

철강

저가 매수 기회를 제공한 무역분쟁

미국 수출 비중은 높지 않고

미국과 중국이 무역 장벽을 높이는 와중에 유럽이 철강 제품에 대해 세이프가드를 발동했다. 이에 부정적 영향에 대한 우려가 많다. 2017년 기준 한국 철강 출하량 6,084만톤(주요 제품 기준) 중 미국 수출이 91만톤, 유럽 수출이 336만톤으로 비중은 각각 1.5%와 5.5%다(그림 3). 철강 제품은 무게에 비해 가격이 낮아 운송비 부담이 높다. 특히 미국과 유럽처럼 장거리면 운송비 부담은 가중된다. 미국과 유럽 수출 비중이 낮은 이유다. 한편 지난해 중국 철강 제품의 미국 수출량은 98만톤으로 전체 출하량의 0.1%에 불과하다.

유럽의 세이프가드 영향도 미미할 것

유럽연합은 수입 철강재의 물량(쿼터)을 정하고 이를 초과하는 제품에 25%의 관세를 추가하는 세이프가드를 발동했다. 이는 원천적으로 철강 수입을 차단하기 위한 것이 아니다. 미중 무역 분쟁의 여파로 유럽으로 추가 유입되는 물량을 막겠다는 것으로 풀이하는 것이 맞다. 결국 한국과 중국이 현재 유럽에 수출하는 물량이 크게 감소할 가능성은 낮다고 판단된다. 한편 강종별로 보면 고부가가치 강종인 도금강판, 냉연강판, 후판, 그리고 열연 등 판재류의 유럽 수출 비중이 높다(그림 4). 특히 비중이 높은 도금강판과 냉연강판은 주로 자동차와 가전업체에 공급된다. 모델이 변경되지 않는 한 철강 공급사를 중간에 바꾸기 쉽지 않다. 결론적으로 유럽의 세이프가드 발동이 한국 철강업종에 미치는 영향은 미미할 것으로 판단된다.

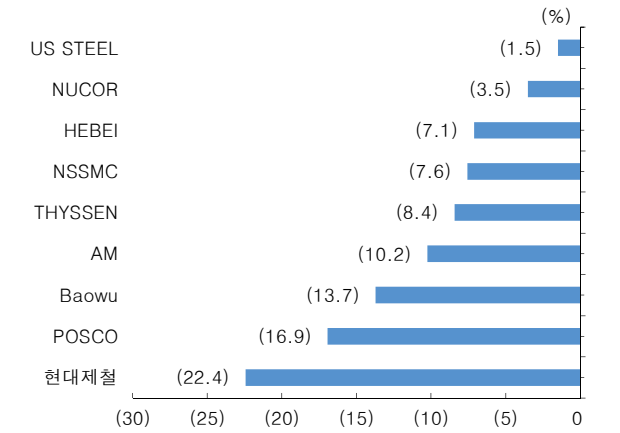
한국 철강업체 과매도 국면, 저가 매수 기회

이번 무역분쟁의 핵심은 아시아 특히 중국 철강재의 미국 수출 비중이다. 아시아에서 미국과 유럽으로 수출되던 물량이 유럽으로 전환되지 않아 아시아 시장에 남으면 철강 가격의 하락을 유발한다는 것이 이번 철강업체 주가 하락을 야기한 우려다. 그런데 가장 중요한 중국과 한국의 미국 수출 비중이 낮다. 이 물량이 유럽으로 유입돼도 관세를 물고 유럽으로 흡수될 가능성을 배제할 수 없으며 아시아 시장으로 유입되더라도 부담이 크지 않다. 그리고 그 여파인 철강 가격 하락은 지역별로 큰 차이가 나지 않는다. 그런데 최근 한달 간 분쟁 당사국인 미국의 Nucor 주가는 3.5%, 중국의 Hebei와 Baowu 주가는 각각 7.1%와 13.7%, 세이프가드를 발동한 유럽의 Thyssen Krupp 주가는 8.4% 하락한 반면 POSCO와 현대제철 주가는 각각 16.9%와 22.4% 하락했다(그림 1). 과매도 국면이며 저가 매수 기회라고 판단한다.

비중확대

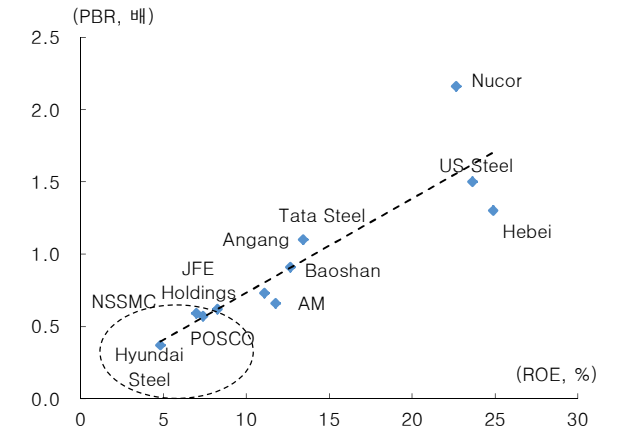
종목	투자 의견	목표주가
POSCO	매수	460,000원
현대제철	매수	82,000원

[그림 1] 최근 1개월 철강 업체 주가 수익률



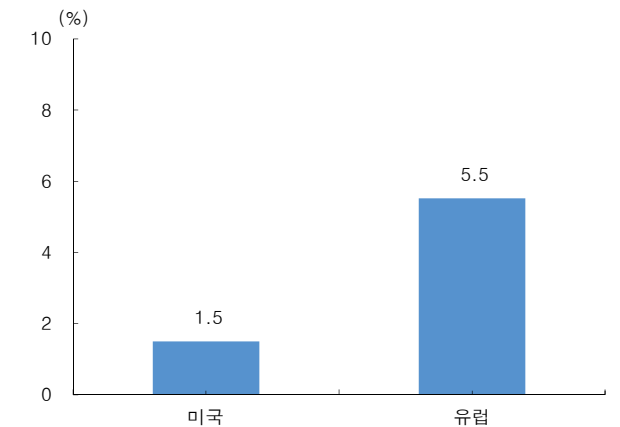
자료: 한국투자증권

[그림 2] 글로벌 주요 철강 업체 ROE-PBR



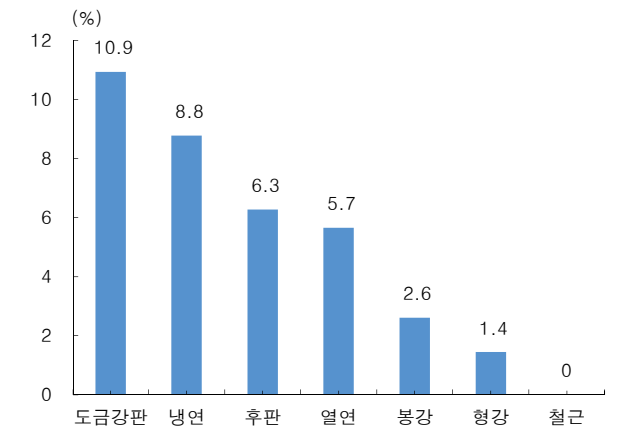
주: 1. ROE는 2018년 전망 기준, 2. 7월 11일 종가 기준
자료: 한국투자증권

[그림 3] 한국 철강재 수출 비중(2017년)



주: 강관, 특수강 등 포함되지 않은 주요 제품 기준
자료: 한국투자증권

[그림 4] 한국 철강재 강종별 유럽 수출 비중(2017년)



자료: 한국투자증권

<표 1> 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation									
종목				매출액	영업이익	순이익	EPS	BPS	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	DY
				(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(원)	(배)	(배)	(%)	(배)	(%)
POSCO (005490)	투자의견	매수	2016A	53,084	2,844	1,363	16,627	503,596	15.5	0.5	3.3	6.5	3.1
	목표주가(원)	460,000	2017A	60,655	4,622	2,790	34,464	519,183	9.6	0.6	6.5	5.3	2.4
	현재가 (7/11, 원)	312,000	2018F	61,939	5,772	3,987	49,832	557,249	6.3	0.6	8.8	4.1	3.2
	시가총액(십억원)	27,202	2019F	65,744	5,915	4,246	53,073	598,290	5.9	0.5	8.7	3.7	3.2
			2020F	75,122	6,834	4,759	59,487	645,215	5.2	0.5	9.0	2.9	3.2
현대제철 (004020)	투자의견	매수	2016A	16,692	1,445	850	6,492	122,187	8.8	0.5	5.4	6.7	1.3
	목표주가(원)	82,000	2017A	19,166	1,368	716	5,455	126,228	10.7	0.5	4.4	6.5	1.3
	현재가 (7/11, 원)	48,000	2018F	20,846	1,521	918	6,994	131,789	6.9	0.4	5.4	4.9	1.6
	시가총액(십억원)	6,405	2019F	22,220	1,801	1,033	7,872	138,214	6.1	0.3	5.8	4.2	1.6
			2020F	23,331	2,007	1,245	9,483	146,223	5.1	0.3	6.6	4.1	1.6

자료: 각 사, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2018년 7월 12일 현재 현대제철, POSCO 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

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

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

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

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 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 결과에 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.