

철강금속업

이태환

tashwan.lee@daishin.com

투자의견

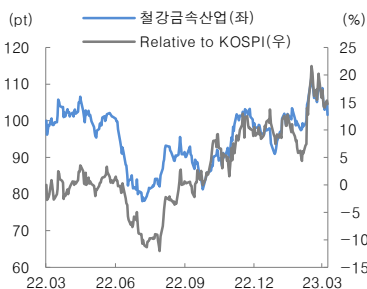
Overweight

비중확대, 유지

Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
POSCO홀딩스	Buy	450,000원
현대제철	Buy	44,000원
세아베스틸주주	Buy	22,000원
고려이연	Buy	750,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.7	2.8	11.8	1.0
상대수익률	6.7	5.0	14.8	13.7

꽃길은 아니지만
분명히 오르막길

- 서프라이즈 없었던 중국 전인대. 과열됐던 철강업종 기대감 조정되며 하락
- 정책 지원 기대는 낮아졌지만, 최근 주요 지표 개선은 시장 회복을 증명 중
- 낮은 기저 대비 실적 회복, 우호적인 시장 전개로 철강 비중확대 의견 유지

손 모아 기다렸던 양회. 서프라이즈는 없었다

3/4~3/13 일정으로 2023년 중국 양회(정협, 전인대) 폐막. 작년 11월 방역정책 전면 완화 결정 이후 2023년 경기회복 전망이 우세해지며 실적 개선 기대를 모았던 중국 리오프닝 관련주들이 연초부터 상승랠리를 시현. 철강금속 섹터 또한 철강 수요를 견인할 부동산 규제 완화 정책 발표를 기대하며 양회를 기다렸던 상황

발표된 전인대 정부공작보고내용은 시장 기대치 하단에 부합하는 수준으로, 최근 기대감으로 과열됐던 주가를 합리화할 정도의 서프라이즈는 없었음. 1) GDP성장률 목표치가 5.0%(vs 컨센서스 5.3%) 내외로 보수적이었고, 2) 재정적자율 목표 3.0%(vs 22년 2.8%) 또한 적극적 부양 의지를 확인하기 어려움. 철강업계에서 기대를 모았던 3) 부동산 정책은 '무질서한 확장을 방지하고, 선도적인 개발업체에 대한 선별적 지원'을 거론하는 수준에 그쳤고, 4) 토지양도수입 비중이 높은 지방 정부 기금수입 예산액도 전년대 비슷한 목표를 제시하면서 즉각적인 부동산 수요 진작을 기대하기 어려워졌음. 중국 경제에 대한 기대감이 조정되면서 양회 이후 첫 거래일이었던 3월 6일 주요 철강금속업체 전반적으로 주가 급락

실망할 필요는 없다. 현재 상황은 회복을 향하는 중

'경제 회복 원년'을 공언했던 중국당지 않은 보수적 목표 제시가 불확실성을 키운 것은 사실. 다만, 지도부 교체(리커창→리창)라는 정치적 배경을 이해할 필요가 있으며, 경제 재개 효과로 2분기부터 낮은 기저 대비 펀더멘털 회복 가능성이 높음

2월 중국 건설업 PMI는 60.2(1월 56.4)로 강한 회복을 보였고, 70개 도시 신규주택가격지수는 MoM 동일, YoY 감소폭 둔화되고 있으며, 철강 품목별 유통가격 상승과 재고 감소가 함께 나타나고 있음. 발틱운임지수(BDI) 역시 2월 중순부터 상승세가 이어지며, 건화물(철광석, 석탄) 물동량 상승을 뒷받침 중. 중국 철강업체 Mill 마진이 BEP 이상으로 호전되면서 생산 부담도 완화된 상황으로, 과잉 생산으로 이어지지만 않는다면 2분기 수요 상승에 맞춰 중국의 철강가격은 견조한 흐름 유지할 것으로 전망. 그 외 미국에서 인프라 투자 바탕으로 철강수요의 강한 반등을 기대하면서 열연가격 급등(+57.1% YTD)이 나타나고 있다는 점 감안하면 글로벌 시장은 하반기로 진행될수록 완만한 회복 국면이 전개될 것으로 판단

철강업종 Overweight(비중확대) 의견 유지. Top-Pick: POSCO홀딩스

국내 철강업종 주가는 중국 경제 회복 및 부동산 정책효과에 대한 기대치 조정으로 인해 연초 흐름 대비 단기 부진 나타날 당위성 높으나, 2H22 낮은 기저 대비 실적 개선 전망이 명확하고, 글로벌 시장도 우호적으로 전개될 가능성이 충분하여 조정 시 비중확대가 타당하다고 판단

Top-Pick은 POSCO홀딩스. 1) 리튬 사업가치 바탕으로 Upside 기대치가 높고 철강 시장 악재에도 하방경직성 높으며, 2) 연간 수급 불확실성 높은 봉형강 시장 노출이 없어 안정적인 실적 회복이 가능할 것으로 전망

손 모아 기다렸던 양회

중국 최대 정치 연례행사인 양회(兩會) 중 하나인 14기 전국인민대표대회(全國人民代表大會, 이하 전인대)가 3/4~3/13 일정으로 종료되었다. 전인대는 한 해 중국 경제정책 방향성을 확인할 수 있다는 점에서 매년 시장 주목도가 높은 이벤트이며, 올해는 COVID-19 발생 이후 처음으로 방역정책을 포기한 중국이 과연 어느 정도의 경기부양 의지를 가지고 있을지 확인하는데 초점이 맞춰졌다.

작년 11월 COVID-19 방역정책 전면 완화와 함께 16개 조치, 세 개의 화살(대출 강화, 채권발행 지원, 상장 및 증자 재개) 등의 금융지원을 포함한 부동산 종합부양책 발표 이후 2023년 중국 경제 회복에 대한 시장의 기대는 부풀어 올랐다. 2022년 중국 GDP 성장률이 3.0%에 그치면서 목표치 5.5%에 크게 미달하였고, 3연임을 확정된 시진핑 정부가 2023년을 '경제 회복 원년'으로 선언했기 때문에 기존 시장 기대치(5~5.5%)를 상회하는 경제성장률 목표 설정 및 달성을 위한 대대적인 정책 지원이 뒤따를 수 있다고 보았기 때문이다.

특히 중국 경기의 핵심인 부동산 시장에 대한 정부의 태도가 '대출 규제 중심의 시스템 안정화'에서 '금융지원 강화를 통한 시장 신뢰 확대'로 변화하고 있었기 때문에, 이번 전인대에서 금융지원 외에도 저조한 소비심리를 되살릴 수 있는 추가 정책발표를 기대했던 상황이었다. 중국 부동산 산업은 내수 철강 수요의 3분의 1 이상을 차지하기 때문에, 중국 부동산 시장 회복은 실적 모멘텀이 악화되고 있던 철강업계에 있어 시황 반등의 유력한 근거가 될 수 있었다. 양회 개막 직전이었던 3/3까지 국내 철강금속 산업 합산 시가총액은 연초 대비 +16.3% 상승하는 모습이 나타났다.

그림 1. 2022년 10월 이전 중국 부동산 시장 부양정책

시기	주체	주요 내용
21.12월~	각 지방정부	주택구입제한 완화(비거주자 주택 구입 제한 철폐, 계약금 비율 하향 조정 등)
22.1월~	인민은행	대출우대금리(5년물 LPR) 인하(22.1월 5bp, 5월 15bp, 8월 15bp 인하)
22.8월	정책은행	주거용 프로젝트 완공·인도 지원을 위한 특별 대출(2천억 위안)
22.9월	각 지방정부	형다 등 부동산 개발기업에 대한 공사재개 명령(정저우 타이위안 등)
22.9월	인민은행은감회	주택가격 하락 지역의 모기지금리 하향 하향 조정 또는 철폐 허용
22.9월	재정부	주택 매도후 1년 이내 신규주택 매입시 양도세 환급

자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

그림 2. 2022년 11월 중국 부동산 시장 종합부양책

기대 효과	주요 내용
부동산 개발기업 유동성 상황 개선	- 부동산 개발기업의 향후 6개월 내 만기 도래하는 은행대출 만기 1년 연장
	- 부동산 개발기업 금융지원시 국유(SOE)·민간(POE) 기업 차별 금지
	- 은행의 부동산 관련 대출 한도(대형은행 40%) 한시적 완화
	- 우량 기업 채권 발행 보증을 위한 대출 프로그램(2.5 천억 위안 규모)
	- 우량 기업의 부실기업·프로젝트 인수 시 금융지원
	- 부동산 개발기업의 주식시장 자금조달 허용
공사 완공 지원	- 부동산 개발기업 달러화 채권 상환을 위한 4대 은행의 대출 장려
	- 건설사 대상 금융지원 확대
	- 우량기업의 경우 공사 재개를 위한 기탁계정 자금인출 허용(30%)
	- 공사재개를 위해 은행의 대출·채권 매입 확대(최대 4.8조 위안 규모 추정)
소비자 심리 회복	- 주거용 프로젝트 완공·인도 지원을 위한 특별대출 확대(2 천억 위안)
	- 지역 단위로 주택 선납금 비율 및 주택담보대출 금리 하향조정 허용
	- 완공 지연·중단 주택 또는 코로나 실직자 관련 주택담보대출의 경우 은행이 소비자와 상환연장 협상 실시
	- 관련 소비자 신용점수 보호

자료: 한국은행, 대신증권 Research Center

서프라이즈는 없었다

이번 전인대에서 발표된 정부공작보고 주요 내용은 시장 기대치 하단에 부합하는 수준으로, 과열됐던 주가를 합리화할 정도의 서프라이즈는 없었다는 것이 중론이다.

- 1) 2023년 GDP성장률 목표치는 5.0% 내외로 제시되었는데, 지난해 목표였던 5.5%보다 낮았고, 시장 컨센서스였던 5.3% 대비해서도 보수적인 수준이다. 역사적으로 봐도 1994년 성장률 목표 공개 이후 가장 보수적인 수치가 제시되었다. 2022년 연간 GDP성장률이 3.0%로 그치면서 처음으로 제시했던 정부 목표 대비 크게 못 미쳤기 때문에 올해는 경제활동 재개, 내수시장 회복, 원자재 수요 상승 등을 근거로 6.0% 내외의 높은 경제성장률 목표가 제시될 것이라는 낙관적 전망도 다수 등장하던 상황이었고, 실제로 연초 PMI 지수가 경기확장 국면 수준으로 반등하고, 약화일로를 걷던 부동산 지표도 하락폭이 둔화되며 회복 기미를 보이고 있었다. 하지만 실제 목표치가 기대를 하회하면서, 적극적인 경기부양 정책이 나타날 가능성이 낮아졌다.
- 2) GDP 대비 재정적자율은 3.0%, 지방특별채 발행목표는 3.8조 위안으로 제시되었다. 재정적자율 목표가 22년 2.8% 대비 +0.2%p 증가하며 소폭 개선되었으나, 적극적 경기부양 의지를 확인할 정도는 아니며 하반기까지 정책 모멘텀이 유지되기 어려울 것으로 보인다.
- 3) 소비심리를 되살릴만한 추가적인 부동산 정책 발표가 없었다. 이번에 언급된 ‘무질서한 확장을 방지하고, 선도적인 업체에 대한 선별적 지원’은 이미 11월 정책에서도 확인했던 것으로 주택경기 저점 형성에 기여하고 있는 점은 분명하나, 좀 더 강한 반등을 이끌기 위해서는 소비심리를 끌어낼만한 정책 발표가 필요했는데 이번 전인대에서는 따로 이와 관련하여 진일보하지 못했다.
- 4) 지방정부 기금수입 예산액은 22년 7.79조 위안 대비 +0.4% 소폭 증가하는 것으로 계획되었다. 지방정부의 주요 재정 수입원인 국유토지 매각수입은 22년 6.69조 위안으로 21년 대비 -23.3% 줄었는데, 23년 목표가 작년 수준을 유지한다는 것은 부동산 시황에 기반한 국유토지 매각수입이 거의 늘지 않음을 전제하는 것이다.

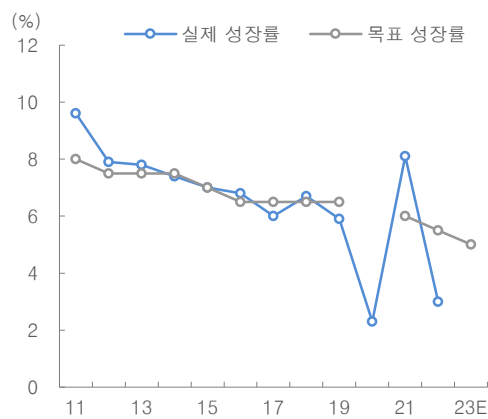
즉각적인 부동산 시장 수요 진작을 이끌 정책이 부재한 것으로 나타났고, 경제 정책도 다소 보수적으로 평가되면서 기대감으로 올랐던 주요 철강금속업체들은 양회 이후 첫 거래일이었던 3월 6일 전반적으로 주가가 급락했다. (POSCO홀딩스 -0.8%, 현대제철 -6.0%, 세아베스틸지주 -4.3%, 고려아연 -1.4%, 풍산 -4.1%)

그림 3. 연도별 전년대 정부업무보고 계획

	구분	2018	2019	2020	2021	2022	2023
주요 경제지표	GDP 증가율	6.5% 내외	6.0~6.5%	미설정	6% 이상	5.5% 내외	5.0% 내외
	CPI 증가율	3% 내외	3% 내외	3.5% 내외	3% 내외	3% 내외	3% 내외
	도시 신규 취업	1,100만명 이상	1,100만명 이상	900만명	1,100만명 이상	1,100만명	1,200만명
	도시 조사 실업율	5.5% 이내	5.5% 내외	6% 내외	5.5% 내외	5.5% 내외	5.5% 내외
재정정책	예산 적자율	2.6%	2.8%	3.6%	3.2%	2.8%	3.0%
	지방정부 전용채권 (억위안)	13,500	21,500	37,500	36,500	36,500	38,000
통화정책	M2 증가율 및 사회용자 규모	합리적 구간	명목 GDP 증가율 수준	전년 대비 확연히 증가	명목 GDP 증가율 수준	명목 GDP 증가율 수준	명목 GDP 증가율 수준

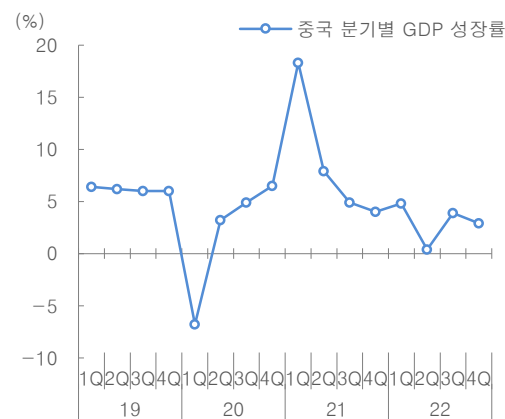
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 중국 연도별 GDP 성장률



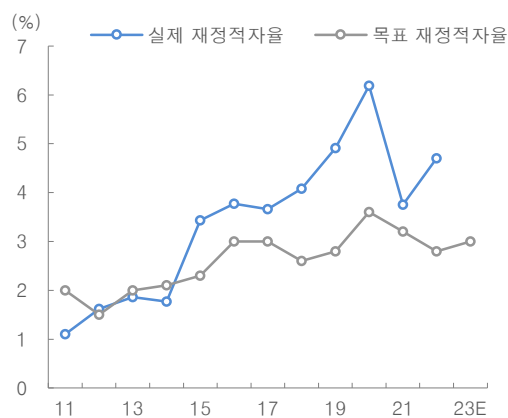
자료: 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

그림 5. 중국 분기별 GDP 성장률



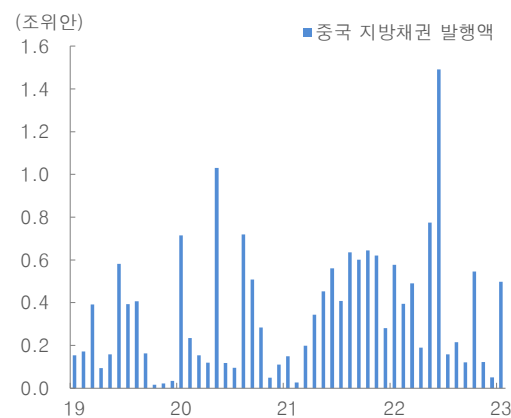
자료: 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

그림 6. 중국 연도별 GDP 대비 재정적자 비율



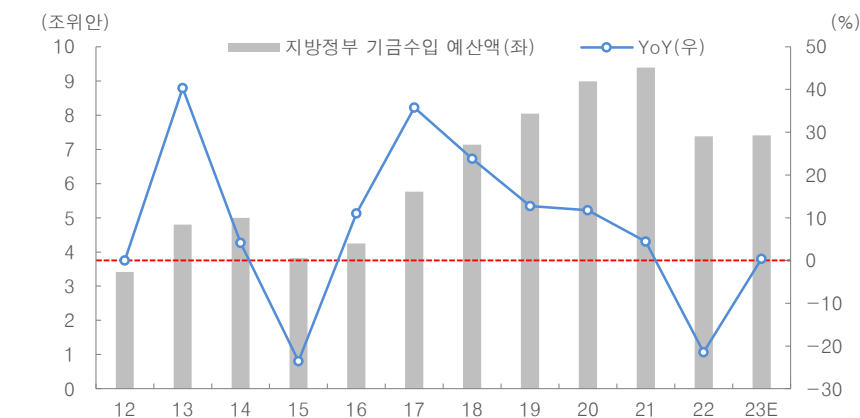
자료: 중국 국가통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 7. 중국 지방특별채권 발행액



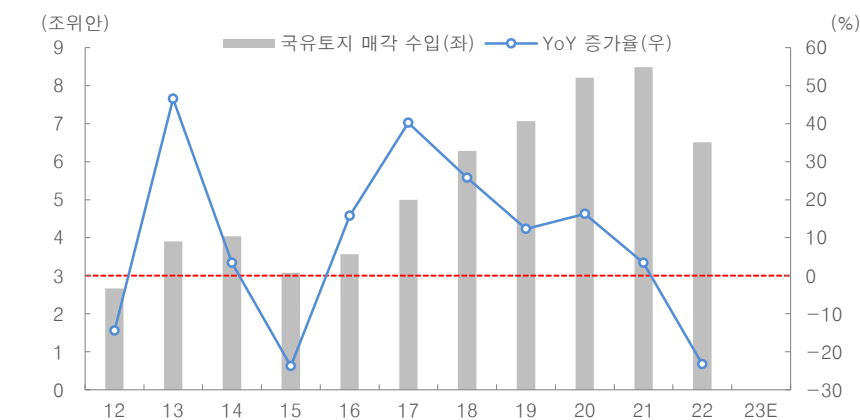
자료: 중국 국가통계국, Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 8. 연도별 지방정부 기금수입 예산액



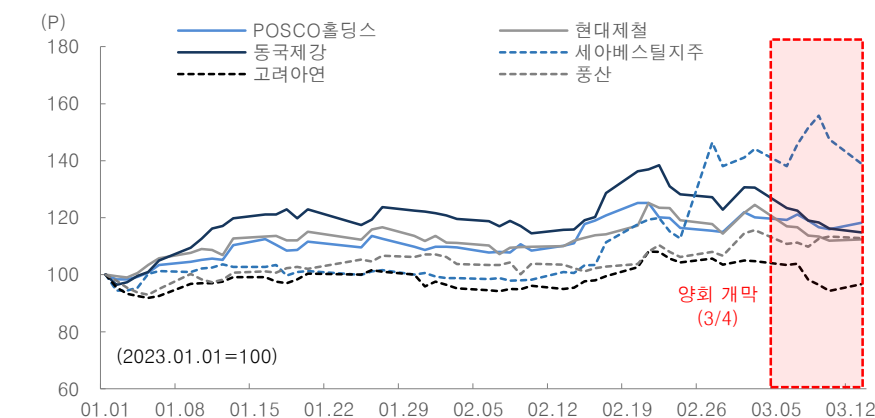
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 9. 연도별 국유토지 매각 수입



자료: Bloomberg, CBIC, 대신증권 Research Center

그림 10. 2023년 주요 철강금속업체 시가총액지수



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

실망할 필요는 없다. 현재 시황은 회복을 향하는 중

‘경제 회복 원년’을 공언했던 중국답지 않은 보수적 목표 제시로 인해 철강 시황 판단에 있어 불확실성이 증가한 것은 사실이다. 다만, 이번 양회 이후 새 지도부로의 교체(리커창→리창)가 결정된 상황에서 공격적인 목표 설정이 쉽지 않았다는 정치적 배경을 이해할 필요가 있다고 생각되며, 근본적인 방역 완화-경제 재개 시나리오가 흔들리지는 않았기 때문에 2분기부터 낮은 기저 대비 펀더멘털 회복 가능성이 높다고 판단한다.

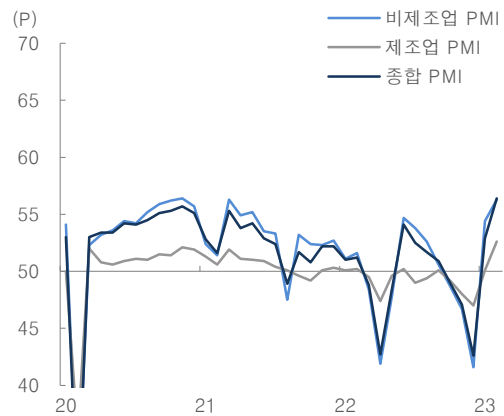
중국의 적극적인 경기부양정책이라는 ‘꽃길’이 앞에 놓여있는 것은 아니지만 분명히 현재 주요 철강 관련 지표는 현재 시황이 오르막을 향하고 있음을 나타내고 있다.

- 1) 중국의 2월 PMI는 각각 종합 56.4, 제조업 52.6, 비제조업 56.3을 기록하면서 경기 확장 국면으로 판단되는 50을 상회했으며, 시장 컨센서스 대비해서도 더 높은 수치를 기록했다. 특히 비제조업 중 건설업 PMI가 60.2로 1월 56.4 대비 강한 회복력을 보였다는 점에서 당분간 철강 수요가 증가할 것임을 예감케 했다.
- 2) 부동산 지표도 아직 초입이기는 하나 회복 신호가 나타나고 있다. 70개 도시 신규주택가격 지수는 17개월 만에 전월 대비 하락하지 않았으며, 전년동기 대비 하락폭이 점차 줄어드는 모습이 나타났다. 거래량을 나타내는 30대도시 합계 거래면적 또한 상승 전환하였기 때문에 시간을 두고 지켜볼 필요가 있다.
- 3) 전방산업 상황이 개선되는 조짐을 보이자 철강 및 원재료(건화물) 시황까지 개선되고 있다. 3/10 기준 중국 열연 4,494위안/톤(+8.4% YTD), 냉연 4,838위안/톤(+6.1% YTD), 후판 4,884위안/톤(+17.7% YTD), 철근 4,501위안/톤(+9.1% YTD)으로 가격이 고르게 상승하고 있고, 철광석(호주산) 132달러/톤(+11.9% YTD), 원료탄(호주-중국) 366달러/톤(+26.9% YTD) 역시 마찬가지로 상승하고 있다. 더불어 철광석 가격시황과 별개로 연초 부진한 흐름을 보이던 발틱 운임지수(BDI, Baltic Dry Index) 역시 2월 중순부터 빠른 상승을 보이고 있어, 물동량 및 비축수요 회복이 실제로 나타나고 있음을 증명하고 있다.

앞으로 지켜봐야 할 점은 중국 철강 가격 오름세가 이어지면서 중국 철강업체의 Mill 마진도 BEP 이상으로 호전되어 생산부담이 완화되었다는 점이다. 지난 2년과는 달리 연간 조강 생산량을 제한하는 발언이 없어 공급 과잉 및 수출 증가가 나타나지 않겠느냐는 우려가 있지만, 1) 탄소중립조치, 2) 철스크랩 자원 확보, 3) 수요 증가폭의 불확실성 등의 이유로 올해에도 내수 수요를 확인하며 적정 생산량을 가져가는데 그칠 것으로 예상된다. 다만, 연초 가동률 증가로 인해 재고가 증가한 상황에서 전인대에서 수요 기대를 일부 낮췄기 때문에 단기적으로는 수출 물량이 늘어날 수 있다고 판단한다.

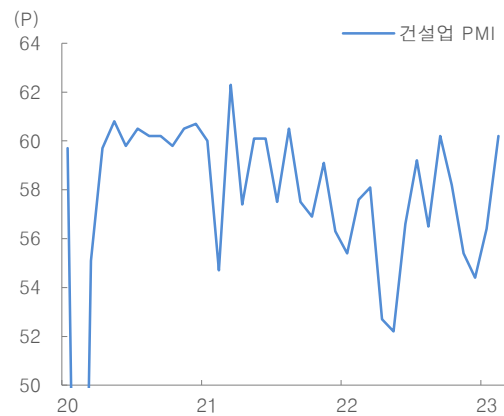
그 외 미국에서도 인프라 투자 바탕으로 하는 경기회복 전망 및 현재 타이트한 수급 바탕으로 열연가격 급등(+57.1% YTD)이 나타나고 있다. 작년 10월 기준 세계철강협회는 2023년 미국 철강 수요가 +1.6% YoY로 소폭 회복하는 수준에 그칠 것으로 보았으나, 최근 들어 +3.0~+5.0% 수요 상승이 기대 가능하다는 전망이 확산되고 있다.

그림 11. 중국 월별 PMI



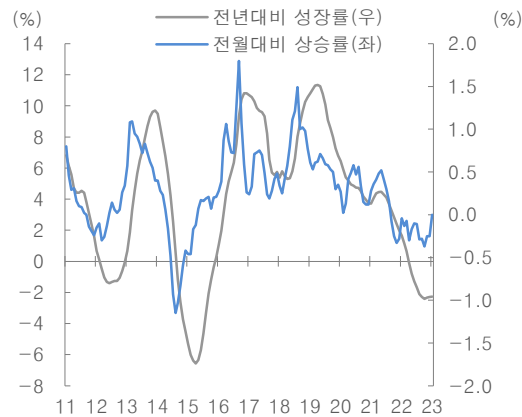
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 12. 중국 건설업 PMI



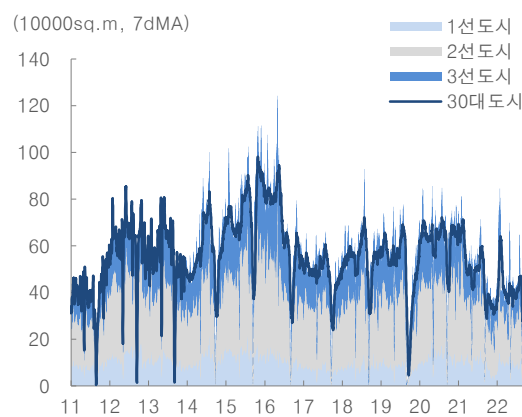
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 13. 중국 70개 도시 신규주택가격 지수



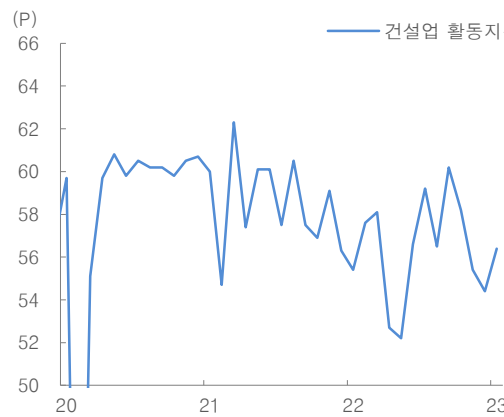
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 14. 중국 30대 도시 부동산 거래면적



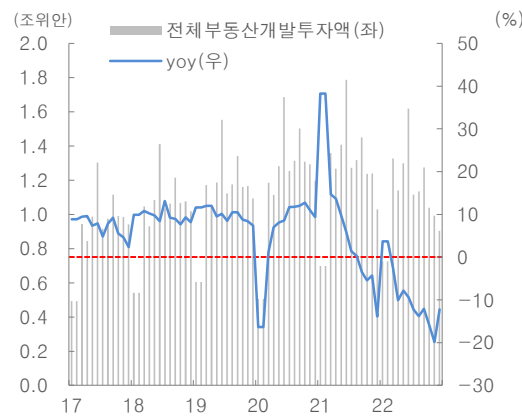
자료: Wind, 대신증권 Research Center

그림 15. 중국 건설활동지수



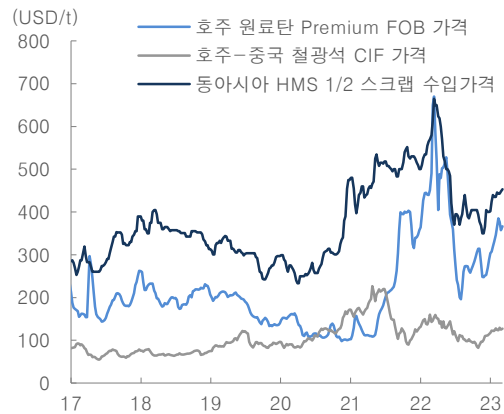
자료: CBIC, 대신증권 Research Center

그림 16. 중국 부동산 개발 투자액



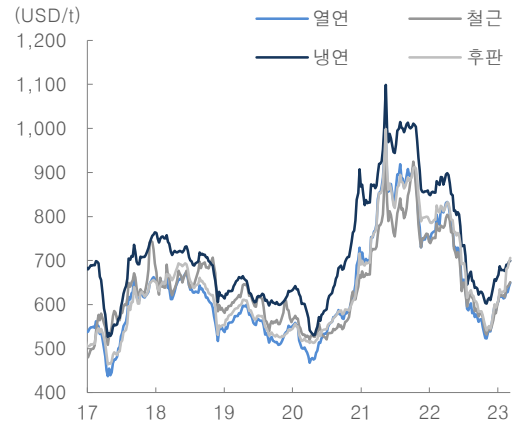
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 17. 주요 철강 원재료 가격



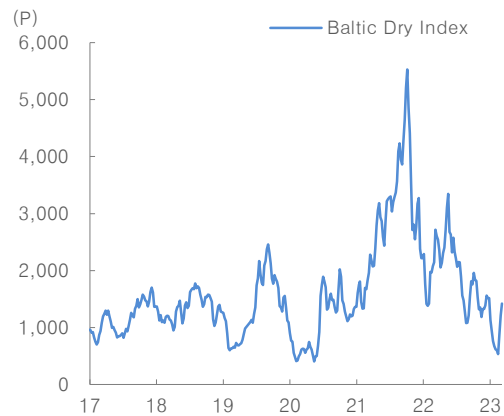
자료: KOMIS, 대신증권 Research Center

그림 18. 중국 제품별 철강가격



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 19. 발틱운임지수(BDI)



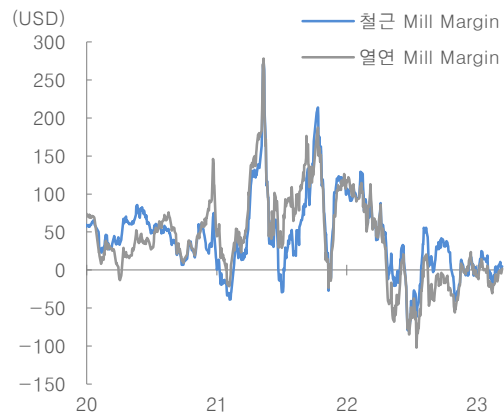
자료: 중국 국가통계국, 대신증권 Research Center

그림 20. 중국 철광석 총 항만 재고



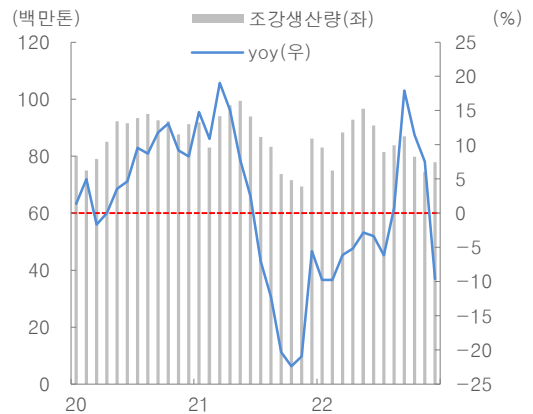
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 21. 중국 Mill 마진



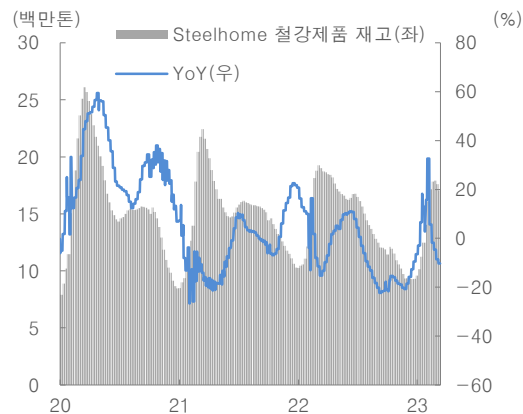
자료: Platts, 대신증권 Research Center

그림 22. 중국 월별 조강생산량



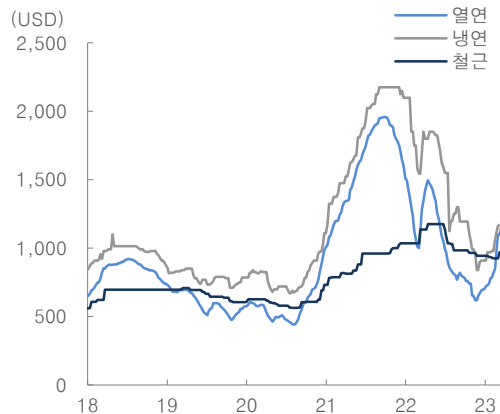
자료: CEC, 대신증권 Research Center

그림 23. 중국 Steelhome 철강제품 재고



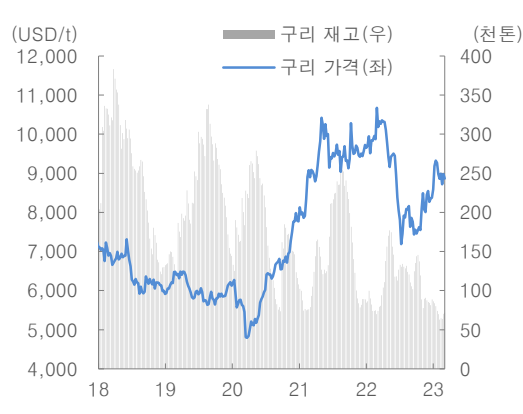
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 24. 미국 내수 철강가격



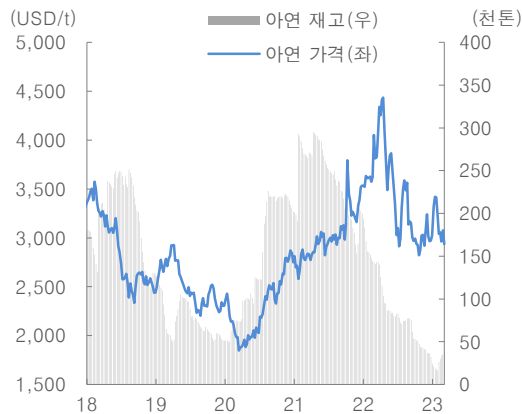
자료: Platts, 대신증권 Research Center

그림 25. LME 구리 가격 및 재고



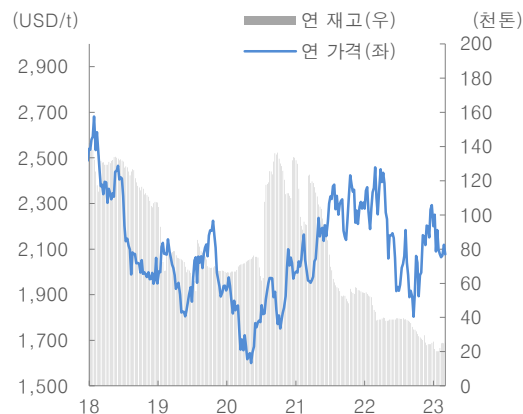
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 26. LME 아연 가격 및 재고



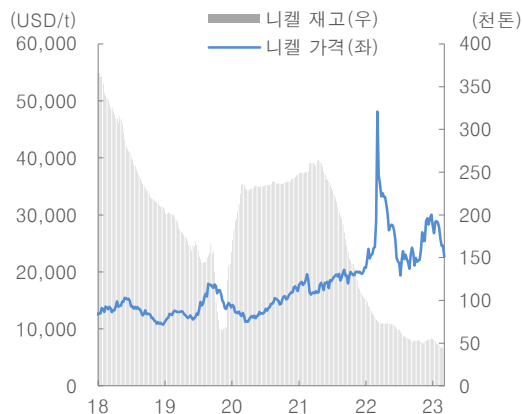
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 27. LME 연 가격 및 재고



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 28. LME 니켈 가격 및 재고



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

그림 29. 세계철강협회 22-23 글로벌 철강수요 전망 (22년 10월 기준) (단위: 백만톤, %)

지역	철강수요			철강수요 전년비(%)		
	2021	2022F	2023F	2021	2022F	2023F
EU27+영국	164.7	158.9	156.9	18.1	-3.5	-1.3
독일	35.3	33.6	32.3	13.4	-4.9	-3.9
이탈리아	26.6	25.7	24.9	30.4	-3.6	-3.0
기타 유럽	40.2	38.6	39.8	12.0	-4.0	3.1
튀르키예	33.4	32.0	33.3	13.2	-4.1	4.0
러시아&CIS+우크라이나	58.4	53.0	49.5	1.4	-9.2	-6.6
러시아	43.9	41.3	37.2	3.8	-6.0	-10.0
USMCA	137.1	138.4	140.9	18.6	0.9	1.8
미국	97.1	99.2	100.8	21.3	2.1	1.6
중남미	50.4	46.5	48.2	30.0	-7.7	3.7
브라질	26.3	24.1	25.3	22.8	-8.5	5.0
아프리카	38.9	40.2	41.9	6.1	3.3	4.2
중동	50.0	51.2	52.9	4.9	2.4	3.3
아시아&오세아니아	1299.1	1269.9	1284.6	-1.3	-2.2	1.2
중국	952.0	914.0	914.0	-5.4	-4.0	0.0
인도	106.2	112.7	120.3	18.9	6.1	6.7
일본	57.4	57.5	58.5	9.1	0.2	1.7
한국	56.0	54.6	54.6	13.9	-2.5	0.0
전세계	1838.8	1796.7	1814.7	2.8	-2.3	1.0
중국 제외	886.7	882.7	900.8	13.5	-0.5	2.1
선진국	400.4	393.7	394.6	16.4	-1.7	0.2
중국 제외 개발도상국	486.3	489.0	506.2	11.1	0.6	3.5
ASEAN	72.6	76.8	81.4	3.5	5.8	6.0
MENA	66.7	69.0	71.7	4.5	3.4	3.9

자료: Worldsteel, 한국철강협회, 대신증권 Research Center

철강업종 Overweight(비중확대) 의견 유지. Top-Pick: POSCO 홀딩스

국내 철강금속업 주가는 중국 경제 회복 및 부동산 정책효과에 대한 기대치 조정으로 인해 당분간 연초 강세 대비 부진한 흐름이 나타날 당위성이 높다. 업종 주가가 상승 반전하기 위해서는 이번 중국 양회 정책 발표 결과와 별개로 글로벌 철강 시황 상승이 유지되는지 지표로 확인할 만한 시간이 필요하다고 보인다.

4Q22 철강금속 주요 기업 실적은 전방산업 수요 하락을 반영하여 1) 판가 하락에 따른 Mill 마진 축소, 2) 판매량 하락, 3) 일회성 비용 발생, 4) 연결종속 기업 실적 부진 등이 나타남에 따라 대부분 시장 컨센서스를 하회하며, 2022년 기준 최저 분기실적을 기록했다. 2023년 초에도 여전히 국내 시장 수요가 침체된 상황이긴 하나, 판가 하락 둔화로 Mill 마진은 전분기 대비 유지가 예상되는 반면, 설비 가동률 증가로 생산·판매량이 정상 수준으로 회복할 전망이다. 이와 더불어 대규모 일회성 비용 발생 가능성도 크지 않은 점 고려하면 낮은 기저 대비 실적 개선 전망이 명확하다.

한편, 중국 경제는 계절적 성수기에 따른 수요 상승과 방역 완화 효과로 2분기부터 가파르게 회복될 가능성이 높으며, 건설·자동차 등 주요 전방산업 수요 개선과 함께 철강원재료·철강 가격의 동반 상승이 예상된다. 공급 과잉에 대한 우려는 있으나, 이미 이번 전인대에서 보수적 목표 제시를 통해 수요 기대감을 한차례 낮춰둔만큼 생산량은 별도의 제한 조치가 없더라도 가격 상승을 제한하지 않는 수준에서 관리될 것으로 판단된다. 하반기 수요를 강하게 견인할 수 있는 정책 모멘텀이 다소 부족한 것은 아쉽지만, 부동산 시장이 안정화되면서 철강 수요의 하방지지선 자체는 올라올 것으로 판단된다

당사는 중국 경제의 2분기 모멘텀이 가장 좋을 수 있다는 점과 향후 중국 부동산 경기 안정화 전망에 근거하여 양회 이후 당분간 이어질 수 있는 중국 리오프닝 관련주 조정 구간에서 철강금속 업종에 대한 투자 의견을 비중확대로 유지한다.

철강금속업 Top-Pick은 POSCO홀딩스(005490)를 제시한다.

- 2022년 연말 준공한 포스코HY클린메탈(이차전지소재 리사이클링)과 2023년 연말 준공 예정인 포스코리튬솔루션(광석리튬 및 염수리튬 2단계) 바탕으로 올한해 POSCO홀딩스가 보유하고 있는 리튬 사업가치에 대한 주목도가 높을 전망이다. 높은 성장잠재력을 보유하고 있는 리튬사업가치 바탕으로 upside 기대치가 높고, 철강 시황 악재에도 높은 하방경직성을 보일 것이다.
- 철강 본업으로 보더라도 시황 개선이 명확하다. POSCO가 생산하는 판재류 전방산업(자동차, 조선)의 수요 개선 가능성이 높고, 연간 수급 불확실성 높은 봉형강 시장 노출이 없어 안정적인 실적 회복이 가능할 것으로 전망한다.

POSCO홀딩스 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	57,793	76,332	84,750	82,732	93,892
영업이익	2,403	9,238	4,850	4,478	7,203
세전순이익	2,025	9,416	4,014	4,250	7,026
총당기순이익	1,788	7,196	3,560	3,335	5,529
지배지분순이익	1,602	6,617	3,153	2,940	4,874
EPS	18,376	75,897	36,559	34,758	57,631
PER	14.8	3.6	7.6	9.0	5.4
BPS	508,464	578,383	610,262	648,312	696,157
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
ROE	3.6	14.0	6.1	5.5	8.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: POSCO홀딩스, 대신증권 Research Center

현대제철 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	18,023	22,850	27,341	27,782	28,352
영업이익	73	2,448	1,617	1,513	1,844
세전순이익	-504	2,149	1,349	1,196	1,536
총당기순이익	-440	1,505	1,038	913	1,172
지배지분순이익	-430	1,461	1,021	900	1,160
EPS	-3,222	10,951	7,654	6,741	8,695
PER	NA	3.7	4.0	5.2	4.0
BPS	122,488	133,901	140,570	146,325	154,034
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	-2.6	8.5	5.6	4.7	5.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대제철, 대신증권 Research Center

세아베스틸자주 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	2,536	3,651	4,388	4,411	4,534
영업이익	-3	238	164	180	230
세전순이익	-315	233	153	173	214
총당기순이익	-245	184	108	130	161
지배지분순이익	-246	186	110	129	159
EPS	-6,857	5,183	3,076	3,609	4,420
PER	NA	3.8	5.3	4.4	3.6
BPS	45,201	50,699	52,419	54,528	57,448
PBR	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE	-14.2	10.8	6.0	6.7	7.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 세아베스틸자주, 대신증권 Research Center

고려아연 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	7,582	9,977	11,212	10,337	10,835
영업이익	897	1,096	922	776	1,095
세전순이익	812	1,139	888	769	1,093
총당기순이익	575	811	857	554	787
지배지분순이익	573	807	779	542	777
EPS	30,363	42,755	40,488	27,289	39,136
PER	13.2	12.0	13.9	19.9	13.9
BPS	369,358	403,163	417,783	411,966	431,102
PBR	1.1	1.3	1.3	1.3	1.2
ROE	8.4	11.1	10.0	6.7	9.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 고려아연, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 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 반영하였습니다.

당사는 POSCO홀딩스(005490), 고려아연(010130)의 지분을 보유하고 있으며, 이를 투자자에게 고지할 의무가 있습니다.

(담당자:이태환)

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

[투자등급관련사항]

산업 투자의견	기업 투자의견
Overweight(비중확대): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상	Buy(매수): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
Neutral(중립): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상	Marketperform(시장수익률): :향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
Underweight(비중축소): :향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상	Underperform(시장수익률 하회): :향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

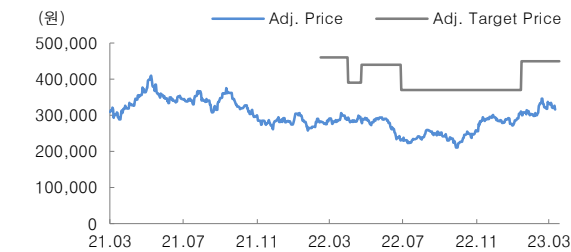
[투자의견 비율공시]

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	0.0%

(기준일자: 20230312)

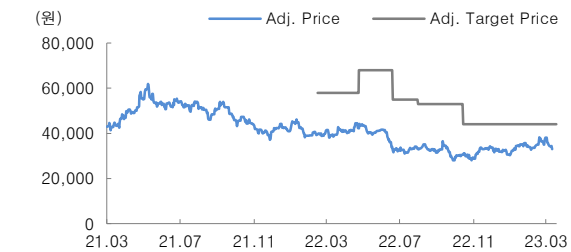
[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

POSCO홀딩스(005490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



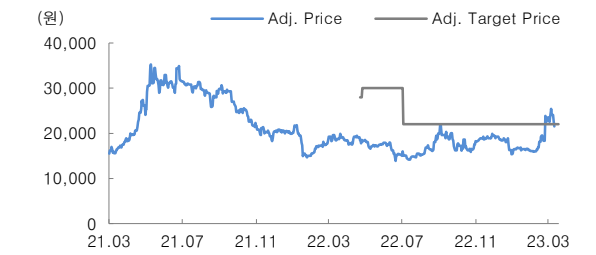
제시일자	230315	230117	230101	220701	220426	220404
투자의견	Buy	Buy	6개월경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	450,000	450,000	370,000	370,000	440,000	380,000
과표율(평균%)		(30.0)	(21.9)	(31.0)	(37.6)	(26.4)
과표율(최대/최소%)		(23.1)	(15.9)	(18.6)	(33.1)	(23.3)
제시일자	220217					
투자의견	Buy					
목표주가	460,000					
과표율(평균%)	(37.5)					
과표율(최대/최소%)	(33.3)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과표율(평균%)						
과표율(최대/최소%)						

현대제철(004020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



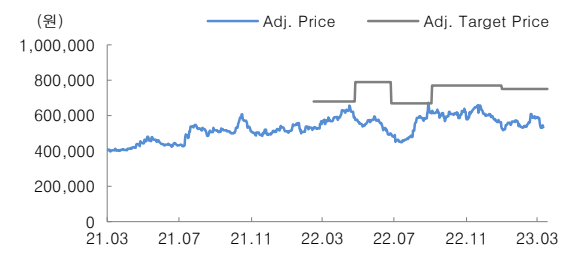
제시일자	230308	230201	230104	221105	221028	221017
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000	44,000
과표율(평균%)		(25.0)	(26.5)	(27.8)	(32.5)	(31.5)
과표율(최대/최소%)		(12.9)	(18.6)	(22.0)	(29.0)	(29.0)
제시일자	220803	220622	220602	220427	220406	220315
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	53,000	55,000	68,000	68,000	58,000	58,000
과표율(평균%)	(39.0)	(40.4)	(40.5)	(39.1)	(29.8)	(30.7)
과표율(최대/최소%)	(30.9)	(38.0)	(34.9)	(34.9)	(23.1)	(26.1)
제시일자	220217					
투자의견	Buy					
목표주가	58,000					
과표율(평균%)	(31.6)					
과표율(최대/최소%)	(28.5)					
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과표율(평균%)						
과표율(최대/최소%)						

세아베스틸자주(001430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.03.15	23.02.09	23.01.06	22.11.05	22.11.02	22.08.15
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000	22,000
과다율(평균%)		(11.54)	(25.46)	(20.53)	(22.88)	(23.06)
과다율(최대/최소%)		8.41	(23.18)	0.23	0.23	0.23
제시일자	22.07.06	22.06.02	22.04.29	22.04.25		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	22,000	30,000	30,000	28,000		
과다율(평균%)	(31.49)	(43.94)	(41.94)	(34.94)		
과다율(최대/최소%)	(23.18)	(38.17)	(38.17)	(33.75)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

고려아연(010130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.03.15	23.02.06	23.01.03	22.12.07	22.11.24	22.11.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	750,000	750,000	750,000	770,000	770,000	770,000
과다율(평균%)		(25.61)	(26.88)	(21.14)	(20.13)	(20.31)
과다율(최대/최소%)		(18.67)	(23.60)	(14.55)	(14.55)	(14.55)
제시일자	22.11.03	22.10.13	22.09.06	22.08.08	22.08.04	22.06.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	770,000	770,000	770,000	670,000	670,000	670,000
과다율(평균%)	(21.04)	(20.94)	(21.28)	(21.91)	(29.89)	(30.23)
과다율(최대/최소%)	(16.88)	(16.88)	(17.66)	0.30	(22.99)	(26.79)
제시일자	22.06.29	22.06.10	22.06.02	22.05.02	22.04.29	22.04.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	670,000	790,000	790,000	790,000	790,000	680,000
과다율(평균%)		(30.45)	(28.50)	(28.76)		(13.52)
과다율(최대/최소%)		(24.68)	(24.68)	(24.68)	(100.00)	(3.38)
제시일자	22.03.28	22.02.17				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	680,000	680,000				
과다율(평균%)	(16.56)	(17.37)				
과다율(최대/최소%)	(11.47)	(12.94)				