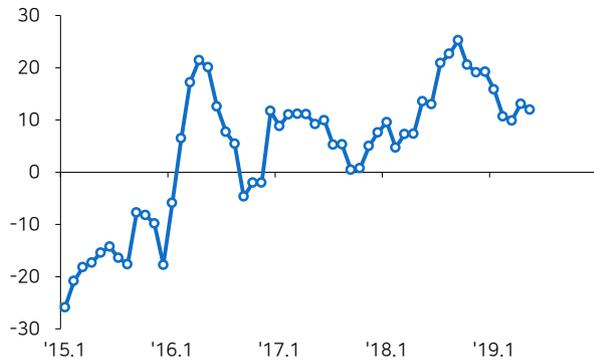
지난 6월 11일에는 지방정부특별채 발행에 대한 규정을 완화하고 인민은행의 금융지원을 바탕으로 인프라 투자 활성화를 유도했다. 그리고 7월 4일, 이에 화답하듯 NDRC가 8,500억위안 규모의 30개 프로젝트를 승인했다는 뉴스가 보도되었다. 대부분의 프로젝트는 철도, 공항, 석탄 광산으로 알려졌다. NDRC가 프로젝트 승인을 완료했고 새로운 규정을 통해 금융규제를 완화해주만큼 하반기에는 인프라 투자에 속도가 붙을 전망이다.

6월 중 고로 가동률이 피크를 치고 내려왔고 환경규제가 부각되면서 공급에 대한 우려가 상당부분 완화되었다. 수요가 받쳐주고 공급에 대한 우려가 완화된다면 그동안 판가에 온전히 반영하지 못했던 원재료 상승분을 수요가에 전가시킬 수 있는 환경이 조성될 수 있다.

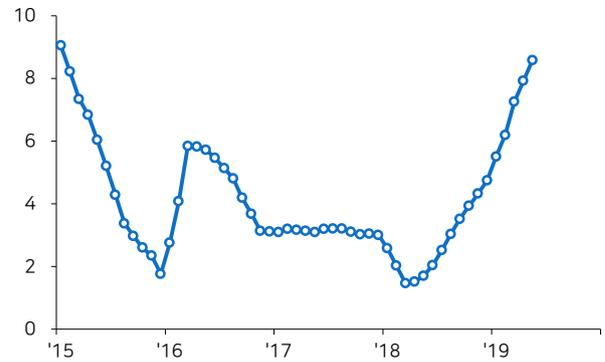
현재 롤마진은 급격한 공급증가와 부진한 수요가 맞물렸던 '18년 말~ '19년초 수준보다도 50달러이상 하락했다. 업황만 본다면 '18년 말의 상황보다 '19년 하반기가 더 좋을 가능성이 높다. 원재료 가격이 여전히 변수이나 마진이 많이 빠진 만큼 하반기의 반등세는 더 역동적일 수 있다.

중국 부동산 착공면적과 기성면적 증가율 추이

(% YoY) 중국 부동산 착공 면적 증가율



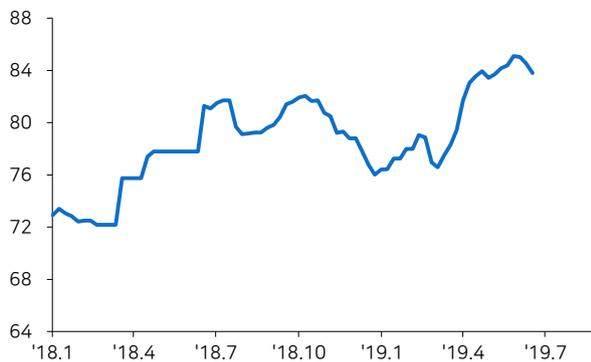
(% YoY) 중국 부동산 기성면적 증가율



자료: NBS, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

중국 고로 가동률과 열연 롤마진 추이

(%) 중국 고로 가동률 추이



(달러/톤) 열연 롤마진 추이



자료: NBS, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

Monthly Performance

	지수	단위	2019-07-03	1D(%)	1W(%)	1M(%)	YTD(%)	YoY(%)
주식	S&P500	미국	2,995.82	0.77	2.8	9.2	46.6	9.9
	DOW	미국	26,966.00	0.67	1.6	8.6	54.8	10.9
	NASDAQ	미국	8,170.23	0.75	3.3	11.4	63.2	8.0
	KOSPI	한국	2,096.02	-1.23	-1.2	1.4	6.9	-7.7
	NIKKEI	일본	21,638.16	-0.53	2.6	6.0	13.7	-0.8
	SHCOMP	중국	3,015.26	-0.94	1.3	4.3	-14.8	8.6
	MSCI ACWI	전세계	531.14	0.55	2.4	7.9	33.0	5.6
	MSCI DM	선진	2,213.35	0.67	2.5	8.2	33.1	6.3
	MSCI EM	이머징	1,059.63	-0.38	1.1	5.1	33.4	0.0
환율	Dollar Index	(Index)	96.77	0.04	0.6	-0.4	-1.9	2.0
	EURO	(USD/EUR)	1.13	-0.06	-0.8	0.3	3.8	-3.1
	KRW	(KRW/USD)	1,170.72	0.26	1.4	-0.8	-0.4	4.6
	JPY	(JPY/USD)	107.81	-0.07	0.0	-0.2	-10.4	-2.8
	CNH	(CNY/USD)	6.88	-0.04	0.0	-0.5	4.8	2.9
금리	미국채 10Y	(%,bp)	1.95	-2.42	-9.70	-12.12	-31.96	-92.13
	한국 국채 3Y	(%,bp)	1.43	-3.60	-5.90	-14.40	-23.40	-69.60
상품	WTI	(USD/BL)	57.34	1.94	-3.4	7.4	9.9	-10.3
	Brent	(USD/BL)	63.82	2.28	-2.8	5.6	15.6	-12.1
	COPPER	(USD/ton)	5,918.00	0.53	-1.2	1.3	25.8	-9.3
	GOLD	(USD/oz)	1,420.90	0.92	0.4	7.0	34.0	14.4
	SILVER	(USD/oz)	15.34	0.64	0.3	4.0	11.1	-3.2

	시가총액 (십억원)	1M (%)	3M(%)	6M(%)	YTD(%)	PER		PBR		ROE	
						19E	20E	19E	20E	19E	20E
POSCO	21,360.8	2.9	-8.8	3.6	1.9	7.8	7.3	0.5	0.4	6.1	6.3
현대제철	5,498.0	2.0	-12.1	-7.4	-7.8	9.6	7.9	0.3	0.3	3.4	4.0
동국제강	638.4	6.6	-13.9	-4.9	-5.8	14.8	9.2	0.3	0.3	2.3	3.6
세아베스틸	667.0	8.8	-14.2	15.3	4.5	12.0	10.5	0.4	0.3	2.9	3.3
고려아연	8,651.9	1.7	-6.7	0.6	5.4	13.0	12.3	1.3	1.2	10.1	9.9
Baoshan Iron& Steel	25,034.2	4.1	-14.8	1.5	1.7	9.8	8.8	0.8	0.8	8.4	8.6
He Steel	5,452.1	1.0	-15.4	4.1	6.3	14.9	14.5	0.6	0.6	4.7	4.8
Jiangsu Shagang	3,024.0	-6.4	-21.1	13.3	0.5	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
Angang Steel	5,894.2	-3.1	-17.8	-2.5	-4.2	7.6	7.6	0.7	0.6	8.9	8.4
Nippon Steel	19,146.9	0.8	-9.8	-0.5	-2.3	7.1	8.9	0.5	0.5	7.3	6.0
JFE Holdings	10,576.3	5.1	-19.6	-7.9	-9.7	5.8	7.7	0.4	0.5	7.9	6.3
Daido Steel	1,939.8	8.3	-11.6	-2.7	-4.6	8.0	7.5	0.6	0.6	7.8	8.2
Nucor	19,715.0	10.2	-8.9	2.7	6.7	10.7	11.6	1.6	1.5	15.6	13.2
US Steel	2,942.6	9.8	-26.9	-28.3	-20.0	14.7	14.6	0.6	0.6	5.0	8.5
ArcelorMittal	20,796.2	9.9	-21.8	-18.2	-15.8	7.0	5.6	0.4	0.4	6.2	7.2
Voestalpine	6,320.0	11.0	-7.2	0.1	2.9	11.4	11.5	0.7	0.7	6.7	6.4
SSAB	3,690.4	3.7	-15.9	0.3	2.7	9.0	9.2	0.5	0.5	5.9	5.7
Tata Steel	9,865.1	-0.5	-6.7	1.6	-4.9	6.3	7.4	0.8	0.8	14.4	10.9
JSW Steel	11,403.2	0.3	-4.4	-4.5	-10.3	8.6	11.1	2.0	1.8	24.3	16.1
SAIL	3,631.6	2.8	-10.7	-2.4	-7.9	8.5	6.7	0.5	0.5	7.8	8.2
Vale	82,444.0	4.4	-1.7	-1.7	0.6	7.2	7.5	1.4	1.2	17.9	16.0
BHP	165,581.3	12.2	6.2	30.8	27.5	15.3	13.1	3.1	2.8	19.3	22.0
Rio Tinto	124,780.0	7.8	6.6	43.4	40.4	11.4	12.6	2.8	2.6	24.1	20.2
Showa Denko	5,043.5	1.8	-25.9	-4.9	-4.9	3.7	3.9	0.8	0.7	25.2	21.3
Tokai Carbon	2,701.7	2.9	-25.7	-9.2	-11.3	4.9	5.4	1.1	0.9	25.4	18.9
Fangda Carbon	5,749.5	11.4	-34.7	8.1	10.6	13.0	14.7	2.3	2.3	17.8	14.5

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Top News

China iron ore falls sharply after extended red-hot rally

Reuters

- 7월 4일, 중국 대련 선물거래소의 철광석 선물가격이 급락하였음
- 가장 거래가 활발한 9월물 가격은 5.1% 하락했다가 3.8% 하락으로 반등했음
- 6월부터 호주와 브라질의 수출 물량이 회복된 것이 큰 영향을 준 것으로 분석됨
- 일부 연구원은 중국의 철강 감산 정책에 따라 마진이 회복하는 만큼 철광석 가격이 지지될 수 있다고 분석함

Met coke market creaks under oversupply

Argus Media

- 유럽지역의 철강경기가 악화되자 코크스의 공급과잉이 부각되고 있음
- 철광석 가격 상승으로 철강사 마진이 악화된 점도 코크스 가격의 하락 요인으로 작용하는 상황

Steel production to hit 128.6MT by 2021: Survey

Business Standard

- 인도 정부의 서베이에 따르면 인도의 철강 생산량은 2021년까지 1억 2860만톤으로 증가하고 2023년까지 소비는 1억 4천만톤으로 확대될 전망
- 철강 수요는 인프라, 건설, 자동차 섹터를 중심으로 성장할 것으로 조사됨

Australia gov't lithium price outlook is bleak

Mining.com

- 전기차 시장 확대에 따른 리튬이온전지 수요 증가 전망에도 불구하고 호주 정부는 리튬 가격에 대해 비관적 전망을 제시했음
- 호주 산업혁신과학부는 수산화리튬의 공급과잉으로 인해 2023년 이전까진 수요 증가세가 공급증가세에 미치지 못할 것으로 전망했음

Global mined zinc production to ramp up

Mining.com

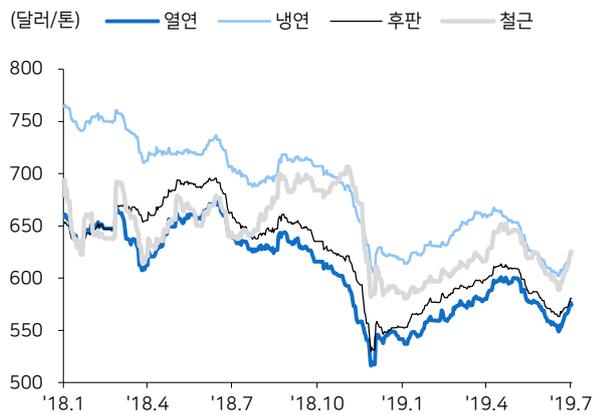
- Fitch는 높은 아연 가격으로 인해 전 세계 광산업체의 아연 생산량을 지속적으로 확대될 것으로 분석함
- 2019년 1,330만톤 수준의 생산량이 2028년에는 1,580만톤 규모로 증가할 전망

Steel Price

Comment

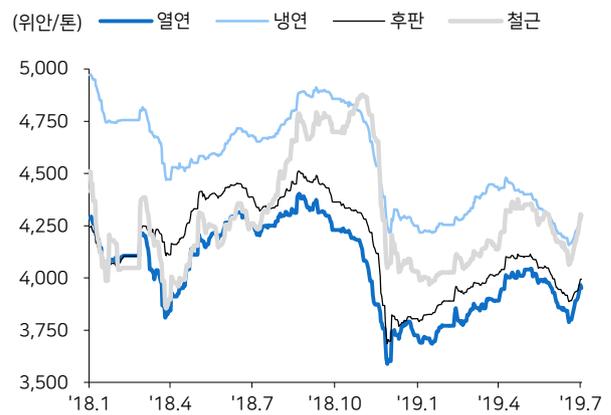
- 철강 제품 가격의 하락 추세 반전 → 저점 대비 30달러 정도 상승
- 6월 열연 롤 마진의 경우 작년 말~올해 초 수준보다 더 낮아진 상황
4월부터 VAT가 3%pt 인하되었다는 점을 고려해도 6월의 수익성은 작년 말 수준에 불과하여 중국 제련소의 마진은 다시 한계수준에 봉착
- 현재의 판가가 지속될 경우 7월의 롤 마진은 2015년 중순 수준까지 하락할 개연성이 있음
철강 시황이 2015년 중순에 비하면 나은 상황이기 때문에 판가는 현재의 하락 추세를 지속하기 어렵다고 판단
→ 판가는 6월 중 저점을 확인하고 다시 반등할 가능성이 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]



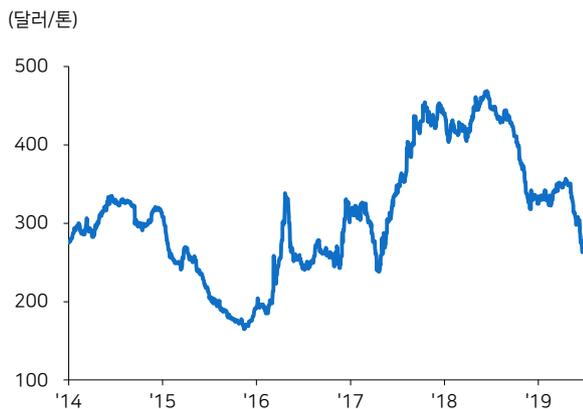
자료: Antaika, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 주요 철강 제품 중국 유통 가격 [위안]



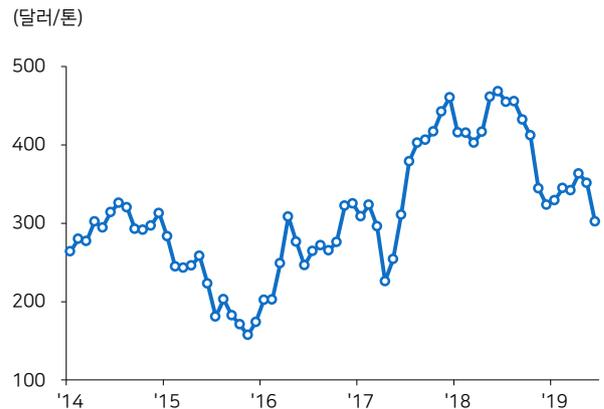
자료: Antaika, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

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



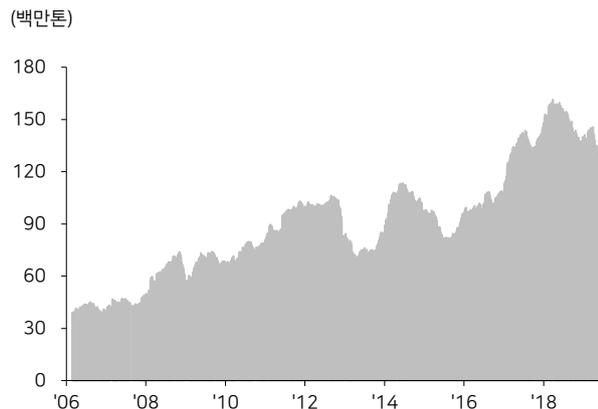
자료: DCE, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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]



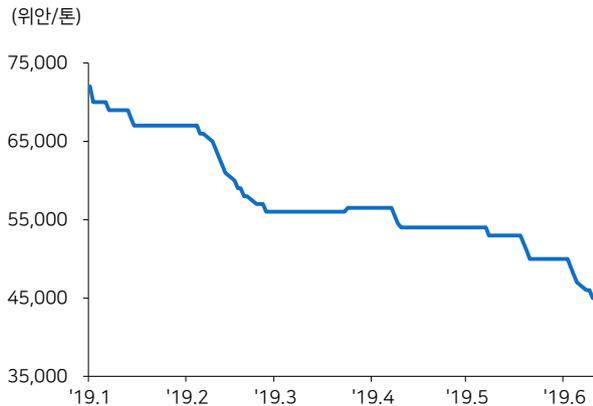
자료: SteelDaily, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 중국 철 스크랩 가격 [중량]



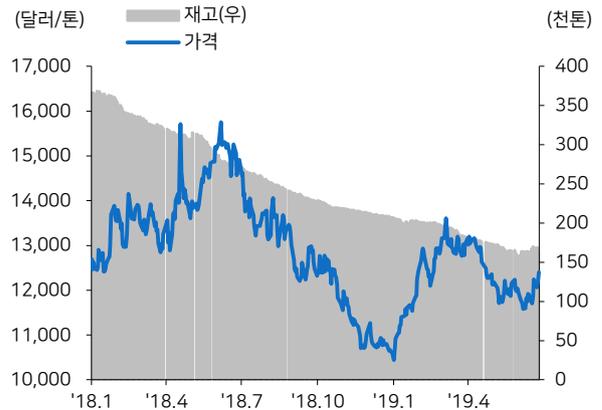
자료: Steelhome, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 중국 전극봉 가격 [UHP D600mm]



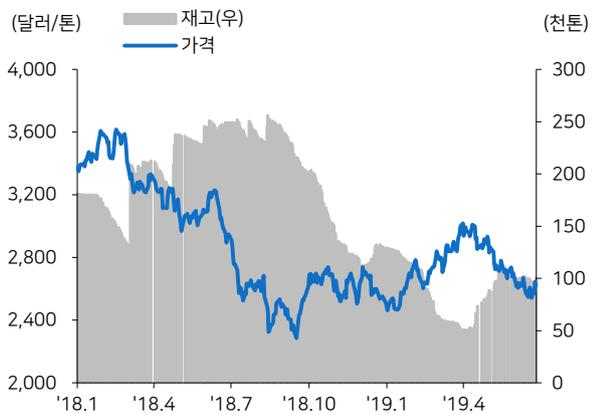
자료: Asian Metal, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 니켈 LME 가격



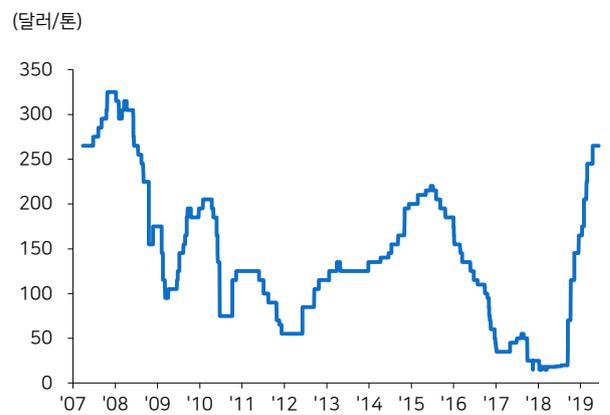
자료: KOMIS, LME, 메리츠증권증권 리서치센터

그림13 아연 LME 가격



자료: KOMIS, LME, 메리츠증권증권 리서치센터

그림14 중국 아연 TC



자료: Asian Metal, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

Steel Supply

Comment

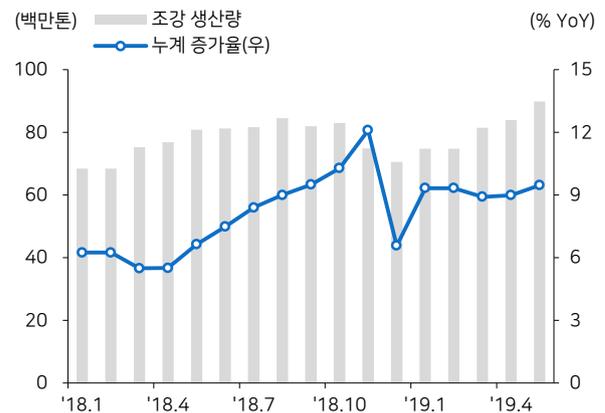
- 중국 5월 조강 생산량 데이터는 역사적 기록을 4월에 이어 다시 한번 경신
롤 마진 회복과 본격적인 비수기 돌입 전 생산량 목표치를 달성하기 위한 가동률 확대에 따른 영향으로 판단됨
- 최근 중국 스크랩 사용량이 지속적으로 확대되는 점이 돋보임
롤 마진 회복에 따른 전기로 가동률 확대 영향으로 판단됨
- Mysteel의 고로 가동률 서베이 데이터는 6월 들어서도 여전히 84~85%의 높은 수준을 유지 중
최근 대기오염에 대한 중국 환경부의 규제 강도가 강화되고 있으며 롤 마진도 상당히 많이 하락한 상황이기 때문에
6월 중 가동률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

그림15 전 세계 조강 생산량



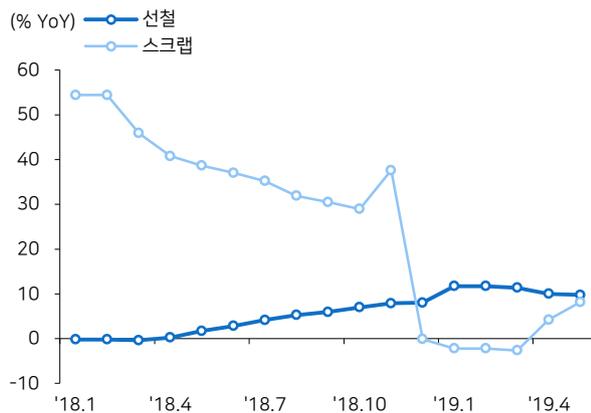
자료: WSA, 메리츠증권증권 리서치센터

그림16 중국 조강 생산량



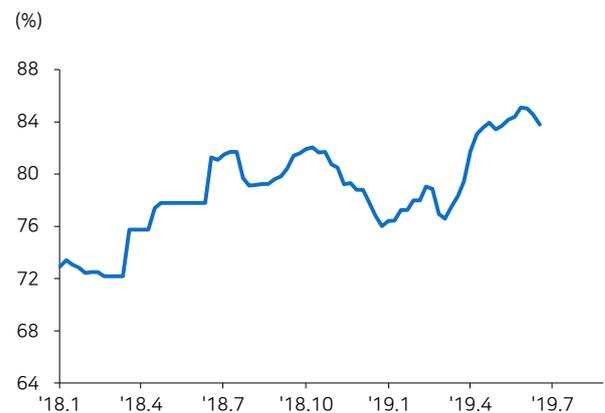
자료: NBS, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

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
- 재고 감소 추세는 전월 대비 둔화
 수요가 좋은 것은 맞으나 5월 9천만톤 가량의 조강생산량은 재고소진 속도를 고려하면 부담이 되는 상황
 6월의 재고는 전월 대비 큰 변화가 없으나 전년동기 대비로는 16.6% 증가하여 가격 상승에 부담을 주고 있음
 향후 공급이 감소하며 재고 감소세가 이어진다면 철강 가격 반등이 나타날 것

그림19 중국 건설 FAI 추이



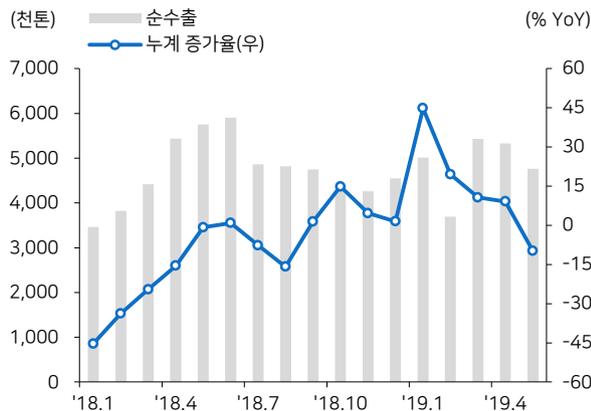
자료: NBS, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림20 중국 부동산 착공면적 추이



자료: NBS, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림21 중국 철강 순수출 추이



자료: 중국해관총서, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

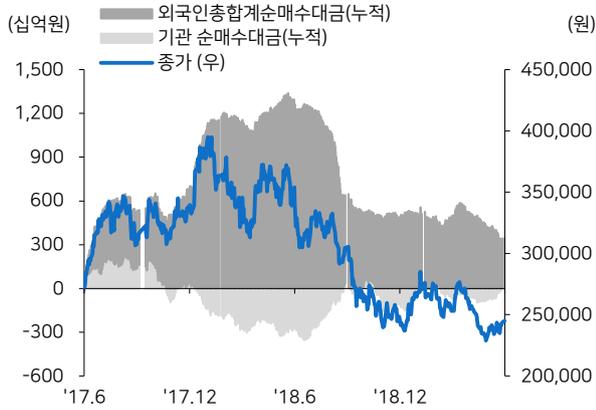
그림22 중국 5개 대표 제품 재고 추이



자료: Steelhome, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

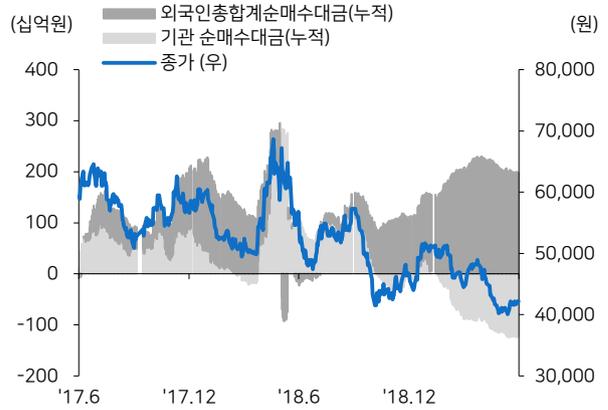
국내 주요 업체들의 주가와 수급 추이

그림23 POSCO



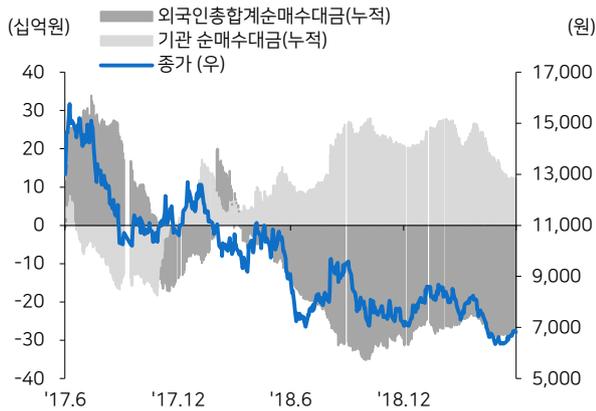
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림24 현대제철



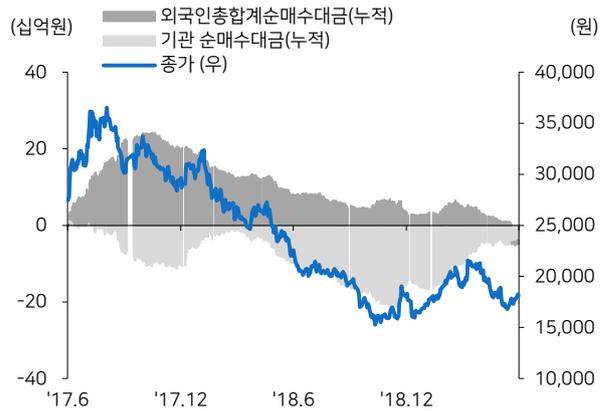
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림25 동국제강



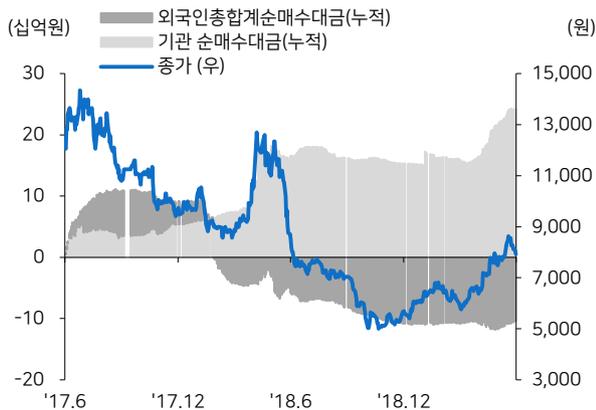
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림26 세아베스틸



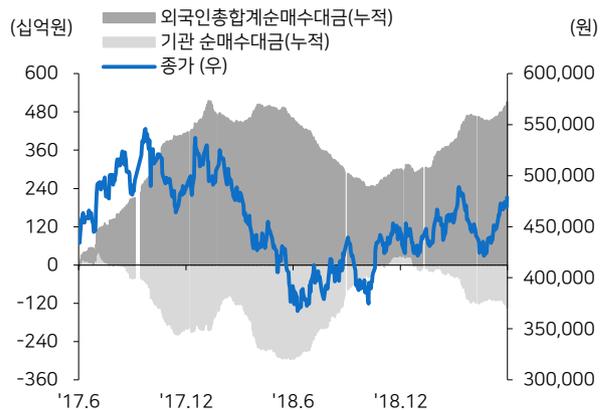
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림27 대한제강



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림28 고려아연



자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

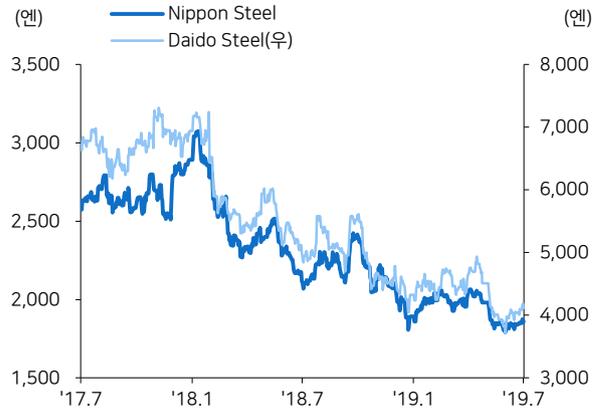
글로벌 PEER 주가

그림29 Baoshan & Shagang



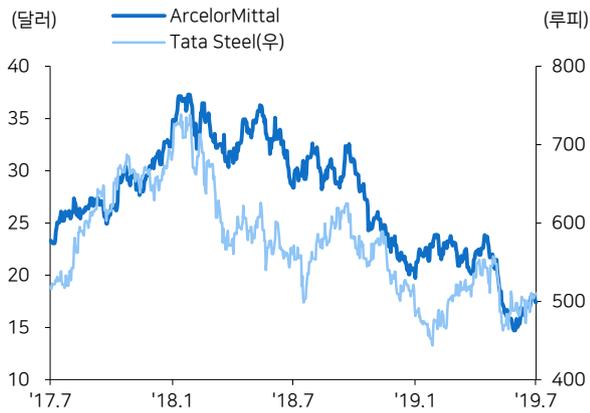
자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

그림30 NSSMC & Daido



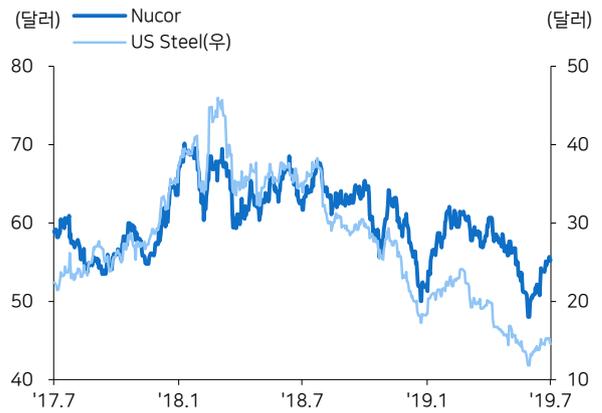
자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

그림31 ArcelorMittal



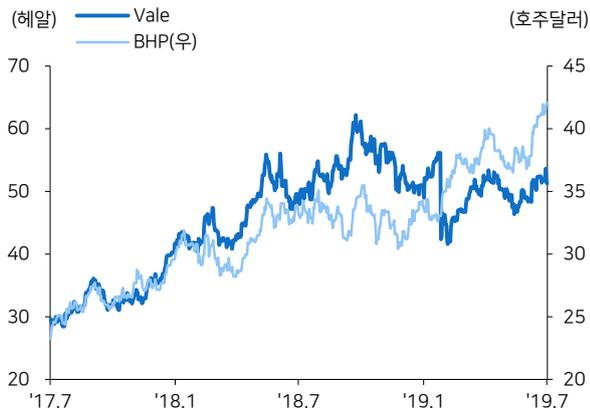
자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

그림32 Nucor & US Steel



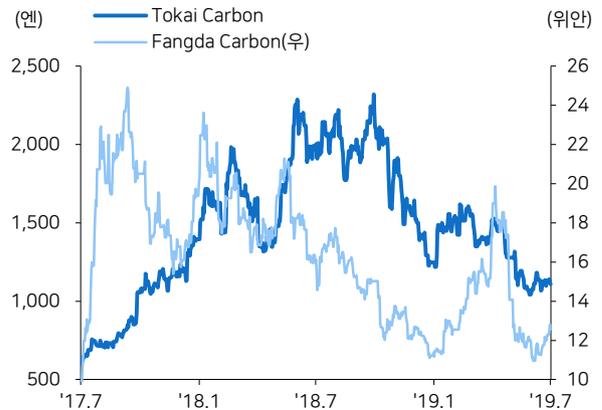
자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

그림33 VALE& BHP



자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터

그림34 Tokai Carbon & Fangda Carbon



자료: Bloomberg, 메리츠증권리서치센터