

철강/금속

철강/금속 전기료 인상관련

■ 전기료 인상은 철강산업에 부정적 요인이나, 주원재료 가격 추이가 더욱 중요

최근 한국전력의 적자지속으로 지난해 2차례(산업용 8월 6.1%, 12월 6.5%)의 가격인상이 단행된 상황에서 6~7월경 약 5~7%의 추가 전기료 인상검토 소식이 전해지고 있음. 철강산업은 국내서 가장 전기를 많이 쓰는 산업중 하나라, 전기료인상은 고정비용 비용증가로 인해 실적에 부정적인 요인임. 다만, 철강업체들에게 전기료가 차지하는 비중은 최대 5%수준인 반면, 주원재료(철광석, 유연탄 또는 철스크랩) 비중이 매출액의 45%이상으로 높기 때문에, 주원재료의 가격 추이가 더욱 중요함. 고로업체의 경우 2012년 1분기와 2분기 모두 전분기 대비 인하된 원재료계약으로, 실제 투입되는 2012년 3분기까지 원가인하 요인 있음.

■ 전기료인상의 영향은 업체별로 다름(고로, 전기로, 단압업체, 제련업체)

전기료인상을 작년 12월 수준인 6.5%로 가정했을 때, 영업이익의 감소는 현대제철 -3%, POSCO -0.2%, 고려아연 -1.4%, 세아베스틸 -3%, 현대하이스코 -1.1%수준임. 전기로 업체(현대제철, 세아베스틸)와 제련업체의 경우 전기사용 비중이 상대적으로 높음. 전기로가 없는 현대하이스코는 전기로 비중이 상대적으로 낮은편. POSCO는 현대제철 생산량의 2배 수준이지만 고로의 경우, 부생가스를 이용해 자가발전 비중이 80%수준이라 전기사용량이 상대적으로 낮음. 현대제철도 고로부문만은 연간 2200억원으로, 자가발전해 고로부문은 영향이 미미함, 또한 현대제철은 올해 원가절감노력으로 가열로의 연료를 B-C유에서 LNG로 교체해 연간 약 300억원의 절감효과가 있어, 6월에 6.5%의 전기료가 인상되더라도(2012년 약 189억원 반영) 실제 이익의 변화는 미미함.

국내 철강산업 전기료인상 추정치

(단위: 십억원)

	현대제철	POSCO	고려아연	세아베스틸	현대하이스코
2010년 전기사용료	605.1	451.1	150.0	95.4	50.0
2011년 전기사용료	670.0	474.3	170.0	124.0	52.0
2012년 예상 전기사용료	717.4	500.0	190.0	135.0	60.9
6월 6.5%인상시 2012년 전기사용료	736.3	503.8	197.2	140.1	63.2
6월 6.5%인상시 2012년 추가인상전기료	18.9	3.8	7.2	5.1	2.3
전기료 6.5%인상시 연간 전기료	749.8	506.5	202.4	143.8	64.9
전기료 6.5%인상시 연간 전기료 인상분	32.3	6.5	12.4	8.8	4.0
분기당 전기료 인상분(십억원)	8.1	1.6	3.1	2.2	1.0
분기평균 영업이익 전망치(십억원)	273.3	808.0	218.8	74.0	89.2
영업이익 감소(%)	3.0%	0.2%	1.4%	3.0%	1.1%
2012년 매출액 추정치	15,222.6	38,652.9	5,055.7	2,673.7	7,333.8
매출액 대비 전기료 비중(%)	4.7%	1.3%	3.8%	5.0%	0.8%
국내 전기료 사용량 기업순위(2010년 기준)	2	3	7		

주: IFRS개별기준, 현대하이스코는 컨센서스 적용

자료: 각사, 신영증권 리서치센터 전망

철강/금속 담당 조강운

Tel. (02)2004-9691

cho.kang-un@shinyoung.com

RA 황창석

Tel. (02)2004-9531

hwang.chang-seok@shinyoung.com

비중확대(유지)

Rating & Target (기준일: 2012. 5. 25)

종목명	투자의견(리스크등급)	목표가(12M)
현대제철	매수(A)	140,000원
POSCO	매수(A)	480,000원
고려아연	매수(A)	500,000원
세아베스틸	매수(A)	64,000원
현대하이스코	NR	

Industry Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
철대수익률	-17.0	-24.5	-11.3	-35.2
KOSPI대비 상대수익률	-10.2	-16.0	-12.3	-26.3

Industry vs KOSPI composite



매출액대비 전기료 비중은
1~5%,
반면 주원재료 비중은
45%~63%

도표 1. 매출액 대비 주원재료 및 전기료 비중(2011년 기준)

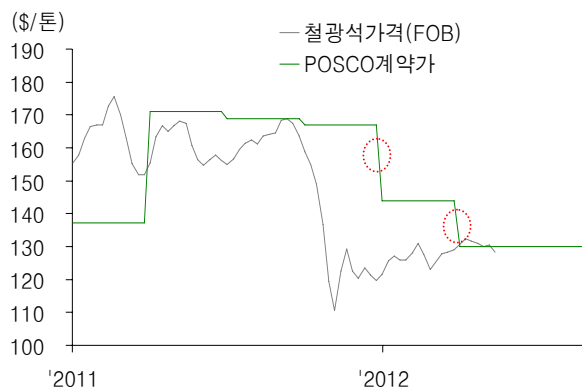
기업	현대제철	POSCO	세아베스틸	현대 하이스코
매출액(2011년 기준)	15,259.5	39,171.7	2,484.7	8,170.3
주원재료 매입금액	9,252.7	17,676.4	1,331.6	5,158.8
매출액대비 주원재료 비중	61%	45%	54%	63%
전기사용료(2011년 기준)	670.0	474.3	124.0	52.0
매출액대비 전기료 비중	4%	1%	5%	1%

주: 주원재료는 POSCO(철광석, 유연탄), 현대제철(철광석, 유연탄, 철스크랩), 세아베스틸(철스크랩), 현대하이스코(열연매입금액)

자료: 각사, 신영증권 리서치센터

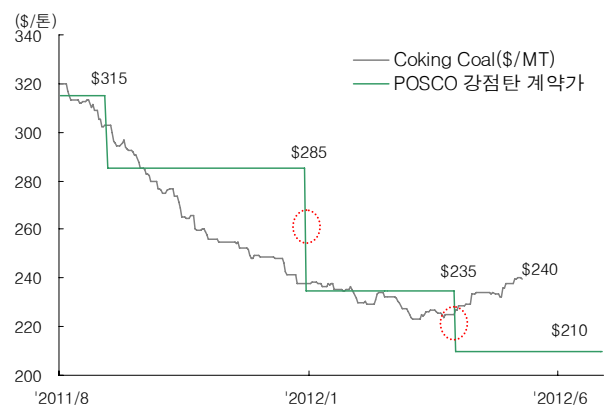
예) 전기료(매출액의 약 5%), 주원재료(매출액의 약 50%) 가정
가정사항: 전기료인하 10%인상, 주원재료 5%인하
→ 전기료비용은 매출액의 약 0.5% 증가, 주원재료비용은 매출액의 약 2.5%인하
→ 전기료비용(+0.5%) < 주원재료비용(-2.5%)

도표 2. 철광석 spot vs 분기계약가: 고로재 투입원가 3분기까지 하락



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 유연탄 spot vs 분기계약가: 고로재 투입원가 3분기까지 하락



자료: Flatts, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** 매수 : 추천일 종가대비 목표주가 10% ~ 30% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 추천일 종가대비 $\pm 10 \sim \pm 30\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 추천일 종가대비 목표주가 -10 ~ -30%(C) 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** 비중확대 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 높게 추천
 중립 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 같게 추천
 비중축소 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 낮게 추천

■ 리스크등급

: 재무제표와 추가변동성을 고려하여 신영증권 리서치센터에서 A, B, C 등급으로 분류
 적용기준 10%(A) : Low Risk, 20%(B) : Medium Risk, 30%(C) : High Risk

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

종목명	LP(유동성공급자)		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이해보증
	ELW	주식선물			
POSCO	O	-	-	-	-
고려아연	-	-	-	-	-
세아베스틸	-	-	-	-	-
현대제철	O	O	-	-	-



