

철강/금속 1Q22 Preview

Comment	
POSCO홀딩스	- 영업이익 1.6조원(YoY +3.3%, QoQ -32.3%) 예상 - POSCO 원재료 투입단가 +2만원/톤 vs. 탄소강 ASP -5.2만원/톤 스프레드 7.2만원/톤 축소 전망 - 2월부터 실시한 광양 4고로 개보수로 판매량 841만톤 (YoY -4.5%, QoQ -2.4%)에 그칠 전망
현대제철	- 별도 영업이익 5,449억원(YoY +83.7%, QoQ -26.3%) 예상. 반도체 공급부족에 따른 자동차강판 판매 여전이 차질 - 고로 스프레드 축소(ASP -4.8만원/톤 vs. 원재료 투입단가 +1.8만원/톤), 전기로 스프레드는 고철가격 강세분 대부분 반영 - 중대재해 발생에 따른 일부 라인 가동 중단으로 일회성 손실 발생
고려아연	- 별도 영업이익 2,701억원(YoY +16.1%, QoQ +8.4%) 예상 - 원/달러 환율 상승(QoQ +1.9%), 아연 Spot T/C 상승(QoQ +23.0%) - 금속 판매가격 상승(아연 +9.6%, 연 +0.1%, 금 +1.7%, 은 -2.1%, 동 +1.4%)
풍산	- 전기동가격 상승(4Q21 9,699불/톤 → 1Q22 9,976불/톤)에 따른 메탈관련 이익(100억원 미만) 예상 - 자동차용 판매 둔화로 신동 판매량 4.7만톤(YoY +47.7%)에 그칠 전망. 방산부문 매출(1,089억: YoY +47.7%)과 10% 근접한 OPM 예상

표 1. 커버리지 철강금속기업 실적 테이블

(단위: 십억원, %)

매출액	1Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	컨센서스	QoQ	YoY	2Q22F	2021	2022F	2023F
POSCO홀딩스	16,068.7	20,636.9	21,334.3	19,591.5	19,953.8	(8.2)	21.9	20,377.7	76,331.6	83,552.4	82,131.6
현대제철	4,927.4	5,860.2	6,440.5	6,735.4	6,598.8	4.6	36.7	7,148.2	22,849.9	28,133.0	26,202.2
고려아연	2,200.5	2,414.7	2,986.1	2,815.3	2,757.9	(5.7)	27.9	2,827.2	9,976.8	10,564.7	10,142.3
풍산	725.2	884.8	976.1	888.0	855.1	(9.0)	22.5	984.8	3,509.5	3,830.0	3,805.2
세아제강	321.8	363.9	452.3	441.4	395.5	(2.4)	37.2	482.2	1,497.4	1,865.5	1,683.3
세아베스틸	818.4	907.5	966.7	1,035.3	991.7	7.1	26.5	1,126.4	3,651.1	4,285.5	3,979.1
한국철강	135.6	245.8	267.1	268.5	222.5	0.5	98.0	280.3	886.7	1,101.8	935.7
총합	25,197.6	31,313.7	33,423.0	31,775.4	31,775.3	(4.9)	26.1	33,226.7	118,702.9	133,332.8	128,879.4
영업이익	1Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	컨센서스	QoQ	YoY	2Q22F	2021	2022F	2023F
POSCO홀딩스	1,552.4	3,116.7	2,368.3	1,604.0	1,650.9	(32.3)	3.3	2,048.2	9,238.1	8,406.0	7,786.4
현대제철	303.9	826.2	772.1	577.9	606.1	(25.2)	90.2	715.5	2,447.5	2,604.5	2,229.6
고려아연	270.0	265.8	287.3	311.3	295.4	8.4	15.3	296.2	1,096.1	1,138.7	1,026.9
풍산	62.4	80.8	64.4	47.4	43.0	(26.5)	(24.2)	51.6	314.1	214.1	183.0
세아제강	15.8	36.1	43.8	44.6	34.8	1.9	183.2	48.3	131.9	171.6	135.3
세아베스틸	37.5	65.2	41.8	35.0	52.9	(16.3)	(6.7)	59.6	238.4	199.5	205.1
한국철강	5.5	33.7	27.7	21.5	22.3	(22.4)	294.4	35.9	103.3	116.9	95.6
총합	2,247.5	4,424.5	3,605.4	2,641.6	2,705.3	(26.7)	17.5	3,255.3	13,569.4	12,851.3	11,661.8
순이익	1Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	컨센서스	QoQ	YoY	2Q22F	2021	2022F	2023F
POSCO홀딩스	1,138.8	2,627.6	1,622.3	1,363.4	1,310.9	(16.0)	19.7	1,703.2	7,195.9	6,476.7	5,898.1
현대제철	219.9	595.9	336.8	375.8	432.3	11.6	70.9	496.3	1,505.6	1,687.5	1,458.9
고려아연	209.6	199.3	204.2	243.4	223.0	19.2	16.1	232.6	806.8	840.4	730.8
풍산	45.5	61.4	55.7	37.8	32.2	(32.1)	(16.9)	41.0	243.3	147.5	128.1
세아제강	13.2	26.5	24.1	36.2	28.2	50.2	174.2	34.7	91.4	124.9	96.8
세아베스틸	34.7	51.5	29.3	23.6	33.8	(19.5)	(32.1)	43.2	183.7	139.9	147.9
한국철강	8.9	27.8	28.3	20.0	20.7	(29.3)	125.1	29.3	97.3	97.0	81.5
총합	1,670.6	3,590.1	2,300.8	2,100.2	2,080.9	(8.7)	25.7	2,580.4	10,123.9	9,514.0	8,542.1

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

Top picks

POSCO(005490)	- 최근 글로벌 가격 급등과 2분기부터 중국 인프라투자 회복에 따른 철강 수요 증가의 긍정적 영향도 기대 - 현재 주가 PBR 0.4배로 밸류에이션 부담 제한적. 연내 자사주(13.5%) 소각(물량이나 시기 미정) 긍정적
현대제철(004020)	- 올해 조선, 건설 및 자동차용 중심으로 견조한 내수 판매 예상 - 현재 주가 PBR 0.3배로 밸류에이션 부담 제한적

■ 중국 판재류 유통가격, 최근 반등 성공

(지난해 5월 중순 고점대비 주요 제품가격 대략 20% 낮은 수준)

- 1) 지난해 5월과 10월 중국 정부의 원자재가격 과열에 대한 두차례의 정책 대응이 원인
- 2) 지난해 하반기 철광석 가격 급락도 원인으로 작용
- 3) 열연 스프레드 5월 중순 고점 대비로는 낮지만 여전히 높은 수준 지속
- 4) 최근 원재료가격 상승에 따른 cost-push 차원의 가격 인상 수용, 춘절 이후 철강 수요 회복 기대감 확대

※ 바오강, 지난해 하반기부터 올해 2월까지 주요 판재류 가격 동결, 3월은 가격 인상

※ 한국을 포함한 글로벌 철강사들 3월부터 본격 판가 인상 발표

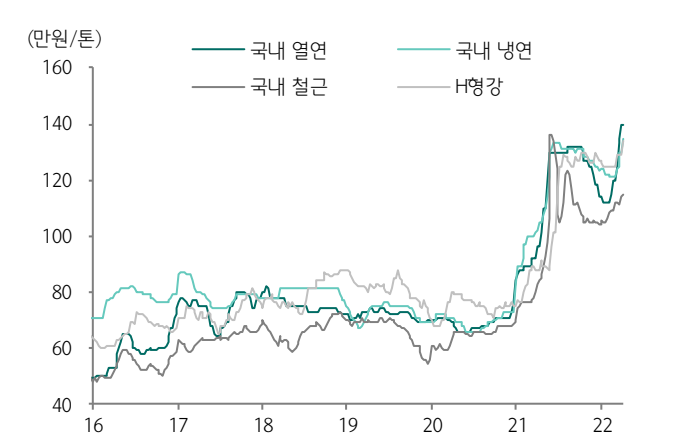
※ 지난해 여름부터 중국 고정투자 급락(부동산, 인프라 중심)으로 철강 수요 급감 불구, 본격적인 감산으로 낮은 수준의 철강 재고 지속. 최근 재고 급증은 계절적인 요인으로 이해해야...

그림 1. 중국 철강 유통가격 추이



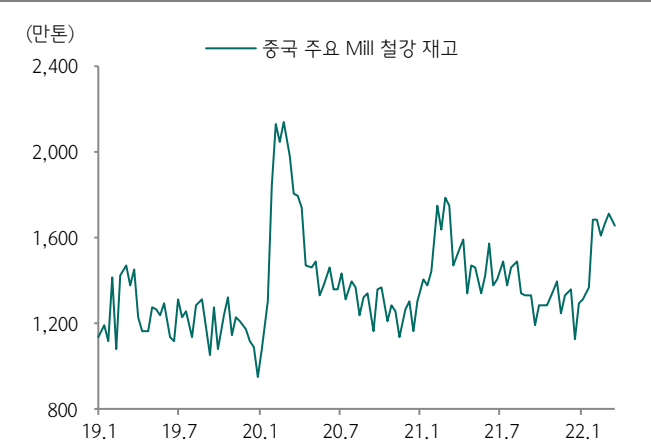
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 한국 철강 유통가격 추이



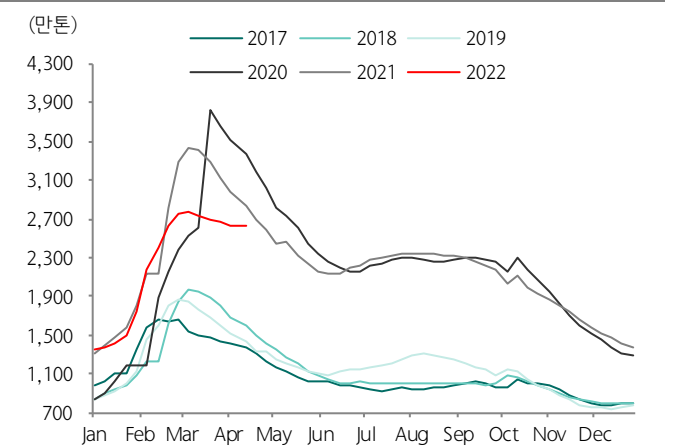
자료: 스틸데일리, 하나금융투자

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 창고 기준), 20년은 전년동기대비 비교 불가

자료: Mysteel, 하나금융투자

■ 중국 제외 글로벌 철강가격 급등 중

※ 미국: 열연가격, 수요 둔화와 수입산 확대 우려로 연초 1,000불/톤까지 하락했으나 최근 1,375불/톤으로 반등

- 1) 올해부터 1.2조달러 인프라 부양책 집행, 미국의 철강 수입 규제 완화(EU 및 일본산 철강 수입관세 25% 면제)
- 2) 1분기 중으로 수요자들의 재고 소진 예상
- 3) 미국 철강사들의 가격 인상 위한 감산 본격화
- 4) 유럽 철강 가격 급등과 유럽 철강제품의 미국향 수출 여력 축소
- 5) 러시아산 철강(선철 포함) 수입 금지

(7년만에 처음으로 중국산 선철 수입 재개, 중국의 25% 선철 수출 관세 부과 이후 미국의 수입 전무, 미국은 러시아산 선철 100만톤 가량 수입했었음. 최근 미국은 중국뿐 아니라 브라질, EU, 일본 등 주요 국가들로부터의 수입 확대 중)

※ EU: 열연가격 1,577불/톤으로 발표되었으나 실질적으로 1,893불~1982불까지 거래

- 1) 원재료 및 에너지 가격 급등을 반영하여 일부 유럽 철강사들, 75~150유로의 서차지 부과
(계약 체결 시점과 선적 시점간의 천연가스 가격 차액 청구)
- 2) EU의 러시아와 우크라이나 철강제품, 원재료 및 반제품 수입 큰 폭 감소, 러시아산 철강 완제품에 대해서는 수입 금지
(유럽의 주요 철강 수입: 러시아산 1,200만톤(완제품 400만톤), 중국 200만톤, 한국 280만톤)
(우크라이나 철강 수출 1,500만톤 가운데 유럽향 완제품 수출은 250만톤, 반제품 포함 시, 600만톤)
- 3) EU, 러시아산 쿼터를 기타 국가로 배분, 터키, 인도, 중국을 비롯한 기타 아시아 국가들의 유럽향 수출 확대 예상
(EU, '18년부터 STS후판, 방향성전기강판, 궤조 및 일부 무계목 강판을 제외한 23개 완제품에 대해 Safeguard 발동)
(러시아 쿼터는 연간 400만톤)
- 4) EU28개국 연간 조강생산 1.4억톤, 조강수요 1.5억톤 수준으로 반제품 포함 시, 러시아와 우크라이나로부터의 수입 차질 1,800만톤 수준으로 심각한 공급 부족 야기
- 5) 루마니아, 폴란드 등지의 철강 공장은 우크라이나산 철광석 수입 차질로 가동률 하락
- 6) 휴전 이후에도 EU의 러시아산 철강 수입 의존도 축소 전망(러시아산 에너지 사용 비중 올해말까지 2/3, '30년까지 0 목표)
- 7) 우크라이나: 최대 철강 공장 피격, 휴전 이후 재건에 철강 수요 급증하며 수출 여력 제한적일 전망

※ 중국 819불/톤로 저조, 한국과 인도 1,100불/톤 수준

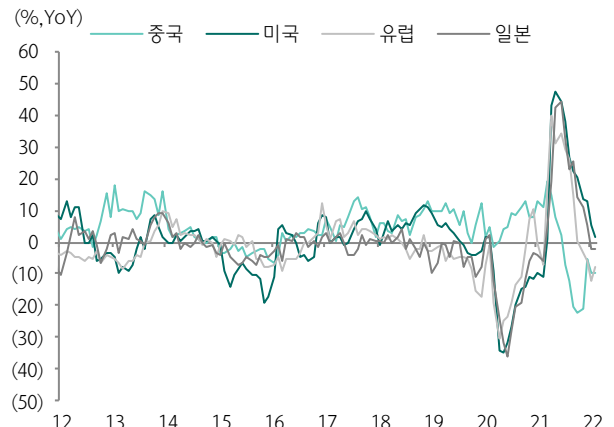
- 1) 한국과 인도 철강가격 원자재 가격 상승분 전가를 위한 가격인상으로 추가 강세 전망
- 2) 중국 철강가격은 원재료가격 상승 불구, 코로나 확진자 증가에 따른 도시 봉쇄로 가격 상승 폭 미미
성수기 돌입과 인프라투자 확대 및 도시 봉쇄 완화로 추후 본격 상승세 전환 예상, 수출 관세 부과 소문도 있음

그림 5. 주요국 열연 내수가격 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 주요국 조강생산량 증가율 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

- 중국 철광석 수입가격, 연말 100불/톤 근처까지 하락 이후 최근 151불/톤까지 급반등
 - 1) 지난해 여름부터 중국의 탄소배출 저감을 위한 철강 감산 본격화로 수입산 철광석 의존 축소
 - 2) 2월에는 중국 정부의 철광석 가격 규제(대련상품거래소 규제)로 가격 조정
 - 3) 단기적으로는 브라질과 호주의 날씨 이슈로 철광석 공급 확대 제한적
 - 4) 중국 동계올림픽 이후 철강 가동률 상승 기대감 확대. 정부의 코로나 지침 완화 기대감도 가격 상승 견인
 - 5) 지정학적 리스크에 따른 철광석 공급 차질 우려(러시아와 우크라이나의 전세계 철광석 물동량 4% 차지)
 - 6) 올해도 중국의 탄소배출 저감을 위한 철강 감산과 고철 사용 비중 확대 및 철광석 공급 확대 전망
(Vale 철광석 생산 전망: '21년 3.15억톤 ~ 3.2억톤 → '22년 3.2억톤 ~ 3.35억톤)
- 4분기 호주산 원료탄가격 급등: 중국 제외국 수요 호조와 공급 차질이 원인
(중국 환경, 안전 캠페인으로 광산 채굴활동 제한, 허난시 폭우, 몽골 석탄 공급 차질),
1월초 인도네시아의 석탄 수출 금지(최근 수출 재개)
→ 올해 철광석가격은 120~140불 수준, 원료탄가격도 점차 하향 안정화 예상

그림 7. 원료탄 가격 및 중국 철광석 수입가격 추이

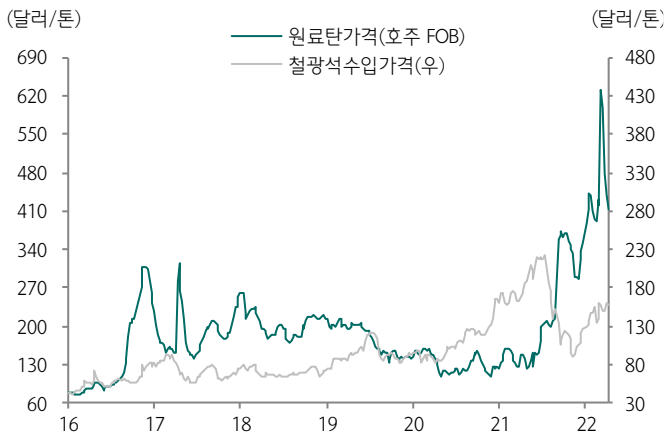
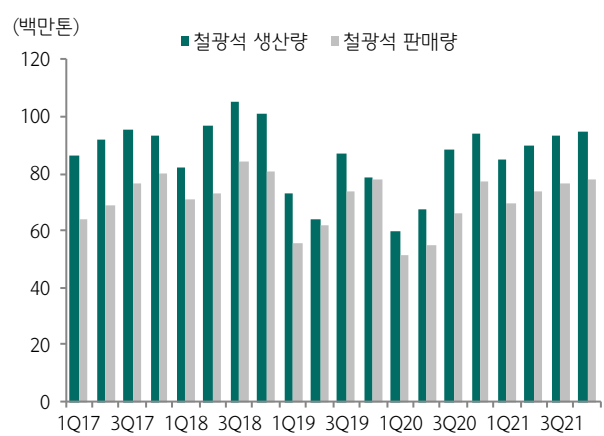


그림 8. Vale사의 철광석 생산 및 판매 동향



■ 지난해 하반기 고정투자 둔화로 급격히 감소했던 중국 철강 수요, 2분기부터 회복 전망

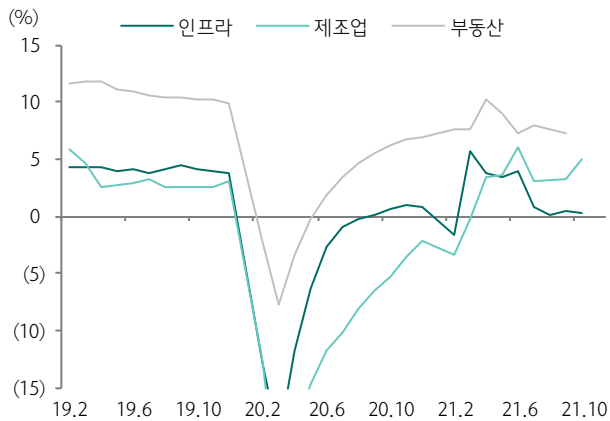
중앙경제공작회의에서의 중국 정부의 정책 변화

- 1) 핵심 기조가 '21년 "감독규제"에서 '22년 안정으로 전환
- 2) 거시경제 안정과 적극적인 정책 부양이 우선 순위(인프라 투자의 조기 집행과 신규 감세 정책 시행 강조)
- 3) 공동부유는 장기 목표임을 강조하고 여전히 부의 확장이 우선
- 4) 상반기 부동산 경기 조기 연착륙과 2분기 인프라 투자 회복(부양효과는 2분기 극대화)
- 5) 인프라 투자는 상반기 재정 조기 집행과 확장형 통화정책으로 연간 10% 전망('21년은 1%대)
- 6) 부동산은 올해 역성장 불가피하나 1분기 저점으로 하락 폭 축소 이후 4분기 증가세 전환 전망

■ 전인대 업무보고서 평가

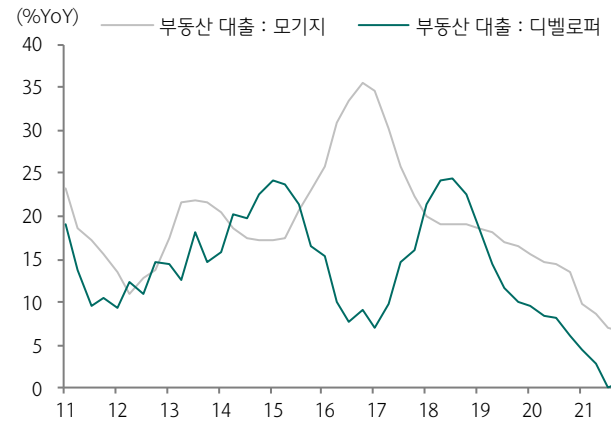
- 1) 확장형 거시정책 시사, '22년 GDP 목표 5.5%로 경기 반등 의지 확인
- 2) 재정적자율 목표 2.8%('21년 3.2%)지만 이월된 재정(2조 위안) 감안 시, 실제 적자율 4% 육박 예상
- 3) 지방 특수채 한도 3,65조위안으로 지난해와 동일(1월에만 4,844억 위안으로 허용량의 1/3 수준으로 조기 경기부양 의지)
- 4) 에너지 소비 통제 목표 관련 연간 3% 감축 등 표현 삭제하고 유연한 평가 지시

그림 9. 중국 인프라, 제조업 및 부동산 추이



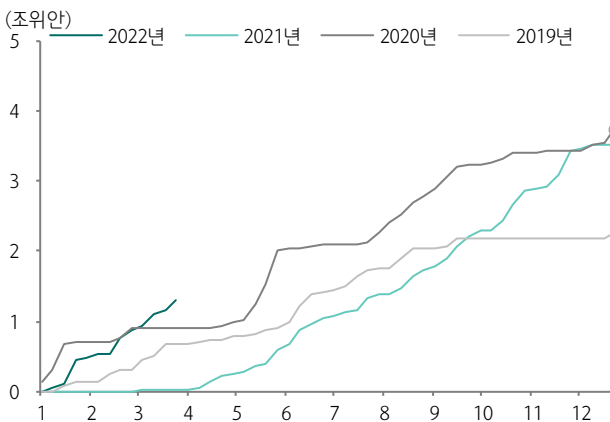
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 10. 중국 은행의 디벨로퍼 및 모기지 대출 추이



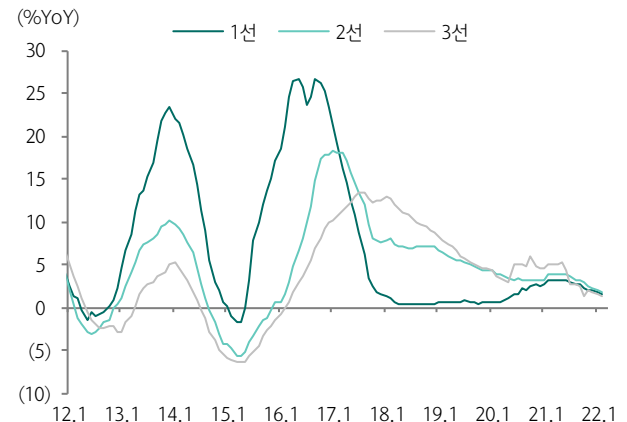
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 11. 중국 지방정부 특수채 발행규모 추이



자료: CEIC, 하나금융투자

그림 12. 중국 100개 도시 주택가격 상승률 추이



주: WIND, 하나금융투자

■ 탄소배출 저감을 위한 중국의 철강 감산은 구조적인 변화로 이해해야...

중국 조강생산량 '17년 ~ '19년: +6.6% ~ +7.9%, '20년 +5.2%, '21년 -3.7%, '22년에도 감소세 지속 전망

- 1) 탄소배출, '30년 이전 정점 도달, '50년 탄소 중립 선언, 중국내 탄소배출 18% 철강이 차지.
- 2) 철강 제외 기타 산업의 탄소배출 정점 늦은 시점으로 설정(건설, 운송 '35년)되어 철강 감산 필수
- 3) 지난해 18억톤 수준이었던 철강의 탄소배출을 '30년까지 12.8억톤으로 축소
- 4) 이를 달성하기 위해서는 중국 조강생산량 8억톤까지 감소(*전기로 비중 20% 확대 가정)
- 5) 전로의 고철 장입비중 확대와 에너지 설비 효율화 등으로 탄소배출 저감 반영하더라도 조강생산량 '25년 9.5억톤 '30년 9억톤으로 감소

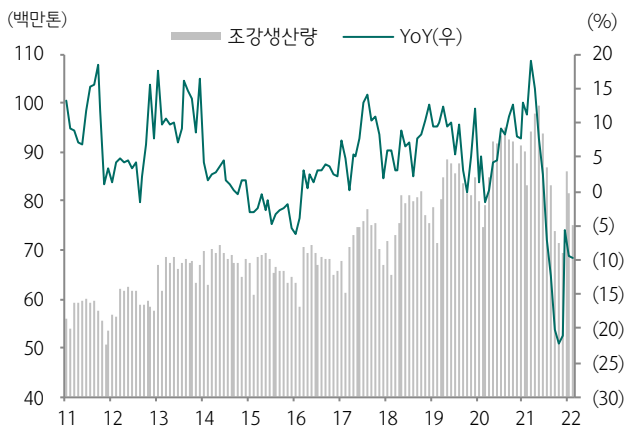
→ 연간 중국 조강생산량 매년 2~3% 감소 전망

- 6) 중국 공신부의 철강 생산능력 감축 기준 강화: 대기오염 취약 지역에서의 노후시설 폐쇄와 신규시설 증설의 Swap 비중 최대 1.5 : 1까지 확대
- 7) 중국정부 '50년 탄소중립 위해 철강사들의 감산 종용. 일환으로 철강 수입 확대, 수출 축소 정책 시행 예상되는데 이미 수출증치세(13%) 폐지, 추가 관세 부과 소문 있음 등 수출 감소 움직임 가시화

※ 베이징 올림픽 이후 단기적으로는 철강 가동률 상승 예상

※ 최근 원재료가격 급등 및 중국 정부의 경제 성장 달성 위해 탄소배출 저감 규제 완화 예상되지만 대형 철강사들의 탄소배출 고점 기간이 대부분 22~23년이라는 점을 감안하면 올해도 생산량 감소 예상

그림 13. 중국 조강생산량 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

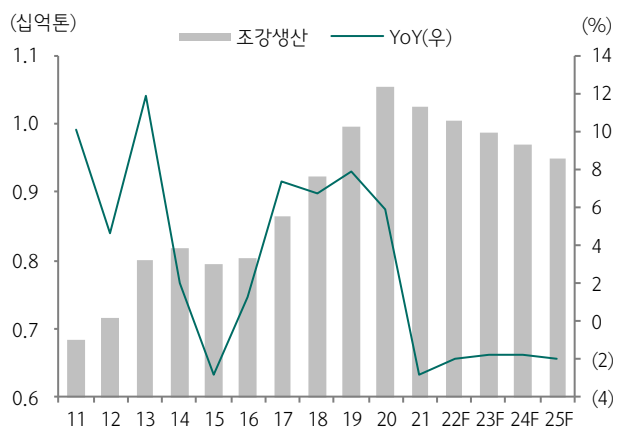
그림 14. 중국 고로 가동률 추이



주: 전국 247개 밀 집계

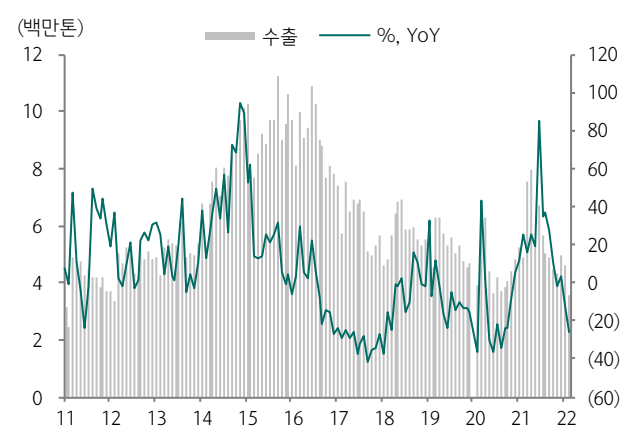
자료: MySteel, 하나금융투자

그림 15. 중국 조강 생산량 전망



주: WSA, 하나금융투자

그림 16. 중국 철강 수출 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

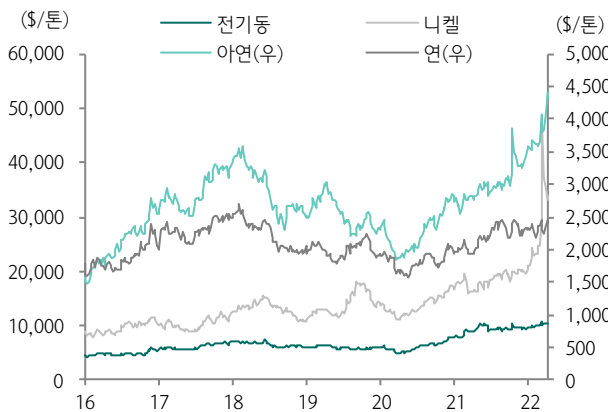
■ 우크라이나 이슈, 한동안 철강금속가격 상승 압력으로 작용할 것

러시아, 니켈과 알루미늄 대량 생산, 유럽향 철강 수출도 많은 편

- 1) 글로벌 시장에서 러시아산 니켈과 알루미늄 각각 7%, 6% 차지
- 2) 이들 지역의 철광석 수출은 전세계 물동량의 4% 수준으로 일본을 중심으로 아시아 국가들에 주로 수출
- 3) 철강 제품은 러시아와 우크라이나 수출 비중이 각각 5%와 2%로 상당수가 유럽으로 수출
- 4) 과거 크림반도 침공 당시 산업용 금속은 니켈가격 상승폭만 두드러짐(1.5개월간 상승세 지속)
- 5) 철강의 경우 크림반도 침공 당시 중국의 밀어내기식 수출 확대에 따른 공급과잉 심화로 영향 제한적
- 6) 현재 상황은 과거와는 달리 산업용금속 및 철강 모두 타이트한 수급과 낮은 재고 상황
- 7) 알루미늄, 아연가격 사상최고치, 니켈가격도 15년래 최고치 기록
- 8) 국제유가 급등과 유럽 천연가스가격의 사상최고치 경신 지속으로 유럽 제련소들의 원가 부담에 따른 가동률 하락
※ LME 낮은 재고와 에너지가격 급등에 따른 부담으로 유럽 제련소들의 낮은 가동률 지속 전망
- 9) 우크라이나 철강 수출 중단 및 러시아 제재에 따른 수출 급감으로 유럽 철강 수급 급격히 타이트해 짐
- 10) 유럽 철강사들도 에너지가격 급등에 따른 부담으로 가동률 하락 예상

→ 한동안 유럽 중심으로 글로벌 철강가격 강세 지속 전망

그림 17. 주요 비철금속 가격 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 18. LME 주요금속 재고 추이



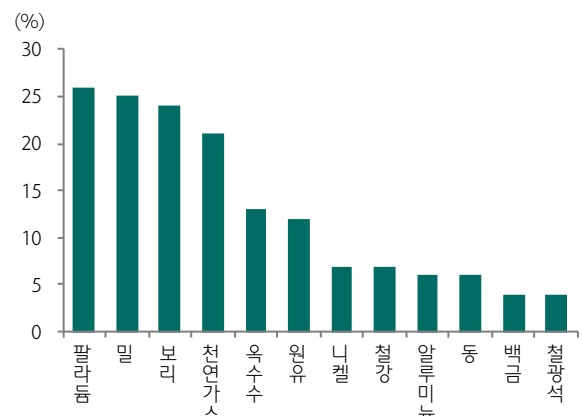
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 19. 귀금속가격 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 20. 주요 원자재 수출의 러시아와 우크라이나 비중



자료: Bloomberg, 하나금융투자