



Neutral
(Maintain)

철강금속

Analyst 이종형

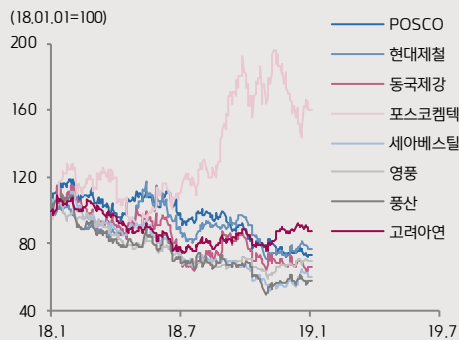
02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

커버리지 종목별 4Q18 영업이익 프리뷰

(십억원)	신규추정	기존추정	컨센서스	목표주가
POSCO	1,240	1,242	1,332	하향
현대제철	382	401	386	유지
동국제강	59.5	56.3	57.0	유지
세아베스틸	15.3	22.4	24.3	유지
고려아연	188.9	191.5	195.3	상향
영풍	-18.1	-28.4	-28.0	상향
풍산	37.8	34.5	37.8	상향
포스코캠텍	33.6	33.6	33.8	유지

커버리지 종목별 주가 추이



Compliance Notice

- 당사는 1월 2일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식수 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

철강금속

4Q18 프리뷰 및 View update



철강금속 커버리지 종목들의 4분기 연결 영업이익은 기존 추정치에 대체로 부합하는 가운데 풍산/영풍은 상회, 세아베스틸은 하회해 예상됩니다. 2H18이후 철강/비철가격 약세가 지속되고 있지만 최근 중국의 경기부양기조 강화와 주춤해진 달러강세는 향후 분위기의 반전을 가져올 수 있으므로 주목할 필요가 있습니다. 업종의견 Neutral를 유지하며 Top pick인 고려아연의 목표주가를 10% 상향합니다.

>>> 4Q18 실적 프리뷰

커버리지 종목별로 POSCO/현대제철/고려아연/동국제강/포스코캠텍 등 5개사의 4Q18 연결 영업이익은 기존 추정치에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 단, 풍산은 본사 신동제품 판매량이 예상보다 양호해 영업이익이 기존 추정치를 약 10% 상회하고, 영풍은 본사 제련사업 부진심화에도 인터플렉스 등 IT 자회사의 실적이 예상보다 양호해 영업적자폭은 기존 추정치보다 축소될 전망이다. 반면, 세아베스틸은 자동차용 특수강봉강 출하부진과 수익성악화로 영업이익은 기존 추정치를 30% 이상 하회할 것으로 예상된다. 한편, POSCO는 영업외 손익에서 자산상각관련 일회성 비용이 일부 발생할 가능성이 있다.

>>> 업황 View update

미-중 무역분쟁우려로 촉발된 중국의 경기둔화 우려와 달러강세로 비철금속 가격은 2Q18이후 부진이 지속되고 있고, 비철대비 상대적으로 견조했던 중국 철강가격도 올겨울 동절기 철강감산 기대감이 약화되며 3Q18이후 약세기조가 지속되고 있다. 약세기조인 철강/비철가격의 상승반전을 위해서는 1) 미-중 무역분쟁 우려 완화, 2) 중국의 경기둔화우려 완화, 3) 달러약세(혹은 위안화 강세) 등의 매크로차원의 변화나 4) 중국을 중심으로 한 철강/비철 감산 등 투기적 수요를 자극할 만한 공급조절 기대감이 필요할 전망이다. 최근 긍정적인 변화는 중국정부가 인프라투자 활성화 및 부동산규제 완화를 통해 경기부양에 나서기 시작했다는 점과 2019년 미국의 금리인상우려가 완화되며 달러강세가 주춤해지고 있다는 점이다. 관련된 매크로의 변화를 주목해 보자.

>>> 업종투자자의견 Neutral, Top pick 고려아연 유지

개별 종목별 투자자의견을 유지한다. 단, 고려아연은 1) 예상보다 가파른 spot 아연제련수수료 상승, 2) 최근 강세전환한 귀금속가격, 3) 자회사 증설 모멘텀을 반영해 목표주가를 50만원(12mf PBR 1.4X)에서 55만원(12mf PBR 1.5X)으로 상향, 영풍도 아연제련수수료 상승에 따른 영업가치 상승과 고려아연 주가 상승에 따른 자산가치 상승을 반영해 목표주가를 90만원에서 100만원으로 상향한다. 풍산은 예상보다 견조한 신동제품 출하를 반영해 목표주가를 기존 3만원(12mf PBR 0.6X)에서 3.4만원(12mf PBR 0.65X)으로 상향한다. 반면, POSCO는 최근 업황을 반영해 2019년 실적전망치 하향과 함께 목표주가를 기존 35만원(12mf PBR 0.65X)에서 32만원(12mf PBR 0.6X)로 하향한다.

표 1. 4Q18 철강금속 프리뷰(철강)

(십억원, 천톤)	항목	4Q18E	직전추정	%diff.	컨센서스	%diff.	3Q18	%QoQ	4Q17	%YoY
POSCO	매출액	16,487	16,466	0.1	16,278	1.3	16,411	0.5	15,597	5.7
	별도기준	7,736	7,736	0.0	7,681	0.7	7,906	-2.1	7,097	9.0
	별도 외	8,752	8,730	0.3	8,597	1.8	8,505	2.9	8,500	3.0
	영업이익	1,240	1,242	-0.1	1,332	-6.9	1,531	-19.0	1,152	7.6
	별도기준	865	861	0.5	927	-6.6	1,095	-21.0	800	8.1
	별도 외	375	381	-1.6	405	-7.6	436	-14.1	352	6.5
	영업이익률(%)	7.5	7.5		8.2		9.3		7.4	
	별도기준	11.2	11.1		12.1		13.8		11.3	
	별도 외	4.3	4.4		4.7		5.1		4.1	
	세전이익	495	886	-44.1	1,097	-54.9	1,446	-65.8	850	-41.8
	순이익	361	646	-44.1	752	-52.0	1,058	-65.9	560	-35.5
	지배순이익	348	623	-44.1	764	-54.4	1,020	-65.9	557	-37.5
	본사 제품 판매량	8,787	8,787		8,667	1.4	8,983	-2.2	8,564	2.6
	본사 탄소강 ASP	742	742		667	11.3	747	-0.7	704	5.4
현대제철	매출액	5,452	5,424	0.5	5,529	-1.4	5,234	4.2	5,079	7.3
	별도기준	4,929	4,901	0.6	4,895	0.7	4,711	4.6	4,375	12.7
	별도 외	523	523	0.0	635	-17.6	523	0.0	704	-25.7
	영업이익	382	401	-4.9	386	-1.2	102	274.1	327	16.7
	별도기준	352	371	-5.3	360	-2.2	91	285.4	299	17.7
	별도 외	30	30	0.0	27	12.8	11	178.1	28	6.7
	영업이익률(%)	7.0	7.4		7.0		1.9		6.4	
	별도기준	7.1	7.6		7.3		1.9		6.8	
	별도 외	5.7	5.7		4.2		2.1		4.0	
	세전이익	303	322	-6.1	282	7.5	-38	흑전	195	55.4
	순이익	227	242	-6.1	219	3.5	-38	흑전	68	235.9
	지배순이익	241	239	0.9	200	20.5	-40	흑전	67	260.7
	본사 제품 판매량	1,573	1,577	-0.2	1,556	1.1	1,501	4.8	1,471	6.9
	본사 탄소강 ASP	1,419	1,418	0.0	1,406	0.9	1,346	5.4	1,303	8.9
동국제강	매출액	1,573	1,577	-0.2	1,556	1.1	1,501	4.8	1,471	6.9
	별도기준	1,419	1,418	0.0	1,406	0.9	1,346	5.4	1,303	8.9
	별도 외	155	159	-2.3	150	3.3	155	0.0	168	
	영업이익	59.5	56.3	5.8	57.0	4.4	52.6	13.0	56.8	4.7
	별도기준	53.0	46.0	15.3	47.5	11.4	46.1	14.9	37.7	40.6
	별도 외	6.5	10.3	-36.6	9.5	-31.1	6.5	0.0	19.2	-65.9
	영업이익률(%)	3.8	3.6		3.7		3.5		3.9	
	별도기준	3.7	3.2		3.4		3.4		2.9	
	별도 외	4.2	6.5		6.3		4.2		11.4	
	세전이익	31.6	28.3	11.6	23.0	37.2	-11.3	흑전	43.2	-27.0
	지분법손익	0.0	0.0				3.4	NA	-43.0	NA
	순이익	23.1	28.3	-18.3	19.7	17.5	-8.3	흑전	19.6	17.8
	지배순이익	20.1	28.8	-30.0	23.7	-14.9	-7.2	흑전	23.3	-13.7
	본사 제품 판매량	820	849	-3.4	836	-1.9	827	-0.9	767	6.9
세아베스틸	매출액	820	849	-3.4	836	-1.9	827	-0.9	767	6.9
	별도기준	489	517	-5.6	522	-6.5	514	-4.9	470	3.9
	별도 외	331	331	0.0	314	5.6	314	5.7	297	
	영업이익	15.3	22.4	-31.6	24.3	-36.9	16.9	-9.3	38.5	-60.2
	별도기준	6.3	10.6	-40.0	10.9	-41.7	5.0	25.8	20.2	-68.6
	별도 외	9.0	11.9	-24.2	13.4	-33.0	11.9	-24.2	18.3	-50.9
	영업이익률(%)	1.9	2.6		2.9		2.0		5.0	
	별도기준	1.3	2.0		2.1		1.0		4.3	
	별도 외	2.7	3.6		4.3		3.8		6.2	
	세전이익	9.0	16.0	-43.7	19.5	-53.9	10.9	-17.2	29.3	-69.3
	순이익	6.6	11.7	-43.7	15.1	-56.5	7.7	-15.1	24.1	-72.8
	지배순이익	5.9	10.6	-44.9	12.2	-51.9	7.1	-17.1	20.9	-71.9
	본사 특수강/봉강 판매량	482	506	-4.7			516	-6.5	514	-6.1

자료: 각사, 키움증권

표2. 4Q18 철강금속 프리뷰(비철금속 및 기타)

(십억원, 천톤)	항목	4Q18E	직전추정	%diff.	컨센서스	%diff.	3Q18	%QoQ	4Q17	%YoY
고려아연	매출액	1,618	1,640	-1.4	1,597	1.3	1,773	-8.8	1,734	-6.7
	별도기준	1,273	1,296	-1.7	1,278	-0.4	1,429	-10.9	1,384	-8.0
	별도 외	345	345	0.0	319	8.2	345	0.0	350	-1.6
	영업이익	189	191	-1.4	195	-3.3	195	-3.2	223	-15.2
	별도기준	158	161	-1.6	161	-2.1	164	-3.8	171	-7.7
	별도 외	31	31	0.0	34	-8.9	31	0.0	52	-40.2
	영업이익률(%)	11.7	11.7		12.2		11.0		12.8	
	별도기준	12.4	12.4		12.6		11.5		12.4	
	별도 외	9.0	9.0		10.7		9.0		14.8	
	세전이익	204	209	-2.7	207	-1.5	202	0.8	221	-7.9
	순이익	153	157	-2.7	150	1.8	141	8.5	146	4.6
	지배순이익	152	156	-2.7	149	2.4	140	8.5	145	5.4
	아연가격(USD)	2,566	2,600	-1.3			2,754	-6.8	3,210	-20.1
	연가(USD)	1,985	2,000	-0.8			2,240	-11.4	2,449	-19.0
	은가(USD)	14.4	14.5	-0.7			15.7	-8.5	17.1	-16.0
	원달러환율	1,128	1,140	-1.1			1,122	0.5	1,106	2.0
영풍	매출액	748	668	12.0	668	11.9	787	-5.0	1,063	-29.7
	별도기준	311	310	0.6	310	0.4	315	-1.2	382	-18.5
	별도 외	436	358	21.8	358	21.9	472	-7.5	681	-35.9
	영업이익	-18.1	-28.4	적축	-28.0	적축	-17.7	적축	59.5	적전
	별도기준	-21.4	-11.0	적축	-11.0	적축	-24.6	적축	2.8	적전
	별도 외	3.3	-17.4	흑전	-17.0	흑전	6.9	-51.8	56.7	-94.1
	영업이익률(%)	-2.4	-4.3		-4.2		-2.2		5.6	
	별도기준	-6.9	-3.6		-3.5		-7.8		0.7	
	별도 외	0.8	-4.9		-4.7		1.5		8.3	
	세전이익	21.0	13.8	51.7	14.0	50.1	26.7	-21.2	97.1	-78.4
	지분법손익	40.5	43.8	-7.5			40.5	0.0	43.5	-7.0
	순이익	19.1	13.8	38.0	14.0	36.5	24.3	-21.2	81.0	-76.4
	지배순이익	18.0	19.3	-6.4	19.0	-5.0	22.9	-21.2	68.4	-73.6
	매출액	783	790	-1.0	761	2.8	658	18.9	843	-7.1
	별도기준	616	624	-1.3	590	4.3	491		672	
	별도 외	167	167	0.0	171	-2.2	167		171	
풍산	영업이익	37.8	34.5	9.6	37.8	-0.2	11.5	229.8	49.4	-23.5
	별도기준	31.8	29.5	7.9	32.1	-1.1	21.9	45.0	37.0	-14.2
	별도 외	6.0	5.0		5.7		-10.5	-157.3	12.4	-51.5
	영업이익률(%)	4.8	4.4		5.0		1.7		5.9	
	별도기준	5.2	4.7		5.4		4.5		5.5	
	별도 외	3.6	3.0		3.3		-6.3		7.2	
	세전이익	30.9	27.2	13.6	26.5	16.5	5.8	436.1	36.5	-15.4
	순이익	22.6	19.8	13.6	20.8	8.3	1.2	1,850.2	29.2	-22.8
	지배순이익	22.5	19.8	13.7	19.7	14.4	1.2	1,850.2	29.2	-23.0
	본사 신동판매량	49.3	47.7	3.2			47.2	4.4	48.1	2.6
	방산 매출액	267	284	-5.7			147	82.1	310	-13.7
	구리가격(USD)	6,143	6,200	-0.9			6,414	-4.2	6,735	-8.8
	매출액	350.0	350.0	0.0	347.9	0.6	346.2	1.1	310.0	12.9
	영업이익	33.6	33.6	0.0	33.8		33.1	1.6	20.4	65.0
	영업이익률(%)	9.6	9.6		9.7		9.6		6.6	
포스코케미칼	세전이익	56.7	56.7	0.0	53.9	5.3	50.0	13.6	34.6	64.0
	순이익	21.9	21.9	0.0			17.8	23.1	21.4	2.6
	지분법손익	42.3	42.3	0.0	38.4	10.1	37.2	13.6	33.0	27.9
	지배순이익	42.2	42.2	0.0	42.7	-1.1	37.2	13.6	32.8	28.6

자료: 각사, 키움증권

그림1. 중국 열연가격과 POSCO 주가 추이



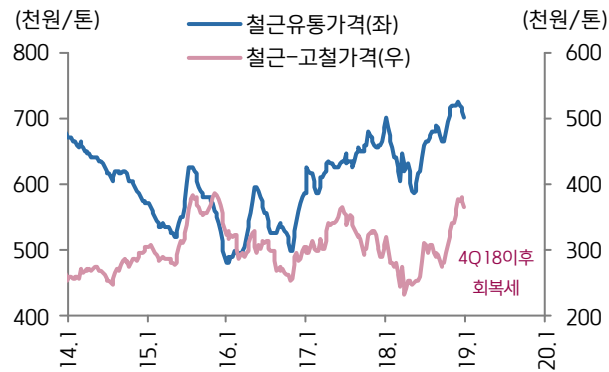
자료: Bloomberg, 키움증권

그림2. 중국 열연가격과 마진 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

그림3. 국내 철근가격과 롤마진



자료: Bloomberg, 키움증권

그림4. 비철금속가격 추이



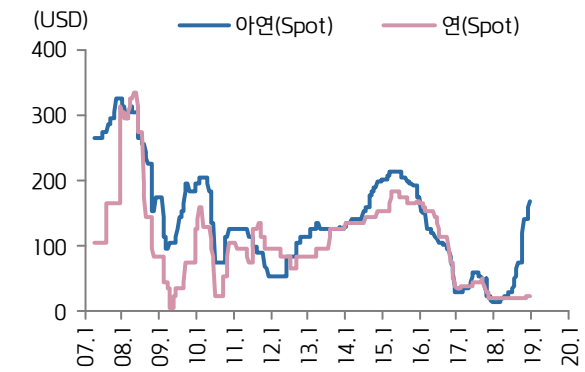
자료: Bloomberg, 키움증권

그림5. 달러인덱스와 금가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

그림6. 아연/연 spot 제련수수료



자료: Bloomberg, 키움증권

표3. 실적추정치 변경(철강)

(십억원, 천톤)	항목	변경전		변경후		%diff.	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
POSCO	매출액	64,822	66,237	64,844	65,545	0.0	-1.0
	별도기준	31,107	32,197	31,107	31,296	0.0	-2.8
	별도 외	33,715	34,039	33,737	34,249	0.1	0.6
	영업이익	5,513	5,416	5,511	4,619	0.0	-14.7
	별도기준	3,794	3,656	3,798	2,935	0.1	-19.7
	별도 외	1,719	1,761	1,713	1,684	-0.3	-4.4
	영업이익률(%)	8.5	8.2	8.5	7.0		
	별도기준	12.2	11.4	12.2	9.4		
	별도 외	5.1	5.2	5.1	4.9		
	세전이익	4,744	4,602	4,353	3,979	-8.2	-13.5
	순이익	3,368	3,268	3,083	2,825	-8.5	-13.5
	지배순이익	3,181	3,086	2,906	2,663	-8.6	-13.7
	지배주주 EPS(원)	36,487	35,399	33,332	30,546	-8.6	-13.7
현대제철	지배주주 BPS(원)	519,888	548,524	516,311	539,250	-0.7	-1.7
	지배주주 ROE(%)	7.1	6.6	6.5	5.8		
	매출액	20,892	21,595	20,920	21,244	0.1	-1.6
	별도기준	18,692	19,503	18,720	19,152	0.1	-1.8
	별도 외	2,200	2,092	2,200	2,092	0.0	0.0
	영업이익	1,447	1,516	1,153	1,462	-20.3	-3.6
	별도기준	1,321	1,391	1,028	1,337	-22.2	-3.9
	별도 외	125	125	125	125	0.0	0.0
	영업이익률(%)	6.9	7.0	5.5	6.9		
	별도기준	7.1	7.1	5.5	7.0		
	별도 외	5.7	6.0	5.7	6.0		
	세전이익	1,097	1,278	759	1,223	-30.8	-4.3
	순이익	802	946	556	905	-30.7	-4.3
	지배순이익	787	928	558	908	-29.1	-2.2
동국제강	지배주주 EPS(원)	5,894	6,956	4,179	6,806	-29.1	-2.2
	지배주주 BPS(원)	130,431	136,664	128,716	134,797	-1.3	-1.4
	지배주주 ROE(%)	4.6	5.2	3.3	5.2		
	매출액	6,019	6,169	5,988	5,930	-0.5	-3.9
	별도기준	5,406	5,535	5,382	5,311	-0.4	-4.1
	별도 외	613	634	606	620	-1.2	-2.3
	영업이익	149	200	165	188	10.6	-6.0
	별도기준	108	156	132	152	21.6	-2.4
	별도 외	41	45	33	37	-18.5	-18.5
	영업이익률(%)	2.5	3.2	2.8	3.2		
	별도기준	2.0	2.8	2.4	2.9		
	별도 외	6.7	7.1	5.5	5.9		
	세전이익	-220	90	-209	78	-4.6	-13.0
세아베스틸	지분법손익	-171	0	-168	0	-2.0	
	순이익	-219	67	-214	59	-2.1	-13.0
	지배순이익	-222	68	-219	60	-1.2	-12.1
	지배주주 EPS(원)	-2,322	713	-2,295	627	-1.2	-12.1
	지배주주 BPS(원)	21,370	22,177	21,316	21,943	-0.3	-1.1
	지배주주 ROE(%)	-10.3	3.3	-10.2	2.9		
	매출액	3,345	3,457	3,317	3,390	-0.9	-2.0
	별도기준	2,079	2,065	2,050	1,997	-1.4	-3.3
	별도 외	1,267	1,392	1,267	1,392	0.0	0.0
	영업이익	110	108	103	90	-6.4	-16.0
	별도기준	59	58	54	50	-7.2	-13.4
	별도 외	51	49	48	40	-5.6	-19.1
	영업이익률(%)	3.3	3.1	3.1	2.7		
	별도기준	2.8	2.8	2.7	2.5		
	별도 외	4.1	3.6	3.8	2.9		
	세전이익	83	86	76	69	-8.4	-20.3
	순이익	63	65	57	52	-8.1	-20.3
	지배순이익	57	60	52	48	-8.4	-19.9
	지배주주 EPS(원)	1,582	1,682	1,449	1,347	-8.4	-19.9

지배주주 BPS(원)	53,018	54,052	52,822	53,614	-0.4	-0.8
지배주주 ROE(%)	3.0	3.1	2.8	2.5		

자료: 각사, 키움증권

표4. 실적추정치 변경(비철금속 및 기타)

(십억원, 천톤)	항목	변경전		변경후		%diff.	
		2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
고려아연	매출액	6,885	6,712	6,862	6,681	-0.3	-0.5
	별도기준	5,526	5,352	5,503	5,321	-0.4	-0.6
	별도 외	1,359	1,359	1,359	1,359	0.0	0.0
	영업이익	805	905	802	894	-0.3	-1.2
	별도기준	669	768	666	757	-0.4	-1.4
	별도 외	136	136	136	136	0.0	0.0
	영업이익률(%)	11.7	13.5	11.7	13.4		
	별도기준	12.1	14.4	12.1	14.2		
	별도 외	10.0	10.0	10.0	10.0		
	세전이익	842	969	836	958	-0.7	-1.2
	순이익	598	707	594	699	-0.7	-1.2
	지배순이익	594	702	590	694	-0.7	-1.2
	지배주주 EPS(원)	31,468	37,206	31,248	36,776	-0.7	-1.2
	지배주주 BPS(원)	338,187	366,235	337,967	365,585	-0.1	-0.2
	지배주주 ROE(%)	9.6	10.6	9.6	10.5		
	아연가격(USD)	2,981	2,600	2,972	2,500	-0.3	-3.8
	연가격(USD)	2,293	2,000	2,289	2,000	-0.2	0.0
	은가격(USD)	15.9	14.5	15.8	15.5	-0.2	6.9
	원달러환율	1,103	1,140	1,100	1,120	-0.3	-1.8
영풍	매출액	2,771	2,869	2,939	3,058	6.1	6.6
	별도기준	1,372	1,325	1,367	1,317	-0.3	-0.6
	별도 외	1,399	1,544	1,572	1,742	12.4	12.8
	영업이익	-117	5	-103	23	적축	327.0
	별도기준	-23	22	-50	-9	적확	적전
	별도 외	-94	-16	-53	32	적축	흑전
	영업이익률(%)	-4.2	0.2	-3.5	0.7		
	별도기준	-1.7	1.6	-3.6	-0.7		
	별도 외	-6.7	-1.0	-3.4	1.8		
	세전이익	73	211	87	223	18.1	5.6
	지분법손익	188	206	181	199	-3.5	-3.5
	순이익	58	208	67	207	15.5	-0.5
	지배순이익	112	219	105	207	-6.2	-5.2
	지배주주 EPS(원)	60,685	118,812	56,900	112,631	-6.2	-5.2
	지배주주 BPS(원)	1,662,774	1,773,437	1,658,989	1,763,510	-0.2	-0.6
	지배주주 ROE(%)	3.7	6.9	3.5	6.6		
	매출액	2,827	2,850	2,820	2,790	-0.3	-2.1
	별도기준	2,188	2,183	2,180	2,123	-0.4	-2.7
	별도 외	639	668	639	668	0.0	0.0
풍산	영업이익	123	152	126	155	2.7	2.0
	별도기준	113	132	115	131	2.1	-0.7
	별도 외	10	20	11	24	10.3	20.0
	영업이익률(%)	4.3	5.3	4.5	5.6		
	별도기준	5.2	6.1	5.3	6.2		
	별도 외	1.5	3.0	1.7	3.6		
	세전이익	107	129	111	132	3.5	2.2
	순이익	79	94	81	96	3.4	2.2
	지배순이익	79	94	81	96	3.4	2.2
	지배주주 EPS(원)	2,807	3,351	2,903	3,426	3.4	2.2
	지배주주 BPS(원)	48,648	51,301	48,745	51,572	0.2	0.5
	지배주주 ROE(%)	5.9	6.7	6.1	6.8		
	본사 신동판매량(천톤)	195	198	196	200	0.8	1.0
	방산 매출액	741	755	725	736	-2.2	-2.5
	구리가격(USD)	6,599	6,200	6,584	6,000	-0.2	-3.2

자료: 각사, 키움증권

표5. 분기실적 추이(철강)

(십억원, 천톤)	항목	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
POSCO	매출액	15,077	14,944	15,036	15,597	15,862	16,083	16,411	16,487
	별도기준	7,067	7,134	7,255	7,097	7,761	7,705	7,906	7,736
	별도 외	8,010	7,810	7,781	8,500	8,101	8,378	8,505	8,752
	영업이익	1,365	979	1,126	1,152	1,488	1,252	1,531	1,240
	별도기준	795	585	722	800	1,016	822	1,095	865
	별도 외	570	394	404	352	472	430	436	375
	영업이익률(%)	9.1	6.6	7.5	7.4	9.4	7.8	9.3	7.5
	별도기준	11.3	8.2	9.9	11.3	13.1	10.7	13.8	11.2
	별도 외	7.1	5.0	5.2	4.1	5.8	5.1	5.1	4.3
	세전이익	1,325	773	1,231	850	1,483	929	1,446	495
	순이익	977	530	907	560	1,084	580	1,058	361
	지배순이익	851	513	869	557	994	545	1,020	348
현대제철	매출액	4,574	4,692	4,820	5,079	4,786	5,448	5,234	5,452
	별도기준	3,956	4,274	4,284	4,375	4,244	4,836	4,711	4,929
	별도 외	618	418	536	704	542	612	523	523
	영업이익	350	351	340	327	294	376	102	382
	별도기준	283	345	306	299	250	334	91	352
	별도 외	67	6	33	28	43	41	11	30
	영업이익률(%)	7.6	7.5	7.0	6.4	6.1	6.9	1.9	7.0
	별도기준	7.2	8.1	7.2	6.8	5.9	6.9	1.9	7.1
	별도 외	10.8	1.5	6.2	4.0	8.0	6.7	2.1	5.7
	세전이익	458	184	244	195	235	259	-38	303
	순이익	342	138	180	68	177	190	-38	227
	지배순이익	335	139	175	67	173	184	-40	241
동국제강	매출액	1,514	1,510	1,554	1,471	1,401	1,512	1,501	1,573
	별도기준	1,377	1,394	1,350	1,303	1,264	1,353	1,346	1,419
	별도 외	137	116	205	168	137	159	155	155
	영업이익	57.6	54.3	72.5	56.8	20.6	32.3	52.6	59.5
	별도기준	32.5	42.9	53.7	37.7	10.7	22.0	46.1	53.0
	별도 외	25.1	11.5	18.8	19.2	9.9	10.3	6.5	6.5
	영업이익률(%)	3.8	3.6	4.7	3.9	1.5	2.1	3.5	3.8
	별도기준	2.4	3.1	4.0	2.9	0.8	1.6	3.4	3.7
	별도 외	18.4	9.9	9.2	11.4	7.2	6.5	4.2	4.2
	세전이익	57.2	-81.3	18.6	43.2	-36.9	-192.7	-11.3	31.6
	지분법손익	-21.0	-91.6	1.8	-43.0	-29.7	-141.8	3.4	0.0
	순이익	42.0	-69.4	12.5	19.6	-38.9	-190.2	-8.3	23.1
	지배순이익	40.6	-70.8	11.4	23.3	-38.5	-193.4	-7.2	20.1
세아베스틸	매출액	731	790	767	767	830	840	827	820
	별도기준	464	511	482	470	524	524	514	489
	별도 외	267	279	285	297	306	316	314	331
	영업이익	44.9	59.8	45.3	38.5	35.2	35.4	16.9	15.3
	별도기준	23.4	46.9	35.5	20.2	20.9	22.2	5.0	6.3
	별도 외	21.5	12.9	9.9	18.3	14.3	13.2	11.9	9.0
	영업이익률(%)	6.1	7.6	5.9	5.0	4.2	4.2	2.0	1.9
	별도기준	5.0	9.2	7.4	4.3	4.0	4.2	1.0	1.3
	별도 외	8.1	4.6	3.5	6.2	4.7	4.2	3.8	2.7
	세전이익	36.9	64.7	42.4	29.3	38.9	17.5	10.9	9.0
	순이익	30.8	49.8	32.4	24.1	31.4	11.8	7.7	6.6
	지배순이익	27.0	47.5	31.3	20.9	28.5	10.6	7.1	5.9
	특수강봉강 판매량(천톤)	537	569	530	514	549	535	516	482

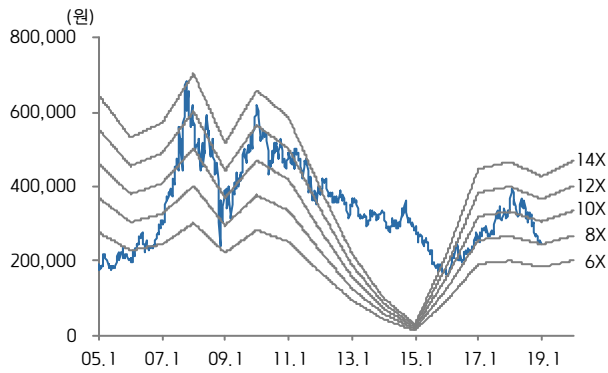
자료: 각사, 키움증권

표6. 분기실적 추이(비철금속 및 기타)

(십억원, 천톤)	항목	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
고려아연	매출액	1,574	1,672	1,617	1,734	1,683	1,788	1,773	1,618
	별도기준	1,339	1,388	1,342	1,384	1,318	1,483	1,429	1,274
	별도 외	235	284	275	350	365	305	345	345
	영업이익	236	248	187	223	200	218	195	189
	별도기준	208	218	164	171	160	184	164	158
	별도 외	28	31	23	52	40	34	31	31
	영업이익률(%)	15.0	14.9	11.6	12.8	11.9	12.2	11.0	11.7
	별도기준	15.5	15.7	12.3	12.4	12.1	12.4	11.5	12.4
	별도 외	12.0	10.8	8.3	14.8	11.0	11.2	9.0	9.0
	세전이익	230	274	200	221	210	220	202	204
	순이익	169	170	149	146	147	153	141	153
	지배순이익	167	168	149	145	146	151	140	152
	아연가격(USD)	2,744	2,668	2,780	3,210	3,393	3,176	2,754	2,566
	연가격(USD)	2,263	2,213	2,252	2,449	2,560	2,373	2,240	1,985
	은가격(USD)	17.0	17.5	16.7	17.1	16.7	16.5	15.7	14.4
	원달러환율	1,154	1,129	1,132	1,106	1,072	1,079	1,122	1,128
영풍	매출액	706	783	1,173	1,063	745	660	787	748
	별도기준	356	359	362	382	394	347	315	311
	별도 외	351	424	811	681	351	313	472	436
	영업이익	5.3	2.0	92.6	59.5	-18.2	-48.8	-17.7	-18.1
	별도기준	17.6	1.4	3.1	2.8	3.4	-7.1	-24.6	-21.4
	별도 외	-12.3	0.6	89.5	56.7	-21.6	-41.6	6.9	3.3
	영업이익률(%)	0.8	0.3	7.9	5.6	-2.4	-7.4	-2.2	-2.4
	별도기준	5.0	0.4	0.9	0.7	0.9	-2.1	-7.8	-6.9
	별도 외	-3.5	0.1	11.0	8.3	-6.1	-13.3	1.5	0.8
	세전이익	48.9	51.0	137.6	97.1	37.5	1.3	26.7	21.0
	지분법손익	47.8	49.1	41.4	43.5	56.3	43.8	40.5	40.5
	순이익	37.6	38.7	114.9	81.0	25.5	-2.4	24.3	19.1
	지배순이익	52.9	42.7	80.7	68.4	38.0	25.8	22.9	18.0
	매출액	707	699	696	843	670	709	658	783
	별도기준	528	538	520	672	517	556	491	616
	별도 외	180	162	176	171	152	153	167	167
풍산	영업이익	81.7	59.8	50.2	49.4	45.2	31.5	11.5	37.8
	별도기준	64.3	50.0	36.3	37.0	35.5	26.0	21.9	31.8
	별도 외	17.4	9.8	13.9	12.4	9.6	5.6	-10.5	6.0
	영업이익률(%)	11.5	8.5	7.2	5.9	6.7	4.4	1.7	4.8
	별도기준	12.2	9.3	7.0	5.5	6.9	4.7	4.5	5.2
	별도 외	9.7	6.1	7.9	7.2	6.3	3.6	-6.3	3.6
	세전이익	71.2	57.2	39.9	36.5	47.0	26.9	5.8	30.9
	순이익	56.5	52.2	12.8	29.2	37.2	20.6	1.2	22.6
	지배순이익	56.4	52.2	12.8	29.2	37.2	20.6	1.2	22.5
	본사 신동판매량(천톤)	50.7	51.4	50.3	48.1	48.9	51.0	47.2	49.3
	방산 매출액	179	188	160	310	144	166	147	267
	구리가격(USD)	5,782	5,704	6,052	6,735	6,961	6,819	6,414	6,143
	매출액	286	294	307	310	337	335	346	350
	영업이익	30.5	27.0	26.0	20.4	23.1	20.9	33.1	33.6
	영업이익률(%)	10.7	9.2	8.5	6.6	6.8	6.3	9.6	9.6
포스코켐텍	세전이익	30.9	23.4	36.6	34.6	41.0	41.8	50.0	56.7
	순이익	-0.1	-2.5	9.8	21.4	17.7	21.0	17.8	21.9
	지분법손익	23.0	17.6	30.3	33.0	31.5	32.1	37.2	42.3
	지배순이익	22.9	17.5	30.3	32.8	31.4	32.0	37.2	42.2

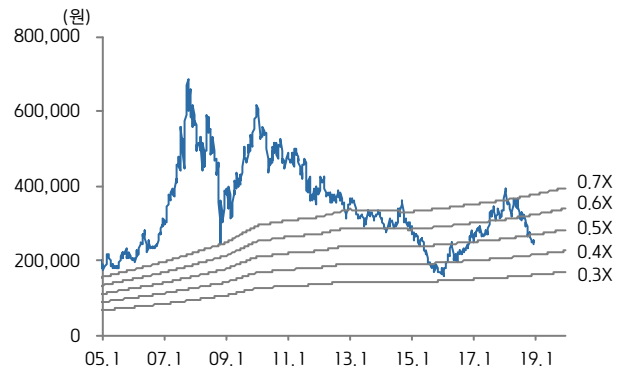
자료: 각사, 키움증권

그림7. POSCO 12mf PER 밴드



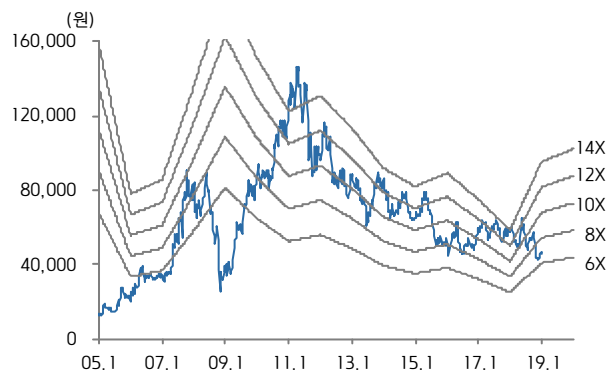
자료: 키움증권

그림8. POSCO 12mf PBR 밴드



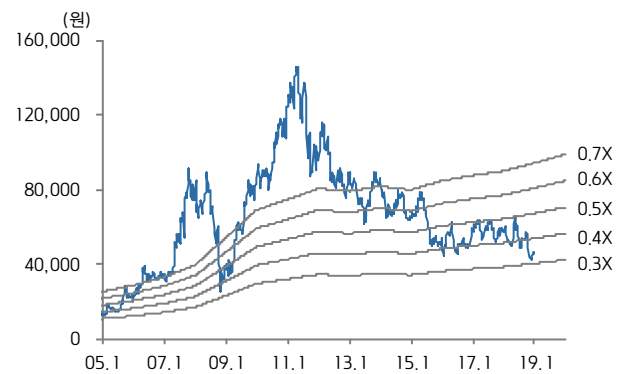
자료: 키움증권

그림9. 현대제철 12mf PER 밴드



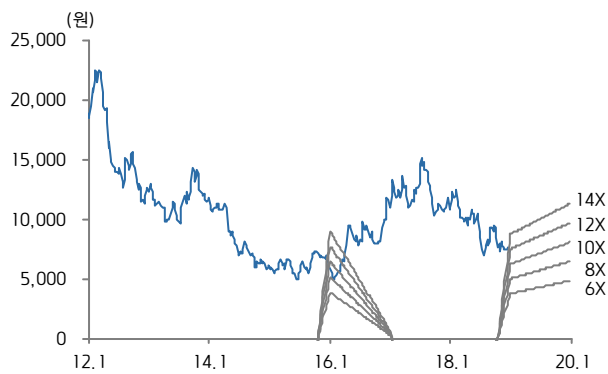
자료: 키움증권

그림10. 현대제철 12mf PBR 밴드



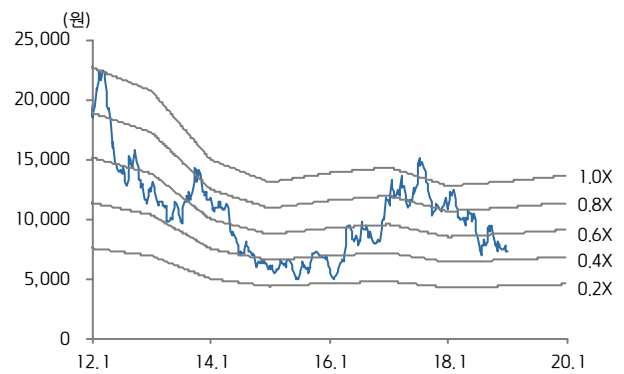
자료: 키움증권

그림11. 동국제강 12mf PER 밴드



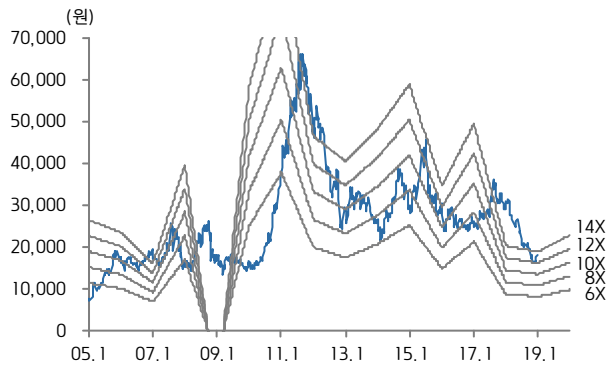
자료: 키움증권

그림12. 동국제강 12mf PBR 밴드



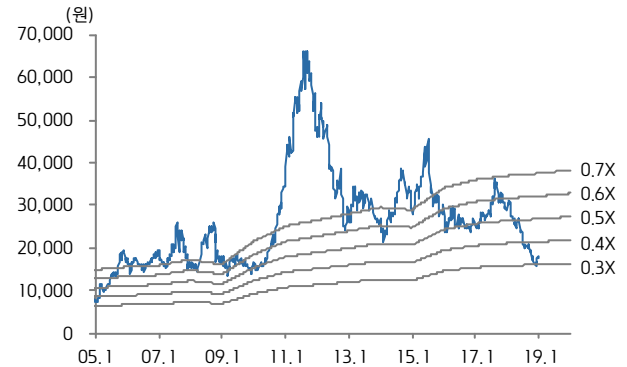
자료: 키움증권

그림13. 세아베스틸 12mf PER 밴드



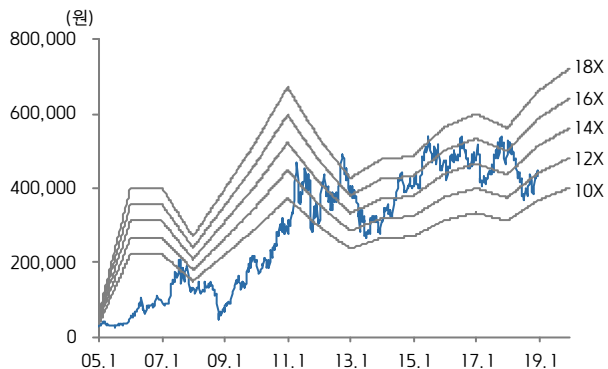
자료: 키움증권

그림14. 세아베스틸 12mf PBR 밴드



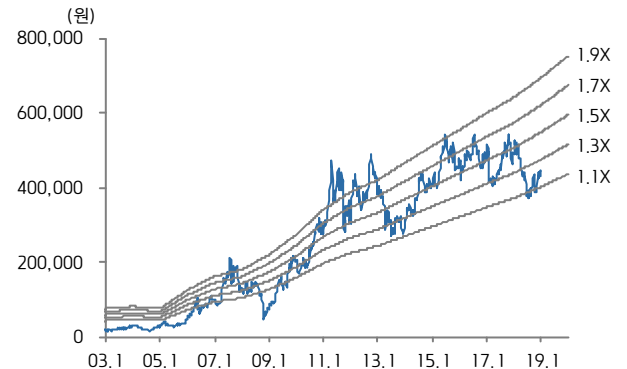
자료: 키움증권

그림15. 고려아연 12mf PER 밴드



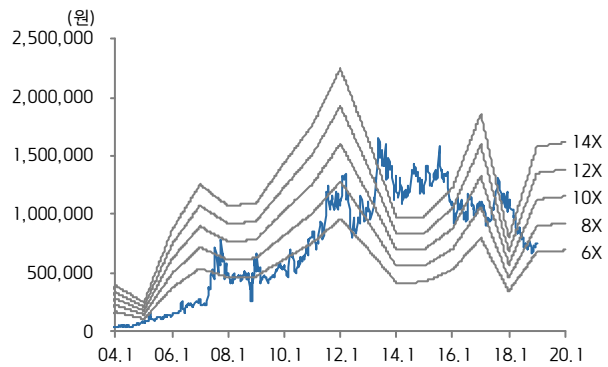
자료: 키움증권

그림16. 고려아연 12mf PBR 밴드



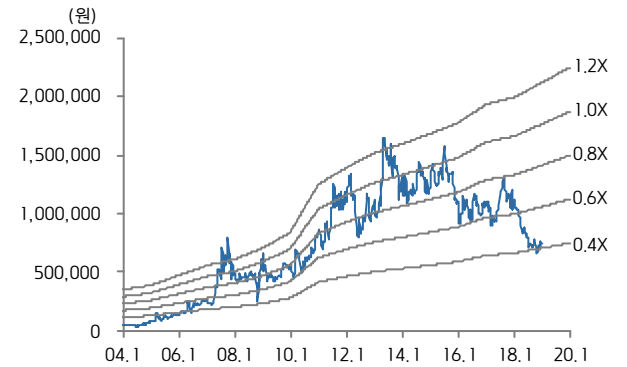
자료: 키움증권

그림17. 영풍 12mf PER 밴드



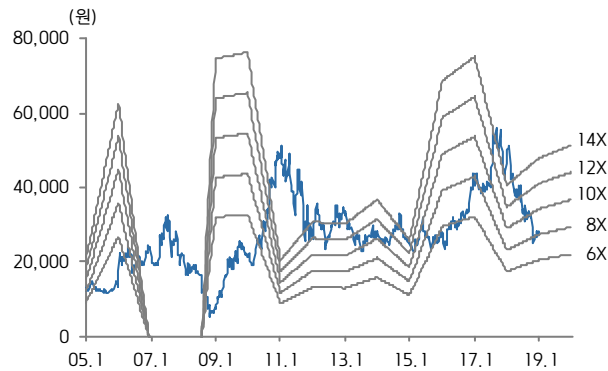
자료: 키움증권

그림18. 영풍 12mf PBR 밴드



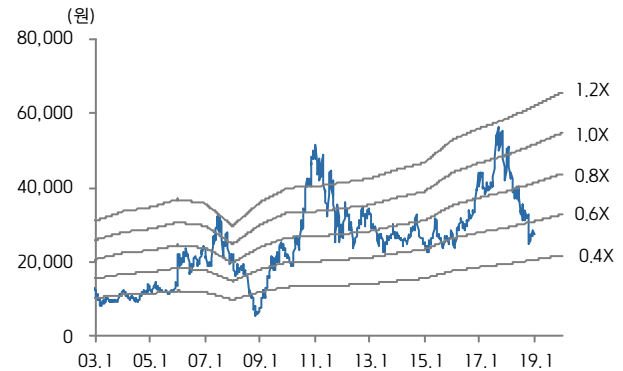
자료: 키움증권

그림19. 풍산 12mf PER 밴드



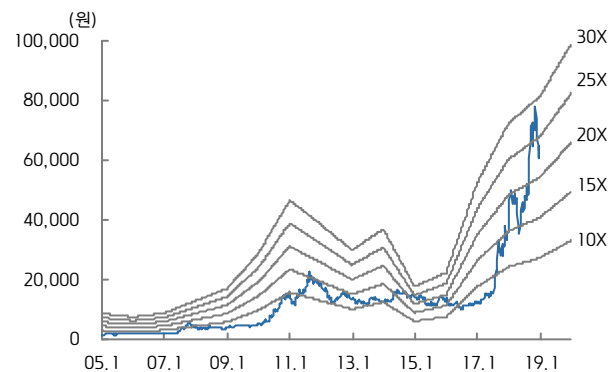
자료: 키움증권

그림20. 풍산 12mf PBR 밴드



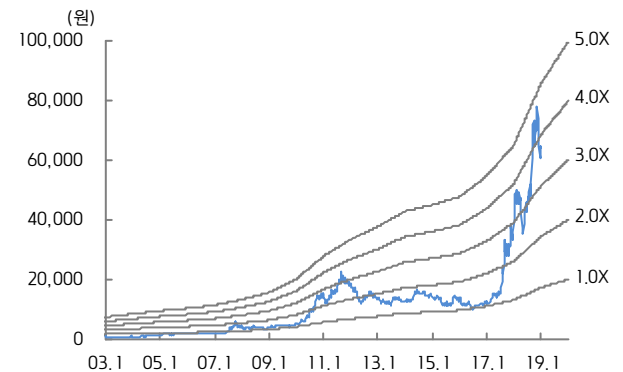
자료: 키움증권

그림21. 포스코케미칼 12mf PER 밴드



자료: 키움증권

그림22. 포스코케미칼 12mf PBR 밴드



자료: 키움증권

표7. 영풍 sum-of-the-parts Valuation

1. 영업가치				(십억원)	비고
19E EBITDA				44	
Target multiple				6.0X	철강금속 평균
순차입금				-208	3Q18말 기준
영업가치				474	주당가치 257,284원
2. 투자자산가치					
2.1 상장사	시총	직접 지분율	지분가치		
고려아연	8,161	26.9%	2,196		12/31 기준
코리아서킷	132	36.1%	48		12/31 기준
인터플렉스	253	11.1%	28		12/31 기준
시그네틱스	74	31.6%	24		12/31 기준
소계			2,295		
2.2 비상장사			66		3Q18말 장부가
2.3 합계			2,361		
할인율				40%	
투자자산가치				1,417	주당가치 769,133원
3. 최종가치				1,891	주당가치 1,026,416원
4. 목표주가				1,000,000원	

자료: 키움증권

POSCO 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	530,835	606,551	648,437	655,448	670,812
매출원가	463,940	522,992	556,344	571,872	582,661
매출총이익	66,896	83,559	92,093	83,575	88,151
판매비및일반관리비	38,452	37,341	36,982	37,386	38,268
영업이익(보고)	28,443	46,218	55,111	46,189	49,883
영업이익(핵심)	28,443	46,218	55,111	46,189	49,883
영업외손익	-14,115	-4,421	-11,581	-6,401	-6,324
이자수익	1,825	2,125	3,139	2,296	2,350
배당금수익	410	930	716	1,005	1,028
외환이익	14,103	13,496	7,093	0	0
이자비용	6,587	6,531	7,093	6,531	6,531
외환손실	15,526	11,795	9,510	0	0
관계기업지분법손익	-879	723	1,175	1,175	1,175
투자및기타자산처분손익	911	3,077	-1,195	-924	-924
금융상품평가및기타금융이익	-3,857	-4,475	-583	-2,486	-2,486
기타	-4,515	-1,971	-5,322	-936	-936
법인세차감전이익	14,329	41,797	43,531	39,788	43,560
법인세비용	3,847	12,062	12,704	11,538	12,632
유효법인세율 (%)	26.8%	28.9%	29.2%	29.0%	29.0%
당기순이익	10,482	29,735	30,826	28,249	30,927
지배주주지분순이익(억원)	13,633	27,901	29,062	26,632	29,157
EBITDA	60,582	79,193	87,763	78,544	81,968
현금순이익(Cash Earnings)	42,620	62,709	63,478	60,605	63,012
수정당기순이익	12,636	30,729	32,085	30,670	33,348
증감율(% YoY)					
매출액	-8.8	14.3	6.9	1.1	2.3
영업이익(보고)	18.0	62.5	19.2	-16.2	8.0
영업이익(핵심)	18.0	62.5	19.2	-16.2	8.0
EBITDA	7.6	30.7	10.8	-10.5	4.4
지배주주지분 당기순이익	654.7	104.7	4.2	-8.4	9.5
EPS	654.7	104.7	4.2	-8.4	9.5
수정순이익	N/A	143.2	4.4	-4.4	8.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	52,694	56,073	44,900	60,204	60,343
당기순이익	10,482	29,735	30,826	28,249	30,927
감가상각비	28,358	28,876	28,888	28,900	28,912
무형자산상각비	3,780	4,098	3,763	3,455	3,173
외환손익	0	0	2,418	0	0
자산처분손익	1,104	1,835	1,195	924	924
지분법손익	887	-105	-1,175	-1,175	-1,175
영업활동자산부채 증감	-4,258	-19,263	-9,926	-1,661	-3,641
기타	12,341	10,897	-11,089	1,512	1,223
투자활동현금흐름	-37,546	-38,179	-37,235	-40,166	-41,794
투자자산의 처분	-16,912	-13,681	-7,094	-1,187	-2,602
유형자산의 처분	443	392	35	53	44
유형자산의 취득	-23,241	-22,876	-27,876	-37,876	-37,876
무형자산의 처분	-1,295	-3,149	0	0	0
기타	3,459	1,136	-2,265	-1,103	-1,317
재무활동현금흐름	-39,510	-15,655	-5,009	-6,886	-6,554
단기차입금의 증가	-8,859	5,581	0	0	0
장기차입금의 증가	-22,862	-14,100	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-7,090	-8,634	-6,800	-7,200	-7,200
기타	-699	1,499	1,791	315	646
현금및현금성자산의순증가	-24,236	1,649	2,656	13,152	11,995
기초현금및현금성자산	48,712	24,476	26,125	28,781	41,933
기말현금및현금성자산	24,476	26,125	28,781	41,933	53,928
Gross Cash Flow	56,952	75,336	54,826	61,865	63,984
Op Free Cash Flow	24,151	20,567	33,877	25,612	25,985

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	293,038	311,274	333,621	350,069	369,287
현금및현금성자산	24,476	26,125	28,781	41,933	53,928
유동금융자산	56,570	76,892	82,201	83,090	85,038
매출채권및유동채권	118,336	108,017	115,476	116,725	119,461
재고자산	90,517	99,510	106,381	107,531	110,052
기타유동비금융자산	3,139	731	781	790	808
비유동자산	504,592	478,975	477,833	483,646	490,766
장기매출채권및기타비유동채권	6,356	13,053	13,954	14,105	14,436
투자자산	83,278	72,056	73,716	73,679	74,285
유형자산	337,703	318,835	317,823	326,798	335,761
무형자산	60,887	59,523	55,760	52,305	49,132
기타비유동자산	16,367	15,509	16,580	16,759	17,152
자산총계	797,630	790,250	811,455	833,715	860,053
유동부채	189,154	189,460	194,746	195,630	197,569
매입채무및기타유동채무	79,631	68,517	73,248	74,040	75,776
단기차입금	80,043	81,926	81,926	81,926	81,926
유동성장기차입금	22,151	30,997	30,997	30,997	30,997
기타유동부채	7,330	8,021	8,575	8,667	8,871
비유동부채	150,092	126,149	128,012	128,338	129,010
장기매입채무및비유동채무	1,832	1,035	1,106	1,118	1,144
사채및장기차입금	126,001	98,644	98,644	98,644	98,644
기타비유동부채	22,259	26,471	28,262	28,576	29,222
부채총계	339,246	315,610	322,757	323,968	326,579
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
주식발행초과금	4,638	4,638	4,638	4,638	4,638
이익잉여금	411,738	430,566	453,362	473,362	495,877
기타자본	-7,435	-12,669	-12,669	-12,669	-12,669
지배주주지분자본총계	423,734	437,329	450,156	470,155	492,671
비지배주주지분자본총계	34,650	37,311	38,542	39,591	40,803
자본총계	458,384	474,640	488,697	509,747	533,474
순차입금	147,148	108,550	100,584	86,543	72,601
총차입금	228,194	211,567	211,567	211,567	211,567

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	15,637	32,001	33,332	30,546	33,442
BPS	486,007	501,600	516,311	539,250	565,075
주당EBITDA	69,485	90,831	100,660	90,087	94,015
CFPS	48,884	71,925	72,806	69,511	72,273
DPS	8,000	8,000	9,000	9,000	9,000
주가배수(배)					
PER	16.5	10.4	7.1	7.8	7.1
PBR	0.5	0.7	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.3	5.3	4.6	5.0	4.6
PCFR	5.3	4.6	3.3	3.4	3.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.4	7.6	8.5	7.0	7.4
영업이익률(핵심)	5.4	7.6	8.5	7.0	7.4
EBITDA margin	11.4	13.1	13.5	12.0	12.2
순이익률	2.0	4.9	4.8	4.3	4.6
자기자본이익률(ROE)	2.3	6.4	6.4	5.7	5.9
투자자본이익률(ROIC)	4.0	6.4	7.6	6.3	6.7
안정성(%)					
부채비율	74.0	66.5	66.0	63.6	61.2
순차입금비율	32.1	22.9	20.6	17.0	13.6
이자보상배율(배)	4.3	7.1	7.8	7.1	7.6
활동성(배)					
매출채권회전율	4.5	5.4	5.8	5.6	5.7
재고자산회전율	6.1	6.4	6.3	6.1	6.2
매입채무회전율	7.1	8.2	9.1	8.9	9.0

현대제철 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	166,915	191,660	209,196	212,441	211,643
매출원가	142,308	167,335	185,206	185,103	183,604
매출총이익	24,607	24,325	23,990	27,338	28,039
판매비및일반관리비	10,154	10,649	12,460	12,719	12,671
영업이익(보고)	14,454	13,676	11,530	14,620	15,368
영업이익(핵심)	14,454	13,676	11,530	14,620	15,368
영업외손익	-2,714	-2,863	-3,943	-2,388	-2,243
이자수익	113	96	117	106	106
배당금수익	281	277	273	307	306
외환이익	2,342	2,527	1,253	0	0
이자비용	3,153	3,078	3,251	2,924	2,777
외환손실	2,533	1,519	1,960	0	0
관계기업지분법손익	100	95	123	123	123
투자및기타자산처분손익	-103	-108	-32	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-236	-233	297	0	0
기타	474	-920	-764	0	0
법인세차감전이익	11,740	10,813	7,587	12,232	13,124
법인세비용	3,068	3,537	2,029	3,180	3,412
유효법인세율 (%)	26.1%	32.7%	26.7%	26.0%	26.0%
당기순이익	8,671	7,275	5,558	9,051	9,712
지배주주지분순이익(억원)	8,502	7,161	5,577	9,082	9,745
EBITDA	28,328	28,718	27,301	30,298	30,963
현금순이익(Cash Earnings)	22,545	22,318	21,329	24,730	25,308
수정당기순이익	8,921	7,505	5,363	9,051	9,712
증감율(% YoY)					
매출액	3.5	14.8	9.1	1.6	-0.4
영업이익(보고)	-1.3	-5.4	-15.7	26.8	5.1
영업이익(핵심)	-1.3	-5.4	-15.7	26.8	5.1
EBITDA	3.5	1.4	-4.9	11.0	2.2
지배주주지분 당기순이익	15.9	-15.8	-22.1	62.9	7.3
EPS	8.6	-15.8	-22.1	62.9	7.3
수정순이익	18.6	-15.9	-28.5	68.8	7.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	29,638	18,277	18,102	24,103	25,390
당기순이익	8,671	7,275	5,558	9,051	9,712
감가상각비	12,821	14,032	14,863	14,863	14,863
무형자산상각비	1,053	1,011	908	816	733
외환손익	487	-250	706	0	0
자산처분손익	154	228	32	0	0
지분법손익	0	0	-123	-123	-123
영업활동자산부채 증감	5,375	-6,691	-3,224	-597	147
기타	1,076	2,672	-618	92	59
투자활동현금흐름	-20,230	-13,421	-14,503	-13,101	-12,713
투자자산의 처분	-257	-854	-1,664	-308	76
유형자산의 처분	188	61	35	53	44
유형자산의 취득	-19,757	-12,011	-12,790	-12,790	-12,790
무형자산의 처분	-404	-616	0	0	0
기타	0	0	-49	-3	1
재무활동현금흐름	-10,170	-4,504	319	-601	-925
단기차입금의 증가	-30,355	-28,259	0	0	0
장기차입금의 증가	21,162	24,748	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-978	-994	-985	-985	-985
기타	0	0	1,303	384	59
현금및현금성자산의순증가	-831	334	3,918	10,401	11,752
기초현금및현금성자산	8,203	7,372	7,707	11,624	22,025
기말현금및현금성자산	7,372	7,707	11,624	22,025	33,777
Gross Cash Flow	24,263	24,968	21,326	24,699	25,244
Op Free Cash Flow	9,764	4,926	8,203	13,111	14,325

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	67,950	78,635	89,042	100,644	112,101
현금및현금성자산	7,372	7,707	11,624	22,025	33,777
유동금융자산	1,837	1,681	1,835	1,864	1,857
매출채권및유동채권	24,609	28,230	30,813	31,291	31,173
재고자산	34,077	40,982	44,732	45,426	45,255
기타유동비금융자산	54	35	38	39	39
비유동자산	257,459	255,103	253,917	251,384	248,562
장기매출채권및기타비유동채권	1,382	2,545	2,778	2,821	2,811
투자자산	21,536	21,481	23,024	23,334	23,329
유형자산	216,452	213,393	211,320	209,246	207,173
무형자산	17,931	17,481	16,573	15,757	15,025
기타비유동자산	158	204	222	226	225
자산총계	325,408	333,738	342,959	352,029	360,663
유동부채	68,131	67,072	70,401	71,017	70,865
매입채무및기타유동채무	29,718	34,368	37,512	38,094	37,951
단기차입금	11,055	8,863	8,863	8,863	8,863
유동성장기차입금	26,100	21,832	21,832	21,832	21,832
기타유동부채	1,258	2,009	2,193	2,227	2,219
비유동부채	92,429	96,311	97,630	98,017	98,075
장기매입채무및비유동채무	192	175	191	194	194
사채및장기차입금	83,563	84,797	84,797	84,797	84,797
기타비유동부채	8,675	11,339	12,642	13,026	13,085
부채총계	160,560	163,383	168,031	169,033	168,940
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
주식발행초과금	37,200	37,200	37,200	37,200	37,200
이익잉여금	106,543	112,777	117,388	125,503	134,280
기타자본	11,347	10,506	10,506	10,506	10,506
지배주주지분자본총계	161,762	167,155	171,766	179,881	188,658
비지배주주지분자본총계	3,085	3,200	3,163	3,114	3,065
자본총계	164,848	170,355	174,928	182,995	191,723
순차입금	111,509	106,104	102,032	91,603	79,858
총차입금	120,718	115,492	115,492	115,492	115,492

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	6,371	5,366	4,179	6,806	7,303
BPS	121,220	125,261	128,716	134,797	141,375
주당EBITDA	21,228	21,520	20,458	22,704	23,203
CFPS	16,895	16,724	15,983	18,532	18,965
DPS	750	750	750	750	750
주가배수(배)					
PER	8.9	10.9	10.5	6.5	6.0
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.7	6.5	6.6	5.6	5.1
PCFR	3.4	3.5	2.8	2.4	2.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.7	7.1	5.5	6.9	7.3
영업이익률(핵심)	8.7	7.1	5.5	6.9	7.3
EBITDA margin	17.0	15.0	13.1	14.3	14.6
순이익률	5.2	3.8	2.7	4.3	4.6
자기자본이익률(ROE)	5.4	4.3	3.2	5.1	5.2
투자자본이익률(ROIC)	4.2	3.6	3.3	4.2	4.5
안정성(%)					
부채비율	97.4	95.9	96.1	92.4	88.1
순차입금비율	67.6	62.3	58.3	50.1	41.7
이자보상배율(배)	4.6	4.4	3.5	5.0	5.5
활동성(배)					
매출채권회전율	7.0	7.3	7.1	6.8	6.8
재고자산회전율	5.0	5.1	4.9	4.7	4.7
매입채무회전율	6.0	6.0	5.8	5.6	5.6

동국제강 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	50,066	60,493	59,880	59,302	59,252
매출원가	43,549	54,341	54,897	53,986	53,604
매출총이익	6,517	6,152	4,983	5,316	5,649
판매비및일반관리비	3,951	3,739	3,332	3,432	3,535
영업이익(보고)	2,566	2,413	1,650	1,884	2,113
영업이익(핵심)	2,566	2,413	1,650	1,884	2,113
영업외손익	-2,107	-2,036	-3,744	-1,104	-1,104
이자수익	37	39	51	38	38
배당금수익	1	1	1	1	1
외환이익	852	2,044	647	0	0
이자비용	1,187	1,105	1,143	1,143	1,143
외환손실	1,338	806	1,086	0	0
관계기업지분법손익	281	-1,537	-1,681	0	0
투자및기타자산처분손익	-44	-49	-11	0	0
금융상품평가및기타금융이익	10	-56	-28	0	0
기타	-720	-566	-494	0	0
법인세차감전이익	459	377	-2,094	780	1,009
법인세비용	-182	330	49	195	252
유효법인세율 (%)	-39.6%	87.4%	-2.3%	25.0%	25.0%
당기순이익	708	48	-2,143	585	757
지배주주지분순이익(억원)	613	45	-2,190	598	774
EBITDA	5,098	4,791	3,782	3,941	4,069
현금순이익(Cash Earnings)	3,240	2,426	-11	2,642	2,713
수정당기순이익	755	61	-2,103	585	757
증감율(% YoY)					
매출액	-4.9	20.8	-1.0	-1.0	-0.1
영업이익(보고)	51.4	-6.0	-31.6	14.2	12.2
영업이익(핵심)	51.4	-6.0	-31.6	14.2	12.2
EBITDA	16.8	-6.0	-21.1	4.2	3.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	-92.6	N/A	N/A	29.4
EPS	N/A	-92.6	N/A	N/A	29.4
수정순이익	N/A	-91.9	N/A	N/A	29.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	8,883	902	1,686	3,301	2,721
당기순이익	708	48	-2,143	585	757
감가상각비	2,494	2,342	2,101	2,025	1,925
무형자산상각비	38	36	31	33	31
외환손익	408	-637	439	0	0
자산처분손익	83	57	11	0	0
지분법손익	0	0	1,681	0	0
영업활동자산부채 증감	4,324	-3,095	-434	631	8
기타	829	2,151	0	28	0
투자활동현금흐름	-1,012	-145	-828	-415	-621
투자자산의 처분	-917	20	-131	141	0
유형자산의 처분	512	336	35	53	44
유형자산의 취득	-1,123	-596	-621	-621	-621
무형자산의 처분	10	-3	0	0	0
기타	464	98	-76	65	0
재무활동현금흐름	-6,795	-1,831	24	71	-56
단기차입금의 증가	0	0	278	0	0
장기차입금의 증가	-6,732	-1,673	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-52	-158	-93	0	0
기타	-12	0	-160	71	-56
현금및현금성자산의순증가	1,009	-1,143	882	2,958	2,045
기초현금및현금성자산	3,921	4,931	3,788	4,670	7,627
기말현금및현금성자산	4,931	3,788	4,670	7,627	9,672
Gross Cash Flow	4,560	3,997	2,120	2,670	2,713
Op Free Cash Flow	9,325	-1,011	2,765	3,480	2,928

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	20,423	20,494	23,888	24,004	26,035
현금및현금성자산	4,931	3,788	4,670	7,627	9,672
유동금융자산	438	323	391	316	316
매출채권및유동채권	7,786	8,669	9,519	8,498	8,491
재고자산	5,959	7,711	8,690	7,559	7,553
기타유동비금융자산	1,309	3	619	3	3
비유동자산	42,824	40,416	36,757	35,499	34,163
장기매출채권및기타비유동채권	799	667	344	654	654
투자자산	4,038	2,232	547	479	479
유형자산	36,872	36,547	34,859	33,456	32,152
무형자산	972	951	923	890	859
기타비유동자산	143	19	84	19	19
자산총계	63,247	60,910	60,645	59,503	60,198
유동부채	30,618	29,781	32,419	30,544	30,538
매입채무및기타유동채무	7,362	6,921	8,022	6,785	6,779
단기차입금	17,905	18,889	19,167	19,167	19,167
유동성장기차입금	4,644	3,857	4,480	4,480	4,480
기타유동부채	707	115	750	113	112
비유동부채	9,736	7,422	6,701	6,822	6,766
장기매입채무및비유동채무	17	57	6	55	55
사채및장기차입금	8,330	5,886	5,376	5,376	5,376
기타비유동부채	1,389	1,479	1,319	1,390	1,334
부채총계	40,353	37,203	39,121	37,366	37,304
자본금	5,892	5,892	5,892	5,892	5,892
주식발행초과금	1,016	1,017	1,017	1,017	1,017
이익잉여금	8,070	8,181	5,899	6,497	7,271
기타자본	6,818	7,450	7,534	7,534	7,534
지배주주지분자본총계	21,796	22,540	20,343	20,941	21,714
비지배주주지분자본총계	1,097	1,166	1,181	1,196	1,180
자본총계	22,893	23,707	21,524	22,137	22,894
순차입금	25,510	24,522	23,963	21,080	19,036
총차입금	30,879	28,632	29,024	29,024	29,024

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	642	47	-2,295	627	811
BPS	22,842	23,619	21,316	21,943	22,754
주당EBITDA	5,343	5,021	3,963	4,130	4,264
CFPS	3,395	2,542	-11	2,769	2,842
DPS	150	100	0	0	0
주가배수(배)					
PER	17.2	231.7	-3.1	11.3	8.7
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.4	7.4	9.1	8.0	7.2
PCFR	3.3	4.3	-627.6	2.6	2.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.1	4.0	2.8	3.2	3.6
영업이익률(핵심)	5.1	4.0	2.8	3.2	3.6
EBITDA margin	10.2	7.9	6.3	6.6	6.9
순이익률	1.4	0.1	-3.6	1.0	1.3
자기자본이익률(ROE)	3.1	0.2	-9.5	2.7	3.4
투자자본이익률(ROIC)	7.2	0.7	3.6	3.1	3.7
안정성(%)					
부채비율	176.3	156.9	181.8	168.8	162.9
순차입금비율	111.4	103.4	111.3	95.2	83.1
이자보상배율(배)	2.2	2.2	1.4	1.6	1.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.0	7.4	6.6	6.6	7.0
재고자산회전율	8.6	8.9	7.3	7.3	7.8
매입채무회전율	6.9	8.5	8.0	8.0	8.7

세아베스틸 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	25,311	30,553	33,168	33,895	34,517
매출원가	22,718	27,368	30,805	31,622	32,119
매출총이익	2,593	3,186	2,363	2,274	2,398
판매비및일반관리비	1,159	1,301	1,334	1,370	1,366
영업이익(보고)	1,435	1,885	1,029	904	1,032
영업이익(핵심)	1,435	1,885	1,029	904	1,032
영업외손익	-106	-152	-267	-217	-203
이자수익	19	12	8	13	13
배당금수익	25	31	33	34	35
외환이익	89	51	106	0	0
이자비용	312	291	273	276	262
외환손실	76	119	93	0	0
관계기업지분법손익	21	45	12	12	12
투자및기타자산처분손익	-11	-22	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	175	61	11	0	0
기타	-37	80	-70	0	0
법인세차감전이익	1,328	1,733	762	687	830
법인세비용	282	362	188	172	207
유효법인세율 (%)	21.2%	20.9%	24.6%	25.0%	25.0%
당기순이익	1,047	1,372	575	515	622
지배주주지분순이익(억원)	887	1,267	520	483	585
EBITDA	2,946	3,455	2,671	2,535	2,663
현금순이익(Cash Earnings)	2,558	2,942	2,217	2,146	2,253
수정당기순이익	917	1,341	567	515	622
증감율(% YoY)					
매출액	0.2	20.7	8.6	2.2	1.8
영업이익(보고)	-35.5	31.4	-45.4	-12.2	14.2
영업이익(핵심)	-35.5	31.4	-45.4	-12.2	14.2
EBITDA	-17.2	17.3	-22.7	-5.1	5.0
지배주주지분 당기순이익	-41.2	42.8	-59.0	-7.0	21.0
EPS	-41.2	42.8	-59.0	-7.0	21.0
수정순이익	-45.3	46.2	-57.7	-9.1	20.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,552	2,219	800	3,081	2,074
당기순이익	1,328	1,733	575	515	622
감가상각비	1,503	1,558	1,629	1,621	1,621
무형자산상각비	9	12	13	10	9
외환손익	-9	39	-13	0	0
자산처분손익	50	28	0	0	0
지분법손익	-21	-45	-12	-12	-12
영업활동자산부채 증감	-77	-1,058	-546	-366	-170
기타	-230	-48	-846	1,313	4
투자활동현금흐름	-1,714	-1,255	-960	-677	-812
투자자산의 처분	-17	-161	-136	73	-12
유형자산의 처분	11	4	35	53	44
유형자산의 취득	-1,608	-965	-822	-750	-800
무형자산의 처분	-15	-17	0	0	0
기타	-85	-115	-3	-1	0
재무활동현금흐름	-1,791	-1,043	978	-25	-260
단기차입금의 증가	-1,060	-549	1,168	0	0
장기차입금의 증가	1,297	-205	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-356	-285	-320	-214	-214
기타	-1,672	-5	131	189	-46
현금및현금성자산의순증가	-956	-98	818	2,379	1,002
기초현금및현금성자산	1,178	222	123	941	3,321
기말현금및현금성자산	222	123	941	3,321	4,323
Gross Cash Flow	2,630	3,278	1,346	3,447	2,244
Op Free Cash Flow	942	1,021	1,050	1,193	1,435

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	11,074	12,257	14,378	16,781	18,031
현금및현금성자산	222	123	941	3,321	4,323
유동금융자산	22	162	285	180	184
매출채권및유동채권	3,376	4,032	4,350	4,473	4,555
재고자산	7,454	7,939	8,802	8,808	8,969
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	24,296	23,653	23,020	22,180	21,369
장기매출채권및기타비유동채권	91	47	50	52	53
투자자산	810	889	949	989	1,006
유형자산	23,282	22,554	21,867	20,996	20,175
무형자산	91	140	128	118	109
기타비유동자산	23	24	26	26	27
자산총계	35,371	35,910	37,398	38,962	39,399
유동부채	7,770	6,340	8,881	8,647	8,721
매입채무및기타유동채무	3,310	3,410	4,061	3,783	3,853
단기차입금	980	940	2,108	2,108	2,108
유동성장기차입금	3,407	1,808	2,554	2,554	2,554
기타유동부채	74	182	159	202	205
비유동부채	7,658	8,538	8,199	8,387	8,343
장기매입채무및비유동채무	48	88	99	98	100
사채및장기차입금	5,607	6,496	6,016	6,016	6,016
기타비유동부채	2,004	1,954	2,085	2,273	2,227
부채총계	15,428	14,878	17,081	17,034	17,063
자본금	2,193	2,193	2,193	2,193	2,193
주식발행초과금	302	302	302	302	302
이익잉여금	11,545	12,519	12,792	13,076	13,474
기타자본	3,338	3,349	3,656	3,656	3,656
지배주주지분자본총계	17,378	18,363	18,943	19,227	19,625
비지배주주지분자본총계	2,565	2,669	1,374	2,700	2,711
자본총계	19,942	21,032	20,317	21,927	22,336
순차입금	9,749	8,958	9,452	7,177	6,172
총차입금	9,993	9,244	10,678	10,678	10,678

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,473	3,533	1,449	1,347	1,631
BPS	48,457	51,205	52,822	53,614	54,723
주당EBITDA	8,215	9,635	7,449	7,068	7,425
CFPS	7,132	8,203	6,182	5,984	6,281
DPS	800	900	600	600	600
주가배수(배)					
PER	10.3	8.2	12.1	13.0	10.8
PBR	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	7.0	5.9	7.9	7.2	6.5
PCFR	3.6	3.5	2.8	2.9	2.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	5.7	6.2	3.1	2.7	3.0
영업이익률(핵심)	5.7	6.2	3.1	2.7	3.0
EBITDA margin	11.6	11.3	8.1	7.5	7.7
순이익률	4.1	4.5	1.7	1.5	1.8
자기자본이익률(ROE)	5.4	6.7	2.8	2.4	2.8
투자자본이익률(ROIC)	3.8	4.8	2.5	2.2	2.6
안정성(%)					
부채비율	77.4	70.7	84.1	77.7	76.4
순차입금비율	48.9	42.6	46.5	32.7	27.6
이자보상배율(배)	4.6	6.5	3.8	3.3	3.9
활동성(배)					
매출채권회전율	7.7	8.2	7.9	7.7	7.6
재고자산회전율	3.4	4.0	4.0	3.8	3.9
매입채무회전율	8.3	9.1	8.9	8.6	9.0

고려아연 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	58,475	65,967	68,624	66,807	68,883
매출원가	49,048	55,279	59,213	56,393	57,580
매출총이익	9,427	10,687	9,411	10,414	11,303
판매비및일반관리비	1,780	1,740	1,389	1,477	1,507
영업이익(보고)	7,647	8,948	8,022	8,937	9,796
영업이익(핵심)	7,647	8,948	8,022	8,937	9,796
영업외손익	370	310	341	640	658
이자수익	254	377	524	569	587
배당금수익	27	26	26	26	27
외환이익	793	458	376	0	0
이자비용	9	8	10	8	8
외환손실	650	715	399	0	0
관계기업지분법손익	-17	5	3	3	3
투자및기타자산처분손익	-8	-72	-122	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-37	176	-138	0	0
기타	18	63	82	49	49
법인세차감전이익	8,017	9,257	8,363	9,577	10,454
법인세비용	2,071	2,917	2,423	2,586	2,823
유효법인세율 (%)	25.8%	31.5%	29.0%	27.0%	27.0%
당기순이익	5,946	6,340	5,940	6,991	7,632
지배주주지분순이익(억원)	5,924	6,290	5,896	6,940	7,575
EBITDA	9,832	11,225	10,576	11,503	12,362
현금순이익(Cash Earnings)	8,131	8,618	8,494	9,557	10,197
수정당기순이익	5,979	6,269	6,125	6,991	7,632
증감율(% YoY)					
매출액	22.6	12.8	4.0	-2.6	3.1
영업이익(보고)	13.8	17.0	-10.3	11.4	9.6
영업이익(핵심)	13.8	17.0	-10.3	11.4	9.6
EBITDA	16.2	14.2	-5.8	8.8	7.5
지배주주지분 당기순이익	16.3	6.2	-6.3	17.7	9.2
EPS	16.3	6.2	-6.3	17.7	9.2
수정순이익	14.9	4.8	-2.3	14.1	9.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	6,807	7,968	8,142	9,877	9,826
당기순이익	5,946	6,340	5,940	6,991	7,632
감가상각비	2,185	2,277	2,553	2,565	2,565
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-131	251	24	0	0
자산처분손익	245	249	122	0	0
지분법손익	17	-5	-3	-3	-3
영업활동자산부채 증감	-1,838	-1,240	-471	322	-368
기타	383	96	-23	1	1
투자활동현금흐름	-4,590	-3,237	-3,611	-2,222	-3,325
투자자산의 처분	-2,806	1,577	-840	510	-583
유형자산의 처분	27	12	35	53	44
유형자산의 취득	-1,845	-4,970	-2,737	-2,737	-2,737
무형자산의 처분	-2	-28	0	0	0
기타	36	172	-34	4	-5
재무활동현금흐름	-1,565	-1,725	-1,641	-1,854	-1,669
단기차입금의 증가	-47	-139	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-1,518	-1,518	-1,767	-1,767	-1,767
기타	-1	-68	126	-86	99
현금및현금성자산의순증가	698	2,876	2,890	5,801	4,833
기초현금및현금성자산	2,395	3,093	5,969	8,859	14,660
기말현금및현금성자산	3,093	5,969	8,859	14,660	19,493
Gross Cash Flow	8,645	9,209	8,613	9,555	10,195
Op Free Cash Flow	4,172	2,167	5,044	6,676	6,612

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	28,946	36,699	40,826	45,781	51,581
현금및현금성자산	3,093	5,969	8,859	14,660	19,493
유동금융자산	10,132	13,343	13,880	13,513	13,933
매출채권및유동채권	3,677	3,834	3,989	3,883	4,004
재고자산	12,040	13,553	14,098	13,725	14,152
기타유동비금융자산	4	0	0	0	0
비유동자산	35,881	33,683	34,090	34,112	34,459
장기매출채권및기타비유동채권	156	169	176	172	177
투자자산	10,097	5,548	5,759	5,618	5,784
유형자산	24,843	27,025	27,209	27,380	27,551
무형자산	737	797	797	797	796
기타비유동자산	48	144	149	145	150
자산총계	64,826	70,381	74,916	79,893	86,040
유동부채	5,368	6,065	6,301	6,140	6,324
매입채무및기타유동채무	3,698	4,518	4,700	4,576	4,718
단기차입금	243	169	169	169	169
유동성장기차입금	64	51	51	51	51
기타유동부채	1,363	1,327	1,381	1,344	1,386
비유동부채	2,832	3,260	3,386	3,300	3,398
장기매입채무및비유동채무	10	10	10	10	10
사채및장기차입금	173	118	118	118	118
기타비유동부채	2,648	3,132	3,258	3,172	3,271
부채총계	8,199	9,325	9,687	9,439	9,722
자본금	944	944	944	944	944
주식발행초과금	416	416	416	416	416
이익잉여금	53,003	57,818	61,989	67,200	73,045
기타자본	802	426	426	426	426
지배주주지분자본총계	55,165	59,603	63,774	68,986	74,831
비지배주주지분자본총계	1,463	1,453	1,455	1,467	1,487
자본총계	56,627	61,057	65,229	70,453	76,317
순차입금	-12,745	-18,974	-22,401	-27,835	-33,088
총차입금	480	338	338	338	338

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	31,395	33,336	31,248	36,776	40,145
BPS	292,340	315,862	337,967	365,585	396,559
주당EBITDA	52,105	59,487	56,045	60,960	65,511
CFPS	43,090	45,670	45,012	50,646	54,040
DPS	8,500	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	15.1	14.8	13.6	11.5	10.6
PBR	1.6	1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	7.9	6.7	6.7	5.7	4.9
PCFR	11.0	10.8	9.4	8.4	7.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.1	13.6	11.7	13.4	14.2
영업이익률(핵심)	13.1	13.6	11.7	13.4	14.2
EBITDA margin	16.8	17.0	15.4	17.2	17.9
순이익률	10.2	9.6	8.7	10.5	11.1
자기자본이익률(ROE)	10.9	10.8	9.4	10.3	10.4
투자자본이익률(ROIC)	16.0	16.2	14.4	16.4	17.8
안정성(%)					
부채비율	14.5	15.3	14.9	13.4	12.7
순차입금비율	-22.5	-31.1	-34.3	-39.5	-43.4
이자보상배율(배)	812.6	1,122.6	766.0	1,121.3	1,229.0
활동성(배)					
매출채권회전율	17.1	17.6	17.5	17.0	17.5
재고자산회전율	5.3	5.2	5.0	4.8	4.9
매입채무회전율	18.8	16.1	14.9	14.4	14.8

영풍 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	26,541	37,249	29,388	30,585	31,984
매출원가	25,481	34,402	29,256	29,153	29,604
매출총이익	1,059	2,847	132	1,432	2,380
판매비및일반관리비	1,101	1,253	1,158	1,206	1,261
영업이익(보고)	-42	1,594	-1,027	227	1,119
영업이익(핵심)	-42	1,594	-1,027	227	1,119
영업외손익	1,757	1,752	1,892	2,006	2,208
이자수익	57	51	68	42	44
배당금수익	27	2	1	2	2
외환이익	521	657	444	0	0
이자비용	74	93	114	114	114
외환손실	484	718	429	0	0
관계기업지분법손익	1,709	1,818	1,809	1,990	2,189
투자및기타자산처분손익	11	29	4	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-23	-19	22	0	0
기타	14	25	87	87	87
법인세차감전이익	1,715	3,346	865	2,233	3,326
법인세비용	441	624	200	163	1,135
유효법인세율 (%)	25.7%	18.6%	23.1%	7.3%	34.1%
당기순이익	1,274	2,723	665	2,070	2,192
지배주주지분순이익(억원)	1,624	2,446	1,048	2,075	2,124
EBITDA	1,660	3,101	742	2,048	2,940
현금순이익(Cash Earnings)	2,975	4,229	2,434	3,892	4,013
수정당기순이익	1,283	2,715	645	2,070	2,192
증감율(% YoY)					
매출액	1.5	40.3	-21.1	4.1	4.6
영업이익(보고)	N/A	N/A	N/A	N/A	393.8
영업이익(핵심)	N/A	N/A	N/A	N/A	393.8
EBITDA	-25.6	86.8	-76.1	176.2	43.5
지배주주지분 당기순이익	25.9	50.7	-57.1	97.9	2.4
EPS	25.9	50.7	-57.1	97.9	2.4
수정순이익	20.2	111.6	-76.2	220.8	5.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	794	1,838	2,285	2,235	2,126
당기순이익	1,274	2,723	665	2,070	2,192
감가상각비	1,689	1,493	1,757	1,811	1,811
무형자산상각비	12	13	12	11	10
외환손익	-19	20	-16	0	0
자산처분손익	19	28	-4	0	0
지분법손익	-1,709	-1,832	-1,809	-1,990	-2,189
영업활동자산부채 증감	-964	-1,334	1,156	-176	-206
기타	491	727	524	509	508
투자활동현금흐름	126	-3,786	-1,150	-2,053	-1,562
투자자산의 처분	854	-707	346	-53	-62
유형자산의 처분	73	1,249	35	53	44
유형자산의 취득	-809	-4,287	-1,500	-2,000	-1,500
무형자산의 처분	0	-10	0	0	0
기타	7	-32	4	0	0
재무활동현금흐름	-534	1,809	-993	-33	-14
단기차입금의 증가	-807	721	0	0	0
장기차입금의 증가	0	623	0	0	0
자본의 증가	272	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-172	-172	-172
기타	1	465	-821	139	158
현금및현금성자산의순증가	388	-150	142	149	550
기초현금및현금성자산	1,679	2,067	1,917	2,058	2,207
기말현금및현금성자산	2,067	1,917	2,058	2,207	2,758
Gross Cash Flow	1,757	3,172	1,129	2,411	2,332
Op Free Cash Flow	-102	-2,826	635	-144	852

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	10,974	14,643	12,099	12,657	13,685
현금및현금성자산	2,067	1,917	2,058	2,207	2,758
유동금융자산	838	1,531	1,208	1,257	1,315
매출채권및유동채권	3,709	5,670	4,473	4,655	4,868
재고자산	4,359	5,525	4,359	4,537	4,744
기타유동비금융자산	1	0	0	0	0
비유동자산	30,375	33,395	34,375	36,042	37,412
장기매출채권및기타비유동채권	113	141	111	115	121
투자자산	20,745	21,995	23,273	24,758	26,443
유형자산	9,408	11,138	10,882	11,071	10,759
무형자산	109	121	109	98	88
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	41,349	48,037	46,473	48,699	51,097
유동부채	5,082	7,880	6,748	6,920	7,122
매입채무및기타유동채무	3,386	5,118	4,038	4,202	4,394
단기차입금	1,063	2,044	2,044	2,044	2,044
유동성장기차입금	408	473	473	473	473
기타유동부채	224	244	193	201	210
비유동부채	4,844	5,463	4,537	4,692	4,869
장기매입채무및비유동채무	437	496	391	407	426
사채및장기차입금	357	621	621	621	621
기타비유동부채	4,049	4,346	3,525	3,664	3,822
부채총계	9,926	13,342	11,285	11,612	11,990
자본금	92	92	92	92	92
주식발행초과금	18	18	18	18	18
이익잉여금	26,813	29,083	29,984	31,909	33,883
기타자본	308	465	465	465	465
지배주주지분자본총계	27,231	29,658	30,559	32,485	34,458
비지배주주지분자본총계	4,192	5,037	4,629	4,602	4,649
자본총계	31,423	34,695	35,188	37,087	39,107
순차입금	-1,076	-309	-128	-326	-934
총차입금	1,829	3,139	3,139	3,139	3,139

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	88,137	132,786	56,900	112,631	115,298
BPS	1,478,326	1,610,072	1,658,989	1,763,510	1,870,629
주당EBITDA	90,112	168,333	40,268	111,202	159,579
CFPS	161,517	229,606	132,137	211,304	217,829
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	12.1	8.1	12.9	6.5	6.4
PBR	0.7	0.7	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	8.6	7.0	16.8	9.5	6.6
PCFR	6.6	4.7	5.6	3.5	3.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	-0.2	4.3	-3.5	0.7	3.5
영업이익률(핵심)	-0.2	4.3	-3.5	0.7	3.5
EBITDA margin	6.3	8.3	2.5	6.7	9.2
순이익률	4.8	7.3	2.3	6.8	6.9
자기자본이익률(ROE)	4.1	8.2	1.9	5.7	5.8
투자자본이익률(ROIC)	-0.2	8.5	-4.9	1.4	4.7
안정성(%)					
부채비율	31.6	38.5	32.1	31.3	30.7
순차입금비율	-3.4	-0.9	-0.4	-0.9	-2.4
이자보상배율(배)	N/A	17.2	N/A	2.0	9.8
활동성(배)					
매출채권회전율	7.7	7.9	5.8	6.7	6.7
재고자산회전율	6.8	7.5	5.9	6.9	6.9
매입채무회전율	8.8	8.8	6.4	7.4	7.4

풍산 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	28,318	29,450	28,196	27,902	28,267
매출원가	24,607	25,365	25,482	24,897	25,126
매출총이익	3,711	4,084	2,714	3,005	3,141
판매비및일반관리비	1,533	1,674	1,454	1,451	1,492
영업이익(보고)	2,178	2,411	1,260	1,554	1,650
영업이익(핵심)	2,178	2,411	1,260	1,554	1,650
영업외손익	-356	-363	-154	-237	-237
이자수익	2	2	7	2	2
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	541	460	403	0	0
이자비용	319	276	284	276	276
외환손실	508	541	381	0	0
관계기업지분법손익	0	1	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	2	13	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-108	-20	19	0	0
기타	35	9	68	37	37
법인세차감전이익	1,822	2,048	1,106	1,317	1,413
법인세비용	445	541	291	356	381
유효법인세율 (%)	24.4%	26.4%	26.3%	27.0%	27.0%
당기순이익	1,377	1,507	815	962	1,031
지배주주지분순이익(억원)	1,376	1,506	814	960	1,030
EBITDA	3,019	3,295	2,161	2,462	2,556
현금순이익(Cash Earnings)	2,218	2,391	1,716	1,870	1,938
수정당기순이익	1,458	1,520	791	962	1,031
증감율(% YoY)					
매출액	0.4	4.0	-4.3	-1.0	1.3
영업이익(보고)	96.1	10.7	-47.7	23.4	6.1
영업이익(핵심)	96.1	10.7	-47.7	23.4	6.1
EBITDA	57.3	9.1	-34.4	14.0	3.8
지배주주지분 당기순이익	166.8	9.4	-46.0	18.0	7.2
EPS	166.8	9.4	-46.0	18.0	7.2
수정순이익	203.4	4.3	-48.0	21.6	7.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,463	1,375	2,115	1,966	1,818
당기순이익	1,822	2,048	815	962	1,031
감가상각비	827	864	882	890	890
무형자산상각비	14	21	19	18	16
외환손익	-74	77	-23	0	0
자산처분손익	234	229	-13	0	0
지분법손익	0	-1	0	0	0
영업활동자산부채 증감	108	-1,234	412	97	-120
기타	-467	-628	23	0	0
투자활동현금흐름	-1,008	-877	-820	-841	-846
투자자산의 처분	-8	-16	9	2	-3
유형자산의 처분	18	25	35	53	44
유형자산의 취득	-987	-818	-843	-843	-843
무형자산의 처분	4	10	0	0	0
기타	-36	-78	14	0	0
재무활동현금흐름	-1,287	-565	-32	28	27
단기차입금의 증가	-3,310	-1,835	0	0	0
장기차입금의 증가	2,023	1,270	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-224	-168	-168
기타	0	0	192	196	195
현금및현금성자산의순증가	197	-164	1,263	1,153	1,000
기초현금및현금성자산	536	733	568	1,832	2,985
기말현금및현금성자산	733	568	1,832	2,985	3,985
Gross Cash Flow	2,355	2,609	1,703	1,870	1,938
Op Free Cash Flow	1,612	616	1,398	1,296	1,148

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	13,807	14,224	14,906	15,923	17,092
현금및현금성자산	733	568	1,832	2,985	3,985
유동금융자산	83	111	107	106	107
매출채권및유동채권	5,530	5,100	4,883	4,832	4,895
재고자산	7,410	8,385	8,028	7,945	8,049
기타유동비금융자산	52	59	56	56	57
비유동자산	13,342	13,071	13,006	12,940	12,878
장기매출채권및기타비유동채권	30	23	22	22	22
투자자산	1,229	1,218	1,214	1,213	1,214
유형자산	11,856	11,559	11,520	11,473	11,426
무형자산	194	248	229	211	195
기타비유동자산	34	22	21	21	21
자산총계	27,149	27,295	27,912	28,863	29,970
유동부채	9,635	9,864	9,703	9,665	9,712
매입채무및기타유동채무	3,402	3,497	3,348	3,313	3,357
단기차입금	3,925	3,548	3,548	3,548	3,548
유동성장기차입금	1,977	2,517	2,517	2,517	2,517
기타유동부채	332	303	290	287	290
비유동부채	5,166	4,339	4,527	4,722	4,919
장기매입채무및비유동채무	57	97	93	92	93
사채및장기차입금	4,187	3,178	3,178	3,178	3,178
기타비유동부채	921	1,064	1,256	1,452	1,648
부채총계	14,801	14,204	14,230	14,387	14,631
자본금	1,401	1,401	1,401	1,401	1,401
주식발행초과금	5,134	5,134	5,134	5,134	5,134
이익잉여금	5,851	6,829	7,419	8,211	9,073
기타자본	-59	-293	-293	-293	-293
지배주주지분자본총계	12,328	13,071	13,660	14,453	15,315
비지배주주지분자본총계	21	21	22	23	25
자본총계	12,348	13,091	13,682	14,476	15,339
순차입금	9,273	8,564	7,305	6,153	5,152
총차입금	10,089	9,243	9,243	9,243	9,243

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	4,910	5,372	2,903	3,426	3,674
BPS	43,990	46,640	48,745	51,572	54,648
주당EBITDA	10,773	11,758	7,710	8,786	9,122
CFPS	7,915	8,533	6,123	6,672	6,916
DPS	700	800	600	600	600
주가배수(배)					
PER	8.2	8.8	9.1	7.7	7.2
PBR	0.9	1.0	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	6.6	9.6	7.9	7.2
PCFR	5.1	5.6	4.3	4.0	3.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.7	8.2	4.5	5.6	5.8
영업이익률(핵심)	7.7	8.2	4.5	5.6	5.8
EBITDA margin	10.7	11.2	7.7	8.8	9.0
순이익률	4.9	5.1	2.9	3.4	3.6
자기자본이익률(ROE)	11.8	11.8	6.1	6.8	6.9
투자자본이익률(ROIC)	7.7	8.3	4.4	5.4	5.8
안정성(%)					
부채비율	119.9	108.5	104.0	99.4	95.4
순차입금비율	75.1	65.4	53.4	42.5	33.6
이자보상배율(배)	6.8	8.7	4.4	5.6	6.0
활동성(배)					
매출채권회전율	5.5	5.5	5.6	5.7	5.8
재고자산회전율	3.8	3.7	3.4	3.5	3.5
매입채무회전율	9.7	8.5	8.2	8.4	8.5

포스코캠텍 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	11,177	11,972	13,676	16,439	23,049
매출원가	9,769	10,416	11,993	14,347	20,150
매출총이익	1,408	1,556	1,684	2,092	2,900
판매비및일반관리비	555	516	577	694	973
영업이익(보고)	853	1,040	1,107	1,398	1,927
영업이익(핵심)	853	1,040	1,107	1,398	1,927
영업외손익	-206	216	788	803	810
이자수익	29	31	36	36	43
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	24	13	19	0	0
이자비용	20	15	13	15	15
외환손실	21	22	18	0	0
관계기업지분법손익	-190	286	784	799	799
투자및기타자산처분손익	1	1	-3	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	-18	0	0	0
기타	-29	-61	-17	-17	-17
법인세차감전이익	648	1,256	1,895	2,201	2,737
법인세비용	202	216	465	550	712
유효법인세율 (%)	31.2%	17.2%	24.5%	25.0%	26.0%
당기순이익	445	1,040	1,431	1,651	2,026
지배주주지분순이익(억원)	437	1,036	1,427	1,647	2,021
EBITDA	998	1,182	1,273	1,594	2,159
현금순이익(Cash Earnings)	590	1,182	1,597	1,847	2,258
수정당기순이익	445	1,053	1,433	1,651	2,026
증감율(% YoY)					
매출액	-8.5	7.1	14.2	20.2	40.2
영업이익(보고)	52.4	21.8	6.4	26.4	37.8
영업이익(핵심)	52.4	21.8	6.4	26.4	37.8
EBITDA	41.5	18.4	7.7	25.3	35.4
지배주주지분 당기순이익	26.4	137.0	37.8	15.4	22.7
EPS	26.4	137.0	37.8	12.3	21.6
수정순이익	39.7	136.8	36.1	15.2	22.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	851	555	632	752	750
당기순이익	445	1,040	1,431	1,651	2,026
감가상각비	128	126	150	180	217
무형자산상각비	17	16	16	16	16
외환손익	-4	4	-1	0	0
자산처분손익	1	5	3	0	0
지분법손익	206	-286	-784	-799	-799
영업활동자산부채 증감	-130	-477	-183	-296	-709
기타	187	128	1	0	0
투자활동현금흐름	-1,063	-462	-764	-1,015	-1,211
투자자산의 처분	-840	109	-85	-137	-329
유형자산의 처분	5	17	35	53	44
유형자산의 취득	-233	-594	-674	-874	-874
무형자산의 처분	1	-13	0	0	0
기타	3	18	-5	-3	-8
재무활동현금흐름	-223	-230	-205	1,160	702
단기차입금의 증가	-72	-53	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	1,000
자본의 증가	0	0	0	1,452	0
배당금지급	-118	-177	-207	-295	-306
기타	-32	0	2	3	8
현금및현금성자산의순증가	-433	-138	-337	897	241
기초현금및현금성자산	1,612	1,178	1,041	704	1,601
기말현금및현금성자산	1,178	1,041	704	1,601	1,842
Gross Cash Flow	981	1,032	815	1,048	1,459
Op Free Cash Flow	370	-81	144	74	74

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	4,207	4,683	4,747	6,295	8,092
현금및현금성자산	1,178	1,041	704	1,601	1,842
유동금융자산	953	824	824	824	824
매출채권및유동채권	1,468	1,804	2,061	2,478	3,474
재고자산	562	986	1,126	1,354	1,898
기타유동비금융자산	45	28	32	39	55
비유동자산	3,032	3,676	5,057	6,677	8,460
장기매출채권및기타비유동채권	1	10	11	13	19
투자자산	1,598	1,767	2,636	3,572	4,700
유형자산	1,367	1,827	2,351	3,045	3,703
무형자산	66	58	43	27	11
기타비유동자산	0	14	16	19	27
자산총계	7,239	8,358	9,804	12,972	16,552
유동부채	1,209	1,589	1,808	2,163	3,012
매입채무및기타유동채무	933	1,389	1,587	1,907	2,674
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	57	51	51	51	51
기타유동부채	219	149	170	205	287
비유동부채	336	248	251	255	1,267
장기매입채무및비유동채무	13	6	7	8	11
사채및장기차입금	313	227	227	227	1,227
기타비유동부채	10	15	17	21	29
부채총계	1,545	1,837	2,058	2,418	4,279
자본금	295	295	295	306	306
주식발행초과금	19	19	19	1,461	1,461
이익잉여금	5,100	5,948	7,171	8,526	10,243
기타자본	211	182	182	182	182
지배주주지분자본총계	5,625	6,445	7,668	10,475	12,192
비지배주주지분자본총계	69	77	78	79	81
자본총계	5,694	6,522	7,746	10,553	12,273
순차입금	-1,761	-1,586	-1,250	-2,147	-1,388
총차입금	370	278	278	278	1,278

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	740	1,753	2,416	2,714	3,300
BPS	9,523	10,910	12,981	17,104	19,908
주당EBITDA	1,690	2,000	2,154	2,626	3,525
CFPS	999	2,000	2,703	3,043	3,687
DPS	300	350	500	500	500
주가배수(배)					
PER	16.2	22.7	24.9	22.1	18.2
PBR	1.3	3.6	4.6	3.5	3.0
EV/EBITDA	5.5	18.6	17.5	13.4	10.3
PCFR	12.0	19.9	22.2	19.8	16.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	7.6	8.7	8.1	8.5	8.4
영업이익률(핵심)	7.6	8.7	8.1	8.5	8.4
EBITDA margin	8.9	9.9	9.3	9.7	9.4
순이익률	4.0	8.7	10.5	10.0	8.8
자기자본이익률(ROE)	8.0	17.0	20.1	18.0	17.7
투자자본이익률(ROIC)	23.9	31.2	23.8	24.1	25.9
안정성(%)					
부채비율	27.1	28.2	26.6	22.9	34.9
순차입금비율	-30.9	-24.3	-16.1	-20.3	-11.3
이자보상배율(배)	43.6	68.5	88.2	92.1	127.0
활동성(배)					
매출채권회전율	7.7	7.3	7.1	7.2	7.7
재고자산회전율	17.5	15.5	13.0	13.3	14.2
매입채무회전율	11.6	10.3	9.2	9.4	10.1

투자의견 변동내역(2개년)

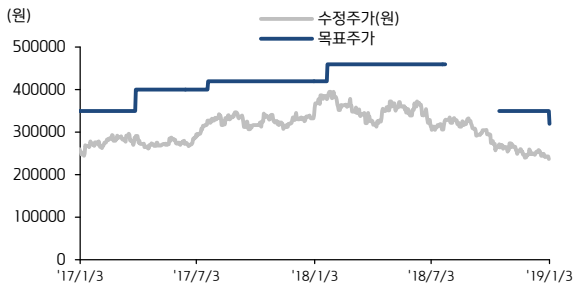
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
POSCO (005490)	2017/01/13	Buy(Maintain)	350,000 원	6 개월	-17.46	-11.83
	2017/01/26	Buy(Maintain)	350,000 원	6 개월	-25.61	-19.29
	2017/03/31	Buy(Maintain)	400,000 원	6 개월	-25.00	-19.29
	2017/04/19	Buy(Maintain)	400,000 원	6 개월	-22.26	-19.29
	2017/07/11	Buy(Maintain)	400,000 원	6 개월	-31.46	-27.25
	2017/07/21	Buy(Maintain)	420,000 원	6 개월	-31.06	-25.00
	2017/09/26	Buy(Maintain)	420,000 원	6 개월	-30.17	-18.25
	2017/10/30	Buy(Maintain)	420,000 원	6 개월	-21.57	-17.38
	2017/11/20	Buy(Maintain)	420,000 원	6 개월	-21.86	-17.38
	2018/01/23	Buy(Maintain)	460,000 원	6 개월	-22.19	-17.38
담당자변경	2018/01/25	Buy(Maintain)	460,000 원	6 개월	-20.84	-7.98
	2018/10/17	Buy(Re-Initiate)	350,000 원	6 개월	-16.63	-15.87
	2018/10/23	Buy(Maintain)	350,000 원	6 개월	-24.39	-14.13
현대제철 (004020)	2019/01/03	Buy(Maintain)	320,000 원	6 개월		
	2017/01/18	Buy(Maintain)	77,000 원	6 개월	-31.04	-28.24
	2017/01/26	Buy(Maintain)	77,000 원	6 개월	-21.01	-17.62
	2017/04/18	Buy(Maintain)	77,000 원	6 개월	-13.98	-3.02
	2017/04/28	Buy(Maintain)	77,000 원	6 개월	-21.17	-19.48
	2017/06/02	Buy(Maintain)	77,000 원	6 개월	-21.50	-16.23
	2017/06/26	Buy(Maintain)	77,000 원	6 개월	-22.44	-16.23
	2017/07/13	Buy(Maintain)	77,000 원	6 개월	-23.54	-16.23
	2017/07/31	Buy(Maintain)	77,000 원	6 개월	-23.55	-16.23
	2017/10/12	Buy(Maintain)	66,000 원	6 개월	-23.24	-16.23
담당자변경	2017/10/31	Buy(Maintain)	72,000 원	6 개월	-23.10	-16.23
	2017/11/20	Buy(Maintain)	72,000 원	6 개월	-26.80	-17.66
	2018/01/23	Buy(Maintain)	73,000 원	6 개월	-15.93	-13.03
	2018/01/29	Buy(Maintain)	73,000 원	6 개월	-20.46	-17.36
	2018/08/22	Buy(Re-Initiate)	66,000 원	6 개월	-19.28	-13.06
	2018/10/17	Buy(Maintain)	66,000 원	6 개월	-18.49	-17.26
	2018/10/29	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월	-24.66	-5.89
	2019/01/03	Buy(Maintain)	60,000 원	6 개월		
동국제강 (001230)	2018/10/17	MarketPerform(Initiate)	8,000 원	6 개월	-5.55	2.13
	2019/01/03	MarketPerform(Maintain)	8,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

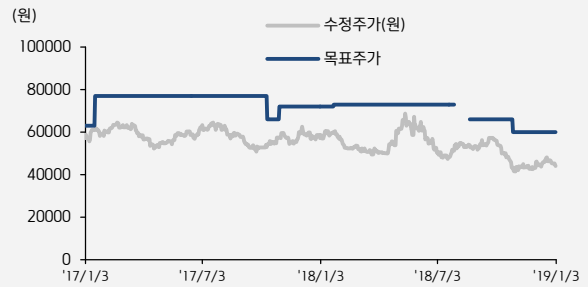
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
세아베스틸 (001430)	2017/01/24	Outperform(Upgrade)	28,000 원	6 개월	-11.13	-7.86
	2017/02/29	Outperform(Maintain)	28,000 원	6 개월	-4.51	2.50
	2017/04/24	Buy(Upgrade)	33,000 원	6 개월	-15.53	-13.48
	2017/05/08	Buy(Maintain)	33,000 원	6 개월	-15.83	-13.48
	2017/05/22	Buy(Maintain)	33,000 원	6 개월	-13.88	-4.70
	2017/07/13	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-16.82	-13.42
	2017/07/28	Buy(Maintain)	40,000 원	6 개월	-16.48	-8.63
	2017/10/17	Buy(Maintain)	40,000 원	6 개월	-16.76	-8.63
	2017/11/01	Buy(Maintain)	40,000 원	6 개월	-17.38	-8.63
	2017/11/20	Buy(Maintain)	40,000 원	6 개월	-20.18	-8.63
담당자변경	2018/01/23	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-18.33	-14.74
	2018/02/08	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-32.59	-14.74
	2018/10/17	Outperform(Re-Initiate)	19,000 원	6 개월	-9.97	-5.79
담당자변경	2018/11/02	Outperform(Maintain)	19,000 원	6 개월	-11.59	0.26
	2019/01/03	Outperform(Maintain)	19,000 원	6 개월		
고려아연 (010130)	2017/11/20	Buy(Initiate)	650,000 원	6 개월	-24.17	-17.38
	2018/01/23	Buy(Maintain)	650,000 원	6 개월	-23.60	-17.38
	2018/02/07	Buy(Maintain)	650,000 원	6 개월	-25.81	-17.38
담당자변경	2018/10/17	Buy(Re-Initiate)	500,000 원	6 개월	-21.88	-20.40
	2018/10/30	Buy(Maintain)	500,000 원	6 개월	-15.57	-9.30
	2019/01/03	Buy(Maintain)	550,000 원	6 개월		
영풍 (000670)	2018/10/17	Buy(Initiate)	900,000 원	6 개월	-24.63	-19.26
	2019/01/03	Buy(Maintain)	1,000,000원	6개월		
풍산 (103140)	2017/11/20	Buy(Initiate)	65,000 원	6 개월	-28.05	-19.69
	2018/01/23	Buy(Maintain)	65,000 원	6 개월	-33.52	-19.69
	2018/10/17	Buy(Re-Initiate)	36,000 원	6 개월	-24.68	-19.58
담당자변경	2018/10/29	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-9.79	-1.83
	2019/01/03	Buy(Maintain)	34,000원	6개월		
포스코케미칼 (003670)	2018/10/17	Outperform(Initiate)	80,000 원	6 개월	-11.34	-7.25
	2018/10/24	Outperform(Maintain)	80,000 원	6 개월	-10.70	-2.38
	2018/12/04	Outperform(Maintain)	80,000 원	6 개월	-11.66	-2.38
	2018/12/10	Buy(Upgrade)	90,000 원	6 개월	-30.42	-26.44
담당자변경	2019/01/03	Buy(Maintain)	90,000 원	6 개월		

목표주가 추이 (2개년)

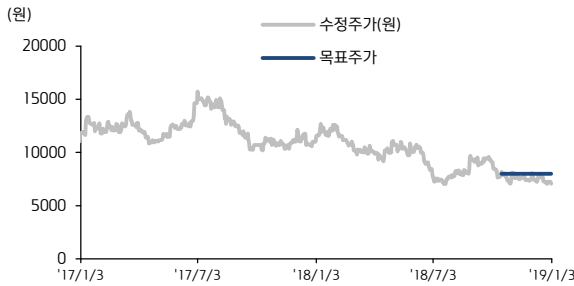
POSCO(005490)



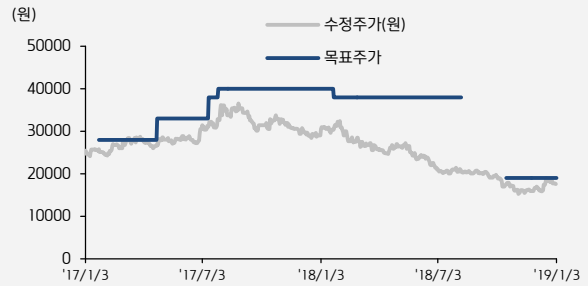
현대제철(004020)



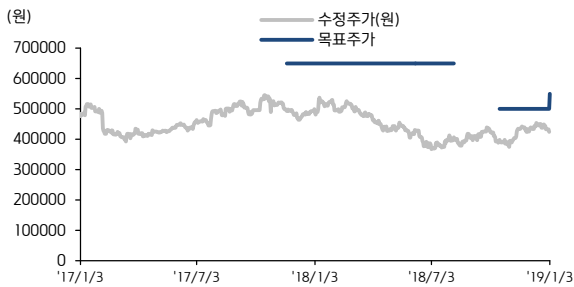
동국제강(001230)



세아베스틸(001430)



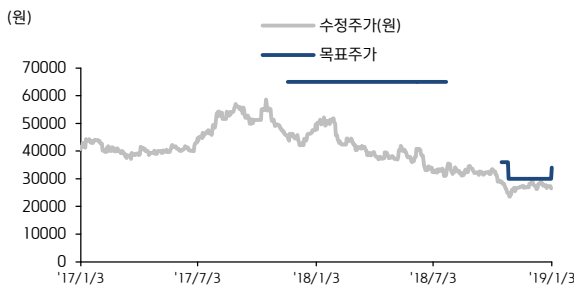
고려아연(010130)



영풍(000670)



풍산(103140)



포스코켄텍(003670)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%