

## 철강주 반등 이유 충분, 하지만 2% 부족

### 주요 이슈와 결론

- 전일 한국 및 아시아 철강 대형주 3~4% 상승
- P/B valuation 매력 외에 미중 무역분쟁 완화에 대한 기대감이 직접적으로 작용
- 중국 고로 spread 개선, 중국 소형업체 생산증가를 둔화 등 펀더멘털 개선 요인도 발현

### 산업 및 해당기업 추가전망

- 주가 반등이 지속성을 가지기 위해 중국 철강공급 개선 확인이 필요
- 주가는 하방경직성을 확보하는 과정. 내년 2분기 투자심리 본격적 개선. 철강 대형주 위주로 대응

### 전일 철강주 이유 있는 상승. 주가 저점 확인

전일 1차금속 주가지수는 +2.66% 상승하여 KOSPI 수익률 +1.02% 대비 1.64%pt를 상회하였다. 특히 아시아 철강 대형주들의 주가 상승이 두드러졌는데 국내의 POSCO +3.63%, 현대제철 +3.69%, 동국제강 +3.29%를 기록하였고 일본의 JFE와 중국의 바오우강철도 각각 +4.19%, +4.72% 상승하였다.

주가 반등은 1) 미중 무역분쟁이 완화될 것이라는 기대감과 미국 철강업체들의 주가상승이 직접적인 배경으로 작용하였지만 이에 더해 2) 중국의 고로 spread가 10월 적자였으나 중국철강유통 가격이 반등하여 11월에는 흑자로 전환된 점, 3) 중국 소형업체 생산증가율은 이미 7월부터 둔화되고 있다는 점들도 펀더멘털의 긍정적인 부분들이다.

사실 국내 철강업체들의 P/B는 역사적 밴드의 하단을 하회하고 있어 저평가가 심화된 상황이었으며 전일 주가 상승은 정상적인 수준으로 회귀하는 과정으로 이해가 된다. POSCO의 역사적 P/B 하단인 0.44배를 적용하였을 때 236,000원을 저점으로 보아하나 전일 반등에도 현 주가는 228,000원으로 여전히 저평가가 되어 있다.

### 추세적 상승을 위해 중국 철강 공급측면 개선 확인 필요

하지만 당장 주가가 추세적으로 상승하기에는 아직 2%가 부족하다고 판단된다. 우선 미국 철강업체들의 가격인상은 원료인 철스크랩 가격 상승이 배경(미국 열연 및 철스크랩 가격 +11% 상승)으로 철광석을 원료로 하는 아시아 철강업체들의 가격인상으로 연결하기에는 어려움이 있고, 계절적인 비수기에 진입하면서 중국 철강유통가격의 상승이 지속되기는 어려울 것으로 예상되며, 내년에 전세계 철광석 공급량이 증가하면서 철광석 가격은 하향안정될 것으로 전망되는 바, 수요자들의 철강가격 인하 압력이 있을 것이기 때문이다. 또한 중국의 조강생산증가율은 9월 +2%, 10월 -1%로 낮아지기는 했지만 11월부터 다시 상승할 가능성이 높아 보인다.

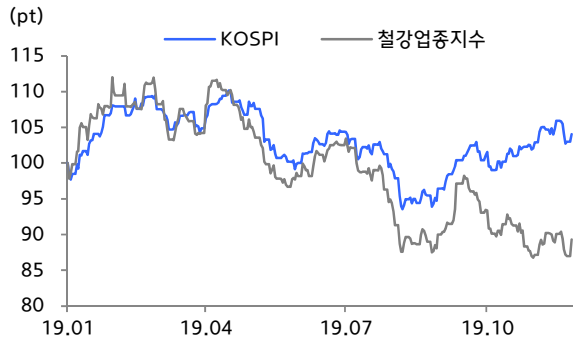
철강수요 저성장이 고착화된 상황에서 향후 주가 상승이 지속되기 위한 전제조건은 공급의 개선이라고 판단된다. 현재는 하방경직성을 확보하는 과정이며 중국의 철강생산증가율이 추세적으로 크게 낮아질 것으로 예상되는 내년 2분기부터 철강업종 투자심리는 본격적으로 개선될 것이다.

Analyst 박현욱

02) 3787-2190

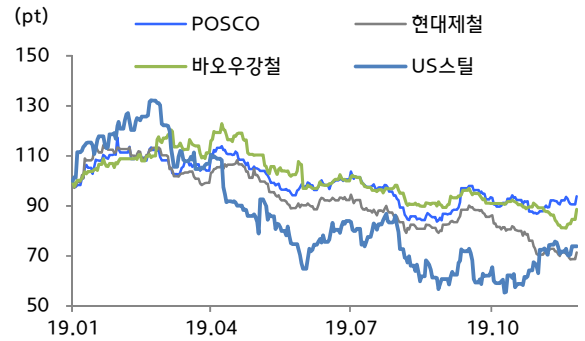
hwpark@hmsec.com

<그림1> 철강업종 주가지수 추이



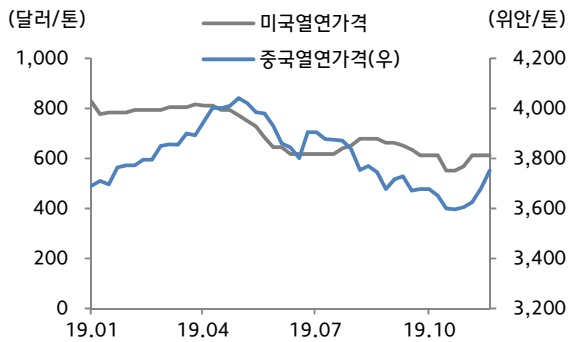
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 국내외 주요 철강업체 주가 추이



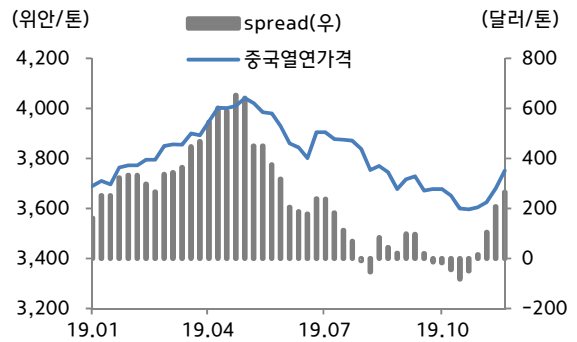
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림3> 중국 및 미국 열연가격 추이



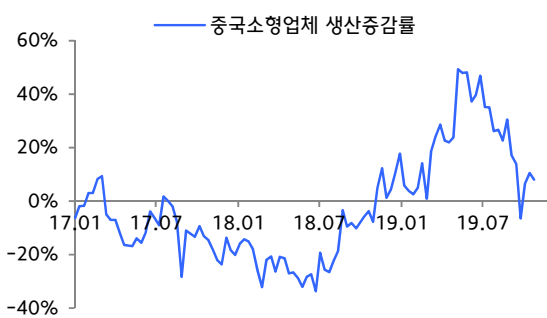
자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림4> 중국 고로 spread 추이



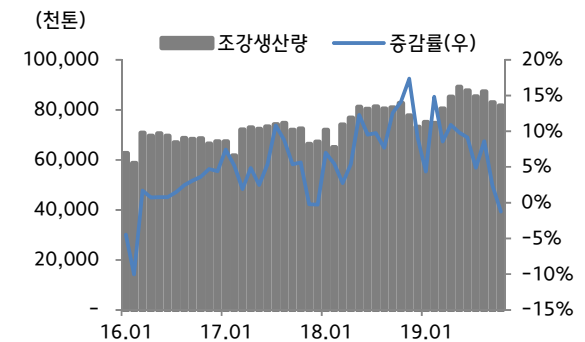
자료: 현대차증권

<그림5> 중국 소형 철강업체 생산증감률 추이



자료: 중국철강협회, 현대차증권

<그림6> 중국 철강생산 증감률 추이



자료: 중국철강협회, 현대차증권

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주가사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	143건	87.73%
보유	20건	12.27%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.