한화증권

철강/비철금속

기업분석팀 | 리서치본부
www.koreastock.co.kr

양호한 시황 지속, 비중확대 시점

Overweight

Analyst **김강오** 02.3772-7163
kokim@koreastock.co.kr

RA **김효준** 02.3772-7454
qntkim@koreastock.co.kr

● 중국의 주요 철강사 3월 가격도 인상, 3개월 연속 상승추세

중국의 바오스틸은 3월 판매가격을 제품별로 100위안에서 300위안 씩 인상하기로 발표하여 지난 1월부터 3개월 연속으로 가격인상을 단행하였다. 바오스틸이 가격을 인상하면서 중국내 다른 철강사들도 3월 가격을 인상할 가능성이 높아 원재료가격 상승분을 판매가격에 무리없이 전가시키는 양호한 철강시황이 지속되고 있다. 2분기 원재료 고정거래 가격은 인도에서 수입하는 철광석 스팟가격이 1월초 175달러에서 2월 16일에 187달러로 6.9% 상승하였고, 호주의 홍수 등으로 원료탄 가격도 같은 기간 8.4% 상승하여 20% 이상 상승할 가능성이 높아 4월에도 판매가격은 인상될 전망이다.

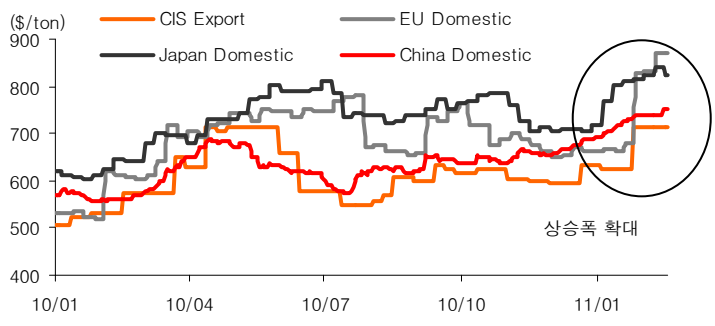
국내 철강재 유통가격도 상승하여 7만원 이상으로 확대되었던 공장도 가격 대비 할인폭은 대부분 축소된 것으로 추정되어 국내외 철강 가격 강세는 상반기까지 지속될 전망이다.

● 양호한 철강시황을 고려할 때 비철금속보다 철강업종에 대한 관심필요

2011년 2분기 철광석과 원료탄 고정거래 가격이 1분기 대비 최소 20% 이상 상승할 가능성이 높아지면서 가수요가 증가하고, 계절적 성수기가 도래하면서 국제 철강재 가격이 상승추세를 지속하고 있다. 중국의 열연강판 재고도 감소추세가 이어지면서 가격상승과 재고감소의 선순환이 이어지고 있는 것으로 판단된다.

중국의 철도, 자동차, 토목 등 철강재 수요가 여전히 견조할 것으로 예상되는 점을 고려할 때 성수기인 2분기를 경과한 하반기에 수요둔화와 가격 하락의 가능성이 있지만, 통상적인 계절성으로 해석할 수 있는 범위로 예상된다. 철강 제품의 양호한 시황이 지속되는 것과 비교하여 중국을 포함한 주요국의 금리인상 가능성이 높아지고 있기 때문에 주요 상품가격의 상승폭은 축소될 것으로 전망되는 점을 고려할 때 비철금속보다 철강업종에 대한 비중확대 전략이 유효한 시점으로 판단된다.

전세계 주요지역 열연강판 가격 추이



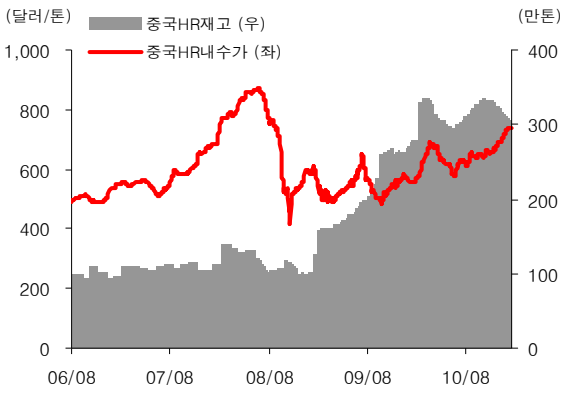
자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

국제 철강재 가격 상승세 지속, 국내 가격도 2분기에 인상될 가능성 높은 것으로 판단

전세계 주요지역의 철강재 가격은 철광석과 원료탄 등 철강재의 주요 원재료가격이 상승하고, 성수기인 2분기를 앞두고 수요가 증가하면서 강세가 지속되고 있다. 중국의 바오스틸은 3월 내수판매가격을 제품별로 100~300위안 인상하여 3개월 연속으로 가격이 상승하였다. 동아시아 지역의 열연강판 수출가격도 2010년 4분기에 630달러에서 2011년 1분기에 730달러를 상회하고 있으며 2분기 원재료 고정거래 가격이 20% 이상 상승할 것으로 예상되는 점을 고려하면 4월 이후에는 800달러를 상회할 것으로 예상된다. 지역별로 2011년 1월초부터 2월 현재까지 EU지역은 31.8%, 일본은 14.8% 가격이 상승하였다.

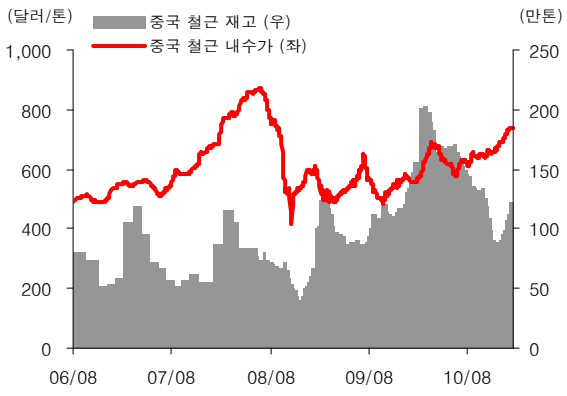
우리나라의 열연강판 내수판매가격은 2010년 3분기 이후 고시가격은 90만원을 유지하고 있지만, 시황할인 등을 통하여 2010년 10월에 83만원까지 하락했던 것으로 추정된다. 국내외 수요회복과 국제가격 상승이 지속되면서 할인폭이 축소되어 2월 이후 고시가격을 회복한 것으로 추정된다. 정부의 물가안정 대책으로 4월 이후 철강재가격 인상폭에 대한 불확실성이 높아진 것은 사실이지만, 국제 가격 상승으로 수입산 가격이 상승하고 있는 점을 고려할 때 최근 업체별로 5만원의 인상을 발표한 철근과 마찬가지로 가격인상은 가능할 것으로 예상된다. 가격 인상폭은 2009년과 2010년에 원재료비용 상승분의 71%를 인상했던 것과 비교하여 원가 상승분의 70%를 판매가격에 전가하고, 수입산 가격의 상승, 국내외 시황을 고려하여 추가적인 변동이 있을 것으로 추정된다.

[그림1] 중국 HR 내수가격과 재고 추이



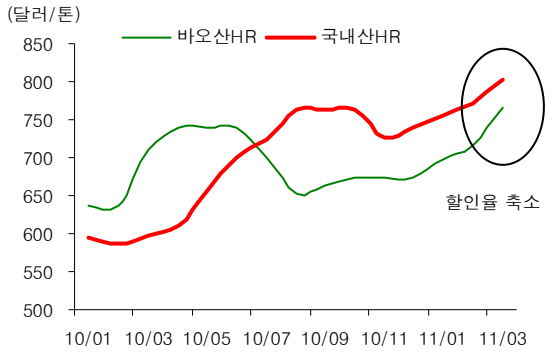
자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

[그림2] 중국 철근 내수가격과 재고 추이



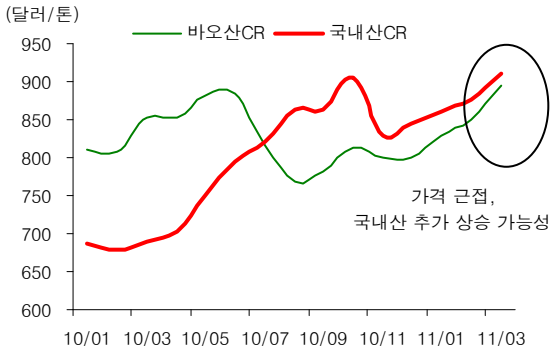
자료: Bloomberg, 한화증권 리서치본부

[그림3] POSCO와 바오스틸 HR 가격 비교



자료: 언론보도, POSCO, 한화증권 리서치본부

[그림4] POSCO와 바오스틸 CR 가격 비교



자료: 언론보도, POSCO, 한화증권 리서치본부

철강업종에 대한 비중확대, POSCO 저점 매수 유효한 시기로 판단

철강/비철금속 업종에 대한 투자의견은 비중확대를 유지하고, Top Picks로 현대하이스코, 현대제철, POSCO를 제시한다. 국내외 철강시황이 양호한 흐름을 유지하고 있고, 국제 가격상승이 지속되면서 1분기 말이나 2분기 초에 내수가격이 인상될 가능성이 높아 주가상승 모멘텀이 지속될 것으로 판단되기 때문이다.

POSCO는 1) 국제 철강시황이 강세를 유지하고 있어 내수 가격 인상에 대한 기대감이 유효하고, 2) 현재 진행되고 있는 대한통운에 대한 M&A 이슈가 상반기에 마무리될 것으로 예상되어 불확실성 해소가 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상되고, 3) 현재 주가가 2011년 예상 실적 대비 P/B 1.08배에 불과하여 주가 상승여력이 큰 시점이라고 판단된다. 현대제철과 현대하이스코는 각각 고로 3호기와 냉연설비 증설이 예상되어 성장에 대한 기대감이 유효한 것으로 판단된다. POSCO와 마찬가지로 양호한 철강시황이 지속되면 현대제철의 영업이익 증가에도 긍정적이기 때문에 양사 모두 매수관점을 유지하는 것이 합리적인 것으로 판단된다.

이에 비하여 비철금속은 중국을 포함한 주요 국의 금리인상 가능성이 높아지면서 주가 상승모멘텀이 약화된 것으로 판단된다. 인플레이션에 대한 우려가 여전히 높기 때문에 상품가격 강세는 지속될 수 있지만, 금리가 상승하면서 상승폭이 축소될 것으로 예상되기 때문이다. 따라서 POSCO에 대한 매수는 기존에 철강업종의 주도주였던 현대제철에 대한 비중축소가 아닌 모멘텀이 약화된 비철금속 업종의 대안으로 접근하는 것이 바람직한 것으로 판단된다.

[표1] 커버리지 기업 투자의견 및 목표주가 (단위: 십억원)

	POSCO	현대제철	현대하이스코	동국제강	세아베스틸	한국철강	대한제강	고려아연	풍산
투자의견	Buy	Buy	Buy	Outperform	Buy	Outperform	Outperform	Buy	Outperform
목표주가(원)	630,000	200,000	41,000	40,000	45,000	41,000	12,000	370,000	58,000
시가총액	42,329	11,603	2,402	2,417	1,559	313	246	6,142	1,277
매출액									
2010E	32,582	10,198	5,847	5,271	1,868	880	792	3,163	2,187
2011E	36,792	14,808	6,728	6,310	2,062	994	933	3,965	2,642
EBITDA									
2010E	7,272	1,456	455	468	303	48	32	647	219
2011E	7,711	2,304	493	530	328	81	47	820	264
영업이익									
2010E	5,047	1,038	259	273	201	37	20	506	179
2011E	5,164	1,554	300	308	223	41	40	697	219
Valuation									
P/E									
2010E	10.1	11.4	12.1	17.8	10.9	20.4	13.7	11.5	8.5
2011E	9.3	8.6	8.9	9.2	9.1	9.3	6.4	8.6	6.5
P/B									
2010E	1.2	1.5	1.8	0.9	1.6	0.4	0.7	2.2	1.3
2011E	1.1	1.3	1.5	0.8	1.4	0.4	0.6	1.8	1.1
EV/EBITDA									
2010E	6.6	11.5	6.6	7.8	7.4	5.8	8.3	9.0	8.5
2011E	6.1	7.3	6.6	6.9	6.7	3.4	5.4	6.5	7.8
ROE									
2010E	12.9	14.3	15.9	4.7	16.1	2.2	5.2	20.4	16.4
2011E	12.5	16.5	18.3	8.7	16.6	4.6	10.6	22.4	18.4

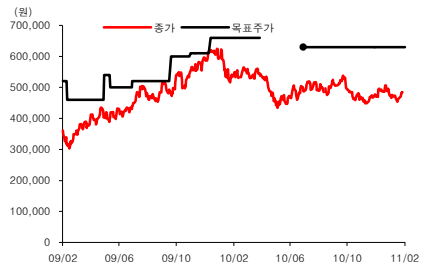
자료: 각 사, 한화증권 리서치본부

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
(작성자: 김강오, 김효준)
상기종목에 대하여 2011년 02월 17일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
당사는 2011년 02월 17일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
당사는 2011년 02월 17일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 2011년 02월 17일 현재 POSCO, 현대제철, 고려아연, 동국제강을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권을 발행한 사실이 있습니다.
당사는 2011년 02월 17일 현재 POSCO, 현대제철, 고려아연, 동국제강을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

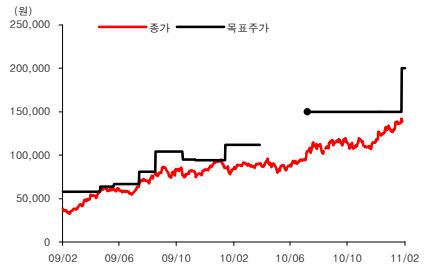
POSCO 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역 (POSCO)

일 시	2009.02.25	2009.03.30	2009.04.02	2009.04.07	2009.04.13	2009.04.28	2009.05.08	2009.05.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	460,000	460,000	460,000	460,000	460,000	460,000	460,000	540,000
일 시	2009.05.18	2009.05.28	2009.05.29	2009.06.30	2009.07.14	2009.07.31	2009.09.28	2009.10.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	540,000	500,000	500,000	500,000	520,000	520,000	520,000	600,000
일 시	2009.10.15	2009.11.01	2009.11.16	2009.12.28	2010.01.15	2010.01.18	2010.01.27	2010.02.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	600,000	600,000	610,000	660,000	660,000	660,000	660,000	660,000
일 시	2010.03.30	2010.07.01	2010.07.14	2010.08.18	2010.08.28	2010.08.31	2010.09.29	2010.10.13
투자의견	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	660,000	김강오	630,000	630,000	630,000	630,000	630,000	630,000
일 시	2010.11.08	2010.11.22	2010.12.23	2011.01.14	2011.02.17			
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy			
목표가격	630,000	630,000	630,000	630,000	630,000			

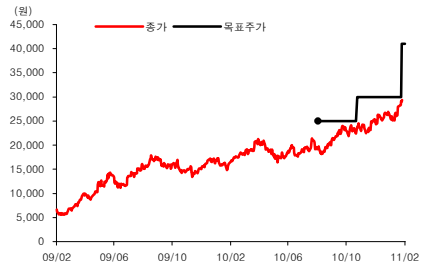
현대제철 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역 (현대제철)

일 시	2009.05.07	2009.06.05	2009.07.29	2009.08.05	2009.08.21	2009.08.29	2009.09.02	2009.10.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	64,000	67,000	81,000	81,000	81,000	81,000	104,000	104,000
일 시	2009.10.30	2009.11.16	2009.11.26	2010.01.29	2010.07.01	2010.07.23	2010.07.29	2010.07.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	95,000	95,000	94,000	112,000	김강오	150,000	150,000	150,000
일 시	2010.08.18	2010.08.28	2010.08.31	2010.09.16	2010.09.30	2010.10.07	2010.10.29	2010.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
일 시	2010.11.22	2010.12.07	2011.01.28	2011.01.31	2011.02.09	2011.02.17		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	150,000	150,000	150,000	150,000	200,000	200,000		

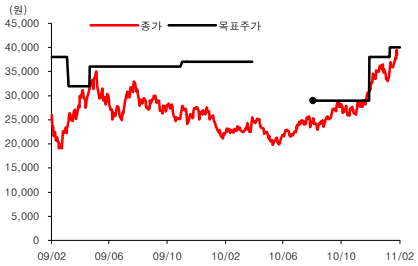
현대하이스코 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역 (현대하이스코)

일 시	2008.09.06	2010.07.01	2010.08.18	2010.08.31	2010.09.08	2010.11.05	2010.11.08	2010.11.22
투자의견	담당자변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	정영권	김강오	25,000	25,000	25,000	25,000	30,000	30,000
일 시	2010.11.27	2010.12.29	2011.01.31	2011.02.09	2011.02.17			
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy			
목표가격	30,000	30,000	30,000	41,000	41,000			

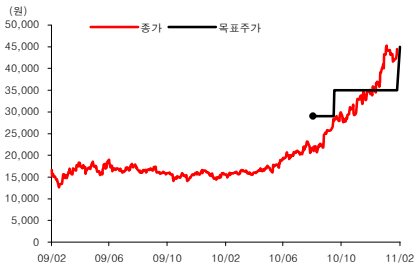
동국제강 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역 (동국제강)

일 시	2009.03.23	2009.05.07	2009.11.16	2009.11.30	2010.07.01	2010.08.18	2010.11.08	2010.12.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Outperform	Outperform	Outperform
목표가격	32,000	36,000	37,000	37,000	김강오	29,000	29,000	38,000
일 시	2011.01.26	2011.02.17						
투자의견	Outperform	Outperform						
목표가격	40,000	40,000						

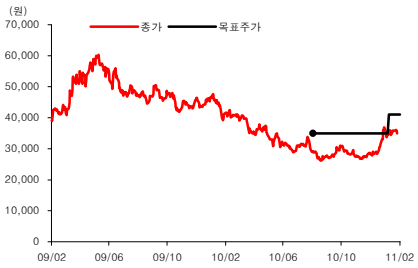
세아베스틸 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역 (세아베스틸)

일 시	2008.09.06	2010.07.01	2010.08.18	2010.10.01	2010.10.27	2010.11.08	2011.02.17
투자의견	담당자변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	정영권	김강오	29,000	35,000	35,000	35,000	45,000

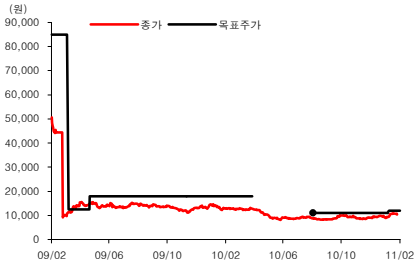
한국철강 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역 (한국철강)

일 시	2010.07.01	2010.08.18	2010.11.08	2011.01.24	2011.02.17
투자의견	담당자변경	Marketperform	Marketperform	Outperform	Outperform
목표가격	김강오	35,000	35,000	41,000	41,000

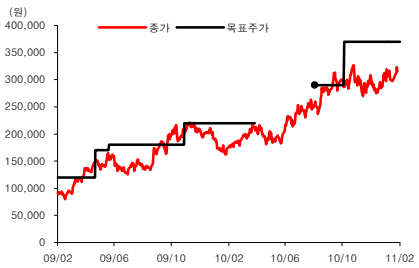
대한제강 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역 (대한제강)

일 시	2009.03.23	2009.05.07	2010.07.01	2010.08.18	2010.11.08	2011.01.24	2011.02.17
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Marketperform	Marketperform	Outperform	Outperform
목표가격	12,500	18,000	김강오	11,000	11,000	12,000	12,000

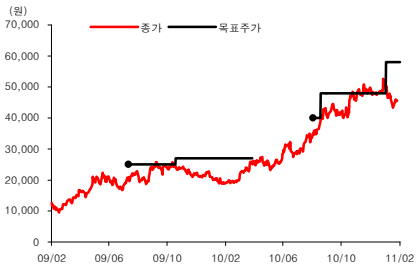
고려아연 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역 (고려아연)

일 시	2009.05.07	2009.06.05	2009.11.13	2010.07.01	2010.08.18	2010.10.20	2010.11.08	2010.11.25
투자의견	Buy	Buy	Marketperform	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	170,000	180,000	220,000	김강오	290,000	370,000	370,000	370,000
일 시	2011.01.07	2011.02.17						
투자의견	Buy	Buy						
목표가격	370,000	370,000						

풍산 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역 (풍산)

일 시	2008.09.06	2009.07.27	2009.08.14	2009.09.10	2009.11.03	2009.11.16	2010.07.01	2010.08.18
투자의견	담당자변경	Buy	Outperform	Outperform	Outperform	Outperform	담당자변경	Buy
목표가격	정영권	25,000	25,000	25,000	27,000	27,000	김강오	40,000
일 시	2010.08.28	2010.09.03	2010.09.16	2010.11.08	2011.01.18	2011.02.01	2011.02.17	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Outperform	Outperform	Outperform	
목표가격	40,000	48,000	48,000	48,000	58,000	58,000	58,000	

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기 업		산 업	
Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대	Overweight	비중확대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대	Neutral	중립
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대	Underweight	비중축소
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대		
N/R(Not Rated)	투자의견 없음		