

Issue & Pitch

철강/비철금속 (Overweight)

중국 철강주 상승의 이유

Apr. 2015

29

Analyst 강태현

02) 2184-2368

thkang@ktb.co.kr

김재현 연구원

02) 2184-2067

alexjh87@ktb.co.kr

Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top pick
POSCO	BUY	30만원	
현대제철	BUY	10만원	✓

▶ Issue

중국 주요 철강주 상승폭 확대. 바오산강철과 우한강철의 주가는 지난 4월 27일 상한선까지 급등했으며 1주일 전 대비 각각 +13.8%, +17.2% 상승.

▶ Pitch

주가 상승은 지난 월요일 중국 정부가 112개의 국영기업을 합병과 구조조정을 통해 40개로 줄이겠다는 개혁방안을 발표하면서 철강산업 구조조정 기대감이 커졌기 때문. 이에 따른 한국 철강업종에 대한 투자심리 개선 기대.

▶ Rationale

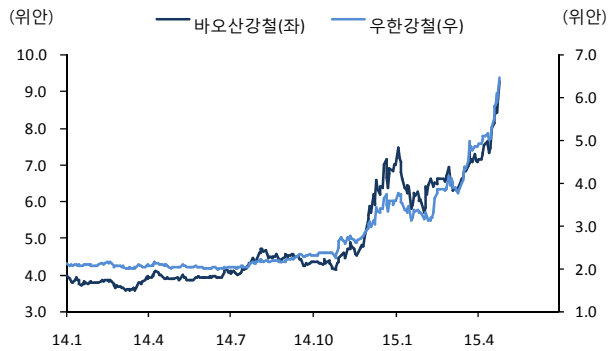
- **국영기업 개혁안:** 중국의 국영기업 개혁 방안은 제13차 5개년 계획 (2016~2020년)의 일환. 국영기업이 구조조정의 대상이 된 이유는 비효율성 때문. 현재 중국 중앙정부 소유의 국영기업은 5.2만개이며 지방정부 소유까지 합하면 총 15만개. 국영기업은 자산규모가 중국 기업 총 자산의 38% 수준이나 순이익과 고용 비중은 각각 22%, 17%에 불과해 비효율의 대명사로 전락하여 크게 2가지 해결방안이 도입됨. 1)중국 정부는 국영기업 경쟁력 제고 차원에서 상위 112개의 기업을 합병과 구조조정을 통해 40개로 통폐합할 계획. 2)또한 중국정부는 산업을 국가적 전략산업과 기타 산업으로 구분하여 전략산업은 여전히 정부의 보호대상으로 유지하나 철강, 기계와 같은 산업은 민간자본의 지분참여 비율을 확대하고 시장의 자유경쟁에 맡기겠다는 입장. 이는 과거에 시행되었던 개혁안이 기업을 대기업과 중소기업으로 구분한 것과 차이점.

- **중국 철강 공급과잉 해소 기대:** 기업이 산업별 상위 업체를 중심으로 통폐합됨에 따라 대형 철강사의 경쟁력은 더욱 강화될 전망. 이와 관련, 바오산강철 및 우한강철의 주가 상승과 지난 3월말 두 업체의 합병설이 제기된 것 역시 이러한 정책적 변화에 기인. 또한 현재 중국 철강시황은 1)자본조달의 어려움, 2)환경규제 강화로 인한 원가상승, 3)고급강 생산을 통한 수익성 중심의 산업구조로 변화하여 국영 및 민간소유의 중소형 철강사는 대형 철강업체와의 경쟁에서 불리. 따라서 실질적인 철강 공급과잉의 원인인 중소형 철강사 중 경쟁력이 낮은 업체는 자연스럽게 구조조정 될 것으로 판단되어 공급과잉 해소 기대감 역시 커질 것으로 보임.

- **한국 철강업종에 대한 기대감 확대:** 중국의 국영기업 개혁안을 통한 철강산업 구조조정이 진행될 경우 한국 철강 시장 개선을 기대. 이유는 1)철강가격 회복, 2)수출마진 개선, 3)철강업종 투자심리 개선 때문. 중국 공급과잉 해소는 순수출 물량 감소에 직접적 영향을 끼쳐 국내 철강가격의 정상화 기대. 또한 한국 철강업체의 주 수출지역인 동남아에서 중국 철강업체의 가격 경쟁력 감소는 한국 철강업체의 수출마진 개선 요인. 그리고 중국 철강 주가 상승에서 목격된 바와 같이 한국 철강업종에 대한 투자심리 역시 개선될 것으로 판단되며 현대제철 및 POSCO 수혜 예상. 이들 업체는 철강제품 가격 및 수출마진 회복과 직접적인 실적 연관성이 있을 뿐만 아니라 1분기 실적 저점 이후 연말로 갈수록 물마진 개선에 기인한 실적 증가 가시성이 높기 때문.

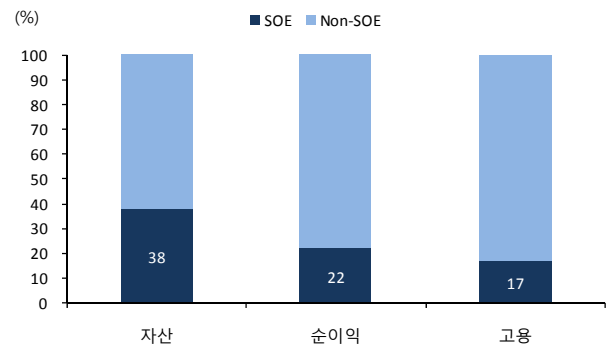


Fig. 01: 중국 철강주 상승



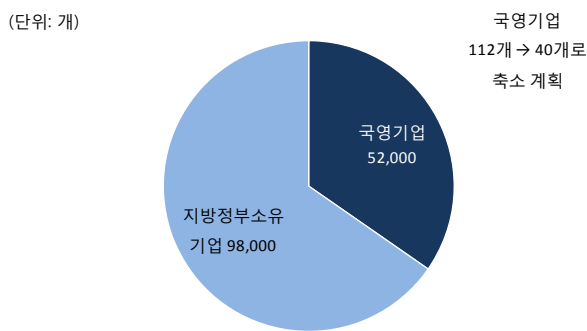
Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 02: 중국 국영기업은 규모 대비 비효율적



Source: National Bureau of Statistics, KTB투자증권

Fig. 03: 중국 국영기업 현황



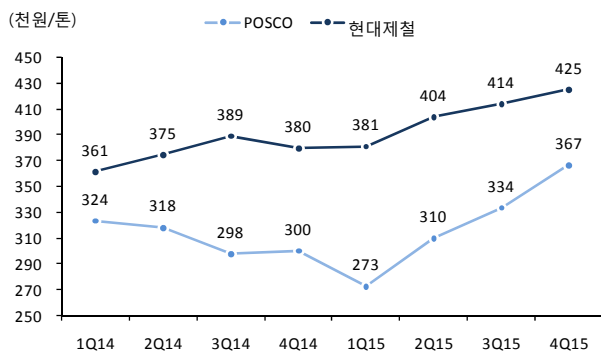
Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 04: 국영기업 개혁 방안

구분	산업	정부지분 보유
전략산업	방산, 유틸리티, 통신 정유, 항공 등	100% 또는 절대다수지분 보유
기타산업	철강, 기계, 자동차 IT, 건설, 화학 의료, 농업 등	유효지분 보유 및 민간자본 지분 참여

Source: 언론자료, KTB투자증권

Fig. 05: POSCO 및 현대제철 롤마진 증가 전망



Source: POSCO, 현대제철, KTB투자증권

Fig. 06: 현대제철 주가 상승 및 외국인 지분을 증가



Source: FnGuide, KTB투자증권



Fig. 07: 철강 Global Peer Valuation

구분		기업	Market	Performance(%)					PER (X)		PBR(X)		ROE(%)		EV/EBITDA(X)	
			Cap	1W	1M	3M	6M	YTD	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
철강	한국	POSCO	21,263	3.0	3.6	(4.2)	(15.6)	(5.4)	11.7	10.1	0.5	0.5	4.5	5.0	7.3	7.0
		현대제철	8,631	4.5	4.6	21.1	16.7	24.6	9.3	8.9	0.6	0.6	7.0	6.9	7.2	6.9
		현대하이스코	1,422	4.4	3.1	(11.4)	(13.1)	(8.4)	8.1	7.3	1.4	1.2	18.7	17.6	5.7	5.2
		세아제강	475	(2.3)	5.6	8.9	2.5	6.4	6.3	6.0	0.4	0.4	6.6	6.5	6.6	6.6
	일본	NSSMC	25,394	(0.1)	4.9	7.9	21.0	5.7	9.7	8.9	1.0	0.9	9.8	10.1	7.3	6.9
		JFE HOLDINGS INC	14,169	(4.2)	3.2	4.6	36.3	1.8	9.1	8.3	0.8	0.7	9.0	9.3	6.8	6.3
		KOBE STEEL LTD	6,830	(5.1)	0.9	2.8	31.2	6.7	10.7	9.9	1.0	1.0	9.5	9.8	6.6	6.2
	중국	BAOSHAN STEEL	25,338	14.8	35.1	58.4	126.3	36.2	22.0	19.9	1.3	1.2	5.9	6.6	10.0	8.8
		WUHAN STEEL	11,040	17.5	42.3	105.8	191.4	89.7	36.9	26.6	1.8	1.7	6.5	7.3	10.6	10.1
		HEBEI STEEL	9,544	3.5	37.4	62.2	143.7	45.7	57.5	42.9	-	-	-	-	-	-
	미국	NUCOR	15,506	2.6	4.5	10.4	(9.0)	(0.9)	26.3	15.5	2.0	1.9	6.9	11.7	10.4	7.5
		STEEL DYNAMICS	5,283	4.7	12.1	23.5	(3.2)	10.7	18.2	11.6	1.7	1.6	10.1	14.6	8.7	6.7
		US STEEL	3,825	2.8	6.0	11.4	(31.2)	(1.8)	105.9	20.0	1.0	0.9	0.2	5.4	7.3	5.5
		AK STEEL	869	1.0	8.9	24.7	(33.5)	(17.7)	-	23.0	-	-	2.8	16.6	9.8	7.1
	EU	ARCELORMITTAL	18,009	12.0	12.4	17.0	(3.3)	8.9	-	13.9	0.4	0.4	0.8	3.1	5.9	5.0
		THYSSENKRUPP	15,397	1.2	2.8	9.2	30.7	17.1	25.3	16.6	4.3	3.6	17.2	22.5	6.6	5.9
		VOESTALPINE	7,305	2.1	15.9	21.2	22.7	18.2	12.8	12.0	1.4	1.3	10.9	10.9	6.8	6.5
		SEVERSTAL	9,200	0.3	(11.2)	(9.5)	46.4	13.7	7.0	7.7	2.0	1.8	26.3	24.1	5.0	5.0
	특수강	세아베스틸	1,251	1.5	8.1	20.4	14.6	33.5	8.8	8.2	0.8	0.7	8.6	9.0	5.2	4.5
		DAIDO STEEL	1,958	(2.9)	(2.4)	14.5	28.5	17.3	19.6	13.4	1.0	0.9	5.1	6.8	9.1	7.7
		AICHI STEEL	983	(1.3)	3.7	18.1	56.4	38.4	15.2	13.7	0.8	0.7	4.7	5.6	5.4	5.0
		TIMKEN	3,556	(0.1)	(0.6)	0.0	(3.1)	(5.0)	15.2	13.2	-	-	14.5	-	7.6	7.0
비철	제련	고려아연	8,621	6.2	13.0	11.7	16.5	20.9	16.4	12.1	1.8	1.6	11.4	14.1	9.4	7.0
		NYRSTAR	1,460	7.4	8.2	15.6	40.8	34.1	25.7	7.6	1.0	0.9	3.2	11.3	4.2	3.2
		BOLIDEN	6,365	4.3	16.8	54.3	65.4	59.4	13.0	10.7	2.0	1.7	15.6	16.5	6.8	6.1
	가공	JIANGXI COPPER	10,607	4.7	9.4	28.4	73.6	25.3	29.6	27.9	1.7	1.6	5.3	5.7	13.3	11.1
		ALCOA	16,441	(1.0)	5.9	(14.9)	(19.0)	(14.8)	12.9	11.1	1.3	1.2	9.0	10.7	6.4	5.9
		RUSAL	9,145	(2.9)	(12.7)	(33.0)	36.6	(11.6)	4.5	3.3	1.1	0.8	30.7	27.8	-	-
	STS	OUTOKUMPU	2,882	(10.4)	(17.2)	33.4	38.6	32.8	71.2	10.8	1.2	1.1	1.0	10.9	9.3	6.0
		APERAM	3,103	(2.2)	(3.2)	55.7	65.7	48.0	16.5	11.5	1.1	1.0	6.7	8.7	6.3	5.4
		ACERINOX	3,863	(7.3)	(13.2)	2.9	17.3	8.0	15.1	12.0	1.9	1.7	13.2	14.7	7.7	6.6
광선	철광석	BHP BILLITON	133,372	5.9	5.4	12.0	(2.7)	10.4	17.5	20.9	1.7	1.7	9.9	8.5	6.8	7.5
		RIO TINTO	84,024	5.9	4.0	3.2	(0.4)	1.4	17.1	14.8	1.8	1.7	11.2	13.0	8.0	7.0
		VALE	38,805	24.5	16.6	10.5	(17.7)	(3.2)	99.6	16.8	0.6	0.7	0.8	4.8	8.0	6.1
	비철	FORTESCUE	6,046	31.0	22.5	20.1	(26.9)	(10.6)	28.6	277.4	0.8	0.8	2.7	1.0	6.3	7.4
		NEWMONT	12,791	8.8	15.1	5.5	17.1	35.4	19.7	20.4	1.2	1.1	5.3	5.1	6.9	7.2
		FREEPORT	22,694	5.6	16.1	25.3	(24.8)	(6.6)	34.5	10.1	1.3	1.2	(1.5)	13.3	9.1	5.2
		SOUTHERN COPPER	25,209	4.5	10.7	17.4	6.4	11.2	20.9	15.7	3.8	3.3	19.3	22.5	11.0	8.8
		TECK	8,469	5.7	5.5	17.8	(8.3)	7.2	18.2	12.7	0.5	0.5	3.0	4.3	6.7	6.0

Source: Bloomberg, KTB투자증권



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주기로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가 대비 +50% 이상
- HOLD: 추천기준일 종가 대비 +5% 이상 ~ +15% 미만
- BUY: 추천기준일 종가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만
- REDUCE: 추천기준일 종가 대비 +5% 미만
- SUSPENDED: 기업 가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

◎ POSCO(005490)

일자	2013.01.30	2013.03.29	2013.04.15	2013.04.26	2013.06.27	2013.07.26
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	430,000원	430,000원	430,000원	400,000원	370,000원	370,000원
일자	2013.09.27	2013.10.25	2013.10.28	2013.11.28	2014.01.09	2014.01.29
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	400,000원	400,000원	400,000원	400,000원	400,000원	390,000원
일자	2014.03.27	2014.04.10	2014.04.25	2014.05.20	2014.06.25	2014.07.25
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	350,000원	350,000원	350,000원	350,000원	350,000원	370,000원
일자	2014.08.28	2014.09.05	2014.10.06	2014.10.07	2014.10.24	2014.11.11
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	370,000원	370,000원	370,000원	370,000원	370,000원	370,000원
일자	2014.11.25	애널리스트 변경	2015.03.02	2015.03.30	2015.04.06	2015.04.08
투자 의견	BUY		BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	370,000원		320,000원	320,000원	320,000원	320,000원
일자	2015.04.22	2015.04.29				
투자 의견	BUY	BUY				
목표주가	300,000원	300,000원				

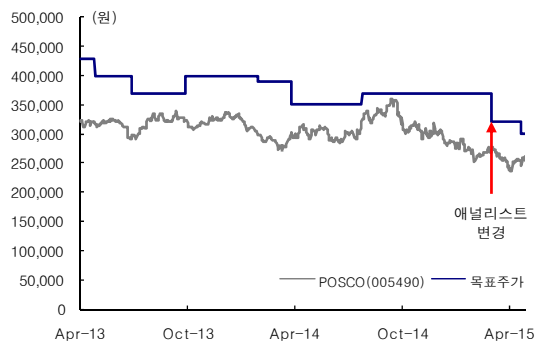
현대제철(00420)

일자	2013.01.07	2013.02.01	2013.03.29	2013.04.29	2013.06.27	2013.07.29
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	100,000원	100,000원	100,000원	95,000원	85,000원	85,000원
일자	2013.09.17	2013.09.27	2013.10.18	2013.10.28	2013.11.28	2014.01.09
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	100,000원	100,000원	100,000원	100,000원	100,000원	110,000원
일자	2014.02.10	2014.03.27	2014.04.10	2014.04.28	2014.05.23	2014.06.25
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	110,000원	83,000원	83,000원	83,000원	90,000원	90,000원
일자	2014.07.28	2014.08.28	2014.09.05	2014.10.06	2014.10.07	2014.11.06
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	93,000원	93,000원	93,000원	93,000원	93,000원	93,000원
일자	2014.11.11	2014.11.25	애널리스트 변경	2015.03.02	2015.03.30	2015.04.06
투자 의견	BUY	BUY		BUY	BUY	BUY
목표주가	93,000원	93,000원		90,000원	90,000원	90,000원
일자	2015.04.08	2015.04.09	2015.04.27	2015.04.29		
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY		
목표주가	90,000원	90,000원	100,000원	100,000원		



▶ 최근 2년간 목표주가 변경추이

◎ POSCO(005490)



◎ 현대제철 (004020)

