

[철강금속] POSCO, 동국제강의 전략적 제휴

수혜의 정도는 유니온스틸 > 동국제강 > 포항강판

- ▶ POSCO와 동국제강이 자회사 지분 교환을 통해 전략적인 제휴 체결
- ▶ POSCO의 시장 지배력 강화, 동국제강의 생존력 확대를 위한 윈-윈 전략으로 평가
- ▶ 현대제철의 본격적인 고로 가동 이전에 나타난 국내 판재류 시장의 구도 변화로 평가
- ▶ 국내 냉연강판 업계의 본격적인 구조조정으로 연결되진 않을 전망
- ▶ 양사의 협력 관계는 이제 시작에 불과할 전망: 수혜는 유니온스틸 > 동국제강 > 포항강판

■ POSCO와 동국제강이 자회사 지분 교환을 통해 전략적인 제휴 체결

POSCO와 동국제강이 전략적인 제휴 관계를 체결했다. POSCO는 동국제강이 74.91%를 보유한 유니온스틸의 지분을 9.8%(100만 5,000주) 인수하고, 동국제강은 POSCO가 66.67%를 보유한 포항강판의 지분 9.8%(58만 8,000주)를 각각 4월 26일 종가로 인수하기로 합의했다. 이에 따라 POSCO와 동국제강은 각사의 2대 주주가 된다.

POSCO는 유니온스틸 주식 약 402억원, 동국제강은 포항강판 주식 약 122억원을 26일 종가로 매입한다. 동국제강의 차액 280억원으로는 POSCO 주식을 매입하게 된다. 향후 유니온스틸은 PL/TCM 가동에 따른 잉여 풀하드(미소둔강판) 약 40만톤을 포항강판에 공급할 전망이다. 포항강판은 원활한 원재료 조달로 조업의 안정성이 기대된다.

유니온스틸과 포항강판은 아연-알루미늄도금강판 등 고급강판 제조 기술, 신수요 개발 등의 기술 협력을 추진한다. 또한 중국 등 해외 시장에서 공동 마케팅과 진출을 모색할 계획이다. POSCO와 동국제강은 냉연부문 자회사를 통해 협력 관계를 강화한다는 제휴이다.

■ POSCO의 시장 지배력 강화, 동국제강의 생존력 확대를 위한 윈-윈 전략으로 평가

양사의 전략적 제휴는 POSCO의 냉연시장 지배력 강화와 동국제강의 생존력 확대를 위한 윈-윈 전략으로 평가된다. 오는 2012년이면 국내 판재류(열연강판, 냉연강판, 후판) 시장은 POSCO와 현대제철(현대하이스코)의 양강 구도로 재편된다. 이는 단압밀 업체들의 생존력이 위협을 받는다는 의미이기도 하다.

POSCO는 현대제철의 등장(2012년 풀가동 예상)으로 자동차용 냉연강판이라는 고부가 강종의 납품 비중(현대차 그룹)이 축소되고, 일반 냉연재 시장에서 동부제강, 현대하이스코, 유니온스틸 등과 경쟁해야 한다. 그리고 동국제강은 후판, 냉연강판에서 생존권을 위협받게 된다. 참고로 현대제철의 고로 생산능력은 연산 800만톤으로 열연강판 650만톤, 후판 150만톤을 생산할 계획이다.

표 1. 국내 판재류 생산능력(대형사 중심) 현황

(단위: 만톤)

	POSCO	현대제철	동국제강	현대하이스코	동부제강	유니온스틸	포항강판
열연강판	포항+광양 920	당진A 120 당진B 250 신설 650			신설 250		
냉연강판	포항 + 광양 1,043			순천 150 당진 220 (증설 예상)	당진 150 당진 70	부산 110 신설 150	포항 97 (칼리강판)
후판	포항+광양 342	신설 150	포항 150 신설 150				

자료: 사업보고서, 대우증권 리서치센터

■ 현대제철의 본격적인 고로 가동 이전에 나타난 국내 판재류 시장의 구도 변화로 평가

현대제철의 고로가 풀가동에 들어갈 2012년부터 단압밀들의 어려움이 가중될 전망이다. 현재의 국내 판재류 수급과 투자 계획을 고려시 냉연강관의 수급은 더욱 악화(2006년 생산량의 48% 수출)된다. 현재 공급이 부족한 열연강관과 후판의 수급도 균형 상태로 전환된다. 동국제강의 장기 수익성을 의심하는 배경이기도 하다.

따라서 동부제강이 자가 원료 조달을 위해 열연공장(연산 250만톤, 투자비 6,200억원 추정)을 추진하는 이유이다. 이미 냉연 업체인 현대하이스코, 동부제강, 유니온스틸, 포항강관 등은 채산성 압박이 큰 상황이다. 원재료의 외부 조달 비중이 높고, 상대적으로 높기 때문이다. 즉 냉연제품의 판매가격에 원료가격을 반영하지 못하고 있다.

■ 국내 냉연강관 업계의 본격적인 구조조정으로 연결되진 않을 전망

POSCO와 동국제강이 냉연강관 자회사를 통해 전략적인 제휴 관계를 체결했으나, 이것이 국내 냉연업계의 구조조정으로 연결될 것이란 평가는 옳지 않다. 2006년 국내 냉연강관 시장이 생산량의 48%를 수출한 공급과잉 강종이란 점에서 구조조정의 신호탄으로 평가할 수 있다는 의미이다. 그러나 그 가능성은 낮다.

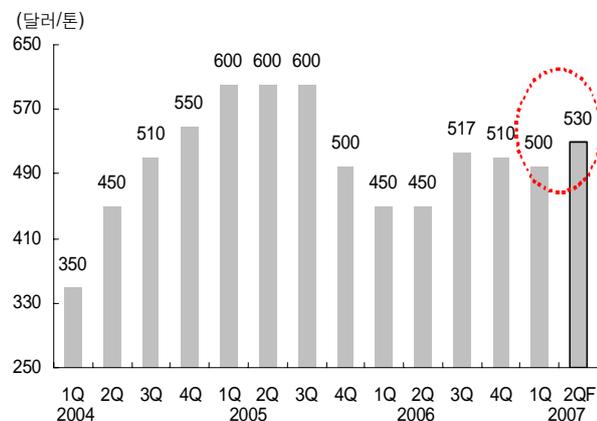
2006년 국내 냉연강관의 시장점유율 55%인 POSCO가 시장 지배력을 강화하고, 현대제철의 시장 진입을 대비한 수성 전략으로 평가되기 때문이다. 동국제강은 POSCO 정책에 호응하면서 후판, 냉연강관 시장에서 살아남기 위한 생존전략이다. POSCO의 냉연시장 지배력 강화와 동국제강의 생존력 확대를 위한 윈-윈 전략으로 평가하는 근거이다.

■ 국내 판재류 가격은 시장 지배력이 높은 POSCO가 좌우

POSCO의 이중가격 정책으로 냉연 업계의 수익성이 어렵다. 2007년 7월에 열연강관 가격은 톤당 40,000원, 냉연강관은 20,000원을 각각 인상해 국내 냉연업체들이 대거 적자를 기록했다. 그리고 2007년 2분기 일본산 열연코일의 수입가격이 톤당 30달러 인상됐다. 그러나 POSCO는 내수가격을 인상하지 않아 냉연 업체들의 원가 압박이 예상된다.

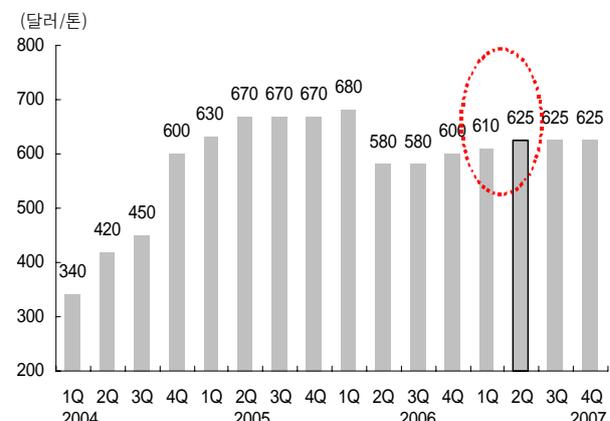
각국 철강사들은 지난 2분기에 세계 철강 시장의 회복으로 판재류 가격을 전부 인상했다. 그러나 국내 내수가격 인상은 없었다. 시장 지배력이 높은 POSCO가 내수가격을 인상하지 않았기 때문이다. 물론 그동안 내수가격이 다소 높게 형성된 점도 동결된 이유이기도 하나, 시장에서는 냉연 업체들을 압박하는 정책이라고 지적하고 있다.

그림 1. 일본산 열연코일 수입가격의 추이



자료: 각사 종합, 대우증권 리서치센터

그림 2. 일본산 후판의 수입가격 추이



자료: 각사 종합, 대우증권 리서치센터

■ 양사의 협력 관계는 이제 시작에 불과할 전망이다: 수혜는 유니온스틸 > 동국제강 > 포항강판

POSCO와 동국제강의 협력 관계는 더욱 확대될 전망이다. POSCO가 후판의 원재료인 슬라브를 동국제강에 공급하고, 유니온스틸에도 냉연강판의 원재료인 열연강판을 확대 공급할 가능성이 높다. 양사가 수요 업체인 대우조선해양 인수에 컨소시엄을 구성하거나, POSCO가 FINEX를 건설(합작 투자도 가능)해 동국제강과 유니온스틸에 원료를 공급하는 상상도 그려본다. 나아가 유니온스틸과 포항강판의 M&A 가능성도 배제할 수 없다.

추정의 근거는 POSCO 입장에서는 내수시장 방어와 글로벌 철강사들의 대형화 추세에 부응할 수 있기 때문이다. 양사 공히 손해보는 제휴가 아니라는 의미이다. 제휴로 인한 수혜는 유니온스틸(003640) > 동국제강(001230) > 포항강판(058430) 등의 순으로 추정된다. 생존력 향상에 따른 기업가치 상승을 가정한 단순 Rating이다.

주목해야 할 점은 이번 제휴가 향후 국내 판재류 시장의 구도 변화를 사전에 엿볼 수 있다는 것이다. 해외 철강사들의 대형화 전략에 비추어 볼 때 POSCO와 동국제강의 전략적 제휴는 국내 철강산업의 발전을 위해서도 환영할 만하다. 양사의 협력 관계가 동종 업체로 더욱 확대되길 기대해 본다.

표 2. 국내 열연강판 수급 전망

(단위: 천톤, %)

	2005 연간	2006 연간	2007F			전년대비
			상반기	하반기	연간	
총수요	28,102	28,314	14,895	15,580	30,475	7.6
명목소비	25,518	24,930	13,030	26,460	26,460	6.1
수출	2,584	3,384	1,865	4,015	4,015	18.6
생산	22,699	23,968	12,610	25,740	25,740	7.4
수입	5,402	5,330	2,285	4,735	4,735	▲11.2

표 3. 국내 냉연강판 수급 전망

(단위: 천톤, %)

	2005 연간	2006 연간	2007F			전년대비
			상반기	하반기	연간	
총수요	6,865	6,991	3,638	3,621	7,259	3.8
명목소비	3,693	3,852	1,973	2,019	3,992	3.6
수출	3,172	3,139	1,665	1,602	3,267	4.1
생산	6,488	6,565	3,420	3,420	6,840	4.2
수입	377	426	218	201	419	▲1.6

표 4. 국내 후판 수급 전망

(단위: 천톤, %)

	2005 연간	2006 연간	2007F			전년대비
			상반기	하반기	연간	
총수요	8,593	9,660	5,043	4,969	10,011	3.6
명목소비	7,822	8,702	4,617	4,552	9,169	5.4
수출	771	959	426	417	843	▲12.1
생산	5,699	5,934	3,041	2,980	6,021	1.5
수입	2,893	3,727	2,001	1,989	3,990	7.1

자료: POSRI, 대우증권 리서치센터

■ Compliance Notice

- 당사는 2007년 4월 27일 현재 POSCO(으)로부터 자사주 금전신탁을 위탁받아 업무를 수행 하고 있습니다.
 - 당사는 2007년 4월 27일 현재 POSCO(을)를 기초자산으로 하는 주식워런트증권을 발행한 사실이 있습니다.
 - 당사는 2007년 4월 27일 현재 POSCO(을)를 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
 - 본 자료는 2007년 4월 27일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 - 본 자료를 작성한 애널리스트(양기인, 전승훈)는 2007년 4월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 또한 동 자료를 작성함에 있어 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 이 조서자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조서자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조서자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조서자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.