



2021년 11월 19일 | Equity Research



철강금속 Overweight

높고 안정적인 수익률 창출 구간으로의 진입

- | 전세계 철강가격, “급등”에서 “안정화” 단계로의 전환
- | 탄소배출 저감을 위한 강력한 행정명령, 중국 철강 생산 구조적인 감소세 돌입
- | 철강금속업종 투자의견 Overweight 유지
Top picks: POSCO, 현대제철

Industry In-depth

Top picks 및 관심종목

POSCO(005490) | BUY | TP 500,000원 | CP(11월18일) 274,000원
현대제철(004020) | BUY | TP 78,000원 | CP(11월18일) 40,000원
세아제강(306200) | BUY | TP 160,000원 | CP(11월18일) 97,400원



Analyst 박성bum
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 신홍주
02-3771-7790
hongjushin@hanafn.com



CONTENTS

Summary	2
1. 철강금속산업 투자포인트	4
1) 글로벌 철강시장 안정화 단계 진입, 중국의 공급망 역할 축소 전망 긍정적	4
2) 철강금속 Top Picks: POSCO, 현대제철 제시	5
2. 전세계 철강가격, “급등”에서 “안정화” 단계로의 전환	8
1) 전세계 철강 내수 가격 차별화, 여전히 높은 수준의 스프레드 지속	8
2) 국내 철강가격: 판재류는 안정적 흐름. 봉형강은 과열에서 벗어나는 중	11
3) WSA, ‘22년은 기고효과로 전세계 철강수요 증가율 둔화 전망	12
3. 국내외 철강시장 이슈 점검	13
1) 2022년 중국 철강 수요, 상저하고(上低下高)의 안정적 흐름 예상	13
2) 미국의 철강 수입규제 완화 움직임, 한국도 완화 대상 포함 가능성 높아	15
3) 글로벌 탄소 중립 정책, 중장기적으로는 철강사들에게 부담	17
4. 글로벌 철강시장에서의 중국 역할 축소 전망	21
1) 중국 탄소배출권거래소 출범, 전기요금 인상 등으로 에너지 소비 통제 강화	21
2) 11~13차 5개년 계획 동안 지속된 철강 공급 확대 부담	23
3) 탄소배출 저감을 위한 강력한 행정명령, 중국 철강 생산 구조적인 감소세 돌입	24
4) 중국, 글로벌 철강시장에서의 공급망 역할 축소 전망	26
Top Picks 및 관심종목	27
POSCO(005490)	28
현대제철(004020)	32
세아제강 (306200)	36

2021년 11월 19일 | Equity Research

철강금속

높고 안정적인 수익률 창출 구간으로의 진입

전세계 철강가격, “급등”에서 “안정화” 단계로의 전환

상반기까지 급등했던 중국 철강 내수 가격이 5월과 10월 두 차례에 걸쳐 큰 폭의 조정을 기록한 반면 기타 국가들의 내수 가격은 8월까지도 상승세가 지속되었다. 한국의 경우 특히 판재류가격이 별다른 조정이 없었는데 과거 중국의 내수가격 변화가 시차를 두고 국내 가격으로 그대로 반영되었다는 점을 감안하면 중국제품의 국내 가격에 대한 영향력이 그만큼 축소되었음을 알 수 있다. 미국 내수가격은 10월까지도 강세가 지속되며 사상최고치 경신이 지속됨과 동시에 동아시아 가격과의 격차 확대되었다. 최근 중국 정부의 부동산시장 규제 완화 시사와 내년 재정지출 확대 전망을 감안하면 2022년 중국 철강수요는 올해와 비슷한 수준으로 하반기로 갈수록 회복될 것으로 예상된다.

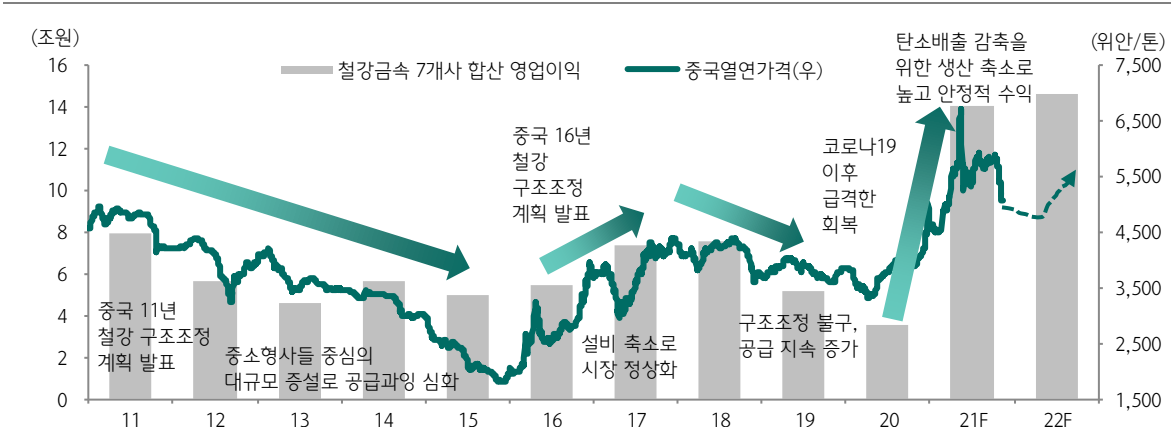
탄소배출 저감을 위한 강력한 행정명령, 중국 철강 생산 구조적인 감소세 돌입

건설과 운송 부문의 탄소배출 정점 시기를 2035년까지 장기로 설정한 상황에서 철강과 같은 에너지 다소비 산업의 탄소배출 정점 시기를 최대한 단축시켜야 한다. 올해 10월 중국 조강생산량이 YoY -23.3%나 급감했고 올해 연간으로도 지난해 대비 2.8% 감소할 것으로 예상된다. 2030년 탄소배출 정점을 달성하기 위해서는 현재 18억톤 수준인 철강산업의 탄소배출량이 2030년에는 12.8억톤으로 통제되어야 한다고 지적되었는데 이를 달성하기 위해서는 지난해 10.5억톤 수준이었던 중국 조강생산량이 2025년에는 9.5억톤, 2030년에는 9억톤까지 감소할 것으로 예상된다

철강금속업종 투자 의견 Overweight 유지, Top pick: POSCO, 현대제철

철강금속업종에 대해 투자 의견 Overweight을 유지하고 Top picks로 POSCO와 현대제철을 제시한다. POSCO는 올해 사상최고치 영업이익이 예상되는 가운데 내년에도 높은 수익성 지속될 것으로 기대되고 현대제철은 국내 건설 경기 호조에 따른 봉형강 내수 판매 호조와 차강판가격 인상에 따른 수익성 개선이 기대되기 때문이다.

중국 열연 유통가격 및 국내 철강금속업체 영업이익 동향

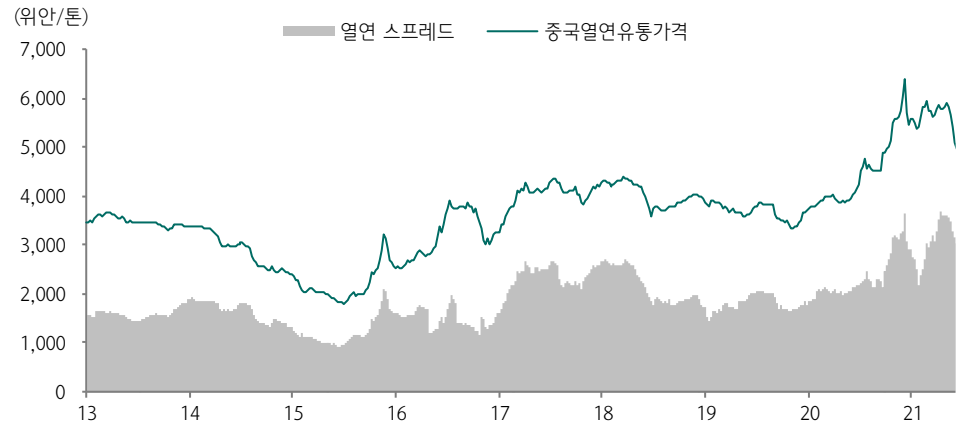


자료: 하나금융투자

Summary

2H21 중국 철강가 하락했으나 원재료가격의 동반 하락으로 여전히 높은 스프레드 유지
연말까지 고로사들의 양호한 영업실적 기대

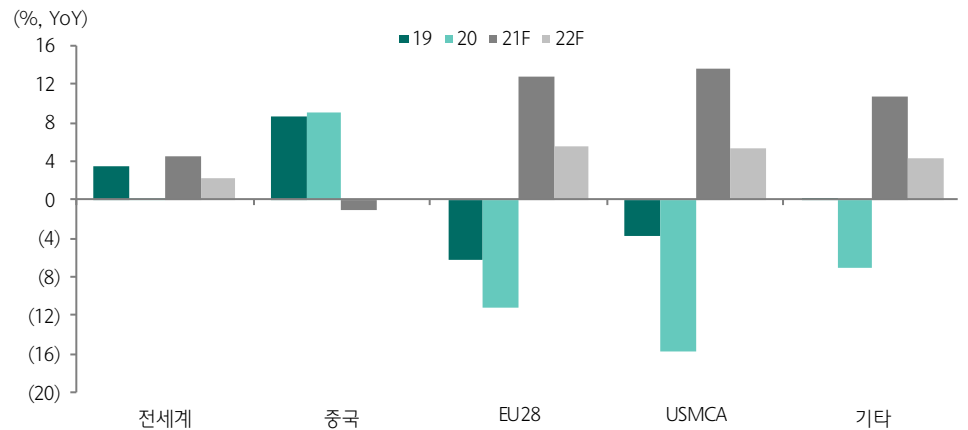
중국 열연 유통가격 및 스프레드 추이



주: 톤당 원재료 구매단가 계산 시, spot과 계약물량 비중 미고려, 원재료 투입시점 미고려
자료: Bloomberg, 하나금융투자

전세계철강협회(WSA), '21년 및 '22년 전세계 철강 수요 전망 하향
(‘21년: 기존 +5.8% → +4.5%)
(‘22년: 기존 +2.7% → +2.2%)
중국 수요 전망치 큰 폭 하향
(‘21년: 기존 +3.0% → -1.0%)
(‘22년: 기존 +1.0% → +0.0%)

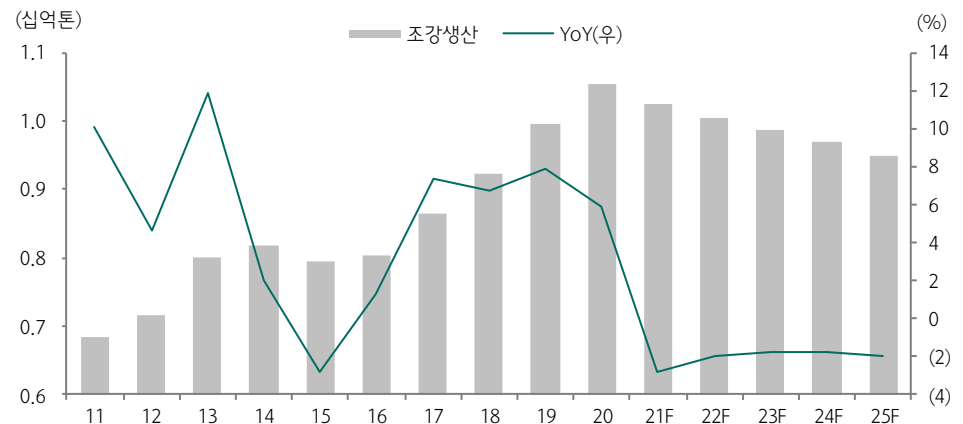
지역별 철강수요 전망



자료: WSA, 하나금융투자

지난 10년간 중국 철강 생산은 '14~'16년을 제외하면 모두 큰 폭으로 증가
'21년이 중국 철강 생산량 구조적인 감소 원년이 될 것
중국의 탄소감축을 위한 철강 감산은 일회성 이슈가 아닌 구조적인 변화

중국 조강 생산량 전망



자료: WSA, 하나금융투자

1. 철강금속산업 투자포인트

1) 글로벌 철강시장 안정화 단계 진입, 중국의 공급망 역할 축소 전망 긍정적

5월 사상최고치를 경신했던 중국
철강 내수가격 5월 중순 조정
이후 상승, 10월부터 다시 조정 중
중국 정부의 원자재 가격 정책 대응
과 철강 수요 둔화가 원인
기타 국가들 철강 가격은 8월까지
상승세 지속
미국은 10월까지도 강세 지속

최근 중국 정부의 부동산 규제 완화
시사하며 내년 1분기 부동산 시장
저점 전망
하반기 지방채 발행 규모 확대,
내년 중국 재정여력 충분 감안 시,
내년 하반기 인프라 수요 회복 기대
'22년 중국 철강 수요 상저하고 전망

단시간에 탄소 감축이 가능한 것은
탄소를 많이 배출하는
산업의 에너지 소비 총량 통제

'30년 탄소배출 정점 달성 위해
현재 18억톤 수준인 철강산업의 탄소
배출 '30년은 12.8억톤으로 통제
이를 위해서 '30년 중국 조강생산
8억톤까지 감소, 기타 방식의 탄소배
출 저감 감안 하더라도 조강생산량
'25년 9.5억톤, '30년 9억톤까지 감소
전망

미국 EU산 철강에 대한 수입관세
25% 철폐
타이트할 것으로 예상되는 미국 철강
수급 전망과 EU와의 긍정적인 협상
결과 감안 시, 한국을 포함한 동맹국
대상 수입 규제 완화 가능성 높아

올해 상반기 내내 상승세를 지속하며 5월에는 사상최고치를 경신했던 중국 철강 내수 가격
이 5월 중순에 단기적으로 큰 폭으로 하락했고 이후 재차 상승세로 전환했으나 10월부터 다
시 큰 폭으로 조정 중이다. 중국 정부의 원자재 가격 과열에 대한 정책 대응과 여름철 중국
남서부 지역의 폭우, 코로나19 확산에 따른 봉쇄, 인프라 및 부동산용 중심으로 수요가 크게
위축된 것이 원인으로 작용했다. 그에 반해 기타 국가들의 철강가격은 8월까지도 상승세가
지속되었다. 한국의 경우 특히 판재류가격이 별다른 조정이 없었는데 과거 중국의 내수가격
변화가 시차를 두고 국내 가격으로 그대로 반영되었다는 점을 감안하면 중국제품의 국내 가
격에 대한 영향력이 그만큼 축소되었음을 알 수 있다. 미국 내수가격은 10월까지도 강세가
지속되며 사상최고치 경신이 지속됨과 동시에 동아시아 가격과의 격차 확대가 지속되었다.

올해 하반기 중국 부동산시장이 지나치게 냉각됨에 따라 중국 금융당국은 1) 공급자들에 대
한 일괄적인 대출 차단을 방지하고 2) 2016년 이후 투기 억제제를 위한 수요 규제 부분적인
완화를 시사했는데 실수요자 대상으로는 모기지금리 인화와 대출총량 완화를 시사했으며 3)
형다 리스크의 확산 차단을 시사한 바 있는데 이러한 중국 정부의 부동산에 대한 정책기조
변화를 감안하면 내년 1분기에 저점을 형성할 가능성이 높다. 하반기 들어 중국 지방채 발
행 규모가 확대되고 있고 올해 중국의 재정지출이 아주 보수적이었다는 점을 감안하면 내년
에 재정여력이 충분한 상황으로 재정지출 확대에 인프라투자 회복이 가능할 것으로 기대된
다. 물론 과거대비 철강 수요와 직접적으로 연관이 있는 구형 인프라보다는 신형 인프라 비
중이 크겠지만 어느 정도 철강 수요 회복에 기여할 것으로 기대된다. 결과적으로 중국의 철
강 수요는 하반기로 갈수록 부동산과 인프라투자 회복의 긍정적 영향이 기대된다.

단시간에 탄소 감축이 가능한 것은 결국 탄소를 많이 배출하는 산업의 에너지 소비 총량을
통제하는 것이고 중국내 탄소배출의 18%를 차지하는 철강산업이 그 첫번째 타겟으로 선정
된 것은 당연하다. 건설과 운송 부문의 탄소배출 정점 시기를 2035년까지 장기로 설정한 상
황에서 에너지 다소비 산업의 탄소배출 정점 시기를 최대한 단축시켜야 한다. 언론에 따르면
2030년 탄소배출 정점을 달성하기 위해서 현재 18억톤 수준인 철강산업의 탄소배출량이
2030년에는 12.8억톤으로 통제되어야 한다고 지적되었는데 현재 10% 수준인 중국의 전기
로 비중이 2030년에 20%까지 확대된다고 가정(제품 1톤 생산 시, 발생 탄소량: 고로 1.83
톤, 전기로 1톤)할 경우 2030년 중국 조강생산량은 8억톤까지 감소해야 한다. 물론 전로의
고철 장입비중 확대와 에너지 설비 효율화 등과 같은 방식으로 추가 탄소배출 저감 전망을
감안하더라도 2030년 중국의 탄소배출 정점 달성을 위해서는 조강생산량이 2025년에는
9.5억톤, 2030년에는 9억톤까지 감소할 것으로 예상된다.

최근 미국은 EU산 철강재 기존 수입 관세 25%를 철폐하고 반대로 EU도 미국산에 대한 보
복 관세를 부과하지 않기로 합의했다. 물론 저율할당관세(TRQ) 방식으로 일정 쿼터(연간
330만톤)을 초과하는 물량에 대해서는 기존 관세율이 그대로 부과될 예정이다. 미국은 일본
및 영국과도 관세 분쟁 관련 협상 예정이고 한국 또한 철강 수출 개선을 위한 논의를 진행하
기로 합의한 상황인데 미국은 동맹국들을 대상으로 철강 수입 규제를 완화시켜줄 가능성이
높을 것이라 예상되고 그 동맹국 가운데 한국도 포함될 것으로 기대된다.

2) 철강금속 Top Picks: POSCO, 관심종목 현대제철 제시

올해 3분기까지 중국 철강
내수가격은 변동성 확대
국내는 판재류 중심의 가격 지속
상승하며 3분기 고로사들의 스프레드
사상 최고치 수준까지 확대
내년 1분기부터 고로사들의 원재료
투입단가 하락하며 판재류 가격 인하
압박 커지겠으나 중국과 국내의
타이트한 철강 수급 감안 시,
내년 상반기 스프레드 훼손
제한적일 전망

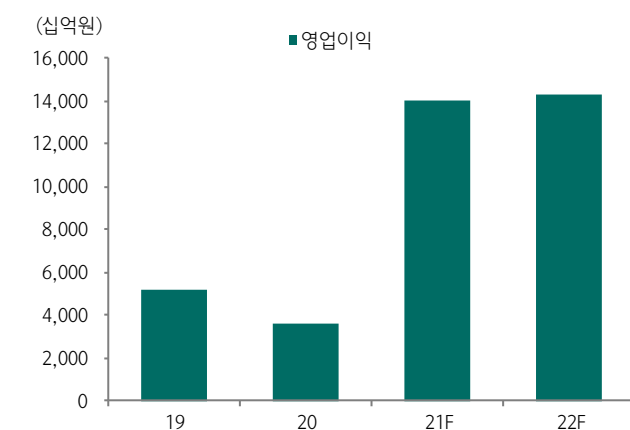
철강금속업종 2022년 Top picks로 POSCO와 현대제철을 제시한다. 올해 3분기까지 중국 철강 내수가격은 상승과 하락을 반복하며 변동성이 확대된 반면, 국내 철강가격, 특히 판재류의 경우 3분기까지 지속적으로 가격이 상승했다. 9월 들어 원료탄가격이 급등했지만 올해 상반기 급등했던 철광석 가격이 7월 들어 급락하면서 원재료 상승 부담이 제한적으로 작용하면서 3분기 국내 고로사들의 스프레드가 사상 최고치 수준까지 급격하게 확대되었다.

연말로 갈수록 원료탄 가격도 하향 안정화가 예상되기 때문에 고로사들의 원재료 투입단가는 내년 1분기부터 하락할 전망이다. 그 결과 국내 판재류 가격에 대한 인하 압박이 커지겠지만 국내 및 중국 철강의 타이트한 수급 감안 시, 원재료가격 하락폭과 유사하거나 하회하는 수준의 판매가격 인하가 예상되기 때문에 내년 상반기에도 국내 고로사들의 스프레드 훼손은 제한적일 전망이다. 중국의 탄소배출 저감을 위한 철강 감산은 내년 연내 지속될 전망이다. 하반기로 갈수록 중국 철강 수요 회복될 전망으로 하반기 중국산 철강재의 국내 수입 가격 상승 가능성도 배제할 수 없다.

POSCO(005490.KS, BUY, TP 500,000원)의 투자포인트는 올해 사상최고치 영업이익이 기대되는 가운데 내년에도 한국과 중국의 타이트한 철강 수급으로 높은 수익성이 지속될 것으로 예상된다는 점이다. 그에 반해 현재 주가는 PBR 0.4배대에 불과하다.

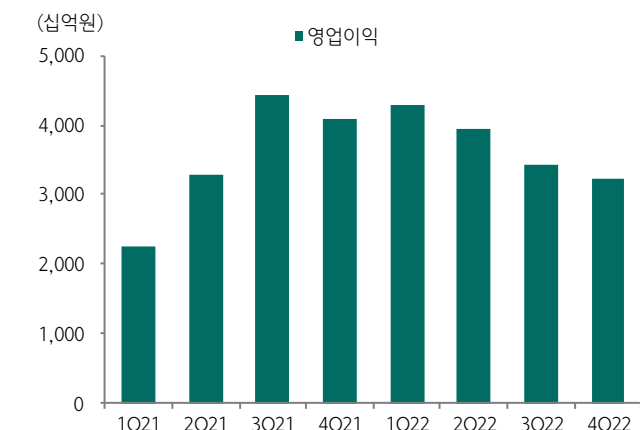
현대제철(004020.KS, BUY, TP 78,000원)의 투자포인트는 내년에도 견조할 것으로 예상되는 국내 건설경기 영향으로 양호한 봉형강 수익성이 기대되고 현대차그룹향 차강판 가격 인상에 따른 수익성 개선이 기대된다는 점이다. 현재 주가는 PBR 0.3배대에 불과하다.

그림 1. 철강금속 Universe 연간 영업이익 전망



주: 당사 7개 커버리지 종목 대상
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 2. 철강금속 Universe 분기별 영업이익 전망



주: 당사 7개 커버리지 종목 대상
자료: 각 사, 하나금융투자

표 1. 철강업종 Universe valuation 지표

(단위: 십억원)

	POSCO (005490, KS)	현대제철 (004020, KS)	고려아연 (010130, KS)
투자 의견	BUY	BUY	BUY
목표주가	500,000	78,000	680,000
현재주가(11/18)	274,000	40,000	490,000
Upside(%)	82.4	95.0	38.8
매출액(십억원)			
2019	64,366.8	20,512.6	6,694.8
2020	57,792.8	18,023.4	7,581.9
2021F	74,986.1	23,181.6	9,450.2
2022F	70,957.4	24,275.8	9,220.9
영업이익(십억원)			
2019	3,868.9	331.3	805.3
2020	2,403.0	73.0	897.4
2021F	9,519.7	2,564.0	1,124.3
2022F	9,567.1	2,797.1	1,150.5
영업이익률(%)			
2019	6.0	1.6	12.0
2020	4.2	0.4	11.8
2021F	12.7	11.1	11.9
2022F	13.5	11.5	12.5
EPS(원)			
2019	21,047	128	33,541
2020	18,376	(3,222)	30,363
2021F	76,267	13,266	43,180
2022F	73,763	13,891	43,859
BPS(원)			
2019	527,375	127,598	358,714
2020	535,893	123,330	372,193
2021F	597,823	136,104	431,134
2022F	656,840	149,255	461,674
PER(배)			
2019	11.2	245.4	12.7
2020	14.8	-	13.2
2021F	3.6	3.0	11.7
2022F	3.7	2.9	11.5
PBR(배)			
2019	0.4	0.2	1.2
2020	0.5	0.3	1.1
2021F	0.5	0.3	1.3
2022F	0.4	0.3	1.2
EV/EBITDA(배)			
2019	4.4	8.3	5.1
2020	5.3	10.2	4.8
2021F	2.3	3.9	5.2
2022F	1.9	3.4	4.8

자료: 하나금융투자 추정

표 2. 철강업종 Universe valuation 지표 (계속)

(단위: 십억원)

	포산 (103140, KS)	세아베스틸 (001430, KS)	세아제강 (306200, KS)	한국철강 (104700, KS)
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	48,000	36,000	160,000	14,000
현재주가(11/18)	31,250	20,300	97,400	8,100
Upside(%)	53.6	77.3	64.3	72.8
매출액(십억원)				
2019	2,451.3	2,936.5	1,227.2	719.1
2020	2,593.6	2,535.8	1,150.5	633.4
2021F	3,545.0	3,631.4	1,450.2	873.1
2022F	3,349.4	3,728.4	1,402.9	921.0
영업이익(십억원)				
2019	41.1	43.8	45.9	12.2
2020	121.2	(3.3)	53.6	35.1
2021F	330.4	269.0	127.2	111.4
2022F	272.8	281.8	145.6	119.8
영업이익률 (%)				
2019	1.7	1.5	3.7	1.7
2020	4.7	(0.1)	5.7	5.5
2021F	9.3	8.8	8.8	12.8
2022F	8.1	9.7	10.4	13.0
EPS(원)				
2019	628.7	479.8	8,762.1	414.4
2020	2,565.5	(6,856.9)	11,655.8	(183.7)
2021F	8,612	5,668	33,377	2,112
2022F	6,655	5,655	37,014	2,158
BPS(원)				
2019	49,311	51,787	201,388	15,745
2020	51,544	45,489	210,748	15,262
2021F	59,557	51,085	241,657	17,178
2022F	65,612	56,542	276,203	19,167
PER(배)				
2019	37.9	31.8	7.0	11.4
2020	10.9	-	7.8	-
2021F	3.8	3.7	2.9	4.0
2022F	4.9	3.7	2.6	3.9
PBR(배)				
2019	0.5	0.3	0.3	0.3
2020	0.5	0.2	0.4	0.4
2021F	0.5	0.4	0.4	0.5
2022F	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)				
2019	10.0	7.3	4.8	(5.2)
2020	6.6	6.5	5.0	(2.8)
2021F	3.5	3.2	2.6	(0.5)
2022F	3.4	2.8	1.8	(0.8)

자료: 하나금융투자 추정

2. 전세계 철강가격, “급등”에서 “안정화” 단계로의 전환

1) 전세계 철강 내수 가격 차별화, 여전히 높은 수준의 스프레드 지속

중국 철강 내수 가격, 5월 사상최고치 이후 중국 정부의 원자재 가격 과열 정책 대응으로 단기 조정

여름철 철강 수요 둔화 불구, 공급 감소로 낮은 수준의 재고 지속
4분기 석탄가격 급등에 따른 정부의 직접 개입으로 중국내 철강 포함 원자재가격의 전반적인 하락

기타 국가들의 철강가격은 8월까지 상승세 지속
유럽 내수가격은 9월부터 소폭 하락
한국 판재류 가격은 별다른 조정 없었고 미국 가격은 사상최고치 경신 지속

올해 상반기 내내 상승세를 지속하며 5월에는 사상최고치를 경신했던 중국 철강 내수 가격이 5월 중순에 단기적으로 큰 폭으로 하락했고 이후 재차 상승세로 전환했으나 10월부터 다시 큰 폭으로 조정 중이다. 5월 가격 하락의 원인은 중국 정부의 원자재 가격 과열에 대한 정책 대응의 일환으로 중국 상품거래소에서 거래되는 철강제품과 철광석에 대한 규제책들이 발표되면서 철강 유통가격도 대략 2주만에 5월 중순 고점대비 20~25% 급락했다.

여름철 들어서는 중국 남서부 지역의 폭우, 코로나19 확산에 따른 봉쇄, 인프라 및 부동산용 중심으로 수요가 크게 위축되었다. 올해 7월과 8월 중국 철강 수요는 각각 -13.3%와 -18.3%를 기록했으나 정부의 탄소배출 저감을 위한 철강 감산 기조가 본격적으로 확대되면서 철강 재고는 여전히 낮은 수준을 유지하며 가격은 재차 상승세로 전환했다. 하지만 4분기 들어 석탄을 비롯한 에너지가격이 급등하자 10월 중국 정부가 석탄가격에 대한 직접 개입을 실시하면서 중국내 철강을 포함한 전반적인 원자재가격이 하락하고 있다.

그에 반해 기타 국가들의 철강가격은 8월까지도 상승세가 지속되었다. 물론 유럽의 경우 차량용 반도체 공급부족에 따른 자동차용 철강 수요 감소와 여름철 독일 대홍수 영향으로 9월부터는 가격이 소폭 하락했다. 한국은 판재류의 경우 별다른 가격 조정이 없었는데 과거 중국의 내수가격 변화가 시차를 두고 국내 가격으로 그대로 반영되었다는 점을 감안하면 중국 제품의 국내 가격에 대한 영향력이 그만큼 축소되었음을 알 수 있다. 그에 반해 미국 내수가격은 10월까지도 강세가 지속되며 사상최고치 경신이 지속됨과 동시에 동아시아 가격과의 격차 확대가 지속되었다

그림 3. 중국 철강 유통가격 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 주요국 열연 내수가격 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

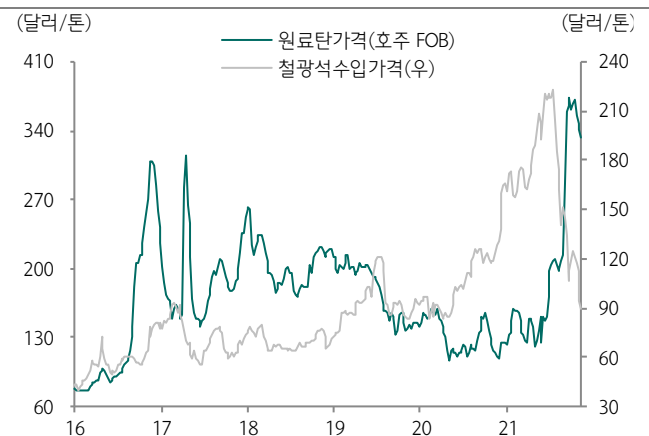
8월부터 철광석가격 급락
(7월 중순 200불/톤 상회 →
11월초 현재 100불/톤 하회)
철강 감산 본격화로 철광석 가격이
큰 폭으로 반등하기는 어려울 전망

9월 들어 원료탄 가격 급등
(9월초 259불/톤 →
9월말 338.5불/톤)
수요 회복보다는 공급 차질이 원인
최근 중국 정부의 석탄가격에 대한
정책 개입 발표되며 선물가격도
큰 폭 하락 중으로 현물가격도
연말로 갈수록 하락세 예상

7월 중순까지 톤당 200불을 상회했던 중국의 철광석 수입가격이 8월부터 큰 폭으로 하락하기 시작했고 11월초 현재 100불을 하회하고 있다. 올해 상반기 큰 폭으로 감소했던 호주 및 브라질의 철광석 수출이 하반기 들어 큰 폭으로 증가한 반면, 중국의 본격적인 탄소배출 저감을 위한 철강 감산으로 수입산 철광석 의존도가 축소된 것이 가격 하락의 원인으로 작용했다. 중국 대표 철강 생산 지역인 장진지 지구의 경우 내년 1분기에도 생산량을 전년동기 대비 30% 감축하기로 발표하는 등 감산 강화가 지속될 전망으로 철광석 가격이 큰 폭으로 반등하기는 어려울 것으로 예상된다.

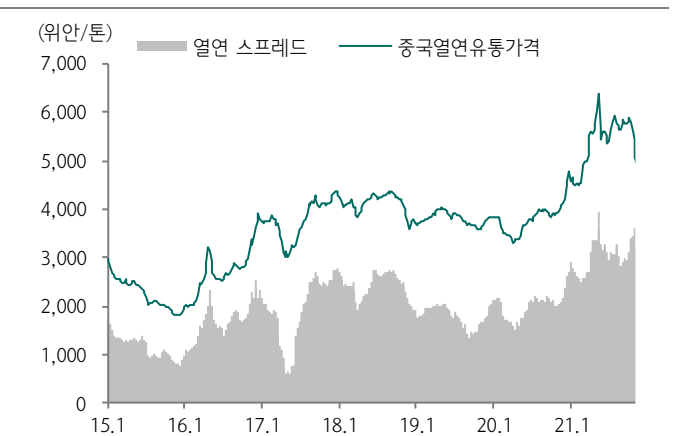
하지만 9월 들어 원료탄가격이 급등하기 시작했는데 9월초 톤당 259불 수준이었던 호주산 원료탄(FOB)가격이 9월말에는 338.5불까지 급등했다. 1) 지난해부터 중국이 호주산 석탄 수입을 규제하고 있는 상황에서 2) 중국내 환경 및 안전 캠페인으로 광산 채굴활동이 제한됨과 동시에 3) 여름철 폭우와 4) 변이 바이러스 확산에 따른 몽골 접경지역의 폐쇄 등으로 공급 차질이 발생한 것이 가격 급등의 원인으로 작용했다. 원료탄의 경우에도 최근 중국 정부가 석탄가격에 대한 정책 개입이 발표된 이후 상품거래소에서 거래되는 선물 가격이 큰 폭으로 하락 중인 점을 감안하면 현물가격도 연말로 갈수록 하락세가 가속될 것으로 예상된다.

그림 5. 원료탄 가격 및 중국 철광석 수입가격 추이



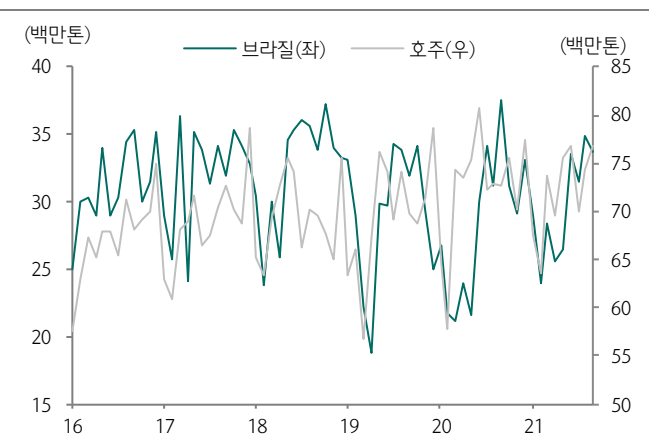
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 중국 열연 가격 및 스프레드 추이



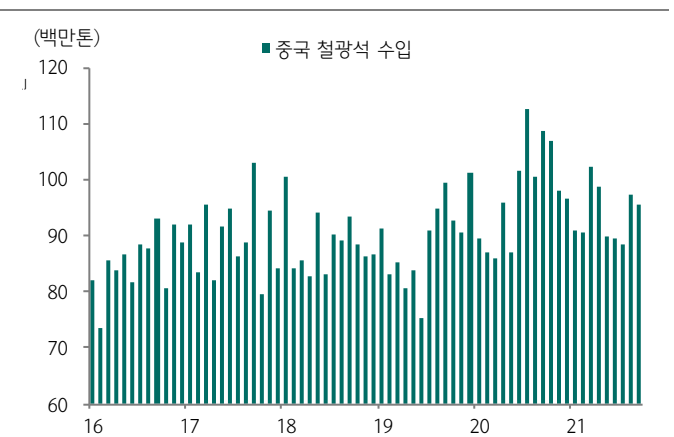
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 7. 호주 및 브라질 철광석 수출 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 중국 철광석 수입 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

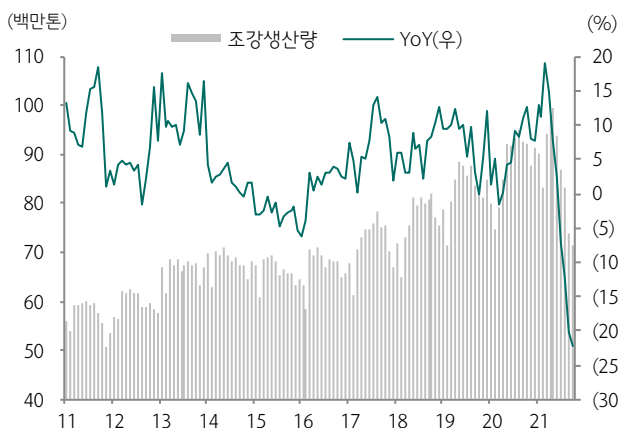
1H21 중국 조강생산량 +11.1%
4,5월 연속해서 사상최고치 경신
본격적인 철강 감산으로 7월부터
생산량 전년동기대비 감소세 전환
9월은 -20.3%로 4년래 최저치
9월 누적으로는 +2.4%로 올해
연간으로는 -1.2% 예상

중국을 제외한 기타 국가들의 철강
생산량 상당부분 회복
다만 EU의 경우 아직까지 생산 부진

철강 수요 회복과 더불어 급격한 마진 개선으로 올해 상반기 중국 조강생산량은 전년동기대
비 11.1% 급증한 5.6억톤을 기록했다. 특히 4월과 5월은 연속해서 지난해 8월의 기존 사상
최고치인 9,485만톤을 크게 상회했다. 상반기에는 당산시와 한단시 및 산시성과 같은 일부
도시들을 제외하면 대부분의 지역들이 본격적인 철강 감산을 실시하지 않았기 때문이다. 대
신 5월을 고점으로 조강생산량은 감소세로 전환했으며 특히 7월부터는 전년동기대비로도 감
소세로 전환했는데 10월 생산은 -23.3% 수준으로 2018년 3월 이후 최저치를 기록했다.
이로써 10월 누적으로는 전년동기대비 -0.7%를 기록 중인데 연초부터 중국 공신부(NDRC)
는 올해 조강생산량을 지난해 대비 축소시켜야 한다고 발표한 상황으로 올해 생산량은 -
2.8%로 목표 달성이 가능할 것으로 예상된다.

중국을 제외한 기타 국가들의 철강 생산량도 상당부분 회복되었는데 특히 올해 여름은 코로
나19 발생 이전 수준보다도 훨씬 많은 조강이 중국을 제외한 전세계 국가에서 생산되었다.
다만 EU의 경우 역내 주요 생산 국가인 독일에서의 대규모 홍수 발생, 전기요금 급등, 자동
차용 반도체 공급차질에 따른 자동차용 철강제품 수요 감소 등의 영향으로 아직까지 생산이
부진한 상황이다.

그림 9. 중국 조강생산량 추이



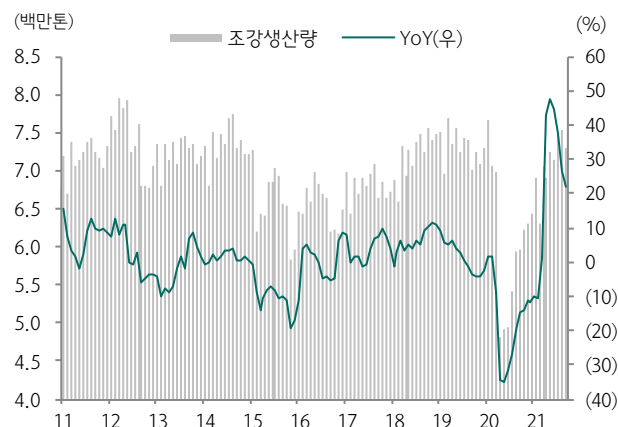
자료: WSA, 하나금융투자

그림 10. 중국 일일 조강생산량 추이



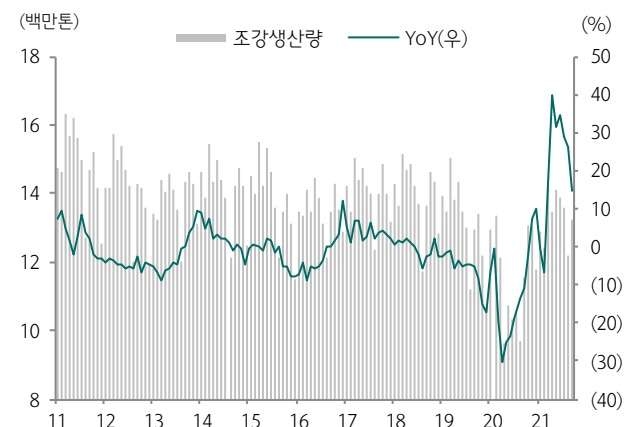
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 11. 미국 조강생산량 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 12. EU 조강생산량 추이

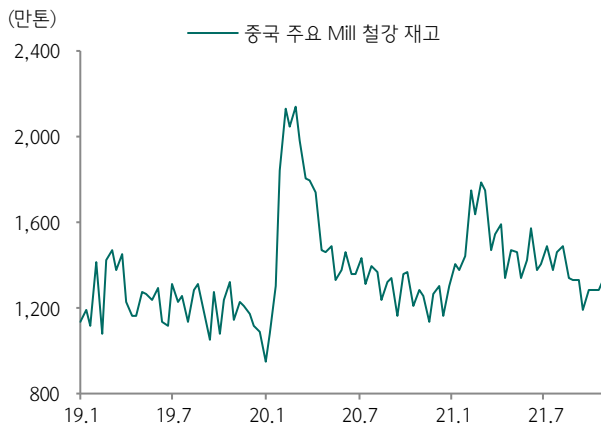


자료: Bloomberg, 하나금융투자

중국 철강 재고 여전히 낮은 수준
지속

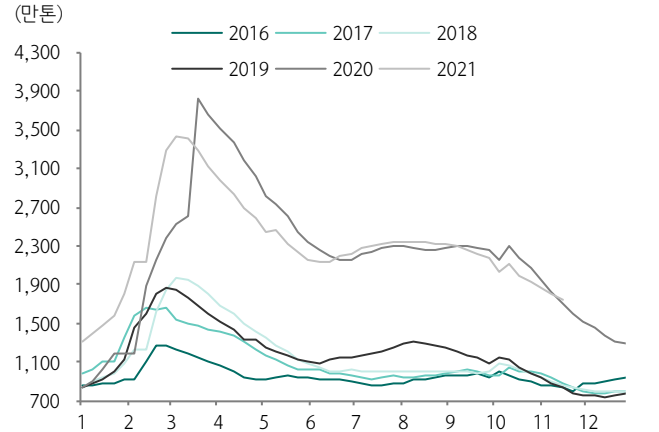
올해 여름철부터 중국의 철강 수요가 급격하게 둔화되었음에도 불구하고, 큰 폭의 생산 감축으로 중국 철강사들의 철강 재고는 여전히 낮은 수준이 유지되고 있다. 내년 1분기까지 중국의 고정투자가 전반적으로 부진할 것으로 예상되지만 생산량도 지속적으로 감소할 전망이다. 때문에 철강 재고 확대 부담은 제한적일 전망이다.

그림 13. 중국 주요 철강기업 철강 재고 추이



자료: 중국철강협회, 하나금융투자

그림 14. 중국 철강 유통재고 추이



자료: Mysteel, 하나금융투자

2) 국내 철강가격: 판재류는 안정적 흐름. 봉형강은 과열에서 벗어나는 중

하반기 철광석 가격 급락 불구,
수요 호조와 가격 인상 정책이
반영되며 판재류가격 하락 제한적
반면, 철근은 여름철 과열 분위기가
수그러들면서 상대적으로 큰 폭으로
가격 조정
연말까지 국내 유통가격 보합세
유지 전망

국내 철강 유통가격도 상반기에는 모든 제품이 급등했으나 하반기는 방향성을 달리했다. 판재류 가격은 7월에 철광석 가격 급락(원료탄 가격은 9월에 급등)했음에도 불구하고, 가전향 중심의 수요 호조와 고로사들의 가격 인상 및 유지 정책이 반영되며 하락세가 제한적이었던 반면 철근의 경우 현대제철의 출하가격과는 달리 여름철 공급부족에 따른 지나친 과열 분위기가 수그러들면서 가격 조정 폭이 상대적으로 컸다. 9월부터 급등한 원료탄가격의 영향으로 국내 고로사들은 연말까지 판재류 가격을 동결시킬 계획이고 국내 고철 가격도 강세가 유지되고 있기 때문에 연말까지 국내 유통가격은 보합세가 유지될 것으로 예상된다.

그림 15 한국 판재류 유통가격 추이



자료: 스틸데일리, 하나금융투자

그림 16 한국 봉형강류 유통가격 추이



자료: 스틸데일리, 하나금융투자

'21년 전세계 철강수요 기저효과로
+4.5% 예상
중국 수요 전망치 기존 +3.0%에서
-1.0%로 큰 폭 하향
'22년 전세계 수요는 +2.2%로
증가를 둔화 전망

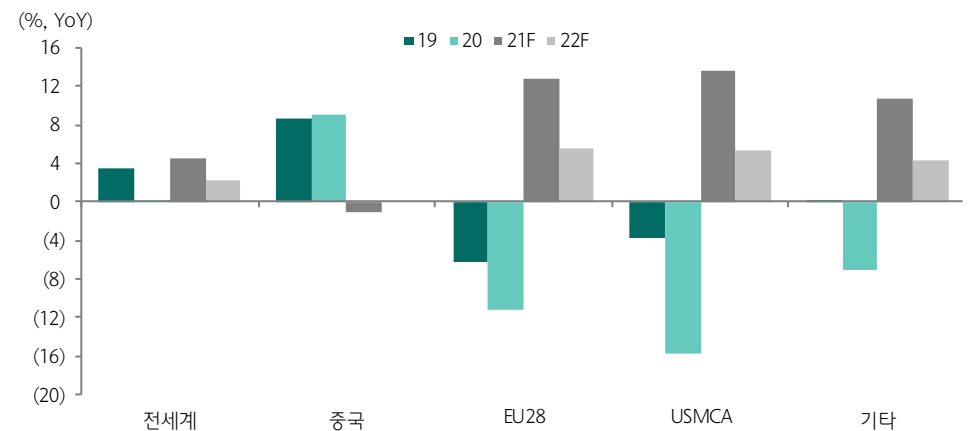
3) WSA, '22년은 기고효과로 전세계 철강수요 증가율 둔화 전망

세계철강협회(World Steel Association, 2021.10)에 따르면 2021년 전세계 철강수요는 전세계 경기회복 영향으로 전년동기대비 4.5% 증가할 전망이다. 이는 지난 4월 보고서상의 수요 전망치였던 +5.8%에서 하향된 것으로 전세계 철강 수요의 절반을 차지하는 중국의 수요 전망치를 기존 +3.0%에서 -1.0%로 하향했기 때문이다. 중국을 제외한 기타 국가들의 철강수요는 견조한 증가세에 힘입어 코로나19 이전 수준으로의 회복이 예상된다. 2022년 전세계 수요는 2021년이 오히려 기고 효과로 작용하여 +2.2%의 증가율 둔화가 예상된다.

중국의 경우 지난해 실시했던 대규모 경기부양책 영향으로 올해 상반기까지는 철강 수요가 견조한 흐름을 지속했으나 여름철 들어서는 폭우와 코로나19가 확산되면서 인프라 및 부동산 산용 중심으로 수요가 크게 위축되었다. 올해 7월과 8월 중국 철강 수요는 각각 -13.3%와 -18.3%를 기록했고 연말까지 역성장세가 지속될 전망이다. 특히 최근에는恒大그룹 리스크까지 부각되면서 기존 정부의 부동산시장에 대한 규제와 더불어 부동산 투자 수요가 급격히 악화되고 있는데 이는 내년 1분기까지 부동산용 철강 수요 감소의 원인으로 작용할 전망이다. 2022년은 중국 철강 수요는 하반기로 갈수록 중국의 부동산 및 인프라 수요 회복이 기대되는 상저하고(上低下高)가 예상되고 연간으로는 수요 성장 없이 올해와 유사한 수준을 기록할 전망이다.

그림 17 지역별 철강수요 전망

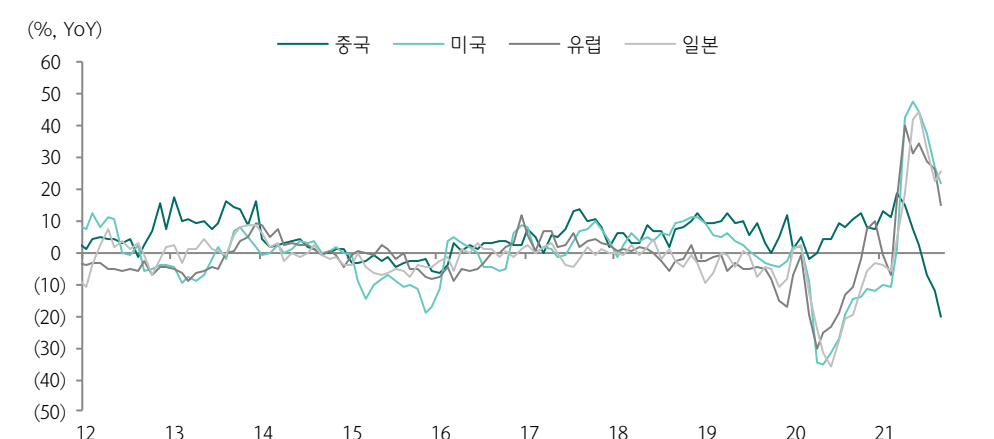
전세계철강협회(WSA), '21년 및 '22년 전세계 철강 수요 전망 하향
('21년: 기존 +5.8% → +4.5%)
('22년: 기존 +2.7% → +2.2%)
중국 수요 전망치 큰 폭 하향
('21년: 기존 +3.0% → -1.0%)
('22년: 기존 +1.0% → +0.0%)



자료: WSA, 하나금융투자

그림 18 주요국 조강생산량 증가율 추이

수요 둔화 정부의 강력한 생산 제한
영향으로 중국 철강 생산 큰 폭 감소
(9월 YoY -20.3%)
중국을 제외한 기타 주요국들의 경우
수요 증가와 내수가격 급등으로 철강
생산 큰 폭 증가. 대부분 코로나19
이전 수준으로 회복



자료: WSA, 하나금융투자

3. 국내외 철강시장 이슈 점검

1) 2022년 중국 철강 수요, 상저하고(上低下高)의 안정적 흐름 예상

지난해 하반기부터 중국 부동산시장 과열 양상 보이자 각종 부동산 규제책을 발표
부동산 관련 지표들 악화되었고
부동산 개발업체들의 외부자금조달 어려워진 상황에서 9월에는 중국 대형 업체인 헝다그룹 파산 가능성 제기

올해 하반기 중국 부동산시장 지나친 냉각으로 규제 부분적 완화 시사
중국 정부의 정책기조 변화 감안 시, 내년 1분기 저점 형성 가능성 높아

지난해 중국 정부의 경기부양책(통화 및 재정확대) 영향으로 부동산 관련 대출이 큰 폭으로 증가하면서 하반기 부동산 가격 및 거래 면적 모두 상승세로 전환했다. 부동산시장이 점차 과열 양상을 보이게 되자 중국 금융당국은 부동산대출 확대 및 실물경제 지원자금의 용도와 전용 등을 방지하는 등 투기 억제 정책들을 도입함과 동시에 지방정부들 또한 주택구입 제한, 양도세 면제요건 강화 등의 부동산 규제책들을 발표했다. 그로 인해 부동산 관련 자금조달 악화, 토지거래 감소, 신규착공 및 개발투자 순서로 부동산 관련 지표들이 악화되었고 특히 중국의 부동산 개발업체들은 은행 대출에 크게 의존했던 상황으로 부동산 판매가 부진하고 외부로부터의 자금조달까지 어려워지면서 9월에는 중국 대형 업체인 헝다그룹 파산 가능성까지 제기되었다.

하지만 올해 하반기 중국 부동산시장이 지나치게 냉각됨에 따라 중국 금융당국은 1) 공급자들에 대한 일괄적인 대출 차단을 방지하고 2) 2016년 이후 투기 억제를 위한 수요 규제 부분적인 완화를 시사했는데 실수요자 대상으로는 모기지금리 인하와 대출총량 완화를 시사했으며 3) 헝다 리스크의 확산 차단을 시사한 바 있는데 이러한 중국 정부의 부동산에 대한 정책기조 변화를 감안하면 내년 1분기에 저점을 형성할 가능성이 높다.

표 2. '20년 이후 중국 정부의 부동산 규제 내역

부동산 규제 정책 내용	
부동산 기업 부채 관리 감독 (2020년 8월)	3개 레드라인(三條紅線) 발표. - 레드라인 1개 상회 시 당해 디벨로퍼 부채 증가율 상한 규제 -선수금을 제외한 자산부채비율 <70% -순부채비율 <100% -연금성자산 대비 단기부채 비율 >100%
은행권 부동산 기업 대출 상한제 (2020년 12월)	- 인민은행과 은보감독, <은행업 금융기관 부동산 대출 집중도 관리제도 수립에 대한 통지> 발표 - 은행을 유형에 따라 5개 등급으로 나누고 각 급 은행의 부동산 대출 및 개인 주택담보대출 비중 상한선 제시 - 각 등급별 상한선(부동산 대출 비중, 개인 주택담보대출) - 대형은행(40%/32.5%), 중형은행(27.5%/20%), - 중소형(22%/17.5), 농업조합기구(17.5%/12.5%)
2021년 이후 수요 규제 정책 (중앙/지방정부)	2020년 8월 이후 5번의 중앙정치회의(분기)에서 방주불초(房住不炒:주택투기금지) 스탠스 유지. 7월 중앙8개 부문 연합 <부동산 시장 질서 확립 통지> 발표 2021년 지역별 맞춤형책(因城施策:안정성책) 기조하에 1-3선 도시 중 56개 도시에서 규제정책 발표. 7월 이후1-3선 도시에서 발표된 규제 조치는 총 70회

자료: CEIC, Wind, 하나금융투자

그림 19. 중국 은행의 디벨로퍼 및 모기지 대출 추이

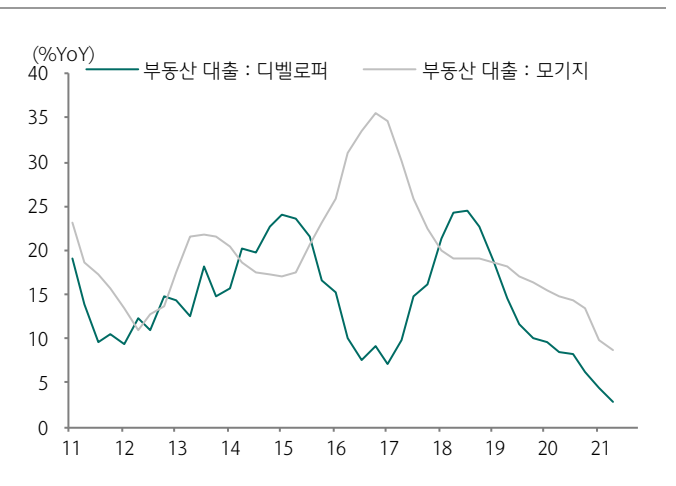


그림 20. 중국 부동산 개발, 착공 및 거래액 추이

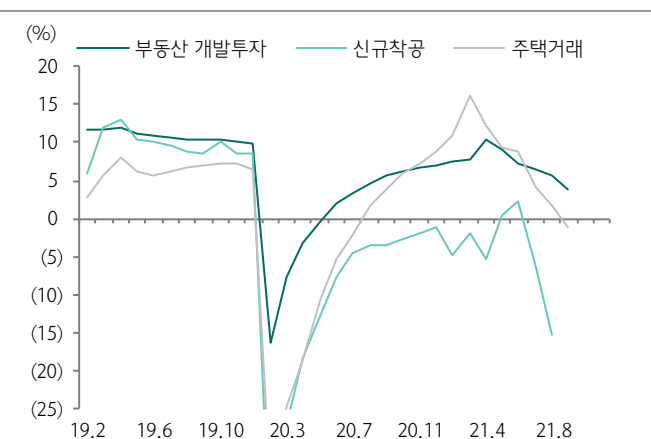
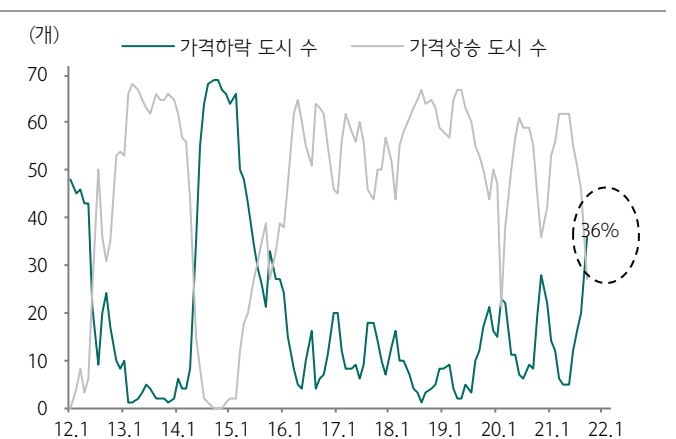


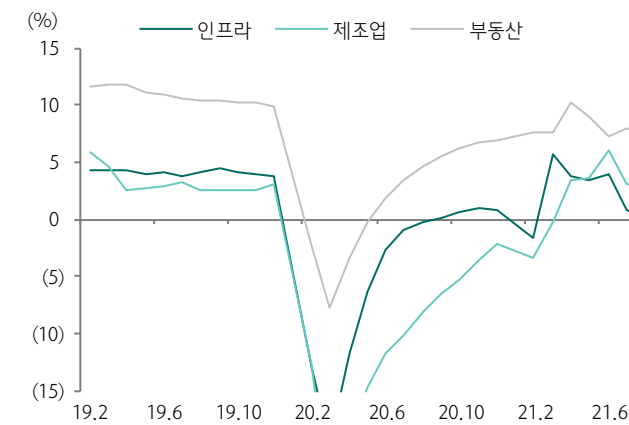
그림 21. 중국 70개 대도시 주택가격 상승 및 하락 수 추이



올해 상반기 지방채 발행 급감, 여름철 인프라 투자 증가율 크게 둔화 하반기 지방채 발행 규모 확대 중 내년 중국 정부의 재정지출 확대에 따른 인프라투자 회복 기대 중국 철강 수요, 하반기로 갈수록 부동산과 인프라투자 회복의 긍정적 영향 기대

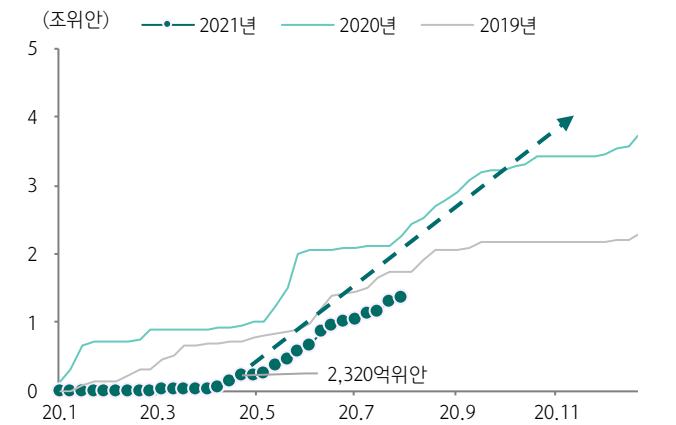
지난해는 중국 정부의 경기 부양 일환으로 지방정부의 지방채 발행 규모가 대폭 확대되었으나 올해 상반기는 경기 지표들의 정상화로 경기 부양에 대한 의지가 퇴색되면서 지방채가 거의 발행되지 않았다. 그 결과 여름철 인프라 투자 증가율이 크게 둔화되었고 중국 철강 수요 감소의 또 다른 원인으로 작용했다. 하지만 하반기 들어 중국 지방채 발행 규모가 확대되고 있고 올해 중국의 재정지출이 아주 보수적이었던 점을 감안하면 내년에 재정여력이 충분한 상황으로 재정지출 확대로 인프라투자 회복이 가능할 것으로 기대된다. 물론 과거대비 철강 수요와 직접적으로 연관이 있는 구형 인프라보다는 신형 인프라 비중이 크겠지만 어느 정도 철강 수요 회복에 기여할 것으로 기대된다. 결과적으로 중국의 철강 수요는 하반기로 갈수록 부동산과 인프라투자 회복의 긍정적 영향이 기대된다.

그림 22. 중국 인프라, 제조업 및 부동산 추이



자료: CBIC, 하나금융투자

그림 23. 중국 지방정부 특수채 발행규모 추이



자료: CBIC, 하나금융투자

2) 미국의 철강 수입규제 완화 움직임, 한국도 완화 대상 포함 가능성 높아

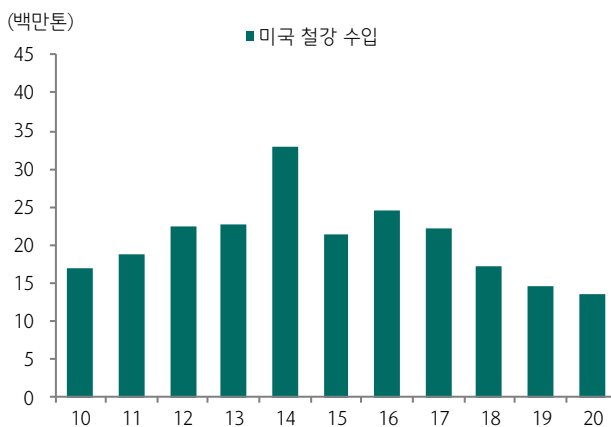
트럼프, “무역확장법 232조” 시행을 통해 본격적인 철강 수입 규제
오바마정권때에도 한국산 주요 판재류에 대한 특별관세 부과에 이어
트럼프 정권의 쿼터 설정으로 한국산 철강의 미국향 수출 급감

미국 철강 수입이 급격하게 타이트해지면서 올해 3월부터 사상최고치 지속적 경신
하반기 철강 생산 정상화 불구, 여전히 높은 수준의 가격 지속
오바마 정권때부터의 수입 규제 확대도 타이트한 공급의 원인으로 작용
최근 1.2조달러 규모의 인프라 투자 예산안 가결, 향후 미국 철강 수요 견인할 전망으로 수입 규제 완화 압박 거세질 전망

2018년에 트럼프대통령은 “무역확장법 232조”를 통해 전세계로부터 수입되는 철강에 대해 일괄적으로 25%의 수입관세를 부과했다. 대신 한국을 포함한 일부 국가들에게는 수입관세를 면제해주는 조건으로 철강 수입 쿼터를 부과했다. 오바마정권때에도 한국산 주요 판재류 제품들에 대한 높은 수준의 특별관세 부과에 이어 쿼터 설정으로 한국 철강제품의 미국향 수출은 2014년 이후로 지속적으로 감소했다.

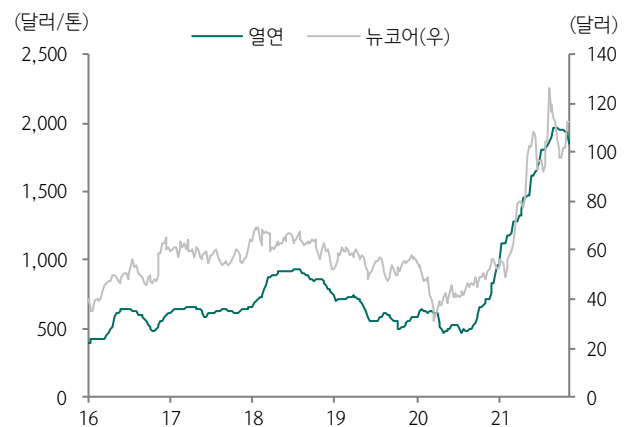
미국은 지난해 코로나19 확산의 영향으로 내구재 소비가 큰 폭으로 증가한 반면, 철강 공급은 큰 폭으로 감소하면서 하반기부터 내수가격이 상승하기 시작했고 올해는 3월부터 사상 최고치를 지속적으로 경신할 정도로 심각한 공급부족 상황이 발생했다. 하반기 들어서는 생산이 코로나19 이전수준까지 회복되었지만 별다른 조정없이 여전히 높은 수준의 가격이 지속되고 있다. 오바마 정권때부터의 수입 규제 확대도 2014년을 고점으로 철강 수입이 절반 가까이 감소한 것도 타이트한 철강 공급의 중요한 요인 가운데 하나로 작용한 것으로 판단된다. 특히 미국 상원에 이어 최근에는 하원에서도 1.2조달러 규모의 인프라 투자 예산법안이 가결되면서 향후 5년간 도로/교량, 철도, 대중교통, 공항 등에 집중적으로 투입될 예정으로 향후 미국 철강 수요 증가를 견인할 전망으로 철강 수입 규제 완화에 대한 압박이 거세질 것으로 예상된다.

그림 24. 미국의 철강 수입 추이



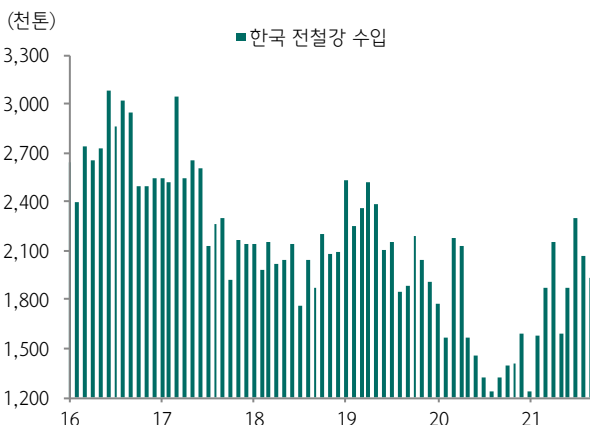
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 25. 미국 열연 유통가격 및 주요 철강사 주가 추이



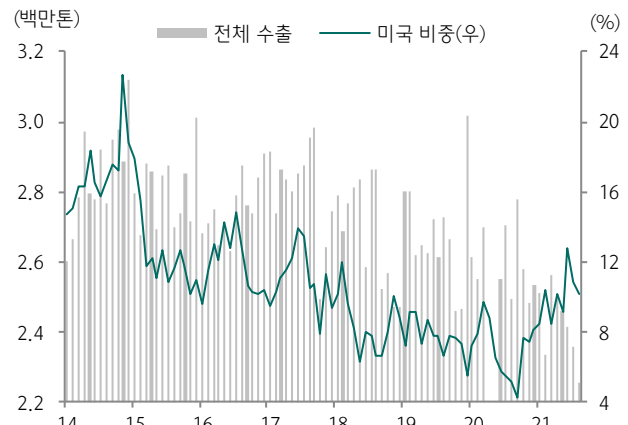
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 26. 한국 철강 수입 추이



자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 27. 한국 철강 수출의 미국향 비중 추이



자료: 한국철강협회, 하나금융투자

미국 EU산 철강에 대한 수입관세 25% 철폐하고 저율할당관세 방식으로 일정 쿼터 초과하는 물량에 대해서만 기존 관세 부과 부과된 쿼터 감안 시, “무역확장법 232조” 이전 수준으로의 수출을 허용하겠다는 의미로 해석 일본, 영국 및 한국과 철강 수출 관련 논의 진행 예정

바이든대통령의 중국산 철강에 대한 ‘Dirty’ 표현으로 비판 동맹국들로 하여금 반 중국 노선 구축 의미도 포함 타이트할 것으로 예상되는 미국 철강 수급 전망과 EU와의 긍정적인 협상 결과 감안 시, 한국을 포함한 동맹국 대상 수입 규제 완화 가능성 높아

올해 여름부터 미국과 EU는 철강과 알루미늄에 대한 “무역확장법 232조”로 촉발된 무역분쟁의 해소에 착수하겠다는 취지의 공동성명을 발표했었는데 최근 미국은 EU산 철강재 기존 수입 관세 25%를 철폐하고 반대로 EU도 미국산에 대한 보복 관세를 부과하지 않기로 합의했다. 물론 저율할당관세(TRQ) 방식으로 일정 쿼터(연간 330만톤)을 초과하는 물량에 대해서는 기존 관세율이 그대로 부과될 예정이다. EU산 철강제품의 미국향 수출 물량은 트럼프 정권 이전에는 330만톤을 상회했는데 이후 급감하여 지난해는 172만톤에 불과했다. 결국 미국이 설정한 쿼터는 “무역확장법 232조”가 시행되기 이전 수준까지 수입을 허용하겠다는 의미로 해석할 수 있다. 미국은 일본 및 영국과도 관세 분쟁 관련 협상 예정이고 한국 또한 철강 수출 개선을 위한 논의를 진행하기로 합의한 상황이다.

최근 바이든대통령이 중국산 철강에 대해서 ‘Dirty’라는 표현을 쓰면서 비판한 것은 중국의 과다한 탄소배출과 대량 수출에 따른 각국 산업의 피해를 비판하기 위한 의도와 더불어 동맹국들로 하여금 반 중국 노선을 구축하자는 의미도 포함된 것으로 판단된다. 결론적으로 앞으로 타이트할 것으로 예상되는 미국의 철강 수급 전망과 EU와의 긍정적인 협상 결과를 감안하면 미국은 동맹국들을 대상으로 철강 수입 규제를 완화시켜줄 가능성이 높을 것이라 예상되고 그 동맹국 가운데 한국도 포함될 것으로 기대된다.

3) 글로벌 탄소 중립 정책, 중장기적으로는 철강사들에게 부담

EU 새로운 집행위원회 출범을 통해
'50년까지 유럽의 탄소중립 청사진
설정

2021년부터 UN 기후협약 하에서 파리협정에 따른 신기후 체제가 본격 출범함에 따라 주요
국들의 저탄소 경제체제 구축을 모토로 탄소배출 규제가 강화되고 있다. 특히 EU는 지난해
기후변화를 최우선 과제로 내세운 새로운 집행위원회를 출범시켰고 2050년 유럽의 탄소중
립 달성의 청사진을 담은 EU 그린딜(Green Deal)을 발표했다.

EU, 철강에 대한 탄소국경세
'23년부터 시행 예정이나 3년간의
과도기 부여, 본격적인 시행은
'26년 1월부터

그 가운데 눈에 띄는 부분이 탄소 배출에 대한 규제가 약한 국가가 규제가 강한 국가로 상
품, 서비스를 수출할 때 적용 받게 되는 무역관세 가운데 하나인 탄소국경세(CBAM:
Carbon Border Adjustment Mechanism)이다. EU 집행위는 지난해 3월부터 탄소국경세
분석에 들어가서 올해 7월 세부내용을 담은 법안을 발표했다. EU의 수입업체들은 역외에서
고탄소 제품(철강, 시멘트, 전기, 비료, 알루미늄) 수입 시, 그들로 하여금 탄소국경세 인증
서를 의무적으로 매입하는 방식을 도입할 예정으로 2023년부터 시행 예정이나 3년간의 과
도기(탄소배출량 관련 보고 의무)를 거칠 예정이기 때문에 2026년 1월부터 본격적으로 시행
될 전망이다.

미국 민주당 7월에 탄소국경세
'24년부터 도입 법안 발표
공화당도 찬성 입장
미국은 EU와는 달리 국가 단위의
탄소배출권 거래소 부재로 세금
부과 기준 명확하지 않기 때문에
시행 시기 늦춰질 가능성 배제 못해

조바이든 대통령은 당선 즉시 파리기후협약에 재가입했고 2025년까지 탄소국경세를 도입하
겠다는 입장이었는데 민주당은 이미 지난 7월에 고탄소 제품에 탄소국경세를 '24년부터 도
입하자는 법안을 발표한 바 있는데 기존 환경정책에 반대 입장을 보였던 공화당 조차도 자
국내 기업 이익에 도움될 것이라는 측면에서 긍정적인 반응을 보이고 있는데 다만 미국의
경우에도 EU와 마찬가지로 과도기 부여 여부는 지켜봐야 한다. 또한 미국의 경우 EU와는
달리 국가 단위의 탄소배출권 거래소가 부재(일부 주들이 자체적으로 운영하고 있으나 대다
수 지역은 운영되지 않음)한 상황으로 세금을 부과하기 위해 비교할 수 있는 기준이 명확하
지 않기 때문에 본격적인 시행 시기가 계획보다 늦춰질 가능성도 배제할 수가 없다.

표 3. 유럽의 그린딜 분야별 정책내용 및 추진동향

내용
2030년까지 탄소배출을 1990년대비 55% 감축, 2050년까지는 순제로(탄소중립) 목표 설정 2030년까지 재생가능 에너지 사용 비중을 40%까지 확대 - EU ETS(탄소배출권거래제도) 적용범위 확대와 탄소국경조정제도(CBAM) 도입 명시
- 해운부문 EU ETS 편입과 함께 지속 가능한 연료의 혼합 사용 의무화 - 항공부문에 무상으로 제공되던 배출권 규모 축소 - 탄소배출의 25% 차지하는 육로운송 부분과 에너지 소비에서 높은 비중 차지하는 건설부분에도 확대 적용 예정
화석연료 사용 배제, 재생 에너지 활성화, 에너지 효율성 향상, 가스에너지의 탈탄소화 중점 개발 지원 예정
재생에너지 이용비율 확대 계획, 공공-민간 분야의 재생에너지 프로젝트 활성화, 해상풍력 기술 개발 지원 및 투자 확대
탄소포집 및 저장(CCS; Carbon Capture and Storage)

자료: 각종 언론, 하나금융투자

표 4. 탄소국경조정제도(CBAM) 주요 내용

구분	주요내용
대상품목	철강, 시멘트, 알루미늄, 비료 및 전기
적용국가	- EU로 대상 품목을 수출하는 역외국 *4개국 (아이슬란드, 리히텐슈타인, 노르웨이, 스위스) 및 외부영토 (세우타, 멜리야 등)는 적용 예외
과세대상	생산시설 내에서 발생한 탄소 직접 배출량(Direct Emissions)
운영형태	- 수입업자(신고자)가 수입품에 내재된 배출량 1톤당 인증서 1개를 구매하여 제출토록 의무화 - EU ETS와 연계 시행하여, 배출권 가격과 CBAM인증서(certificate) 가격을 연동 * EU ETS 배출권 경매 증가의 주당 평균 가격을 적용
차감청구	- 수입품 원산지에 지불한 탄소비용을 인증서 수량에서 차감 요청 가능 - EU ETS에서 역내시설 대상으로 배출권을 무상 할당하는 수준을 반영하여 인증서 수량에서 차감
추진일정	(과도기간: 2023.1.1.~2025.12.31.) 분기별 보고서 제출 - 수입량, 온실가스 직간접배출량, 원산지 지불 탄소가격 등 정보 제공 (本格시행: 2026.1.1.~) CBAM 인증서 구입 및 제출

자료: 각종 언론, 하나금융투자

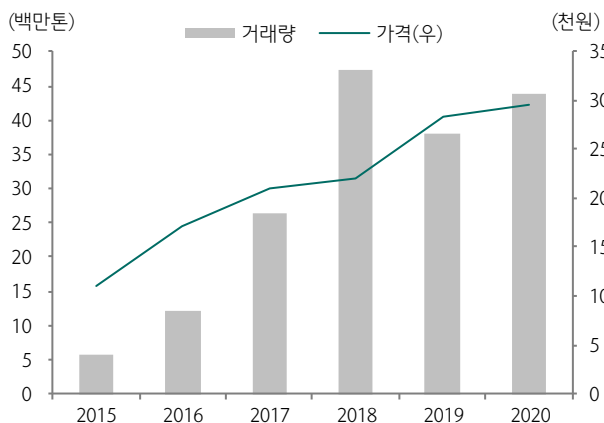
국내 탄소배출권 3차 계획기간 시행
2차 기간에는 업체별 할당량의
97%가 무상
3차는 90%로 조정되었지만
철강업은 무상할당 업종으로 분류
전로의 고철 장입비중 확대, 저탄소
원재료 사용 등으로 탄소배출
저감 시도
배출권 가격 급등하지 않는 한 기존
대비 부담 크게 확대 가능성 제한적

‘19년 국내 철강산업 온실가스 배출
비중 16.7% 차지
POSCO와 현대제철이 각각 1,2위
차지

국내 탄소배출권 거래제도는 2015년부터 시행되었는데 2017년까지의 1차 이후 20년까지의
2차를 거쳐 올해부터 향후 5년에 걸쳐 3차 계획기간이 시행될 예정이다. 향후 5년간 총
684개 업체에 배출권 26.8억톤이 할당되었다. 산업부문은 업체 수 증가, 동일 업체 내에서
배출권거래제 대상 시설의 확대, 확정된 증설 계획을 반영해 16.3억톤을 할당했다. 올해 정
부가 2018년대비 2030년까지의 온실가스 감축목표를 기존 26.3%에서 40%로 대폭 상향조
정했으나 탄소배출권 3기 계획은 기존과 변화가 없다. 2차 기간에는 업체별 할당량의 97%
를 무상할당(3% 유상할당)했으나 3차에는 90%(10% 유상할당)로 조정되었지만 철강업의 경
우 무상할당 업종으로 분류된 가운데 전로의 고철 장입비중 확대, 저탄소 원재료 사용 등의
방식으로 탄소배출 저감 시도가 예상되기 때문에 탄소배출권 거래 가격이 급등하지 않는 한
기존 대비 부담이 크게 확대될 가능성은 제한적이라 판단된다.

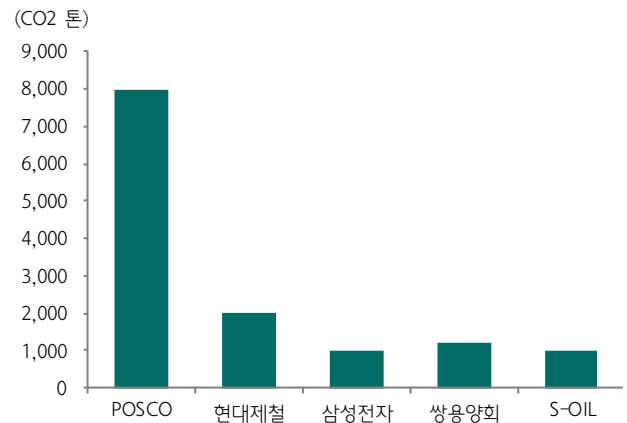
2019년 국내 철강산업의 온실가스 배출량은 1,17억톤으로 국가 전체 배출량의 16.7%를 차
지, 산업 부문의 30%를 차지했다. 2019년 기준 포스코가 국내에서 가장 많은 8,148만톤의
탄소를 배출했고, 현대제철은 2,224만톤으로 2위를 차지했다. 그로 인해 탄소배출 부채도
포스코와 현대제철이 각각 1,143억원과 510억원을 기록했다.

그림 28. 한국 탄소배출권 거래량 및 거래가격 추이



자료: 금융감독원, 환경부, 하나금융투자

그림 29. 국내 온실가스 절대 배출량 상위 5기업



자료: Bloomberg, 하나금융투자

국내 탄소세 도입 검토 중이나 아직 미정

탄소배출권 뿐만 아니라 전세계 적으로 탄소배출을 규제하기 위해 많이 사용되는 또 다른 방식은 탄소세 도입이다. 온실가스 배출 자체나 화석연료의 탄소함유량에 세율을 부과하는 제도로 현재 영국, 프랑스, 싱가포르, 일본 등 선진국 중심으로 25개국이 시행 중인데 유럽, 일본, 중국 등과 같이 배출권거래제와 병행하는 국가들도 확대되고 있다. 다만 한국의 경우 도입하는 방안이 검토되고 있지만 아직 미정이다.

국내 고로사들의 탄소배출 저감을 위한 본격적인 비용 부담 확대 시기는 2025년 이후가 될 것
신기술 개발, 대규모 설비 투자 예정 관련 기술의 상용화 예상하기 어려움
다만 이러한 대규모 비용들을 철강사들만이 전적으로 떠안는다고 보기는 어렵고 적정 마진 보장한 상태로 판매가격으로의 전가 작업 지속 예상

국내 고로사들의 경우 2025년까지 탄소배출 저감을 위해 일부 설비의 효율화와 전로의 고철 장입 비중 확대 등과 같은 노력이 비용 확대의 원인으로 작용할 수 있겠으나 앞서 본격적인 비용 부담 확대 시기는 2025년도 이후가 될 전망이다. 그 때부터는 수소환원제철 기술을 포함한 각종 기술 개발과 대규모 설비투자가 동반될 예정으로 철강사들의 비용 부담이 확대될 것이다. 철강사들이 향후 중점적으로 추진할 수소환원제철 기술은 대략 2040년 근처가 되어 서야 상용화가 가능할 것으로 예상되고 온실가스 감축 수단 중 하나인 탄소 포집, 활용, 저장(CCUS) 기술도 아직은 상용화 시기를 예상하기 어렵다는 불확실성이 존재한다. 다만 이러한 불확실성과 대규모 비용들을 철강사들만이 전적으로 떠안는다고 보기는 어렵고 적정 마진을 보장한 상태로 판매가격으로의 전가 작업이 지속적으로 진행될 것으로 예상된다.

표 5. 10월 24일 당·정 연합 2030·2060 탄소중립 달성 의견 발표

구분	배출권 거래제	탄소세
경제적 효율성	온실가스 감축을 달성하는데 발생하는 총 저감비용을 줄이는데 효과적	
형평성 및 배출자 부담	- 배출권 할당 방법과 경매 수입 - 환원 방법에 따라 참여자의 부담 변화	- 세수 환원방법에 따라 다르고, - 세수 활용방법에 따라 배출자 부담 변화
탄소가격 형평성 확보	- 시장 메커니즘에 의한 가격형성으로 - 형평성 확보 용이	- 세율의 적정수준 결정이 어려워 - 형평성 확보가 어려움
정책 수용성	- 배출권 할당 방법과 온실가스 감축 - 목표량에 대한 의견 수렴이 어려움	- 조세 역진성으로 국민 수용성 어려움 - 세수 활용방법에 따라 배출자 부담의 차이가 클 수 있어 - 특정 배출자들의 반대가 있을 수 있음 - 타 조세정책과 조화 필요
국제연계	배출권거래제 시행 국가들과 연계 용이	정부간 협약을 통해서만 가능

자료: 한국거래소 배출권시장 정보플랫폼, 하나금융투자

표 6. POSCO 탈탄소 기술개발 계획

스마트화 통한 현설비 및 에너지 효율 증대	고로기반 탄소저감 기술개발	수소환원제철 기술개발
- 스마트기술로 석탄사용 저감(~'25) - IOT활용 원료편차 자동감시 - A.I. 자동제어로 공정효율 향상 - 에너지 설비 효율화(~'30) - 부생가스 발전설비 합리화 - 고효율 대형 발전소 신설 - 배열 회수 설비 도입 (FINEX, 가열로) - 스크랩 비율 상향조업(실행중) - 15%→20% 수준 조업중	- 스크랩 비율 30% 기술개발(~'25) ('25년 이후 순차적 설비 도입) - 스크랩 다량사용 제강설비 도입 - 전기로 도입 방안 검토 추진 - 스크랩 비율 30% 기술개발(~'25) ('25년 이후 순차적 설비 도입) - 스크랩 다량사용 제강설비 도입 - 전기로 도입 방안 검토 추진 - 스크랩 비율 30% 기술개발(~'25) ('25년 이후 순차적 설비 도입) - 스크랩 다량사용 제강설비 도입 - 전기로 도입 방안 검토 추진	- FINEX 유동로 기반 수소환원 기술 개발 가속화 - 상용규모 유동로 가동 경험 보유 - 저가 분광 사용으로 원가 유리 - 상용규모 시험 플랜트 건설(~'30) - 정부, 철강사 합동 대책과제 추진 - 기술 완성 및 고도화(~'40) - 고급강, 고품질 생산기술 확보 - 단계적 설비전환(~'50) - 국가 공급 그린수소 및 그린전력 인프라 충족시 단계적 설비 전환

자료:POSCO, 하나금융투자

4. 글로벌 철강시장에서의 중국 역할 축소 전망

1) 중국 탄소배출권거래소 출범, 전기요금 인상 등으로 에너지 소비 통제 강화

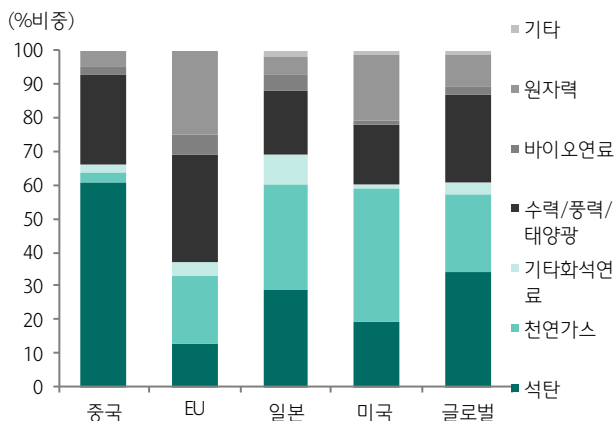
시진핑 주석의 '탄소 중립' 선언, 이번 14차 5개년 기간 동안 탄소 중립을 위한 각종 시스템 중점적으로 구축 계획

각종 시스템 구축은 단기간에 실현 어려워
단기간 탄소 감축을 위해서는 탄소과다배출 산업의 에너지 소비 청량 통제. 철강산업 중국내 탄소배출 18% 차지로 주요 타겟

시진핑 주석은 지난해 UN총회에서 중국의 2030년 이전에 탄소배출 감소 전환기 도달(GDP 당 이산화탄소 배출량을 2005년대비 65% 감소)을, 2060년에는 탄소중립 달성을 선언한 바 있다. 이번 14차 5개년은 탄소중립의 목표가 제시된 후 첫번째 시기이기 때문에 관련된 법령 체계 구축, 산업 및 에너지 구조조정, 청정 저탄소 에너지체계 구축, 저탄소 첨단기술혁신시스템 구축, 탄소배출권 거래시장 시스템 구축 등을 중점적으로 추진할 계획이다.

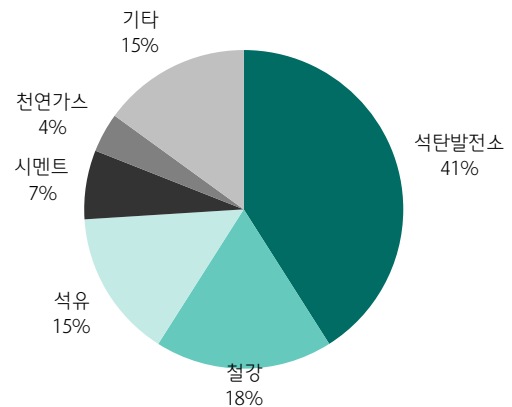
하지만 저탄소 에너지체계와 첨단기술혁신시스템 구축과 같은 작업은 단기간에 실현되기 어렵다. 결과적으로 가장 단기간에 탄소 감축이 가능한 것은 결국 탄소를 많이 배출하는 산업의 에너지 소비 총량을 통제하는 것이고 중국내 탄소배출의 18%를 차지하는 철강산업이 그 첫번째 타겟으로 선정된 것은 지극히 당연한 일이다. 건설과 운송 부문의 탄소배출 정점 시기를 2035년까지 장기로 설정한 상황에서 에너지 다소비 산업의 탄소배출 정점 시기를 최대한 단축시켜야 한다. 이번 철강 산업 정책은 13-5개년과는 달리 생산능력 감축에 그치는 것이 아닌 직접적인 생산량(가동률) 규제에 나섰다는 점이다.

그림 30. 글로벌 국가별 에너지 사용 비중



자료: Kotra, 하나금융투자

그림 31. 중국 산업별 탄소배출 비중



자료: 중국국가통계국, 하나금융투자

표 7. 10월 24일 당·정 연합 2030·2060 탄소중립 달성 의견 발표

주요목표	
GDP 단위당 에너지 소비	-2025년 : 2020년 대비 13.5% 감축 -2030년 : 글로벌수준까지 향상
이산화탄소 배출량 저감	-2025년 : 2020년 대비 -18% 저감 -2030년 : 2005년 대비 -65% 저감
에너지 이용 효율 글로벌 수준까지 향상	제조업(철강/시멘트/알루미늄/석탄/화학), 교통운수, 건축 등 분야 중점 적용, 산업 고도화와 집중도 제고
화석에너지 소비 통제 비화석에너지 발전 추진	'14차 5개년 계획' 기간 동안 석탄 소비 증가 엄격 관리 -2025년 : 비화석 에너지 사용 비중 20% 이상 -2030년 : 태양광, 풍력 설비 총량 12억 KW 이상 비화석 에너지 사용 비중 25% 이상 -2060년 : 비화석 에너지 사용 비중 80% 이상
온실가스 흡수 생태계 조성	-2025년 : 산림 회복율 24.1% 향상/산림 총 면적 180억m ² -2030년 : 산림 회복율 25% / 190억m ²

자료: Wind, CIBC, 하나금융투자

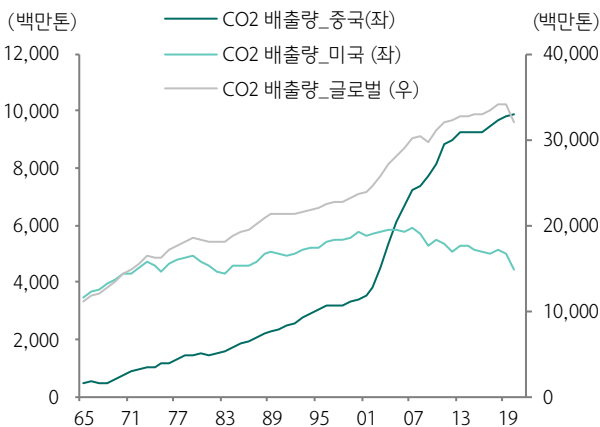
중국 통합 탄소배출권거래소 출범
철강산업은 '23년부터 적용 예정
탄소배출 많은 산업부터 에너지소비
구조 개선 의지
향후 배출권 거래 활성화와
배출권가격 상승 가능성 높아 중국
철강사들에게 부담으로 작용 예상

올해 7월 16일 중국 전체를 통합하는 탄소배출권거래소가 출범했는데 올해부터 곧바로 2,225곳의 전력 기업들이 우선 참여하고 철강산업(조강)은 2023년부터 적용될 것으로 예정되어 있다. 탄소배출이 가장 많은 산업부터 에너지소비 구조를 개선하겠다는 의지가 담겨 있다. 생산량이 증가할수록 취득해야 하는 배출권도 동시에 증가하기 때문에 비용 부담이 확대되는 효과가 있다. 향후 거래 활성화와 더불어 글로벌 탄소 배출권 가치 상향 평균화로 중국의 배출권 가격도 점차 상향될 가능성이 높은 것으로 판단되기 때문에 2023년 이후 중국 철강사들에게 부담으로 작용할 전망이다.

전력난으로 중국 전기요금 대폭 인상
특히 에너지 다소비 산업의 경우
전기요금 상단 폭 제거
최근 연료탄가격의 큰 폭 하락으로
전기요금도 하락하겠지만 에너지
소비 통제해야하는 중국 입장 감안 시,
과거와 같이 낮은 수준으로
복귀하지는 않을 전망

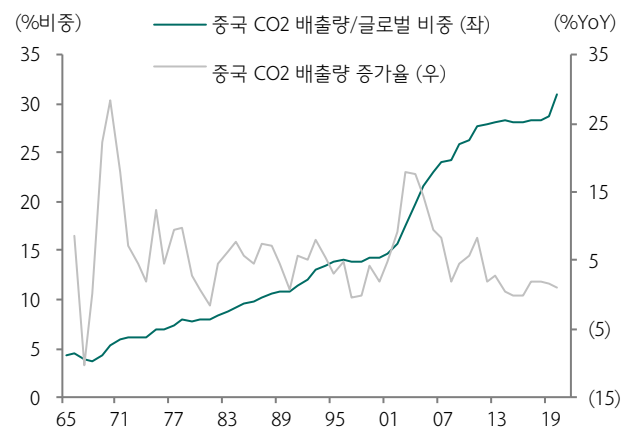
올해 중국은 심각한 전력난과 더불어 전력 공급 확대를 위해 가정용을 제외한 산업용 석탄 발전 전기요금을 큰 폭으로 인상했다. 특히 철강을 포함한 에너지 다소비 산업의 경우 전기요금 상한 폭이 제거되면서 전기로업체를 포함한 중국 철강 업체들에게는 원가 부담으로 작용할 전망이다. 10월부터 중국 정부의 직접적인 개입으로 연료탄가격이 큰 폭으로 하락한 상황으로 전기요금이 다시 하락할 가능성이 있으나 향후 지속적인 에너지 소비 및 생산을 통제해야하는 중국 정부 입장을 감안하면 과거와 같이 낮은 수준의 전기요금으로 복귀하지는 않을 것으로 예상된다.

그림 32. 중국 vs. 글로벌 탄소 배출량 추이



자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

그림 33. 중국의 탄소 배출량 증가율 및 글로벌 비중 추이



자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

표 8. 8대 고에너지 소모 산업의 적용 시기

산업	세부분야	적용시기
석유화학	원유가공, 에틸렌	2024년
화학공업	전기석, 합성 암모니아, 메탄올	2025년
건축자재	시멘트, 평판유리	2022년(시멘트)
철강	조강	2023년
비색금속	전해 알루미늄, 동(구리) 제련	2022년 (전해 알루미늄)
제지(종이)	펄프 제조, 제지, 골판지	2025년
전력	발전소, 열전기, 전력망	2021년
항공	항공 여객, 화물 운송, 공항	2025년

자료: 중신기화연구원, 하나금융투자

표 9. 지방정부, 석탄발전 시장가 적용 거래와 전기료 인상 시작

지역	내용
저장	• 피크타임 1kWh당 6분의 1 인상
윈난	• 피크타임 50% 인상, 심야 50% 인하 예정
광시	• 에너지 고소비 기업 50% 인상 적용
신장	• 피크타임, 1kWh당 20% 인상
장쑤	• 10월 전기료 개혁 시행 첫날 거래가 기준가격 대비 19.94% 인상된 가격에 체결
산둥	• 10월 전기료 개혁 시행 첫날 거래가 기준 가격대비 19.8% 인상된 가격에 체결
안후이	• 12월부터 성(省) 내 모든 상공업 피크타임 기준, 1kWh당 0.072위안 인상 예정
네이멍구	• 전기료 하한가 기준 대비 80% 인상
중국 남부 5 대성	• 광둥성, 광시성, 윈난성, 구이저우성, 하이난 5개성 • 11월부터 석탄발전 전기료 100% 시장가 적용 거래 선언 (기준50%) • 향후 석탄 발전 전기료를 상하한폭 20%로 적용한 시장가에 거래

자료: 중국언론, 하나금융투자

2) 11~13차 5개년 계획 동안 지속된 철강 공급 확대 부담

11~12차 5개년 계획 기간에도
중국의 철강산업 구조조정
실패로 귀결되면서 전세계
철강산업의 공급과잉 원인으로 작용

11-5계획(2006~2010년) 때에는 단순히 철강 노후설비 폐쇄와 소형 고로 및 전기로 증설 금지가 골자였으나 12-5계획(2011~2015년)부터는 구체적이고 규모가 큰 철강 생산설비 감축 계획이 발표되었다. 하지만 결과적으로 12-5계획 기간 동안에도 중국 철강 구조조정은 실패했고 공급과잉이 더욱 심해지면서 중국 철강기업뿐만 아니라 전세계 철강 기업들까지도 심각한 정도의 수익성 악화 원인으로 작용했다. 당시 중국 철강 수급이 급격히 악화된 이유는 정부주도의 노후 생산설비 퇴출이 되지 않았기 때문이 아니라 퇴출 규모 이상으로 중 소형 철강사들 중심으로 대규모 신증설이 진행되었기 때문이었다.

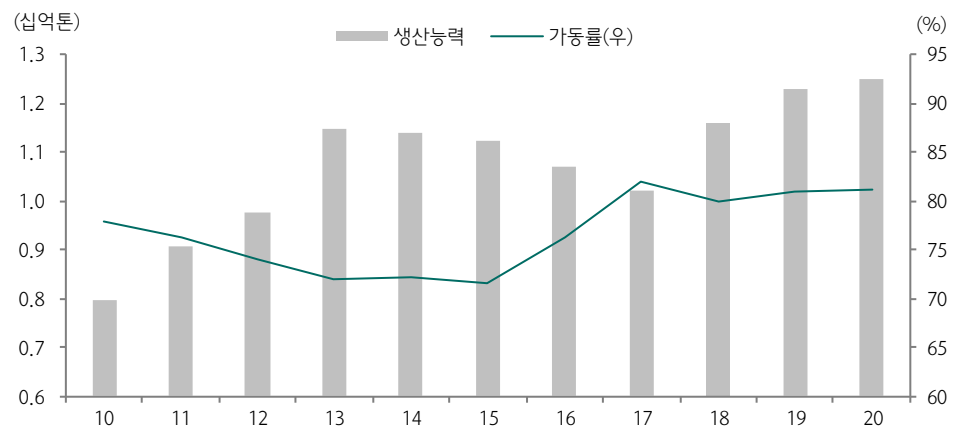
13차 5개년 계획 동안 정부 주도의
철강 생산설비 감축은 계획대로
진행되었으나 철강 생산량은 매년
7~8%의 높은 수준의 증가율 지속

2016년에 발표되었던 중국의 철강산업 구조조정안(13-5계획 기간동안 1 ~ 1.5억톤 설비감축)이 계획대로 실행되면서 당초 계획보다 2년 앞선 2018년에 대략 1.7억톤 규모의 강재(불법적인 유도로 설비 1.4억톤은 별도로 감축)와 1.5억톤 이상의 조강 생산능력 감축에 성공했다고 스스로 평가했다. 하지만 13-5계획 기간 동안에 중국의 조강 생산은 2015년을 제외하고 2017년부터 2019년까지 매년 7~8%의 높은 증가율을 기록했고 코로나19로 전세계적으로 철강 생산 차질을 기록했던 지난해조차도 중국은 5.9%나 증가했다. 이는 중국 정부가 주장하는 “13차 5개년 계획”의 목표였던 철강 생산설비 1.5억톤 이상의 감축을 2018년에 조기 달성했다는 내용과 상충된다.

‘18년부터의 철강 생산 증가는
정부의 관리감독이 약해지면서
생산설비가 재차 확대되었기
때문으로 13차 5개년 계획 기간
동안에도 여전히 철강 공급 확대
부담에서 벗어나지 못해

2016~2017년의 생산 증가는 기존에 70% 수준에 머물렀던 가동률이 80% 중반까지 상승한 것과 2016년 이전까지 중국 데이터 집계로 포함되지 않았던 1.4억톤 규모의 불법설비(유도로) 가운데 일부 설비들이 일반 아크전기기로 전환되면서 데이터 집계상에 포함되었다는 이유로 설명이 가능하나 2018년부터의 생산 증가는 결국 정부의 관리감독이 약해진 틈을 타 생산설비가 재차 확대된 것으로 이해해야 한다. 결과적으로 2016년에 발표되었던 중국의 철강산업 구조조정안은 중국을 포함한 전세계 대부분 철강사들이 영업적자를 기록할 정도로 지나치게 하락한 글로벌 철강가격을 어느 정도 정상화 시켰다는 점에서 긍정적이었으나 여전히 철강 공급 확대 부담에서 벗어날 수는 없었다.

그림 34. 중국 조강 생산능력 동향



자료: Mysteel, 하나금융투자

13차 5개년 계획 동안에도
‘18년부터 중국 철강 생산설비
재차 확대

3) 탄소배출 저감을 위한 강력한 행정명령, 중국 철강 생산 구조적인 감소세 돌입

'25년까지 철강사들은 탄소배출
정점 달성 의무
바오우나 허베이와 같은 대형 국영
철강기업들은 탄소배출 정점을
'22~'23년으로 설정

건설과 운송 부문의 탄소배출
정점 시기를 '35년까지 장기로 설정
'30년까지 철강과 같은 에너지
다소비 산업에 대한 강력한
행정명령 필수

지난해말 발표된 중국 공신부(MIT)의 가이드라인에 따르면 철강산업은 탄소배출 감소 전환기를 중국 전체보다 훨씬 이른 2025년까지 달성해야 하고 동 기간동안 전체 철강사들의 80% 이상은 탄소배출 초저감장치 업그레이드를 완료해야 해야 한다. 결과적으로 철강 산업은 2025년까지 오염물질 배출, 에너지 소비 및 단위 유닛당 물 소비를 각각 20%, 5%와 10% 이상 감소시켜야 한다. 중앙정부의 눈치를 많이 보는 바오우나 허베이강철과 같은 대형 국영 철강기업들은 탄소배출 정점을 훨씬 짧은 기간인 2022~2023년으로 설정했다.

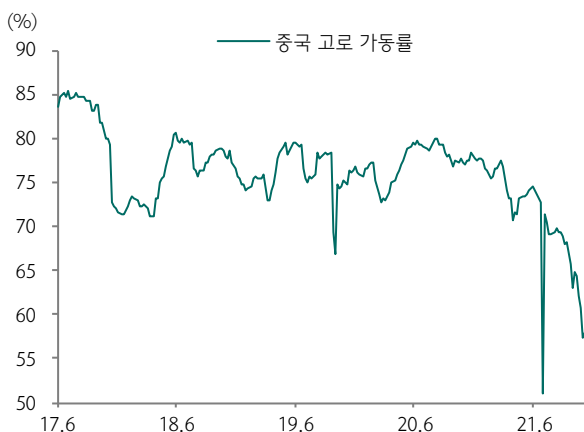
2020년 중국의 탄소배출량은 99억톤으로 그 가운데 철강산업이 대략 18억톤을 기록했다. 중국이 2030년까지 비화석에너지 비중을 25%까지 확대하더라도 건설과 운송 부문의 탄소배출 정점 시기를 2035년까지 장기로 설정한 상황에서 2030년까지는 철강과 같은 에너지 다소비 산업에 대한 강력한 행정명령은 필연적이다. 앞서 언급한대로 연초부터 중국 공신부(NDRC)가 목표했던 연간 생산량 감소 달성이 올해 가능할 것으로 예상된다.

표 10. 14-5개년 계획 기간 동안 철강산업 중점 추진 사항

- '25년 철강산업 탄소배출 감소 전환기 도달
- '25년까지 탄소 배출, 에너지 소비 및 물 소비 각각 20%, 5%와 10% 이상 감소
- '25년까지 전체 철강사들의 80% 이상 탄소배출 초저감장치 업그레이드 완료
- 중국내 핵심 철강 생산지역인 장진지지구(베이징, 톈진 포함)와 주강삼각지 지역
(대기오염 정도에 따라 철강 노후시설 폐쇄와 신규시설 증설의 Swap 비중 최대 1.5:1로 확대)
- '25년까지 전기로 비중 15%까지 확대
- 대형 철강사들의 M&A를 통해 산업 집중도 향상. CR5(상위 5개사) 시장 점유율 40%, CR10 60%

자료: 각종 언론, 하나금융투자

그림 35. 중국 고로 가동률 추이 I (163개 밀 대상)



자료: Mysteel, 하나금융투자

그림 36. 중국 고로 가동률 추이 II (247개 밀 대상)



자료: Mysteel, 하나금융투자

'30년 탄소배출 정점 달성 위해
현재 18억톤 수준인 철강산업의
탄소배출 '30년은 12.8억톤으로 통제
이를 위해서 '30년 중국 조강생산
8억톤까지 감소, 기타 방식의 탄소배
출 저감 감안 하더라도 조강생산량
'25년 9.5억톤, '30년 9억톤까지
감소 전망

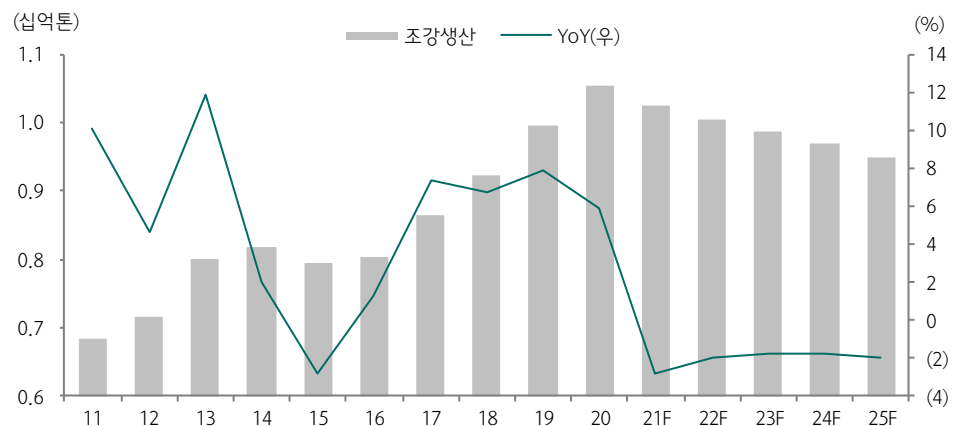
중국 철강 노후설비의 신규설비로의
swap 기준 강화. 향후
철강 생산설비 증설 효과 제한할
전망

언론에 따르면 2030년 탄소배출 정점을 달성하기 위해서 현재 18억톤 수준인 철강산업의 탄소배출량이 2030년에는 12.8억톤으로 통제되어야 한다고 지적되었는데 현재 10% 수준인 중국의 전기로 비중이 2030년에 20%까지 확대된다고 가정(제품 1톤 생산 시, 발생 탄소량: 고로 1.83톤, 전기로 1톤)할 경우 2030년 중국 조강생산량은 8억톤까지 감소해야 한다. 물론 전로의 고철 장비비중 확대와 에너지 설비 효율화 등과 같은 방식으로 추가 탄소배출 저감 전망을 감안하더라도 2030년 중국의 탄소배출 정점 달성을 위해서는 조강생산량이 2025년에는 9.5억톤, 2030년에는 9억톤까지 감소할 것으로 예상된다.

뿐만 아니라 중국 공신부는 과잉 생산설비 감축과 탄소 배출 축소를 위한 철강 프로젝트(철강 설비 치환 실시방안)를 발표했는데, 신규 생산설비는 반드시 청정에너지로의 전환을 위한 최신 설비와 장비를 구비해야 하고 대기오염물질 배출은 엄격한 환경 기준을 충족해야 하는 것이 골자이다. 대기오염 예방 지역에서의 철강 생산설비 증설은 엄격히 금지된다. 주요 대상 지역은 베이징, 톈진을 포함한 2+26개의 장진지 지역과 더불어 주강삼각지 지역도 포함되며 산시성과 허난성의 일부 지역도 포함된다. 이들 지역에서는 노후설비와 새로운 설비 치환 비율이 1.5:1로 설정되었는데 이는 2018년에 발표되었던 치환 비율인 1.25:1보다도 훨씬 강화된 조치이다. 기타 지역들에서는 기존 1:1에서 1.25:1로 변경되었다. 향후 철강 생산설비 증설 효과를 제한하는 요인으로 작용할 전망이다.

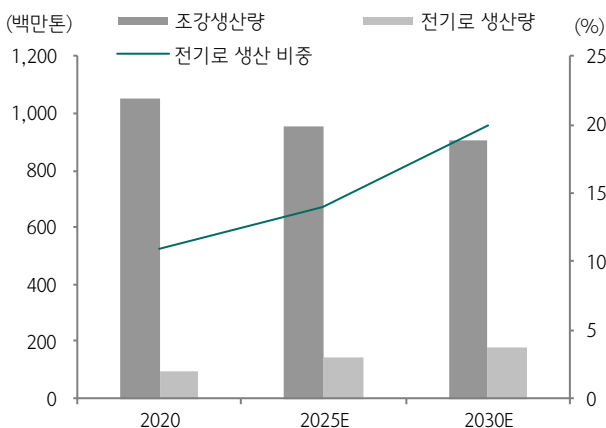
그림 37. 중국 조강 생산량 전망

지난 10년간 중국 철강 생산은
'14~'16년을 제외하면 모두
큰 폭으로 증가
'21년이 중국 철강 생산량 구조적인
감소 원년이 될 것
중국의 탄소감축을 위한 철강 감산은
일회성 이슈가 아닌 구조적인 변화



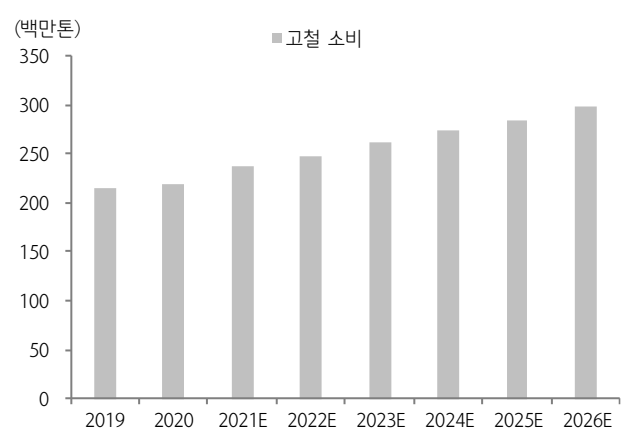
자료: WSA, 하나금융투자

그림 38. 중국 조강생산 및 전기로 비중 전망



자료: Mysteel, 하나금융투자

그림 39. 중국 고철 소비 전망



자료: Mysteel, 하나금융투자

4) 중국, 글로벌 철강시장에서의 공급망 역할 축소 전망

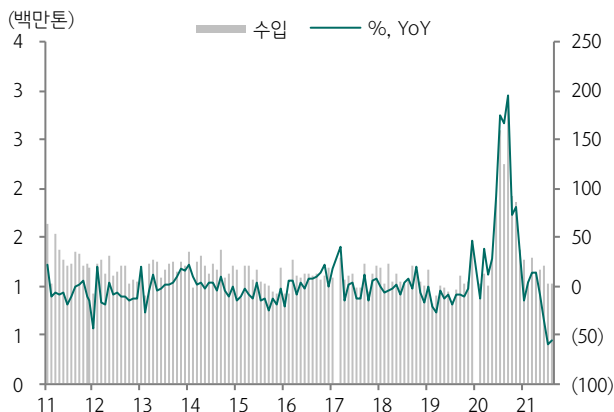
중국 공동부유 공표,
기존 글로벌 공급망 역할 축소
철강제품도 포함 전망

올해 철강 수출 증치세 환급제도
발표, 이는 일시적인 조치기 아니라
과거와 같이 고성장을 위해 수출을
장려하던 분위기에서 벗어나려는
의지 반영
중국 철강 수출 감소, 국내 철강사들
에게 유리하게 작용 전망

올해 중국은 ‘공동부유’를 공표함으로써 향후 질적성장과 소득분배에 초점을 맞추겠다는 의지를 확인시켜줬다. 이는 부동산 리스크 확대와 GDP 성장 증가 둔화를 어느 정도 감내하겠다는 의도가 포함된 것으로 중국의 기존 글로벌 공급망 역할이 축소됨을 의미하고 여기에 당연히 철강제품도 포함될 전망이다.

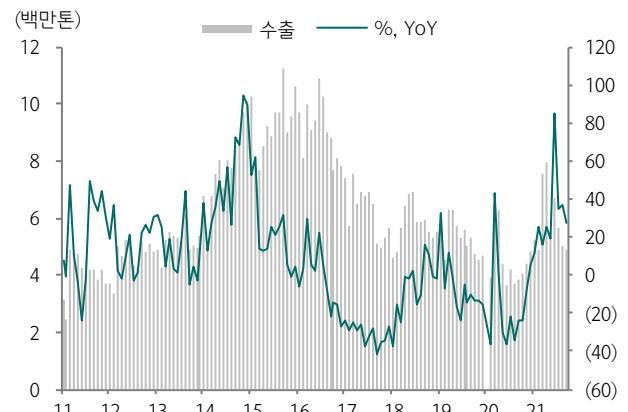
이미 중국은 올해 대부분의 철강 제품에 대한 수출 증치세 환급 제도를 발표한 바 있는데 이는 올해 중국의 철강 공급 부족 완화를 위한 일시적인 조치기 아니라 과거와 같이 고성장을 위해 수출을 장려하던 분위기에서 벗어나고 글로벌 공급망 역할에서 벗어날 것이라는 의지가 반영된 것으로 이해할 필요가 있다. 결과적으로 앞서 언급한대로 탄소배출 저감을 위한 철강 감산 정책, 전기요금 상승 등의 요인들과 더불어 중국의 철강 수출 감소 원인으로 작용할 것으로 예상되고 이는 곧 국내 수입 유통업체들이나 수요업체들에게는 부담으로 작용하여 추후 가격 협상에 있어 철강사들에게 유리하게 작용할 전망이다.

그림 40. 중국 철강 수입 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 41. 중국 철강 수출 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 11. 중국 공동부유 해석과 목표

- 사회주의 본질적인 요구, 중국식 현대화의 중요한 특징
→ 질적성장과 소득분배
- 전면적 샤오캉의 ‘선부론’
→ 공동부유(물질/정신부유)의 ‘공부론’이 대체
- 양극화 해소가 목적(소득/지역/노동)
→ 중하위 소득군의 생활과 발전 문제 포커스
- 소득 재분배 통해 중위소득(중산층) 비중 제고
→ 민생/세수/사회보험/이전지출
- 과도한 통화공급과 레버리지 양극화 해소 무관
→ GDP 성장률↓ 고용/소득 성장 ↑

자료: 하나금융투자

표 12. 중국 공동부유 방식

- 1차분배 (가계/기업): 가처분소득 85%, 고용과 임금 보장, 밸류체인 변화(중장기)
- 2차분배 (정부): 예산/세수/이전지출
→ 개인소득세, 부동산세, 소비세, 상속세
- 3차 분배 (기업/민간 사회환원)
→ 자발적인 기부 문화, 세금 우대 정책(중장기)
- 가계 지출 부담 완화, 부동산 투기 근절
→ 교육/의료/주거/보육/양로/복지비용 ↓
- 제조업 육성, 혁신 중소기업 지원(專精特新전문/정밀/특색/참신), 친환경 투자)
- 중대 금융리스크 방지 · 독점행위와 무질서한 자본확장 방지 · 거시정책 운용 변화

자료: 하나금융투자

Top Picks 및 관심종목

POSCO (005490)

28

현대제철 (004020)

32

세아제강 (306200)

36

2021년 11월 19일

POSCO(005490)

중국의 큰 변화와 미국발 긍정적인 소식도 기대

4분기 스프레드는 축소되겠지만 그래도 역대급 실적 전망

3분기까지 공격적으로 가격을 인상했던 국내 고로사들이 10월 부터는 주요 판재류 제품 가격의 유지 정책으로 전환할 것으로 예상되는 가운데 POSCO는 이미 10월 유통향 열연 및 냉연도 금재 가격 동결을 발표한 바 있다. 하지만 현대차그룹향 차강 판 가격 인상과 제품판매 Mix 개선으로 4분기에도 탄소강 ASP는 1.8만원/톤 상승할 전망이다. 그에 반해 9월부터 급등한 원료탄가격의 영향으로 원재료 투입단가는 6.5만원/톤 상승하여 4분기 스프레드는 3분기 대비 축소될 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고, 4분기 영업이익은 올해 3분기에 이어 역대 두 번째로 높을 것으로 기대된다.

중국의 구조적인 변화 수혜와 미국발 긍정적인 소식도 기대

올해 10월 중국 조강생산량이 YoY -23.3%나 급감했고 올해 연간으로도 지난해 대비 2.8% 감소할 전망으로 중국 정부의 탄소배출 저감을 위한 철강 감산 의지가 강하다는 사실이 확인되었다. 건설과 운송 부문의 탄소배출 정점 시기를 2035년까지 장기로 설정한 상황에서 철강과 같이 에너지 다소비 산업의 탄소배출 정점 시기를 최대한 단축시켜야 한다. 2030년 탄소배출 정점을 달성하기 위해서는 지난해 10.5억톤 수준이었던 중국 조강생산량이 2025년에는 9.5억톤, 2030년에는 9억톤까지 감소할 것으로 예상된다. 최근 미국은 EU산 철강재 기존 수입 관세 25%를 철폐하기로 합의했다. 미국은 일본, 영국 한국과도 관세 분쟁 관련 협상 예정인데 동맹국들 대상으로 철강 수입 규제 완화 가능성이 높을 것으로 예상된다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 500,000원 유지

POSCO에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 500,000원을 유지한다. 중국이 더 이상 과거와 같이 자국내 공급과잉에 따른 밀어내기식 철강 수출 확대 가능성은 제한적이라 판단되는 가운데 중국 철강가격 조정과 수요 둔화 우려로 올해 역대 최고 영업이익이 예상됨에도 불구하고, 최근 2개월간 주가가 하락했다. 그 결과 현재 주가는 PBR 0.45배 수준으로 '21~' 22년 예상 평균 ROE 13.4% 감안 시, 피크아웃 우려가 지나치게 과도하게 반영되었다고 판단된다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 500,000원 | CP(11월18일): 274,000원

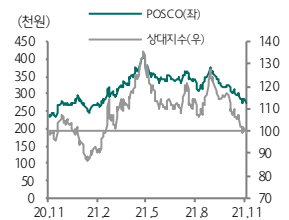
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,947.38
52주 최고/최저 (원)	409,500/234,000
시가총액(십억원)	23,889.2
시가총액비중(%)	1.10
발행주식수(천주)	87,186.8
60일 평균 거래량(천주)	406.5
60일 평균 거래대금(십억원)	130.8
21년 배당금(예상, 원)	17,000
21년 배당수익률(예상, %)	6.19
외국인지분율(%)	53.14
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	9.74
BlackRock Fund Advisors 외	5.23
13 인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(14.2) (28.9) 14.9
상대	(12.5) (23.5) (0.8)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	75,371.5	77,866.8
영업이익(십억원)	9,326.4	8,466.1
순이익(십억원)	7,282.7	6,241.5
EPS(원)	76,800	65,740
BPS(원)	659,641	720,445

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	64,366.8	57,792.8	74,986.2	70,957.4	71,571.4
영업이익	십억원	3,868.9	2,403.0	9,519.7	9,567.5	8,552.8
세전이익	십억원	3,053.3	2,025.1	9,855.9	9,532.3	8,536.1
순이익	십억원	1,835.1	1,602.1	6,649.5	6,431.2	5,759.1
EPS	원	21,048	18,376	76,267	73,763	66,054
증감율	%	8.55	(12.69)	315.04	(3.28)	(10.45)
PER	배	11.24	14.80	3.59	3.71	4.15
PBR	배	0.45	0.51	0.46	0.42	0.39
EV/EBITDA	배	4.40	5.27	2.29	1.89	1.76
ROE	%	4.18	3.61	14.14	12.30	10.08
BPS	원	527,375	535,894	597,823	656,840	708,149
DPS	원	10,000	8,000	17,000	17,000	17,000



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 신홍주
02-3771-7790
hongjushin@hanafn.com

4분기 스프레드는 축소되겠지만 그래도 역대급 실적 전망

4Q21 스프레드 축소 예상,
그럼에도 불구하고, 4분기 영업이익
올해 3분기에 이어 역대 두번째로
높을 전망

3분기까지 공격적으로 가격을 인상했던 국내 고로사들이 10월부터는 주요 판재류 제품 가격의 유지 정책으로 전환할 것으로 예상되는 가운데 POSCO는 이미 10월 유통향 열연 및 냉연도금재 가격 동결을 발표한 바 있다. 하지만 현대차그룹향 차강판 가격 인상과 제품판매 Mix 개선으로 4분기에도 탄소강 ASP는 1.8만원/톤 상승할 전망이다. 그에 반해 9월부터 급등한 원료탄가격의 영향으로 원재료 투입단가는 6.5만원/톤 상승하여 4분기 스프레드는 3분기 대비 축소될 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고, 4분기 영업이익은 올해 3분기에 이어 역대 두번째로 높을 것으로 기대된다.

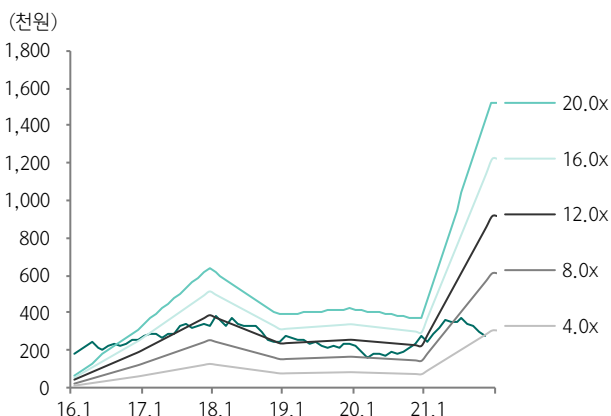
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출	16,068.7	18,292.5	20,636.9	19,988.1	18,802.6	18,089.4	17,480.9	16,584.6	57,792.8	74,986.2	70,957.4
철강	8,476.5	9,863.4	11,297.9	11,258.3	11,304.7	9,786.6	8,283.8	7,979.5	28,892.9	40,896.1	37,354.6
판매량	8,812.0	9,000.0	9,022.0	8,943.9	9,009.2	8,977.7	9,073.1	9,102.5	34,270.0	35,777.9	36,162.5
판매가격	841.1	979.9	1,187.8	1,237.7	1,143.9	981.9	867.8	855.9	736.5	1,061.6	962.4
비철강	7,592.2	8,429.0	9,339.0	8,729.8	7,497.9	8,302.8	9,197.1	8,605.0	28,899.9	34,090.1	33,602.8
무역	5,246.4	6,114.5	6,781.7	6,274.8	5,052.5	5,888.6	6,531.0	6,042.9	19,345.2	24,417.4	23,515.0
건설	1,460.3	1,514.8	1,597.7	1,674.5	1,533.3	1,590.6	1,677.6	1,758.3	6,576.2	6,247.4	6,559.7
기타	885.5	799.7	959.7	780.5	912.0	823.7	988.5	803.9	2,978.5	3,425.3	3,528.1
영업이익	1,552.4	2,200.6	3,116.5	2,650.2	2,764.9	2,557.8	2,101.9	2,142.8	2,403.0	9,519.7	9,567.5
세전이익	1,559.6	2,397.8	3,364.2	2,534.3	2,761.7	2,644.1	2,306.7	1,819.7	2,025.1	9,855.9	9,532.3
순이익	1,138.8	1,807.2	2,632.8	1,842.8	2,123.7	1,992.1	1,834.8	1,227.2	1,788.2	7,421.5	7,177.8
영업이익률	9.7	12.0	15.1	13.3	14.7	14.1	12.0	12.9	4.2	12.7	13.5
세전이익률	9.7	13.1	16.3	12.7	14.7	14.6	13.2	11.0	3.5	13.1	13.4
순이익률	7.1	9.9	12.8	9.2	11.3	11.0	10.5	7.4	3.1	9.9	10.1

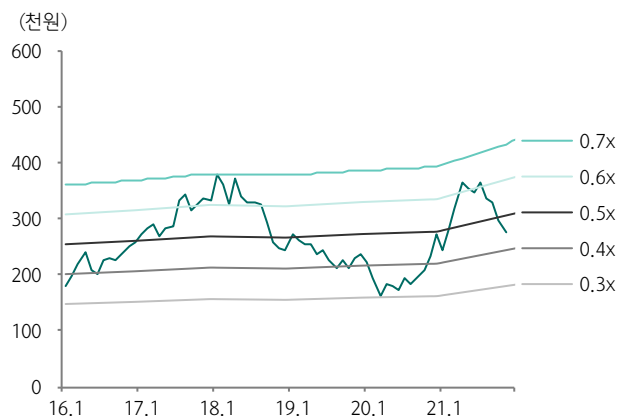
주): IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



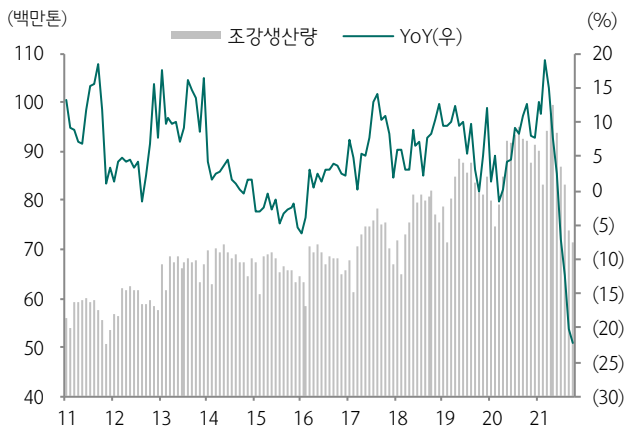
자료: 하나금융투자

중국의 구조적인 변화 수혜와 미국發 긍정적인 소식도 기대

하반기 중국 철강 생산 감소 전망과
수출 증치세 환급제도 폐지 긍정적
미국향 쿼터 확대 혹은 해제 가능성도
배제 못해

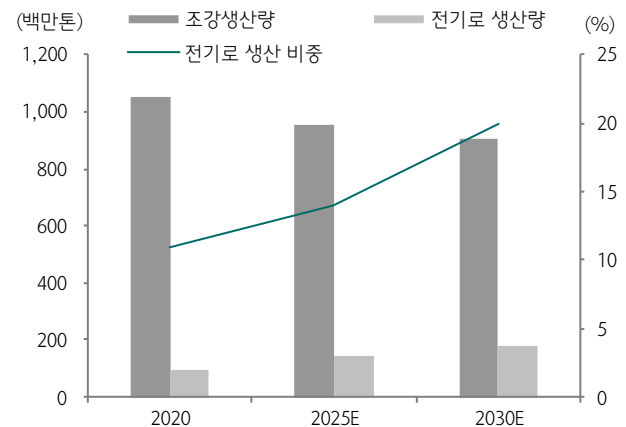
올해 10월 중국 조강생산량이 YoY -23.3%나 급감했고 올해 연간으로도 지난해 대비 2.8% 감소할 전망으로 중국 정부의 탄소배출 저감을 위한 철강 감산 의지가 강하다는 사실이 확인되었다. 건설과 운송 부문의 탄소배출 정점 시기를 2035년까지 장기로 설정한 상황에서 철강과 같이 에너지 다소비 산업의 탄소배출 정점 시기를 최대한 단축시켜야 한다. 2030년 탄소배출 정점을 달성하기 위해서는 지난해 10.5억톤 수준이었던 중국 조강생산량이 2025년에는 9.5억톤, 2030년에는 9억톤까지 감소할 것으로 예상된다. 최근 미국은 EU산 철강재 기존 수입 관세 25%를 철폐하기로 합의했다. 미국은 일본, 영국 한국과도 관세 분쟁 관련 협상 예정인데 동맹국들 대상으로 철강 수입 규제 완화 가능성이 높을 것으로 예상된다.

그림 3. 중국 조강생산량 추이



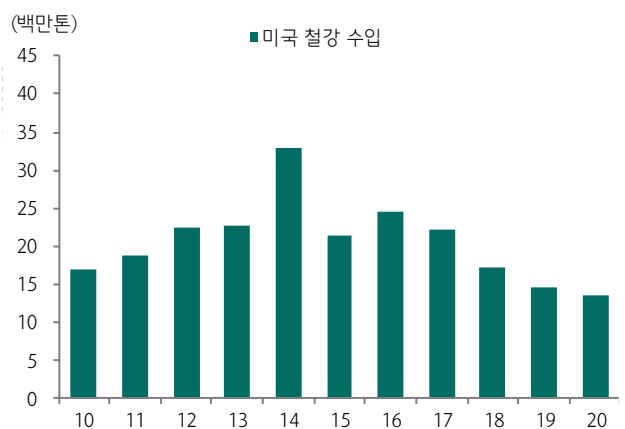
자료: WSA, 하나금융투자

그림 4. 중국 조강생산 및 전기로 비중 전망



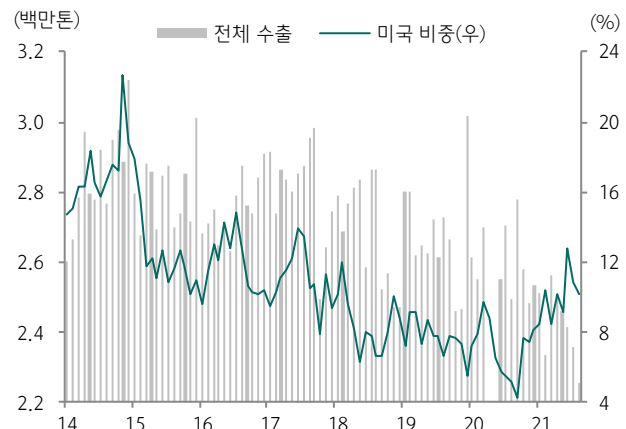
자료: 스틸데일리, 하나금융투자

그림 5. 미국의 철강 수입 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 한국 철강 수출의 미국향 비중 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	64,366.8	57,792.8	74,986.2	70,957.4	71,571.4
매출원가	58,116.5	53,072.4	62,803.4	58,870.5	60,476.0
매출총이익	6,250.3	4,720.4	12,182.8	12,086.9	11,095.4
판매비	2,381.5	2,317.4	2,663.1	2,519.5	2,542.6
영업이익	3,868.9	2,403.0	9,519.7	9,567.5	8,552.8
금융손익	(369.9)	(214.9)	(132.1)	(316.4)	(262.2)
종속/관계기업손익	273.7	133.3	633.3	383.3	383.3
기타영업외손익	(719.4)	(296.3)	(165.0)	(102.1)	(137.8)
세전이익	3,053.3	2,025.1	9,855.9	9,532.3	8,536.1
법인세	1,070.6	236.9	2,434.4	2,354.5	2,108.4
계속사업이익	1,982.6	1,788.2	7,421.5	7,177.8	6,427.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,982.6	1,788.2	7,421.5	7,177.8	6,427.7
비배주주지분 순이익	147.6	186.0	772.0	746.6	668.6
지배주주순이익	1,835.1	1,602.1	6,649.5	6,431.2	5,759.1
지배주주지분포괄이익	1,997.7	1,415.1	6,688.5	6,468.9	5,792.9
NOPAT	2,512.2	2,121.9	7,168.4	7,204.3	6,440.3
EBITDA	7,330.0	6,024.8	13,225.9	13,496.0	12,656.7
성장성(%)					
매출액증가율	(0.94)	(10.21)	29.75	(5.37)	0.87
NOPAT증가율	(14.65)	(15.54)	237.83	0.50	(10.60)
EBITDA증가율	(16.80)	(17.81)	119.52	2.04	(6.22)
영업이익증가율	(30.20)	(37.89)	296.16	0.50	(10.61)
(지배주주)순이익증가율	8.55	(12.70)	315.05	(3.28)	(10.45)
EPS증가율	8.55	(12.69)	315.04	(3.28)	(10.45)
수익성(%)					
매출총이익률	9.71	8.17	16.25	17.03	15.50
EBITDA이익률	11.39	10.42	17.64	19.02	17.68
영업이익률	6.01	4.16	12.70	13.48	11.95
계속사업이익률	3.08	3.09	9.90	10.12	8.98

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	21,048	18,376	76,267	73,763	66,054
BPS	527,375	535,894	597,823	656,840	708,149
CFPS	88,677	74,793	147,599	147,948	137,179
EBITDAPS	84,072	69,102	151,696	154,795	145,168
SPS	738,263	662,861	860,064	813,855	820,897
DPS	10,000	8,000	17,000	17,000	17,000
주가지표(배)					
PER	11.24	14.80	3.59	3.71	4.15
PBR	0.45	0.51	0.46	0.42	0.39
PCFR	2.67	3.64	1.86	1.85	2.00
EV/EBITDA	4.40	5.27	2.29	1.89	1.76
PSR	0.32	0.41	0.32	0.34	0.33
재무비율(%)					
ROE	4.18	3.61	14.14	12.30	10.08
ROA	2.33	2.03	7.91	7.19	6.28
ROIC	5.39	4.75	16.01	15.36	13.36
부채비율	65.41	65.89	65.43	50.83	44.67
순부채비율	17.36	9.84	4.35	(5.24)	(10.88)
이자보상배율(배)	5.12	3.76	14.47	15.70	16.33

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	34,842.4	35,830.8	44,446.5	43,970.4	46,196.9
금융자산	12,945.0	16,856.1	20,181.3	21,418.9	23,826.6
현금성자산	3,514.9	4,754.6	5,689.7	6,981.4	8,542.3
매출채권	8,353.0	7,471.9	9,395.9	8,515.3	8,248.4
재고자산	10,920.3	9,051.8	11,744.7	11,113.7	11,209.9
기타유동자산	2,624.1	2,451.0	3,124.6	2,922.5	2,912.0
비유동자산	44,216.3	43,256.2	44,528.8	45,950.2	47,399.6
투자자산	6,046.1	5,936.8	6,515.7	6,165.6	6,219.0
금융자산	2,118.4	2,060.6	2,261.5	2,140.0	2,158.5
유형자산	29,926.0	29,400.1	30,505.5	32,198.7	33,525.7
무형자산	4,908.5	4,449.4	4,037.9	4,116.1	4,185.2
기타비유동자산	3,335.7	3,469.9	3,469.7	3,469.8	3,469.7
자산총계	79,058.7	79,087.0	88,975.3	89,920.5	93,596.5
유동부채	16,323.7	16,855.0	19,505.1	16,265.7	15,737.7
금융부채	8,790.9	9,099.5	9,573.2	6,843.8	6,238.1
매입채무	3,422.9	3,755.5	4,872.8	4,611.0	4,650.9
기타유동부채	4,109.9	4,000.0	5,059.1	4,810.9	4,848.7
비유동부채	14,940.3	14,557.4	15,684.7	14,037.7	13,160.1
금융부채	12,451.2	12,448.8	12,948.8	11,448.8	10,548.8
기타비유동부채	2,489.1	2,108.6	2,735.9	2,588.9	2,611.3
부채총계	31,264.0	31,412.4	35,189.8	30,303.4	28,897.9
지배주주지분	44,471.9	44,331.4	49,730.8	54,876.3	59,349.7
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,376.3	1,310.5	1,310.5	1,310.5	1,310.5
자본조정	(1,330.0)	(2,180.2)	(2,180.2)	(2,180.2)	(2,180.2)
기타포괄이익누계액	(1,136.9)	(1,392.9)	(1,392.9)	(1,392.9)	(1,392.9)
이익잉여금	45,080.1	46,111.5	51,510.9	56,656.4	61,129.8
비배주주지분	3,322.8	3,343.2	4,054.7	4,740.8	5,348.9
자본총계	47,794.7	47,674.6	53,785.5	59,617.1	64,698.6
순금융부채	8,297.1	4,692.1	2,340.7	(3,126.3)	(7,039.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6,004.7	8,685.7	8,840.8	11,173.6	10,146.7
당기순이익	1,982.6	1,788.2	7,421.5	7,177.8	6,427.7
조정	406	409	310	356	374
감가상각비	3,461.1	3,621.7	3,706.2	3,928.6	4,103.9
외환거래손익	0.0	0.0	(21.0)	(59.6)	(53.4)
지분법손익	(295.0)	(207.5)	(633.3)	(383.3)	(383.3)
기타	(2,760.1)	(3,005.2)	(2,741.9)	(3,129.7)	(3,293.2)
영업활동 자산·부채변동	(40.8)	2,803.6	(1,680.0)	437.9	(25.5)
투자활동 현금흐름	(3,682.9)	(6,259.3)	(6,795.1)	(4,928.2)	(6,037.4)
투자자산감소(증가)	104.3	242.6	(6.1)	672.9	269.4
자본증가(감소)	(2,467.4)	(3,196.9)	(4,400.0)	(5,200.0)	(5,000.0)
기타	(1,319.8)	(3,305.0)	(2,389.0)	(401.1)	(1,306.8)
재무활동 현금흐름	(1,512.2)	(1,090.9)	(290.3)	(5,528.0)	(2,802.4)
금융부채증가(감소)	796.1	306.2	973.7	(4,229.4)	(1,505.7)
자본증가(감소)	(34.3)	(65.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,327.8)	(733.2)	(13.9)	(13.0)	(11.1)
배당지급	(946.2)	(598.2)	(1,250.1)	(1,285.6)	(1,285.6)
현금의 증감	871.4	1,335.6	838.9	1,291.6	1,560.9
Unlevered CFO	7,731.5	6,521.0	12,868.7	12,899.1	11,960.2
Free Cash Flow	3,485.4	5,488.8	4,440.8	5,973.6	5,146.7

2021년 11월 19일

현대제철(004020)

차강판 가격 인상 임박, 내년에도 양호한 봉형강 내수 전망

4분기 판매량 및 스프레드 모두 확대 전망

현대차그룹의 차량용 반도체 공급부족에 따른 생산차질이 현대제철의 차강판 판매 감소로 이어지지는 않고 있다. 그에 반해 당진공장 통제센터 점거가 끝난 상황으로 현재는 정상적으로 제품 출하가 진행되고 있기 때문에 4분기 전체 판매량은 498만톤으로 예년 수준으로 회복될 것으로 예상된다. 또한 최근 철스크랩 가격 상승이 지속되고 있는 가운데 11월부터는 철근 출하가격이 인상될 것으로 예상되기 때문에 3분기대비 봉형강 스프레드는 소폭 확대될 전망이다. 판재류의 경우 4분기 원재료 투입단가가 5만원/톤 인상이 예상되지만 해외 차강판가격 인상분이 소급 적용될 전망으로 전분기와 유사한 스프레드가 예상된다. 다만 현재 현대차그룹과도 차강판가격 협상을 진행중으로 결과에 따라서 스프레드 추가 확대 가능할 전망이다.

2022년에도 양호할 봉형강 내수 수혜 예상

9월 누적 철근 내수판매는 755만톤으로 전년동기대비 7.5% 증가했고 현재 분위기라면 올해 연간 내수판매는 2018년 이후 처음으로 1,000만톤을 상회할 것으로 예상된다. 높아진 주택 공급유인과 물류/공장건축 수요 증가로 올해 국내 건설수주는 사상최고치 수준인 210조원대를 기록할 것으로 예상되고 건설수주→건축착공→건설투자로 이어지는 Cycle 감안 시, 내년 건설투자도 2.4% 증가할 전망이다. 내년 정부의 SOC 예산안이 역대 최고치인 27.5조원으로 편성되다는 점도 내년 봉형강 수요에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다. 이를 감안하면 내년 국내 봉형강 내수판매는 올해 대비 소폭 증가할 전망으로 현대제철의 실적개선에 기여할 전망이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 78,000원 유지

현대제철에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 78,000원을 유지한다. 가격인상을 통한 수익성 개선이 4분기까지 지속될 것으로 예상되는 가운데 현대차그룹의 차강판가격 인상 모멘텀도 여전히 유효하다. 내년까지 봉형강 수요 증가 수혜도 기대된다. 그럼에도 불구하고, 현재 주가는 PBR 0.3배에 불과하기 때문에 밸류에이션 상으로도 크게 저평가 되었다고 판단된다.

Top Picks

BUY

| TP(12M): 78,000원 | CP(11월18일): 40,000원

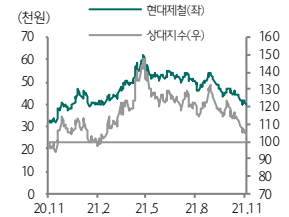
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,947.38
52주 최고/최저(원)	61,900/31,800
시가총액(십억원)	5,337.8
시가총액비중(%)	0.25
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	713.0
60일 평균 거래대금(십억원)	33.7
21년 배당금(예상, 원)	750
21년 배당수익률(예상, %)	1.68
외국인지분율(%)	20.78
주요주주 지분율(%)	
기아 외 10 인	35.97
국민연금공단	7.53
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(14.4) (30.4) 23.8
상대	(12.7) (25.1) 7.0

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	23,083.6	24,958.5
영업이익(십억원)	2,506.5	2,393.6
순이익(십억원)	1,723.3	1,592.9
EPS(원)	12,538	11,587
BPS(원)	136,662	147,633

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	20,512.6	18,023.4	23,181.6	24,275.8	24,435.9
영업이익	십억원	331.3	73.0	2,564.0	2,797.1	2,421.8
세전이익	십억원	51.7	(503.9)	2,399.7	2,536.0	2,263.5
순이익	십억원	17.1	(430.0)	1,770.4	1,853.7	1,663.5
EPS	원	128	(3,222)	13,266	13,891	12,466
증감율	%	(95.72)	적전	흑전	4.71	(10.26)
PER	배	245.70	(12.29)	3.03	2.89	3.22
PBR	배	0.25	0.32	0.30	0.27	0.25
EV/EBITDA	배	8.31	10.24	4.07	3.52	3.50
ROE	%	0.10	(2.59)	10.29	9.79	8.08
BPS	원	127,599	123,330	136,104	149,255	160,982
DPS	원	750	500	750	750	750



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 신홍주
02-3771-7790
hongjushin@hanafn.com

4분기 판매량 및 스프레드 모두 확대 전망

3분기 판매 부진의 일회성 요인 해소되면서 4분기 판매량 증가
 봉형강 스프레드 확대, 판재류는 3분기와 유사한 스프레드 예상되지만
 현대차그룹과의 차강판가격 협상 결과에 따른 추가 확대 가능 예상

현대차그룹의 차량용 반도체 공급부족에 따른 생산차질이 현대제철의 차강판 판매 감소로 이어지지 않고 있다. 그에 반해 당진공장 통제센터 점거가 끝난 상황으로 현재는 정상적으로 제품 출하가 진행되고 있기 때문에 4분기 전체 판매량은 498만톤으로 예년 수준으로 회복될 것으로 예상된다. 또한 최근 철스크랩 가격 상승이 지속되고 있는 가운데 11월부터는 철근 출하가격이 인상될 것으로 예상되기 때문에 3분기대비 봉형강 스프레드는 소폭 확대될 전망이다. 판재류의 경우 4분기 원재료 투입단가가 5만원/톤 인상이 예상되지만 해외 차강판가격 인상분이 소급 적용될 전망으로 전분기와 유사한 스프레드가 예상된다. 다만 현재 현대차그룹과도 차강판가격 협상을 진행 중으로 결과에 따라서 스프레드 추가 확대 가능할 전망이다.

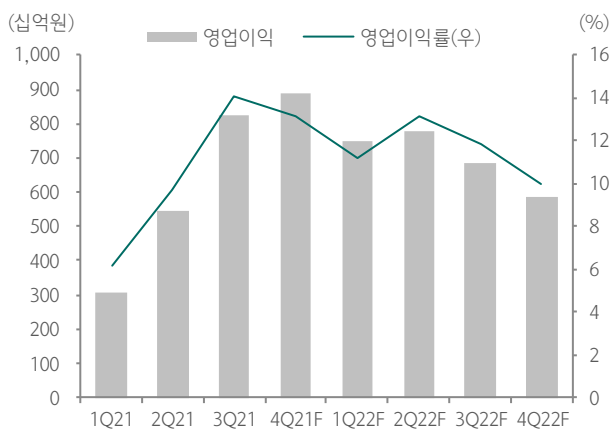
표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출	4,927.4	5,621.9	5,860.2	6,772.1	6,661.8	5,911.0	5,819.8	5,883.2	18,023.4	23,181.6	24,275.8
제품판매량	4,926.0	5,035.0	4,537.0	4,983.2	4,874.5	5,135.7	4,777.7	5,082.9	19,678.0	19,481.2	19,870.8
제품 판매단가	863.2	966.4	1,135.1	1,177.5	1,196.8	992.1	1,052.1	985.8	791.1	1,035.6	1,056.7
영업이익	303.9	545.3	826.2	888.6	745.8	777.0	686.8	587.5	73.0	2,564.0	2,797.1
세전이익	286.4	494.8	808.9	809.6	731.7	696.0	603.6	504.7	(503.9)	2,399.7	2,536.0
순이익	219.9	352.5	595.7	643.9	543.8	534.3	435.8	383.4	(440.1)	1,812.0	1,897.2
영업이익률(%)	6.2	9.7	14.1	13.1	11.2	13.1	11.8	10.0	0.4	11.1	11.5
세전이익률(%)	5.8	8.8	13.8	12.0	11.0	11.8	10.4	8.6	(2.8)	10.4	10.4
순이익률(%)	4.5	6.3	10.2	9.5	8.2	9.0	7.5	6.5	(2.4)	7.8	7.8

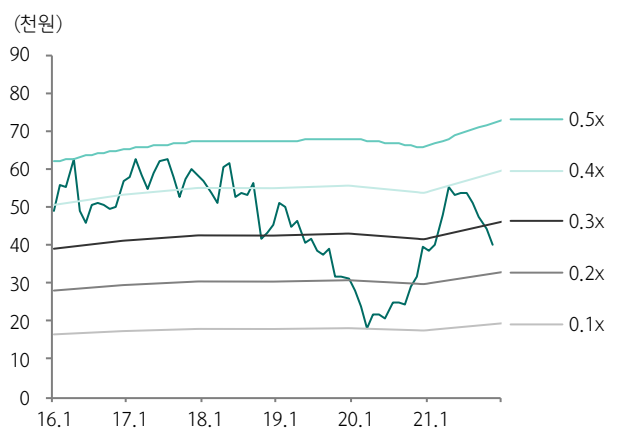
주: 실적은 IFRS-연결기준. 제품판매량 및 판매단가는 본사기준
 자료: 하나금융투자

그림 1. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대제철 PBR밴드



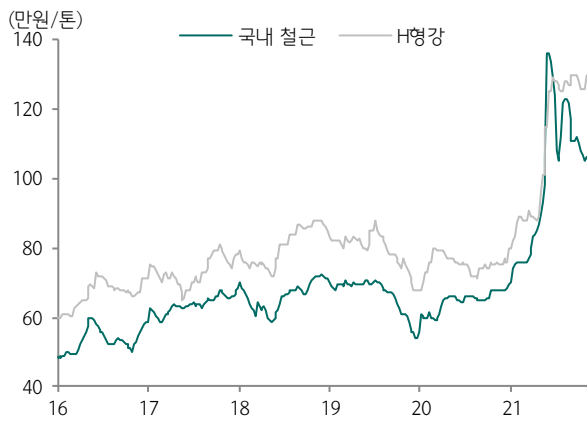
자료: 하나금융투자

2022년에도 양호할 봉형강 내수 수혜 예상

'21년 건설수주, 사상 최대수준 전망
내년까지 봉형강 내수 양호한 흐름
전망

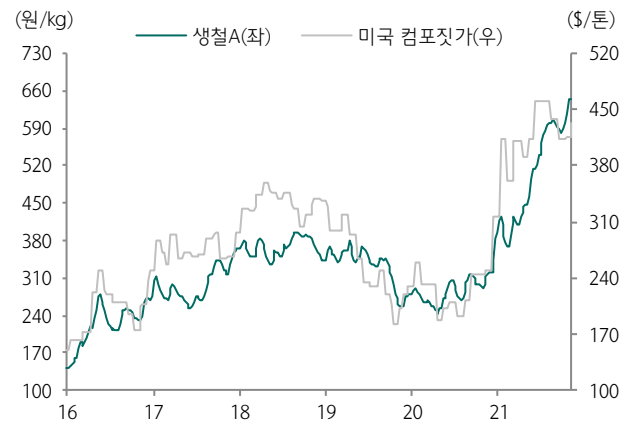
9월 누적 철근 내수판매는 755만톤으로 전년동기대비 7.5% 증가했고 현재 분위기라면 올해 연간 내수판매는 2018년 이후 처음으로 1,000만톤을 상회할 것으로 예상된다. 높아진 주택 공급유인과 물류/공장건축 수요 증가로 올해 국내 건설수주는 사상최고기 수준인 210조원대를 기록할 것으로 예상되고 건설수주→건축착공→건설투자로 이어지는 Cycle 감안 시, 내년 건설투자도 2.4% 증가할 전망이다. 내년 정부의 SOC 예산안이 역대 최고치인 27.5조원으로 편성되다는 점도 내년 봉형강 수요에 긍정적으로 작용할 것으로 예상된다. 이를 감안하면 내년 국내 봉형강 내수판매는 올해 대비 소폭 증가할 전망으로 현대제철의 실적개선에 기여할 전망이다.

그림 3. 국내 철근 및 H형강 가격 추이



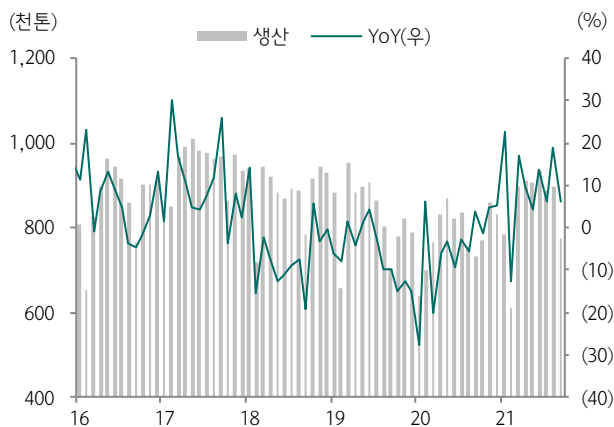
자료: 스틸데일리, 하나금융투자

그림 4. 철스크랩 가격 추이



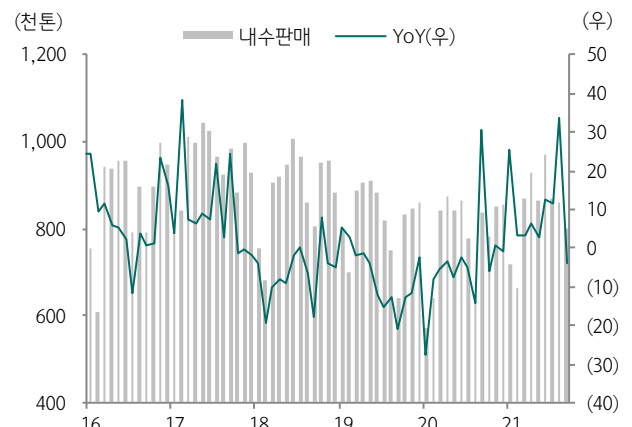
자료: 스틸데일리, 하나금융투자

그림 5. 국내 철근 생산량 추이



자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 6. 철근 내수판매 추이



자료: 한국철강협회, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	20,512.6	18,023.4	23,181.6	24,275.8	24,435.9
매출원가	19,115.2	16,930.2	19,453.6	20,227.1	20,791.2
매출총이익	1,397.4	1,093.2	3,728.0	4,048.7	3,644.7
판매비	1,066.1	1,020.2	1,164.0	1,251.5	1,222.8
영업이익	331.3	73.0	2,564.0	2,797.1	2,421.8
금융손익	(283.3)	(360.3)	(193.4)	(230.0)	(152.2)
종속/관계기업손익	7.6	18.9	3.2	11.1	7.1
기타영업외손익	(4.0)	(235.6)	25.9	(42.2)	(13.3)
세전이익	51.7	(503.9)	2,399.7	2,536.0	2,263.5
법인세	26.0	(63.8)	587.7	638.7	560.9
계속사업이익	25.6	(440.1)	1,812.0	1,897.2	1,702.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.6	(440.1)	1,812.0	1,897.2	1,702.6
비지배주주지분 순이익	8.5	(10.1)	41.6	43.6	39.1
지배주주순이익	17.1	(430.0)	1,770.4	1,853.7	1,663.5
지배주주지분포괄이익	300.8	(462.7)	1,781.1	1,864.9	1,673.6
NOPAT	164.3	63.8	1,936.0	2,092.6	1,821.7
EBITDA	1,879.1	1,652.2	4,143.0	4,385.1	4,027.0
성장성(%)					
매출액증가율	(1.29)	(12.13)	28.62	4.72	0.66
NOPAT증가율	(77.63)	(61.17)	2,934.48	8.09	(12.95)
EBITDA증가율	(28.19)	(12.07)	150.76	5.84	(8.17)
영업이익증가율	(67.71)	(77.97)	3,412.33	9.09	(13.42)
(지배주주)순이익증가율	(95.71)	적전	흑전	4.71	(10.26)
EPS증가율	(95.72)	적전	흑전	4.71	(10.26)
수익성(%)					
매출총이익률	6.81	6.07	16.08	16.68	14.92
EBITDA이익률	9.16	9.17	17.87	18.06	16.48
영업이익률	1.62	0.41	11.06	11.52	9.91
계속사업이익률	0.12	(2.44)	7.82	7.82	6.97

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	128	(3,222)	13,266	13,891	12,466
BPS	127,599	123,330	136,104	149,255	160,982
CFPS	15,353	12,422	32,019	32,711	29,641
EBITDAPS	14,081	12,381	31,046	32,860	30,177
SPS	153,715	135,062	173,715	181,915	183,115
DPS	750	500	750	750	750
추가지표(배)					
PER	245.70	(12.29)	3.03	2.89	3.22
PBR	0.25	0.32	0.30	0.27	0.25
PCFR	2.05	3.19	1.26	1.23	1.36
EV/EBITDA	8.31	10.24	4.07	3.52	3.50
PSR	0.20	0.29	0.23	0.22	0.22
재무비율(%)					
ROE	0.10	(2.59)	10.29	9.79	8.08
ROA	0.05	(1.24)	4.88	4.86	4.30
ROIC	0.64	0.25	7.40	7.81	6.74
부채비율	99.41	108.74	104.55	90.24	77.85
순부채비율	64.27	67.62	57.08	44.63	35.09
이자보상배율(배)	1.02	0.22	7.47	8.70	8.39

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	9,578.7	9,934.8	12,662.3	13,305.2	13,451.1
금융자산	1,230.6	2,539.9	2,861.6	3,059.0	3,128.5
현금성자산	915.8	917.2	1,047.6	1,204.4	1,267.9
매출채권	2,576.3	2,465.4	3,044.6	3,170.0	3,195.5
재고자산	5,415.6	4,687.8	6,497.5	6,804.1	6,849.0
기타유동자산	356.2	241.7	258.6	272.1	278.1
비유동자산	24,787.6	24,910.3	25,053.0	25,190.8	25,389.4
투자자산	1,969.3	1,958.5	2,080.2	2,106.0	2,109.8
금융자산	1,845.1	1,746.7	1,807.8	1,820.8	1,822.7
유형자산	20,563.3	19,874.3	19,971.7	20,151.5	20,406.4
무형자산	1,578.2	1,507.1	1,430.8	1,363.0	1,302.9
기타비유동자산	676.8	1,570.4	1,570.3	1,570.3	1,570.3
자산총계	34,366.3	34,845.0	37,715.2	38,496.1	38,840.6
유동부채	6,420.3	6,072.7	7,712.6	7,389.4	7,088.5
금융부채	2,874.1	2,985.0	3,410.9	2,885.1	2,554.5
매입채무	1,191.8	1,429.7	1,685.9	1,765.5	1,777.1
기타유동부채	2,354.4	1,658.0	2,615.8	2,738.8	2,756.9
비유동부채	10,712.2	12,079.3	11,564.3	10,870.7	9,913.0
금융부채	9,432.6	10,843.3	9,974.6	9,205.9	8,237.2
기타비유동부채	1,279.6	1,236.0	1,589.7	1,664.8	1,675.8
부채총계	17,132.6	18,152.0	19,276.9	18,260.1	17,001.5
지배주주지분	16,898.3	16,345.4	18,050.0	19,805.0	21,369.9
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,914.5	3,906.1	3,906.1	3,906.1	3,906.1
자본조정	(129.1)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
기타포괄이익누계액	957.4	951.5	951.5	951.5	951.5
이익잉여금	11,488.3	10,933.1	12,637.7	14,392.7	15,957.6
비지배주주지분	335.4	347.6	388.3	431.0	469.2
자본총계	17,233.7	16,693.0	18,438.3	20,236.0	21,839.1
순금융부채	11,076.1	11,288.3	10,523.8	9,032.0	7,663.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	626.4	2,008.4	2,907.6	3,368.7	3,172.2
당기순이익	25.6	(440.1)	1,812.0	1,897.2	1,702.6
조정	150	187	161	159	149
감가상각비	1,547.8	1,579.2	1,579.0	1,587.9	1,605.2
외환거래손익	22.1	29.6	31.6	5.6	(113.7)
지분법손익	(7.6)	(18.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(1,412.3)	(1,402.9)	(1,449.6)	(1,434.5)	(1,342.5)
영업활동자산부채변동	(903.8)	573.6	(515.1)	(122.1)	(22.0)
투자활동 현금흐름	(1,162.9)	(2,437.8)	(1,945.7)	(1,773.0)	(1,697.0)
투자자산감소(증가)	(317.4)	26.3	(122.6)	(26.7)	(4.7)
자본증가(감소)	(1,159.1)	(972.7)	(1,600.0)	(1,700.0)	(1,800.0)
기타	313.6	(1,491.4)	(223.1)	(46.3)	107.7
재무활동 현금흐름	690.7	454.5	(508.6)	(1,393.2)	(1,397.9)
금융부채증가(감소)	932.4	1,521.5	(442.8)	(1,294.5)	(1,299.2)
자본증가(감소)	0.0	(8.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(142.3)	(960.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(99.4)	(98.5)	(65.8)	(98.7)	(98.7)
현금의 증감	153.7	25.0	106.8	156.8	63.5
Unlevered CFO	2,048.8	1,657.7	4,272.8	4,365.1	3,955.4
Free Cash Flow	(530.8)	974.8	1,307.6	1,668.7	1,372.2

2021년 11월 19일

세아제강(306200)

실적, 모멘텀, 밸류에이션 매력의 삼박자

4분기 국내는 다소 부진하겠지만 수출은 개선 기대감 고조

구조관과 배관재와 같은 내수 강관 수요가 최근 주춤해지면서 가격 경쟁 우위가 제기되고 있다. 그에 반해 수출의 경우 3분기까지 지속적으로 상승한 미국 내수가 가격이 여전히 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 유가 상승의 영향으로 북미 리그 수가 증가하면서 에너지용강관 수요 회복도 기대되기 때문에 4분기에도 세아제강의 수출 마진 개선이 기대된다.

미국향 에너지용강관 수출 회복 가시성 높아져...

최근 미국은 EU산 철강재 기존 수입 관세 25%를 폐지하고 반대로 EU도 미국산에 대한 보복 관세를 부과하지 않기로 합의했다. 물론 저울할당관세(TRQ) 방식으로 일정 쿼터(연간 330만톤)를 초과하는 물량에 대해서는 기존 관세율이 그대로 부과될 예정이다. 미국은 일본 및 영국과도 관세 분쟁 관련 협상 예정이고 한국 또한 철강 수출 개선을 위한 논의를 진행하기로 합의한 상황인데 미국은 동맹국들을 대상으로 철강 수입 규제를 완화시켜줄 가능성이 높을 것이라 예상되고 그 동맹국 가운데 한국도 포함될 것으로 기대된다. 최종적으로 철강에 대한 미국의 수입규제 완화로 이어질 경우 미국향 에너지용강관 수출에 있어 2015~2017년 평균 수출 물량에 50%에 불과한 쿼터를 초과받고 있는 세아제강 입장에서는 미국향 수출이 크게 확대될 수 있을 것으로 기대된다.

투자자의견 'BUY' 및 목표주가 160,000원 유지

세아제강에 대해 투자자의견 BUY와 목표주가 160,000원을 유지한다. 올해 본격적인 강관 스프레드 확대로 영업실적이 큰 폭으로 개선되고 있는 가운데 향후 미국향 에너지용강관 수출 쿼터 확대, 해상풍력 및 LNG터미널용 강관 수주 확대에 따른 매출 증가 모멘텀도 여전히 유효하다. 그에 반해 현재 주가는 PBR 0.4배 수준으로 올해와 내년 예상 평균 ROE 14.2%를 감안하면 크게 저평가되었다고 판단된다.

관심종목

BUY

| TP(12M): 160,000원 | CP(11월18일): 97,400원

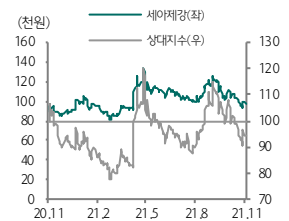
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,947.38
52주 최고/최저 (원)	134,500/80,300
시가총액(십억원)	276.3
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	19.7
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
21년 배당금(예상, 원)	2,500
21년 배당수익률(예상, %)	2.52
외국인지분율(%)	9.26
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 외 8인	60.82
국민연금공단	6.12
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.9) (18.5) 2.5
상대	(10.1) (12.3) (11.4)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,437.6	1,567.5
영업이익(십억원)	125.6	136.7
순이익(십억원)	92.9	98.0
EPS(원)	32,736	34,552
BPS(원)	243,366	275,865

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,227.2	1,150.5	1,450.2	1,402.9	1,462.1
영업이익	십억원	45.9	53.6	127.2	145.6	160.6
세전이익	십억원	43.4	47.7	132.1	147.6	166.6
순이익	십억원	24.9	33.1	94.7	105.0	117.8
EPS	원	8,762	11,656	33,377	37,014	41,525
증감율	%	16.22	33.03	186.35	10.90	12.19
PER	배	6.95	7.76	2.93	2.64	2.36
PBR	배	0.30	0.43	0.40	0.35	0.31
EV/EBITDA	배	4.77	5.02	2.60	1.81	1.26
ROE	%	4.42	5.67	14.81	14.34	14.08
BPS	원	201,388	210,748	241,657	276,203	315,259
DPS	원	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 신홍주
02-3771-7790
hongjushin@hanafn.com

4분기 국내는 다소 부진하겠지만 수출은 개선 기대감 고조

4분기 내수 강판 수요 주춤
미국향 수요 호조로 수출 마진 개선
기대

구조관과 배관재와 같은 내수 강판 수요가 최근 주춤해지면서 가격 경쟁 우려가 제기되고 있다. 그에 반해 수출의 경우 3분기까지 지속적으로 상승한 미국 내수가격이 여전히 높은 수준을 유지하고 있는 가운데 유가 상승의 영향으로 북미 리그 수가 증가하면서 에너지용강판 수요 회복도 기대되기 때문에 4분기에도 세아제강의 수출 마진 개선이 기대된다.

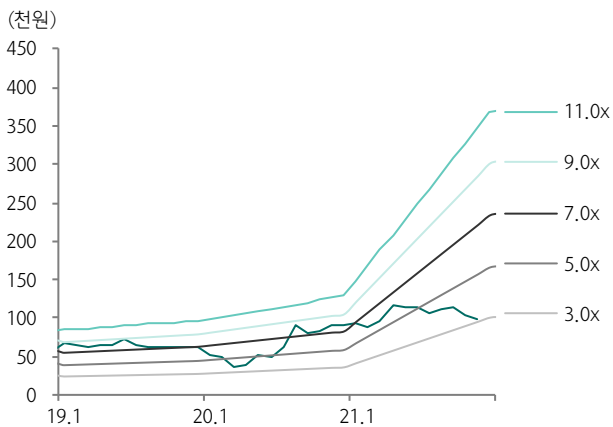
표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출액	321.8	359.4	363.9	405.1	373.0	349.6	351.0	329.4	1,150.5	1,450.2	1,402.9
영업이익	15.8	36.3	36.1	39.0	36.9	31.8	41.8	35.0	53.6	127.2	145.6
세전이익	17.9	37.6	36.0	40.7	42.2	35.3	42.8	27.3	47.7	132.1	147.6
순이익	13.2	27.6	26.5	27.4	38.5	27.4	32.0	7.1	33.1	94.7	105.0
영업이익률(%)	4.9	10.1	9.9	9.6	9.9	9.1	11.9	10.6	4.7	8.8	10.4
세전이익률(%)	5.6	10.5	9.9	10.0	11.3	10.1	12.2	8.3	4.1	9.1	10.5
순이익률(%)	4.1	7.7	7.3	6.8	10.3	7.8	9.1	2.2	2.9	6.5	7.5

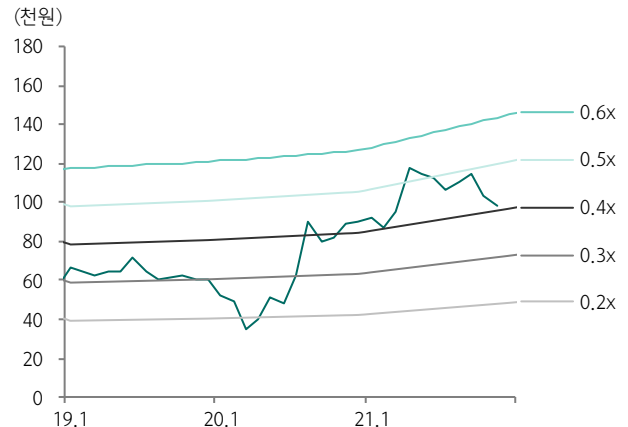
자료: 하나금융투자

그림 1. 세아제강 PER밴드



주: 2018년 사업부문 분할 재상장
자료: 하나금융투자

그림 2. 세아제강 PBR밴드



주: 2018년 사업부문 분할 재상장
자료: 하나금융투자

미국향 에너지용강관 수출 회복 가시성 높아져...

미국, EU산 철강에 대한 수입관세 25% 폐지

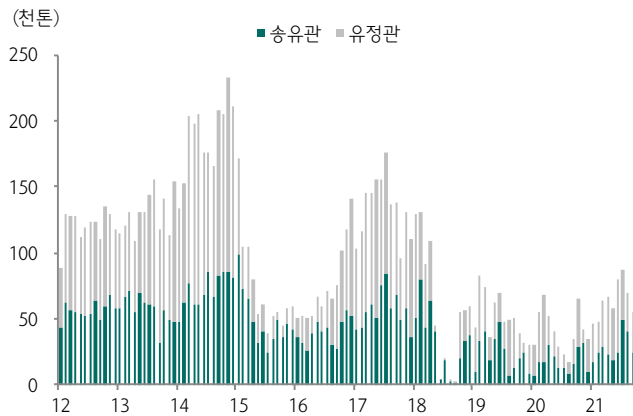
미국, 일본, 영국 및 한국과 수출 개선을 위한 논의 진행 합의

미국, 동맹국들 대상으로 철강 수입 규제 완화 가능성 높아

세아제강 미국향 수출 확대 기대

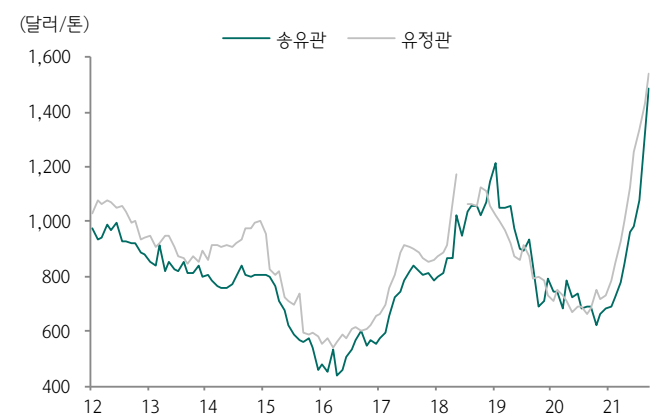
최근 미국은 EU산 철강재 기존 수입 관세 25%를 폐지하고 반대로 EU도 미국산에 대한 보복 관세를 부과하지 않기로 합의했다. 물론 저율할당관세(TRQ) 방식으로 일정 쿼터(연간 330만톤)를 초과하는 물량에 대해서는 기존 관세율이 그대로 부과될 예정이다. 미국은 일본 및 영국과도 관세 분쟁 관련 협상 예정이고 한국 또한 철강 수출 개선을 위한 논의를 진행하기로 합의한 상황인데 미국은 동맹국들을 대상으로 철강 수입 규제를 완화시켜줄 가능성이 높을 것이라 예상되고 그 동맹국 가운데 한국도 포함될 것으로 기대된다. 최종적으로 철강에 대한 미국의 수입규제 완화로 이어질 경우 미국향 에너지용강관 수출에 있어 2015~2017년 평균 수출 물량에 50%에 불과한 쿼터를 부과받고 있는 세아제강 입장에서는 미국향 수출이 크게 확대될 수 있을 것으로 기대된다.

그림 3. 한국 에너지용강관 미국향 수출 추이



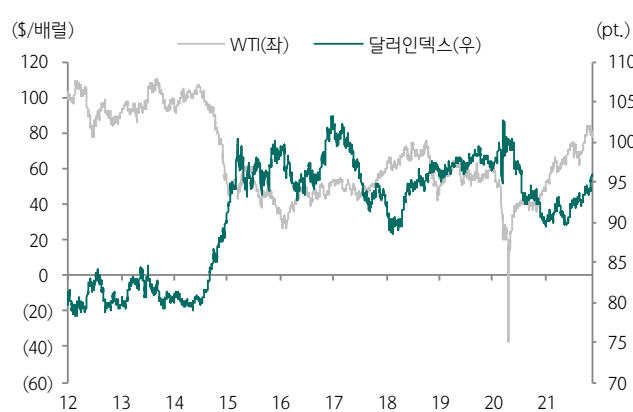
자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 4. 한국 에너지용강관 미국향 수출가격 추이



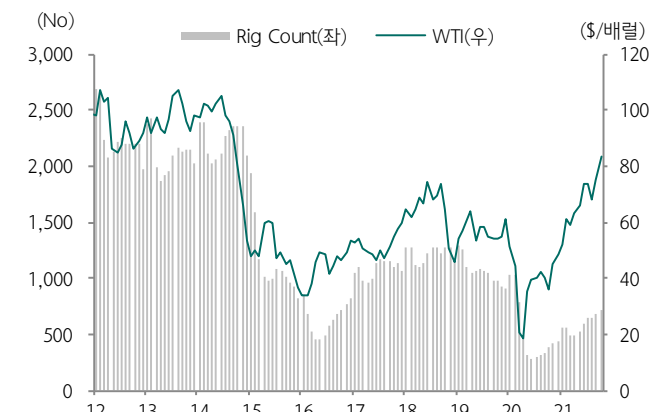
자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 5. 국제유가 vs. 달러인덱스 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 북미 Rig Count 및 국제유가 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,227.2	1,150.5	1,450.2	1,402.9	1,462.1
매출원가	1,116.6	1,026.0	1,247.7	1,184.5	1,225.1
매출총이익	110.6	124.5	202.5	218.4	237.0
판매비	64.6	70.9	75.2	72.7	76.3
영업이익	45.9	53.6	127.2	145.6	160.6
금융손익	(3.3)	(7.4)	1.7	(0.7)	3.0
종속/관계기업손익	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	1.9	3.2	2.7	3.0
세전이익	43.4	47.7	132.1	147.6	166.6
법인세	18.5	14.6	37.5	42.7	48.8
계속사업이익	24.9	33.1	94.7	105.0	117.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.9	33.1	94.7	105.0	117.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	24.9	33.1	94.7	105.0	117.8
지배주주지분포괄이익	22.6	32.2	94.7	105.0	117.8
NOPAT	26.3	37.1	91.1	103.5	113.6
EBITDA	75.5	81.4	156.2	176.7	194.6
성장성(%)					
매출액증가율	183.16	(6.25)	26.05	(3.26)	4.22
NOPAT증가율	220.73	41.06	145.55	13.61	9.76
EBITDA증가율	264.73	7.81	91.89	13.12	10.13
영업이익증가율	309.82	16.78	137.31	14.47	10.30
(지배주주)순이익증가율	255.71	32.93	186.10	10.88	12.19
EPS증가율	16.22	33.03	186.35	10.90	12.19
수익성(%)					
매출총이익률	9.01	10.82	13.96	15.57	16.21
EBITDA이익률	6.15	7.08	10.77	12.60	13.31
영업이익률	3.74	4.66	8.77	10.38	10.98
계속사업이익률	2.03	2.88	6.53	7.48	8.06

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,762	11,656	33,377	37,014	41,525
BPS	201,388	210,748	241,657	276,203	315,259
CFPS	28,667	30,861	56,211	63,256	69,657
EBITDAPS	26,621	28,682	55,077	62,300	68,612
SPS	432,669	405,622	511,289	494,613	515,498
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
주가지표(배)					
PER	6.95	7.76	2.93	2.64	2.36
PBR	0.30	0.43	0.40	0.35	0.31
PCFR	2.12	2.93	1.74	1.55	1.40
EV/EBITDA	4.77	5.02	2.60	1.81	1.26
PSR	0.14	0.22	0.19	0.20	0.19
재무비율(%)					
ROE	4.42	5.67	14.81	14.34	14.08
ROA	2.39	3.18	8.46	8.75	9.39
ROIC	3.70	5.36	12.75	13.90	14.79
부채비율	80.11	76.74	73.59	55.54	45.14
순부채비율	32.76	25.46	18.42	4.95	(4.04)
이자보상배율(배)	6.88	9.43	22.06	29.80	44.63

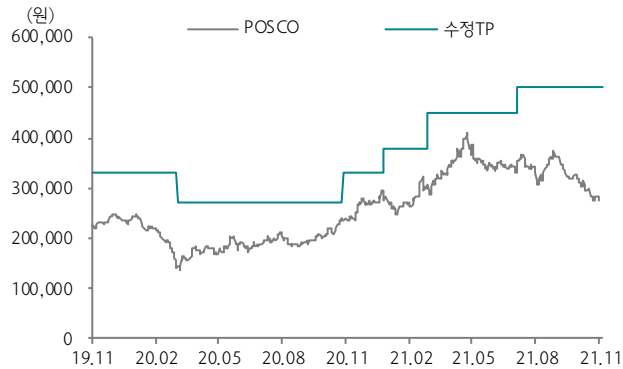
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	469.4	487.4	608.6	619.1	672.4
금융자산	30.1	82.5	98.3	125.4	157.9
현금성자산	6.5	35.0	50.7	77.8	110.2
매출채권	246.0	225.5	284.3	275.0	286.6
재고자산	184.8	172.9	217.9	210.8	219.7
기타유동자산	8.5	6.5	8.1	7.9	8.2
비유동자산	559.4	564.7	576.8	595.6	621.8
투자자산	4.3	5.5	6.7	6.5	6.7
금융자산	4.3	2.8	3.3	3.3	3.3
유형자산	539.1	536.9	548.6	568.0	594.6
무형자산	7.3	6.7	6.1	5.5	5.0
기타비유동자산	8.7	15.6	15.4	15.6	15.5
자산총계	1,028.8	1,052.1	1,185.4	1,214.6	1,294.2
유동부채	251.5	225.9	232.3	216.5	231.5
금융부채	86.5	77.3	47.3	37.3	45.1
매입채무	97.7	96.4	121.5	117.5	122.5
기타유동부채	67.3	52.2	63.5	61.7	63.9
비유동부채	206.1	230.9	270.3	217.2	171.0
금융부채	130.7	156.8	176.8	126.8	76.8
기타비유동부채	75.4	74.1	93.5	90.4	94.2
부채총계	457.6	456.8	502.5	433.7	402.5
지배주주지분	571.2	595.3	682.9	780.9	891.7
자본금	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
자본잉여금	530.2	530.2	530.2	530.2	530.2
자본조정	0.0	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	26.8	53.4	141.1	239.0	349.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	571.2	595.3	682.9	780.9	891.7
순금융부채	187.1	151.6	125.8	38.7	(36.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	65.9	70.2	101.8	136.5	144.6
당기순이익	24.9	33.1	94.7	105.0	117.8
조정	4	2	2	3	3
감가상각비	29.6	27.8	29.0	31.1	34.0
외환거래손익	1.4	0.2	(5.8)	(2.2)	(4.0)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(27.0)	(26.0)	(21.2)	(25.9)	(27.0)
영업활동 자산부채변동	(3.4)	14.2	(16.1)	2.5	(3.2)
투자활동 현금흐름	(1.3)	(52.4)	(35.4)	(47.6)	(56.3)
투자자산감소(증가)	(2.1)	(0.8)	(1.2)	0.2	(0.2)
자본증가(감소)	(5.3)	(25.3)	(40.0)	(50.0)	(60.0)
기타	6.1	(26.3)	5.8	2.2	3.9
재무활동 현금흐름	(61.0)	10.9	(17.0)	(67.0)	(49.2)
금융부채증가(감소)	(50.9)	16.9	(10.0)	(60.0)	(42.2)
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.0)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.1)	(5.7)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
현금의 증감	3.6	28.6	15.6	27.1	32.4
Unlevered CFO	81.3	87.5	159.4	179.4	197.6
Free Cash Flow	59.5	44.2	61.8	86.5	84.6

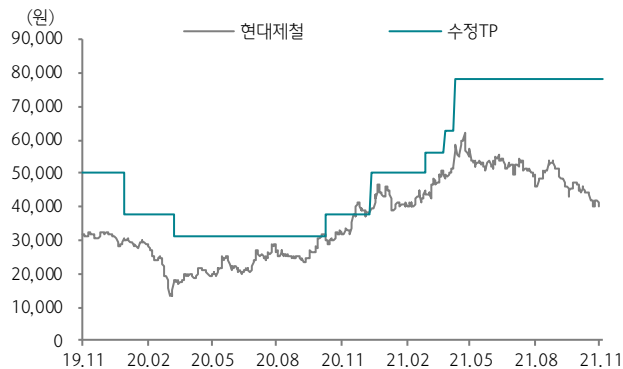
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO



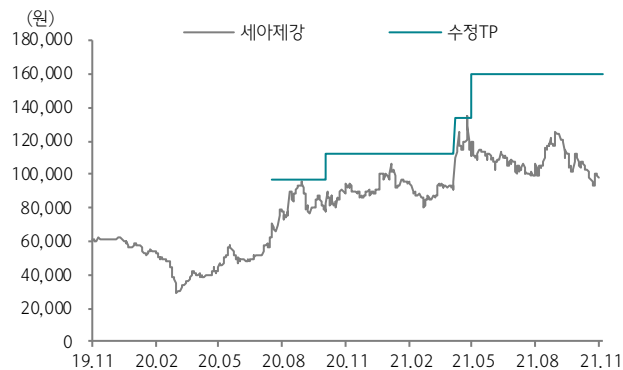
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.7.23	BUY	500,000		
21.3.15	BUY	450,000	-23.20%	-9.00%
21.1.11	BUY	380,000	-27.36%	-15.39%
20.11.13	BUY	330,000	-20.68%	-10.76%
20.3.20	BUY	270,000	-29.85%	-11.67%
19.9.30	BUY	330,000	-33.32%	-24.70%

현대제철



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.27	BUY	78,000		
21.4.13	BUY	63,000	-20.39%	-17.46%
21.3.18	BUY	56,000	-15.81%	-9.64%
20.12.29	BUY	50,000	-15.20%	-6.50%
20.10.27	BUY	38,000	-9.18%	8.16%
20.3.27	BUY	31,000	-24.60%	3.06%
20.1.15	BUY	38,000	-34.47%	-19.74%
19.10.30	BUY	50,000	-37.11%	-34.10%

세아제강



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.18	BUY	160,000		
21.4.23	BUY	134,000	-11.09%	0.37%
20.10.19	BUY	112,000	-18.70%	-5.36%
20.8.4	BUY	97,000	-15.61%	-1.13%

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%

* 기준일: 2021년 11월 16일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 11월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 11월 19일 현재 해당회사의 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.