

철강/금속 3Q21 Preview

Comment	
POSCO	- 3Q21 별도 영업이익 2.2조원(YoY +734.3%, QoQ +35.9%), 연결 영업이익 2.7조원(YoY +311.8%, QoQ +24.7%)으로 사상최고치 전망 - 원재료 투입단가 +8만원/톤 vs. 탄소강 ASP +14.4만원/톤 스프레드 큰 폭 확대, 건조한 판매량(890만톤: YoY +0.1%, QoQ -1.1%)
현대제철	- 3Q21 별도 영업이익 6,929억원(YoY +3,689.0%, QoQ +43.2%, 컨센서스 5,748억원). 계절적 비수기 임에도 불구하고, 양호한 내수 영향 - 봉형강 스프레드: ASP +16.5만원/톤 vs. 철스크랩가격 +10만원/톤, 판재류 스프레드: ASP +14만원/톤 vs. 원재료 +8만원/톤
세아베스틸	- 3Q21 별도 영업이익 407억원(YoY 흑전, QoQ -32.2%, 컨센서스 503억원). 양호한 내수 불구, 조업일수 감소 및 수출 선박 확보 어려움 - 1) 특수강 판매량 감소(45.4만톤: YoY +46.6%, QoQ -14.9%) 2) 특수강 ASP +7.4만원/톤으로 스프레드 소폭 확대

표 1. 커버리지 철강금속기업 실적 테이블

(단위: 십억원, %)

매출액	3Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	컨센서스	QoQ	YoY	4Q21F	2020	2021F	2022F
POSCO	14,261.2	16,068.7	18,293.3	19,006.3	18,533.8	3.9	33.3	18,753.0	57,792.8	72,120.5	71,816.0
현대제철	4,461.6	4,927.4	5,621.9	6,488.9	6,071.3	15.4	45.4	6,857.1	18,023.4	23,895.2	24,810.2
고려아연	1,976.2	2,200.5	2,375.5	2,374.6	2,320.6	(0.0)	20.2	2,467.6	7,581.9	9,418.1	9,224.6
풍산	633.7	725.2	923.4	897.5	889.1	(2.8)	41.6	874.1	2,593.6	3,420.2	3,235.7
세아제강	279.3	321.8	359.4	335.7	379.2	(6.6)	20.2	433.3	1,150.5	1,450.2	1,423.7
세아베스틸	571.7	818.4	958.5	942.3	937.5	(1.7)	64.8	1,103.5	2,535.8	3,822.7	3,918.4
한국철강	148.5	135.6	238.2	255.4	234.5	7.2	72.0	272.6	633.4	901.8	951.2
총합	22,332.1	25,197.6	28,770.2	30,300.7	29,366.0	5.3	35.7	30,761.1	90,311.4	115,028.7	115,379.8
영업이익	3Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	컨센서스	QoQ	YoY	4Q21F	2020	2021F	2022F
POSCO	666.7	1,552.4	2,200.6	2,745.4	2,420.3	24.8	311.8	2,674.2	2,403.0	9,172.6	9,695.1
현대제철	33.4	303.9	545.3	758.8	663.3	39.1	2,173.4	770.9	73.0	2,378.8	2,429.3
고려아연	267.4	269.9	273.1	283.6	266.6	3.8	6.1	306.5	897.4	1,133.1	1,144.7
풍산	48.4	62.4	106.5	58.5	67.3	(45.1)	20.9	66.8	121.2	294.1	223.5
세아제강	17.6	15.8	36.3	32.9	36.4	(9.4)	87.2	40.9	53.6	125.9	135.0
세아베스틸	(19.1)	37.5	93.9	70.3	75.5	(25.2)	(467.8)	82.0	(3.3)	283.6	300.1
한국철강	8.9	5.5	36.4	32.4	30.8	(11.0)	265.6	41.7	35.1	115.9	124.0
총합	1,023.2	2,247.4	3,292.1	3,981.8	3,560.2	21.0	289.2	3,982.9	3,580.0	13,504.0	14,051.7
순이익	3Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	컨센서스	QoQ	YoY	4Q21F	2020	2021F	2022F
POSCO	514.0	1,138.8	1,807.2	2,229.3	1,654.4	23.4	333.7	1,916.0	1,788.2	7,091.3	7,400.3
현대제철	(44.7)	219.9	352.3	605.0	425.5	71.7	2,210.8	444.5	(440.1)	1,621.9	1,617.2
고려아연	168.0	209.6	193.7	171.5	181.6	(11.5)	2.1	246.0	573.0	820.8	823.2
풍산	33.4	45.5	80.8	38.7	41.1	(52.1)	15.9	42.1	71.9	207.1	148.9
세아제강	12.3	13.2	27.4	24.3	25.5	(11.3)	98.0	28.6	33.1	93.7	97.4
세아베스틸	(14.2)	34.7	68.1	48.3	50.6	(29.0)	8,128.3	62.5	(245.5)	213.7	215.9
한국철강	10.3	8.9	32.2	28.9	24.4	(10.2)	180.1	33.0	(8.5)	103.0	102.7
총합	679.2	1,670.6	2,561.7	3,146.1	2,403.1	22.8	363.2	2,772.7	1,772.1	10,151.5	10,405.6

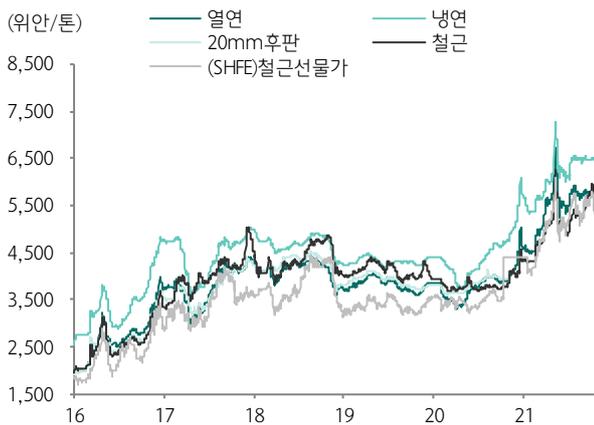
주: 세아제강, 한국철강 IFRS-별도 기준, 나머지 회사들은 연결 기준

Top picks

POSCO(005490)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 공격적인 판재류가격 인상에 따른 양호한 영업실적 지속 전망 ▪ 현재 주가 PBR 0.6배로 밸류에이션 부담 제한적, 연말로 갈수록 중국의 철강 감소에 따른 수혜 기대
현대제철(004020)	<ul style="list-style-type: none"> ▪ 국내 판재류가격 상승과 더불어 양호한 건설용 강재 수요로 '22년까지 봉형강 수익성도 개선될 전망 ▪ 현재 주가 PBR 0.4배로 밸류에이션 부담 제한적

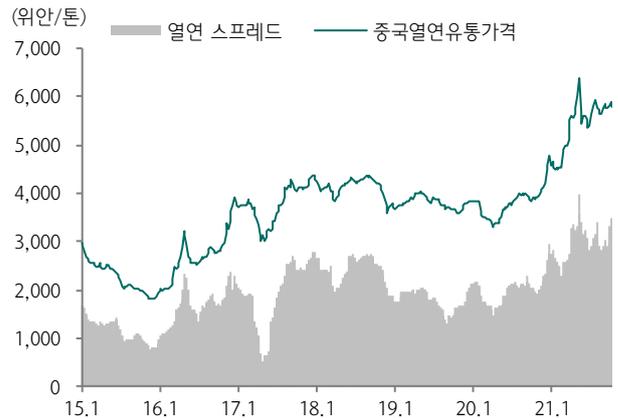
- 중국 판재류 유통가격, 5월 큰 폭 조정 이후 반등 중**
 (5월 중순 고점대비 열연, 냉연, 후판 및 철근의 연말 유통가격 각각 -12.2%, -9.8%, -10.2, -4.4% 기록)
 - 5월 중국 정부의 원자재가격 과열에 대한 정책 대응
 - 5월 중순 이후 대략 2주간에 걸쳐 중국 철강 유통가격 대략 20~25% 하락
 - 7월말 정치국 회의에서 과도한 탄소배출 저감 캠페인화 지양 언급
 ※탄소배출 저감에 대한 중국 정부의 장기 계획은 달라진 바 없음. 내년 2월 예정된 베이징 올림픽 대비 동절기 철강 감산 움직임은 더욱 확대될 전망
 ※7~8월 철광석가격 급락에도 불구하고, 철강제품 가격 하락폭 제한적. 타이트한 철강 수급 의미. 최근 원료탄가격 급등으로 철강사들의 가격 인하 요인 제한적
- 중국 정부의 철강시장 과열 억제 시도는 이번이 처음이 아니야**
 - '16년 4월 철강 및 철광석 선물 거래 증거금 및 거래수수료 인상, '17년 8월에도 철근 거래수수료 인상
 - '16년은 규제 이후 철강 유통가격 2개월간 23% 하락 이후 연말까지 상승세 지속
 - '17년은 별다른 조정 없이 연말까지 강세 지속
 - 이번에는 과거 중국이 주도하는 것이 아닌 전세계가 타이트한 철강 수급으로 가격 상승을 견인하고 있기 때문에 과거보다 중국이 글로벌 시장에 미치는 영향 제한적

그림 1. 중국 철강 유통가격 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 중국 열연가격 및 스프레드 추이



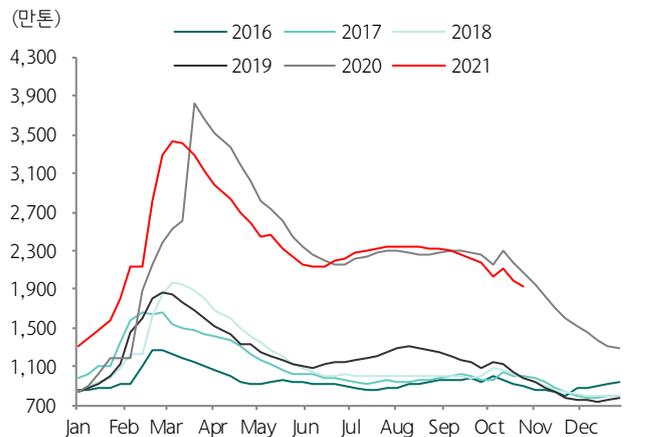
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 3. 중국 주요 철강기업 철강 재고 추이



자료: 중국철강협회, 하나금융투자

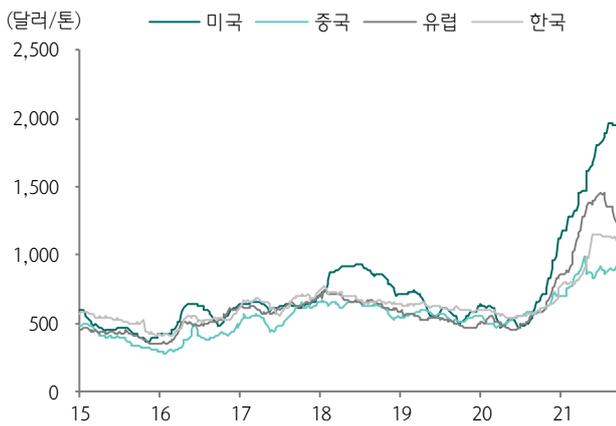
그림 4. 중국 철강 유통 재고 추이



주: '20년 3/20일부로 조사 표본 변경(기존 표본대비 크게 확대: 5개 주요품목 합산으로 제품별로 26~35개 도시 참고 기준), 20년은 전년동기대비 비교 불가
 자료: Mysteel, 하나금융투자

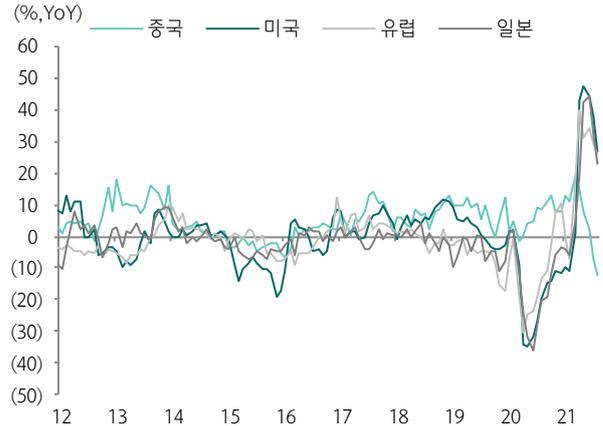
- 중국을 제외한 기타 국가들, 특히 미국 내수 철강가격 강세
 (미국 열연가격 3월부터 사상최고치, 최근 2,000불/톤에 근접 수준. 중국 내수가격은 800불/톤 대로 가격격차 확대)
 - 1) 미국 철강 가동률 회복에도 불구하고, 여전히 타이트한 철강 수급
 - 2) 코로나19에 따른 내륙 운송 차질 지속되며 철강제품 최종 인도까지 리드타임 확대
→ 미국 제조업체들, 조 바이든 대통령에게 트럼프의 “무역확장법 232조” 폐지 요구
- 중국 철광석 수입가격, 9월 100불/톤 근처로 급락 이후 최근 140불/톤 근처로 반등
 - 1) 상반기에는 중국 내수 철강가격 강세와 그에 따른 스프레드 확대, 높은 수준의 철강 가동률로 수입산 철광석 의존 확대
 - 2) 기타 아시아 국가들 및 유럽 등에서의 철강 가동률 상승
 - 3) 7~8월 중국 정부의 철강 감산 규제 확대에 따른 가동률 하락
 - 4) 연말로 갈수록 탄소 감축을 위한 철강 감산 확대와 고로의 고철 사용 및 전기로 비중 확대로 철광석 수요 감소 전망
- 9월 호주산 원료탄가격 급등: 중국 제외국 수요 호조(중국 제외국 8월 누적 조강생산 +19.1%)와 공급 차질이 원인
 (중국 환경, 안전 캠페인으로 광산 채굴활동 제한, 허난시 폭우, 몽골 석탄 공급 차질), 8월 누적 몽골 석탄 수입 -21%
 → 철광석가격은 130~150불 수준, 원료탄가격도 연말로 갈수록 하향 안정화 예상

그림 5. 주요국 열연 내수가격 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 주요국 조강생산량 증가율 추이



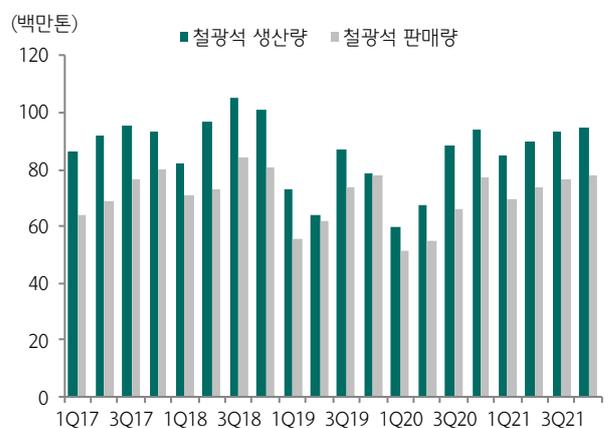
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. 원료탄 가격 및 중국 철광석 수입가격 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

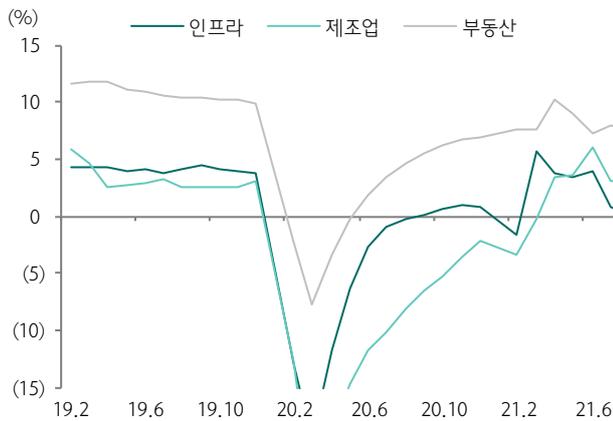
그림 8. Vale사의 철광석 생산 및 판매 동향



자료: Bloomberg, 하나금융투자

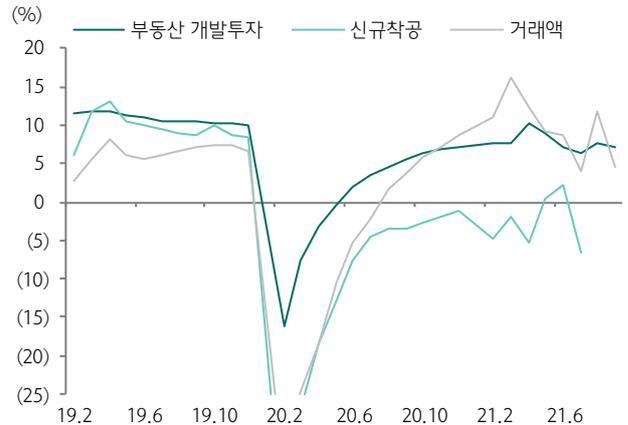
- 중국 철강 수요, 3분기는 비수기, 연말부터는 고정투자 둔화로 수요도 둔화 예상
 - 1) 여름철 중국 남서부 중심의 폭우와 계절적 우기로 돌입함에 따라 일시적으로 철강 수요 둔화
 - 2) 중국 정부의 부동산시장에 대한 규제 확대와 통화정책 축소 및 지방정부의 지방채 발행 규모 축소 등을 감안 시, 고정투자 연말로 갈수록 다소 둔화 예상
 - 3) 지방정부의 특수채 발행규모 큰 폭 감소(지방정부의 부채 축소를 위해 중앙정부의 특수채 발행 규제)
 - 4) 헝다그룹 파산 우려로 중국 부동산시장 악화 우려. 다만 당국이 통제하기 어려운 수준까지 부동산시장 급락 가능성은 제한적
 - 5) 최근 중국 경기 지표 둔화로 정부의 재정/통화 정책 완화가 예상되기 때문에 내년 하반기부터 수요 회복 전망

그림 9. 중국 인프라, 제조업 및 부동산 추이



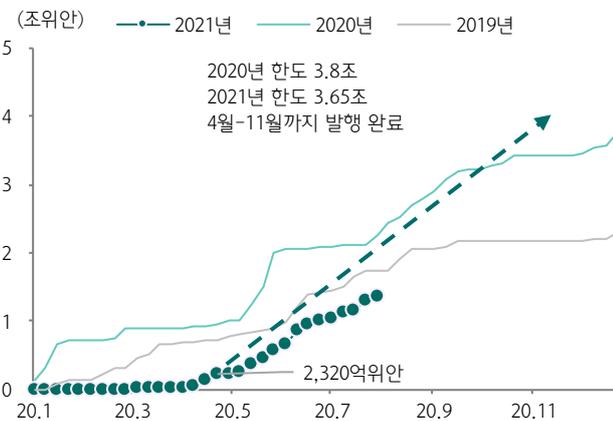
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 10. 중국 부동산 개발, 착공 및 거래액 추이



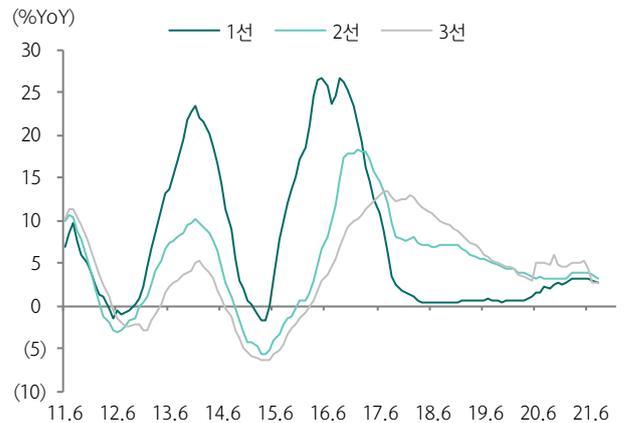
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 11. 중국 지방정부 특수채 발행규모 추이



자료: CEIC, 하나금융투자

그림 12. 중국 100개 도시 주택가격 상승률 추이



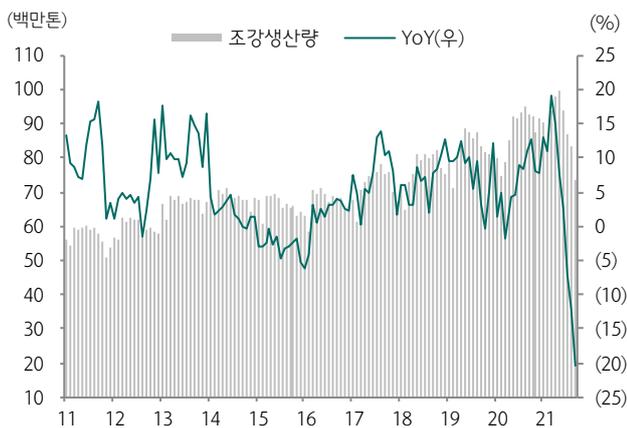
주: WIND, 하나금융투자

■ 연말로 갈수록 중국 철강 감소 확대 전망

중국 조강생산량 '17년 ~ '19년: +6.6% ~ +7.9%, '20년 +5.2%, '21년 +1~2% 예상(8월 누적 +5.3%, 8월 -12.2%)

- 1) 실질 조강 생산능력 증가 미미: 폐쇄 예정인 노후설비들이 가동중인 유효설비가 대부분
 - 2) 탄소배출, '30년 이전 정점 도달, '60년 탄소 중립 선언, 중국내 탄소배출 15% 절감이 차지. 올해부터 생산규제 본격화
 - 3) 중국 공신부의 철강 생산능력 감축 기준 강화: 대기오염 취약 지역에서의 노후시설 폐쇄와 신규시설 증설의 Swap 비중 최대 1.5 : 1까지 확대
 - 4) 산업기술정보부, 올해 철강 생산량 '20년 초과하지 않도록 하반기 생산량 대폭 감축 명령
 - 5) 중국정부 '50년 탄소중립 위해 철강사들의 감소 수용. 일환으로 철강 수입 확대, 수출 축소 정책 시행 예상되는데 이미 범용재 대부분 수출증치세(13%) 폐지, 추가 관세 부과 소문 있음 등 수출 감소 움직임 가시화
 - 6) 3월부터 철강 감소 시행한 지방정부는 당산시를 중심으로 일부 도시들에 제한. 연말로 갈수록 감소 시행 도시 확대 전망
- ※ 안후이, 간수, 푸젠, 장시, 산둥, 윈난 등의 지방정부들도 올해 생산량을 지난해 수준으로 제한 지시
 - ※ 동절기 철강 감소 기간 기존대비 확대(10월부터 3월말까지), 내년 2월 중국 베이징 올림픽 개최
 - ※ 바오산철강 생산 계획: '20년 +4% vs. '21년 -2 ~ -3%

그림 13. 중국 조강생산량 추이



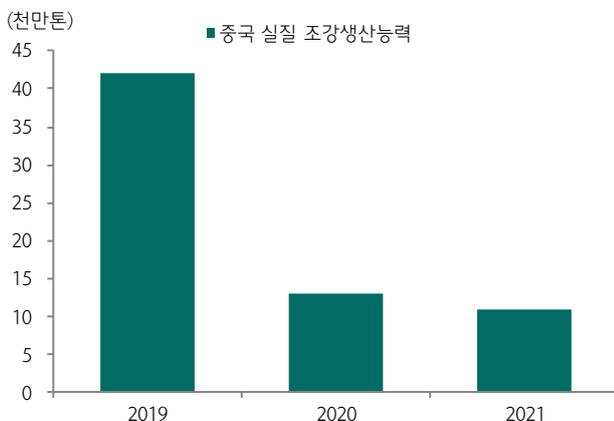
자료: WSA, 하나금융투자

그림 14. 중국 고로 가동률 추이



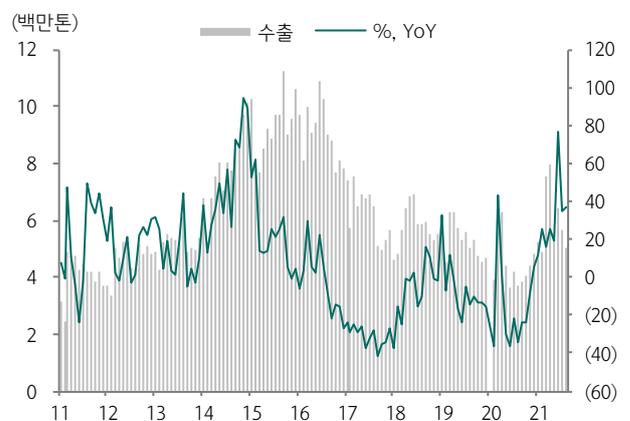
주: 전국 163개 밀 집계
자료: MySteel, 하나금융투자

그림 15. 중국 실질 조강생산능력 증감 동향



주: Mysteel, 하나금융투자

그림 16. 중국 철강 수출 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.67%	5.33%	0.00%	100.0%

* 기준일: 2021년 10월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 10월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.