

철강금속

中 철강 시장, 연말까지 양호한 흐름 지속 전망

비중확대 (유지)

박광래 ☎ 02) 3772-1513
✉ krpark@shinhan.com

- ◆ 반등에 성공한 중국 철강재 가격
- ◆ 예상보다 활발한 건설 활동이 수요에 긍정적으로 작용
- ◆ 생산제한 조치와 계절성까지 고려해볼 때 추가 가격 상승은 가능할 전망

반등에 성공한 중국 철강재 가격

중국 철강재 유통 가격이 반등했다. 품목별로는 열연과 냉연은 10일, 후판 8일, 철근 5일, 선재 11일 연속 가격 상승세를 시현했다. 2019년 최저점 대비 가격 상승률은 철근 12.2%, 선재 8.5%, 열연 5.3%, 냉연 3.9%, 후판 2.0%다. 수요와 공급 양 측에서 단기적으로 유의미한 변화가 발생하면서 철강 가격 상승을 견인했다.

예상보다 활발한 건설 활동이 수요에 긍정적으로 작용

수요 측면에서는 중국 내 활발한 건설 활동이 긍정적인 요인으로 작용하고 있다. 1) 예년 대비 날씨가 따뜻해 중남부 지역에서의 건설 활동이 양호한 것으로 알려졌다. 2) 내년 춘절 연휴가 1월 말로 예정되어 있어 많은 수의 건설 프로젝트 공사 기간이 짧아 건설 활동에 속도가 붙고 있다. 3) 중국 주요 도시의 토지 거래액이 9월부터 다시 증가세(9월 +14.7%, 10월 +6.7% YoY)로 전환한 점도 긍정적이다.

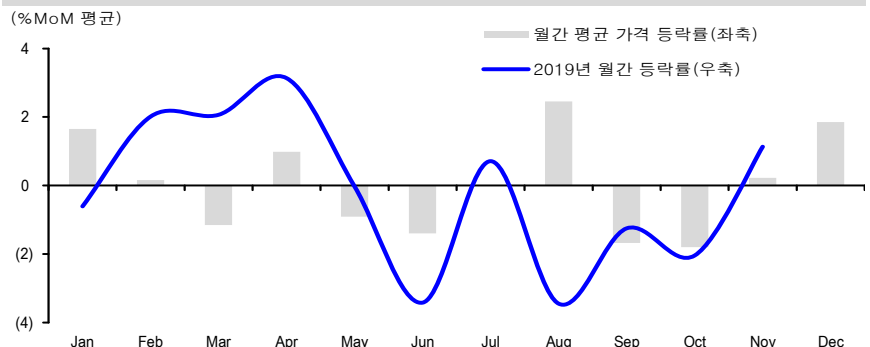
생산제한 조치와 계절성까지 고려해볼 때 추가 가격 상승은 가능할 전망

중국 대기오염 농도가 다시 올라가면서 생산제한 조치가 강화된 점이 공급 측면에 충격을 주었다. 11월 중순에 발표된 10월 중국 조강 생산량이 8,152만톤으로 20개월 만에 전년 동월 대비 1.2% 감소해 과잉 공급 완화에 대한 기대감이 커졌다. 가격 상승으로 추후 철강 업체들의 수익성이 개선될 경우 조강 생산량이 재차 증가할 수는 있다. 그러나 계절적으로 12월까지의 유통 가격 상승세가 지속되는 바 연말까지 국내 철강업체들의 주가는 상승세가 지속될 전망이다. POSCO의 경우 4.7% 배당수익률을 기록하고 있어 추가 매수세 유입이 기대된다.

관련 종목

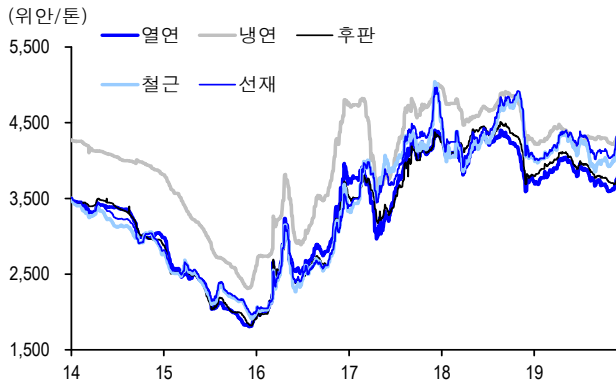
종목명	투자 의견	현재주가 (11월 26 일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
POSCO (005490)	매수	233,500	285,000	22.1
현대제철 (004020)	매수	32,600	39,000	19.6

중국 열연 유통 가격 전월 대비 등락률의 추이



자료: Bloomberg, 신한금융투자

중국 철강재 유통 가격 추이



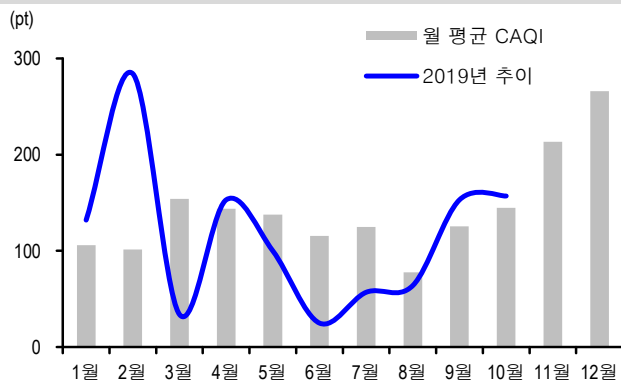
자료: Bloomberg, 신한금융투자

중국 열연 스프레드 추이



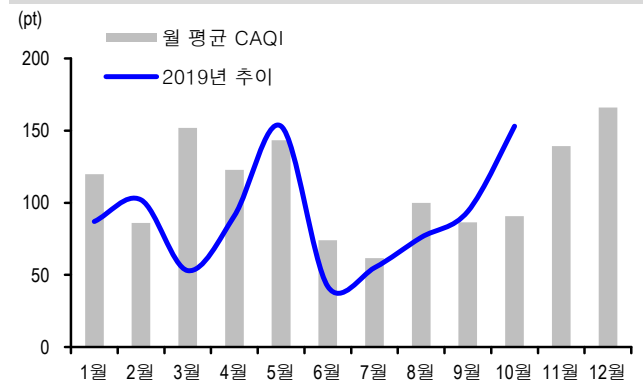
자료: Bloomberg, 신한금융투자

베이징 CAQI(China Air Quality Index) 추이



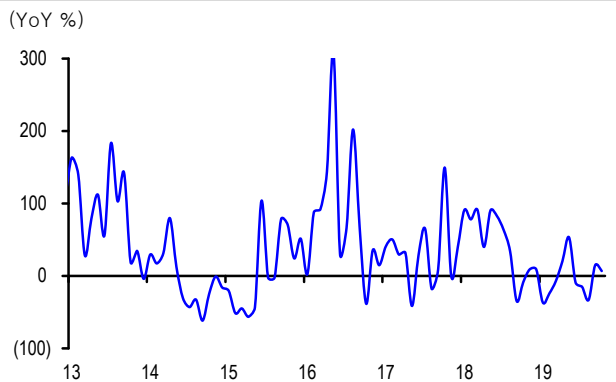
자료: Bloomberg, 신한금융투자

상하이 CAQI(China Air Quality Index) 추이



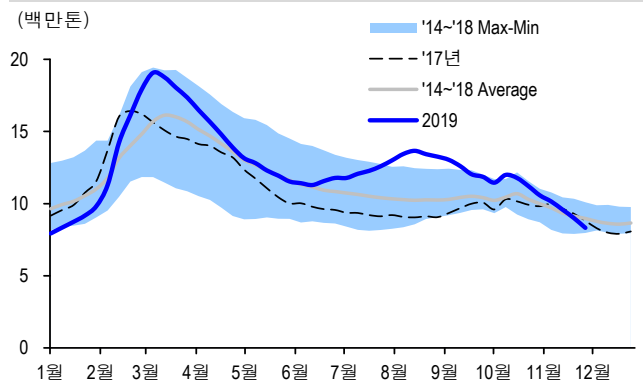
자료: Bloomberg, 신한금융투자

중국 상위 30개 도시 토지 거래액 YoY 증감률 추이



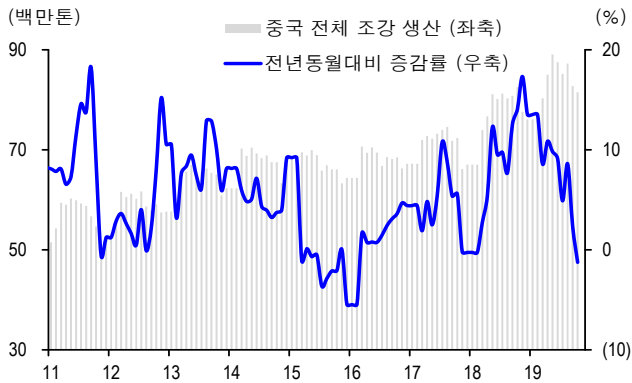
자료: Antaike Information Development, 신한금융투자

중국 철강재 유통 재고 추이



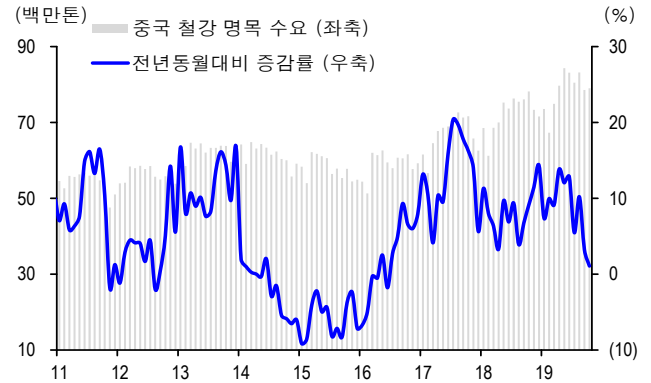
자료: Bloomberg, 신한금융투자

중국 조강 생산량 추이



자료: Antaike Information Development, 신한금융투자

중국 철강 명목 수요 추이



자료: Antaike Information Development, 신한금융투자

글로벌 철강회사 밸류에이션 비교

	시가총액 (백만달러)	PER (x)		PBR (x)		EV/EBITDA (x)		ROE (%)	
		FY19	FY20	FY19	FY20	FY19	FY20	FY19	FY20
국내 POSCO	16,505	7.4	6.9	0.42	0.40	4.3	4.1	5.7	6.0
현대제철	4,045	12.3	8.5	0.28	0.27	6.1	5.8	2.2	3.1
세아베스틸	494	13.7	8.7	0.29	0.29	7.2	7.3	2.2	3.3
동국제강	488	12.8	10.3	0.31	0.30	6.7	6.3	2.2	2.9
해외 BAOSHAN IRON & STEEL CO-A	18,369	9.9	9.2	0.72	0.69	5.6	5.3	7.1	7.4
NUCOR CORP	16,058	11.9	13.1	1.51	1.43	6.9	7.4	13.3	11.7
ARCELORMITTAL	15,506	18.6	7.8	0.36	0.35	5.0	4.3	1.9	4.8
NSSMC	13,631	5.9	20.5	0.43	0.44	6.7	7.4	7.3	1.4
TENARIS SA	12,379	11.0	10.0	1.02	0.98	8.0	7.2	7.4	7.7
CHINA STEEL CORP	12,095	26.9	25.4	1.16	1.14	11.8	10.6	4.2	5.0
NOVOLIPETSK STEEL PJSC	11,818	4.4	4.6	2.12	2.05	4.7	5.1	27.9	26.5
SEVERSTAL PJSC	11,485	6.1	7.0	3.41	3.14	4.5	4.9	58.6	48.3
THYSSENKRUPP AG	9,369	-	19.4	4.32	3.43	8.1	6.3	0.9	21.3
JFE HOLDINGS INC	7,730	5.0	8.6	0.39	0.39	6.7	7.2	7.9	4.8
JSW STEEL LTD	7,591	7.0	11.7	1.61	1.39	4.7	6.0	24.4	12.5
EVRAZ PLC	7,374	5.4	6.1	3.53	3.15	4.1	4.7	60.1	52.1
STEEL DYNAMICS INC	6,544	9.9	11.5	1.58	1.49	5.9	6.5	17.1	14.5
MAGNITOGORSKIRON & STEEL	6,349	6.0	6.0	1.15	1.08	3.3	3.4	19.7	18.2
TATA STEEL LTD	5,691	4.5	7.4	0.61	0.58	4.8	6.0	14.4	8.0
GERDAU SA-PREF	5,358	13.2	10.2	0.84	0.80	5.8	5.5	6.7	8.3
HITACHI METALS LTD	4,924	14.3	22.5	0.91	0.90	6.9	7.5	6.7	4.2
CIA SIDERURGICANACIONAL SA	4,619	6.2	6.9	1.57	1.30	6.0	6.3	27.5	21.9
VOESTALPINE AG	4,567	9.7	14.8	0.62	0.66	5.6	6.3	6.7	4.4
BLUESCOPE STEEL LTD	4,372	7.0	14.3	0.95	0.89	3.5	5.6	14.3	6.3
EREGLI DEMIR VECELIK FABRIK	4,014	5.7	5.1	0.79	0.72	3.6	3.1	12.1	13.3
ANGANG STEEL CO LTD-A	3,937	9.3	8.4	0.52	0.50	5.8	5.5	5.3	5.7
HESTEEL CO LTD-A	3,755	12.3	11.9	0.52	0.48	9.0	8.6	4.0	4.0
TERNIUM SA-SPONSORED ADR	3,738	6.0	5.9	0.55	0.52	4.3	4.3	9.2	9.0
PANGANG GROUP VANADIUM	3,439	12.2	9.6	2.60	2.12	9.3	7.7	21.5	19.2
SHANXI TAIGANG STAINLESS-A	3,078	10.2	8.8	0.68	0.62	-	-	6.8	7.5
MAANSHAN IRON & STEEL-A	2,923	7.5	7.2	0.71	0.66	5.9	5.8	9.5	9.7
SSAB AB-A SHARES	2,822	11.1	10.1	0.47	0.46	4.9	5.0	4.2	4.4

자료: Bloomberg, 신한금융투자

POSCO 영업 실적 추이 및 전망 (별도 기준)															
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	7,760.9	7,704.8	7,905.5	7,288.2	7,816.5	7,475.9	7,735.9	7,343.3	7,827.2	7,497.4	7,752.0	7,321.2	30,659.4	30,371.6	30,397.9
냉연	2,741.5	2,697.7	2,881.6	2,494.0	2,746.0	2,635.0	2,812.0	2,410.9	2,623.1	2,488.5	2,652.2	2,323.5	10,814.9	10,603.9	10,087.3
열연	1,575.7	1,431.0	1,451.2	1,287.0	1,469.0	1,371.0	1,401.0	1,276.3	1,453.0	1,370.8	1,413.9	1,308.0	5,744.9	5,517.3	5,545.6
후판	930.2	1,035.7	989.8	1,062.0	1,128.0	1,121.0	1,008.0	1,152.4	1,134.2	1,103.5	1,039.3	1,136.0	4,017.7	4,409.4	4,413.0
STS	1,099.8	1,141.0	1,135.1	910.0	1,023.0	948.0	1,126.0	975.2	1,114.8	1,072.6	1,141.9	1,002.4	4,286.0	4,072.2	4,331.8
기타	1,413.6	1,399.4	1,447.7	1,535.2	1,450.5	1,400.9	1,388.9	1,528.5	1,502.1	1,462.1	1,504.8	1,551.2	5,795.9	5,768.8	6,020.2
영업이익	1,015.9	822.1	1,094.8	876.6	832.5	724.3	662.5	605.1	598.8	576.6	721.0	635.6	3,809.4	2,824.4	2,532.1
순이익	768.7	580.3	891.1	(1,167.5)	671.2	545.4	499.0	526.1	522.0	387.9	530.7	271.1	1,172.6	2,241.7	1,711.7
영업이익률 (%)	13.1	10.7	13.8	12.0	10.7	9.7	8.6	8.2	7.7	7.7	9.3	8.7	12.4	9.3	8.3
순이익률 (%)	9.9	7.5	11.3	(16.0)	8.6	7.3	6.5	7.2	6.7	5.2	6.8	3.7	3.8	7.4	5.6
%YoY															
매출액	9.8	8.0	9.0	2.7	0.7	(3.0)	(2.1)	0.8	0.1	0.3	0.2	(0.3)	7.4	(0.9)	0.1
영업이익	27.7	40.5	51.7	9.5	(18.1)	(11.9)	(39.5)	(31.0)	(28.1)	(20.4)	8.8	5.0	31.2	(25.9)	(10.4)
순이익	(8.4)	14.0	22.1	적전	(12.7)	(6.0)	(44.0)	흑전	(22.2)	(28.9)	6.4	(48.5)	(53.9)	91.2	(23.6)

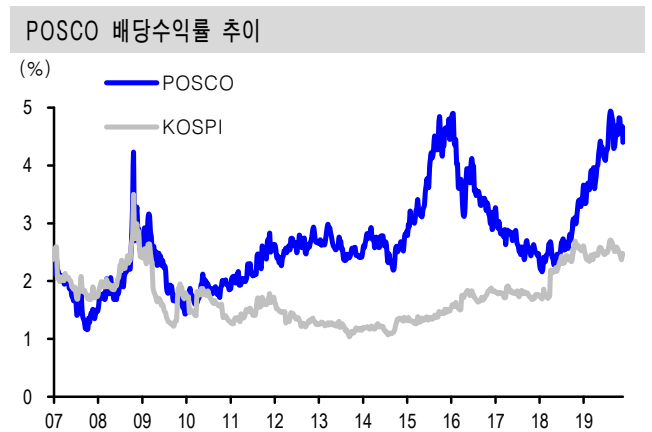
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

POSCO 영업 실적 추이 및 전망 (연결 기준)															
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	15,862	16,083	16,411	16,622	16,014	16,321	15,988	15,738	16,286	16,149	16,152	16,169	64,978	64,062	64,757
철강	12,508	12,724	12,992	12,197	12,556	12,509	12,725	12,079	12,875	12,332	12,751	12,043	50,421	49,869	50,001
Trading	9,322	9,507	10,021	9,469	9,371	9,950	9,072	9,041	9,281	9,669	9,522	9,633	38,319	37,434	38,105
E&C	1,592	1,825	1,886	2,018	1,638	1,884	1,877	1,870	1,920	2,000	1,970	1,992	7,321	7,268	7,882
에너지	501	450	494	538	568	433	500	595	578	454	528	639	1,983	2,096	2,200
ICT	221	222	224	268	223	232	240	272	245	237	241	300	934	967	1,023
화학, 소재	708	335	748	1,490	383	370	372	395	437	444	474	487	3,281	1,520	1,842
영업이익	1,488	1,252	1,531	1,272	1,203	1,069	1,040	953	1,012	908	1,096	1,044	5,543	4,265	4,059
철강	1,184	1,024	1,295	1,010	893	805	710	648	641	618	772	681	4,513	3,056	2,712
Trading	160	140	88	103	180	206	161	161	180	170	138	174	491	709	662
E&C	84	86	99	57	25	53	92	84	83	92	103	113	326	254	391
에너지	67	12	35	(42)	66	12	52	12	79	22	55	(3)	72	143	152
ICT	9	16	12	5	11	15	10	12	10	10	10	16	41	47	45
화학, 소재	34	21	54	102	21	15	26	26	32	29	42	42	210	88	146
지배주주순이익	994	545	1,020	(867)	741	612	431	371	561	496	619	386	1,691	2,155	2,063
영업이익률 (%)	9.4	7.8	9.3	7.6	7.5	6.5	6.5	6.1	6.2	5.6	6.8	6.5	8.5	6.7	6.3
순이익률 (%)	6.3	3.4	6.2	(5.2)	4.6	3.8	2.7	2.4	3.4	3.1	3.8	2.4	2.6	3.4	3.2

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정



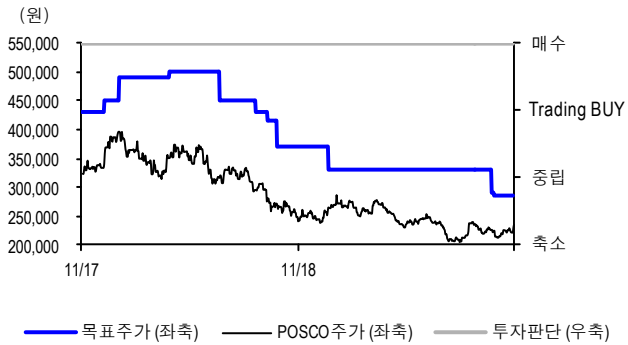
자료: QuantiWise, 신한금융투자



자료: QuantiWise, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이

POSCO (005490)

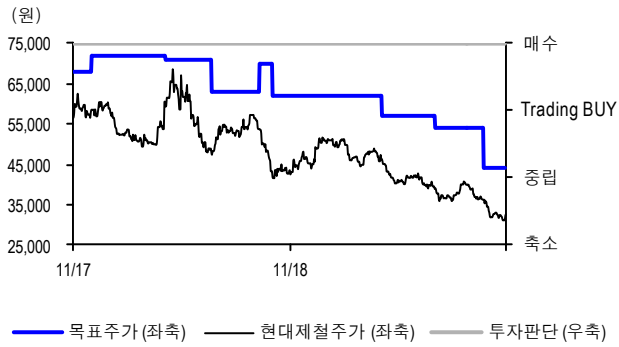


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 10월 26일	매수	430,000	(23.8)	(16.9)
2018년 01월 04일	매수	450,000	(15.5)	(12.2)
2018년 01월 29일	매수	490,000	(28.9)	(19.4)
2018년 04월 24일	매수	500,000	(31.0)	(25.5)
2018년 07월 18일	매수	450,000	(29.0)	(25.7)
2018년 09월 17일	매수	430,000	(31.6)	(29.0)
2018년 10월 07일	매수	415,000	(35.7)	(34.5)
2018년 10월 23일	매수	370,000	(31.5)	(25.9)
2019년 01월 18일	매수	330,000	(23.1)	(13.6)
2019년 07월 19일	6개월경과		(33.1)	(27.6)
2019년 10월 21일	매수	290,000	(23.2)	(23.1)
2019년 10월 25일	매수	285,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자의견 및 목표주가 추이

현대제철 (004020)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%)	
			평균	최고/최저
2017년 09월 24일	매수	68,000	(16.7)	(7.9)
2017년 12월 27일	매수	72,000	(24.8)	(15.8)
2018년 05월 01일	매수	71,000	(18.6)	(3.2)
2018년 07월 18일	매수	63,000	(15.2)	(9.0)
2018년 10월 07일	매수	70,000	(30.5)	(23.4)
2018년 10월 29일	매수	62,000	(24.2)	(16.6)
2019년 04월 30일	6개월경과		(25.3)	(25.3)
2019년 05월 02일	매수	57,000	(27.6)	(20.9)
2019년 07월 31일	매수	54,000	(30.3)	(24.5)
2019년 10월 21일	매수	44,000	(25.7)	(18.2)
2019년 11월 27일	매수	39,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 박광래)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기회사(현대제철)를 기초자산으로 한 주식의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종류	세터	투자등급	
		매수	매도
주식	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	중립	매도
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		
채권	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높은 경우	중립	매도
	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우		
	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우		

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2019년 11월 25일 기준)

매수 (매수)	96.12%	Trading BUY (중립)	0.97%	중립 (중립)	2.91%	축소 (매도)	0%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	----