

# 철강

## 춘절 이후 철강 시황 점검

### 더욱 강력해진 재고 비축 활동

춘절 재고 비축은 일반적으로 춘절 이후 4주차까지 지속된다. 주지하는 바와 같이 동절기 감산은 3월 15일까지이고 공교롭게도 춘절 재고 비축과 겹친다. 이에 우리는 3월까지 중국 철강 시황이 양호할 것이라고 주장을 펼쳐왔다. 춘절 이후 재고 비축 활동이 강하게 나타났다. 춘절이 한 주 지난 지난 주 중국 철강 유통 재고는 춘절 전보다 32.5%나 증가했고(그림5) 반대로 철강사 재고는 6.7% 감소했다(그림6). 2010년대 들어선 이후 춘절 전후 가장 큰 폭으로 유통 재고가 늘어났다. 감산으로 시중 재고가 낮은 가운데 3월 중순 이후 봄 성수기 수요가 강할 것이라는 기대가 반영된 것이라 판단된다.

### 동절기 감산 해제의 영향 미미할 것

중국 최대 철강 도시인 당산시가 비동절기(3월 16~11월 14일)에도 10~15% 감산을 유지할 것이라고 밝혔다. 그러나 동절기 감산이 해제되는 3월 15일 이후 중국의 철강 생산량은 증가할 것이다. 이에 따라 철강 가격이 하락할 것이라는 우려가 있다. 그런데 우리는 감산 해제 이후 철강 시황의 호조세가 이어질 것이라고 판단한다. 우선 감산 해제 이후 제품이 출하되기까지 최소 한 달이 소요된다. 즉각적으로 시장에 물량이 늘지 않는다. 그리고 재가동에 의해 출하량이 늘어나는 4월 중순 이후는 봄 성수기다. 수요가 늘면서 증가한 공급을 흡수할 수 있다.

### 상반기 내내 철강 호조세 이어질 전망

우리는 이번 동절기 감산이 철강 업황에 매우 긍정적으로 작용할 것이라 판단한다. 감산 이후 양호한 시황을 이끌었으므로 우리의 예상이 이미 절반 정도는 증명된 셈이다. 이 시점에서 주장하고 싶은 바는 동절기 감산이 2분기 성수기 효과를 더욱 극대화시키는 요인이 될 것이라는 것이다. 감산과 재고비축으로 철강사 재고가 낮아진 가운데 2분기 수요 성수기를 맞이하게 된다. 생산 재개된 이후 출하까지 한 달 이상의 공백을 감안하면 4월 초에 수급이 타이트할 수 밖에 없을 것이다. 그리고 이는 철강 가격 강세라는 결과를 초래할 것으로 예상된다.

### Top pick은 POSCO, 현대제철 저평가 해소 예상

업황의 상승 사이클을 기반으로 POSCO 주가의 re-rating이 이어질 것이다. PBR이 현재 0.6배에서 우리 목표주가 460,000원의 기준인 0.8배까지 상승할 것이다. 한편 현대제철은 저평가가 해소될 것이다. PBR이 현재 0.4배에 불과한데 2018년 ROE가 5.7%로 전망된다. 목표 PBR 0.6배를 적용한 목표주가 82,000원을 유지한다.

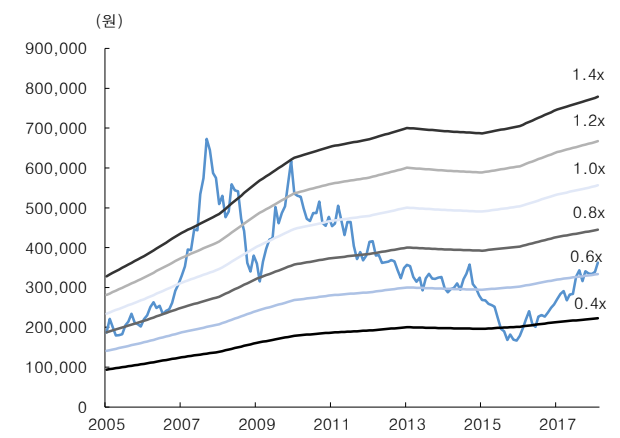
## 비중확대

종목	투자의견	목표주가
POSCO	매수	460,000원
현대제철	매수	82,000원
포스코엠텍	중립	-

최문선

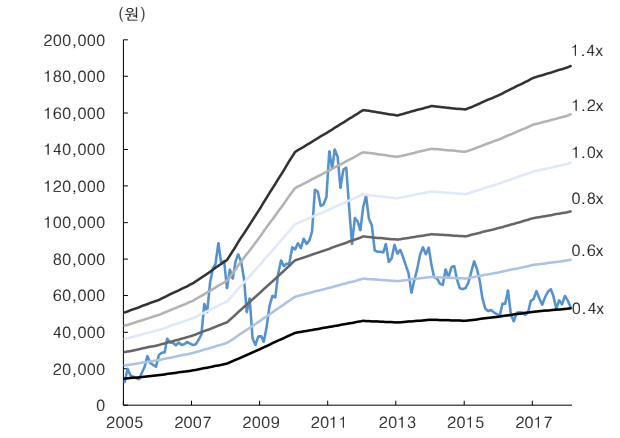
moonsun@truefriend.com

[그림 1] POSCO PBR band



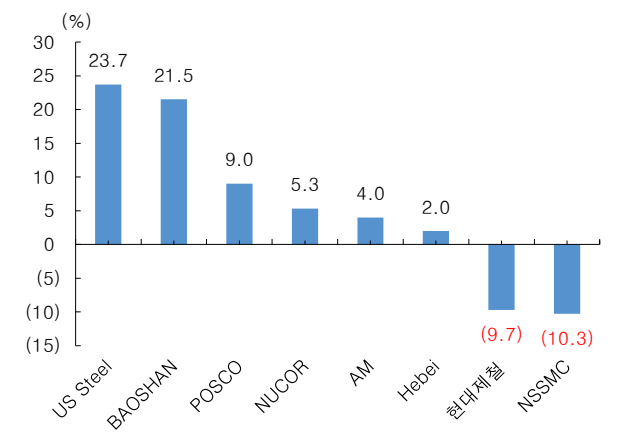
자료: 한국투자증권

[그림 2] 현대제철 PBR band



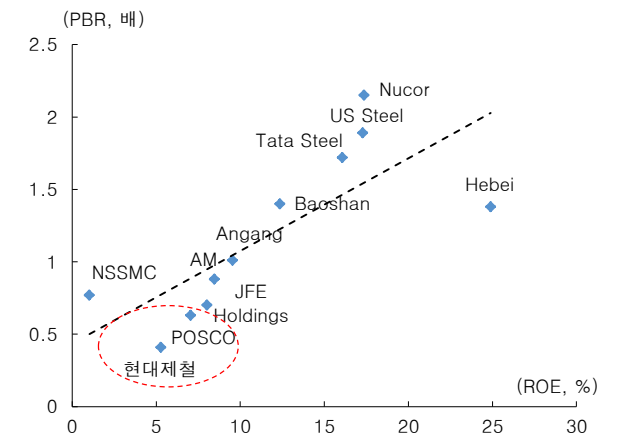
자료: 한국투자증권

[그림 3] 2018년 주요 철강 업체 주가 수익률



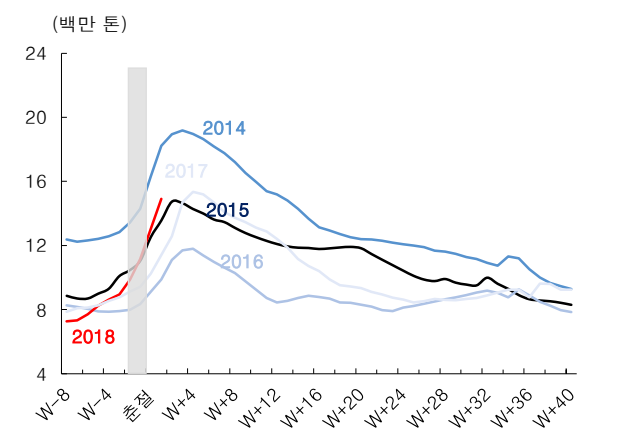
자료: 한국투자증권

[그림 4] 글로벌 주요 철강업체 ROE-PBR



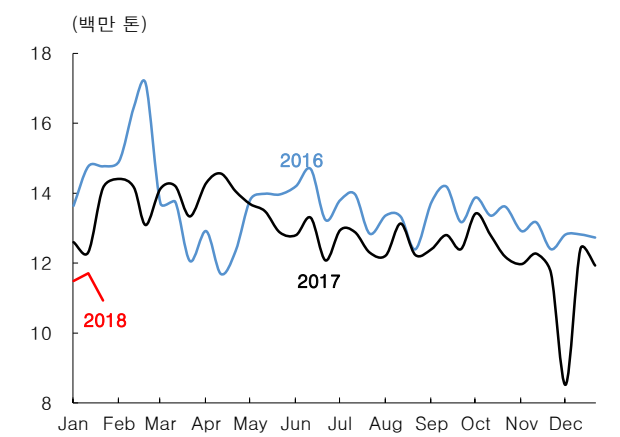
주: ROE는 2018년 전망 기준  
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 중국 철강 유통 재고 - 춘절 전후 급증



자료: Mysteel, 한국투자증권

[그림 6] 철강사 재고 - 춘절 이후 감소



자료: Mysteel, 한국투자증권

<표 1> 커버리지 valuation

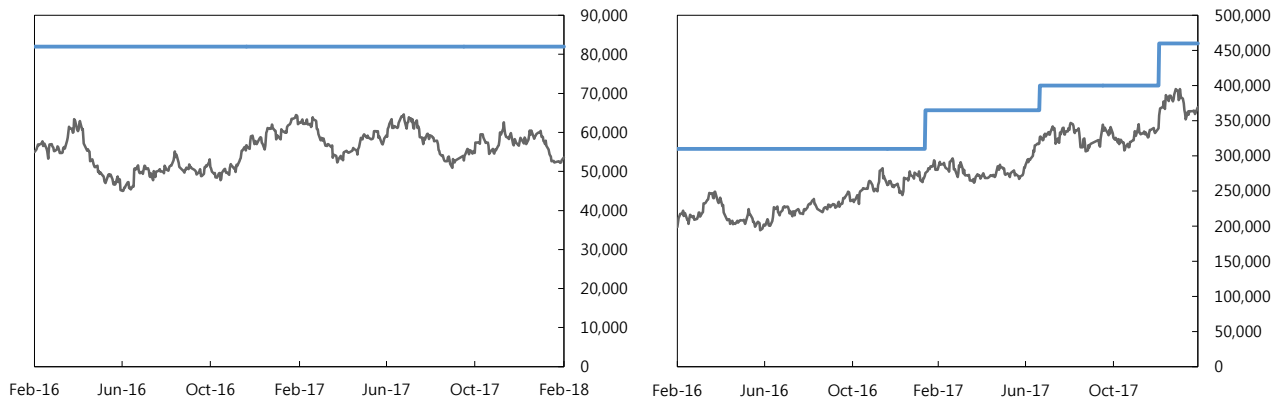
투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation										
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
POSCO (005490)	투자의견	매수	2015A	58,192	2,410	181	1,845	490,547	90.2	0.3	0.4	5.9	4.8
	목표주가(원)	460,000	2016A	53,084	2,844	1,363	16,627	503,596	15.5	0.5	3.3	6.5	3.1
	현재가 (2/23, 원)	362,500	2017F	60,655	4,622	2,790	34,877	522,241	10.4	0.7	6.5	5.2	2.2
	시가총액(십억원)	31,605	2018F	62,332	5,266	3,727	46,593	558,283	7.8	0.6	8.2	4.9	2.5
				2019F	66,345	5,618	4,116	51,445	598,777	7.0	0.6	8.4	4.4
현대제철 (004020)	투자의견	매수	2015A	16,133	1,464	734	5,955	115,590	8.4	0.4	5.1	6.8	1.5
	목표주가(원)	82,000	2016A	16,692	1,445	819	6,253	121,394	9.1	0.5	5.2	6.7	1.3
	현재가 (2/23, 원)	52,900	2017F	19,166	1,371	685	5,218	126,239	10.1	0.4	4.2	5.9	1.4
	시가총액(십억원)	7,059	2018F	20,870	1,605	975	7,429	133,259	7.1	0.4	5.7	5.2	1.4
				2019F	22,220	1,797	1,120	8,535	141,367	6.2	0.4	6.2	4.6
포스코엠텍 (009520)	투자의견	중립	2015A	367	8	29	696	1,844	3.5	1.3	46.7	8.5	2.0
	목표주가(원)	-	2016A	267	14	3	75	1,845	40.9	1.7	4.1	7.0	0.8
	현재가 (2/23, 원)	3,175	2017F	260	13	9	217	2,013	14.6	1.6	11.3	6.6	0.8
	시가총액(십억원)	132	2018F	290	15	12	279	2,243	11.4	1.4	13.1	5.5	0.8
				2019F	350	18	14	344	2,538	9.2	1.3	14.4	3.9

자료: 각 사, 한국투자증권

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
현대제철(004020)	2016.02.05	매수	82,000원	-35.4	-22.7	2017.07.20	매수	400,000원	-17.9	-13.3	
	2017.02.05	1년경과		-28.8	-21.2						2018.01.03
POSCO(005490)	2016.02.05	매수	310,000원	-25.9	-8.9	포스코엠텍(009520)	2015.12.02	중립	-	-	-
	2017.02.05	1년경과		-13.7	-12.4		2016.12.02	1년경과		-	-
	2017.02.10	매수	365,000원	-23.0	-13.0						

현대제철(004020) POSCO(005490)



포스코엠텍(009520)



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 2월 26일 현재 현대제철, POSCO, 포스코엔텍 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대제철, POSCO 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중 축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중 축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2017.12.31 기준)

매수	중립	비중 축소(매도)
79.6%	19.9%	0.5%

\* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중 확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중 축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결정에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.