



### 철강금속

Neutral (중립, 유지)

문정업 769.3068 jeongup@daishin.com / 노경욱 769.3069 nku12@daishin.com

#### 리먼 사태 때와 비교해 보니, 향후 환율 움직임 중요

국내 철강업종 주가는 현재 PBR과 글로벌 철강업체의 주가수준을 볼 때 저점 수준이나 향후 제품단가 및 수익성 변화를 일으키는 원/달러 환율이 중요

우리나라 철강금속업종의 주가가 유럽재정위기에 이은 미국발 세계경기 침체 우려로 8월 초 이후 18%의 하락을 보이고 있다. 글로벌하게 본다면 미국의 Nucor, 일본의 신일본 제철, 중국의 보산강철 등의 주가가 08년 9월 리먼사태 수준까지 하락(아래 그림5~ 8 참조)하였기 때문에 우리나라 철강업종 주가도 이제 하락할만큼 하락했다고 볼 수 있다. 특히 포스코의 PBR 밴드 추이를 보면 현재 PBR이 리먼 사태 당시 수준까지 하락한 것을 감안, 추가 하락이 진정될 수 있다고 볼 수 있다.

하지만 변수는 있다. 매크로 지표인 환율의 변화이다. 지난 리먼 사태를 전후하여 원/달러 환율이 1,108원/\$에서 1,475원/\$으로 상승할 때(즉 달러가치가 강세를 보일 때) 국제 철광석 스팟가격은 48% 하락하였고 핫코일가격도 저점까지 69% 하락하였다. 또한 국제 전기동가격도 60% 하락하였다. 같은 시기에 국내 철강금속업종 주가는 49%나 하락하였다. 결국 향후 글로벌 금융시장이 경색되어 예상외로 달러가치가 강하게 나타나면서 원/달러 환율이 상승한다면 국제 철강 및 비철가격의 추가 하락이 나타나면서 철강금속업종 주가도 하락할 수 있는 것이다. 글로벌 자금시장의 요동과 달러 가치 및 원/달러 환율의 변화로 인해 국내외 철강금속 업체들의 판매실적과 수익성(원/달러 환율 하락시 수익성 호전)을 하향 조정할 수 있기 때문이다.(아래 그림2 참조)

따라서 최근 상승 움직임을 보이고 있는 원/달러 환율이 추가 상승할 수 있을 지를 지켜 보면서 철강금속업종 주가에 대응해야 할 것으로 보인다.

KOSPI	1,765
시가총액(십억원)	59,142
시가총액비중(%)	5.4
최근 1년간베타(Daily)	0.89

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	-19.0	-1.0
6개월	-10.2	-0.1
12개월	-3.8	-5.5

그림 1 환율(원/달러)과 국제 철강가격 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

표 1 08년 9월 리먼 사태와 현재 비교

	08년 9월 리먼사태(각 고점대비 하락률)	현재
원/달러 환율	9/12: 1,108원/\$ → 12/5: 1,475원/\$ (33% 하락)	7/29: 1,054원/\$ → 8/19: 1,088원/\$ (3.2% 하락)
국제 철광석 스팟가격	9/12: \$123/톤 → 10/31: \$64/톤 (48% 하락)	7/29: \$184/톤 → 8/19: \$185.5/톤 (0.8% 상승)
국제 철스크랩가격	9/12: \$450/톤 → 11/14: \$210/톤 (53% 하락)	7/29: \$488/톤 → 8/19: \$498/톤 (2% 상승)
국제 핫코일가격	9/12: \$1,130/톤 → 1/23: \$355/톤 (69% 하락)	7/29: \$680/톤 → 8/19: \$705/톤 (15% 상승)
국제 전기동가격	9/12: \$7,096/톤 → 12/30: \$2,812/톤 (60% 하락)	8/1: \$9,827/톤 → 8/24: \$8,832/톤 (10% 하락)
국제 니켈가격	9/12: \$18,925/톤 → 10/24: \$8,810/톤 (53% 하락)	7/29: \$25,080/톤 → 8/19: \$20,820/톤 (17% 하락)
철강금속업종 주가	9/12: 5,266pt → 10/27: 2,702 pt (49%하락)	7/29: 7,482pt → 8/25: 6,249 pt (16%하락)

자료: 대신증권 리서치센터

그림 2 세계 유수 철강사의 분기 실적 추이 및 전망

	아르셀로미탈 (백만U\$)			현대제철 (십억원)			Nucor (백만U\$)			포스코 (십억원)		
	매출액	영업이익	영업이익률	매출액	영업이익	영업이익률	매출액	영업이익	영업이익률	매출액	영업이익	영업이익률
1Q.08A	29,809	3,614	12.1	2,135	224	10.5	4,974	733	14.7	6,066	1,274	21.0
2Q.08A	37,840	6,621	17.5	2,954	447	15.1	7,091	991	14.0	7,458	1,885	25.3
3Q.08A	35,198	7,166	20.4	3,268	445	13.6	7,448	1,241	16.7	8,813	1,983	22.5
4Q.08A	22,089	1,994	9.0	2,146	206	9.6	4,151	335	8.1	8,305	1,398	16.8
1Q.09A	15,122	-235	-1.6	1,854	96	5.2	2,654	-249	-9.4	6,471	373	5.8
2Q.09A	15,176	-7	-0.0	1,947	135	6.9	2,478	-169	-6.8	6,344	167	2.6
3Q.09A	16,170	367	2.3	2,050	159	7.8	3,120	13	0.4	6,851	1,018	14.9
4Q.09A	14,553	-1,595	-11.0	2,115	188	8.9	2,938	129	4.4	7,288	1,587	21.8
1Q.10A	17,428	577	3.3	2,017	132	6.5	3,655	120	3.3	6,950	1,447	20.8
2Q.10A	20,154	1,721	8.5	2,720	346	12.7	4,196	200	4.8	7,933	1,836	23.1
3Q.10A	21,039	1,083	5.1	2,590	206	8.0	4,140	101	2.4	8,524	1,108	13.0
4Q.10A	16,683	-6	0.0	2,870	352	12.3	3,854	30	0.8	9,176	653	7.1
1Q.11A	22,184	1,449	6.5	3,547	309	8.7	4,834	313	6.5	9,112	924	10.1
2Q.11A	25,126	2,252	9.0	4,052	409	10.1	5,108	519	10.2	10,032	1,496	14.9
3Q.11F	24,589	1,465	6.0	3,904	327	8.4	4,915	384	7.8	10,248	1,155	11.3
4Q.11F	24,534	1,659	6.8	4,277	465	10.9	4,835	347	7.2	11,418	1,354	11.9

	US Steel (백만U\$)			Nippon Steel (십억엔)			CSC (백만TW\$)			Baoshan (백만위안)		
	매출액	영업이익	영업이익률	매출액	영업이익	영업이익률	매출액	영업이익	영업이익률	매출액	영업이익	영업이익률
1Q.08A	5,196	255	4.9	1,320,782	137,475	10.4	57,353	10,999	19.2	46,418	4,830	10.4
2Q.08A	6,744	917	13.6	1,198,582	119,704	10.0	66,970	15,653	23.4	56,331	7,673	13.6
3Q.08A	7,312	1,260	17.2	1,403,599	128,709	9.2	76,886	16,892	22.0	55,975	5,825	10.4
4Q.08A	4,502	369	8.2	1,228,035	148,067	12.1	55,150	-11,011	-20.0	40,695	-9,126	-22.4
1Q.09A	2,750	-558	-20.3	939,604	-53,550	-5.7	36,604	-8,872	-24.2	32,098	-312	-1.0
2Q.09A	2,127	-526	-24.7	745,083	-53,405	-7.2	36,674	-2,398	-6.5	33,023	1,394	4.2
3Q.09A	2,817	-415	-14.7	828,255	-18,009	-2.2	42,067	7,993	19.0	40,934	4,667	11.4
4Q.09A	3,354	-329	-9.8	911,876	39,790	4.4	50,064	11,554	23.1	41,901	2,353	5.6
1Q.10A	3,896	-56	-1.4	1,002,499	63,629	6.3	53,241	10,681	20.1	44,187	5,159	11.7
2Q.10A	4,681	183	3.9	970,619	51,092	5.3	59,268	11,837	20.0	53,432	5,736	10.7
3Q.10A	4,497	-133	-3.0	1,051,459	67,018	6.4	64,958	8,118	12.5	51,114	2,992	5.9
4Q.10A	4,300	-147	-3.4	1,003,156	33,975	3.4	61,720	5,412	8.8	53,155	2,743	5.2
1Q.11A	4,864	-106	-2.2	1,084,539	13,519	1.2	56,506	5,166	9.1	53,891	4,162	7.7
2Q.11F	5,120	262	5.1	985,548	38,591	3.9	64,270	7,884	12.3	56,523	3,657	6.5
3Q.11F	5,105	217	4.3	1,074,250	40,400	3.8	61,633	2,690	4.4	55,026	4,721	8.6
4Q.11F	5,046	192	3.8	1,140,000	48,200	4.2	63,903	3,919	6.1	58,575	5,111	8.7

자료: Bloomberg, Thomson, 대신증권 리서치센터, 주: 1. 현대제철, POSCO의 전망치는 대신증권 리서치센터 추정치임. 2. 아르셀로미탈, Nucor, US Steel, Nippon Steel의 전망치는 Thomson 컨센서스이며 CSC와 Baoshan의 전망치는 Bloomberg 컨센서스임.

그림 3 POSCO 주가 추이



자료: POSCO, 대신증권 리서치센터

그림 4 현대제철 주가 추이



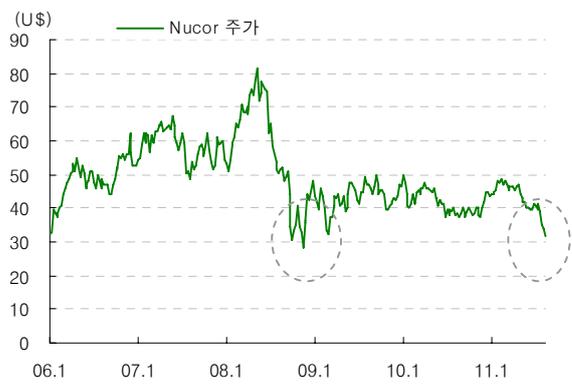
자료: 현대제철, 대신증권 리서치센터

그림 5 아르셀로미탈사 주가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 6 Nucor사 주가 추이



자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 7 신일본제철 주가 추이



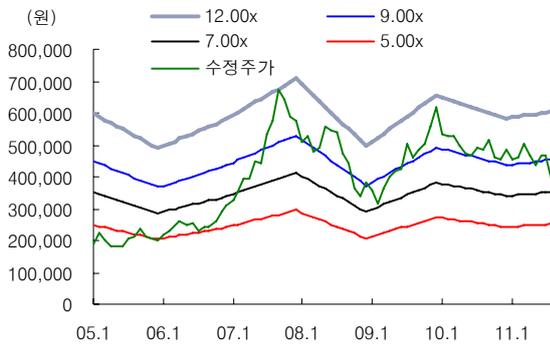
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

그림 8 보산강철 주가 추이



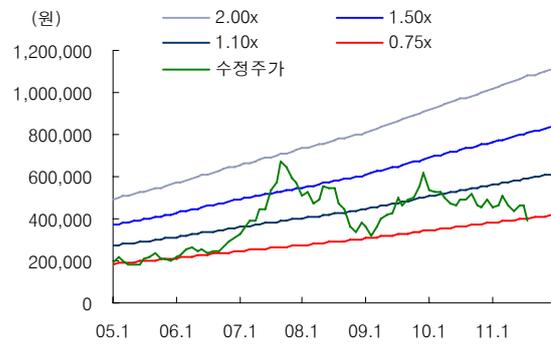
자료: Bloomberg, 대신증권 리서치센터

**그림 9** POSCO PER Band 추이



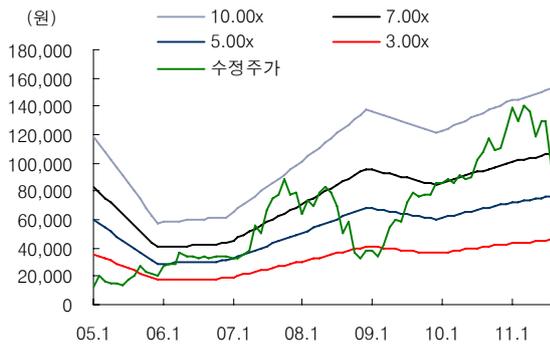
자료: POSCO, 대신증권 리서치센터

**그림 10** POSCO PBR Band 추이



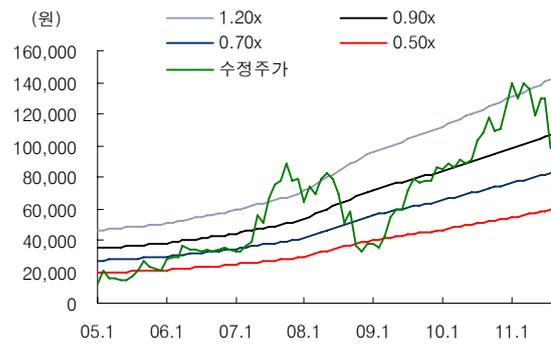
자료: POSCO, 대신증권 리서치센터

**그림 11** 현대제철 PER Band 추이



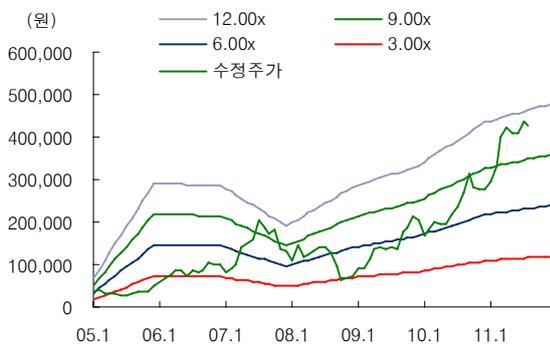
자료: 현대제철, 대신증권 리서치센터

**그림 12** 현대제철 PBR Band 추이



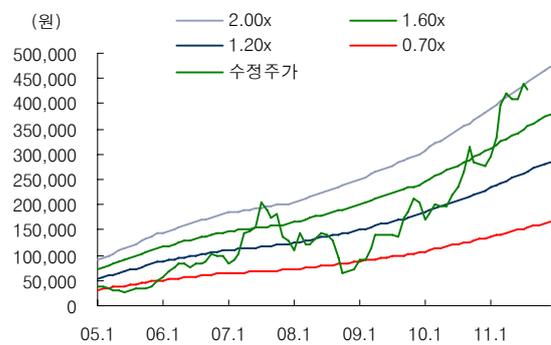
자료: 현대제철, 대신증권 리서치센터

**그림 13** 고려아연의 PER Band 추이



자료: 고려아연, 대신증권 리서치센터

**그림 14** 고려아연 PBR Band 추이



자료: 고려아연, 대신증권 리서치센터

## [ Compliance Notice ]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영 하였습니다 (작성자: 문정업).

## ▶ 투자등급관련사항

## 산업 투자의견

- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

## 기업 투자의견

- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.