

# 철강금속업

# 춘절이후 주목해야 할 변수

이종형

jonghyung.lee@daishin.com

투자의견

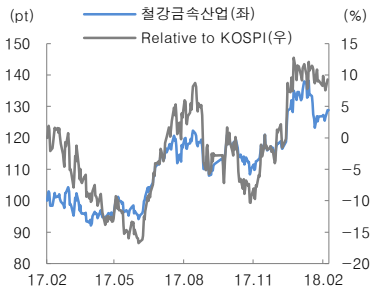
## Neutral

중립, 유지

### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
POSCO	Marketperform	400,000원
세아베스틸	Buy	38,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.6	14.5	9.2	31.0
상대수익률	-2.2	18.5	5.7	11.6



### 업종 투자의견 중립(유지)

- 춘절연휴에서 복귀한 중국 철강시장은 사실상 2/26(월)부터 본격적인 거래 재개. 26일 SHFE 철근선물가격과 대부분의 철강 유통가격은 상승세로 출발함
- 단기적으로 3월 중순까지 철강가격 상승에 대한 기대감 갖되 3월 중순 이후는 경계
- 단기 모멘텀은 여전히 POSCO가 업종내 최고, 더불어 낙폭과대인 세아베스틸도 주목

### 춘절연휴에서 복귀한 중국 철강시장, 향후 단기 가격전망은?

- 지난주 목요일부터 춘절연휴에서 복귀한 중국 철강시장은 사실상 2/26(월)부터 본격적인 거래 재개. 26일 SHFE 철근선물가격과 대부분의 철강 유통가격이 상승세로 출발함
- 단기적으로 중국 철강가격의 상승요인은 ① 봄성수기 진입에 따른 수요회복, ② 철광석/원료탄 등 원재료가격의 계절적 강세, ③ 3/15 종료되는 허베이성 중심의 '2+26 도시' 난방시즌(11/15~3/15) 50% 감산이후 비난방시즌(3/16~11/14)에도 당산시를 포함한 일부 도시의 10~15%의 부분적 감산 지속 움직임 등으로 판단
- 반면 단기적으로 경계해야 할 요인은 ① 3/20 FOMC에서 미국의 기준금리 인상 이후 단기 금리 인상을 포함한 중국의 건축기조 강화가능성, ② 안정권에 진입했지만 작년 하반기 이후 부동산을 중심으로 약해지고 있는 경기모멘텀과 철강수요 우려, ③ 3/15 종료되는 난방시즌 50% 감산 이후 철강사들의 적극적인 생산량 증가와 춘절 이후 급증한 유통재고 등으로 판단
- 특히 이중에서도 매년 반복되어 온 호주의 기상악화에 따른 단기적 원재료 수급차질과 가격 상승, 춘절 이후 중국의 경기지표 동향과 건축여부가 가장 주목해야 할 변수로 판단. 그 외 달러, 트럼프 인프라 투자기대감 등도 점검 변수임

### 단기적으로 3월 중순까지 철강가격 상승에 대한 기대감 갖되 3월 중순 이후는 경계

- 2월 제조업 PMI를 필두로 3월 초중순까지 발표되는 중국의 1~2월 경기지표가 예상보다 부진하지 않다면 중국철강가격은 성수기 기대감과 원재료가격 강세에 단기적으로 지지될 전망
- 그러나 작년 2월과 3월 중국의 연이은 단기금리 인상으로 붉어진 건축우려로 인해 SHFE 철강 선물가격급락과 함께 3월 중순 이후 약 1.5개월간 중국 철강가격이 약세를 보였음을 감안하면 금리인상이 확실시되는 3/20 미국 FOMC 이후 중국의 건축 움직임이 철강시장에 단기적으로 부정적 영향을 미칠 수도 있음을 경계해야 한다고 판단

### 단기 모멘텀은 여전히 POSCO가 업종내 최고, 낙폭과대인 세아베스틸도 주목

- 중국 철강가격 상승시 주가가 동반 상승하고 1Q18 실적개선 가시성이 높은 POSCO(투자의견 시장수익률, 목표주가 40만원)를 여전히 단기 top pick으로 유지. 또한 1H18 실적모멘텀 존재하고 낙폭 과대에 따른 valuation 및 배당 매력에 돋보이는 세아베스틸(투자의견 매수, 목표주가 3,8만원)을 중소형주 중에서 주목할 필요

그림 1. 중국 철강가격



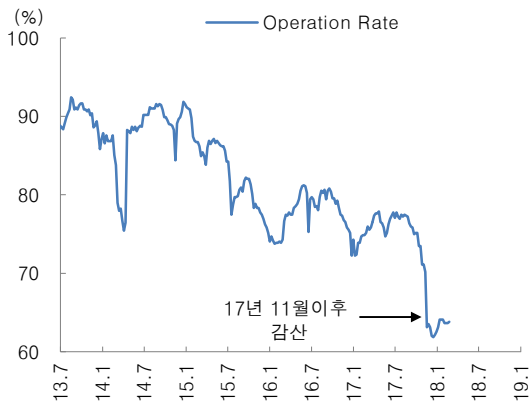
주: 2년간의 상승으로 2012~2013년 수준 회복  
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 2. 철광석가격과 강점탄가격



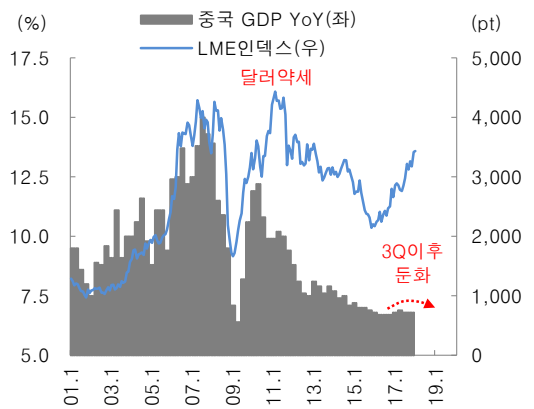
주: 계절적으로 1Q는 강세  
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 3. 중국 163개 고로 가동률



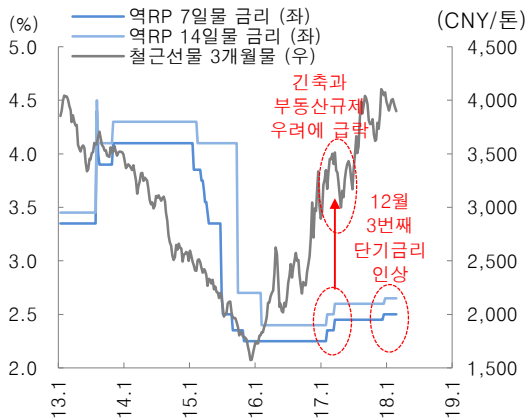
주: 기동고로/전체고로 해폐성을 중심으로 난방시즌(11/15~3/15) 최대 50% 감소  
 자료: Mysteel, 대신증권 리서치센터

그림 4. 중국 분기 GDP 성장률과 비철가격



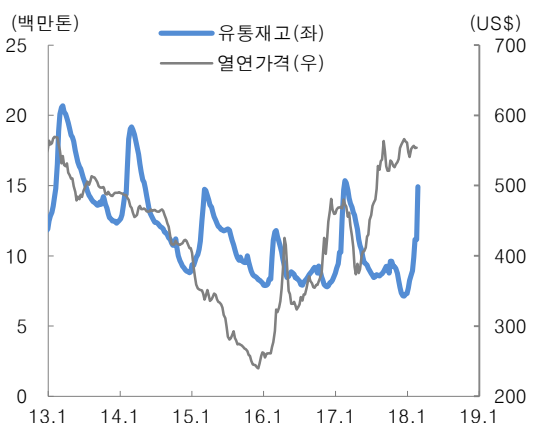
주: 달러약세를 제외하면 비철가격은 중국 GDP 성장률과 동행성 높음  
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 5. 중국 단기금리와 SHFE 철근 선물가격



주: 중국의 긴축은 단기적으로 상품선물가격에 부정적  
 자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6. 중국 철강유통재고



주: 춘절직후 중국 유통재고 급증  
 자료: Bloomberg, 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: 이종형)

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.

본 금융투자분석사는 2017년 11월 28일부터 2017년 12월 1일까지 POSCO 베트남 공장 견학에 POSCO의 비용으로 다녀온 사실을 고지합니다.

[투자등급관련사항]

산업 투자의견

Overweight(비중확대):

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

Neutral(중립):

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

Underweight(비중축소):

: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

Buy(매수):

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

Marketperform(시장수익률):

: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

Underperform(시장수익률 하회):

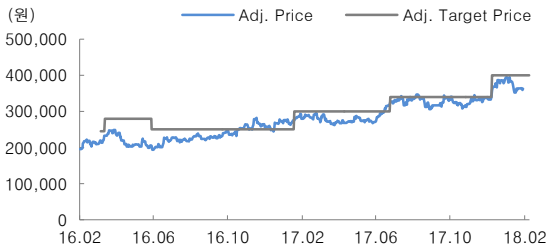
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.4%	8.6%	0.0%

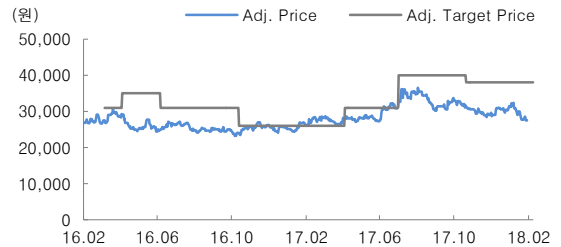
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

POSCO(005490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



재발일자	180227	180103	170720	170212	161026	160623
투자의견	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	400,000	400,000	340,000	300,000	250,000	250,000
과다율(평균%)		(6.30)	(3.42)	(6.27)	3.58	(10.64)
과다율(최대/최소%)		(1.25)	2.06	5.83	13.00	(0.40)
재발일자	160407	160331				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	280,000	245,000				
과다율(평균%)	(21.91)	(9.69)				
과다율(최대/최소%)	(11.07)	(5.10)				
재발일자	160407	160331				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	280,000	245,000				
과다율(평균%)	(21.91)	(9.69)				
과다율(최대/최소%)	(11.07)	(5.10)				

세이베스틸(001430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



재발일자	180227	180103	171115	171101	171017	170927
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	38,000	38,000	38,000	40,000	40,000	40,000
과다율(평균%)		(21.12)	(21.46)	(16.76)	(16.24)	(15.77)
과다율(최대/최소%)		(14.74)	(18.16)	(8.63)	(8.63)	(8.63)
재발일자	170727	170711	170710	170430	170209	170112
투자의견	Buy	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	40,000	31,000	31,000	31,000	26,000	26,000
과다율(평균%)	(14.59)	(6.27)	(8.27)	(8.43)	0.83	(2.49)
과다율(최대/최소%)	(8.63)	4.19	1.45	1.45	10.38	3.85
재발일자	170108	161107	160930	160728	160704	160701
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,000	26,000	31,000	31,000	31,000	31,000
과다율(평균%)	(2.30)	(2.06)	(18.31)	(17.26)	(15.43)	
과다율(최대/최소%)	3.85	3.85	(12.26)	(12.26)	(12.42)	(100.00)
재발일자	160429	160331				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	35,000	31,000				
과다율(평균%)	(1.06)	11.04				
과다율(최대/최소%)	(20.00)	(0.97)				