

# 철강금속업

# 중국 대형철강사 합병 움직임, 중장기 철강업황에 긍정적

이종형

jlee76@daishin.com

투자의견

## Neutral

중립, 유지

### 업종의견 Neutral(유지)

- 바오산강철과 우한강철에 이어 허베이강철과 서우두강철의 합병 가능성 대두
- 중국정부의 철강산업 구조조정 의지가 과거보다 높아진 점은 분명, 업황センチ멘트에 긍정적
- 단, 중장기 관점에서 긍정적이나 단기적으로 철강업황 개선에 대한 과도한 기대는 경계

### 바오산강철과 우한강철에 이어 허베이강철과 서우두강철의 합병 가능성 대두

- 8/1 Bloomberg에 의하면 중국 정부가 바오산강철그룹(Baosteel Group)과 우한강철그룹(Wuhan Steel Group)을 합병해 남중국 철강그룹(Southern China Steel Group)으로, 허베이강철그룹(Hesteel Group)과 서우두강철그룹(Shougang Group)을 합병해 북중국 철강그룹(Northern China Steel Group)으로 재편하는 방안을 검토 중
- 바오산강철과 우한강철의 합병은 6월말 이미 알려진 내용이나 허베이강철과 서우두강철의 합병은 새로운 내용임 또한 두 철강그룹으로 재편 이후 중소형 철강사들을 흡수합병하는 방안도 검토 중 단, 이 같은 계획에 대해 아직 정부의 최종승인 확정되지 않은 상황
- 15년기준 허베이강철과 서우두강철의 그룹합산 조강생산량은 7,630만톤, 바오산강철과 우한강철의 합산 조강생산량은 6,072만톤으로 중국 내 생산비중은 각각 9.5%, 7.6%로 상승
- 규모면에서 약 1억톤을 생산하는 Arcelmittal에 이어 세계 2, 3위 철강사로 부상하게 됨, NSSMC가 약 5,000만톤(일산제강 포함), POSCO가 4,200만톤으로 뒤를 이음

### 중국정부의 철강 구조조정 의지가 과거보다 높아진 점은 분명, 업황センチ멘트에 긍정적

- 중국정부는 올해 초 13.5규획동안 1~1.5억톤 철강설비 폐쇄계획을 발표했고 올해 안으로 4,500만톤을 우선적으로 폐쇄할 계획을 밝힘(올해 상반기 1,300만톤 폐쇄완료했다고 밝힘)
- 또한 국영철강사들 중심의 통폐합을 통해 철강산업의 집중도와 경쟁력을 높이려는 의지를 실제 보여주고 있다는 점은 과거 실패했던 구조조정 정책과 차별화된 부분이 존재
- 이처럼 강화된 중국의 철강산업 구조조정 의지는 중국 철강시장 및 국내외 철강사 주가의センチ멘트에 긍정적 요인 올해 들어 중국의 철강산업 구조조정과 관련된 뉴스들이 발표될 때마다 중국 철근선물가격이 상승하면서 철강 유통가격을 끌어올렸고 이로 인해 국내 철강사들의 주가도 상승했기 때문 8/1 허베이강철과 서우두강철의 주가는 각각 1.4%, 2.2% 상승함

### 단, 중장기 관점에서 긍정적이나 단기적으로 철강업황 개선에 대한 과도한 기대는 경계

- 중국정부의 구조조정 의지가 높아진 점은 분명하나 구조조정의 속도나 이로 인한 단기적인 시황개선효과에 대한 과도한 기대는 경계할 필요
- 작년말 기준 중국의 초과생산능력은 생산량 8억톤의 약 50%인 4억톤에 이르고 있고, 대형 철강사들이 합병을 한다고 해서 실질적인 생산능력이 감소할 지는 미지수이기 때문 얼마전 바오산강철이 18년까지 920만톤의 설비폐쇄 계획을 밝혔지만 올해 7월 900만톤급 신규제철소가 가동되었기 때문에 실질적인 생산능력은 유지됨
- 또한 각 지방정부의 이해관계로 인해 통폐합의 효과가 기대만큼 크지 않을 가능성도 충분히 존재 바오산강철과 우한강철은 중앙정부 직속소유이기 때문에 통폐합 가능성이 상대적으로 높다고 볼 수 있지만 허베이강철과 서우두강철의 경우 각각 허베이성과 베이징시 지방정부가 소유하고 있기 때문에 설비폐쇄, 인력감축 등 구조조정의 문제에 있어서 GDP나 세수와 관련해 지방정부의 이해관계가 상충될 가능성도 있기 때문
- 2005년 국영철강사 안산강철그룹(Ansteel Group)과 번시강철(Benxi Steel)이 통합을 발표했지만 이후 흐지부지되며 지금껏 독자경영을 하고 있다는 점과 상반기 급격히 개선되었던 중국 철강수요지표가 5월을 고점으로 하락반전하고 있다는 점도 경계해야 할 부분임

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.5	-9.2	21.3	6.9
상대수익률	10.1	-10.8	15.1	7.0

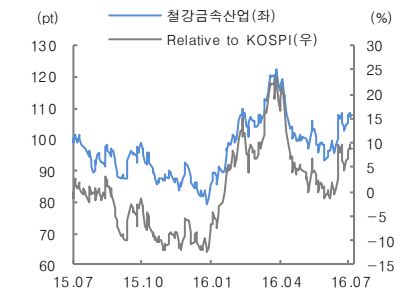


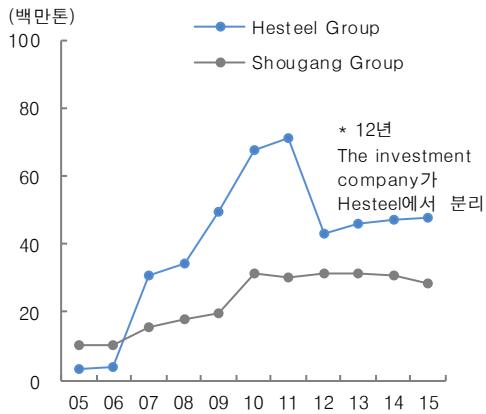
표 1. 15년 기준 조강생산량 순위

(백만톤)

세계순위	중국순위	회사명	생산량	세계순위	중국순위	회사명	생산량
1		ArcelorMittal	97.14	16		Thyssenkrupp	17.34
2	1	Hesteel Group	47.75	17		Gerda	17.03
3		NSSMC	46.37	18	9	Tianjin Bohai Steel	16.27
4		POSCO	41.97	19		NLMK	16.05
5	2	Baosteel Group	34.94	20	10	Jianlong Group	15.14
6	3	Shagang Group	34.21	21	11	Benxi Steel	14.99
7	4	Ansteel Group	32.50	22		Valin Group	14.87
8		JFE Steel Corporation	29.83	23		China Steel Corporation	14.82
9	5	Shougang Group	28.55	24		U.S Steel Corporation	14.52
10		Tata Steel Group	26.31	25		EVRAZ	14.35
11	6	Wuhan Steel Group	25.78	26		SAIL	14.34
12	7	Shandong Steel Group	21.69	27		IMDRO	14.10
13		Hyundai Steel	20.48	28		Rizhao Steel	14.00
14		Nucor Corporation	19.62	29		Fangda Steel	13.21
15	8	Maanshan Steel	18.82	30		JSW Steel Limited	12.42

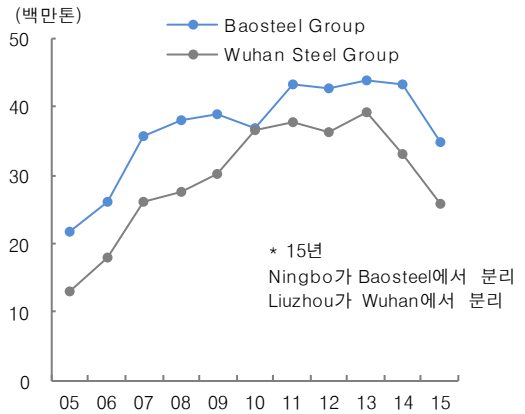
주: 15년 세계 및 중국 조강생산량은 각각 16.21억톤, 8.04억톤  
 자료: 대신증권 리서치센터

그림 1. 허베이강철과 서우두강철의 조강생산량 추이



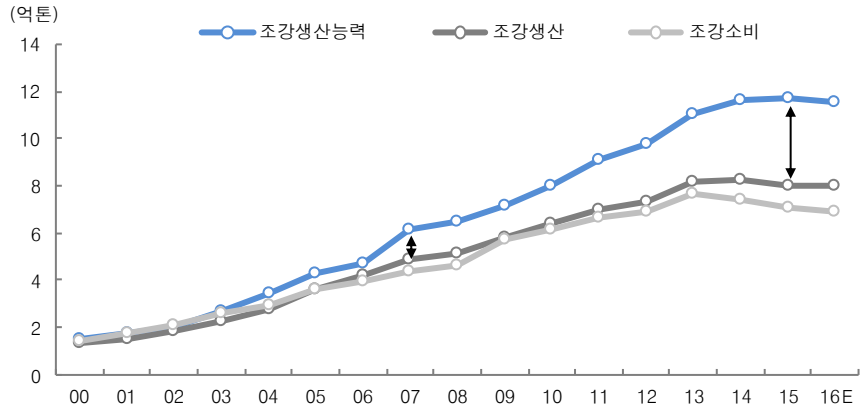
주: 그룹기준  
 자료: Mysteel, 대신증권 리서치센터

그림 2. 바오신강철과 우한강철의 조강생산량 추이



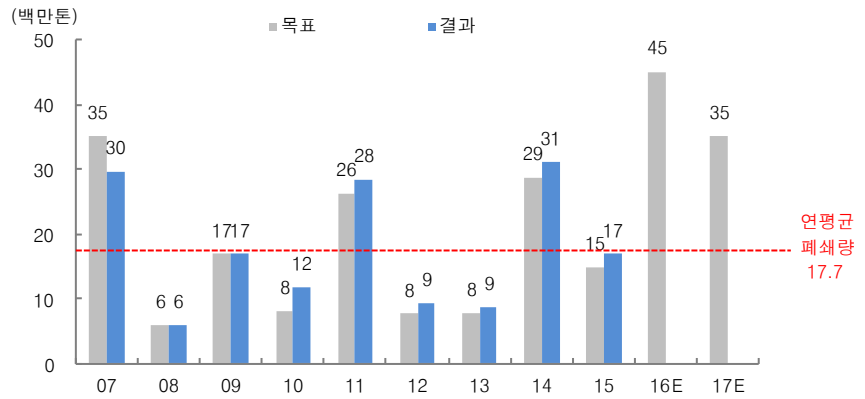
주: 그룹기준  
 자료: Mysteel, 대신증권 리서치센터

그림 3. 중국 조강수급 추이



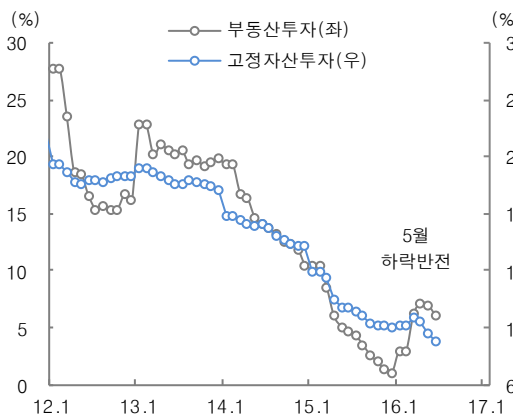
자료: 중국철강협회, 대신증권 리서치센터

그림 4. 중국의 연도별 조강설비 폐쇄 목표와 결과



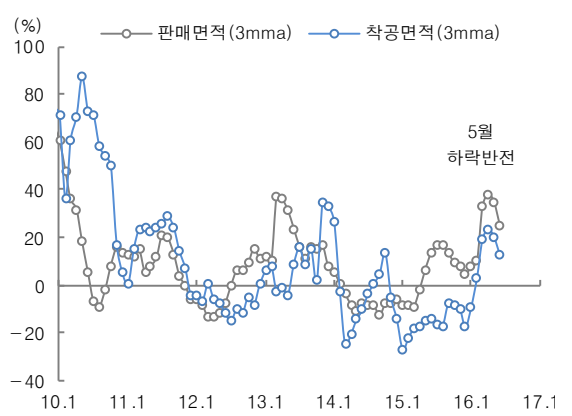
자료: 중국철강협회, 대신증권 리서치센터

그림 5. 중국 부동산투자자 and 고정자산투자자 YoY



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

그림 6. 중국 상업용빌딩 판매/착공면적 YoY



자료: CIBC, 대신증권 리서치센터

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이중형)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	85.5%	14.5%	0.0%

(기준일자: 20160730)