

2014.08.06

Analyst 김현태 | 3777-8128 | htkim@kbsec.co.kr

철강금속 (NEUTRAL): 주가는 올랐지만, 철강 Data는 아직 큰 변화 없는 모습

- 중국 경제지표 개선과 부양책 기대감으로 7월 14일 이후 국내 철강업종 +4.3%p 아웃퍼폼 중
- 하지만 아직 철강 Data 개선으로 구체화되고 있지는 않음. 유통재고의 Restocking을 기다려야 할 시점

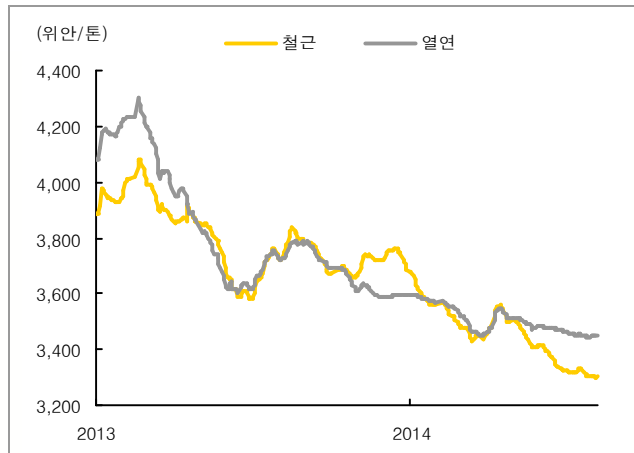
■ 현재까지 철강 시장 Data에는 뚜렷한 개선의 기미가 보이지 않음

- 중국 Macro 지표 개선과 정책 기대감으로 국내 철강업종 지수는 7월 14일 이후 7.9% 상승 (KOSPI를 4.3%p 아웃퍼폼). 같은 기간 종목별 상대수익률은 POSCO +7.5%p, 현대제철 +8.7%p, 고려아연 -5.6%p, 풍산 -3.1%p로 고로사가 KOSPI를 아웃퍼폼한 반면, 비철금속 관련주는 오히려 언더퍼폼하는 결과를 보임. 고로사 주가가 PBR 0.6X 수준으로 Valuation 부담이 없는 상태였고, 2Q 실적이 예상보다 양호했던 점도 주가 상승의 동력으로 작용
- 하지만 주가 반등이 시작되고, 3주가 흐른 시점에서 철강 시장 Data를 살펴보면, 아직까지는 뚜렷한 개선의 기미가 보이지 않고 있음. ① 중국 철강 가격은 여전히 완만한 약세 흐름이며, ② 중국 유통재고는 Destocking이 지속되고 있음 (22주 연속). 재고 부담이 줄어드는 점은 긍정적이나, 성수기를 앞두고 재고 Restocking이 진행되지 않는 점은 부정적으로 해석할 수 있는 요인. 시장センチ먼트가 긍정적이라면 이제부터는 Restocking이 진행돼야 함
- 이러한 이유 때문에 최근까지의 주가 반등은 말 그대로 ‘정책 및 매크로 기대감’이 크게 작용한 것으로 판단됨. 현 시점에서 탄력적인 주가 상승과 어닝 향상을 위해서는 철강 시장 Data가 개선되는 변화가 필요함. 가장 직접적인 변화는 철강 가격의 반등이지만, 이게 아니더라도 중국 유통재고가 Destocking을 끝내고, Restocking으로 전환되는 변화가 나타나면 유통상들의センチ먼트가 개선되고 있다고 판단할 수 있을 것임

■ POSCO와 바오산은 7월 아웃퍼폼, 8~10월 언더퍼폼의 계절성을 보여 왔음

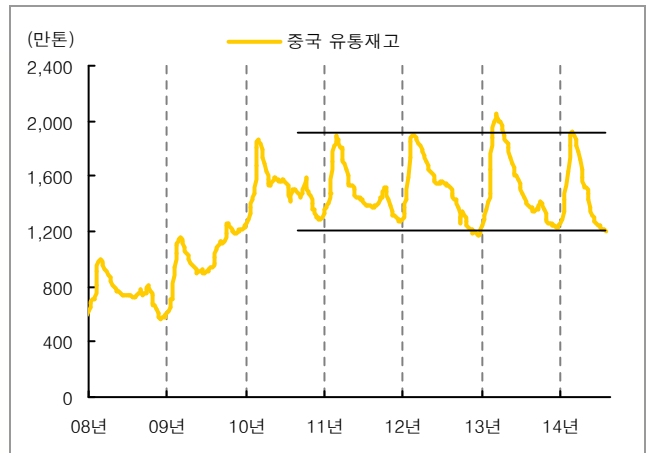
- 계절적으로 중국 및 국내 고로사는 7~8월에 아웃퍼폼하는 계절성을 보여 왔음. 중국 정부가 하반기에 부양책을 내놓는 경우가 많았고, 7~8월 재고 Restocking에 대한 기대감이 반영됐기 때문. 중국 Baoshan은 2003년 이후 매년 7월에 상해종합지수를 아웃퍼폼한 경우가 8번으로 빈도율이 67%에 달함. POSCO는 7월 아웃퍼폼 빈도율이 75% (12번 가운데 9번 아웃퍼폼)로 Baoshan보다 빈도율이 높음. 즉, 최근 진행된 중국 및 국내 고로사의 주가 강세는 계절적 아웃퍼폼 패턴을 감안해도 일정 부분 이해할 수 있는 현상임
- 주가 계절성과 관련한 통계분석 상 ① 현대제철은 7월보다 8월 아웃퍼폼 빈도율이 높다는 점, ② POSCO는 7월 아웃퍼폼 빈도율이 높지만 8~10월은 아웃퍼폼 빈도율이 낮아진다는 점임. 앞서 언급한 것처럼 POSCO의 7월 아웃퍼폼 빈도율은 75%로 높지만, 8월 27%, 9월 36%, 10월 27%로 이후 3개월은 낮은 아웃퍼폼 빈도율을 보였음. Baoshan 역시 8~10월 아웃퍼폼 빈도율이 낮았음을 감안하면 이것 역시 계절성의 일부라고 이해 가능. 한편 현대제철의 7~9월 아웃퍼폼 빈도율을 보면 POSCO보다 높는데, 이는 현대제철이 봉형강 사업부를 보유했기 때문에 비수기인 3Q에 POSCO보다 주가가 부진할 것이라는 시장의 생각과는 다른 결과임

그림 1. 중국 철강 가격 동향



자료: Mysteel, KB투자증권

그림 2. 중국 유통재고 동향 : Destocking 지속 중



자료: Mysteel, KB투자증권

표 1. POSCO의 월별 아웃퍼폼 빈도율 : 7월은 총 12번 가운데 9번 아웃퍼폼 빈도율 75%

아웃퍼폼 빈도율	50%	42%	42%	25%	67%	58%	75%	27%	36%	27%	45%	64%
POSCO	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
2003년	6.5	(4.4)	(4.0)	(7.8)	(0.8)	9.6	8.0	(8.6)	3.1	(7.6)	1.9	12.2
2004년	(8.6)	6.4	(6.0)	(9.4)	4.4	8.7	13.5	(5.5)	(0.3)	(2.3)	11.5	(6.4)
2005년	(4.4)	10.3	(4.7)	(5.1)	(6.2)	(2.5)	2.1	6.9	(3.4)	(4.5)	(13.9)	(9.0)
2006년	7.7	6.3	9.8	0.6	1.7	4.1	(8.7)	(0.6)	0.1	7.2	6.7	5.7
2007년	11.8	2.9	9.4	(6.6)	3.1	(3.1)	9.5	10.6	13.3	(10.2)	(1.3)	(1.6)
2008년	2.9	(1.2)	(9.7)	(4.1)	12.5	6.9	4.2	(5.3)	(4.5)	5.0	(2.8)	7.3
2009년	(8.6)	(4.0)	2.2	(4.6)	3.9	1.3	6.5	(10.3)	0.4	9.0	12.3	2.6
2010년	(8.5)	(0.6)	(6.5)	(8.4)	0.3	(4.6)	1.9	(0.2)	(1.4)	(11.0)	(2.8)	(0.5)
2011년	(7.7)	7.6	1.2	(11.4)	(4.2)	8.0	(1.4)	(1.1)	(2.4)	(3.0)	(1.0)	3.2
2012년	2.0	(3.4)	(7.9)	0.4	3.4	(0.2)	(1.2)	0.0	(5.7)	(1.8)	(6.9)	4.6
2013년	3.9	(4.1)	(6.7)	(1.6)	0.7	(0.4)	5.7	(1.0)	(4.6)	(2.6)	2.7	1.3
2014년	(5.1)	(6.9)	3.9	5.1	(7.7)	4.8	7.3					

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 2 현대제철의 월별 아웃퍼폼 빈도율 : 7~9월 아웃퍼폼 빈도율 50% 상회. POSCO보다 우위

아웃퍼폼 빈도율	42%	58%	33%	58%	58%	42%	58%	73%	64%	45%	36%	73%
현대제철	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
2003년	(10.9)	8.1	(7.3)	21.8	8.2	(9.7)	(1.2)	5.1	1.2	(5.0)	24.2	9.3
2004년	(9.4)	21.9	(4.4)	(3.0)	(13.3)	3.5	16.1	9.0	3.2	(7.4)	11.3	(4.2)
2005년	(10.0)	49.4	(14.2)	1.3	(10.6)	(9.3)	13.4	21.4	17.1	(8.9)	(16.8)	(11.5)
2006년	29.8	6.7	1.4	21.5	1.3	1.3	(4.5)	0.5	(5.2)	2.0	(1.2)	(2.9)
2007년	2.7	(3.3)	5.3	1.9	33.1	(10.6)	20.5	15.0	(1.0)	8.9	(4.7)	2.0
2008년	(4.5)	10.6	(6.3)	6.7	3.4	4.8	(7.0)	(19.2)	16.7	(14.3)	(6.6)	9.6
2009년	(2.5)	(0.2)	10.4	13.0	8.6	(1.1)	9.7	8.2	(9.0)	7.0	2.0	3.3
2010년	3.4	4.6	(9.4)	3.3	2.5	(1.0)	9.8	6.3	0.9	(7.4)	(0.2)	5.5
2011년	10.7	(0.5)	(0.5)	(6.9)	(10.2)	10.8	(1.2)	(4.7)	(12.8)	8.3	(3.1)	0.9
2012년	6.3	1.7	(10.1)	(1.7)	(7.1)	(1.4)	(1.5)	(1.7)	0.8	(6.9)	1.2	6.0
2013년	(3.8)	(0.6)	(3.8)	(3.9)	(7.3)	(4.1)	3.8	6.7	9.0	4.1	(6.3)	6.1
2014년	(8.0)	(13.0)	0.9	(0.7)	0.2	7.8	2.8					

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 3 중국 Baoshan의 월별 아웃퍼폼 빈도율 : 7월은 총 12번 가운데 8번 아웃퍼폼 빈도율 67%

아웃퍼폼 빈도율	58%	42%	33%	33%	33%	50%	67%	45%	45%	27%	64%	45%
Baoshan	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월
2003년	3.8	3.9	4.8	2.8	(2.9)	0.7	11.2	0.9	(0.5)	13.4	12.5	(3.6)
2004년	(6.0)	(1.4)	(4.0)	(5.0)	3.9	7.3	2.4	0.8	1.9	(8.0)	3.5	5.5
2005년	8.6	(6.3)	6.6	(12.1)	(1.1)	1.8	3.0	(19.8)	(4.3)	(2.0)	(1.6)	(0.5)
2006년	(9.3)	3.4	(3.4)	(10.5)	(8.7)	(3.7)	(3.6)	(0.6)	(5.4)	12.7	25.9	(0.8)
2007년	8.7	(6.5)	(6.0)	(7.7)	0.5	(1.5)	5.6	20.3	(8.0)	(5.5)	(3.4)	12.1
2008년	5.7	11.1	(7.4)	5.8	(4.2)	(9.2)	(8.9)	(5.5)	15.8	(12.5)	2.0	(5.2)
2009년	8.8	(8.8)	(4.6)	(3.7)	(0.6)	2.8	21.5	(11.5)	(3.6)	(1.9)	12.8	15.7
2010년	(12.7)	4.0	(3.9)	(4.9)	1.9	0.2	1.2	(1.3)	1.8	(4.0)	(7.1)	2.2
2011년	8.8	(3.5)	0.9	(1.8)	(1.9)	(6.0)	(1.5)	(4.0)	4.5	(1.3)	(2.7)	5.9
2012년	0.7	(2.4)	(2.7)	(1.1)	(2.2)	(4.6)	2.7	6.5	3.2	1.9	5.2	(9.9)
2013년	(2.7)	0.8	(0.1)	4.1	(5.8)	(4.0)	1.0	2.3	(6.0)	(1.8)	2.2	(0.2)
2014년	(3.4)	(4.0)	5.7	1.1	0.9	3.6	(2.1)					

자료: Bloomberg, KB투자증권

Compliance Notice

- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- 발간일 현재 동 자료의 조사분석담당자는 조사 분석 대상 법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 및 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다.
- 본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.