

[철강/비철금속]

전승훈
02-768-2713
sh.jeon@dwsec.com

철강금속

(중립/Maintain)

철강주식 단기 투자 전략

- 고로 업체 주가의 단기 반등 가능성 부각
- 그러나 구조적 문제들이 주가 반등 폭은 제한할 전망
- Top picks: POSCO, 풍산

고로 업체 주가의 단기 반등 가능성 부각

고로 업체들의 주가는 철강 가격이 상승하거나 고로 마진 Spread가 확대되는 구간에서 상승할 수 있다. 그런데 2015년 5월 이래 처음으로 지난 한달 간 고로 Spread는 3.4% 확대되었다. 중국의 소형 철강 업체들이 유동성 부족과 수익성 악화로 감산 압력에 직면했기 때문이다.

그 동안의 철강 생산 감소는 단순히 수요가 감소하는데 따른 현상이었다. 이에 따라 철강 수요, 생산, 가격, 가동률, 마진은 동시에 모두 하락했다. 그러나 최근 철강 가격 하락 속도가 둔화되고 마진은 개선되고 소형 철강 업체들의 가동률이 급락하는 모습은 단순한 수요 감소 이상의 생산 감소가 시작되었음을 의미한다. 이는 철강 업체들의 마진과 주가를 단기 반등시킬 수 있는 요인이다.

구조적 문제들이 주가 반등 폭은 제한할 전망

그러나 주가의 반등 폭은 크지 않을 전망이다. 단기간 내에 철강 수요의 의미 있는 개선이 시작될 가능성이 낮고 소형 철강 업체들의 이익이 회복되면 즉시 철강 생산이 재개될 수 있기 때문이다.

또한 중국 위안화의 SDR 편입 후 위안화 약세가 지속될 가능성이 높다는 점도 철강 시황에 악재다. 여전히 위안화는 사실상 달러화와 연동되어 있어 달러 강세 영향으로 위안화도 고평가되어 있다. 투자자들은 향후 중국이 수출 경쟁력 확보를 위해 위안화 절하를 용인할 경우 중국의 철강 제품 수출 가격에 부정적 영향을 미칠 수 있다는 점을 우려하고 있다.

철강의 원재료인 철광석은 2017년까지 구조적 공급 과잉이 지속될 것으로 예상되어 철광석 가격 상승이 철강 가격을 밀어 올릴 가능성도 낮다. 세계 2대 철광석 생산국인 브라질의 통화 약세도 철광석 가격의 약세 요인이다.

Top picks: POSCO, 풍산

POSCO는 연말, 연초 단기 반등 가능성이 있다. 동사는 연말 배당 투자에도 적합하고 고로 Spread 확대가 향후 동사의 이익 턴어라운드 가능성을 부각시킬 수 있기 때문이다.

풍산은 매수 후 보유전략이 유효한 철강금속 주식 내 최선호주다. 구리 가격의 급락으로 단기 실적 우려가 있을 수 있으나 동사의 방산 가치가 주가를 지지해줄 전망이다. 따라서 동사 주식을 매수한 후 향후 인플레이션과 동 가격이 반등할 때까지 보유하기를 권고한다.

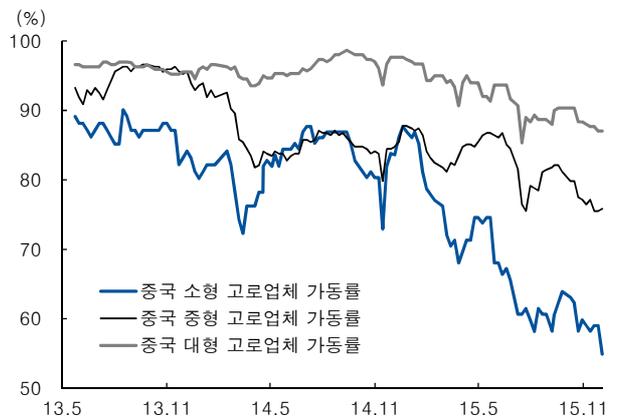
한편, 현대제철은 현대차량 자동차 강판 가격 협상이 마무리된 후 단기 반등에 동참할 수 있을지 여부가 결정될 전망이다. 자동차 강판 가격 협상이 마무리될 때까지는 현대제철 보다는 POSCO에 주목할 필요가 있다.

그림 1. 최근 철강 가격 하락 속도 둔화



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 수익성 악화로 중국 소형 철강 업체들의 가동률 급락



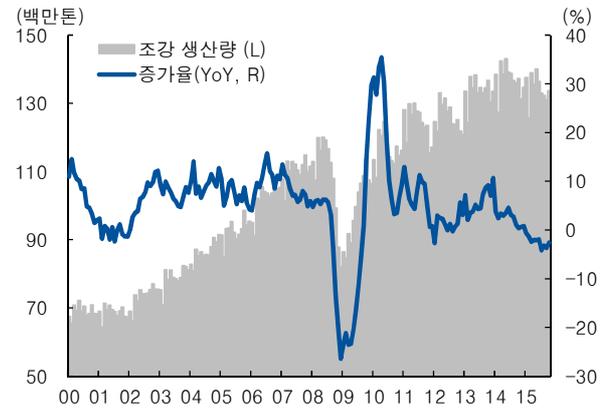
자료: Mysteel, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 2015년 5월이래 처음으로 고로 Spread 반등



자료: Bloomberg, KDB대우증권 리서치센터

그림 4. 그러나 세계 철강 생산 및 수요는 지속적으로 감소 중



자료: WSA, KDB대우증권 리서치센터

그림 5. 중국 위안화와 브라질 헤알화 약세도 철강 시장에는 부담



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

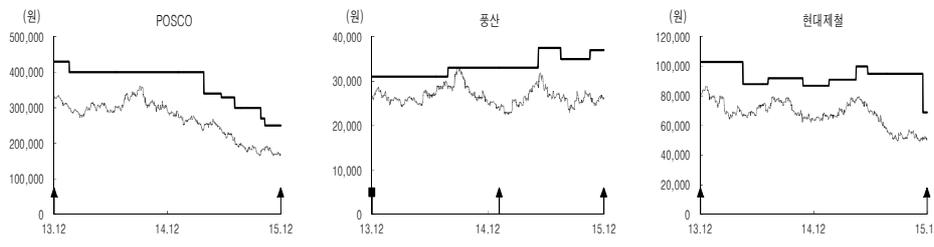
그림 6. 풍산 주가는 방산 가치가 지지하는 중



자료: Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)	종목명(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가(원)
POSCO(005490)	2015.10.20	매수	250,000원	현대제철(004020)	2014.08.07	Trading Buy	33,000원
	2015.10.07	매수	270,000원		2013.11.22	Trading Buy	31,000원
	2015.07.15	매수	300,000원		2015.11.27	매수	69,000원
	2015.06.02	매수	330,000원		2015.06.02	매수	95,000원
	2015.04.07	매수	340,000원		2015.04.26	매수	100,000원
	2014.01.29	매수	400,000원		2015.01.29	매수	91,000원
	2013.12.05	매수	430,000원		2014.11.06	매수	87,000원
풍산(103140)	2015.10.28	매수	37,000원	2014.07.17	매수	92,000원	
	2015.07.28	매수	35,000원	2014.04.27	매수	88,000원	
	2015.05.18	매수	37,500원	2013.12.05	매수	103,000원	
	2015.01.15	매수	33,000원				



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
72.77%	13.86%	13.37%	0.00%

* 2015년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 POSCO(으)로부터 자사주 금전신탁 위탁을 받아 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.