

철강

비중확대 (유지)

POSCO의 제품 가격 인상으로 철강 업종 주가에 가장 큰 불확실성 해소

- POSCO 제품 가격 열연강판 기준 톤당 17만원 인상
- 하반기 원재료 가격 추가 상승 불확실성이 남아있지만
- 주가의 가장 큰 불확실성은 제거되었다

Analyst 김미현

02)2004-4423

gimme219@nhis.co.kr

■ POSCO 제품 가격 열연강판 기준 톤당 17만원 인상

POSCO는 지난 4월 23일 제품 가격 인상을 발표하였다. 열연강판과 선재는 톤당 17만원, 냉연강판은 톤당 18만원 인상하기로 결정하였으며, 후판의 경우 조선 업계의 상황을 고려해 다른 제품 인상 폭의 절반 수준인 8만원만 인상하였다. 국내 고로사들은 이번 제품가격 인상을 통해 2분기 원재료 가격 상승분을 제품 가격에 모두 전가하였으며 이에 따라 기존의 마진 유지가 가능할 것으로 판단된다. 후판 가격 인상은 8만원에 그쳤지만 톤당 90만원의 가격은 국제 가격과의 격차를 고려할 때 적절한 수준이라고 판단한다. 2009년 국내 후판 가격은 국제 후판 가격보다 평균 25% 높았는데, 2009년 5월 POSCO가 후판을 제외한 제품 가격을 20% 인하했던 반면 후판 가격은 10% 인하하는데 그쳤기 때문이다.

■ 하반기 원재료 가격 추가 상승 불확실성이 남아있지만

현재 중국 현물시장에서 철광석 가격은 톤당 189달러로 연초 대비 70% 상승하였고 4월 한 달 동안 24.7% 상승하였다. 현물시장에서 철광석 가격 상승이 지속되고 있어 3분기 철강사-광산업체 간의 철광석 계약 가격도 추가 상승 가능성이 높은 상황이다. 그러나 1) 전세계 조강생산 증가율이 상승세를 멈춤에 따라 철광석 수요 증가 폭도 둔화될 전망이다 2) 철광석 가격이 단기간에 급등했기 때문에 조정 받을 가능성이 높아졌다는 점을 고려하면 광산 업체들이 철강사에 3분기 계약 가격 인상을 요구할 가능성은 제한적이라고 판단한다. 만약 현재 수준의 철광석 현물 가격이 유지되어 광산 업체들이 3분기에 원료 계약 가격 인상을 요구하더라도 그 폭은 크지 않을 전망이다 국내 고로사들은 추가적으로 제품 가격을 인상함으로써 마진을 확보할 것으로 예상된다.

■ 주가의 가장 큰 불확실성은 제거되었다

이번 POSCO의 제품 가격 인상을 통해 1) 2분기 원재료와 제품 가격 인상 불확실성이 해소되었고 2) 제품 가격 인상을 통해 원재료 가격 상승을 전가함으로써 안정적인 마진을 확보할 수 있음을 확인하였다. 하반기 원재료 가격과 제품 가격에 대한 불확실성이 여전히 남아있는 상황이지만 1) 제품 및 원재료 가격 인상 폭이 컸던 2분기의 불확실성이 모두 해소되었고 2) 하반기 원재료와 제품 가격 인상은 2분기에 비해 제한적일 전망이어서 철강업종의 주가는 불확실성이 해소됨에 따라 시장대비 초과 상승할 것으로 판단한다.

- 작성자는 2010년 4월 26일 현재 현대제철(004020.KSE), POSCO(005490.KSE)의 주식, 주식관련 사채, 주식관련 옵션을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대제철(004020.KSE), POSCO(005490.KSE)에 대하여 증권회사의 영업행위에 관한 규정 제 1-15조 ②항의 각호에 해당하는 이해관계를 가지고 있지 않습니다.
- 보고서 발간일 이전에 기관투자자에게 해당 자료나 자료내용을 배포한 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

POSCO 제품 가격 열연강판 기준 톤당 17만원 인상

POSCO는 지난 4월 23일 제품 가격 인상을 발표하였다. 열연강판과 선재는 톤당 17만원, 냉연강판은 톤당 18만원 인상하기로 결정하였으며, 후판의 경우 조선 업계의 상황을 고려해 다른 제품 인상 폭의 절반 수준인 8만원만 인상하였다.

[표1] POSCO의 제품 가격 인상

(단위: 천원/톤)

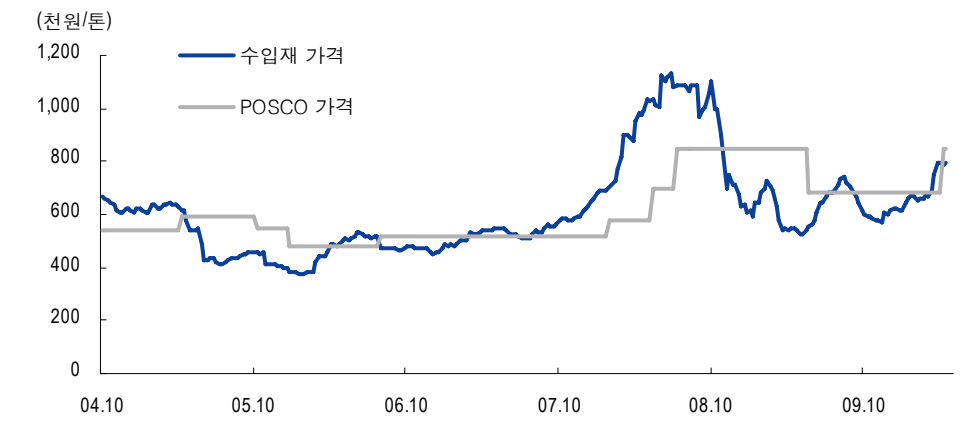
	인상 전	인상 후	인상폭
열연강판	680	850	+170
후판	820	900	+80
선재	720	890	+170
냉연강판	785	965	+180

자료: 한국철강신문

국내 고로사들은 이번 제품가격 인상을 통해 2분기 원재료 가격 상승분을 제품 가격에 모두 전가하였으며 이에 따라 기존의 마진 유지가 가능할 것으로 판단된다. 2010년 2분기 철광석과 원료탄 가격(POSCO의 배합비율로 가중평균)이 전년대비 각각 93%, 72% 상승함에 따라 철강 원재료 가격은 톤당 146달러가 상승하였다. 이를 현재 환율(1,110원)에 적용하면 톤당 162,000원의 원가 상승 요인이 발생하는데, 제품 가격(후판 제외)을 톤당 17만원 이상 인상함으로써 마진을 유지하게 된 것이다.

후판 가격 인상 폭은 8만원에 그쳤지만 톤당 90만원의 가격은 국제 가격과의 격차를 고려할 때 적절한 수준이라고 판단한다. 2009년 국내 후판 가격은 국제 후판 가격보다 평균 25% 높았는데, 2009년 5월 POSCO가 후판을 제외한 제품 가격을 20% 인하했던 반면 후판 가격은 10% 인하하는데 그쳤었기 때문이다.

[그림1] POSCO의 열연강판 가격과 수입 열연강판 가격 추이



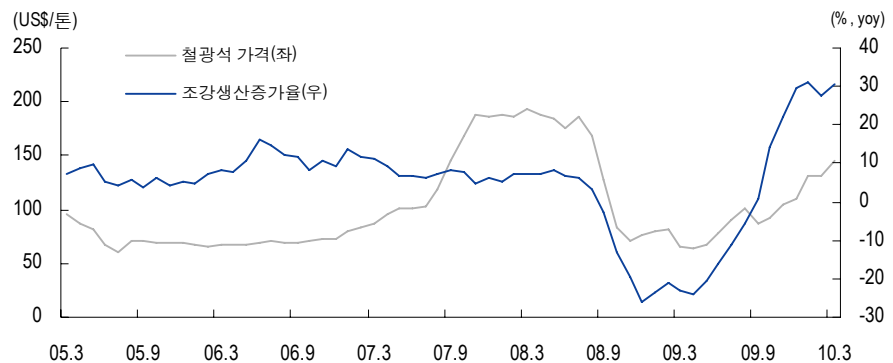
자료: POSCO, Bloomberg

하반기 원재료 가격 추가 상승 불확실성이 남아있지만

현재 중국 현물시장에서 철광석 가격은 톤당 189달러로 연초 대비 70% 상승하였다. 2분기에도 현물시장에서 철광석 가격 상승이 지속되고 있어 3분기 철강사-광산업체 간의 계약 가격도 추가 상승 가능성이 높은 상황이다. 그러나 1) 전세계 조강생산 증가율이 상승세를 멈춤에 따라 철광석 수요 증가 폭도 둔화될 전망이고 2) 철광석 가격이 단기간에 급등했기 때문에 조정받을 가능성이 높아졌다는 점을 고려하면 광산 업체들이 철강사에 3분기 계약 가격 인상을 요구할 가능성은 제한적이라고 판단한다.

만약 현물 시장에서 현재 수준의 철광석 가격이 유지되어 광산 업체들이 추가로 계약 가격 인상을 요구하더라도 그 폭은 크지 않을 전망이다. 철강사와 광산업체들과의 연간 철광석 계약 가격이 현물시장 평균 가격보다 30~40% 낮았던 점을 감안하면 3분기 철광석 계약 가격은 톤당 132달러가 예상된다. 이는 2분기 계약 가격인 톤당 110달러보다 20% 상승한 수준이다. 3분기 원재료 가격이 2분기보다 20%씩 상승한다고 가정하면, 3분기 원재료 가격은 2분기보다 톤당 65달러 상승하며 72,000원 수준의 원가 상승 요인이 발생하게 된다. 그러나 하반기에도 추가 제품 가격 인상을 통한 안정적인 마진 유지는 가능할 것으로 판단하는데, 하반기에 국내를 비롯한 전세계 경기 회복세는 지속될 것으로 예상되며 철강 수요도 안정적으로 유지될 전망이다.

[그림3] 철광석 가격과 조강생산증가율 추이



자료: Bloomberg, WSA

[표2] POSCO의 원재료 가격 상승에 따른 원가 상승 전망

(단위: 달러/톤, 원, 원/톤)

	10.2Q	10.3Q	인상분	인상률	비중	숫물1톤 당 투입비율	원가상승 (달러/톤)
철광석(달러/톤)						1.57	37.0
분광	110	132	22.0	20%	75%		25.9
괴광	136	164	27.3	20%	20%		8.6
펠릿	163	196	32.6	20%	5%		2.6
원료탄(달러/톤)						0.75	27.7
강점탄	200	240	40.0	20%	50%		15.0
미점탄	167	201	33.4	20%	30%		7.5
PCI	171	206	34.3	20%	20%		5.1
원가상승분(달러/톤)							65
적용환율							1,110
원가상승분(원/톤)							71,808

주: 3분기에 원재료 가격이 20% 상승한다고 가정, 자료: NH투자증권

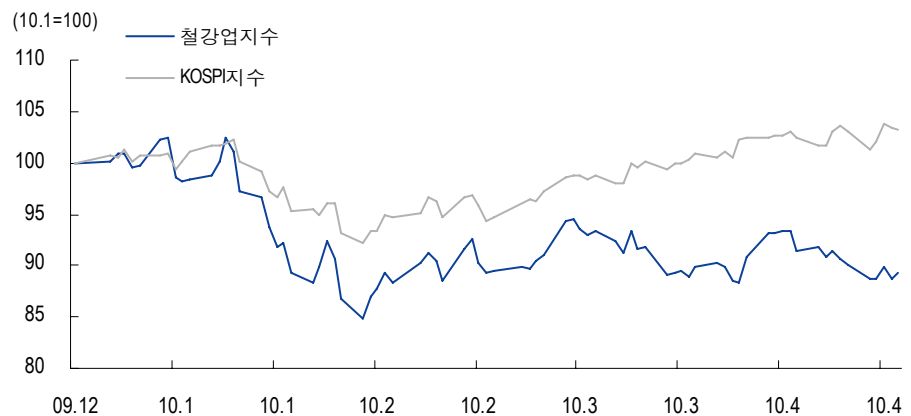
주가의 가장 큰 불확실성은 제거되었다

이번 POSCO의 제품 가격 인상으로 1) 2분기 원재료와 제품 가격 인상 불확실성이 해소되었고 2) 제품 가격 인상을 통해 원재료 가격 상승을 전가함으로써 국내 철강사들이 안정적인 마진을 확보할 수 있음을 확인하였다.

연간 원료 가격 계약 체제가 분기 단위로 변경됨과 동시에 원재료 가격이 큰 폭으로 상승하였지만 제품 가격 인상 시기와 인상 폭이 결정되지 않아 POSCO와 현대제철의 주가는 지난 3개월 각각 KOSPI대비 14.5%p, 2.1%p 초과 하락하였다. POSCO의 가격 체계가 국내 철강 가격을 좌우하기 때문에 가격 불확실성은 철강 업종 전반에 영향을 미쳐 이로 인해 철강 및 금속 업종의 주가지수도 KOSPI 대비 8.6%p 초과 하락하는 부진한 모습을 보였다.

하반기 원재료 가격과 제품 가격에 대한 불확실성이 여전히 남아있는 상황이지만 1) 제품 및 원재료 가격 인상 폭이 컸던 2분기의 불확실성이 모두 해소되었고 2) 하반기 원재료와 제품 가격 인상 폭은 2분기에 비해 제한적일 전망이어서 하반기로 갈수록 철강업종의 주가는 시장 대비 초과 상승할 것으로 판단한다.

[그림3] 철강업 지수와 KOSPI 지수 추이



주: 철강업 지수는 당사 철강 커버리지 종목의 시가총액 가중평균 기준

자료: NH투자증권, Fnguide

당사 리서치센터는 종목 및 업종에 대하여 아래와 같은 기준에 따라 투자등급을 부여하고 있습니다.

[종목 투자등급]

- 1) 적극매수 : 6개월후 시장 대비 25%p 이상의 초과 수익률이 예상되는 종목
- 2) 매수 : 6개월후 시장 대비 10%p 이상 25%p 이하의 초과 수익률이 예상되는 종목
- 3) 시장평균 : 6개월후 시장 대비 -10%p 내지 10%p의 수익률이 예상되는 종목
- 4) 매도 : 6개월후 시장 대비 -10%p 초과 수익률이 예상되는 종목

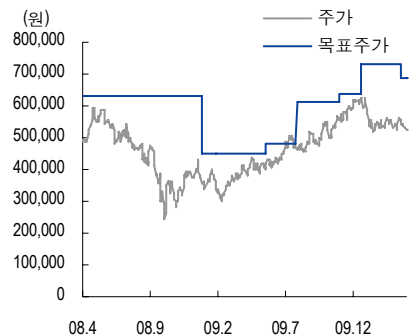
[업종 투자등급]

- 1) 비중확대 : 6개월후 시장 대비 10%p 이상의 초과 수익률이 예상되는 업종
- 2) 중립 : 6개월후 시장 대비 -10%p 내지 10%p의 수익률이 예상되는 업종
- 3) 비중축소 : 6개월후 시장 대비 -10%p 미만의 수익률이 예상되는 업종

투자의견 및 목표주가 변경목록

종목명	날짜	투자의견	목표주가(6개월)
POSCO(005490)	2009/01/16	매수(유지)	450,000원
	2009/06/09	매수(유지)	480,000원
	2009/08/18	매수(유지)	610,000원
	2009/11/23	매수(유지)	640,000원
	2010/01/12	매수(유지)	730,000원
	2010/04/12	매수(유지)	690,000원

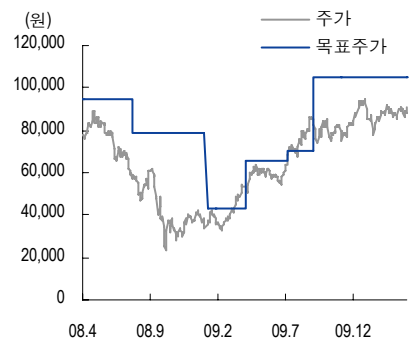
주가 및 목표주가 변동 추이



투자의견 및 목표주가 변경목록

종목명	날짜	투자의견	목표주가(6개월)
현대제철(004020)	2008/08/13	매수(유지)	79,000원
	2009/01/28	매수(유지)	43,000원
	2009/04/27	매수(유지)	66,000원
	2009/07/29	매수(유지)	70,000원
	2009/09/24	매수(유지)	105,000원

주가 및 목표주가 변동 추이



이 자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성된 자료로서 당사의 사전 동의 없이 복사될 수 없습니다. 자료의 내용은 저허가 신뢰할 만하고 판단한 데이터에 근거한 것이나 자료의 완전성을 보장할 수는 없으며 따라서 본 자료는 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증거물로 사용될 수 없습니다. 이 자료를 인용하거나 이용하시는 분은 이 자료와 관련한 최종 의사 결정을 자기 책임 아래 내리기 바랍니다.