

## 철강금속(Neutral)

### 3Q 원료탄 계약가 동결 - 원료탄 가격 바닥 확인



철강금속 담당 이재광  
Tel. 368-6169 / jkhee@eugenefn.com

- 3Q14 원료탄 계약가 톤당 120달러, 전분기비 동결
  - Anglo American과 신일철주금(舊 신일본제철)이 3분기 강점탄(Hard coking coal) 가격을 120달러에 계약하였음. 이는 2분기 계약가격과 동일하며 2분기 평균 현물가격 115달러를 소폭 상회함
- 원료탄 수급, 감소 불균형 공급과잉 지속 중. 가격 인상은 추가 감소 필요할 것
  - 2분기 계약가격이 1분기비 16% 인하된 후, 원료탄 제조사들은 약 2,000만톤, 전체 생산능력의 약 7% 수준의 감산을 발표했고, (도표 2 참고) 이를 통해 3분기 계약가격은 소폭 인상될 것으로 전망되었으나, 원료탄 현물가격은 상승하지 않았고 결국 3분기 계약가격도 동결된 것으로 파악됨
  - 원료탄 생산원가를 감안할 때, 3분기 계약가격인 120달러는 충분히 바닥으로 판단되나 가격 인상을 위해서는 추가 감소가 필요할 것으로 판단됨 (도표 3 참고)
- 3Q14 철광석 계약가 전분기비 22% 인하 유력
  - 3분기 철광석 계약가격은 아직 협상 중이나, 2분기 평균 현물가격이 102달러인 점을 감안하면 100달러 초반 수준에 타결될 가능성이 커 전분기비 22% 인하될 것으로 전망됨 (도표 8 참고)
- 3Q14 쇳물 원가 톤당 31달러, 전분기비 10% 하락 예상, 철강 가격 인하 요인으로 작용할 전망
  - 결론적으로 철광석 및 원료탄 계약가격을 감안한 3분기 고로 쇳물원가(제선 원가)는 톤당 약 31달러 하락할 것으로 예상됨
  - 단기적으로 제선 원가 하락은 철강 가격 인하 압력 요인으로 작용할 것으로 판단됨. (도표 12 참고) 외신보도에 따르면 국내 수요업체들은 6~8월 열연 가격을 톤당 5만원 인하 요구한 것으로 알려짐 (Steel Business Briefing 7월 1일 보도)
  - 다만 중장기적으로는 원재료 공급과잉은 절대 가격 수준 하락의 부정적 효과(매출액 감소)를 감안해도 후방산업에 대한 buying power 회복으로 2004년 이후 벌어졌던 원재료사와의 수익성 차이를 좁힐 수 있다는 점에서 긍정적임 (도표 13 참고)

#### 3Q 원료탄 계약가격 전분기비 동결, 바닥 확인



3Q14 원료탄 계약가격  
전분기비 동결

도표 1 원료탄 가격



자료: 유진투자증권

2분기 원료탄 계약가격  
급락 후, 원료탄 생산자들은  
약 2,000만톤, 전체 생산  
능력의 약 7% 수준의  
생산 능력 감축을  
발표했었으나  
원료탄 현물가격은  
상승하지 못함  
->공급감축에도 공급과잉  
지속 중

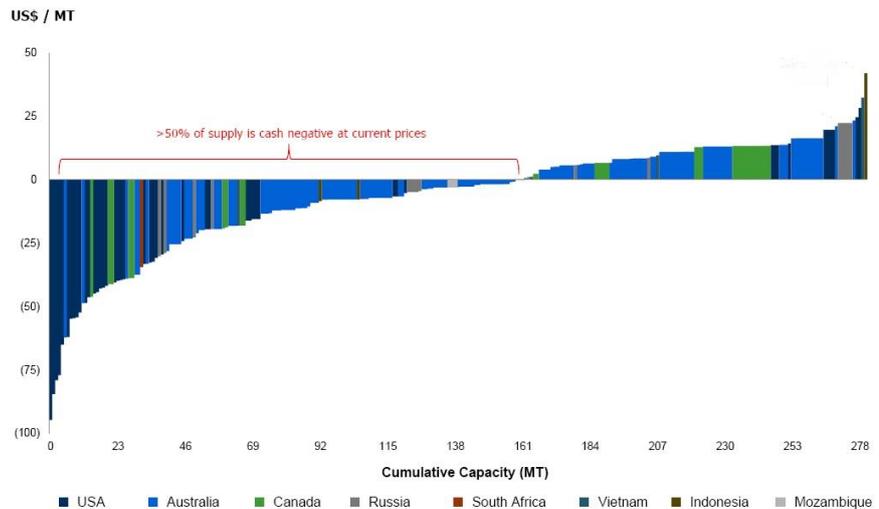
도표 2 원료탄 생산능력 감축 현황

기업	광산	생산능력 감축 규모(만톤)	발표일
Glencore	Revenworth	210	2014년 3월 27일
Walter	Wolverine/Brazion	360	2014년 4월 15일
Rio	Firmwide	30	2014년 4월 15일
Arch	Firmwide	120	2014년 4월 22일
Patriot	Wells	140	2014년 4월 23일
mechel	Bluestone	360	2014년 4월 29일
Consol	Firmwide	90	2014년 4월 29일
Alpha	Firmwide	150	2014년 5월 1일
Alpha	Grassy Creek/Hominy Creek	48	2014년 5월 9일
Vale	Integra	230	2014년 5월 16일
Cliffs	Pinnacle	280	2014년 6월 25일
<b>합계</b>		<b>2,018</b>	

자료: Company data, 유진투자증권

3분기 계약가격인  
톤당 120달러 가정 시  
글로벌 원료탄 제조사의  
약 50%가 손실을 보는 것  
으로 추정됨  
->현재 가격은 충분히 바닥

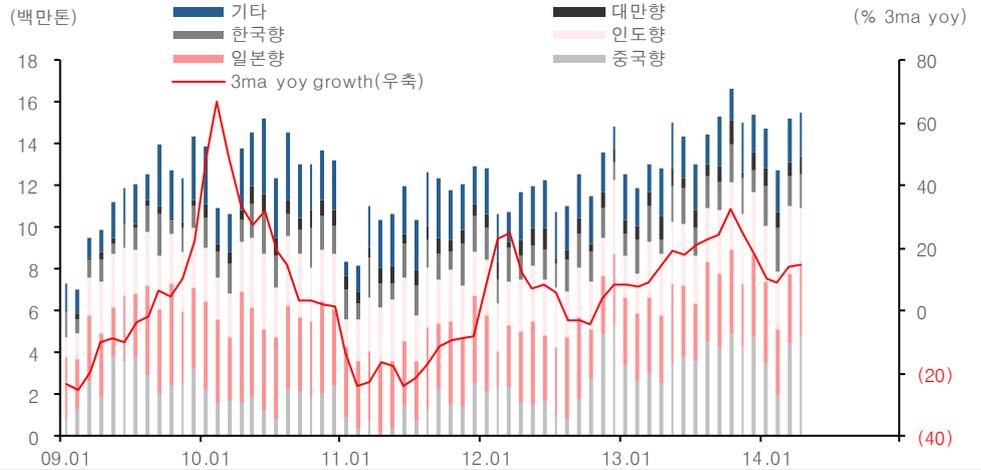
도표 3 원료탄 제조사 손익 - 가격 톤당 120달러 가정 시



자료: Wood Mackenzie Coal Market Service, 유진투자증권

원료탄 수출량의 약 55%를 차지하는 호주의 원료탄 수출량 4월 15% yoy. 4월 누적 12% yoy 증가하며 11년 이후 증가세 지속

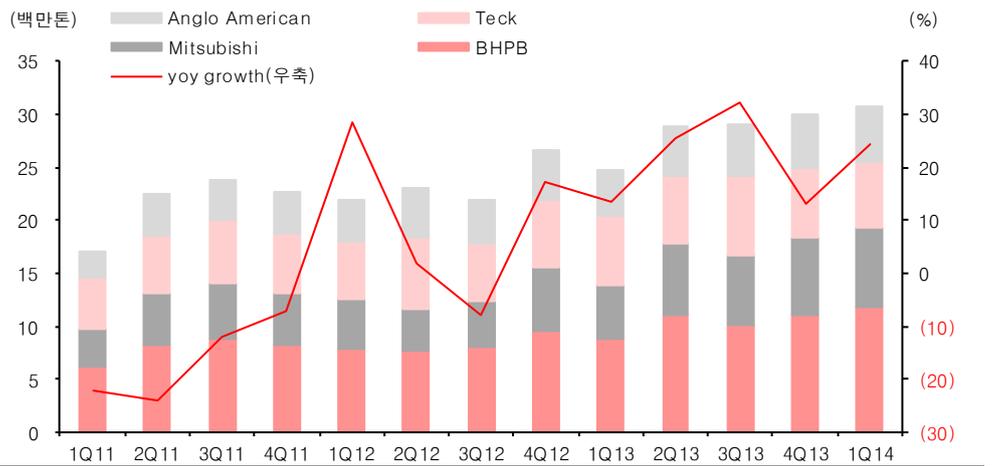
도표 4 호주 원료탄 월별 수출량



자료: 유진투자증권

원료탄 주요 4사의 분기별 생산량 증가세 지속

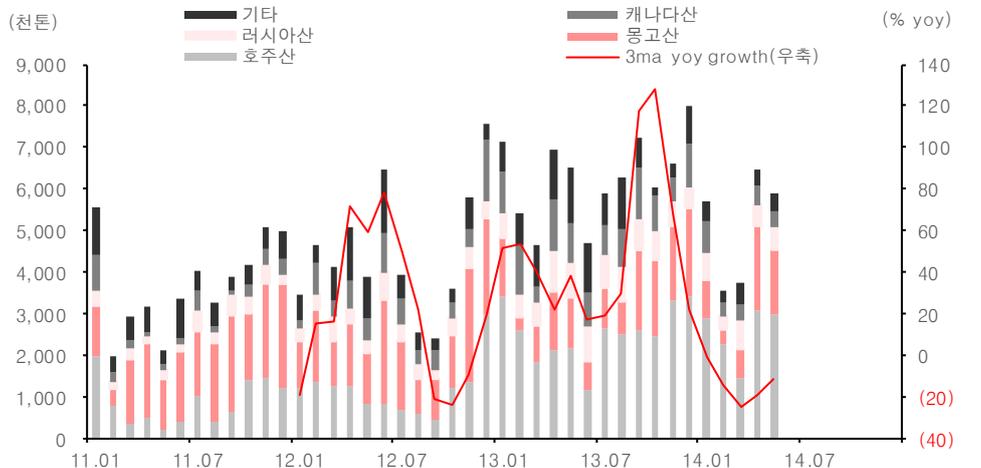
도표 5 원료탄 주요 4사 분기별 생산량



자료: 유진투자증권

원료탄 수입량의 약 33%를 차지하는 중국의 원료탄 수입량 5월 -9% yoy, 5월 누적 -17% yoy 감소

도표 6 중국 원료탄 수입



자료: 유진투자증권



중국산 원료탄가격과  
수입산 원료탄 가격  
격차 좁혀져  
수입산 원료탄 가격 상승  
어렵게 함

도표 7 중국 국내산 vs. 수입산 원료탄 가격 차이



자료: 유진투자증권

2분기 철광석  
현물 평균가격 감안 시  
3분기 계약가격  
톤당 100달러 수준 유력

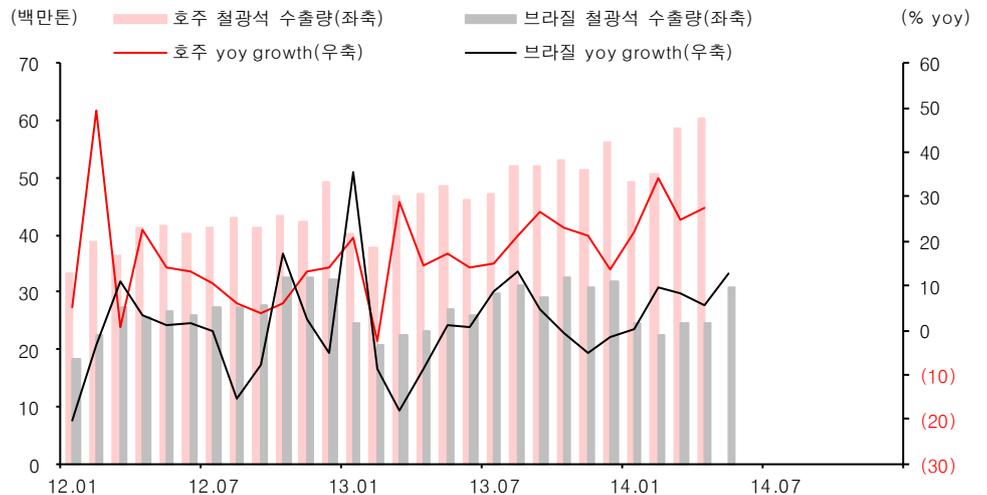
도표 8 철광석 가격



자료: 유진투자증권

철광석 수출량의 70%를  
차지하는  
호주와 브라질의  
철광석 수출량  
증가세 지속 중

도표 9 호주, 브라질 월별 철광석 수출량

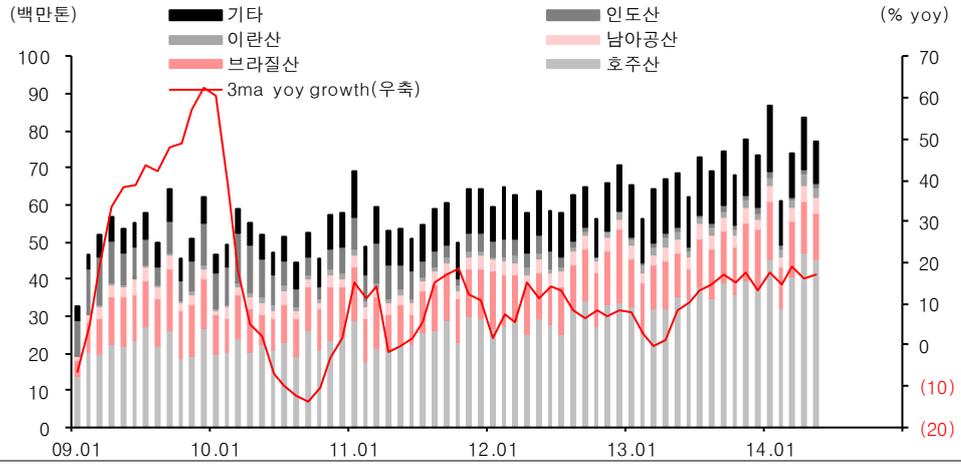


자료: 유진투자증권



철광석 수입량의 60%를 차지하는 중국의 철광석 수입량 증가하고 있으나 속도는 둔화

도표 10 중국 철광석 월별 수입량



자료: 유진투자증권

중국산 철광석 가격과 수입산 철광석 가격 격차 작아져 수입산 철광석의 가격 상승 어렵게 함

도표 11 중국 국내산 vs. 수입산 철광석 가격 차이

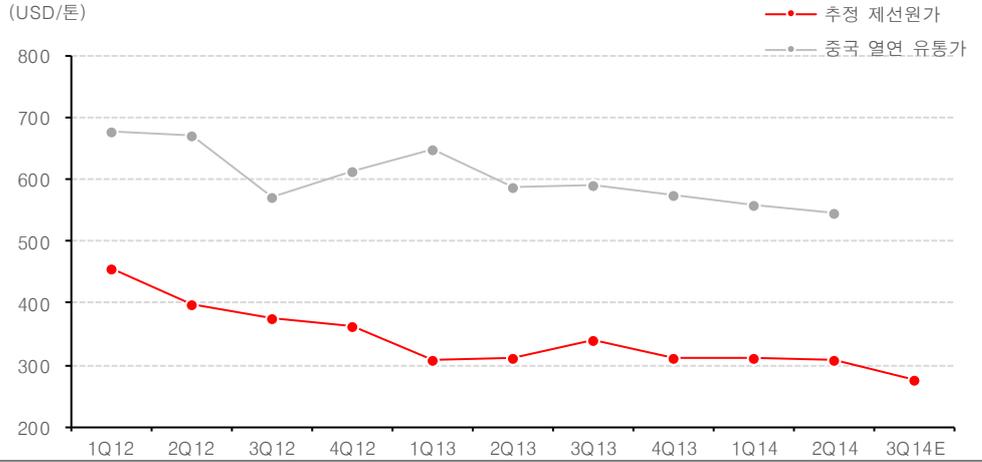


자료: 유진투자증권



단기적으로  
제선 원가 하락은  
철강 가격 인하 요인으로  
작용할 전망

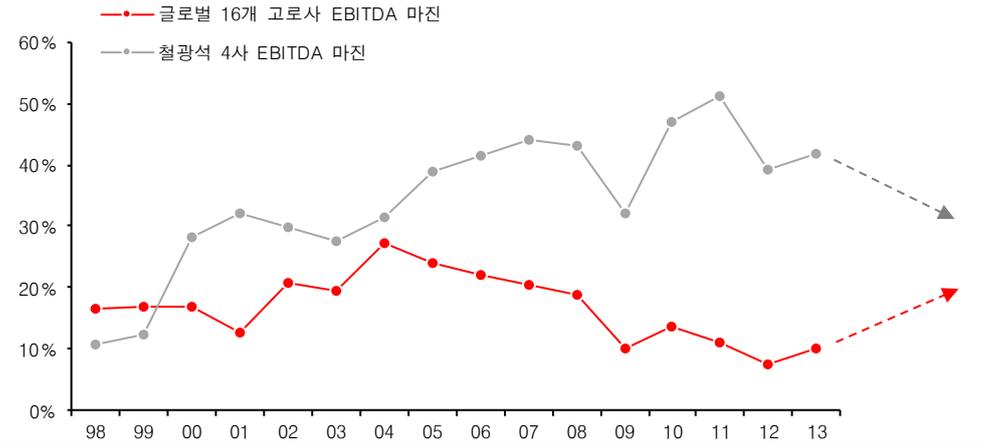
도표 12 제선 원가 vs. 열연 가격



자료: 유진투자증권

중장기적으로  
원재료 공급과잉은  
고로사의 원재료사에 대한  
Buying power 회복으로  
수익성 개선 요인으로  
작용할 전망

도표 13 중국 국내산 vs. 수입산 철광석 가격 차이



자료: 유진투자증권



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

• STRONG BUY	추천기준일 증가대비 +50%이상
• BUY	추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD	추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE	추천기준일 증가대비 0%미만