

철강

뜨거운 업황, 더 뜨거운 여름

더 강력해진 중국의 환경규제 정책

중국 생태환경부가 환경규제 정책을 전면 시행함에 따라 철강기업에 대한 제재가 강화될 전망이다. 정부 주도로 총 1만 8천명의 공무원이 동원되어 6월 11일부터 내년 4월 28일까지 환경 오염 감찰이 시행된다. 중점 감찰 지역은 베이징, 톈진을 포함한 허베이성 등지의 26개 도시(2+26도시)다. 여기에 황허강 일대 11개 도시와 장강 삼각주 일대 지역으로 범위를 넓혀 고로와 광산, 미세먼지 관련 업계에 대한 오염물질 방출에 대한 종합적인 감찰이 진행될 예정이다. 일부 철강사의 감산 및 제재로 중국 철강 생산량이 감소할 가능성이 높다.

사상 최대 생산에도 철강 가격 상승세

중국 5월 중순 일평균 조강생산량이 200.3만톤으로 사상 최초로 200만톤을 넘었다(그림 5). 성수기를 감안해도 지난해보다 10.1%나 증가할 정도로 지나치다. 우리는 이러한 생산량 급증이 위의 환경규제 정책에 대한 대비라고 판단한다. 유통 재고는 감소세가 이어지고 있고(그림 6) 철강 가격도 오름세가 유지되고 있다. 그만큼 수요가 탄탄하다고 해석할 수 있다. 6월 환경규제 정책을 시행한 이후 생산량 감소를 우려해 수요처들이 재고 확보에 나선 것일 수도 있다. 중국 환경 규제가 철강 산업의 상승 사이클에 힘을 더해주고 있다.

양호한 2분기, 쉬지 않는 3분기

2분기 철강업체들의 실적은 양호할 것으로 판단된다. 자동차용강판을 제외하고 전강종에 걸친 가격 인상이 이어졌기 때문이다. 반면 원재료 가격은 안정되면서 스프레드가 개선될 것이다. 게다가 비수기인 3분기도 쉬지 않을 전망이다. 한국 철강업황은 중국 업황에 한 분기 후행한다. 중국 내수 가격이 2~3개월 시차로 주변국 가격에 영향을 주기 때문이다. 3분기는 휴가와 정기보수 등으로 생산가능일수가 줄어 비수기다. 그런데 올해 3분기는 업황 호조가 이어질 것으로 판단된다.

고로업체 투자 매력, 아직 높다

POSCO의 2018년 ROE는 8.6%로 2011년 이후 7년 만에 8%를 상회할 전망이다. 그런데 PBR은 아직도 0.7배 이하다. 현대제철은 특수강 판매 확대와 순천 #3 CGL(아연도금강판) 신규 가동으로 2분기부터 실적 개선세가 이어질 전망이다. ROE가 상승 반전하는 첫 해가 될 것이다. 펀더멘털 측면에서 아직 고로업체 투자 매력은 높다. POSCO 목표주가 460,000원(목표 PBR 0.8배)과 현대제철 목표주가 82,000원(목표 PBR 0.6배)를 유지한다.

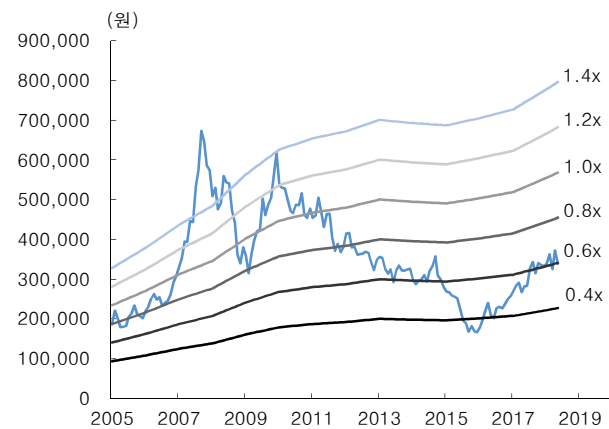
비중확대

종목	투자 의견	목표주가
POSCO	매수	460,000원
현대제철	매수	82,000원

최문선

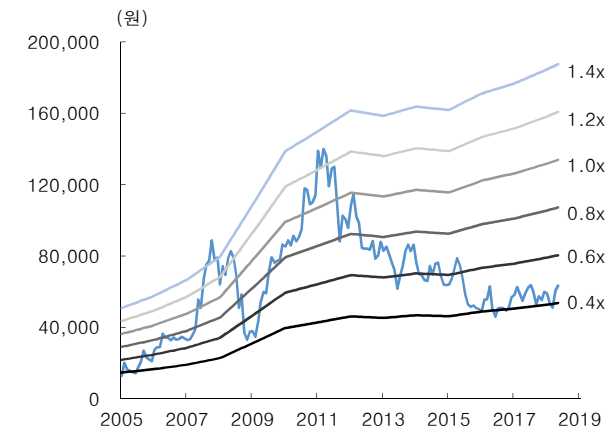
moonsun@truefriend.com

[그림 1] POSCO PBR band



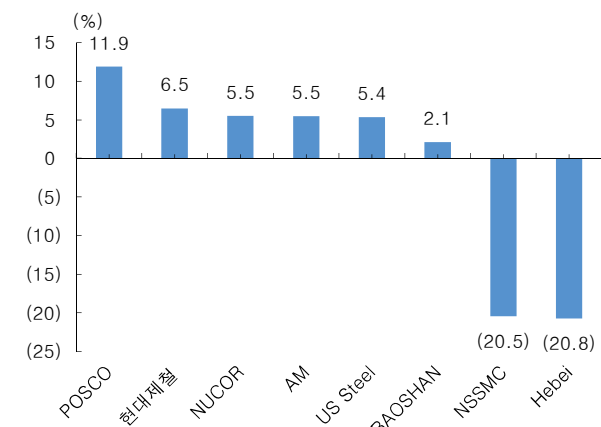
자료: 한국투자증권

[그림 2] 현대제철 PBR band



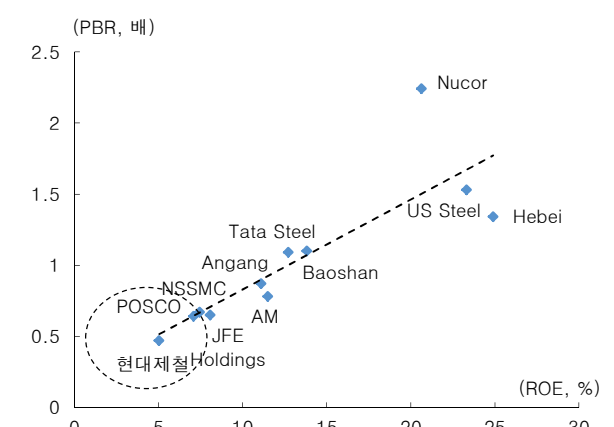
자료: 한국투자증권

[그림 3] 2018년 주요 철강 업체 주가 수익률



자료: 한국투자증권

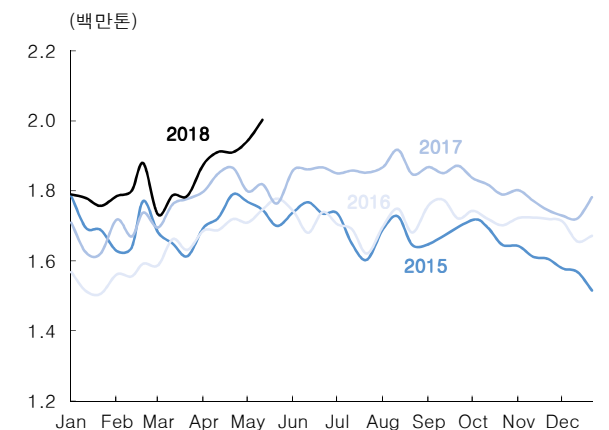
[그림 4] 글로벌 주요 철강 업체 ROE-PBR



주: ROE는 2018년 전망 기준

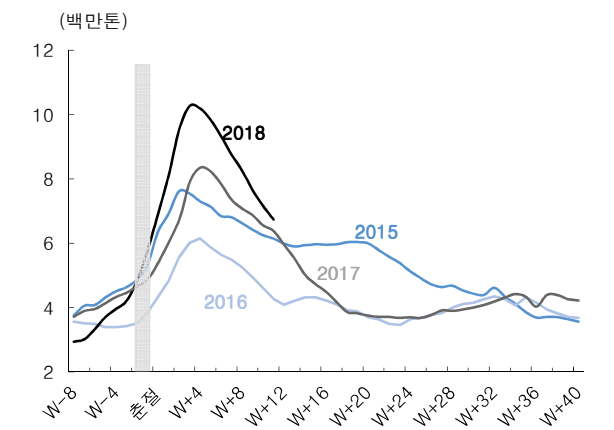
자료: 한국투자증권

[그림 5] 중국 일평균 조강 생산량 - 역대 최고치



자료: Mysteel, 한국투자증권

[그림 6] 중국 유통 재고량 - 감소세 지속



자료: Mysteel, 한국투자증권

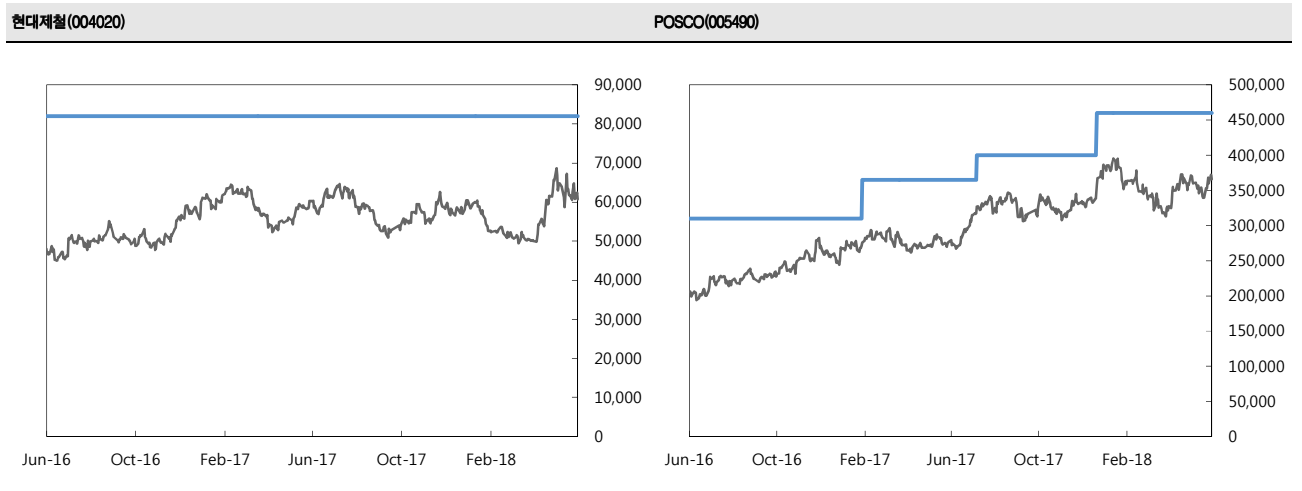
〈표 1〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
POSCO (005490)	투자의견	매수	2016A	53,084	2,844	1,363	16,627	503,596	15.5	0.5	3.3	6.5	3.1
	목표주가(원)	460,000	2017A	60,655	4,622	2,790	34,464	519,183	9.6	0.6	6.5	5.3	2.4
	현재가 (6/12, 원)	366,000	2018F	61,939	5,622	3,878	48,472	555,478	7.7	0.7	8.6	4.8	2.8
	시가총액(십억원)	31,904	2019F	65,744	5,915	4,065	50,817	593,925	7.3	0.6	8.4	4.3	2.8
			2020F	75,122	6,834	4,557	56,958	638,007	6.5	0.6	8.7	3.5	2.8
현대제철 (004020)	투자의견	매수	2016A	16,692	1,445	850	6,492	122,187	8.8	0.5	5.4	6.7	1.3
	목표주가(원)	82,000	2017A	19,166	1,368	716	5,455	126,228	10.7	0.5	4.4	6.5	1.3
	현재가 (6/12, 원)	60,700	2018F	20,846	1,521	918	6,994	131,789	8.9	0.5	5.4	5.2	1.2
	시가총액(십억원)	8,100	2019F	22,220	1,801	1,033	7,872	138,214	7.9	0.5	5.8	4.5	1.2
			2020F	23,331	2,007	1,245	9,483	146,223	6.6	0.4	6.6	4.4	1.2

자료: 각 사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
현대제철(004020)	2016.04.27	매수	82,000원	-34.4	-21.3		2017.02.10	매수	365,000원	-23.0	-13.0
	2017.04.27	1년경과		-30.9	-21.2		2017.07.20	매수	400,000원	-17.9	-13.3
POSCO(005490)	2016.04.21	매수	310,000원	-24.4	-8.9		2018.01.03	매수	460,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 12일 현재 현대제철, POSCO 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대제철, POSCO 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.