

Issue Comment

2018-11-01

김윤상(2122-9205)yoonsang.kim@hi-ib.com

[철강금속]

중국 10월 철강 PMI 시사점과 향후 업황 전망

중국 10월 철강 PMI, 전월과 유사: 생산 증가에도 감소 전 재고 비축 수요가 업황을 견인

10월 중국 국가통계국 철강 PMI는 52.1로 9월 [52.0]과 유사했다. 생산은 증가 [9월 53.6 → 10월 55.7]했으나 신규 주문 증가분 [9월 48.9 → 10월 52.3]이 이를 상쇄했다. <그림 3> 상해 수입품 박람회 [11/5~10] 시기의 강제 감소 및 동절기 감산을 대비한 재고 비축 수요가 전술한 신규 주문 호조의 배경이다. 최종 수요처의 재고 비축 수요로 철강사의 완제품 재고는 물론, 유통 재고 역시 감소하고 있다. 최근 빈번했던 긴급 감소 조치와 더불어, 이같은 재고 비축 수요가 현재 중국 철강 업황을 견인하고 있다.

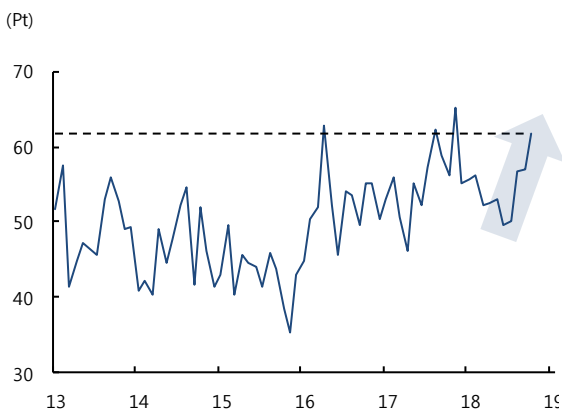
그러나 11월 중순 이후 중국 업황 둔화는 불가피

현재 업황은 호조이나, 11월 중순 이후 중국 철강 업황은 둔화될 전망이다. 첫째, 11월 중순 이후에는 전술한 재고 비축 수요는 물론, 실질 수요 역시 감소한다. 동절기 비수기에 접어들기 때문이다. 17년에도 동절기 감산이 시작한 11월 이후 철강 PMI 중 신규 주문 수치가 급격히 하락했음을 상기할 필요가 있다. 둘째, 동절기 감산을 대비한 [고품위 철광석으로 대표되는] 원재료 비축 수요 역시 11월 중순 이후에는 둔화할 것이다. 10월 철강 PMI 중 원재료 구입 부문 수치는 큰 폭으로 상승 [9월 56.9 → 10월 61.8]했다. <그림 1> 동절기 감산 기간 중 효율적 생산을 위한 원료 재고 비축 수요 때문이다. 그러나 몇 개월간 큰 폭으로 상승했던 고품위 - 저품위 철광석 가격 GAP은 점차 축소되고 있다. <그림 2> 이는 원료 재고 비축 수요가 점진적으로 둔화하고 있음을 시사한다. 셋째, 동절기 감산 규모가 축소될 것이라는 증거가 확산되고 있다. 중국 내 2위 철강 생산 지역인 강소성 정부는 요건을 충족한 철강사는 감산 대상에서 제외한다는 원칙을 발표했다.

POSCO 등 대형주 중심의 보수적 접근이 유효

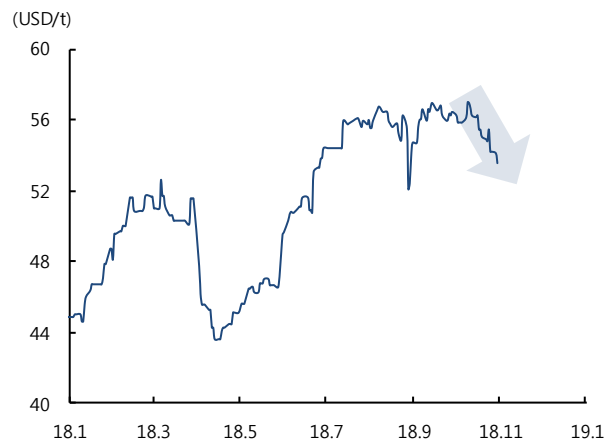
이 같은 업황 둔화 국면에서는 POSCO 등 대형주 중심의 보수적 접근이 유효하다. 다만 POSCO의 경우, 최근 달러 강세 등의 Macro 요인으로 극심한 밸류에이션 하락을 경험했다. <그림 4> 그러나 업황 둔화를 감안하더라도 펀더멘털 요인 [철강 부문 실적]은 여전히 견조한 상황이므로 <그림 5>, 추가 하락 가능성은 제한적이라는 판단이다.

그림1. 중국 철강 PMI: 원재료 구입



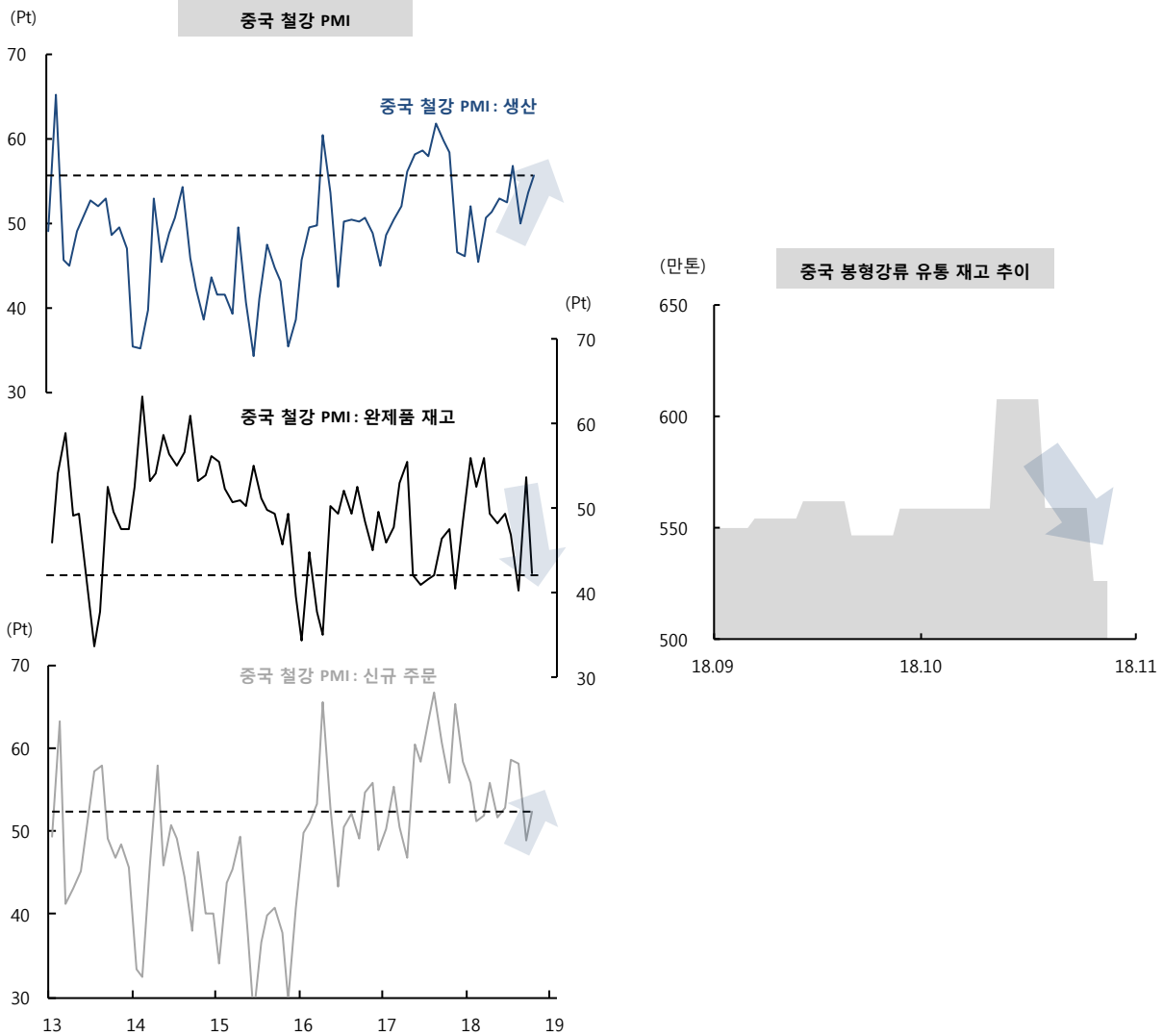
자료: 하이투자증권 리서치

그림2. 고품위 철광석[65%], 저품위 철광석[58%] 가격 GAP



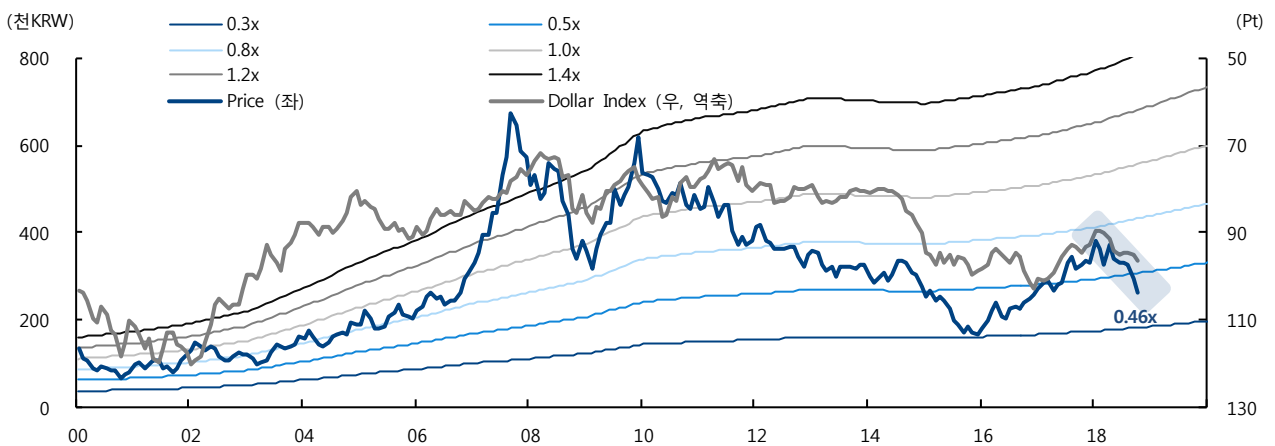
주: 고품위[65%], 저품위[58%] 자료: 하이투자증권 리서치

그림3. 중국의 철강 생산 증가에도 동절기 감산 등을 대비한 재고 비축 수요로 최근 시중 재고는 오히려 감소했다. 최근 Macro 불확실성에도 재고 비축 수요에 따른 타이트한 수급 상황이 중국 업황을 견인하고 있다.



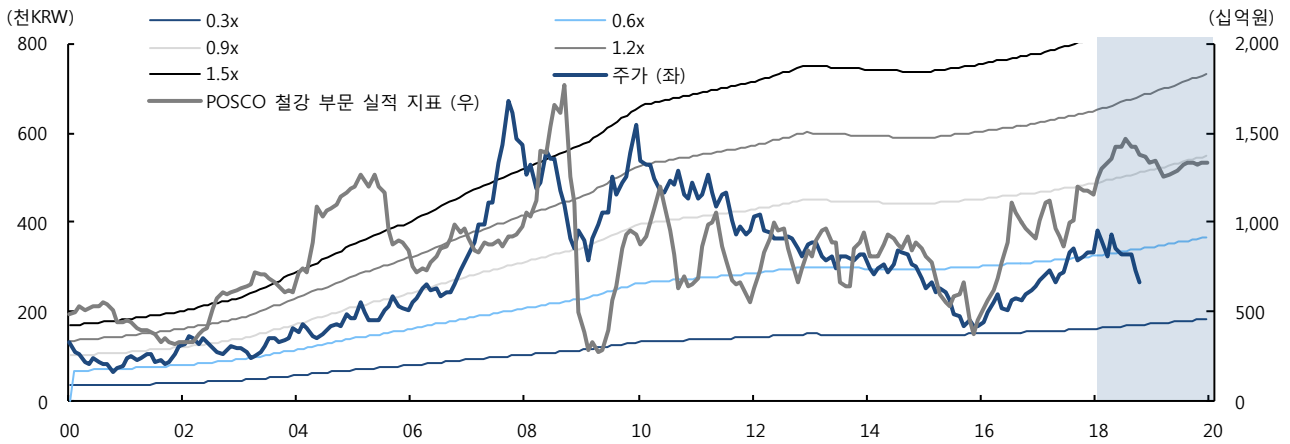
자료: 하이투자증권 리서치

그림4. POSCO PBR BAND와 Dollar index 추이: 최근 동사 주가는 달러 강세 등 Macro 우려로 극심한 De-rating 을 경험했다



자료: 하이투자증권 리서치

그림5. POSCO PBR BAND와 POSCO 철강 부문 실적 지표: 업황 둔화를 감안하더라도 동사의 펀더멘털은 견조하다.



주: 철강 부문 실적 지표 = 열연 Roll-Margin X POSCO 본사 판매량 + 철강 자회사 영업이익 합산
 자료: 하이투자증권 리서치 추정

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김윤상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	-