



2021년 5월 25일 | Equity Research



철강금속 Overweight

산업의 구조적인 변화에 베팅할 때!

- 철강 스프레드, 고점을 논하기는 이르다!
- 중국의 탄소중립과 철강산업의 구조적 변화는 여전히 유효
- 철강금속업종 투자 의견 Overweight 유지
Top pick: POSCO, 관심종목: 현대제철

Industry In-depth

Top picks 및 관심종목

POSCO(005490) | BUY | TP 450,000원 | CP(5월24일) 355,500원
현대제철(004020) | BUY | TP 78,000원 | CP(5월24일) 53,200원
풍산(103140) | BUY | TP 51,000원 | CP(5월24일) 40,000원
세아제강(306200) | BUY | TP 160,000원 | CP(5월24일) 110,000원



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com



하나금융투자

CONTENTS

Summary	3
1. 철강금속산업 투자포인트	4
1) 2H21에도 타이트한 중국 철강 수급 지속 전망, 미국향 철강 수출 회복 기대감	4
2) 철강금속 Top Picks: POSCO, 관심종목 현대제철 제시	5
2. '21년 전세계 철강시장, 완벽한 탈(脫) 코로나19 성공	8
1) 타이트한 수급으로 전세계 철강 내수 가격 유례없는 상승세 지속 중	8
2) 국내 철강가격 또한 여지없이 급등	10
3) WSA, '21년은 기저효과로 전세계 철강수요 큰 폭 회복 전망	11
3. 국내외 철강시장 이슈 점검	12
1) 중국 철강 내수, 3분기까지 양호한 흐름 전망	12
2) 중국의 과열 방지 정책이 글로벌 철강가격을 무조건 하락시키지는 않아	13
3) 미국의 철강 수입규제 완화 가능성 높아져...	14
4. 글로벌 탄소배출 저감 트렌드, 중국 철강시장에도 큰 파장!	16
1) 시진핑 '탄소 중립' 선언의 함의와 중장기 변화 주목	16
2) 제조업 입장에서는 2016년 공급측 개혁과 유사한 효과를 기대	18
3) '탄소 중립' 목표를 위한 세 가지 대응 주목	19
4) 11~13차 5개년 계획 동안 지속된 철강 공급 확대 부담	20
5) 14차 5개년 계획의 철강산업 정책은 이전과 확연히 차별화	23
6) 14~5개년 초기 강력한 철강 생산 규제 필연적	24
7) 글로벌 탄소 중립 정책, 중장기적으로는 철강사들에게 부담	27
Top Picks 및 관심종목	29
POSCO(005490)	30
현대제철(004020)	34
풍산(103140)	38
세아제강(306200)	42

2021년 5월 25일 | Equity Research

철강금속

산업의 구조적인 변화에 베풀 때!

철강 스프레드, 고점을 논하기는 이르다!

상반기 중국 철강 스프레드가 급격하게 확대되었다. 다만 최근 중국 정부가 원자재가격 과열에 대한 불편한 심리를 드러냈고 상해 및 대련 상품거래소에서는 철광석과 철강 선물계약에 대한 규제책 발표로 이어지면서 철강가격 하락에 대한 우려가 확대되었다. 중국 정부의 선물 시장을 통한 규제는 2016년과 2017년에도 두 차례에 걸쳐 실시했는데 규제 이후로도 철강가격 강세가 지속된 사례도 있었고 현재 상황은 그때와는 달라 중국의 최근 조치가 과거보다는 전세계 철강가격에 미치는 영향이 제한적일 것으로 예상된다.

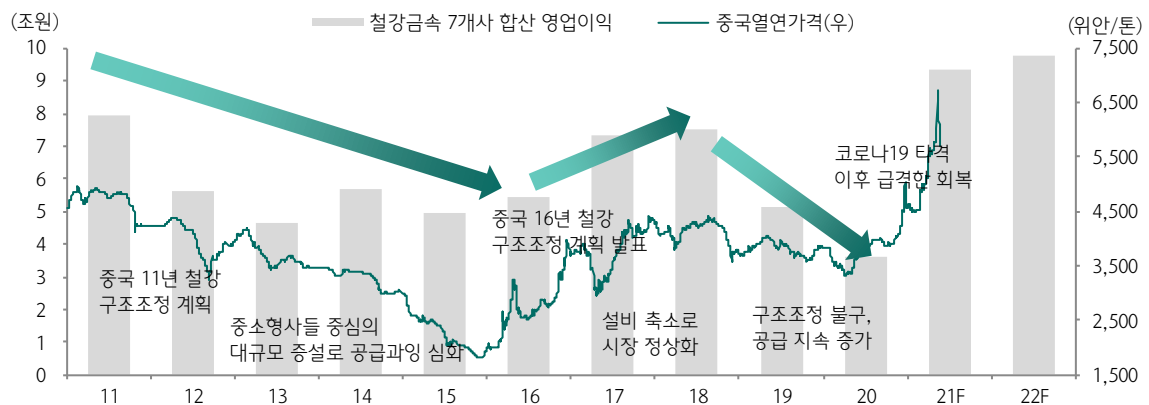
중국의 탄소중립과 철강산업의 구조적 변화는 여전히 유효

단시간에 탄소 감축이 가능한 것은 결국 탄소를 많이 배출하는 산업의 에너지 소비 총량을 통제하는 것이고 중국내 탄소배출의 15%를 차지하는 철강산업이 그 첫번째 타겟으로 선정된 것은 당연하다. 이번 철강 산업 정책은 13-5개년과는 달리 생산능력 감축에 그치는 것이 아닌 직접적인 생산량(가동률) 규제에 나섰다. 점으로 연말로 갈수록 중국 조강 생산은 감소세로 전환될 가능성이 높을 것으로 예상된다.

철강금속업종 투자 의견 Overweight 유지, Top pick: POSCO, 관심종목: 현대제철

철강금속업종에 대해 투자 의견 Overweight을 유지하고 Top pick으로 POSCO를, 관심종목으로 현대제철을 제시한다. POSCO는 중국의 구조적인 변화의 가장 큰 수혜가 예상되고 현대제철은 국내 건설 경기 호조에 따른 봉형강 내수 판매 호조와 그에 따른 수익성 개선이 기대되기 때문이다.

중국 열연 유통가격 및 국내 철강금속업체 영업이익의 동향

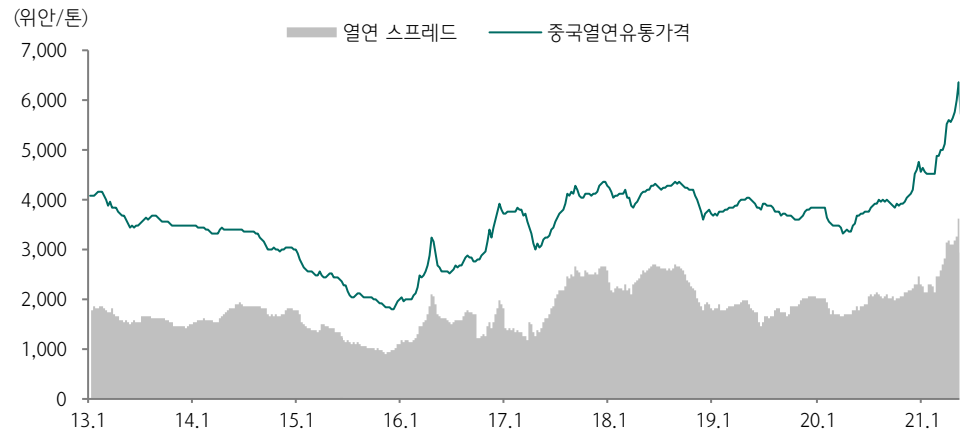


자료: 하나금융투자

Summary

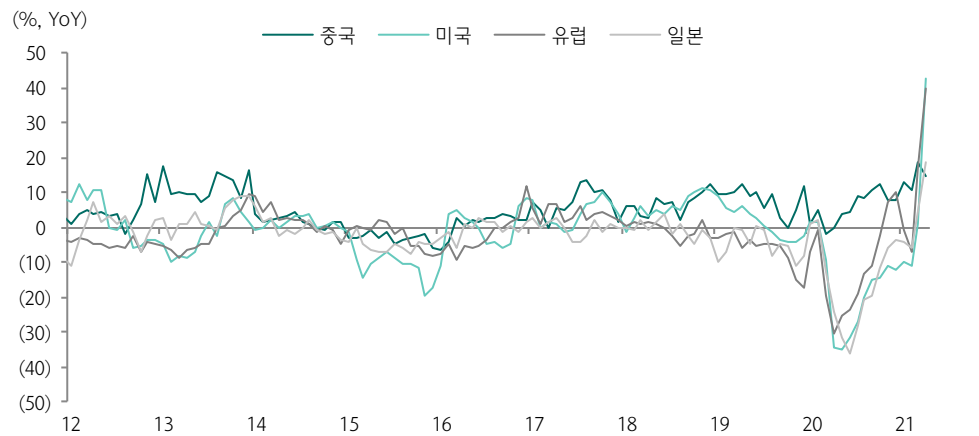
1H21 중국 철강가격 급등하면서
철강 스프레드 급격히 확대,
현재는 1H18 고점보다도 스프레드
확대된 상황으로 2Q21 철강사들
큰 폭의 수익성 개선 기대

중국 열연 유통가격 및 스프레드 추이



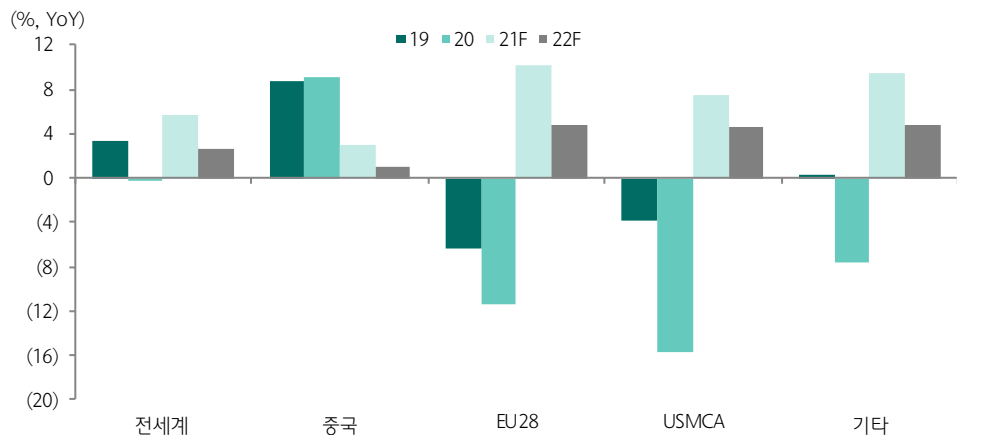
전세계 타이트한 철강 수급 대응을
위해 주요국들 철강 가동률 상승세
지속되며 올해 3월부터 생산량
증가세 전환
4월 중국 조강 생산 증가율은
사상최고치
미국, 유럽도 4월 생산량 큰 폭 증가
하지만 미국 생산량은 여전히 '19년
평균에도 크게 못 미쳐

주요국 조강 생산량 증가율 추이



전세계철강협회(WSA), '21년 전세계
철강 수요 전망 대폭 상향
(기존 +4.1% → +5.8%)
중국 수요 전망치도 대폭 상향
(기존 0.0% → +3.0%)
올해 중국 철강 수요 증가율은 지난
해대비 둔화되겠지만 기타 국가들의
수요 회복이 두드러질 전망

지역별 철강수요 전망



1. 철강금속산업 투자포인트

1) 2H21에도 타이트한 중국 철강 수급 지속 전망, 미국향 철강 수출 회복 기대감

미국 철강 내수가격 3월부터
사상최고치 지속 경신하며
아시아와의 가격 격차 확대.
최근에도 철강제품 인도까지의
리드타임 확대 중으로 공급부족 상황

철강가격 상승은 중국에 국한되지 않고 전세계로 이어졌는데 특히 미국의 경우 올해 3월부터 내수 가격이 사상최고치를 지속해서 경신할 정도로 가격이 급등했고 아시아와의 가격 격차도 더욱 확대되었다. 열연 가격의 경우 한국 및 중국과 같은 동아시아 내수 가격은 최근 1,000불/톤 초반을 기록 중인데 반해 미국 내수 가격은 1,500불/톤을 상회하면서 가격격차가 큰 폭으로 확대되었다. 미국내 IT, 가전, 자동차와 같은 내구재 소비 급증에 따라 철강재고가 급감하고 미완성 수주가 급증하는 사례가 여전히 발생하고 있다. 최근 철강제품 인도까지의 리드타임이 여전히 8~9주로 확대되었고 공급부족 및 도착지연으로 일부 주문은 4개월까지 연장되기도 한 것으로 알려졌다. 자동차 생산차질로 일시적으로 철강수요가 소폭 감소했으나 자동차 조업 정상화 이후의 공급부족 심화에 대한 우려가 더 큰 상황이다.

중국의 원자재 가격 과도한 상승
방지 대응 시작
철강 및 철광석 선물계약 규제
과거 사례 참고 시, 선물시장 규제가
반드시 유통가격 하락으로
이어지지는 않아
전세계 각국의 타이트한 철강 수급이
가격 상승의 원인으로 작용
중국의 이번 조치가 글로벌
철강가격에 미치는 영향은 과거보다
제한적 전망

최근 중국 국무원 상무회의에서 원자재 가격의 과도한 상승을 막기 위한 정책 대응을 예고한 바 있다. 그 일환으로 이미 상해와 대련 상품거래소의 철강 및 철광석 선물계약에 대한 규제 정책이 발표되면서 선물가격이 하락했고 중국 철강 유통가격 또한 규제 이전의 고점대비 10~15% 하락했다. 중국은 2016년과 2017년에도 두 차례에 걸쳐 선물시장 규제를 통한 철강시장 과열 억제를 시도했었는데 2016년에는 선물시장 규제에 따라 철강 유통가격이 2개월간 하락했으나 이후 연말까지 상승세가 지속되었고 2017년의 경우 별다른 조정 없이 연말까지 강세가 지속되었다. 이를 감안하면 철강 및 철광석 선물시장에 대한 규제가 반드시 유통가격 하락으로 이어진다고 보기는 어렵다. 최근 글로벌 철강가격 급등은 중국이 주도하는 것이 아닌 각국의 타이트한 철강 수급이 가격 상승을 견인하고 있고 특히 미국과 유럽 철강 내수 가격은 동아시아보다 훨씬 높은 수준까지 상승할 정도로 공급부족이 심각한 상황이기 때문에 중국의 이번 조치가 글로벌 철강가격에 미치는 영향은 과거보다는 제한적일 전망이다.

단시간에 탄소 감축이 가능한 것은
탄소를 많이 배출하는
산업의 에너지 소비 총량 통제,
연말로 갈수록 중국 조강
생산 감소세 전환 가능성 높아

단시간에 탄소 감축이 가능한 것은 결국 탄소를 많이 배출하는 산업의 에너지 소비 총량을 통제하는 것이고 중국내 탄소배출의 15%를 차지하는 철강산업이 그 첫번째 타겟으로 선정된 것은 당연하다. 이번 철강 산업 정책은 13-5개년과는 달리 생산능력 감축에 그치는 것이 아닌 직접적인 생산량(가동률) 규제에 나섰다라는 점으로 연말로 갈수록 중국 조강 생산은 감소세로 전환될 가능성이 높을 것으로 예상된다.

미국과 EU “무역확장법 232조”로
촉발된 무역분쟁 해소 착수하는
공동성명 발표.
미국 무역대표부(USTR) 대표와
여러 상원들도 “무역확장법 232조”
개정 필요성에 공감 표시
미국의 철강 수입규제 완화
기대감 확대

최근 미국과 EU는 철강과 알루미늄에 대한 “무역확장법 232조”로 촉발된 무역분쟁의 해소에 착수하겠다는 취지의 공동성명을 발표했고 연말 전에 해결책을 찾도록 신속히 논의할 것이며 세계무역기구(WTO) 분쟁을 해결할 길을 마련하기로 합의했다. 동시에 내달 1월부터 EU가 미국산 여러 제품들에 대해 보복 차원에서 부과하기로 예정되었던 관세는 연기되었다. 최근 미국 무역대표부(USTR) 대표가 “무역확장법 232조” 개정 필요성에 대해 공감을 표시했고 관련 청문회에서 민주당 소속의 여러 상원위원들도 공감하는 입장을 표시하는 등 철강 수입관련 정책 변화 움직임이 포착되고 있다. 최종적으로 철강에 대한 미국의 수입규제 완화로 이어질 경우 국내 철강 기업들의 미국향 철강 수출이 확대될 것으로 기대된다.

2) 철강금속 Top Picks: POSCO, 관심종목 현대제철 제시

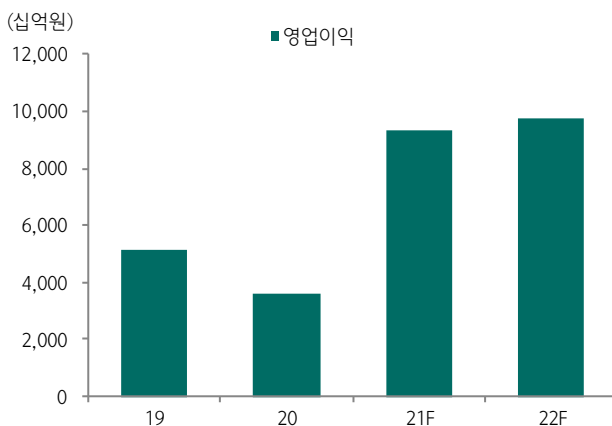
1H21 중국 철강 유통가격 급등 반면, 철강 원재료가격 상대적으로 낮은 상승률 기록하며 철강 스프레드 급격히 확대.

철강금속업종 2021년 하반기 Top pick으로 POSCO를, 관심종목으로 현대제철을 제시한다. 올해 상반기 중국 철강 유통가격이 급등한 반면, 철광석과 철스크랩과 같은 철강 원재료가격은 상대적으로 낮은 상승률을 기록하며 철강 스프레드가 급격하게 확대되었다. 한동안 주춤했던 글로벌 철광석가격이 4월 중순부터 상승하기 시작했고 철스크랩가격도 상승하면서 철강사들의 가격 인상 시도가 지속되었고 타이트한 철강 수급으로 가격 인상 시도가 수용되면서 철강 유통가격 상승세로 이어졌다. 뿐만 아니라 하반기 탄소배출 감축을 위한 철강 생산과 5월 1일부로 시행된 주요 철강제품 수출 증치세 환급 폐지도 가격 상승 요인으로 작용했다. 최근 중국의 철강을 포함한 원자재가격 과열에 대한 정책 대응이 진행 중이나 결국 수급 상황이 중요하다고 판단되고 하반기로 갈수록 중국은 철강 생산 감소로 연내 수급이 타이트할 전망으로 하반기에도 철강사들에게 유리한 영업환경이 지속될 것으로 예상된다.

POSCO(005490.KS, BUY, TP 450,000원)를 하반기 최선호주로 제시하는 이유는 하반기 중국의 본격적인 철강 생산 축소로 타이트한 수급이 연내 지속되면서 철강 스프레드 확대 가능성 때문이다.

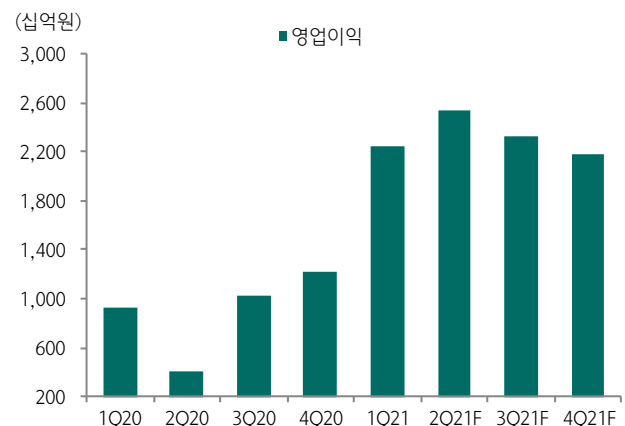
현대제철(004020.KS, BUY, TP 78,000원)의 투자포인트는 판재류 뿐만 아니라 국내 건설 경기 호조에 따른 봉형강 내수 판매 호조와 그에 따른 수익성 개선이다. 현대차그룹과의 자동차강판 가격 협상이 성공적으로 끝날 시, 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

그림 1. 철강금속 Universe 연간 영업이익 전망



주: 당사 7개 커버리지 종목 대상
자료: 각 사, 하나금융투자

그림 2. 철강금속 Universe 분기별 영업이익 전망



주: 당사 7개 커버리지 종목 대상
자료: 각 사, 하나금융투자

표 1. 철강업종 Universe valuation 지표

(단위: 십억원)

	POSCO (005490, KS)	현대제철 (004020, KS)	고려아연 (010130, KS)
투자의견	BUY	BUY	BUY
목표주가	450,000	78,000	580,000
현재주가(5/24)	355,500	53,200	461,500
Upside(%)	26.6	46.6	25.7
매출액(십억원)			
2019	64,366.8	20,512.6	6,694.8
2020	57,792.8	18,023.4	7,581.9
2021F	63,067.5	21,523.3	8,514.7
2022F	65,245.8	22,272.5	8,574.9
영업이익(십억원)			
2019	3,868.9	331.3	805.3
2020	2,403.0	73.0	897.4
2021F	6,480.5	1,394.6	915.3
2022F	6,758.9	1,477.0	956.3
영업이익률(%)			
2019	6.0	1.6	12.0
2020	4.2	0.4	11.8
2021F	10.3	6.5	10.7
2022F	10.4	6.6	11.2
EPS(원)			
2019	21,047.7	128.2	33,541.4
2020	18,376.0	(3,222.4)	30,363.3
2021F	48,880.8	5,914.4	34,107.4
2022F	51,183.1	6,376.2	36,014.1
BPS(원)			
2019	527,375.2	127,598.5	358,714.1
2020	535,893.7	123,330.3	372,193.4
2021F	576,074.7	128,751.8	392,251.3
2022F	618,583.8	134,388.6	414,216.0
PER(배)			
2019	11.2	245.4	12.7
2020	14.8		13.2
2021F	7.4	9.0	13.6
2022F	7.0	8.4	12.9
PBR(배)			
2019	0.4	0.2	1.2
2020	0.5	0.3	1.1
2021F	0.6	0.4	1.2
2022F	0.6	0.4	1.1
EV/EBITDA(배)			
2019	4.4	8.3	5.1
2020	5.3	10.2	4.8
2021F	3.7	6.3	5.5
2022F	3.3	5.9	5.0

자료: 하나금융투자 추정

표 2. 철강업종 Universe valuation 지표 (계속)

(단위: 십억원)

	포산 (103140, KS)	세아베스틸 (001430, KS)	세아제강 (306200, KS)	한국철강 (104700, KS)
투자 의견	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	51,000	33,000	160,000	14,000
현재주가(5/24)	40,000	31,550	110,000	11,100
Upside(%)	27.5	4.6	45.5	26.1
매출액(십억원)				
2019	2,451.3	2,936.5	1,227.2	719.1
2020	2,593.6	2,535.8	1,150.5	633.4
2021F	3,112.8	3,165.7	1,445.4	695.5
2022F	3,239.8	3,279.9	1,504.4	718.5
영업이익(십억원)				
2019	41.1	43.8	45.9	12.2
2020	121.2	(3.3)	53.6	35.1
2021F	218.5	163.5	79.7	67.8
2022F	227.5	171.4	86.1	70.7
영업이익률 (%)				
2019	1.7	1.5	3.7	1.7
2020	4.7	(0.1)	5.7	5.5
2021F	7.0	5.2	5.5	9.7
2022F	7.0	5.2	5.7	9.8
EPS(원)				
2019	628.7	479.8	8,762.1	414.4
2020	2,565.5	(6,856.9)	11,655.8	(183.7)
2021F	5,111.0	3,158.0	19,307.4	1,367.8
2022F	5,358.0	3,085.9	19,480.4	1,351.1
BPS(원)				
2019	49,311.7	51,787.9	201,388.4	15,745.9
2020	51,544.7	45,489.4	210,748.5	15,262.0
2021F	56,056.0	48,574.5	227,587.8	16,433.1
2022F	60,814.2	51,462.2	244,600.1	17,615.1
PER(배)				
2019	37.9	31.8	7.0	11.4
2020	10.9		7.8	
2021F	8.0	10.1	5.8	8.2
2022F	7.6	10.4	5.7	8.3
PBR(배)				
2019	0.5	0.3	0.3	0.3
2020	0.5	0.2	0.4	0.4
2021F	0.7	0.7	0.5	0.7
2022F	0.7	0.6	0.5	0.6
EV/EBITDA(배)				
2019	10.0	7.3	4.8	(5.2)
2020	6.6	6.5	5.0	(2.8)
2021F	5.3	5.4	4.4	0.6
2022F	4.8	5.0	3.8	0.0

자료: 하나금융투자 추정

2. '21년 전세계 철강시장, 완벽한 탈(脫) 코로나19 성공

1) 타이트한 수급으로 전세계 철강 내수 가격 유례없는 상승세 지속 중

중국 철강 내수 가격, 연초 일시적인 조정 이후 춘절부터 재차 상승세 전환되면서 사상최고치 경신. 타이트한 철강 수급 영향으로 철강사들의 가격인상 시도 대부분 수용. 탄소배출 감축 전망과 수출 증치세 환급 폐지도 긍정적

미국 철강 내수가격 3월부터 사상최고치 지속 경신하며 아시아와의 가격 격차 확대. 최근에도 철강제품 인도까지의 리드타임 확대 중으로 공급부족 상황

지난해 3분기부터 중국 철강 내수 가격이 상승세로 전환되었고 연말과 연초 일시적인 조정 이후 춘절부터 재차 상승세로 전환되면서 5월에는 사상최고치를 경신했다. 한동안 주춤했던 글로벌 철광석가격이 4월 중순부터 상승하기 시작했고 철스크랩가격도 상승하면서 철강사들의 가격 인상 시도가 지속되었고 타이트한 철강 수급으로 가격 인상 시도가 수용되면서 철강 유통가격 상승세로 이어졌다. 뿐만 아니라 하반기 탄소배출 감축을 위한 철강 감산과 5월 1일부로 시행된 주요 철강제품 수출 증치세 환급 폐지도 가격 상승 요인으로 작용했다.

철강가격 상승은 중국에 국한되지 않고 전세계로 이어졌는데 특히 미국의 경우 올해 3월부터 내수 가격이 사상최고치를 지속해서 경신할 정도로 가격이 급등했고 아시아와의 가격 격차도 더욱 확대되었다. 열연 가격의 경우 한국 및 중국과 같은 동아시아 내수 가격은 최근 1,000불/톤 초반을 기록 중인데 반해 미국 내수 가격은 1,500불/톤을 상회하면서 가격격차가 큰 폭으로 확대되었다. 미국내 IT, 가전, 자동차와 같은 내구재 소비 급증에 따라 철강재고가 급감하고 미완성 수주가 급증하는 사례가 여전히 발생하고 있다. 최근 철강제품 인도까지의 리드타임이 여전히 8~9주로 확대되었고 공급부족 및 도착지연으로 일부 주문은 4개월까지 연장되기도 한 것으로 알려졌다.

그림 3. 중국 철강 유통가격 추이



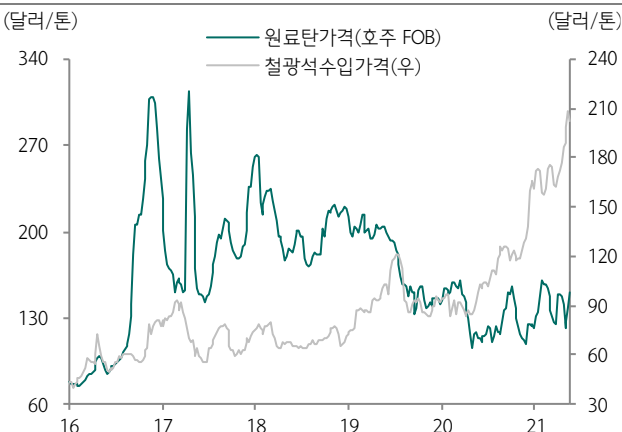
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 주요국 열연 내수가격 추이



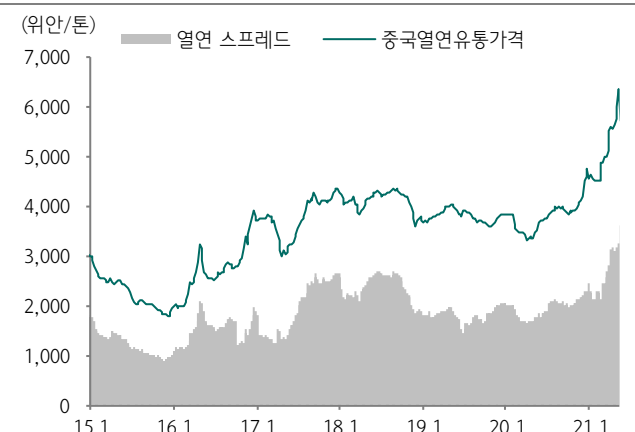
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 원료탄 가격 및 중국 철광석 수입가격 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 중국 열연 가격 및 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

'20년 중국 조강 생산량 +5.8%
1Q21은 +14.4%, 4월은 사상최고치
경신

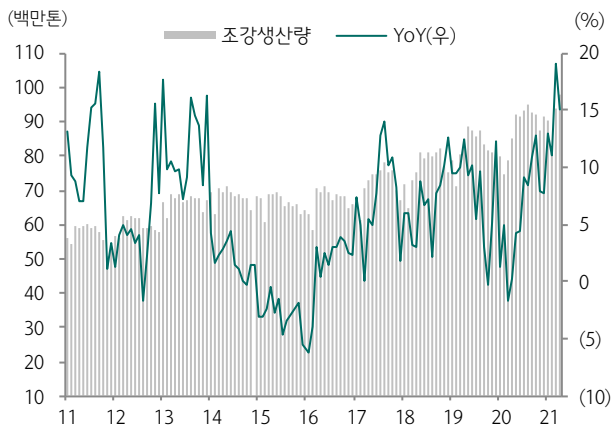
탄소배출 감축을 위한 철강 생산
규제가 실시되지 않은 지역들의 철강
가동률 급격한 상승이 원인
하반기로 갈수록 정부의 철강사 규제
강화 원인으로 작용할 전망

지난해 코로나19로 큰 폭의 생산
감소를 기록했던 미국과 EU도
연말로 갈수록 정상화
EU의 3월 조강 생산량 2년만에
최고치, 미국도 3~4월 증가세
전환했지만 생산량은 여전히 '19년
평균에 훨씬 미치지 못한 상황

급격한 수요 회복에 따른 타이트한 철강 수급에 의한 철강가격 급등은 곧 생산 증가로 이어지는 것이 당연한 수순이다. 중국의 경우 코로나19가 급격하게 확산되었던 2020년 조강도 5.8%라는 높은 수준의 조강생산 증가율을 기록했는데 올해 들어서도 상황은 별반 다르지 않다. 1분기 생산은 전년동기대비 14.4% 급증했고 특히 4월은 지난해 8월의 사상최고치인 9,485만톤을 훨씬 상회하는 9,785만톤을 기록했고 동기간 일일 조강생산량 역시 326만톤으로 사상최고치를 경신했다. 이는 중국 정부의 탄소배출 감축을 위한 철강 생산 감소세 전환의 목표와는 완벽하게 상충되는 상황으로 당산시와 한단시 및 산시성과 같은 일부 도시들을 제외하면 본격적인 철강 생산 규제가 실시되지 않았기 때문에 발생한 현상으로 하반기로 갈수록 정부의 철강사들에 대한 규제 강화의 원인으로 작용할 전망이다.

지난해 코로나19 영향으로 상대적으로 훨씬 큰 폭의 생산 감소를 기록했던 미국과 EU도 연말부터 서서히 생산 정상화가 진행되고 있는데 EU의 3월 조강 생산량은 거의 2년만에 최고치 수준까지 상승했다. 특히 4월 생산은 전년동기와 비교 시, 미국과 EU 모두 40% 이상 급증했는데 이는 전년동기의 기저효과가 크게 작용한 것으로 EU는 어느 정도 공급이 정상화된 것으로 판단된다 미국은 여전히 생산량 자체는 코로나19 발생 이전인 2019년 평균에 훨씬 미치지 못한 상황으로 미국은 아직까지 공급이 정상화되지 못했음을 의미한다.

그림 7. 중국 조강생산량 추이



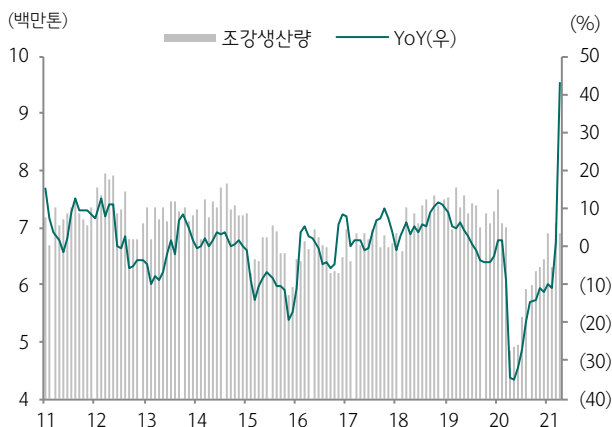
자료: WSA, 하나금융투자

그림 8. 중국 일일 조강생산량 추이



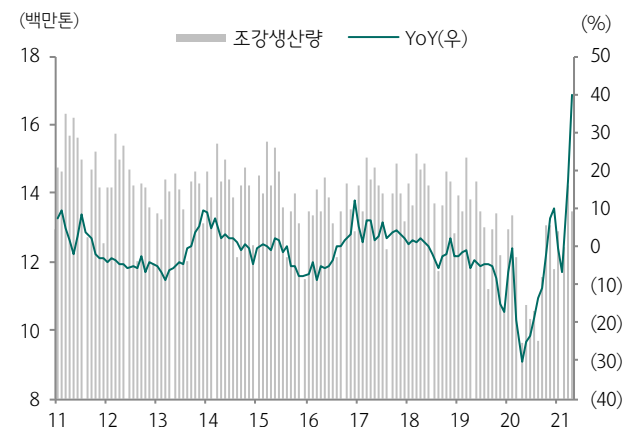
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 9. 미국 조강생산량 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 10. EU 조강생산량 추이

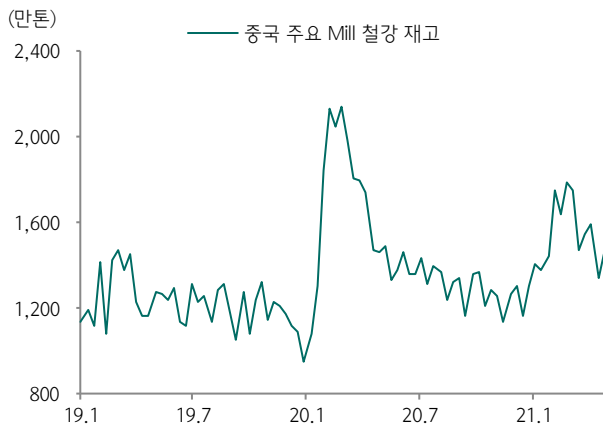


자료: Bloomberg, 하나금융투자

중국 철강 재고 2분기부터 감소세 전환.

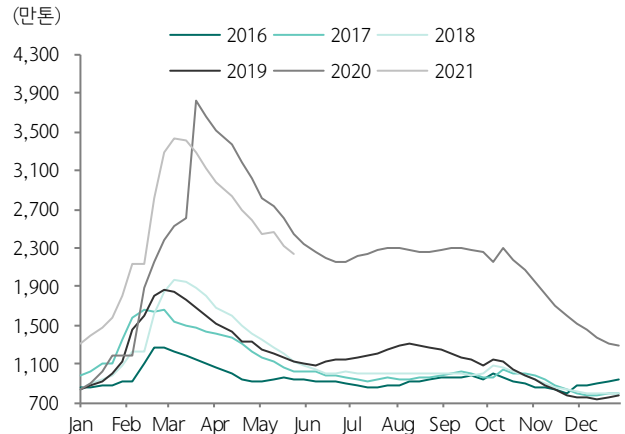
지난해 1분기 급격하게 증가했던 중국 철강사들의 철강 재고는 2분기부터 큰 폭으로 하락하면서 예년 수준까지 감소하는 듯 했으나 올해 1분기에 일시적으로 증가했으나 2분기부터 재차 감소세로 전환되었고 현재와 같이 타이트한 수급 상황 지속 전망을 감안하면 올해 여름에는 예년 수준까지 감소할 것으로 예상된다.

그림 11. 중국 주요 철강기업 철강 재고 추이



자료: 중국철강협회, 하나금융투자

그림 12. 중국 철강 유통재고 추이



자료: Mysteel, 하나금융투자

2) 국내 철강가격 또한 여지없이 급등

상반기 판재류와 봉형강제품 가격 모두 급등
지난해 원가 상승분 반영에 실패했던 판재류는 타이트한 수급으로 가격 인상 의지 대부분 시장에 반영

지난해는 방향성을 달리했던 국내 판재류와 봉형강제품 가격이 연말부터는 너나 할 것 없이 급등했다. 특히나 지난해 내내 철광석 가격 상승분을 전혀 반영하지 못했던 판재류가 타이트한 내수 수급 상황과 중국 수출 가격 급등에 힘입어 철강사들의 강한 가격 인상 의지가 대부분 시장에 반영되었다. 봉형강의 경우에도 국내 건설경기 회복으로 수요가 견조한 흐름을 이어가면서 올해 들어 가격이 큰 폭으로 상승했고 최근에는 현대제철 당진제철소 가동중단 영향으로 단기적으로 공급부족 현상이 더욱 심화될 전망으로 가격 상승 요인으로 작용할 전망이다.

그림 13. 한국 판재류 유통가격 추이



자료: 스틸데일리, 하나금융투자

그림 14. 한국 봉형강류 유통가격 추이



자료: 스틸데일리, 하나금융투자

3) WSA, '21년은 기저효과로 전세계 철강수요 큰 폭 회복 전망

'21년 전세계 철강수요 기저효과로
+5.8% 예상
특히 중국 수요 전망치 기존
보합에서 +3.0%로 상향
'22년 전세계 수요는 +2.7%로
증가율 둔화 전망

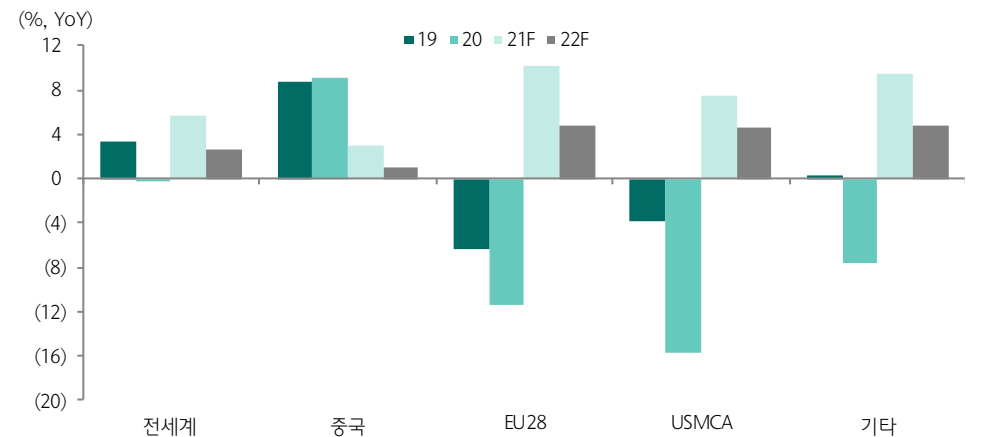
'21년 선진국 철강수요 기저효과로
큰 폭 개선 전망
특히 미국의 대규모 인프라투자
조한 수요 증가세 지속 전망

세계철강협회(World Steel Association, 2021.4)에 따르면 2021년 전세계 철강수요는 지난해 코로나19의 기저효과도 있지만 전세계 경기회복 영향으로 전년동기대비 5.8% 증가할 전망이다. 이는 지난 10월 보고서상의 수요 전망치였던 +4.1%에서 상향된 것으로 전세계 철강 수요의 절반을 차지하는 중국의 수요 전망치를 기존 보합에서 +3.0% 상향했기 때문이다. 2022년 전세계 수요는 2021년이 오히려 기고 효과로 작용하여 2.7%의 둔화된 증가율이 예상된다. 중국의 경우 지난해 실시했던 대규모 경기부양책 영향으로 철강 전방산업의 견조한 회복으로 철강 수요도 3.0%가 예상된다. 다만 2022년의 경우 지난해 경기 부양 효과 퇴색으로 1.0%로 증가율이 둔화될 전망이다.

미국과 유럽을 비롯한 선진국들의 철강 수요는 지난해 코로나19에 따른 수요 급감의 기저효과로 올해 8.2%의 높은 회복세가 예상된다. 특히 미국의 경우 향후 몇 년간 대규모 인프라투자 계획이 예정되어 있기 때문에 견조한 수요 증가세가 지속될 전망이다.

그림 15. 지역별 철강수요 전망

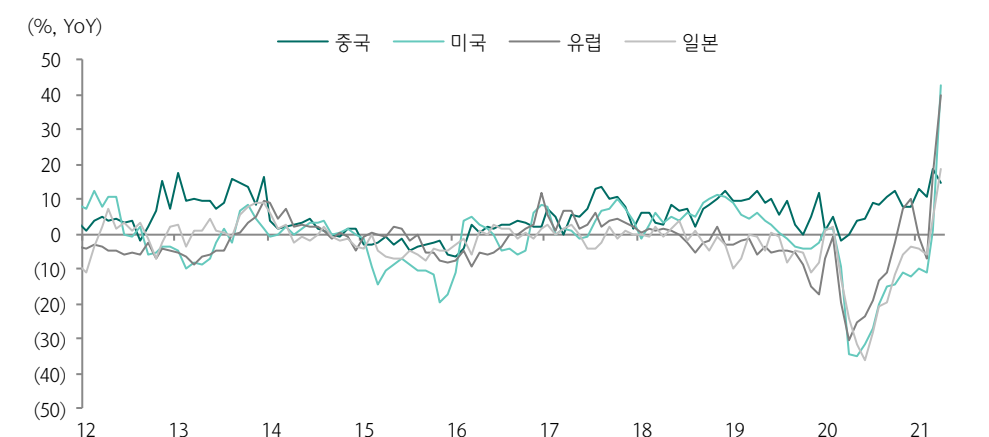
전세계철강협회(WSA), '21년 전세계
철강 수요 전망 대폭 상향
(기존 +4.1% → +5.8%)
중국 수요 전망치도 대폭 상향
(기존 0.0% → +3.0%)
올해 중국 철강 수요 증가율은
지난해대비 둔화되겠지만 기타
국가들의 수요 회복이 두드러질 전망



자료: WSA, 하나금융투자

그림 16. 주요국 조강생산량 증가율 추이

전세계 타이트한 철강 공급 대응을
위해 주요국들 철강 가동률 상승세
지속되며 올해 3월부터 생산량
증가세 전환
4월 중국 조강 생산 증가율은
사상최고치
미국, 유럽도 4월 생산량 큰 폭 증가
하지만 미국 생산량은 여전히 '19년
평균에도 크게 못 미쳐



자료: WSA, 하나금융투자

3. 국내외 철강시장 이슈 점검

1) 중국 철강 내수, 3분기까지 양호한 흐름 전망

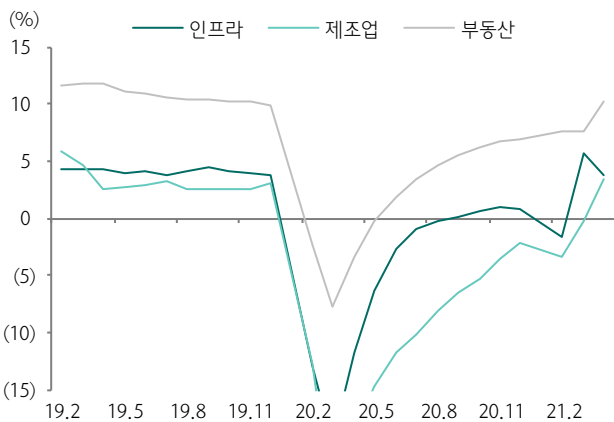
정부의 부동산시장 규제 확대와 지방정부의 지방채 발행 규모 축소 등을 감안하면 올해 중국 철강 수요는 연말로 갈수록 둔화 가능성 높아

고정투자 관련 양호한 철강 수요는 최소 3분기까지 지속 전망

2021년 1분기부터는 기업이익 반등에 따라 기계, 화학 및 신재생 중심의 본격적인 CAPEX 사이클 돌입이 예상되나 정부의 부동산시장에 대한 규제 확대와 통화정책 축소 및 지방정부의 지방채 발행 규모 축소 등을 감안하면 인프라와 부동산 투자 증가율은 점진적으로 둔화될 전망으로 올해 중국 철강 수요는 연말로 갈수록 다소 둔화되는 상고하저(上高下底) 흐름이 예상된다. 특히 지난해 중국 경기 회복에 큰 역할을 했던 지방정부의 지방채 발행을 통한 대규모 인프라투자가 올해의 경우 지방정부의 특수채 발행규모가 큰 폭으로 감소했다는 점을 감안하면 연말로 갈수록 지난해의 정책효과는 퇴색될 가능성이 높을 것으로 예상되는 반면, 지방정부의 부채 축소와 그에 따른 재정지출 둔화 불확실성을 확대될 전망이다.

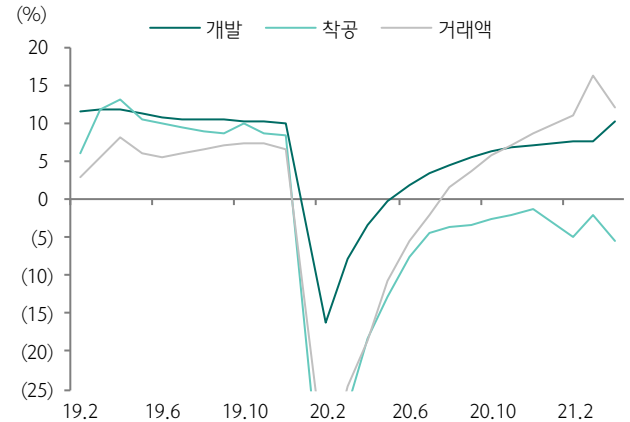
다만 고정투자 관련(특히 부동산 개발투자자 정부 인프라투자) 양호한 철강 수요는 최소 3분기까지 지속될 전망이다. 2020년 유동성 공급과 부동산 신규착공의 시차효과가 2021년 상반기에 계속 유효하고, 분기별로 볼 때 건설업과 인프라투자 및 재정집행이 2-3분기에 집중된다는 점에서 재고사이클과 가격강세를 유지시킬 수준의 안정적인 수요 회복세는 지속될 것으로 전망한다.

그림 17. 중국 인프라, 제조업 및 부동산 추이



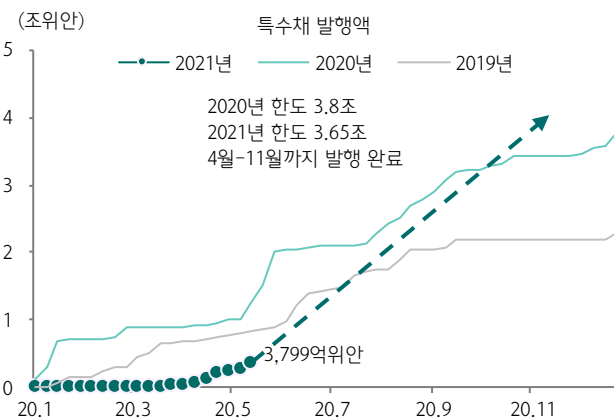
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 18. 중국 부동산 개발, 착공 및 거래액 추이



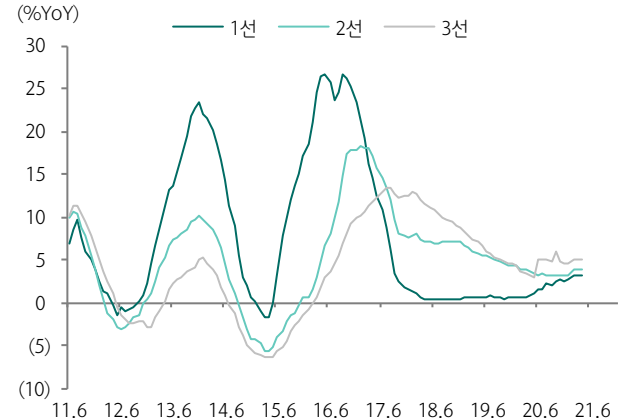
자료: CEIC, 하나금융투자

그림 19. 중국 지방정부 특수채 발행규모 추이



자료: CBIC, 하나금융투자

그림 20. 중국 100개 도시 주택가격 상승률 추이



주: WIND, 하나금융투자

중국 정부의 원자재가격의 과도한 상승 방지 위한 정책 대응 예고
철강 및 철광 선물 계약에 대한 규제책을 발표되면서 철강 현물 유통가격 고점대비 10~15% 하락

'16년과 '17년에도 중국의 선물시장 규제를 통한 철강시장 과열 억제 시도 실시
'16년은 규제 이후 철강 유통가격 단기 하락했으나 이후 연말까지 상승세 지속
'17년은 별다른 조정 없이 연말까지 강세

과거 2차례 중국의 선물시장 규제 때는 중국의 전세계 철강시장에서의 비중 압도적
최근 글로벌 철강시장은 각국의 타이트한 수급으로 미국, 유럽 내수 가격 급등이 두드러져/
중국의 이번 조치가 글로벌 철강가격에 미치는 영향 제한적일 전망

과거 중국의 선물시장 규제를 통한 철강시장 규제 조치가 철강가격의 지속적인 하락세로 이어지지는 않았음

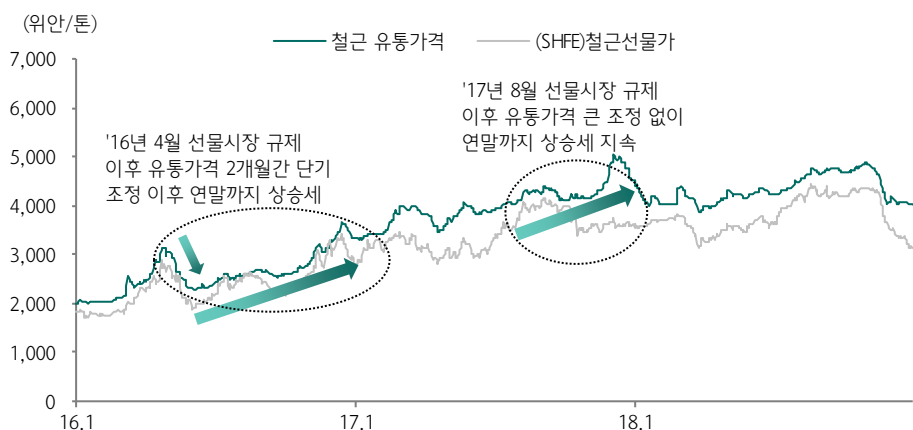
2) 중국의 과열 방지 정책이 글로벌 철강가격을 무조건 하락시키지는 않아

5월 중순 들어 중국 정부가 원자재가격 과열에 대해 불편한 심기를 드러냈고 국무원 상무회의에서 원자재 가격의 과도한 상승을 막기 위한 정책 대응을 예고한 바 있다. 철강에 대해서도 최근 철광석 가격 상승을 훨씬 상회한 철강가격에 대해 중국철강협회(CISA)에서도 우려를 표명했고 정부 개입의 필요성을 언급했다. 그 일환으로 이미 지난 10일 대련과 상해의 상품거래소가 각각 철광석과 철강 선물에 대한 규제책을 발표했는데 철광석은 선물 증거금과 일일 한도가격을 인상했고 철근과 열연에 대해서는 10월물 계약의 거래수수료를 0.01% 인상했다. 그 결과 대부분의 중국 철강제품 유통가격도 규제 이전의 고점대비 10~15% 하락했다.

중국의 선물시장 규제를 통한 철강시장 과열 억제 시도는 이번이 처음이 아니고 2016년과 2017년에도 실시된 적이 있다. 2016년 4월 철강 및 철광석 선물 거래 증거금 및 거래수수료를 인상했었고 2017년 8월에도 철근 거래수수료를 기존 0.01%에서 0.05%까지 인상한 바 있다. 2016년에는 선물시장 규제로 철강 유통가격이 2개월간 하락했으나 이후 연말까지 상승세가 지속되었고 2017년의 경우 별다른 조정 없이 연말까지 강세가 지속되었다. 이를 감안하면 철강 및 철광석 선물시장에 대한 규제가 반드시 유통가격 하락으로 이어진다고 보기는 어렵다. 물론 단기적으로는 선물시장에서의 투기자금 유출과 그에 따른 선물가격 조정, 그로 인해 철강사들의センチ먼트에 부정적으로 작용하여 유통가격의 추가 하락 가능성도 배제할 수 없다.

하지만 현재 상황이 과거와 확실히 다른 점은 2015년까지는 중국이 생산능력을 지속적으로 확대하면서 전세계 철강가격을 하락시키는 요인으로 작용했고 2016년부터 2017년은 반대로 중국의 철강산업 구조조정을 통해 전세계 철강가격이 정상화되는 시기였다. 하지만 이번에는 중국이 주도하는 것이 아닌 전세계가 각국의 타이트한 철강 수급이 가격 상승을 견인하고 있고 특히 미국과 유럽 철강 내수가격은 동아시아보다 훨씬 높은 수준까지 상승할 정도로 공급 부족이 심각한 상황이기 때문에 중국의 이번 조치가 글로벌 철강가격에 미치는 영향은 과거보다는 제한적일 전망이다.

그림 21. 상해상품거래소 철근 선물가격 추이



주: 철근선물가격, 가장 거래 활발한 근월물 기준
자료: Bloomberg, 하나금융투자

3) 미국의 철강 수입규제 완화 가능성 높아져...

트럼프, “무역확장법 232조” 시행을 통해 철강에 대한 수입 규제
오바마정권때에도 주요 철강 수입
국가들에 대해서 높은 수준의
관세 부과

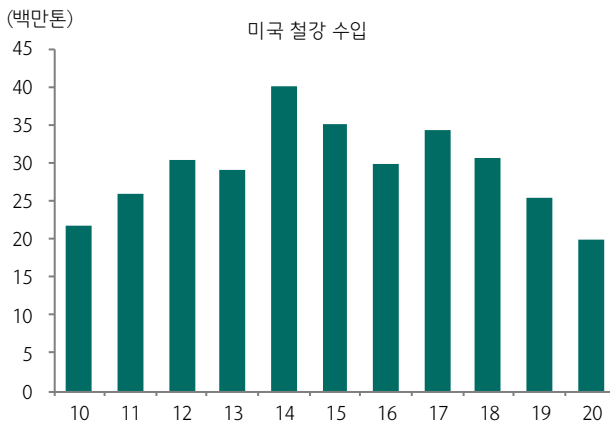
트럼프의 정책으로 미국 철강사들
수혜 단기에 그쳤고 수요산업에는
부정적인 영향

올해 미국 철강가격 전세계 가장
두드러진 상승세 기록하며 철강 수입
규제 방식 변경 요구 확대

2018년에 트럼프대통령은 “무역확장법 232조”를 통해 전세계로부터 수입되는 철강에 대해 일괄적으로 25%의 수입관세를 부과했다. 대신 한국, 브라질, 아르헨티나의 3개 국가들에 대해서는 수입관세를 면제해주는 조건으로 철강 수입 쿼터를 부과했다. 오바마정권때에도 중국, 한국을 비롯한 주요 철강 수출 국가들에게 높은 수준의 특별관세를 부과한 바 있다.

2018년 상반기 트럼프대통령의 “무역확장법 232조”가 시행되자 미국 철강 내수가격이 폭등했다. 하지만 하반기부터 하락세로 전환했고 2019년에는 정책 시행 이전 보다도 낮은 수준까지 하락했다. 트럼프의 이러한 정책은 단기적으로는 자국내 철강 업체들에게 수혜로 작용했으나 오래가지 못했고 오히려 관세 부과에 따른 비용부담 증가로 수요산업에는 부정적으로 작용했다. 올해 들어 전세계 적으로 철강가격 상승세가 가장 두드러진 국가가 미국으로 이미 올해 3월부터 내수가격이 사상최고치 경신을 지속할 정도로 심각한 철강 공급부족 상황에 처해있는 가운데 철강 수입규제 방식에 대한 변경 요구들이 확대되고 있다.

그림 22. 미국의 철강 수입 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 23. 미국 열연 유통가격 및 주요 철강사 주가 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

표 3. 미국의 주요 보호무역 수단

수단	근거 법령	집행기관	내용
반덤핑 및 상계관세	1930년 관세법	상무부, 국제무역위원회	관세 부과
201조 세이프 가드	1974년 무역법 201조	국제무역위원회	관세 부과 및 수입량 제한 등
337조 불공정 무역행위 대응	1930년 관세법 337조	국제무역위원회	수입 금지(중지) 명령
301조	일반 301조	1974년 무역법 301조	양자협상, 관세 부과, 수입제한, 무역협정의 따른 관세 및 비관세 혜택 유예 등
	스페셜 301조 (지재권 보호)	1974년 무역법 301조 1988년 종합무역법 1303조	
	슈퍼 301조 (우선협상대상)	1974년 무역법 301조 1988년 종합무역법 1302조	
122조 국제수지 위기 대응	1974년 무역법 122조	대통령	최대 15% 관세 인상 등 (최장 150일)
232조 국가안보 수입규제	1962년 무역확대법 232조	상무부	관세 부과, 수입량 제한 등
BHC 수정조항 환율조작국 대응	2016년 무역원활화 및 집행법 701조	재무부	미국 정부 조달 금지 금융지원 금지 등

자료: 각종 언론사, 하나금융투자

조 바이든 대통령, 트럼프와는 달리 다자주의와 동맹주의를 추진할 전망
철강에 대해서 트럼프의 “무역확장법 232조” 폐지 이후 국가별, 제품별 규제의 오바마식 방식 전환 전망

조 바이든 대통령과 트럼프대통령과의 중요한 정책 차이 가운데 하나가 통상정책이다. 트럼프 대통령은 ‘아메리카 포스트’를 외치며 고립주의를 자초함과 동시에 세계무역기구(WTO)의 무력화를 추진한 반면, 조 바이든 당선인은 대중국 견제를 유지하면서 다자주의와 동맹주의를 추진할 전망이다. 동시에 철강에 대해서 트럼프의 “무역확장법 232조”를 폐지하고 개별 국가별 그리고 제품별로 무역규제를 실시했던 오바마의 방식으로 전환할 가능성이 높다고 판단된다.

미국과 EU “무역확장법 232조”로 촉발된 무역분쟁 해소 착수하는 공동성명 발표.
미국 무역대표부(USTR) 대표와 여러 상원들도 “무역확장법 232조” 개정 필요성에 공감 표시
미국의 철강 수입규제 완화 기대감 확대

최근 미국과 EU는 철강과 알루미늄에 대한 “무역확장법 232조”로 촉발된 무역분쟁의 해소에 착수하겠다는 취지의 공동성명을 발표했고 연말 전에 해결책을 찾도록 신속히 논의할 것이며 세계무역기구(WTO) 분쟁을 해결할 길을 마련하기로 합의했다. 동시에 내달 1월부터 EU가 미국산 여러 제품들에 대해 보복 차원에서 부과하기로 예정되었던 관세는 연기되었다. 최근 미국 무역대표부(USTR) 대표가 “무역확장법 232조” 개정 필요성에 대해 공감을 표시했고 관련 청문회에서 민주당 소속의 여러 상원위원들도 공감하는 입장을 표시하는 등 철강 수입관련 정책 변화 움직임이 포착되고 있다. 최종적으로 철강에 대한 미국의 수입규제 완화로 이어질 경우 국내 철강 기업들의 미국향 철강 수출이 확대될 것으로 기대된다.

표 4. 바이든-트럼프 통상정책 공통점 및 차이점

	내용	바이든	트럼프
공통점	대중견제의 강화	- 동맹과의 결속강화를 통한 대중 견제 추구 - 통상정책을 외교정책의 일환으로 사용 가능성 - 첨단기술분야를 특정해서 규제 예상	- 중국과의 일대일 관계 속에서 독자적 견제 노선 추진 - ICT 분야에서의 규제강화: 대중수출, 투자 규제 및 규제대상 기업목록 확대 - WTO에서 중국이 받는 특혜 철폐 추진
	공급사슬의 국내화	- 신뢰할만한 공급사슬 구축에 초점 - 의약품 등 필수 산업의 공급사슬 국내화 - 해외이전기업에 중과세 및 복귀기업에 대한 세제지원 약속	- 공급사슬에서의 중국 배제가 목적 - 기본적으로는 공급사슬 국내화가 원칙이나 여의치 않을 경우 동남아 등을 파트너로서 주목
차이점	보호무역정책	대미통상환경의 완화와 무역구제조치 남발 자제	- 무역, 통상분야에서 강경 보호무역론자들의 득세 계속 - 보호무역정책의 지속
	WTO	WTO 규범존중을 토대로 관계개선 추진 예상	- WTO 개혁을 명분으로 대립격화 및 분쟁조정 기능 무력화 - 모든 회원국에의 '동등한 대우' 주장
	무역협상 및 다자간협상	- FTA에 대해서 비교적 긍정적 - 미국내 투자세 회복까지 신규 협상 추진 가능성 낮음	- 다자간 협상에서는 부정적, 일대일 협상 선호 - 중국, 일본 등과의 협상은 계속 추진
	기타	통상 분야에서도 환경 및 노동관련 이슈의 비중 확대	통상 분야에서도 환경 및 노동관련 이슈의 비중 확대

자료: 각종 언론사, 하나금융투자

4. 글로벌 탄소배출 저감 트렌드, 중국 철강시장에도 큰 파장!

1) 시진핑 '탄소 중립' 선언의 함의와 중장기 변화 주목

시진핑 주석의 '탄소 중립' 선언, 경제와 산업 및 정치와 안보 측면에서 매우 능동적이고 적극적인 변화

2025년까지 신재생 에너지 관련 투자는 물론 전반적인 산업(전력/일반제조/건설/교통)의 구조조정과 고도화 촉발할 가능성

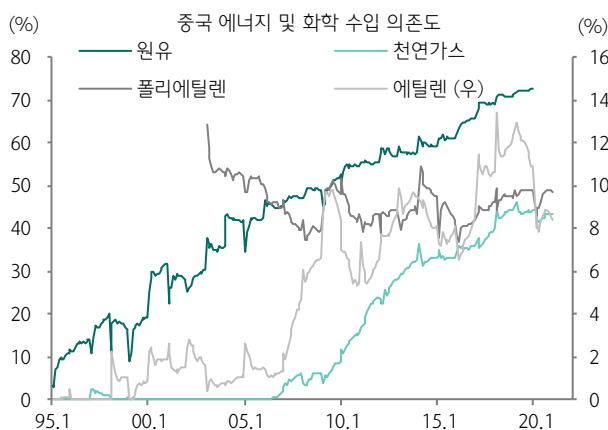
시진핑 주석의 '탄소 중립' 선언은 중국 경제와 산업 그리고 정치와 안보 측면에서 매우 주동적이고 적극적인 중장기 전략이라고 판단한다. 전인대에서 확정된 '14/5 계획 및 2035년 장기발전 전략 강령'에서 눈에 띄는 두 가지는 ①기술혁신과 제조업 고도화 전략을 최우선 순위에 두었다는 것, 그리고 ②'2030년 탄소 정점, 2060년 탄소 중립' 정책이 지속가능한 성장을 위한 핵심노선이며, 경제사회 시스템 전반의 변혁을 예고했다는 점이다. 지난 9월 UN총회 연설에서 '탄소 중립' 목표를 먼저 선언하고, 14/5계획 등을 통해 실행 방안을 설정했다. 이는 ①정치/외교적으로 시주석이 공식 임기 종료(2022년 10월)를 앞두고 중장기 집권을 위한 '명분과 포석'으로 탄소 중립을 내세우고, 국제적 협력에 동참하는 행보가 필요하다는 점, ②에너지 안보와 전환 측면에서 원유(73%), LNG(42%) 등의 대외의존도가 매우 높은 동시에 태양광(35%), 풍력(34%), 수력(27%) 설치량의 글로벌 비중이 1위라는 점을 동시에 고려, ③경제와 금융 측면에서 중국의 고탄소 산업(전력/일반제조/건설/교통)이 감축에 실패할 경우 중장기 경쟁력 훼손과 금융 부실화 위험(10년 지속 시 NPL비율 3%에서 22%까지 상승 추정/칭화대) 때문이다. 글로벌 탄소 배출 총량의 29%(2위 미국 15%), 석탄 의존도가 62%에 달하는 중국경제가 '급브레이크'를 걸기 위한 가감법에 장기적으로 주목한다.

표 5. 14차5개년 계획 주요 분야 목표 (민생/기술/환경/안보 중심)

분류	세부사항	05일 14일 목표 (예상)	목표 상향률 (누적)
민생	개인 의료비 지출/전체 의료비(%)	<26.5	-1.6
	농촌 빈곤 탈피인구(만명)	빈곤층 기준 이하 전면 탈피	-
	생산가능연령 인구 평균 교육 혜택 연수	11.3	0.6
	인구 1천명당 의사 수(명) → 신규	3.2	0.3
경제	인구 1천명당 유아 보육시설(개) → 신규	4.5	2.7
	전략형 신흥산업 GDP 비중(%)	17	5
	상주인구 도시화율(%)	65	5
	R&D 지출 강도(%) → 신규	7%이상(CAGR)	-
과학 혁신	디지털경제 부가가치 GDP 비중(%)	10	2.2
	단위 GDP 당 에너지 소비 비중(%)	-13.5	-
	비화석 에너지 비중(%)	~20.0	5
	단위 GDP 당 CO2 배출 비중(%)	-18	-
자원 환경	도시 미세먼지 감축 일수(%)	87	4
	초미세먼지(PM2.5) 농도 감축(%)	-10	11
	산림 커버율(%)	24.1	1.1
	식량 종합 생산 능력 → 신규	>6.5	-
	에너지 종합 생산 능력 → 신규	>46	-

자료: CBIC, Wind, 하나금융투자

그림 52. 중국 1차 에너지의 대외 의존도 낮출 필요



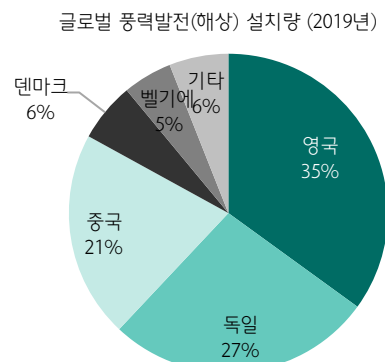
자료: CBIC, Wind, 하나금융투자

그림 24. 2020년 10월 '탄소 중립' 선언 이후 꾸준히 시장을 아웃퍼폼



주: A주 탄소 중립 테마 관련 대표주 26개로 구성. 자료: CBIC, Wind, 하나금융투자

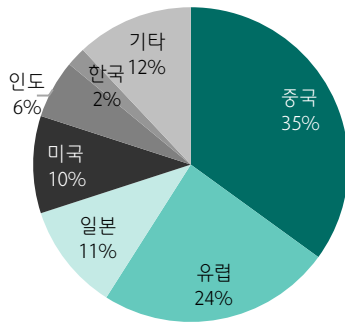
그림 26. 2019년 글로벌 풍력발전(해상) 설치량 : 육상 1위, 해상 3위



자료: CBIC, Wind, 하나금융투자

그림 27. 2019년 글로벌 태양광 발전(PV) 설치량 : 중국이 1위

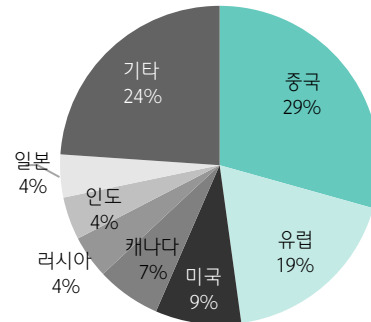
글로벌 태양광 발전(PV) 설치량 (2020년 9월)



자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

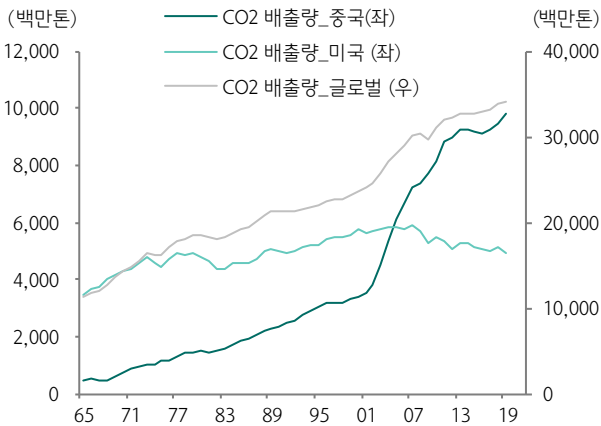
그림 28. 2019년 글로벌 수력발전 설치량 : 중국이 1위

글로벌 수력발전 설치량 (2019년)



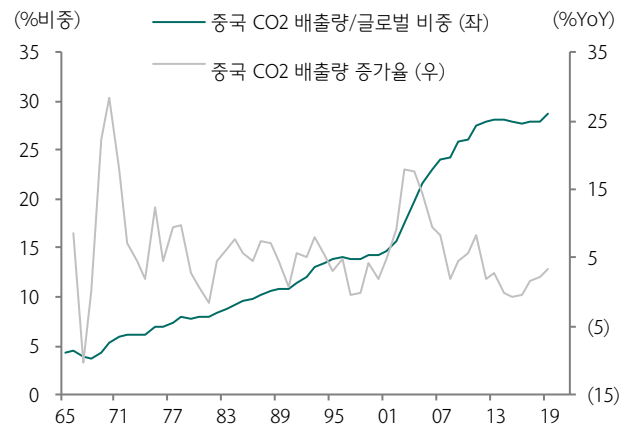
자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

그림 29. 중국의 탄소 배출량, 글로벌과 미국 크게 상회



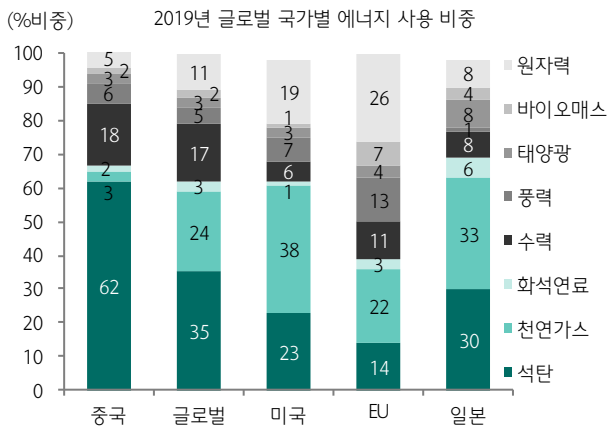
자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

그림 30. 중국의 탄소 배출량 증가율, 최근 3년간 오히려 상승



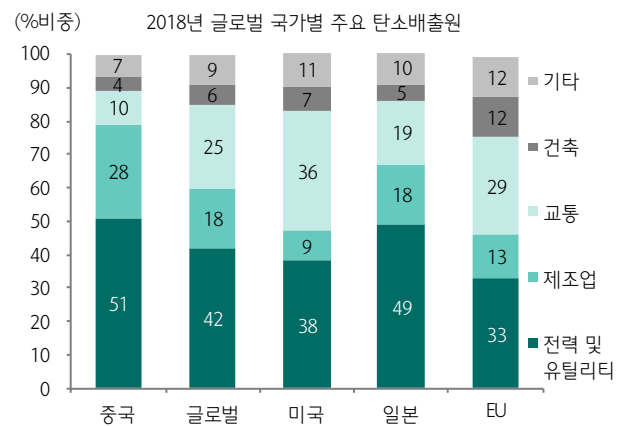
자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

그림 31. 글로벌 국가별 에너지 사용 비중 : 중국 석탄 62%로 압도적



자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

그림 32. 글로벌 국가별 주요 탄소배출원 : 중국 전력과 제조업 80%



자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

2) 제조업 입장에서는 2016년 공급측 개혁과 유사한 효과를 기대

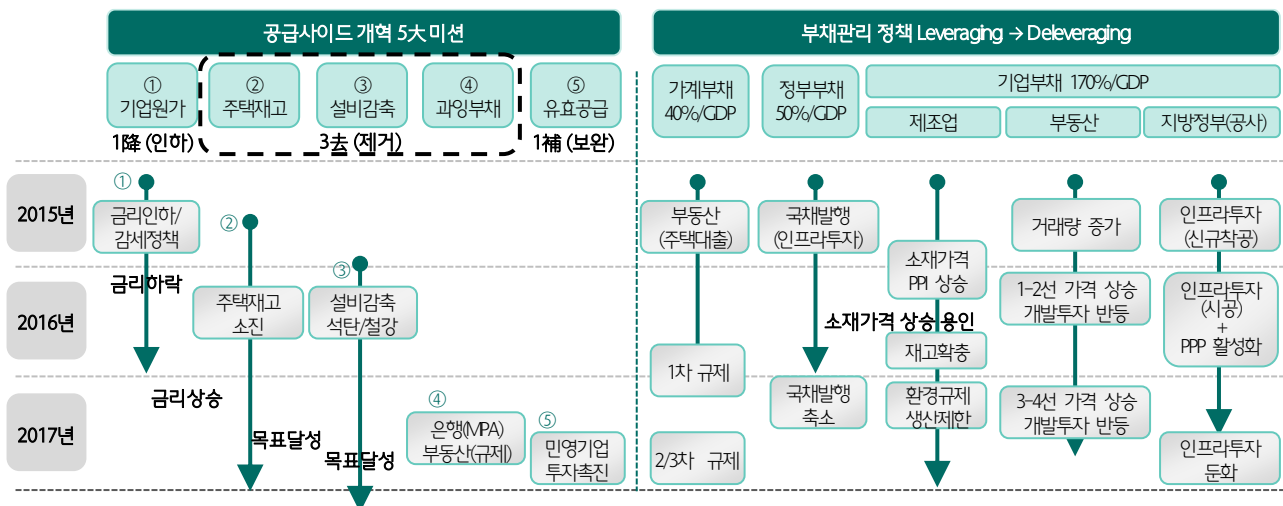
제 2의 ‘공급측 개혁’으로
볼 수 있는 이유

협의적으로 보면 ‘탄소 중립’ 목표는 제조업 입장에서 제 2의 ‘공급측 개혁’으로도 볼 수 있다. ‘공급측 개혁’은 중국정부가 2016년-2017년 3대 과잉(설비/부채/주택재고)을 해소하기 위해 강하게 드라이브를 걸었던 ‘마이너스형’ 정책으로 석탄, 철강, 시멘트, 평판유리 등 후방 제조업을 중심으로 설비 감축과 도태를 통해 산업집중도와 생산자물가(산업금속/원자재 가격) 상승을 촉발한 바 있다. 2021년에도 중국정부는 탄소 배출 저감을 위해 철강 등 고탄소 산업에 대해 강력한 생산제한, 환경규제, 금융긴축 등을 예고했으며 이는 ‘공급측 개혁’과 유사한 효과를 발생시킬 전망이다.

철강, 비철, 화학, 제지 등
고탄소 산업 중심으로 생산 제한과
집중도 제고를 유도할 전망이다.

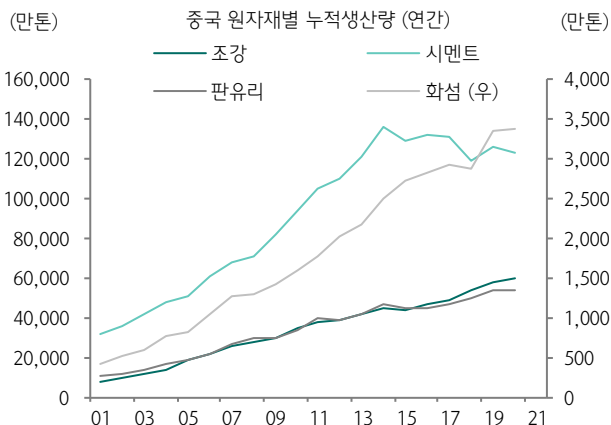
실제로 중국 공업부는 전인대에서 2021년 철강업에 대해 2021년 생산 감소 유도(2020년 YoY+5%)와 산업집중도 제고(열위 기업 생산 제한과 퇴출)를 2016년과 유사하게 제시했다. 차이가 있다면 당시 설비 감축 목표가 감산으로 전환된 것뿐이다. 또한, 2016-2017년 정책 효과로 전반적인 매출/이익 집중도가 상승했던 고탄소 산업들이 2018년 이후 집중도가 다시 하락하는 모습을 보이고 있다는 점도 당국의 정책 의지를 강화시키는 부분이다.

그림 33. 2021년 사실상 새로운 ‘공급측 개혁’ 예고 : 생산제한, 환경규제, 디레버리징 예고 → 철강, 화학, 비철, 전자재 업종 타이탄 수급 전망



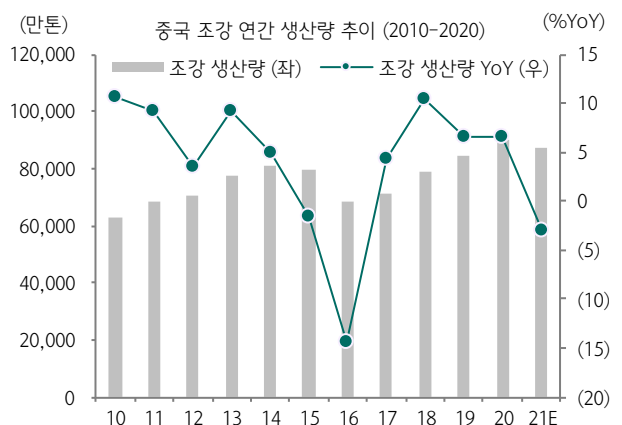
자료: Wind, CBIC, 하나금융투자

그림 34. 2018년 이후 소재와 원자재 전반 집중도 다시 하락 추세



자료: CBIC, 하나금융투자

그림 35. 2021년 철강 산업 대상 강력한 감산 정책 시행 예고



자료: CBIC, Wind, 하나금융투자

3) '탄소 중립' 목표를 위한 세 가지 대응 주목

향후 세 가지 대응의 강도가 예상보다
상회할 것 :

- ① 에너지 구조 전환과 대체,
- ② 전통산업 탄소배출 저감과 고도화
(새로운 공급측 개혁),
- ③ 탄소배출권 거래 활성화와 친환경/
재활용 수요 촉진

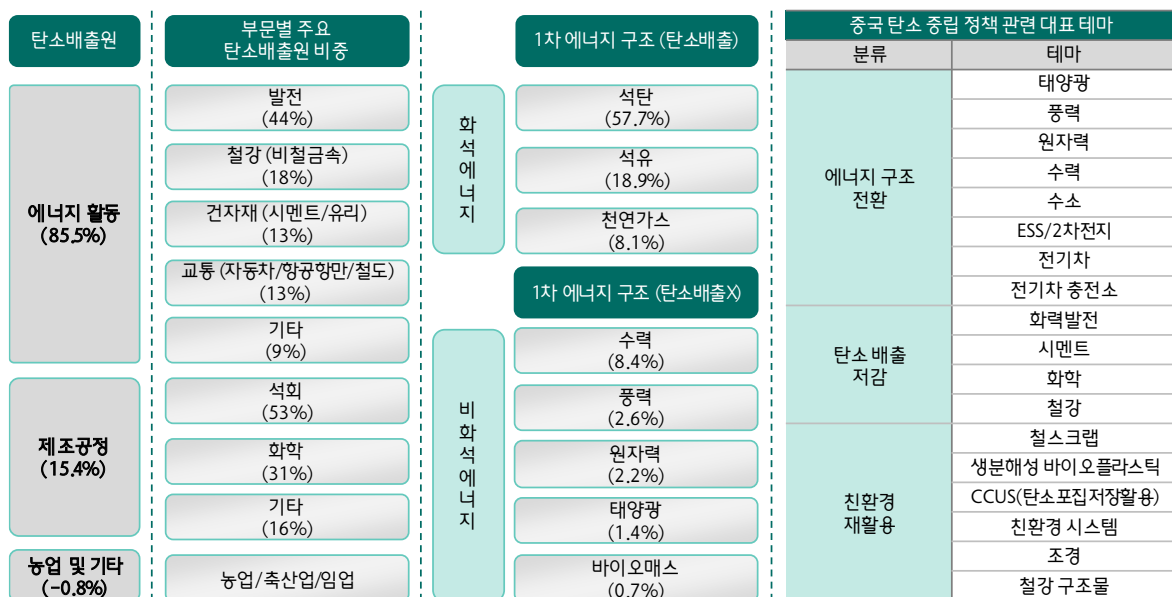
'탄소 중립' 목표를 위한 중국정부의 '가감법'은 크게 세가지 대응이 예상될 것이다.

첫째, 에너지 구조 전환과 대체 (태양광/풍력/수력/핵발전/수소/전기차) : 중국정부는 14/5 계획에서 비화석 에너지 비중 목표를 2020년 15%에서 당초 예상보다 높은 2025년 20%로 제시했고, 2030년에는 약 25%까지 상승을 목표로 할 것으로 전망된다. 가장 업사이드가 큰 태양광과 풍력 설치량은 2030년까지 12억킬로와트 이상으로 제시했다. 이밖에 수소연료, 수력, 핵발전 등에 대한 정책도 2021년 속속 발표될 것으로 판단된다. IEA 예측에 따르면 2025년 중국 에너지 구조는 석탄 67%에서 49%, 태양광/풍력 8%에서 20%, 기타 수력, 핵발전 등이 25%에서 28%까지 상승할 전망이다. 한편, 2020년 기준 침투율이 5.2%에 불과한 신에너지차(NEV)의 보급 확대는 물론 충전인프라 확장도 가속화될 전망이다.

둘째, 전통산업 탄소배출 저감과 고도화 (제조업/건설업/교통운수업) : 중국 탄소 배출량의 대부분은 전력(51%)과 일반 제조업(28%/철강/시멘트/화학)비철 제지), 교통운수(10%), 건설(4%)에서 나온다. 글로벌 주요국 대비 제조업의 배출 비중이 높고, 서비스업의 비중이 낮다는 점에서 제조업과 건설업 중심으로 탄소배출 저감 조치가 크게 강화될 것이다.

셋째, 탄소배출권 거래 활성화와 친환경/재활용 수요 촉진 : 중국의 탄소배출권 거래소(전국)는 2021년 6월경 정식 거래가 예상된다. 초기에는 62억톤이 배정되고 高배출 6대 산업의 2,225개 기업이 참여할 예정이다(중국언론). 2019년 7개 지방거래소의 시범 운용 당시 총 거래량이 2,291만톤에 그치고, 가격도 선진국 목표(75~100달러/톤)와 상당한 괴리가 있어 향후 실제 적극성과 영향력은 지켜봐야 한다. 다만, 확실한 것은 거래 활성화와 함께 전기료 상승, 신재생과 저감 설비 수요 증가, 열위기업 도태와 산업집중도 상승이 훨씬 더 빨라질 것이라는 점이다. 한편, 친환경 및 재활용 관련 ESS, CCUS, 친환경시스템, 철스크랩, 생분해성 바이오플라스틱 등 신규 분야에 대한 수요도 크게 증가할 전망이다.

그림 36. 중국 '탄소 중립' 구조도 : 에너지 구조 전환에서 출발해 탄소배출 저감, 친환경과 재활용 분야까지 광범위한 커버리지



자료: Wind, CEIC, 하나금융투자

4) 11~13차 5개년 계획 동안 지속된 철강 공급 확대 부담

중국 정부의 철강산업에 대한
기본 전략, 11-5개년 계획부터 변화

10-5개년(2001~2005년) 계획까지 중국 정부의 철강산업에 대한 기본 전략은 설비 신증설을 통한 양적인 성장이 핵심이었다. 이는 WTO 가입과 더불어 중국내 급격히 증가했던 철강 수요에 대응하기 위해 어쩔 수 없는 선택이었다. 하지만 11차때부터는 철강산업에 대한 중국정부의 전략이 달라졌는데 매년 5개년 계획을 발표할 때 자국내 철강산업에 대한 구조조정 내용을 포함시켰다.

11~12차 계획 기간에도
중국의 철강산업 구조조정은
실패로 귀결되면서 전세계
철강산업의 공급과잉 원인으로 작용

11-5계획(2006~2010년) 때에는 단순히 철강 노후설비 폐쇄와 소형 고로 및 전기로 증설 금지가 골자였으나 12-5계획(2011~2015년)부터는 구체적이고 규모가 큰 철강 생산설비 감축 계획이 발표되었다. 하지만 결과적으로 12-5계획 기간 동안에도 중국 철강 구조조정은 실패했고 공급과잉이 더욱 심해지면서 중국내 철강 기업들 뿐만 아니라 전세계 철강 기업들까지도 심각할 정도의 수익성 악화 원인으로 작용했다. 당시 중국 철강 수급이 급격히 악화된 이유는 정부주도의 노후 생산설비 퇴출이 되지 않았기 때문이 아니라 퇴출 규모 이상으로 중소형 철강사들 중심으로 대규모 신증설이 진행되었기 때문이었다.

표 6. 10-5계획 기간 중 중국 정부의 철강산업 주요 정책

핵심 목표	• 품질개선 및 기술개발 • 환경보호 및 에너지 절감 • 산업집중도 강화
산업집중도	• CR10 점유율 50% 이상 확대
설비폐쇄	• 300m3 미만 고로 및 20톤 미만 전기로 증설 금지 • 노후설비 폐쇄
M&A	• 국제경쟁력 제고를 위해 • 3,000만톤급 2개사, • 1,000만톤급 철강사 육성

자료: S&S, 하나금융투자

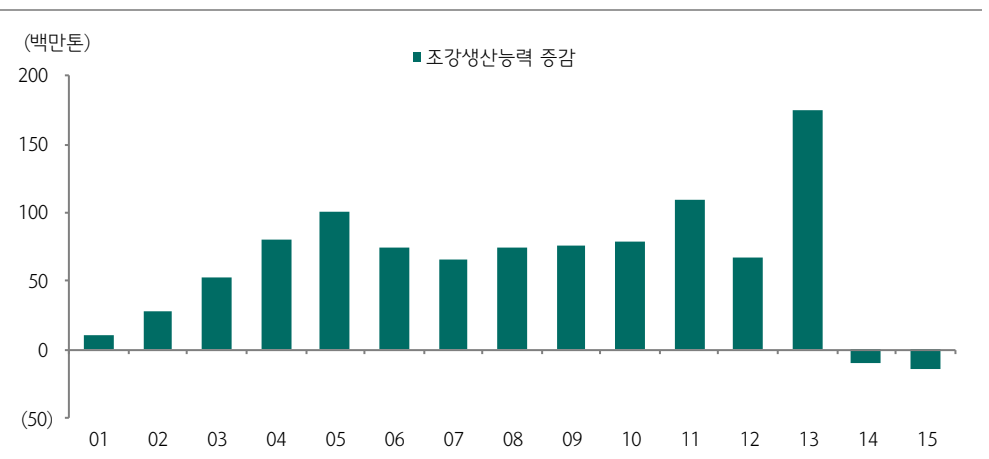
표 7. 11-5계획 기간 중 중국 정부의 철강산업 주요 정책

핵심 목표	• 노후설비 폐쇄 및 생산규제 • 인수합병 통한 집중도 향상 • 기술개발 및 친환경
산업집중도	• CR10 점유율 60% 이상
설비폐쇄	• 400m3 미만 고로 및 30톤 미만 전기로 증설 금지 • 노후설비 폐쇄
M&A	• 7,000만톤 이상 3~5개 • 3,000만톤급 6~7개 • 1,000만톤급 전문기업

자료: S&S, 하나금융투자

10~12차 5개년 계획 기간 동안 중국
철강 생산설비 증가세 지속.
특히 12차 때는 철강 내수 증가세 둔화
로 급격한 공급과잉 상황 유발

그림 37. 10~12차 5개년 계획 기간의 중국 조강 생산능력 증감 추이



자료: Mysteel, 하나금융투자

13차 5개년 계획 동안 정부 주도의 철강 생산설비 감축은 계획대로 진행되었으나 철강 생산량은 매년 7~8%의 높은 수준의 증가율 지속

2016년에 발표되었던 중국의 철강산업 구조조정안(13-5규획 기간동안 1 ~ 1.5억톤 설비감축)이 계획대로 실행되면서 당초 계획보다 2년 앞선 2018년에 대략 1.7억톤 규모의 강재(불법적인 유도로 설비 1.4억톤은 별도로 감축)와 1.5억톤 이상의 조강 생산능력 감축에 성공했다고 스스로 평가했다. 하지만 13-5규획 기간 동안에 중국의 조강 생산은 2015년을 제외하고 2017년부터 2019년까지 매년 7~8%의 높은 증가율을 기록했고 코로나19로 전세계적으로 철강 생산 차질을 기록했던 지난해조차도 중국은 5.8%나 증가했다. 이는 중국 정부가 주장하는 “13차 5개년 계획”의 목표였던 철강 생산설비 1.5억톤 이상의 감축을 2018년에 조기 달성했다는 내용과 상충된다.

표 8. '16년초 발표된 중국 철강 구조조정 세부 방안

- 건설용지를 배분하지 않는 방식으로 원칙적으로 철강증설을 허용하지 않겠다는 방침
- 철강을 비롯한 적자 국유기업 실적개선 마감기한 '17년으로 설정
- 중국 공신부, '17년까지 철강 가동률 목표 80%로 설정
- 1.8백만 실업 인구 위한 대책 구체화: 조기퇴직 혜택, 교육, 취업 컨설팅, 고용 지원 등 다양한 지원책 마련
- 철강 및 석탄 Capa 감축에 42.3억불 지원: 1) 해고 근로자에게 지원, 2) 폐쇄목표 초과 달성 지방 기관에게 인센티브로 지급
- 중국 국무원, 국유 철강기업 생산 향후 2년간 10%씩 감축, 자회사 수 20% 감축 지시
- 2025년까지 중국 철강 생산량 상위 10개사 비중 60% 이상 확대
- 산둥, 산시, 허베이성에서 철강 생산 감축 시범 적용 방침(국영기업(SOE)들 중심으로 이행)

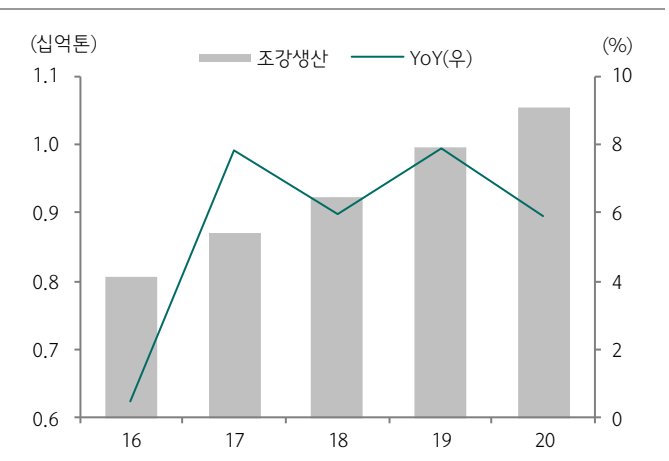
자료: 중국 국무원, 하나금융투자

표 9. '16년초 발표된 중국 철강산업 구조조정안 개요

기본내용	• 철강 생산능력 1~1.5억톤 감축
지원사안	• 철강, 석탄산업 구조조정 위해 5년간 매년 1,000억위안(18.2조) 예산 투입
지원금 사용처	• 구조조정에 따른 인력재배치와 부실자산 처리 및 자발적 퇴출 위한 인센티브 지급
지원금 조달방안	• 일부 국유기업의 이익금 및 기금 설립 후 조달
시행기간	• 13차 5규획 기간('16~'20년)
진행사항	• '18년까지 1.5억톤 설비 감축

자료: 중국 국무원, 하나금융투자

그림 38. 13-5개년 규획 기간의 중국 조강생산 추이



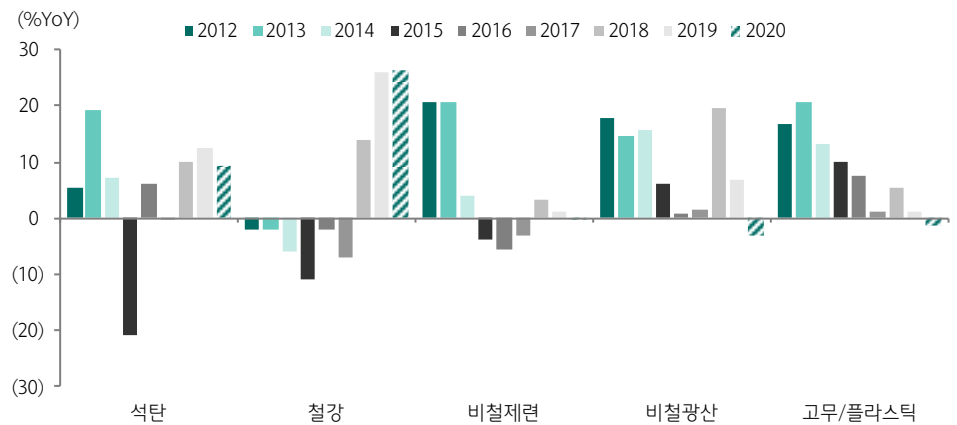
자료: Bloomberg, 하나금융투자

'18년부터의 철강 생산 증가는 정부의 관리감독이 약해지면서 생산설비가 재차 확대되었기 때문에 13차 5개년 계획 기간 동안에도 여전히 철강 공급 확대 부담에서 벗어나지 못해

2016~2017년의 생산 증가는 기존에 70% 수준에 머물렀던 가동률이 80% 중반까지 상승한 것과 2016년 이전까지 중국 데이터 집계로 포함되지 않았던 1.4억톤 규모의 불법설비(유도로) 가운데 일부 설비들이 일반 아크전기로로 전환되면서 데이터 집계상에 포함되었다는 이유로 설명이 가능하나 2018년부터의 생산 증가는 결국 정부의 관리감독이 약해진 틈을 타 생산설비가 재차 확대되었다. 결과적으로 2016년에 발표되었던 중국의 철강산업 구조조정안은 중국을 포함한 전세계 대부분 철강사들이 영업적자를 기록할 정도로 지나치게 하락한 글로벌 철강가격을 어느 정도 정상화시켰다는 점에서 긍정적이었으나 여전히 철강 공급 확대 부담에서 벗어날 수는 없었다.

철강산업 고정자산 투자는 2018년부터 증가세 전환했고 실질적인 생산능력 증가세 지속

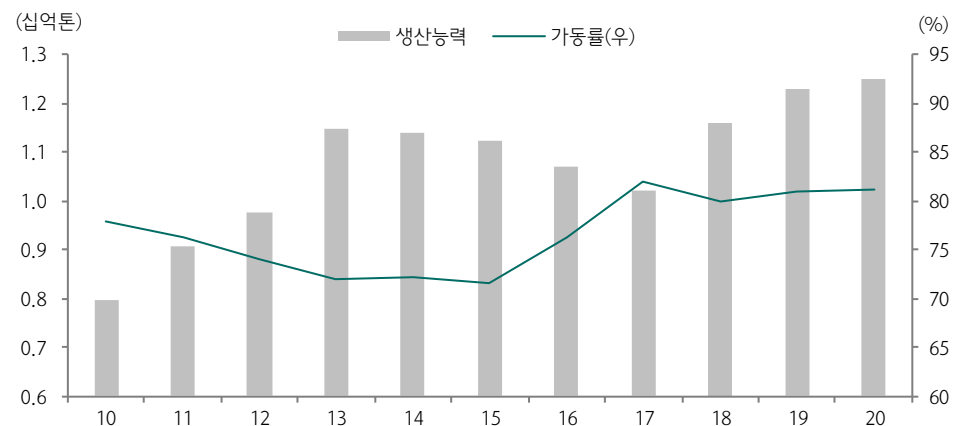
그림 39. 중국 산업별 고정자산 투자 추이



자료: CEC, 하나금융투자

13차 5개년 계획 동안에도 '18년부터 중국 철강 생산설비 재차 확대

그림 40. 중국 조강 생산능력 동향



자료: Mysteel, 하나금융투자

5) 14차 5개년 계획의 철강산업 정책은 이전과 확연히 차별화

14-5개년 계획의 철강산업 관련 정책들은 이전과는 확연히 차별화
'13-5개년은 중국으로 인해 심각한 공급과잉에 처한 전세계 철강산업의 정상화를 위한 중국 정부의 어쩔 수 없는 선택

13-5개년 중국 철강 내수 가격 상승과 수출 큰 폭 감소로 현재는 정부주도의 인위적인 산업 구조조정이 필요 없음.
대신 중국은 탄소감축을 중점적으로 추진해야 하는 상황

14-5개년 탄소중립 목표 첫번째 시기로 관련 시스템 구축 추진 예정
하지만 단시간에 탄소 감축이 가능한 것은 탄소를 많이 배출하는 산업의 에너지 소비 총량 통제, 철강산업이 첫번째 타겟으로 선정, 이번 정책은 생산능력 감축에 그치는 것이 아닌 직접적인 생산량 규제

중국 정부의 탄소 감축에 적극적인 또다른 이유는 하위 기업 도태와 첨단 산업과 서비스업 비중 확대 의도도 깔려 있음

14차 5개년 계획이 시작되는 2021년에도 어김없이 철강산업 관련된 여러 정책들이 발표되고 있다. 하지만 여러 가지 측면에서 이전과는 확연히 차별화된다. 이전 5개년 계획인 13차의 경우 2015년까지 자국내 철강 공급과잉 심화로 철강사들의 실적이 극도로 악화되자 산업의 리스크가 철강산업에서 금융업으로의 전이되는 것을 방지하고자 하는 의도가 있었고 동시에 중국의 밀어내기식 수출 급증으로 전세계 철강산업도 심각한 공급과잉에 처하게 되면서 주요국들의 정상이 중국으로 하여금 철강산업 구조조정에 대한 압박 강도가 극에 달했기 때문에 중국 정부 입장에서는 어쩔 수 없는 선택이었다.

비록 13차 5개년 기간 동안 중국의 철강 공급이 계속해서 큰 폭으로 증가했지만 중국 철강 내수 가격 상승과 더불어 수출도 크게 감소했기 때문에 현재는 추가로 정부주도의 인위적인 산업 구조조정이 크게 필요하지 않은 상황이다. 대신 올해부터 중국 정부가 중점적으로 추진해야 하는 사업이 탄소배출 감축이다. 시진핑 주석은 지난해 UN총회에서 중국이 2030년 이전에 탄소배출 감소 전환기 도달(GDP당 이산화탄소 배출량을 2005년대비 65% 감소)을, 2060년에는 탄소중립 계획을 선언한 바 있다.

이번 14차 5개년은 탄소중립의 목표가 제시된 후 첫번째 시기이기 때문에 관련된 법령 체계 구축, 산업 및 에너지 구조조정, 청정 저탄소 에너지체계 구축, 저탄소 첨단기술혁신시스템 구축, 탄소배출권 거래시장 시스템 구축 등을 중점적으로 추진할 계획이다. 하지만 저탄소 에너지체계와 첨단기술혁신시스템 구축과 같은 작업은 단기간에 실현되기가 어렵다. 결과적으로 가장 단시간에 탄소 감축이 가능한 것은 결국 탄소를 많이 배출하는 산업의 에너지 소비 총량을 통제하는 것이고 중국내 탄소배출의 15%를 차지하는 철강산업이 그 첫번째 타겟으로 선정된 것은 지극히 당연한 일이다. 이번 철강 산업 정책은 13-5개년과는 달리 생산능력 감축에 그치는 것이 아닌 직접적인 생산량(가동률) 규제에 나섰다라는 점이다. 이는 2017년부터 실시된 동절기(11월 중순~3월 중순) 철강 감산과 궤를 같이 하지만 시행 기간이 연간 내내 지속된다는 점에서 차이가 있다.

중국 정부가 탄소 감축에 적극적인 또다른 이유는 환경 규제 강화를 통해 경쟁력이 약한 하위 기업을 도태시키고 산업 구조에서 중화학 공업 비중을 낮추고 첨단 산업과 서비스업 비중을 높이겠다는 의도도 깔려 있다. 중국정부는 2015년 기준 34.2% 수준인 10대 철강사의 시장점유율을 2025년까지 60%로 확대한다는 계획을 세운 바 있다.

표 10. 중국의 탄소중립 실현을 위한 각 분야 업무추진 강화

- 2030 탄소배출 전환기 행동방안 제정, 산업 및 에너지구조 최적화
- 석탄의 청정·효율 이용 및 신에너지 발전 촉진, 핵 안전 및 발전량 제고
- 환경보호·에너지절약·물절약 기업 소득세 감면범위 확대, 에너지절약·환경보호 신기술·설비·제품 연구개발 및 응용 촉진, 환경보호 및 에너지절약 산업 육성
- 녹색·저탄소 발전 특별 프로젝트 금융지원 정책 및 탄소배출 저감 지원 금융제도 설립
- 전국적 에너지 사용권, 탄소배출권 교역시장 건설 가속화, 에너지소비 이중관리 제도 개선
- ※ 에너지소비 이중관리 제도(能源消费双控制): 에너지소비 총량과 시간대 최대 사용한도에 대한 이중 관리
- 2025년까지 중국 철강 생산량 상위 10개사 비중 60% 이상 확대
- 중국의 제도실현을 통한 글로벌 기후변화대응에 일조, 국제협력 강화

자료: 중국 생태환경부, 하나금융투자

6) 14-5개년 초기 강력한 철강 생산 규제 필연적

'25년까지 철강사들은 탄소배출 감소 전환기 달성 및 전체 철강사들의 80% 이상은 탄소배출 초저감장치 업그레이드 완료 의무

지난해말 발표된 중국 공신부(MIT)의 가이드라인에 따르면 철강산업은 탄소배출 감소 전환기를 중국 전체보다 훨씬 이른 2025년까지 달성해야 하고 동 기간동안 전체 철강사들의 80% 이상은 탄소배출 초저감장치 업그레이드를 완료해야 해야 한다. 결과적으로 철강 산업은 2025년까지 오염물질 배출, 에너지 소비 및 단위 유닛당 물 소비를 각각 20%, 5%와 10% 이상 감소시켜야 한다. 중앙정부의 눈치를 많이 보는 바오우나 허베이강철과 같은 대형 국영기업들은 탄소배출 감소 전환기를 훨씬 짧은 기간인 2022~2023년으로 설정했다.

당산시, 철강기업에 대해 30~50%의 생산량 축소 방안 공개
기타 도시들도 철강 생산 감축 계획 발표 동참 중

개별 도시별로 올해 철강 감산 계획이 발표되었는데 중국내 철강 생산의 15%를 차지하는 최대 철강 생산 지역인 당산시는 총 23개 철강기업에 대해서 30~50%의 생산량 축소 방안을 공개했다. 세부내용으로 1) 7개 기업은 3월 20일~6월 30일 생산량 50% 축소를, 7월 1일~12월 31일은 30% 축소, 2) 16개 기업은 3월 20일~12월 31일까지 생산량 30%를 축소해야 한다. 이는 생산량 3,000~5,000톤의 감소가, 지난해 중국 전체 조강생산량의 3~5% 수준이다. 뿐만 아니라 이후 장수성(중국내 철강 생산 11% 차지) 철강협회도 생산량 통제를 촉구했고 중국 북부의 친황다오시(연간 1,200만톤 생산능력)도 철강 생산능력 30% 감축 계획을 발표했다.

13-5개년 철강 생산능력 감축은 '18년까지 공격적으로 진행 이후 완화
이번 14-5개년 계획도 초기 1~2년은 생산 규제 강화 지속 전망
중장기로 갈수록 탄소감축을 위한 직접적인 철강 생산 감축 중요성 축소 전망

13-5규획 당시 철강 생산능력의 감축은 2016년부터 시작해서 2018년까지 공격적으로 진행되다가 2019년부터 완화된 바 있다. 이번 14-5개년 계획 동안의 탄소 감축을 위한 공격적인 철강 생산 규제도 시간이 지날수록 강도가 느슨해질 가능성을 배제할 수 없으나 초기 1~2년에는 규제 강화가 지속될 전망이다. 중장기로 갈수록 중국의 탄소 감축을 위한 직접적인 철강 생산 감축보다는 원재료 처리와 철강 생산 과정에서 탄소 발생 축소를 위한 기술 개발과 재활용 자원의 사용 비중 확대, 에너지원으로써 신재생에너지 사용 비중 확대에 중점을 맞출 것으로 예상된다.

표 11. 14-5개년 계획 기간 동안 철강산업 중점 추진 사항

- '25년 철강산업 탄소배출 감소 전환기 도달
- '25년까지 탄소 배출, 에너지 소비 및 물 소비 각각 20%, 5%와 10% 이상 감소
- '25년까지 전체 철강사들의 80% 이상 탄소배출 초저감장치 업그레이드 완료
- 중국내 핵심 철강 생산지역인 장진지지구(베이징, 톈진 포함)와 주강삼각지 지역
(대기오염 정도에 따라 철강 노후시설 폐쇄와 신규시설 증설의 Swap 비중 최대 1.5:1로 확대)
- '25년까지 전기로 비중 20%까지 확대
- 대형 철강사들의 M&A를 통해 산업 집중도 향상. CR5(상위 5개사) 시장 점유율 40%, CR10 60%

자료: 각종 언론, 하나금융투자

중국 철강 노후설비의 신규설비로의 swap 기준 강화. 향후 철강 생산설비 증설 효과 제한할 전망

뿐만 아니라 중국 공신부는 6월 1일자로 시행 예정인 과잉 생산설비 감축과 탄소 배출 축소를 위한 철강 프로젝트(철강 설비 치환 실시방안) 발표. 신규 생산설비는 반드시 청정에너지로의 전환을 위한 최신 설비와 장비를 구비해야 하고 대기오염물질 배출은 엄격한 환경 기준을 충족해야 하는 것이 골자이다. 대기오염 예방 지역에서의 철강 생산설비 증설은 엄격히 금지된다. 주요 대상 지역은 베이징, 텐진을 포함한 2+26개의 장진지 지역과 더불어 주강삼각지 지역도 포함되며 산시성과 허난성의 일부 지역도 포함된다. 이들 지역에서는 노후설비와 새로운 설비 치환 비율이 1.5:1로 설정되었는데 이는 2018년에 발표되었던 치환 비율인 1.25:1보다도 훨씬 강화된 조치이다. 중국내 기타 지역들에서는 기존 1:1에서 1.25:1로 변경되었다. 다만 수력발전 설비를 이용해서 철강을 생산할 경우 1:1의 비율이 허용되나 이조차도 나머지 생산설비 치환 법칙들이 반드시 준수되어야 하는 조건이 선행된다. 낮은 등급과 구식 및 철합금 제련설비는 6월 1일부로 치환이 금지된다. 따라서 향후 철강 생산설비 증설 효과를 제한하는 요인으로 작용할 전망이다.

'21년 현재까지 철강 감산, 성공적이지 못해. 4월까지 생산 큰 폭 증가. 당산시를 포함한 일부 도시들을 제외한 나머지 도시들은 높은 수준의 철강 마진 수혜를 누리기 위해 철강 가동률 급격하게 상승

지난해 시진핑주석의 탄소배출 감축 관련 로드맵 발표와 더불어 연초부터 중국 공신부(NDRC)와 중국철강협회를 비롯한 정부 유관 기관들의 탄소배출 감축을 위한 올해 철강 감산 주장에도 불구하고, 올해 현재까지는 철강 감산이 그렇게 성공적이지 못했다. 1분기 중국 조강생산은 전년동기대비 14.3% 증가한데 이어 4월은 15.1% 증가함과 동시에 지난해 8월에 기록했던 사상최고치를 재차 경신했다. 3월초부터 중국 철강 생산의 핵심 도시인 당산시가 공격적인 철강 감산을 실시했고 한단시와 친황다오시와 같은 지역에서 동참의사를 밝혔음에도 불구하고, 이들을 제외한 도시들은 높은 수준의 철강 마진의 수혜를 누리기 위해 오히려 가동률을 급격하게 상승시킨 결과이다. 실질적으로 중앙정부의 눈치를 볼 수 밖에 없는 대형 국영기업들이 주로 포함된 중국내 163개 고로사들을 대상으로 집계된 가동률은 3월에 큰 폭으로 하락한 반면 중소형사들까지 포함된 247개 고로사들의 가동률은 상대적으로 높은 수준이 유지되었다.

더 많은 지방정부의 직접적인 철강 생산 규제로 이어질 전망. 연말로 갈수록 생산 감소세 전환 가능성 높아

하지만 앞서 언급했다시피 중국 중앙정부의 탄소 감축에 대한 강한 의지가 점차 더 많은 지방정부의 직접적인 철강 생산 규제로 이어질 것으로 예상되고 연말로 갈수록 전년동기대비 감소세로 전환될 가능성이 높다고 판단된다.

그림 41. 중국 고로 가동률 추이 I (163개 밀 대상)



자료: Mysteel, 하나금융투자

그림 42. 중국 고로 가동률 추이 II (247개 밀 대상)

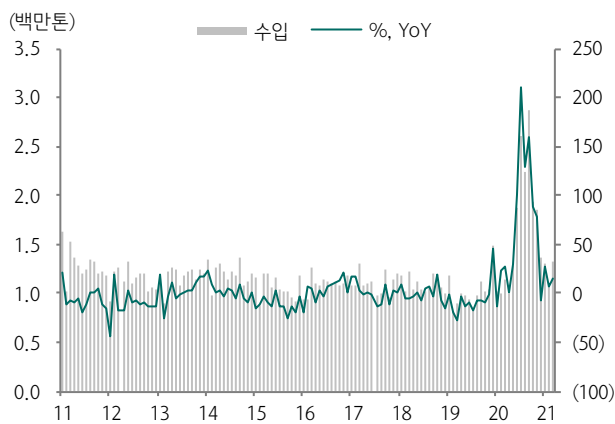


자료: Mysteel, 하나금융투자

5월 1일부로 주요 철강 제품에 대해 수출 증치세 환급 폐지 발표
국내 수입 유통업체들이나 수요업체들에게 부담, 향후 가격 협상에 있어 철강사들에게 유리하게 작용 예상

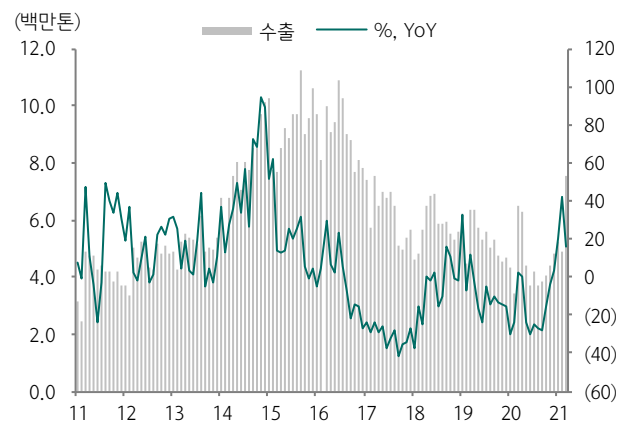
중국내 철강 수요가 유지되는 가운데 공급을 큰 폭으로 감소시키면 공급부족에 따른 급격한 가격 상승을 초래할 수 있다. 이에 대한 해결책으로 중국은 5월 1일부로 일부 고부가가치제품을 제외한 대부분의 철강 제품에 대해 수출 증치세 환급 폐지를 발표했다. 이는 중국 철강 수출업체들은 기존대비 마진율이 큰 폭으로 하락할 것이기 때문에 가격을 큰 폭으로 인상하거나 물량을 감소시킬 수밖에 없는데 이번 조치로 일각에서는 수출 물량이 기존의 25%에 불과한 1,360만톤까지 감소할 것이라는 전망이 제기되고 있다. 따라서 국내 수입 유통업체들이나 수요업체들에게는 부담으로 작용하여 추후 가격 협상에 있어 철강사들에게 유리하게 작용할 전망이다.

그림 43. 중국 철강 수입 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 44. 중국 철강 수출 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

7) 글로벌 탄소 중립 정책, 중장기적으로는 철강사들에게 부담

EU 새로운 집행위원회 출범을 통해
'50년까지 유럽의 탄소중립 청사진
설정
'23년에 탄소국경세 법안 시행 계획
이나 시행까지는 여러가지 난한 예상
올해 6월 관련 안 발표 예정

2021년부터 UN 기후협약 하에서 파리협정에 따른 신기후 체제가 본격 출범함에 따라 주요
국들의 저탄소 경제체제 구축을 모토로 탄소배출 규제가 강화되고 있다. 특히 EU는 기후변
화를 최우선 과제로 내세운 새로운 집행위원회를 출범시켰고 2050년 유럽의 탄소중립 달성
의 청사진을 담은 EU 그린딜(Green Deal)을 발표했다. 그 가운데 눈에 띄는 부분이 탄소
배출에 대한 규제가 약한 국가가 규제가 강한 국가로 상품, 서비스를 수출할 때 적용 받게
되는 무역관세 가운데 하나인 탄소국경세이다. 현재로는 2023년에 법안을 시행할 계획이나
여러 국가에서 자국산 제품의 가격경쟁력 하락을 우려해 반대의 목소리를 내고 있고 WTO
규범과 유엔기후변화협약(UNFCCC)원칙에도 위배 소지가 있다. 어쨌든 EU는 올해 6월 탄
소국경세 안을 발표할 계획이다.

조 바이든 당선인 파리기후협약
재가입과 기후변화 대응에
1.7조달러 집행과 '25년까지
탄소국경세 도입 공약

조 바이든 당선인의 대선 공약 가운데 가장 중요하게 꼽히는 공약은 기후 온난화 관련 정책
으로 대통령에 당선되자마자 파리기후협약에 즉시 재가입했고 “기후변화 등에 대응하기 위
해 10년간 재정 1.7조달러를 집행할 것”이라고 언급한 바 있다. 또한 2025년까지 탄소국경
세를 도입하겠다는 입장으로 EU 집행위원회의 탄소국경세에 힘을 실어줄 것으로 예상된다.

표 12. 조바이든의 환경 관련 대선 공약

내용
파리기후협약 재가입, 미국의 글로벌 리더십 회복 - 미중수 국가 제품에 탄소조정 수수료 부과 발전부문: 2035년까지 클린에너지와 에너지효율에 대한 기술 중립적 접근방식 통해 발전소에서의 탄소오염 제거 - 철강, 시멘트, 목재 등 저탄소 건축자재의 국내생산 장려 위해 Buy Clean and Buy America 표준 제정 등 대책 수립 5년 안에 태양열 지붕과 공동체 태양열 시스템 800만개 포함 5억개의 태양열 패널과 6만개의 풍력 터빈 설치 2050년까지 탄소배출 순제로(탄소중립) 목표 설정 2025년까지 탄소 배출 많은 국가나 기업 제품에 탄소국경세 도입 2030년까지 미국내 50만개 이상 공공 전기차 충전소 보급 건축부문: '30년까지 모든 신축건물 온실가스 배출량 순제로 달성 5년 이내에 병원, 학교, 공공주택, 시립 건물 등 400만개의 건물 에너지시스템 개선 위해 수백억 달러의 민간투자 장려

자료: 각종 언론, 하나금융투자

표 13. 유럽의 그린딜 분야별 정책내용 및 추진동향

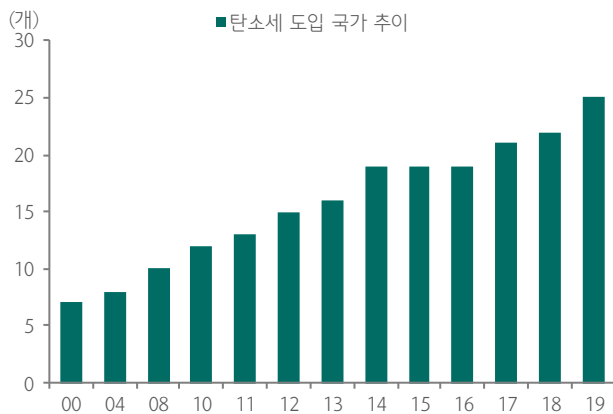
내용
2050년까지 탄소배출 순제로(탄소중립) 목표 설정 - 탄소배출 감축목표 법제화 - 기후법(Climate Law) 제정추진 2021년 2분기 중 탄소국경세 법안 마련, 유럽의회 및 EU 이사회 동의 거친 후 2023년부터 시행 계획 - 해운부분 EU ETS 편입과 함께 항공부문에 무상으로 제공되던 배출권 규모 축소 - 탄소배출의 25% 차지하는 육로운송 부분과 에너지 소비에서 높은 비중 차지하는 건설부분에도 확대 적용 예정 화석연료 사용 배제, 재생 에너지 활성화, 에너지 효율성 향상, 가스에너지의 탈탄소화 중점 개발 지원 예정 - 재생에너지 이용비를 확대 계획, 공공-민간 분야의 재생에너지 프로젝트 활성화, 해상풍력 기술 개발 지원 및 투자 확대 탄소포집 및 저장(CCS: Carbon Capture and Storage)

자료: 각종 언론, 하나금융투자

3년 이후부터 EU의 탄소국경세 도입으로 국내 철강업체들의 수출 비용 부담 확대 전망

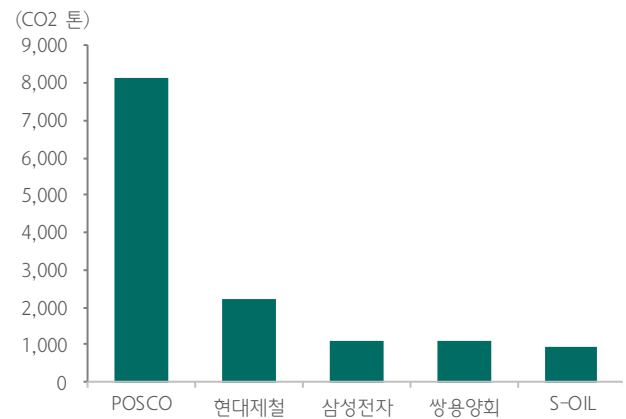
지난해 탄소세를 도입한 국가는 총 24개국이었는데 3년 이후부터는 EU의 탄소국경세 도입으로 국내 철강업체들의 제품 수출에 있어서 비용 부담이 확대될 전망이다. 국내 온실가스 배출량 상위 1,2위가 철강업체로 지난해 철강업체의 탄소 배출 규모는 1,700억원 수준이었다. 향후 보다 많은 국가들의 탄소세 도입으로 부담은 더욱 확대될 예정으로 탄소 감축을 위한 대규모 설비 투자가 필요한 시점이다.

그림 45. 전세계 탄소세 도입 국가 추이



자료: 일본환경성(2017), 하나금융투자

그림 46. 국내 탄소배출 상위 5개 기업



자료: 온실가스기후센터, 하나금융투자

Top Picks 및 관심종목

POSCO (005490)	30
현대제철 (004020)	34
풍산 (103140)	38
세아제강 (306200)	42

2021년 5월 25일

POSCO(005490)

중국의 구조적인 변화 큰 수혜 전망

2분기 공격적인 가격인상으로 스프레드 확대 지속 전망

5월 중순 중국 철강 내수가 가격이 일시적으로 조정 받았으나 미국을 포함한 기타 국가들의 철강 가격은 상승세가 지속되고 있다. 국내 고로사들도 2분기 추가 가격 인상을 발표한 상황으로 POSCO는 4월부터 유통향 열연가격을 6월까지 3번 연속 인상을 발표했고 조선용 후판가격도 톤당 10만원 인상분이 온기로 반영될 예정이며 기타 제품들도 인상 가능성이 높다는 점을 감안하면 POSCO의 2분기 탄소강 ASP는 7만원/톤 상승할 것으로 예상된다. 2분기 들어 철광석가격이 재차 상승세로 전환되었는데 POSCO의 원재료 투입단가는 4.5만원/톤 상승하여 스프레드는 2.5만원/톤 확대될 전망이다.

중국의 구조적인 변화 수혜와 미국발 긍정적인 소식도 기대

탄소배출 저감이 중국정부의 중점 추진 사안이 되었기 때문에 14-5개년의 철강 산업 정책은 이전과는 달리 생산능력 감축에 그치는 것이 아닌 생산량(가동률) 규제에 나선다는 점이다. 아직까지는 당산시와 한단시 및 산시성만 철강 생산 규제를 실시한 반면, 나머지 도시들은 높은 몰바진 수혜를 누리기 위해 생산을 큰 폭으로 확대했다. 하지만 하반기는 정부의 철강 생산 활동 감시가 강화되면서 연말로 갈수록 중국 철강 생산은 감소세로 전환될 가능성이 높을 전망이다. 동시에 5월 1일부로 실시한 주요 철강제품의 수출 증치세 환급 폐지도 긍정적이다. 미국에서도 심각한 철강 공급 부족 상황과 외교적인 이슈로 트럼프가 발동했던 철강에 대한 “무역확장법 232조”에 대한 정책 변화 가능성이 제기되고 있다. 결과에 따라서 미국향 수출 쿼터가 확대되거나 해제될 가능성도 배제할 수 없다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 450,000원 유지

POSCO에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 450,000원을 유지한다. 전세계적으로 타이트한 철강 수급이 유지되는 가운데 중국도 철강 생산 감축에 따른 타이트한 철강 수급이 하반기까지 지속되어 POSCO의 올해 연간 수익성 개선 요인으로 작용할 전망이다. 현재 주가는 PBR 0.61배 수준으로 올해 예상 ROE 9.2% 감안 시, 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.

Top Picks

BUY

TP(12M): 450,000원 | CP(5월24일): 355,500원

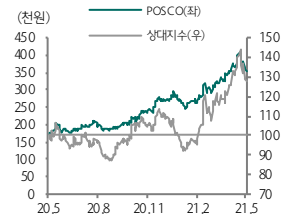
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,144.30
52주 최고/최저(원)	409,500/172,000
시가총액(십억원)	30,994.9
시가총액비중(%)	1.41
발행주식수(천주)	87,186.8
60일 평균 거래량(천주)	616.5
60일 평균 거래대금(십억원)	206.1
21년 배당금(예상, 원)	10,000
21년 배당수익률(예상, %)	2.81
외국인지분율(%)	54.66
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	11.11
BlackRock Fund Advisors 외 13인	5.23
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.0 45.4 106.7
상대	1.3 21.1 29.5

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	65,347.9	66,920.0
영업이익(십억원)	6,096.5	6,008.7
순이익(십억원)	4,132.7	4,058.9
EPS(원)	43,869	43,157
BPS(원)	624,532	662,888

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	64,366.8	57,792.8	63,067.5	65,245.9	67,793.4
영업이익	십억원	3,868.9	2,403.0	6,480.5	6,758.9	7,062.4
세전이익	십억원	3,053.3	2,025.1	6,316.8	6,614.3	6,964.8
순이익	십억원	1,835.1	1,602.1	4,261.8	4,462.5	4,699.0
EPS	원	21,048	18,376	48,881	51,183	53,895
증감율	%	8.55	(12.69)	166.00	4.71	5.30
PER	배	11.24	14.80	7.36	7.03	6.68
PBR	배	0.45	0.51	0.62	0.58	0.54
EV/EBITDA	배	4.40	5.27	3.66	3.31	3.00
ROE	%	4.18	3.61	9.25	8.98	8.78
BPS	원	527,375	535,894	576,075	618,584	663,805
DPS	원	10,000	8,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

2분기 공격적인 가격인상으로 스프레드 확대 지속 전망

2Q21 별도 영업이익 1.25조원
(YoY 흑전, QoQ +16.3%) 전망

5월 중순 중국 철강 내수가격이 일시적으로 조정 받았으나 미국을 포함한 기타 국가들의 철강 가격은 상승세가 지속되고 있다. 국내 고로사들도 2분기 추가 가격 인상을 발표한 상황으로 POSCO는 4월부터 유통항 열연가격을 6월까지 3번 연속 인상을 발표했고 조선용 후판가격도 톤당 10만원 인상분이 온기로 반영될 예정이며 기타 제품들도 인상 가능성이 높다는 점을 감안하면 POSCO의 2분기 탄소강 ASP는 7만원/톤 상승할 것으로 예상된다. 2분기 들어 철광석가격이 재차 상승세로 전환되었는데 POSCO의 원재료 투입단가는 4.5만원/톤 상승하여 스프레드는 2.5만원/톤 확대될 전망이다.

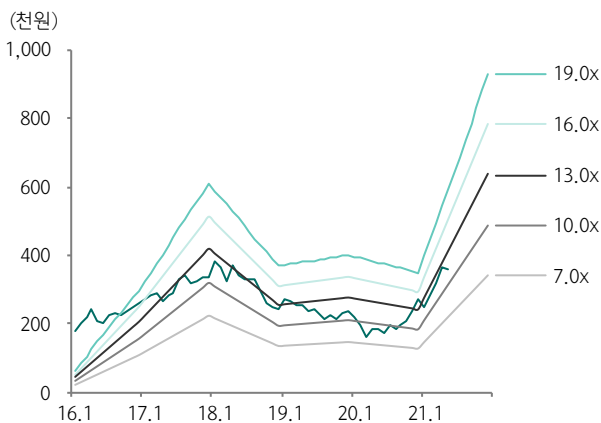
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출	14,545.8	13,721.6	14,261.2	15,264.2	16,068.6	16,605.8	15,682.2	14,711.0	64,366.8	57,792.8	63,067.5
철강	7,105.5	6,374.0	7,435.8	7,977.7	8,124.0	8,752.3	8,361.3	7,965.8	32,078.5	28,892.9	33,203.4
판매량	8,622.0	7,762.0	8,894.0	8,992.0	8,812.0	8,900.3	8,799.8	8,868.1	35,992.0	34,270.0	35,380.2
판매가격	767.5	718.6	704.9	753.6	841.1	930.8	895.4	864.2	797.2	736.5	882.9
비철강	7,440.4	7,347.6	6,825.4	7,286.6	7,944.5	7,853.5	7,321.0	6,745.2	32,288.4	28,899.9	29,864.1
무역	5,055.7	4,960.9	4,504.1	4,824.5	5,726.1	5,413.0	4,945.2	5,122.2	22,157.1	19,345.2	21,206.5
건설	1,618.9	1,776.6	1,521.6	1,659.1	1,376.1	1,812.1	1,552.0	849.5	6,944.6	6,576.2	5,589.7
기타	765.8	610.1	799.7	803.0	842.3	628.4	823.7	773.4	3,186.6	2,978.5	3,067.9
영업이익	705.3	167.7	666.7	863.4	1,552.4	1,739.6	1,640.3	1,548.2	3,868.9	2,403.0	6,480.5
세전이익	660.4	134.1	712.2	518.4	1,560.8	1,670.4	1,662.1	1,423.5	3,053.3	2,025.1	6,316.8
순이익	434.7	104.9	514.0	734.6	1,139.6	1,243.5	1,293.7	1,079.7	1,982.6	1,788.2	4,756.5
영업이익률	4.8	1.2	4.7	5.7	9.7	10.5	10.5	10.5	6.0	4.2	10.3
세전이익률	4.5	1.0	5.0	3.4	9.7	10.1	10.6	9.7	4.7	3.5	10.0
순이익률	3.0	0.8	3.6	4.8	7.1	7.5	8.2	7.3	3.1	3.1	7.5

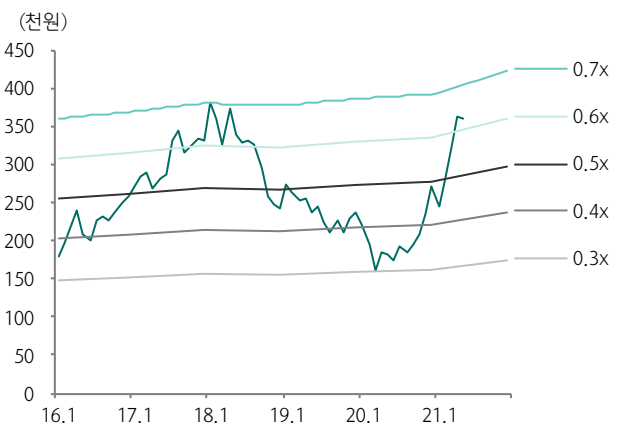
주): IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



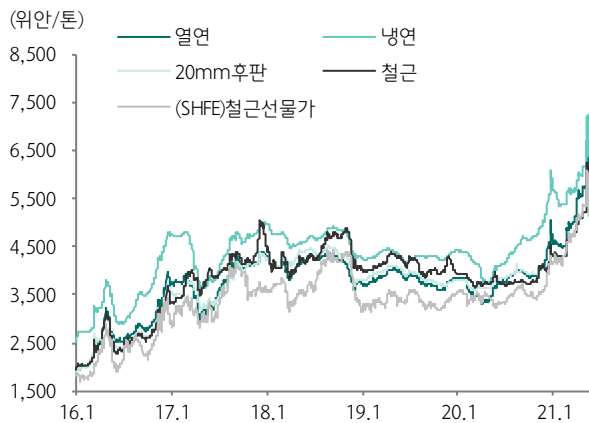
자료: 하나금융투자

중국의 구조적인 변화 수혜와 미국발 긍정적인 소식도 기대

하반기 중국 철강 생산 감소 전망과 수출 증치세 환급제도 폐지 긍정적 미국향 쿼터 확대 혹은 해제 가능성도 배제 못해

탄소배출 저감이 중국정부의 중점 추진 사안이 되었기 때문에 14-5개년의 철강 산업 정책은 이전과는 달리 생산능력 감축에 그치는 것이 아닌 생산량(가동률) 규제에 나선다는 점이 다. 아직까지는 당산시와 한단시 및 산시성만 철강 생산 규제를 실시한 반면, 나머지 도시들은 높은 몰마진 수혜를 누리기 위해 생산을 큰 폭으로 확대했다. 하지만 하반기는 정부의 철강 생산 활동 감시가 강화되면서 연말로 갈수록 중국 철강 생산은 감소세로 전환될 가능성이 높을 전망이다. 동시에 5월 1일부로 실시한 주요 철강제품의 수출 증치세 환급 폐지도 긍정적이다. 미국에서도 심각한 철강 공급 부족 상황과 외교적인 이슈로 트럼프가 발동했던 철강에 대한 “무역확장법 232조”에 대한 정책 변화 가능성이 제기되고 있다. 결과에 따라서 미국향 수출 쿼터가 확대되거나 해제될 가능성도 배제할 수 없다.

그림 3. 중국 제품별 유통가격 추이



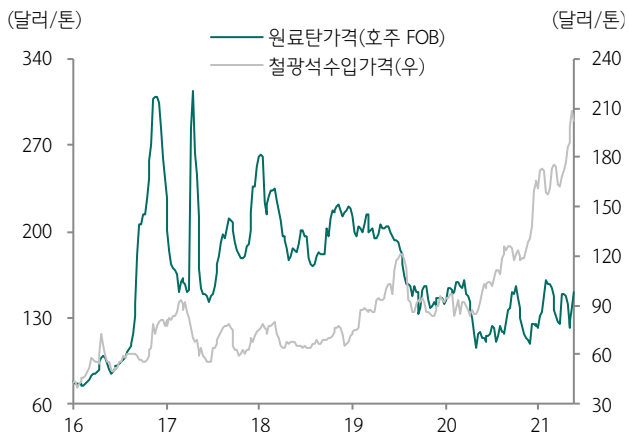
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 한국 판재류 유통가격 추이



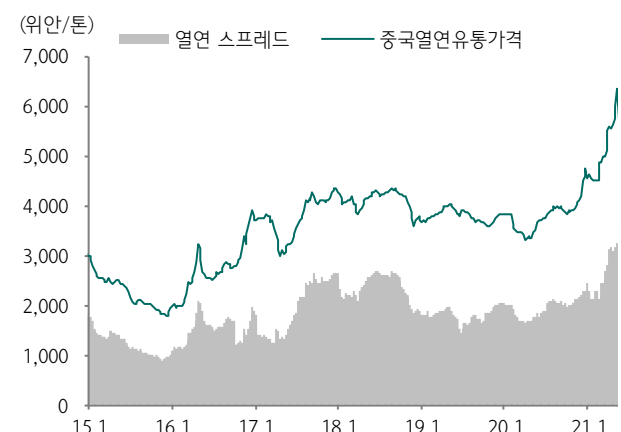
자료: 스틸데일리, 하나금융투자

그림 5. 원료탄 가격 및 중국 철광석 수입가 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 중국 열연가격 및 열연 스프레드 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	64,366.8	57,792.8	63,067.5	65,245.9	67,793.4
매출원가	58,116.5	53,072.4	54,138.5	55,953.5	58,098.5
매출총이익	6,250.3	4,720.4	8,929.0	9,292.4	9,694.9
판매비	2,381.5	2,317.4	2,448.6	2,533.5	2,632.4
영업이익	3,868.9	2,403.0	6,480.5	6,758.9	7,062.4
금융손익	(369.9)	(214.9)	(332.0)	(259.2)	(220.9)
종속/관계기업손익	273.7	133.3	233.3	233.3	233.3
기타영업외손익	(719.4)	(296.3)	(65.0)	(118.7)	(110.0)
세전이익	3,053.3	2,025.1	6,316.8	6,614.3	6,964.8
법인세	1,070.6	236.9	1,560.2	1,633.7	1,720.3
계속사업이익	1,982.6	1,788.2	4,756.5	4,980.6	5,244.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,982.6	1,788.2	4,756.5	4,980.6	5,244.5
비지배주주지분 순이익	147.6	186.0	494.8	518.1	545.5
지배주주순이익	1,835.1	1,602.1	4,261.8	4,462.5	4,699.0
지배주주지분포괄이익	1,997.7	1,415.1	4,286.8	4,488.7	4,726.6
NOPAT	2,512.2	2,121.9	4,879.9	5,089.5	5,318.0
EBITDA	7,330.0	6,024.8	10,186.7	10,640.6	11,178.2
성장성(%)					
매출액증가율	(0.94)	(10.21)	9.13	3.45	3.90
NOPAT증가율	(14.65)	(15.54)	129.98	4.30	4.49
EBITDA증가율	(16.80)	(17.81)	69.08	4.46	5.05
영업이익증가율	(30.20)	(37.89)	169.68	4.30	4.49
(지배주주)순이익증가율	8.55	(12.70)	166.01	4.71	5.30
EPS증가율	8.55	(12.69)	166.00	4.71	5.30
수익성(%)					
매출총이익률	9.71	8.17	14.16	14.24	14.30
EBITDA이익률	11.39	10.42	16.15	16.31	16.49
영업이익률	6.01	4.16	10.28	10.36	10.42
계속사업이익률	3.08	3.09	7.54	7.63	7.74

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	21,048	18,376	48,881	51,183	53,895
BPS	527,375	535,894	576,075	618,584	663,805
CFPS	88,677	74,793	111,594	116,153	122,260
EBITDAPS	84,072	69,102	116,838	122,044	128,210
SPS	738,263	662,861	723,361	748,346	777,564
DPS	10,000	8,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	11.24	14.80	7.36	7.03	6.68
PBR	0.45	0.51	0.62	0.58	0.54
PCFR	2.67	3.64	3.23	3.10	2.94
EV/EBITDA	4.40	5.27	3.66	3.31	3.00
PSR	0.32	0.41	0.50	0.48	0.46
재무비율(%)					
ROE	4.18	3.61	9.25	8.98	8.78
ROA	2.33	2.03	5.23	5.23	5.29
ROIC	5.39	4.75	11.11	11.19	11.21
부채비율	65.41	65.89	62.50	55.45	50.92
순부채비율	17.36	9.84	4.89	0.00	(3.71)
이자보상배율(배)	5.12	3.76	10.08	10.94	12.13

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	34,842.4	35,830.8	39,379.5	40,572.3	42,578.0
금융자산	12,945.0	16,856.1	19,010.3	19,848.9	21,393.4
현금성자산	3,514.9	4,754.6	5,804.3	6,186.8	7,197.8
매출채권	8,353.0	7,471.9	7,855.0	7,812.1	7,804.6
채고자산	10,920.3	9,051.8	9,877.9	10,219.1	10,618.1
기타유동자산	2,624.1	2,451.0	2,636.3	2,692.2	2,761.9
비유동자산	44,216.3	43,256.2	44,491.8	46,133.9	48,279.8
투자자산	6,046.1	5,936.8	6,478.7	6,702.5	6,964.2
금융자산	2,118.4	2,060.6	2,248.7	2,326.3	2,417.2
유형자산	29,926.0	29,400.1	30,505.5	32,287.6	34,493.3
무형자산	4,908.5	4,449.4	4,037.9	3,674.2	3,352.6
기타비유동자산	3,335.7	3,469.9	3,469.7	3,469.6	3,469.7
자산총계	79,058.7	79,087.0	83,871.3	86,706.3	90,857.8
유동부채	16,323.7	16,855.0	17,909.4	17,001.0	16,031.9
금융부채	8,790.9	9,099.5	9,486.2	8,302.1	7,010.5
매입채무	3,422.9	3,755.5	4,098.3	4,239.8	4,405.4
기타유동부채	4,109.9	4,000.0	4,324.9	4,459.1	4,616.0
비유동부채	14,940.3	14,557.4	14,349.9	13,929.3	14,622.3
금융부채	12,451.2	12,448.8	12,048.8	11,548.8	12,148.8
기타비유동부채	2,489.1	2,108.6	2,301.1	2,380.5	2,473.5
부채총계	31,264.0	31,412.4	32,259.2	30,930.4	30,654.2
지배주주지분	44,471.9	44,331.4	47,834.6	51,540.8	55,483.5
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,376.3	1,310.5	1,310.5	1,310.5	1,310.5
자본조정	(1,330.0)	(2,180.2)	(2,180.2)	(2,180.2)	(2,180.2)
기타포괄이익누계액	(1,136.9)	(1,392.9)	(1,392.9)	(1,392.9)	(1,392.9)
이익잉여금	45,080.1	46,111.5	49,614.7	53,321.0	57,263.7
비지배주주지분	3,322.8	3,343.2	3,777.5	4,235.1	4,720.1
자본총계	47,794.7	47,674.6	51,612.1	55,775.9	60,203.6
순금융부채	8,297.1	4,692.1	2,524.7	1.9	(2,234.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6,004.7	8,685.7	7,761.5	8,458.4	8,933.3
당기순이익	1,982.6	1,788.2	4,756.5	4,980.6	5,244.5
조정	406	409	350	366	391
감가상각비	3,461.1	3,621.7	3,706.2	3,881.7	4,115.8
외환거래손익	0.0	0.0	(21.0)	(59.6)	(53.4)
지분법손익	(295.0)	(207.5)	(233.3)	(233.3)	(233.3)
기타	(2,760.1)	(3,005.2)	(3,101.9)	(3,222.8)	(3,438.1)
영업활동 자산부채변동	(40.8)	2,803.6	(494.1)	(183.4)	(218.8)
투자활동 현금흐름	(3,682.9)	(6,259.3)	(5,872.6)	(5,762.2)	(6,582.4)
투자자산감소(증가)	104.3	242.6	(369.1)	(51.0)	(88.9)
자본증가(감소)	(2,467.4)	(3,196.9)	(4,400.0)	(5,300.0)	(6,000.0)
기타	(1,319.8)	(3,305.0)	(1,103.5)	(411.2)	(493.5)
재무활동 현금흐름	(1,512.2)	(1,090.9)	(785.5)	(2,453.5)	(1,460.2)
금융부채증가(감소)	796.1	306.2	(13.3)	(1,684.1)	(691.6)
자본증가(감소)	(34.3)	(65.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,327.8)	(733.2)	(13.7)	(13.1)	(12.3)
배당지급	(946.2)	(598.2)	(758.5)	(756.3)	(756.3)
현금의 증감	871.4	1,335.6	953.4	382.5	1,011.0
Unlevered CFO	7,731.5	6,521.0	9,729.5	10,127.0	10,659.5
Free Cash Flow	3,485.4	5,488.8	3,361.5	3,158.4	2,933.3

2021년 5월 25일

현대제철(004020)

국내 건설시장이 본격적으로 회복된다!

2분기는 판재류와 봉형강류 모두 스프레드 확대 전망

2분기에도 조선용후판과 열연을 중심으로 공격적인 판재류가 격 인상이 지속되어 현대제철의 2분기 판재류 ASP는 8만원/톤 상승이 예상된다. 동시에 전기로의 경우에도 1분기 스프레드 축소를 만회하기 위한 큰 폭의 가격 인상으로 봉형강 ASP 또한 7.5만원/톤 상승할 것으로 전망된다. 특히 봉형강의 경우 계절적 성수기 돌입과 더불어 국내 건설 경기 호조로 2분기 양호한 판매량도 기대된다. 이를 감안하면 2분기 현대제철의 별도 영업이익은 3,732억원(YoY +3,971.8%, QoQ +25.8%)을 기록할 전망이다.

2022년까지 철근 내수 회복 기대

3월까지 누적 철근 내수판매는 225만톤으로 전년동기대비 7.5% 증가했다. 전년동기가 코로나19 확산에 따른 기저효과가 크게 작용했지만 그래도 철근 수요가 회복되고 있음을 보여주고 있고 재고도 낮은 수준이 유지되고 있다. 1분기 누적 국내 건설수주는 전년 동기대비 32% 증가했다. 높아진 주택 공급유인과 물류/공장건축 수요 증가로 올해 국내건설수주는 사상 최대수준인 200조원대를 기록할 전망이다. 건설수주→건축착공→건설투자로 이어지는 Cycle 감안 시, 건설자재 수요는 가파른 상승세를 지속할 전망이다. 1분기 누적 주택 착공은 YoY +70%, 5년 평균대비로는 37% 증가하는 12.9만호를 기록중인 점에도 주목할 필요가 있다. 따라서 철근 내수는 올해와 내년까지 양호한 흐름이 예상되어 예상되며 현대제철의 실적개선에 기여할 전망이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 78,000원 유지

현대제철에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 78,000원을 유지한다. 2분기 큰 폭의 가격 인상을 통한 양호한 영업실적이 기대되고 내년까지 봉형강 시장 회복 수혜도 기대된다. 동시에 현대차그룹향 자동차강판 가격 인상 여부도 추후 추가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.4배로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

관심종목

BUY

| TP(12M): 78,000원 | CP(5월24일): 53,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,144.30
52주 최고/최저(원)	61,900/19,550
시가총액(십억원)	7,099.3
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	133,445.8
60일 평균 거래량(천주)	1,604.4
60일 평균 거래대금(십억원)	81.4
21년 배당금(예상,원)	750
21년 배당수익률(예상,%)	1.44
외국인지분율(%)	20.48
주요주주 지분율(%)	
기아 외 8인	35.97
국민연금공단	8.14
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.3 60.2 167.3
상대	4.7 33.4 67.5

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	20,998.9	21,747.2
영업이익(십억원)	1,346.5	1,351.2
순이익(십억원)	825.6	820.3
EPS(원)	5,979	5,944
BPS(원)	129,799	135,365

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	20,512.6	18,023.4	21,523.4	22,272.5	23,423.2
영업이익	십억원	331.3	73.0	1,394.6	1,477.0	1,475.8
세전이익	십억원	51.7	(503.9)	1,069.8	1,164.1	1,232.3
순이익	십억원	17.1	(430.0)	789.2	850.9	905.7
EPS	원	128	(3,222)	5,914	6,376	6,787
증감율	%	(95.72)	적전	흑전	7.81	6.45
PER	배	245.70	(12.29)	9.05	8.39	7.88
PBR	배	0.25	0.32	0.42	0.40	0.38
EV/EBITDA	배	8.31	10.24	6.20	5.85	5.70
ROE	%	0.10	(2.59)	4.72	4.88	4.97
BPS	원	127,599	123,330	128,752	134,389	140,436
DPS	원	750	500	750	750	750



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

2분기는 판재류와 봉형강류 모두 스프레드 확대 전망

2Q21 별도 영업이익 3,732억원
(YoY +3,971.8%, QoQ +25.8%) 전망

2분기에도 조선용후판과 열연을 중심으로 공격적인 판재류가격 인상이 지속되어 현대제철의 2분기 판재류 ASP는 8만원/톤 상승이 예상된다. 동시에 전기로의 경우에도 1분기 스프레드 축소를 만회하기 위한 큰 폭의 가격 인상으로 봉형강 ASP 또한 7.5만원/톤 상승할 것으로 전망된다. 특히 봉형강의 경우 계절적 성수기 돌입과 더불어 국내 건설 경기 호조로 2분기 양호한 판매량도 기대된다. 이를 감안하면 2분기 현대제철의 별도 영업이익은 3,732억원 (YoY +3,971.8%, QoQ +25.8%)을 기록할 전망이다.

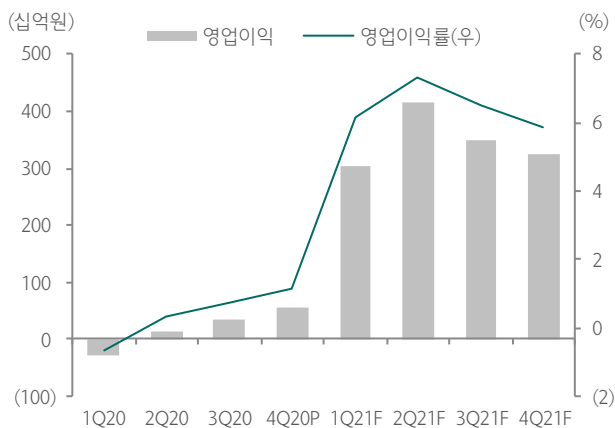
표 1. 현대제철 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출	4,668.0	4,113.3	4,461.6	4,780.6	4,927.4	5,685.7	5,349.7	5,560.6	20,512.6	18,023.4	21,523.4
제품판매량	5,079.0	4,668.0	4,846.0	5,085.0	4,926.0	5,209.2	4,932.6	5,200.5	21,316.0	19,678.0	20,268.3
제품 판매단가	816.0	788.0	775.3	784.3	863.2	933.0	910.0	894.9	847.9	791.1	900.2
영업이익	(29.7)	14.0	33.4	55.4	303.9	416.2	349.5	325.0	331.3	73.0	1,394.6
세전이익	(152.4)	(2.4)	(53.0)	(296.1)	286.4	337.2	278.7	167.5	51.7	(503.9)	1,069.8
순이익	(115.4)	(12.9)	(44.7)	(267.0)	219.9	262.4	218.3	107.2	25.6	(440.1)	807.8
영업이익률(%)	(0.6)	0.3	0.7	1.2	6.2	7.3	6.5	5.8	1.6	0.4	6.5
세전이익률(%)	(3.3)	(0.1)	(1.2)	(6.2)	5.8	5.9	5.2	3.0	0.3	(2.8)	5.0
순이익률(%)	(2.5)	(0.3)	(1.0)	(5.6)	4.5	4.6	4.1	1.9	0.1	(2.4)	3.8

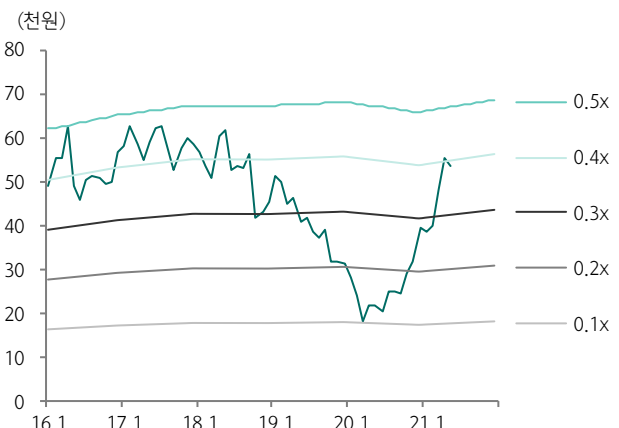
주: 실적은 IFRS-연결기준. 제품판매량 및 판매단가는 분사기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 현대제철 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 현대제철 PBR밴드



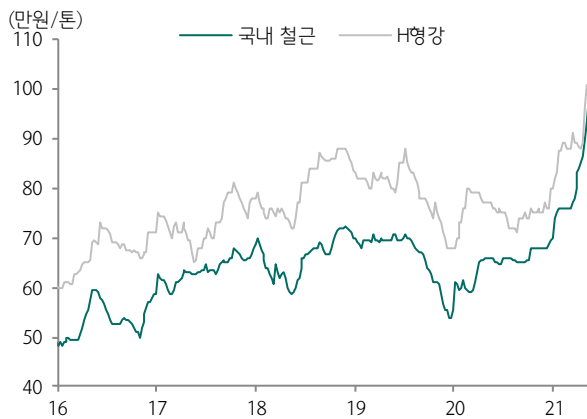
자료: 하나금융투자

2022년까지 철근 내수 회복 기대

'21년 건설수주, 사상 최대수준 전망
건설자재 수요도 가파른 상승세 예상
올해와 내년까지 철근 내수 양호한 흐름
전망

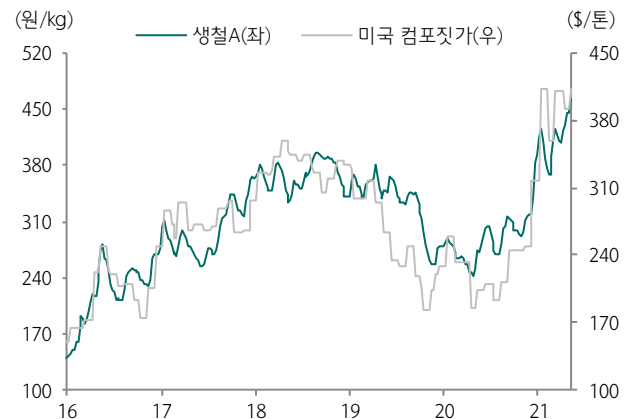
3월까지 누적 철근 내수판매는 225만톤으로 전년동기대비 7.5% 증가했다. 전년동기가 코로나19 확산에 따른 기저효과가 크게 작용했지만 그래도 철근 수요가 회복되고 있음을 보여주고 있고 재고도 낮은 수준이 유지되고 있다. 1분기 누적 국내 건설수주는 전년 동기대비 32% 증가했다. 높아진 주택 공급유인과 물류/공장건축 수요 증가로 올해 국내건설수주는 사상 최대수준인 200조원대를 기록할 전망이다. 건설수주→건축착공→건설투자로 이어지는 Cycle 감안 시, 건설자재 수요는 가파른 상승세를 지속할 전망이다. 1분기 누적 주택 착공은 YoY +70%, 5년 평균대비로는 37% 증가하는 12.9만호를 기록중인 점에도 주목할 필요가 있다. 따라서 철근 내수는 올해와 내년까지 양호한 흐름이 예상되어 예상되며 현대제철의 실적개선에 기여할 전망이다.

그림 3. 국내 철근 및 H형강 가격 추이



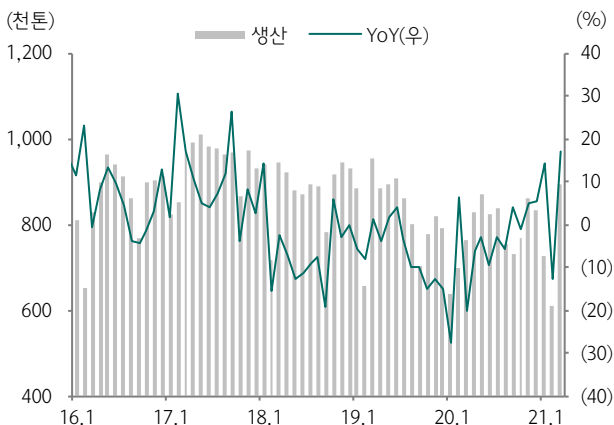
자료: 스틸데일리, 하나금융투자

그림 4. 철스크랩 가격 추이



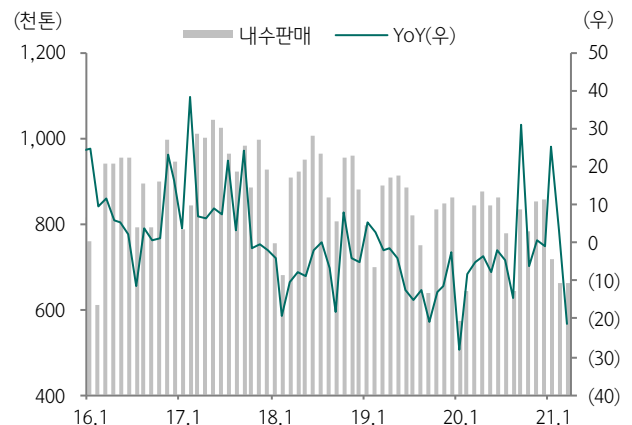
자료: 스틸데일리, 하나금융투자

그림 5. 국내 철근 생산량 추이



자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 6. 철근 내수판매 추이



자료: 한국철강협회, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	20,512.6	18,023.4	21,523.4	22,272.5	23,423.2
매출원가	19,115.2	16,930.2	18,997.8	19,658.2	20,785.7
매출총이익	1,397.4	1,093.2	2,525.6	2,614.3	2,637.5
판매비	1,066.1	1,020.2	1,131.0	1,137.3	1,161.7
영업이익	331.3	73.0	1,394.6	1,477.0	1,475.8
금융손익	(283.3)	(360.3)	(299.1)	(286.7)	(244.9)
종속/관계기업손익	7.6	18.9	13.2	16.1	14.6
기타영업외손익	(4.0)	(235.6)	(38.9)	(42.2)	(13.3)
세전이익	51.7	(503.9)	1,069.8	1,164.1	1,232.3
법인세	26.0	(63.8)	262.0	293.2	305.4
계속사업이익	25.6	(440.1)	807.8	870.9	927.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.6	(440.1)	807.8	870.9	927.0
비지배주주지분 순이익	8.5	(10.1)	18.5	20.0	21.3
지배주주순이익	17.1	(430.0)	789.2	850.9	905.7
지배주주지분포괄이익	300.8	(462.7)	794.0	856.0	911.2
NOPAT	164.3	63.8	1,053.0	1,105.0	1,110.1
EBITDA	1,879.1	1,652.2	2,955.8	3,048.7	3,066.2
성장성(%)					
매출액증가율	(1.29)	(12.13)	19.42	3.48	5.17
NOPAT증가율	(77.63)	(61.17)	1,550.47	4.94	0.46
EBITDA증가율	(28.19)	(12.07)	78.90	3.14	0.57
영업이익증가율	(67.71)	(77.97)	1,810.41	5.91	(0.08)
(지배주주)순이익증가율	(95.71)	적전	흑전	7.82	6.44
EPS증가율	(95.72)	적전	흑전	7.81	6.45
수익성(%)					
매출총이익률	6.81	6.07	11.73	11.74	11.26
EBITDA이익률	9.16	9.17	13.73	13.69	13.09
영업이익률	1.62	0.41	6.48	6.63	6.30
계속사업이익률	0.12	(2.44)	3.75	3.91	3.96

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	128	(3,222)	5,914	6,376	6,787
BPS	127,599	123,330	128,752	134,389	140,436
CFPS	15,353	12,422	21,962	22,484	22,164
EBITDAPS	14,081	12,381	22,150	22,846	22,977
SPS	153,715	135,062	161,289	166,903	175,526
DPS	750	500	750	750	750
주가지표(배)					
PER	245.70	(12.29)	9.05	8.39	7.88
PBR	0.25	0.32	0.42	0.40	0.38
PCFR	2.05	3.19	2.44	2.38	2.41
EV/EBITDA	8.31	10.24	6.20	5.85	5.70
PSR	0.20	0.29	0.33	0.32	0.30
재무비율(%)					
ROE	0.10	(2.59)	4.72	4.88	4.97
ROA	0.05	(1.24)	2.21	2.31	2.41
ROIC	0.64	0.25	4.06	4.21	4.17
부채비율	99.41	108.74	109.83	104.04	99.98
순부채비율	64.27	67.62	63.25	57.74	53.19
이자보상배율(배)	1.02	0.22	4.02	4.34	4.44

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	9,578.7	9,934.8	11,750.3	12,169.6	12,848.2
금융자산	1,230.6	2,539.9	2,650.7	2,768.9	2,953.4
현금성자산	915.8	917.2	898.2	988.6	1,130.3
매출채권	2,576.3	2,465.4	2,826.8	2,908.4	3,063.0
재고자산	5,415.6	4,687.8	6,032.7	6,242.7	6,565.2
기타유동자산	356.2	241.7	240.1	249.6	266.6
비유동자산	24,787.6	24,910.3	24,831.6	24,977.6	25,214.3
투자자산	1,969.3	1,958.5	2,041.1	2,058.7	2,085.9
금융자산	1,845.1	1,746.7	1,788.2	1,797.1	1,810.7
유형자산	20,563.3	19,874.3	19,789.5	19,985.5	20,255.2
무형자산	1,578.2	1,507.1	1,430.8	1,363.0	1,302.9
기타비유동자산	676.8	1,570.4	1,570.2	1,570.4	1,570.3
자산총계	34,366.3	34,845.0	36,582.0	37,147.1	38,062.5
유동부채	6,420.3	6,072.7	7,697.2	7,908.4	8,586.1
금융부채	2,874.1	2,985.0	3,702.5	3,775.0	4,239.6
매입채무	1,191.8	1,429.7	1,565.3	1,619.8	1,703.5
기타유동부채	2,354.4	1,658.0	2,429.4	2,513.6	2,643.0
비유동부채	10,712.2	12,079.3	11,450.6	11,033.3	10,443.5
금융부채	9,432.6	10,843.3	9,974.6	9,505.9	8,837.2
기타비유동부채	1,279.6	1,236.0	1,476.0	1,527.4	1,606.3
부채총계	17,132.6	18,152.0	19,147.8	18,941.7	19,029.6
지배주주지분	16,898.3	16,345.4	17,069.0	17,821.2	18,628.2
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,914.5	3,906.1	3,906.1	3,906.1	3,906.1
자본조정	(129.1)	(112.5)	(112.5)	(112.5)	(112.5)
기타포괄이익누계액	957.4	951.5	951.5	951.5	951.5
이익잉여금	11,488.3	10,933.1	11,656.6	12,408.8	13,215.8
비지배주주지분	335.4	347.6	365.2	384.3	404.7
자본총계	17,233.7	16,693.0	17,434.2	18,205.5	19,032.9
순금융부채	11,076.1	11,288.3	11,026.4	10,512.0	10,123.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	626.4	2,008.4	2,068.7	2,364.4	2,272.5
당기순이익	25.6	(440.1)	807.8	870.9	927.0
조정	150	187	159	158	148
감가상각비	1,547.8	1,579.2	1,561.2	1,571.7	1,590.4
외환거래손익	22.1	29.6	31.6	5.6	(113.7)
지분법손익	(7.6)	(18.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(1,412.3)	(1,402.9)	(1,433.8)	(1,419.3)	(1,328.7)
영업활동 자산부채변동	(903.8)	573.6	(332.0)	(83.9)	(131.3)
투자활동 현금흐름	(1,162.9)	(2,437.8)	(1,645.0)	(1,752.0)	(1,757.1)
투자자산감소(증가)	(317.4)	26.3	(83.5)	(18.6)	(28.0)
자본증가(감소)	(1,159.1)	(972.7)	(1,400.0)	(1,700.0)	(1,800.0)
기타	313.6	(1,491.4)	(161.5)	(33.4)	70.9
재무활동 현금흐름	690.7	454.5	(216.9)	(494.9)	(302.7)
금융부채증가(감소)	932.4	1,521.5	(151.1)	(396.2)	(204.0)
자본증가(감소)	0.0	(8.4)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(142.3)	(960.1)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(99.4)	(98.5)	(65.8)	(98.7)	(98.7)
현금의 증감	153.7	25.0	(42.6)	90.3	141.8
Unlevered CFO	2,048.8	1,657.7	2,930.8	3,000.4	2,957.7
Free Cash Flow	(530.8)	974.8	668.7	664.4	472.5

2021년 5월 25일

풍산(103140)

전기동가격 상승, 아직 끝나지 않았다!

전기동가격 강세의 수혜 지속 전망

2분기에도 전기동가격의 강세가 지속되고 있다. LME 전기동가격은 5월 중순 사상최고치를 경신한 이후 최근까지도 지속적으로 10,000불/톤을 상회하고 있다. 공급 측면에서 지난 몇 년 동안의 신규 동광산에 대한 제한적인 투자와 칠레와 같은 주요 동광석 생산지역에서의 정광 생산 차질로 지난 4월 중순 중국의 동정광 Spot 제련수수료(T/C)가 10년래 최저치인 30.5불/톤까지 하락한 이후 최근에는 35.5불/톤을 기록 중이다. 올해 동정광 벤치마크 제련수수료(T/C) 또한 4% 하락한 59.5불/톤에 타결되었다는 점을 감안하면 제련소 가동률 하락이 예상된다. 수요 측면에서는 중국의 부동산 및 인프라투자가 올해 3분기까지 양호할 것으로 예상되고 미국의 추가 경기부양책이 기대되기 때문에 전기동가격은 한동안 더 강세가 예상되고 풍산은 2분기 큰 폭의 영업실적 개선이 예상되고 3분기까지도 양호한 전기동가격 강세 수혜가 예상된다.

2분기는 전기동가격 상승과 더불어 방산 매출 회복도 기대

1분기 풍산의 방산 매출은 1,011억원(YoY +0.6%, QoQ -60.1%)에 그쳤는데 이는 방산 내수에서 대구경북 매출 인식 공백이 영향을 끼쳤고 2분기부터는 정상화가 예상된다. 지난 1분기 한국의 미국향 탄환 수출 금액은 전년동기대비 175.9%나 급증했는데 미국내 총기 수요는 여전히 높은 수준이 지속되고 있고 조바이든 대통령의 총기 규제 강화 의지로 사재기 수요가 예상되어 향후에도 미국향 탄환 수출 증가세가 지속될 전망으로 풍산의 방산 매출 회복이 기여할 것이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 51,000원 유지

풍산에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 51,000원을 유지한다. 전세계 경기회복에 따른 신동 판매량 증가와 전기동가격 상승의 수혜가 예상되고 미국을 중심으로 방산 수출 증가에 대한 기대감도 유효하다. 풍산의 현재 주가는 PBR 0.67배로 올해 예상 ROE 9.5% 감안 시, 저평가라 판단된다.

관심종목

BUY

| TP(12M): 51,000원 | CP(5월24일): 40,000원

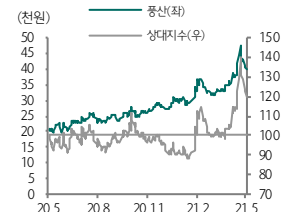
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,144.30
52주 최고/최저(원)	47,300/19,800
시가총액(십억원)	1,121.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	634.5
60일 평균 거래대금(십억원)	24.4
21년 배당금(예상, 원)	600
21년 배당수익률(예상, %)	1.55
외국인지분율(%)	14.19
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 3인	38.01
국민연금공단	11.19
주가상승률	1M 6M 12M
절대	13.3 47.1 95.1
상대	14.8 22.4 22.3

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	3,314.6	3,384.9
영업이익(십억원)	229.3	192.0
순이익(십억원)	153.6	125.6
EPS(원)	5,477	4,476
BPS(원)	56,197	60,094

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	2,451.3	2,593.6	3,112.9	3,239.8	3,433.0
영업이익	십억원	41.1	121.2	218.5	227.5	237.6
세전이익	십억원	26.3	99.0	204.0	214.8	219.7
순이익	십억원	17.6	71.9	143.2	150.2	155.8
EPS	원	629	2,565	5,111	5,358	5,559
증감율	%	(71.56)	307.79	99.26	4.83	3.75
PER	배	37.84	10.90	8.00	7.63	7.36
PBR	배	0.48	0.54	0.73	0.67	0.62
EV/EBITDA	배	10.05	6.56	5.07	4.64	4.27
ROE	%	1.28	5.09	9.50	9.17	8.78
BPS	원	49,312	51,545	56,056	60,814	65,773
DPS	원	400	600	600	600	600



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

전기동가격 강세의 수혜 지속 전망

전기동가격 강세는 3분기까지

지속 예상.

풍산의 2분기 큰 폭의 영업실적

개선에 이어 3분기까지도 전기동가격

상승 수혜 예상

2분기에도 전기동가격의 강세가 지속되고 있다. LME 전기동가격은 5월 중순 사상최고치를 경신한 이후 최근까지도 지속적으로 10,000불/톤을 상회하고 있다. 공급 측면에서 지난 몇 년 동안의 신규 동광산에 대한 제한적인 투자와 칠레와 같은 주요 동광석 생산지역에서의 정광 생산 차질로 지난 4월 중순 중국의 동정광 Spot 제련수수료(T/C)가 10년래 최저치인 30.5불/톤까지 하락한 이후 최근에는 35.5불/톤을 기록 중이다. 올해 동정광 벤치마크 제련 수수료(T/C) 또한 4% 하락한 59.5불/톤에 타결되었다는 점을 감안하면 제련소 가동률 하락이 예상된다. 수요 측면에서는 중국의 부동산 및 인프라투자가 올해 3분기까지 양호할 것으로 예상되고 미국의 추가 경기부양책이 기대되기 때문에 전기동가격은 한동안 더 강세가 예상되고 풍산은 2분기 큰 폭의 영업실적 개선이 예상되고 3분기까지도 양호한 전기동가격 강세 수혜가 예상된다.

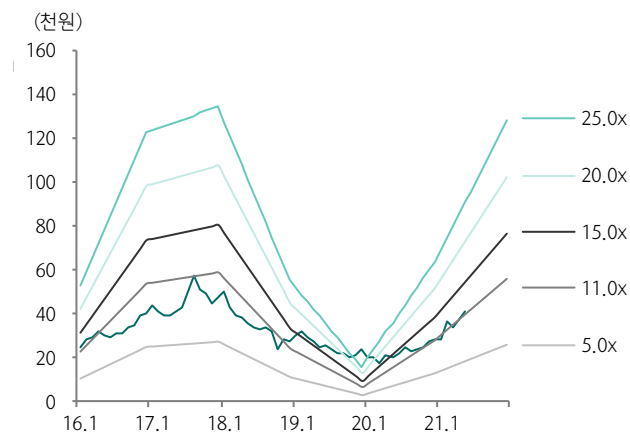
표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출	581.2	580.0	633.7	798.8	725.2	799.2	735.4	853.0	2,451.3	2,593.6	3,112.9
YoY(%)	0.2	(3.5)	12.4	13.1	24.8	37.8	16.1	6.8	(11.6)	5.8	20.0
신동	479.6	399.0	477.3	529.1	650.3	605.8	568.3	542.3	1,844.6	1,885.0	2,355.9
방산	101.1	180.7	156.2	269.3	73.7	193.4	167.2	322.6	605.2	707.4	756.9
영업이익	(1.6)	21.0	48.4	53.5	62.4	70.0	41.3	44.8	41.1	121.2	218.5
YoY(%)	적.전	148.1	23,806.8	219.9	흑.전	233.2	(14.7)	(16.1)	(61.7)	194.6	80.3
세전사업이익	1.3	12.3	41.8	43.6	58.1	65.9	37.4	42.7	26.3	99.0	204.0
순이익	(3.2)	8.1	33.4	33.7	45.5	50.3	21.6	25.8	17.6	71.9	143.2
영업이익률(%)	(0.3)	3.6	7.6	6.7	8.6	8.8	5.6	5.3	1.7	4.7	7.0
세전이익률(%)	0.2	2.1	6.6	5.5	8.0	8.2	5.1	5.0	1.1	3.8	6.6
순이익률(%)	(0.6)	1.4	5.3	4.2	6.3	6.3	2.9	3.0	0.7	2.8	4.6

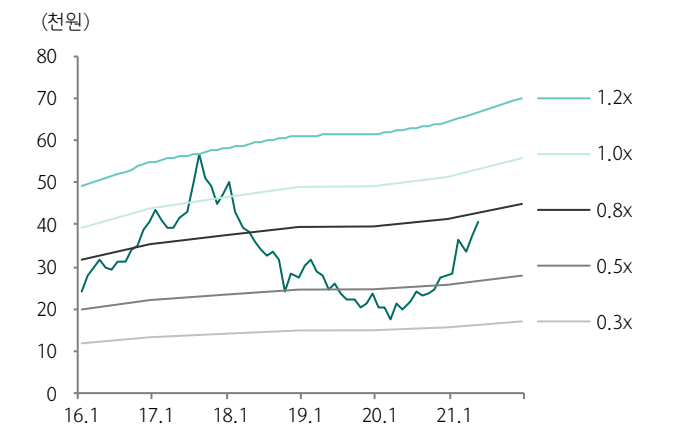
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 풍산 PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 풍산 PBR Band



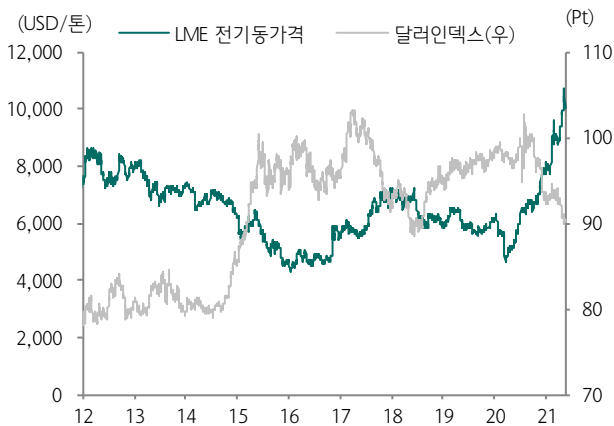
자료: 하나금융투자

2분기는 전기동가격 상승과 더불어 방산 매출 회복도 기대

한동안 전기동가격 추가 상승 예상
미국내 높은 총기 수요와 조바이든 대통령
령의 총기 규제 강화 의지로 사재기
수요 예상되어 미국향 탄환 수출 증가세
지속 전망

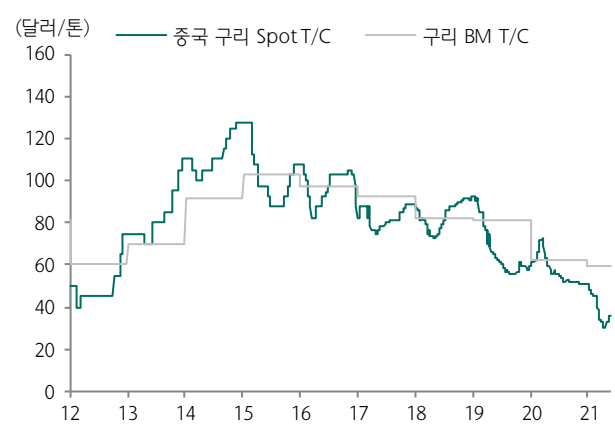
1분기 풍산의 방산 매출은 1,011억원(YoY +0.6%, QoQ -60.1%)에 그쳤는데 이는 방산 내
수에서 대구경쪽 매출 인식 공백기 영향이 컸고 2분기부터는 정상화가 예상된다. 지난 1분
기 한국의 미국향 탄환 수출 금액은 전년동기대비 175.9%나 급증했는데 미국내 총기 수요
는 여전히 높은 수준이 지속되고 있고 조바이든 대통령의 총기 규제 강화 의지로 사재기 수
요가 예상되어 향후에도 미국향 탄환 수출 증가세가 지속될 전망으로 풍산의 방산 매출 회
복이 기여할 것이다.

그림 3. LME 전기동 가격 및 달러인덱스 추이



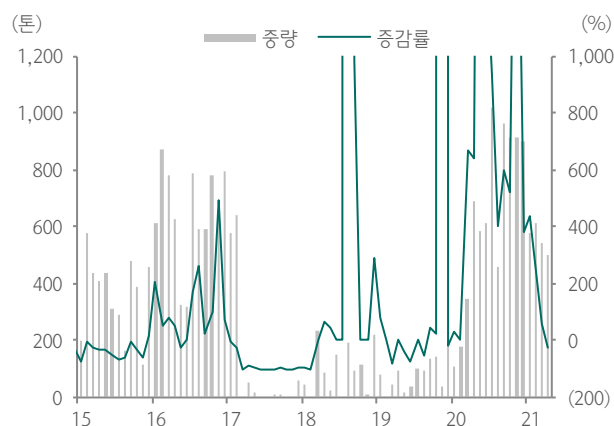
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 동정광 벤치마크 T/C와 중국 Spot T/C 추이



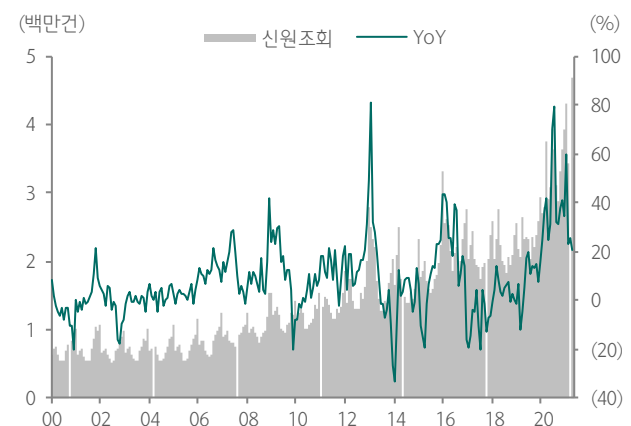
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 한국의 미국향 탄환 수출 추이



자료: KITA, 하나금융투자

그림 6. 미국 총기 신원조회 추이



자료: FBI, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,451.3	2,593.6	3,112.9	3,239.8	3,433.0
매출원가	2,263.7	2,322.6	2,714.2	2,824.9	2,996.7
매출총이익	187.6	271.0	398.7	414.9	436.3
판매비	146.5	149.9	180.2	187.5	198.7
영업이익	41.1	121.2	218.5	227.5	237.6
금융손익	(29.6)	(22.0)	(23.4)	(21.0)	(24.9)
종속/관계기업손익	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	15.3	(0.2)	8.9	8.3	6.9
세전이익	26.3	99.0	204.0	214.8	219.7
법인세	8.7	27.1	60.8	64.6	63.9
계속사업이익	17.6	71.9	143.3	150.2	155.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.6	71.9	143.3	150.2	155.8
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	17.6	71.9	143.2	150.2	155.8
지배주주지분포괄이익	21.4	71.8	143.2	150.2	155.8
NOPAT	27.5	88.1	153.4	159.0	168.5
EBITDA	140.7	221.9	323.0	331.3	343.6
성장성(%)					
매출액증가율	(11.65)	5.81	20.02	4.08	5.96
NOPAT증가율	(64.01)	220.36	74.12	3.65	5.97
EBITDA증가율	(29.47)	57.71	45.56	2.57	3.71
영업이익증가율	(61.77)	194.89	80.28	4.12	4.44
(지배주주)순이익증가율	(71.61)	308.52	99.17	4.89	3.73
EPS증가율	(71.56)	307.79	99.26	4.83	3.75
수익성(%)					
매출총이익률	7.65	10.45	12.81	12.81	12.71
EBITDA이익률	5.74	8.56	10.38	10.23	10.01
영업이익률	1.68	4.67	7.02	7.02	6.92
계속사업이익률	0.72	2.77	4.60	4.64	4.54

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	629	2,565	5,111	5,358	5,559
BPS	49,312	51,545	56,056	60,814	65,773
CFPS	5,961	8,035	11,617	11,896	12,125
EBITDAPS	5,020	7,919	11,527	11,823	12,259
SPS	87,471	92,550	111,077	115,608	122,502
DPS	400	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	37.84	10.90	8.00	7.63	7.36
PBR	0.48	0.54	0.73	0.67	0.62
PCFR	3.99	3.48	3.52	3.44	3.37
EV/EBITDA	10.05	6.56	5.07	4.64	4.27
PSR	0.27	0.30	0.37	0.35	0.33
재무비율(%)					
ROE	1.28	5.09	9.50	9.17	8.78
ROA	0.67	2.81	5.51	5.61	5.58
ROIC	1.46	4.89	8.59	8.84	9.18
부채비율	85.18	76.44	68.10	59.05	55.41
순부채비율	53.79	46.34	35.11	26.43	20.63
이자보상배율(배)	1.38	5.79	11.64	13.87	15.61

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,245.2	1,302.0	1,365.1	1,437.9	1,576.5
금융자산	78.2	89.9	107.8	129.4	190.2
현금성자산	70.5	79.4	95.2	116.3	176.3
매출채권	335.8	387.7	426.6	444.0	470.4
재고자산	789.6	790.3	790.5	822.7	871.8
기타유동자산	41.6	34.1	40.2	41.8	44.1
비유동자산	1,317.3	1,250.0	1,278.8	1,275.8	1,291.1
투자자산	25.5	29.7	33.0	33.8	35.0
금융자산	25.5	29.7	33.0	33.8	35.0
유형자산	1,136.2	1,075.2	1,103.1	1,101.3	1,117.1
무형자산	19.5	16.8	14.4	12.3	10.6
기타비유동자산	136.1	128.3	128.3	128.4	128.4
자산총계	2,562.5	2,552.0	2,644.0	2,713.7	2,867.6
유동부채	763.3	747.3	735.8	708.0	756.6
금융부채	503.1	486.6	426.4	386.7	417.2
매입채무	73.7	94.2	113.1	117.7	124.7
기타유동부채	186.5	166.5	196.3	203.6	214.7
비유동부채	415.3	358.4	335.3	299.5	265.8
금융부채	319.4	273.6	233.6	193.6	153.6
기타비유동부채	95.9	84.8	101.7	105.9	112.2
부채총계	1,178.7	1,105.6	1,071.1	1,007.5	1,022.4
지배주주지분	1,381.8	1,444.3	1,570.7	1,704.1	1,843.1
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
자본조정	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	14.7	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	732.6	810.4	936.8	1,070.2	1,209.2
비지배주주지분	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
자본총계	1,383.8	1,446.4	1,572.8	1,706.2	1,845.2
순금융부채	744.4	670.3	552.2	450.9	380.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	201.7	114.5	270.5	214.3	211.3
당기순이익	17.6	71.9	143.3	150.2	155.8
조정	9	15	9	9	9
감가상각비	99.5	100.7	104.5	103.9	105.9
외환거래손익	(0.9)	3.2	(0.9)	(0.7)	0.2
지분법손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(90.0)	(88.9)	(94.6)	(94.2)	(97.1)
영업활동 자산부채변동	89.7	(102.5)	40.4	(22.3)	(34.0)
투자활동 현금흐름	(56.8)	(53.8)	(134.5)	(100.6)	(122.2)
투자자산감소(증가)	(10.7)	(4.1)	(3.3)	(0.8)	(1.2)
자본증가(감소)	(60.8)	(49.8)	(130.0)	(100.0)	(120.0)
기타	14.7	0.1	(1.2)	0.2	(1.0)
재무활동 현금흐름	(135.9)	(46.4)	(100.2)	(79.7)	(9.5)
금융부채증가(감소)	(104.6)	(62.3)	(100.2)	(79.7)	(9.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(31.3)	15.9	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	14.8	14.4	10.3	21.1	60.0
Unlevered CFO	167.1	225.2	325.5	333.4	339.8
Free Cash Flow	140.4	64.5	140.5	114.3	91.3

2021년 5월 25일

세아제강(306200)

아직도 크게 저평가된 주식!

2분기 국내외 강관 가격 상승으로 큰 폭의 수익성 개선 기대

원재료가격 상승분 반영을 위해 구조관과 배관재와 같은 내수 강관 제품의 지속적인 가격 인상을 실시 중으로 2분기에도 스프레드 확대가 예상된다. 중국산 열연 수입가격 급등과 국내 고로사들의 열연 공급 차질로 강관사들의 열연 매입 차질 우려가 제기되고 있으나 세아제강은 생산차질로 이어지지 않을 전망이다. 미국내 철강가격 급등으로 세아제강의 미국향 에너지용강관 수출가격도 2분기에 상승할 것으로 예상된다.

미국향 에너지용강관 수출 회복 가시성 높아져...

최근 미국내 심각한 철강 공급 부족 상황과 외교적인 이슈로 트럼프가 발동했던 철강에 대한 “무역확장법 232조”에 대한 정책 변화 가능성이 제기되고 있다. 미국과 EU는 철강과 알루미늄에 대한 “무역확장법 232조”로 촉발된 무역분쟁의 해소에 착수하겠다는 취지의 공동성명을 발표했고 연말 전에 해결책을 찾도록 신속히 논의할 것이며 세계무역기구(WTO) 분쟁을 해결할 길을 마련하기로 합의했다. 동시에 내달 1월부터 EU가 미국산 여러 제품들에 대해 보복 차원에서 부과하기로 예정되었던 관세는 연기되었다. 최근 미국 무역대표부(USTR) 대표가 “무역확장법 232조” 개정 필요성에 대해 공감대를 표시했고 관련 청문회에서 민주당 소속의 여러 상원위원들도 공감하는 입장을 표시하는 등 철강 수입관련 정책 변화 움직임이 포착되고 있다. 최종적으로 철강에 대한 미국의 수입규제 완화로 이어질 경우 미국향 에너지용강관 수출에 있어 2015~2017년 평균 수출 물량에 50%에 불과한 쿼터를 부과 받고 있는 세아제강 입장에서는 미국향 수출이 크게 확대될 수 있을 것으로 기대된다.

투자이견 'BUY' 및 목표주가 160,000원 유지

세아제강에 대해 투자이견 BUY와 목표주가 160,000원을 유지한다. 올해 국내외 강관가격 인상과 미국향 강관 수출 회복에 따른 실적 개선이 예상되는 가운데 장기적으로는 해상풍력 및 LNG터미널용 강관 매출 확대 전망도 긍정적이다. 그에 반해 현재 주가는 PBR 0.5배 수준으로 올해 예상 ROE 8.8%를 감안하면 크게 저평가되었다고 판단된다.

관심종목

BUY

TP(12M): 160,000원 | CP(5월24일): 110,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,144.30
52주 최고/최저(원)	134,500/46,000
시가총액(십억원)	312.0
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	2,836.3
60일 평균 거래량(천주)	33.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.7
21년 배당금(예상, 원)	2,500
21년 배당수익률(예상, %)	2.17
외국인지분율(%)	7.61
주요주주 지분율(%)	
세아제강지주 외 8인	59.90
국민연금공단	6.28
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(0.5) 16.4 139.1
상대	0.9 (3.1) 49.8

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	1,418.7	1,479.7
영업이익(십억원)	74.9	82.6
순이익(십억원)	52.4	57.2
EPS(원)	18,475	20,149
BPS(원)	228,742	246,830

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	1,227.2	1,150.5	1,445.4	1,504.4	1,590.5
영업이익	십억원	45.9	53.6	79.7	86.1	96.3
세전이익	십억원	43.4	47.7	82.2	85.7	98.3
순이익	십억원	24.9	33.1	54.8	55.3	65.7
EPS	원	8,762	11,656	19,307	19,480	23,147
증감율	%	16.22	33.03	65.64	0.90	18.82
PER	배	6.95	7.76	5.78	5.72	4.82
PBR	배	0.30	0.43	0.49	0.46	0.42
EV/EBITDA	배	4.77	5.02	4.48	3.90	3.28
ROE	%	4.42	5.67	8.84	8.28	9.11
BPS	원	201,388	210,748	227,588	244,600	265,279
DPS	원	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

2분기 국내외 강관 가격 상승으로 큰 폭의 수익성 개선 기대

2분기 국내외 강관 판매 가격 상승으로
스프레드 확대 예상

원재료가격 상승분 반영을 위해 구조관과 배관재와 같은 내수 강관 제품의 지속적인 가격 인상을 실시 중으로 2분기에도 스프레드 확대가 예상된다. 중국산 열연 수입가격 급등과 국내 고로사들의 열연 공급 차질로 강관사들의 열연 매입 차질 우려가 제기되고 있으나 세아제강은 생산차질로 이어지지 않을 전망이다. 미국내 철강가격 급등으로 세아제강의 미국향 에너지용강관 수출가격도 2분기에 상승할 것으로 예상된다.

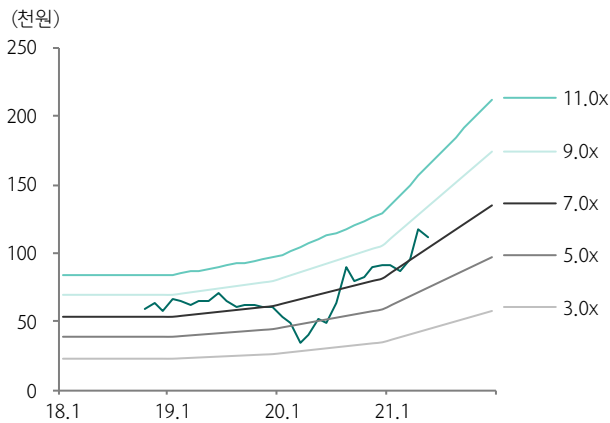
표 1. 세아제강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	298.9	270.7	279.3	301.6	321.8	388.9	361.4	373.2	1,227.2	1,150.5	1,445.4
영업이익	21.7	12.2	17.6	2.2	15.8	25.3	20.7	17.9	45.9	53.6	79.7
세전이익	24.0	11.2	16.3	(3.8)	17.6	26.1	21.3	17.2	43.4	47.7	82.2
순이익	18.2	7.3	12.3	(4.7)	12.9	18.7	13.8	9.4	24.9	33.1	54.8
영업이익률(%)	7.2	4.5	6.3	0.7	4.9	6.5	5.7	4.8	3.7	4.7	5.5
세전이익률(%)	8.0	4.1	5.8	(1.3)	5.5	6.7	5.9	4.6	3.5	4.1	5.7
순이익률(%)	6.1	2.7	4.4	(1.5)	4.0	4.8	3.8	2.5	2.0	2.9	3.8

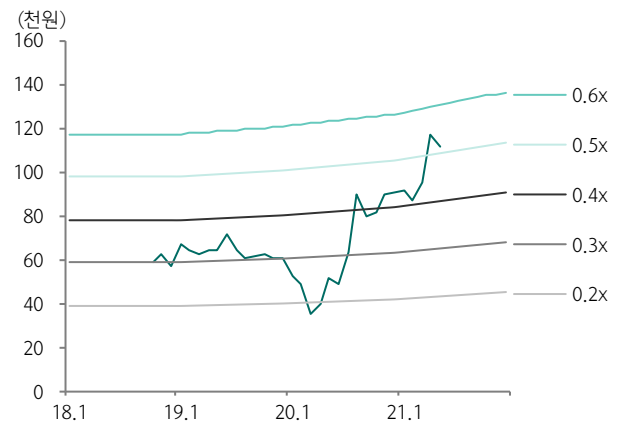
자료: 하나금융투자

그림 1. 세아제강 PER밴드



주: 2018년 사업부문 분할 재상장
자료: 하나금융투자

그림 2. 세아제강 PBR밴드



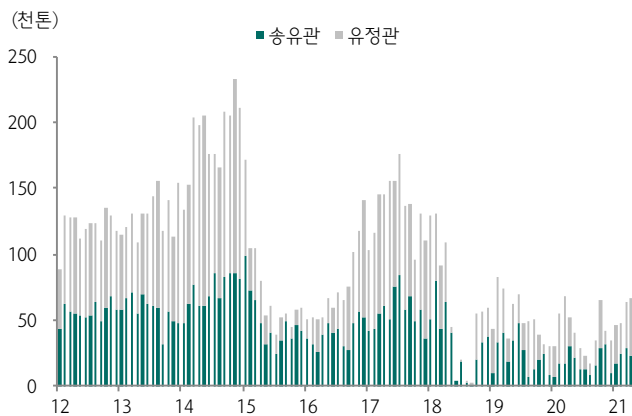
주: 2018년 사업부문 분할 재상장
자료: 하나금융투자

미국향 에너지용강관 수출 회복 가시성 높아져...

트럼프의 “무역확장법 232조”에 대한
정책 변화 가능성 제기
EU와 미국이 무역분쟁 해소 착수를
위한 공동성명 발표.
여러 상원위원들 “무역확장법 232조”
개정예 공감 표시
미국의 수입규제 완화 시,
세아제강 미국향 수출 크게 확대 기대

최근 미국내 심각한 철강 공급 부족 상황과 외교적인 이슈로 트럼프가 발동했던 철강에 대한 “무역확장법 232조”에 대한 정책 변화 가능성이 제기되고 있다. 미국과 EU는 철강과 알루미늄에 대한 “무역확장법 232조”로 촉발된 무역분쟁의 해소에 착수하겠다는 취지의 공동성명을 발표했고 연말 전에 해결책을 찾도록 신속히 논의할 것이며 세계무역기구(WTO) 분쟁을 해결할 길을 마련하기로 합의했다. 동시에 내달 1월부터 EU가 미국산 여러 제품들에 대해 보복 차원에서 부과하기로 예정되었던 관세는 연기되었다. 최근 미국 무역대표부(USTR) 대표가 “무역확장법 232조” 개정 필요성에 대해 공감을 표시했고 관련 청문회에서 민주당 소속의 여러 상원위원들도 공감하는 입장을 표시하는 등 철강 수입관련 정책 변화 움직임이 포착되고 있다. 최종적으로 철강에 대한 미국의 수입규제 완화로 이어질 경우 미국향 에너지용강관 수출에 있어 2015~2017년 평균 수출 물량에 50%에 불과한 쿼터를 초과받고 있는 세아제강 입장에서는 미국향 수출이 크게 확대될 수 있을 것으로 기대된다.

그림 3. 한국 에너지용강관 미국향 수출 추이



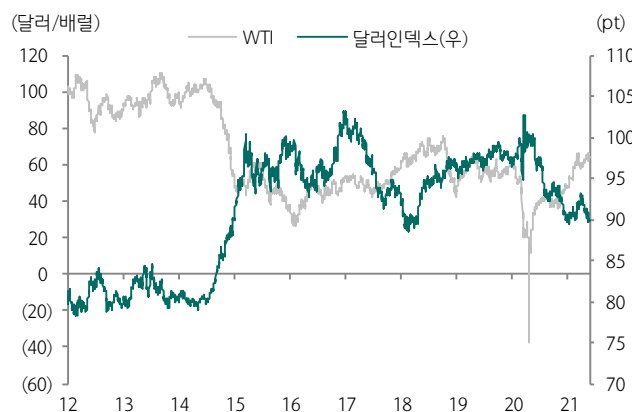
자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 4. 한국 에너지용강관 미국향 수출가격 추이



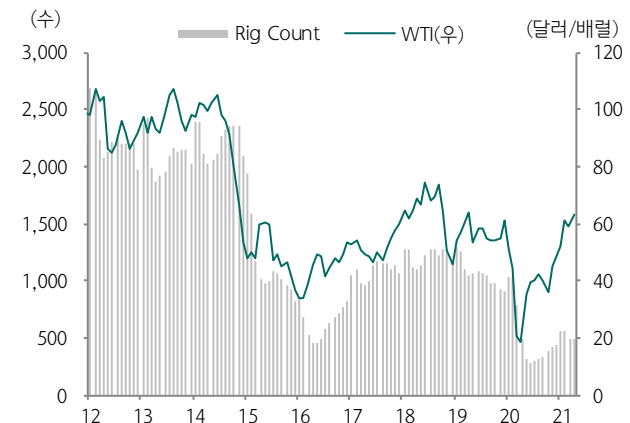
자료: 한국철강협회, 하나금융투자

그림 5. 국제유가 vs. 달러인덱스 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 북미 Rig Count 및 국제유가 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,227.2	1,150.5	1,445.4	1,504.4	1,590.5
매출원가	1,116.6	1,026.0	1,278.6	1,327.6	1,397.6
매출총이익	110.6	124.5	166.8	176.8	192.9
판매비	64.6	70.9	87.1	90.7	96.6
영업이익	45.9	53.6	79.7	86.1	96.3
금융손익	(3.3)	(7.4)	1.3	(2.1)	0.5
종속/관계기업손익	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.8	1.9	1.2	1.7	1.5
세전이익	43.4	47.7	82.2	85.7	98.3
법인세	18.5	14.6	27.4	30.5	32.6
계속사업이익	24.9	33.1	54.8	55.3	65.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	24.9	33.1	54.8	55.3	65.7
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	24.9	33.1	54.8	55.3	65.7
지배주주지분포괄이익	22.6	32.2	54.8	55.3	65.7
NOPAT	26.3	37.1	53.1	55.5	64.4
EBITDA	75.5	81.4	107.7	114.3	125.7
성장성(%)					
매출액증가율	183.16	(6.25)	25.63	4.08	5.72
NOPAT증가율	220.73	41.06	43.13	4.52	16.04
EBITDA증가율	264.73	7.81	32.31	6.13	9.97
영업이익증가율	309.82	16.78	48.69	8.03	11.85
(지배주주)순이익증가율	255.71	32.93	65.56	0.91	18.81
EPS증가율	16.22	33.03	65.64	0.90	18.82
수익성(%)					
매출총이익률	9.01	10.82	11.54	11.75	12.13
EBITDA이익률	6.15	7.08	7.45	7.60	7.90
영업이익률	3.74	4.66	5.51	5.72	6.05
계속사업이익률	2.03	2.88	3.79	3.68	4.13

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	8,762	11,656	19,307	19,480	23,147
BPS	201,388	210,748	227,588	244,600	265,279
CFPS	28,667	30,861	38,389	40,917	44,837
EBITDAPS	26,621	28,682	37,960	40,314	44,321
SPS	432,669	405,622	509,593	530,422	560,782
DPS	2,000	2,500	2,500	2,500	2,500
주가지표(배)					
PER	6.95	7.76	5.78	5.72	4.82
PBR	0.30	0.43	0.49	0.46	0.42
PCFR	2.12	2.93	2.90	2.73	2.49
EV/EBITDA	4.77	5.02	4.48	3.90	3.28
PSR	0.14	0.22	0.22	0.21	0.20
재무비율(%)					
ROE	4.42	5.67	8.84	8.28	9.11
ROA	2.39	3.18	4.90	4.59	5.23
ROIC	3.70	5.36	7.47	7.57	8.61
부채비율	80.11	76.74	84.23	77.05	71.53
순부채비율	32.76	25.46	24.24	17.28	11.47
이자보상배율(배)	6.88	9.43	12.70	13.46	16.08

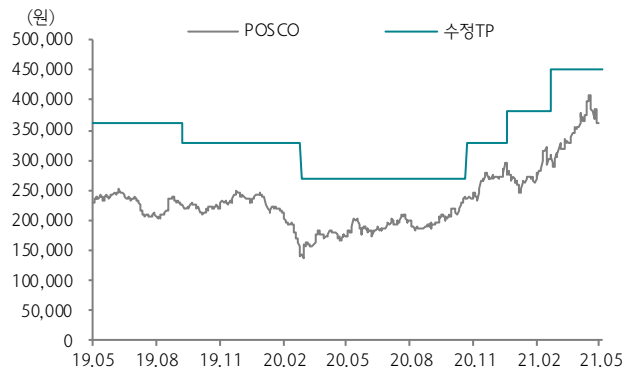
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	469.4	487.4	616.8	654.1	705.5
금융자산	30.1	82.5	108.2	124.6	145.8
현금성자산	6.5	35.0	60.6	77.0	98.2
매출채권	246.0	225.5	283.4	294.9	311.8
재고자산	184.8	172.9	217.2	226.1	239.0
기타유동자산	8.5	6.5	8.0	8.5	8.9
비유동자산	559.4	564.7	567.8	569.8	580.8
투자자산	4.3	5.5	6.6	6.9	7.2
금융자산	4.3	2.8	3.3	3.4	3.6
유형자산	539.1	536.9	539.6	541.9	553.0
무형자산	7.3	6.7	6.1	5.5	5.0
기타비유동자산	8.7	15.6	15.5	15.5	15.6
자산총계	1,028.8	1,052.1	1,184.6	1,223.9	1,286.3
유동부채	251.5	225.9	231.7	228.9	247.1
금융부채	86.5	77.3	47.3	37.3	45.1
매입채무	97.7	96.4	121.0	126.0	133.2
기타유동부채	67.3	52.2	63.4	65.6	68.8
비유동부채	206.1	230.9	310.0	303.8	289.3
금융부채	130.7	156.8	216.8	206.8	186.8
기타비유동부채	75.4	74.1	93.2	97.0	102.5
부채총계	457.6	456.8	541.6	532.6	536.4
지배주주지분	571.2	595.3	643.0	691.3	749.9
자본금	14.2	14.2	14.2	14.2	14.2
자본잉여금	530.2	530.2	530.2	530.2	530.2
자본조정	0.0	(2.5)	(2.5)	(2.5)	(2.5)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	26.8	53.4	101.1	149.4	208.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	571.2	595.3	643.0	691.3	749.9
순금융부채	187.1	151.6	155.9	119.5	86.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	65.9	70.2	61.1	78.1	86.4
당기순이익	24.9	33.1	54.8	55.3	65.7
조정	4	2	2	3	3
감가상각비	29.6	27.8	28.0	28.2	29.4
외환거래손익	1.4	0.2	(5.8)	(2.2)	(4.0)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(27.0)	(26.0)	(20.2)	(23.0)	(22.4)
영업활동 자산부채변동	(3.4)	14.2	(15.8)	(3.2)	(4.6)
투자활동 현금흐름	(1.3)	(52.4)	(25.4)	(28.1)	(36.4)
투자자산감소(증가)	(2.1)	(0.8)	(1.1)	(0.2)	(0.3)
자본증가(감소)	(5.3)	(25.3)	(30.0)	(30.0)	(40.0)
기타	6.1	(26.3)	5.7	2.1	3.9
재무활동 현금흐름	(61.0)	10.9	23.0	(27.0)	(19.2)
금융부채증가(감소)	(50.9)	16.9	30.0	(20.0)	(12.2)
자본증가(감소)	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.0)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(5.1)	(5.7)	(7.0)	(7.0)	(7.0)
현금의 증감	3.6	28.6	25.5	16.4	21.2
Unlevered CFO	81.3	87.5	108.9	116.1	127.2
Free Cash Flow	59.5	44.2	31.1	48.1	46.4

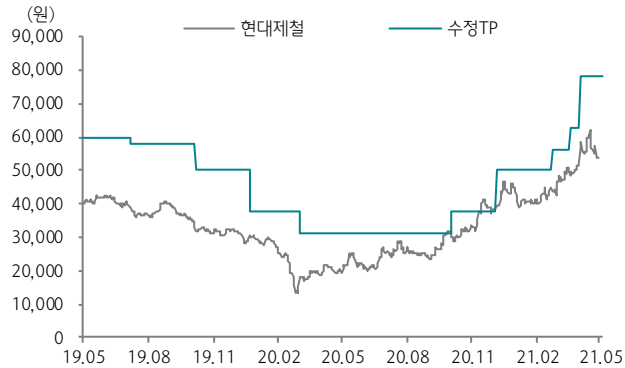
투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO



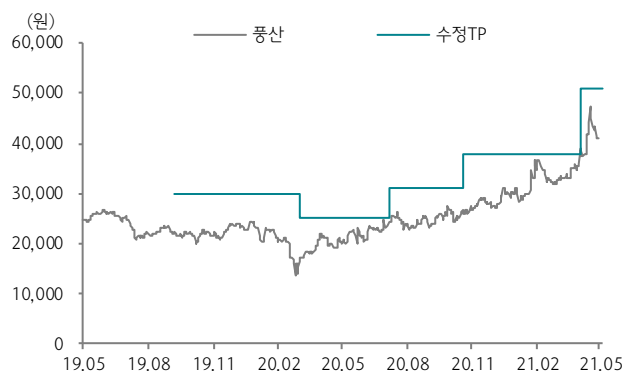
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.15	BUY	450,000		
21.1.11	BUY	380,000	-27.36%	-15.39%
20.11.13	BUY	330,000	-20.68%	-10.76%
20.3.20	BUY	270,000	-29.85%	-11.67%
19.9.30	BUY	330,000	-33.32%	-24.70%
19.1.9	BUY	360,000	-32.02%	-20.83%

현대제철



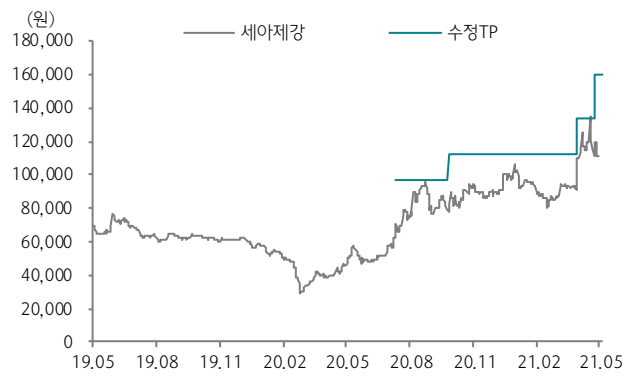
날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.27	BUY	78,000		
21.4.13	BUY	63,000	-20.39%	-17.46%
21.3.18	BUY	56,000	-15.81%	-9.64%
20.12.29	BUY	50,000	-15.20%	-6.50%
20.10.27	BUY	38,000	-9.18%	8.16%
20.3.27	BUY	31,000	-24.60%	3.06%
20.1.15	BUY	38,000	-34.47%	-19.74%
19.10.30	BUY	50,000	-37.11%	-34.10%
19.7.31	BUY	58,000	-35.67%	-29.74%
19.4.2	BUY	60,000	-28.53%	-18.42%

풍산



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.29	BUY	51,000		
20.11.13	BUY	38,000	-18.14%	2.37%
20.7.31	BUY	31,000	-19.68%	-10.65%
20.3.27	BUY	25,000	-15.68%	-1.40%
19.9.30	BUY	30,000	-28.09%	-18.50%
18.10.29	BUY	35,000	-23.60%	-5.86%

세아제강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.18	BUY	160,000		
21.4.23	BUY	134,000	-11.09%	0.37%
20.10.19	BUY	112,000	-18.70%	-5.36%
20.8.4	BUY	97,000	-15.61%	-1.13%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

- Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
- Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
- Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.57%	5.43%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 05월 22일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 5월 25일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.