

## 철강

### 비중확대

종목	투자의견	목표주가
POSCO	매수	400,000원
현대제철	매수	82,000원
포스코강판	매수	48,000원
포스코엔텍	중립	-

### 금구은십(金九銀十)과 감산이 이끄는 하반기

#### 5월 이후 중국 철강 가격 강세

중국 철강 가격을 5월을 기점으로 상승하기 시작했다. 5월 이후 중국 내수 가격이 강종별로 철근 21%, 열연 29%, 후판 20%, 냉연 25%, 그리고 아연도금강판이 14% 상승했다. 최근 한달 동안에도 철근 12%, 열연 14%, 후판 14%, 냉연 12%, 그리고 아연도금강판이 8% 상승했다(그림2). 5~6월이야 성수기라 쳐도 비수기인 7월에 상승폭이 크다는 것이 특징적이다. 가격 상승으로 중국의 철근 스프레드가 400달러를 육박해 한달 만에 20% 상승했다. POSCO 주가가 최근 상승했지만 위와 같은 스프레드 급등을 모두 반영하고 있지는 않다(그림3). 지난해 5월과 올해 4월에 급등한 스프레드가 하락하며 주가가 동반 하락한 경험이 있어서다. 그렇다면 8월 이후 스프레드가 과거와 같이 다시 하락할 것인가? 가 현재 철강업종의 가장 핵심 문제일 것이다.

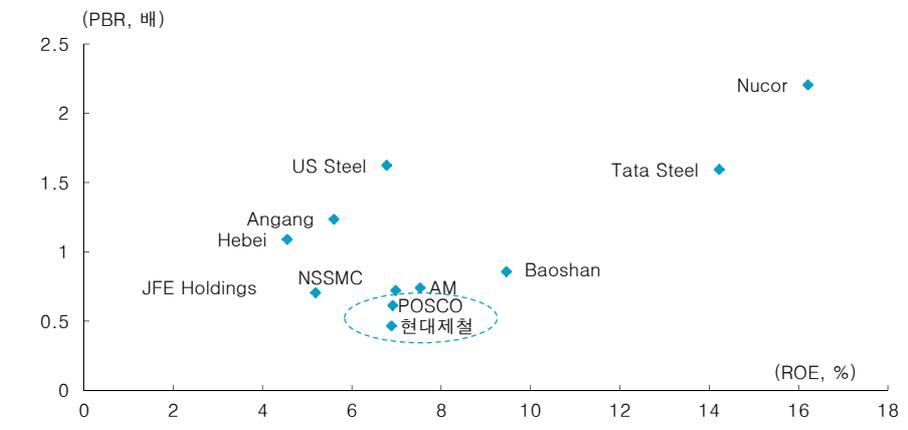
#### 하반기, 금구은십(金九銀十)과 감산의 콜라보

중국 시장에 떠도는 용어 중 금구은십(金九銀十)이 있다. 9월은 금과 같고 10월은 은과 같다는 말로 그 만큼 이 시기가 부동산이나 소비가 최고의 성수기라는 것을 빗대어 표현한 말이다. 우리나라의 '더도 덜도 말고 한가위만 같아라'라는 속담과 일맥상통한다. 철강업황도 이에 영향을 받아 9~10월이 2분기 못지 않은 성수기를 보인다. 여기에 최근 당산시가 겨울 난방기(11월~3월)에 철강 가동률을 50%로 제한한다는 정책을 발표했다. 당산시는 중국 전체의 10%인 1.2억톤의 생산능력을 보유하고 있다. 가동률을 50%로 제한하면 2017년 11월부터 내년 3월까지 5개월 동안 중국 전체 생산량이 산술적으로 5% 감소할 수 있는 정책이다. 게다가 11월부터는 춘철 재고 비축이 일어나는 시기이다. 현재 낮은 유통 재고를 감안하면(그림4) 올해 재고 비축이 약하지 않을 것이다. 재고 비축 수요는 여전히 전한데 생산이 감소한다면 업황이 나빠지기 어렵다. 결과적으로 8월 이후 하반기 중국 철강업황은 수요증가와 감산, 그리고 재고비축이 이어져 호황이 이어질 것이다.

#### 철강업종 투자 매력 여전히 높다. Top pick - POSCO

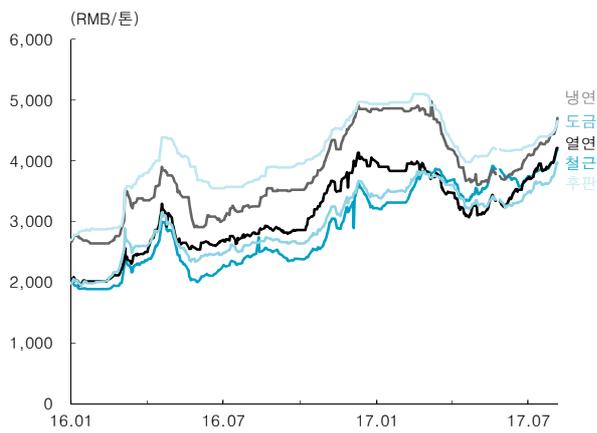
철강의 다운 사이클은 2011년부터 본격화되었고, 현재 중국의 철근 스프레드는 2011년 이후 가장 높다. 이는 의미하는 바가 크다. 철강업종이 턴어라운드를 넘어 본격적인 상승기로의 진입을 앞두고 있다. 철강업종 투자 판단은 밸류에이션보다 방향성에 방점을 두어야 한다. 투입 원재료 가격이 상승하면서 단기적으로 스프레드가 조정을 받을 수는 있다. 그러나 잉여 생산 능력 축소라는 공급 변화에 의한 업황 개선은 여전히 유효하다. 단기 가격 조정이 나타나더라도 투자 의지가 흔들려선 안 된다. 그렇다고 밸류에이션 매력이 낮은 것도 아니다. 우리가 지속적으로 지적하고 있는 한국 철강 업체의 저평가도 여전히 그렇다. POSCO와 현대제철 모두 동종업체 대비와 ROE에 비해 PBR이 낮다. 특히 현대제철은 자동차의 부진이 주가 상승의 걸림돌로 작용하며 가장 저평가되어 있다(그림1). 철강업체 주가의 re-rating은 현재 진행형이다. 철강업종에 대한 '비중확대' 투자의견을 유지한다.

[그림 1] 철강 글로벌 주요 업체 ROE-PBR



주: 2017년 예상 ROE 기준 현재 PBR  
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 2016년 이후 중국 강종별 가격 추이



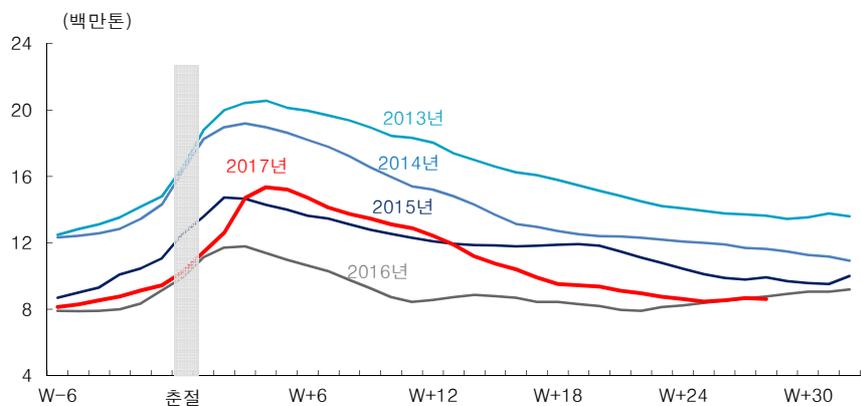
자료: Mysteel, 한국투자증권

[그림 3] 중국 철근 스프레드와 POSCO 주가



자료: Mysteel, CEIC, Datastream, 한국투자증권

[그림 4] 중국 철강 유통 재고



자료: Mysteel, 한국투자증권

<표 1> 커버리지 valuation

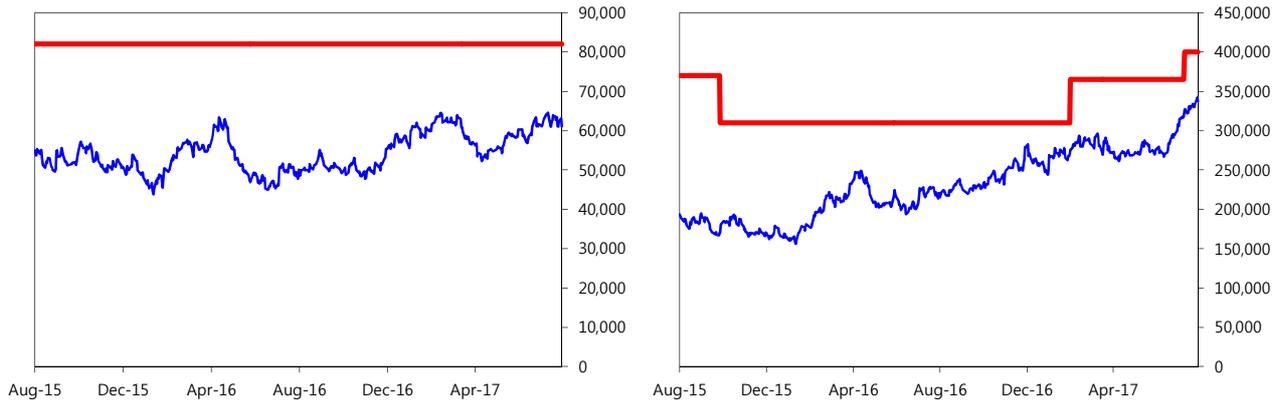
투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation									
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
POSCO (005490)	투자의견	매수	2015A	58,192	2,410	181	1,845	490,547	90.2	0.3	0.4	5.9	4.8
	목표주가(원)	400,000	2016A	53,084	2,844	1,363	16,627	503,596	15.5	0.5	3.3	6.5	3.1
	현재가 (8/8, 원)	337,500	2017F	59,429	4,781	3,024	37,797	533,781	8.9	0.6	6.9	5.4	2.5
	시가총액(십억원)	29,425	2018F	60,995	5,328	3,567	44,586	567,982	7.6	0.6	7.7	4.8	2.7
				2019F	65,874	4,912	2,528	31,600	590,267	10.7	0.6	5.2	4.8
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 (8/8, 원)	61,100	2017F	19,152	1,657	1,149	8,750	129,713	7.0	0.5	6.9	5.0	1.2
	시가총액(십억원)	8,153	2018F	21,364	1,707	1,073	8,174	137,466	7.5	0.4	6.0	4.7	1.2
				2019F	22,432	2,045	1,281	9,762	146,780	6.3	0.4	6.8	4.1
포스코강판 (058430)	투자의견	매수	2015A	802	23	9	1,573	29,222	11.4	0.6	5.5	5.7	4.2
	목표주가(원)	48,000	2016A	798	41	31	5,186	34,051	5.7	0.9	16.4	4.4	3.4
	현재가 (8/8, 원)	34,050	2017F	960	40	31	5,172	38,419	6.6	0.9	14.3	4.7	3.5
	시가총액(십억원)	204	2018F	1,031	52	43	7,137	44,552	4.8	0.8	17.2	3.6	4.1
				2019F	1,103	65	55	9,093	52,640	3.7	0.6	18.7	2.4
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 (8/8, 원)	2,585	2017F	260	13	9	217	2,013	11.9	1.3	11.3	6.6	1.0
	시가총액(십억원)	107	2018F	290	15	12	279	2,243	9.3	1.2	13.1	5.5	1.0
				2019F	350	18	14	344	2,538	7.5	1.0	14.4	3.9

자료: 각 사, 한국투자증권

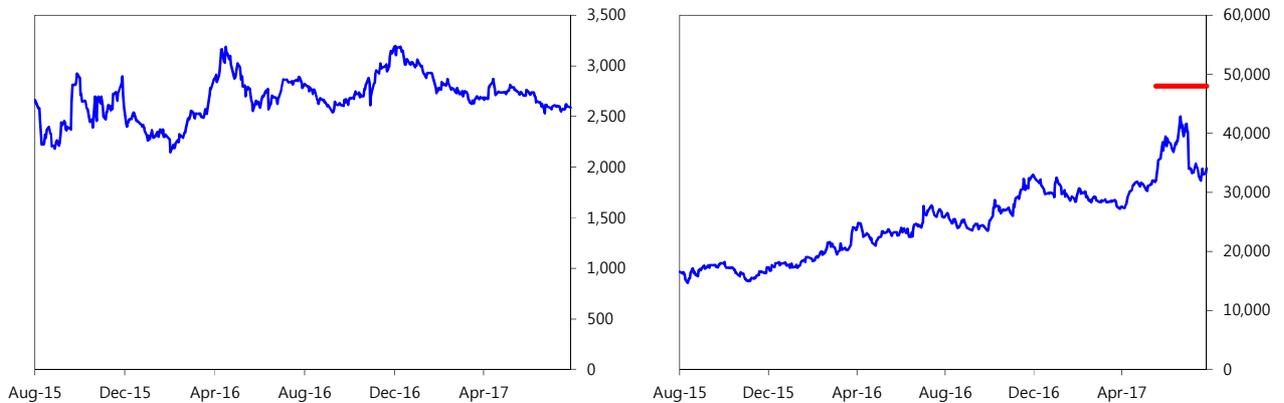
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
현대제철(004020)	2015.10.13	매수	82,000 원	포스코엠텍(009520)	2015.12.02	중립	-
POSCO(005490)	2015.10.07	매수	310,000 원	포스코강판(058430)	2016.11.30	NR	-
	2017.02.10	매수	365,000 원		2017.05.30	매수	48,000 원
	2017.07.20	매수	400,000 원				

현대제철(004020) POSCO(005490)



포스코엠텍(009520) 포스코강판(058430)



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 8월 8일 현재 현대제철, POSCO, 포스코엔텍, 포스코강판 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 주가 등락 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 (2017.6.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.9%	20.3%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버설 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.