

2019. 7. 12



▲ 철강

Analyst **민사영**
02. 6454-4875
sayeong.min@meritz.co.kr

Overweight

Top Picks

POSCO(005490)	Buy	340,000원
---------------	-----	----------

관심종목

현대제철(004020)	Buy	50,000원
세아베스틸(001430)	Buy	24,000원
동국제강(001230)	Trading Buy	8,500원

철강

2Q Preview: 이제는 상승폭의 문제

- ✓ 최근 철강 시황 하에선 가격 반전에 수요보다 공급이 미치는 영향이 더 클 것
- ✓ 공급은 (1) 지나친 수익성 악화, (2) 정부의 통제를 바탕으로 하향 안정화될 수 있음
- ✓ 중국 조강 생산량은 6 월을 정점으로 하락 기조로 확인
- ✓ 공급이 '18년 말 수준으로 조정된다면 개선된 수요가 가격 상승을 주도할 것
- ✓ 부담없는 Valuation 을 고려하면 철강 섹터를 담아야 할 시점

정점을 통과한 공급

끝 모를 듯 증가하던 중국의 조강 생산량은 상반기 철강 가격을 억누르던 가장 중요한 요소였다. 5 월까지 누계로 4 억 5 천만톤이 생산되었으며 이는 사상 최대 수준이었던 2018 년 대비로도 9.5%가 증가한 수치다. 2018 년을 기점으로 생산능력 감축이 마무리된 만큼 공급 측면에서 큰 변화가 없으리라 예측했지만 이를 깨고 가동률이 계속해서 올라왔다.

철강 가격이 반전되기 위해선 (1) 수요가 더 좋아지거나, (2) 공급이 조절되어야 한다. 그런데 전자의 경우 이미 수요가 좋기도 하거니와 더 개선된다 하더라도 그간 살펴본 중국 업체의 습성을 고려하면 마진 상승에 따라 공급을 확대할 가능성이 높다. 따라서 수요가 뒷받침되는 현재 상황에선 공급이 얼마나 조절되는가가 가격에 좀 더 탄력적인 반응을 일으킬 가능성이 높다.

당사는 하반기 전망에서 공급이 결국 하향 안정화되며 시장의 우려가 완화될 수 있다고 보았다. 그 근거로 제시했던 것은 (1) 지나친 수익성 악화에 따른 생산지속의 어려움, (2) 정부의 가동률 통제 가능성이었다. 최근 이 두 가지 현상 모두 확인이 되고 있어 중국의 조강 생산량은 6 월을 정점으로 하락 기조로 접어들 가능성이 높다. 주간으로 추적이 가능한 고로 가동률의 경우 6 월 중순 85%를 정점을 찍고 7 월 초인 현재 81%까지 하향 안정화되었다.

가동률 하락이 공급의 추세적 감소를 의미하지는 않는다. 5~6 월의 월 9 천만톤 수준 조강 생산량은 2018 년 하반기 수준인 월 8 천만톤 수준으로 감소하는 선에서 안정적으로 유지될 것이다. 수요가 2018 년 하반기보다 좋은 상황이기 때문에 동기간 생산량이 유사하다면 롤마진은 반등할 가능성이 높다. 반등 폭에 따라 주가 상승여력은 차이가 나겠지만 2014 년, 2016 년 수준에 불과한 PBR Valuation 을 감안할 시 주가의 다운사이드 리스크는 굉장히 작아 비중확대에 부담이 없다.

정점을 통과한 공급

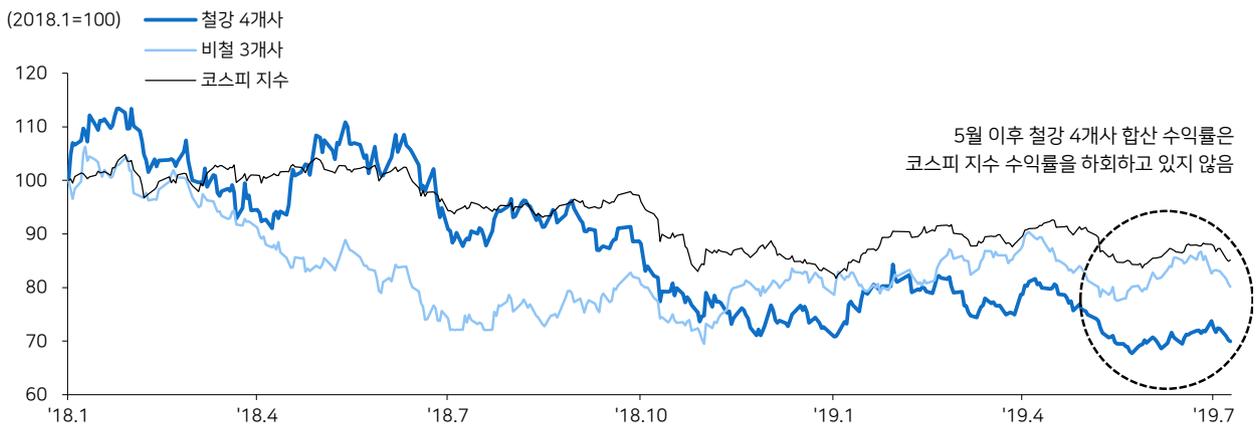
상반기 내 지속된 공급 증가세는
철강 가격을 억누른 주요 요인

끝 모를 듯 증가하던 중국의 조강 생산량은 상반기 철강 가격을 억누르던 가장 중요한 요소였다. 5월까지 누계로 4억 5천만톤이 생산되었으며 이는 사상 최대 수준이었던 2018년 대비로도 9.5%가 증가한 수치다. 2018년을 기점으로 생산능력 감축이 마무리된 만큼 공급 측면에서 큰 변화가 없으리라 예측했지만 이를 깨고 가동률이 계속해서 올라왔다.

가동률의 지속적인 상승이 놀라운 이유는 마진 때문이다. 작년 11월 이후 철강 가격의 급락과 원재료의 급등으로 인해 물마진(제품과 원재료 간 스프레드)은 2017년 초 수준까지 하락했기 때문이다. 물론 2017년 수준의 마진이라면 중국의 상당수 철강사가 흑자를 시현할 수 있다. 이들은 낮아진 마진을 상쇄하기 위해 생산량을 높이는 방식을 선택한 것이다.

단기적인 실적에 휘둘리는 이들을 마냥 비난할 수만은 없다. 중국 정부 역시 전국 인민대표대회를 전후로 경기부양에 대한 기대감을 높였고 실제로 수요가 나쁜 상황도 아니었다. 공급이 전년 대비 10% 가량 증가했음에도 중국의 5월 누계 철강 순수출은 2,400만톤으로 전년 대비 5.8% 증가했을 뿐이다. 이마저 4월과 5월을 월별로 살펴보면 전년 대비 감소세가 뚜렷해 시간이 흐를수록 수요가 개선되고 있다는 점이 돋보인다. 중국 철강사들의 단기적인 탐욕, 수요에 대한 기대감 그 무엇이 원인이든 생산량 증가가 철강 가격에 미친 영향은 명백하게 부정적이었다.

그림1 코스피 지수, 철강 4개사, 비철 3개사의 상대수익률 비교



주: 철강 4개사는 POSCO, 현대제철, 동국제강, 세아베스틸, 비철 3개사는 고려아연, 영풍, 풍산
자료: WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

수요는 체감보다 좋았으나 지속성에 대한 불안이 시장이 완연했음

수요가 괜찮았음에도 가격이 약세를 보였던 이유는 미래에 대한 불확실성 때문이다. 공급 증가세는 뚜렷하게 확인되고 있지만 수요는 언제까지 지속될지 예측하기 쉽지 않았다. 중국 경기지표도 개선을 가리키지 않아 시장 참여자들의 불안은 커져갔다. 여기에 5월부터는 재고의 소진속도가 둔화되며 가격이 본격적으로 꺾이기 시작했다.

철강 가격이 상승하기 위해선 공급 조절 여부가 중요할 것

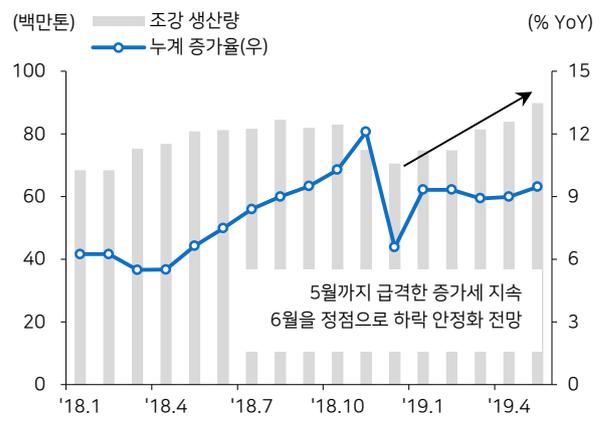
철강 가격이 반전되기 위해선 (1) 수요가 더 좋아지거나, (2) 공급이 조절되어야 한다. 그런데 전자의 경우 이미 수요가 좋기도 하거니와 더 개선된다 하더라도 그간 살펴본 중국 업체의 습성을 고려하면 마진 상승에 따라 공급을 확대할 가능성이 높다. 그렇기에 수요가 뒷받침되는 현재 상황에선 공급이 얼마나 조절되는가가 가격에 좀 더 탄력적인 반응을 일으킬 가능성이 높다.

그림2 중국 강종별 가격 추이



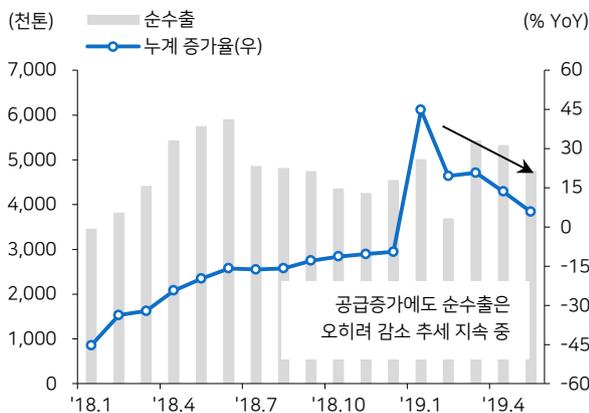
자료: Antaika, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 중국 조강 생산량 추이



자료: NBS, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림4 중국 철강 순수출 추이



자료: 중국해관총서, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 중국 조강 생산량 - 철강 순수출 추이



자료: NBS, 중국해관총서, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

지나친 수익성 악화와 정부의 가동률 통제를 바탕으로 하반기 공급 우려는 완화될 것

당사는 하반기 전망에서 공급이 결국 하향 안정화되며 시장의 우려가 완화될 수 있다고 보았다. 그 근거로 제시했던 것은 (1) 지나친 수익성 악화에 따른 생산지속의 어려움, (2) 정부의 가동률 통제 가능성이었다. 최근 이 두 가지 현상 모두 확인이 되고 있어 중국의 조강 생산량은 6월을 정점으로 하락 기조로 접어들 가능성이 높다. 주간으로 추적이 가능한 고로 가동률의 경우 6월 중순 85%를 정점을 찍고 7월 초인 현재 81%까지 하향 안정화되었다.

수익성은 연초보다도 낮아진 롤마진을 고려한다면 말할 것도 없이 나쁘다. 연초 수준에서도 중국 중대형 철강사의 적자기업 비중은 20%를 상회했다. 이는 2017년 이후 볼 수 없던 수치다. 4월까지 철강가격이 상승하면서 이 수치가 15%까지 하락했지만 최근엔 롤마진이 연초보다 더 낮아졌으므로 퇴출된 기업이 없다면 적자기업 비중은 30% 언저리까지 증가했을 것이다. 생산능력의 대대적인 구조조정이 있었음에도 2016년 수준으로 적자기업 비중이 올라가는 만큼 정부에서도 심각하게 받아들일 수 밖에 없다.

그림6 중국 열연 롤마진 추이 [Forward]



자료: Steelhome, Antaike, DCE, Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 중국 열연 롤마진과 적자기업 비중 추이



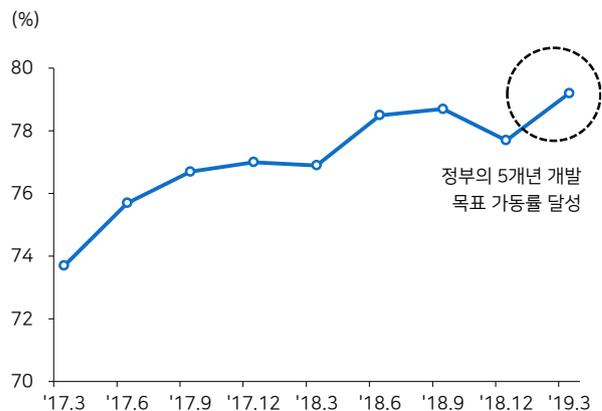
자료: CISA, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 중국 고로 가동률 추이



자료: Mysteel, 메리츠증권증권 리서치센터

그림9 중국 철강 제련 및 압연 설비 가동률 추이



자료: NBS, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

최근 정부는 환경규제를 명목으로 가동률 통제에 들어가기 시작했는데 지나치게 높은 가동률이 좋은 명분이 되었을 것이다. 중국 통계청에서 공식적으로 발표하는 2019년 1분기 철강산업의 가동률은 79.9%로 역대 최고치를 달성했다. 2분기에 가동률이 더 높았던 만큼 가동률은 80%를 상회하고 있는 셈이다. 중국이 철강산업을 구조조정하며 목표로 한 가동률이 80%이다. 업황이 좋지 않은 상황에서 정부가 목표치를 초과하면서까지 가동률을 높일 이유는 없다. 2018년 말부터 둔화되는 경제성장률을 방어하기 위해 풀어주었던 환경규제를 다시 강화하는 이유다.

공급이 '18년 하반기 수준에서 안정화된다면 롤마진 반등 가능성은 높음

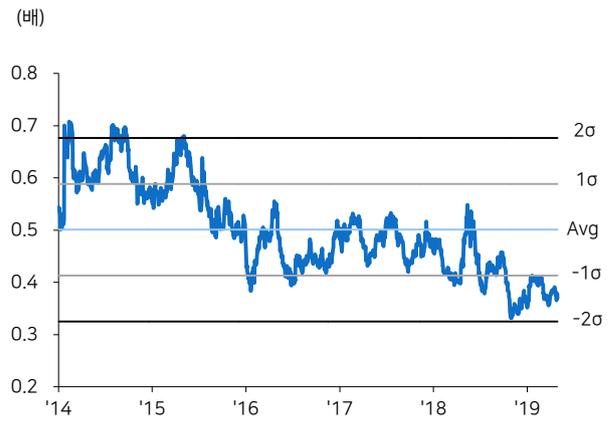
물론, 가동률 하락이 공급의 추세적 감소를 의미하지는 않는다. 5~6월의 월 9천만톤 수준 조강 생산량은 2018년 하반기 수준인 월 8천만톤 수준으로 감소하는 선에서 안정적으로 유지될 것이다. 수요가 2018년 하반기보다 좋은 상황이기 때문에 동기간 생산량이 유사하다면 롤마진은 반등할 가능성이 높다. 반등 폭에 따라 주가 상승여력은 차이가 나겠지만 2014년, 2016년의 PBR Valuation을 감안할 시 주가의 다운사이드 리스크는 굉장히 작아 비중확대에 부담이 없다.

그림10 POSCO의 PBR Valuation



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림11 현대제철의 PBR Valuation



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림12 동국제강의 PBR Valuation



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림13 세아베스틸의 PBR Valuation



자료: WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

Industry Brief
2019. 7. 12

POSCO 005490

예상보다 관찮은 실적

▲ **철강**

Analyst **민사영**
02. 6454-4875
sayeong.min@meritz.co.kr

- ✓ 2Q19 Preview: 컨센서스에 부합하는 실적
- ✓ 환율 상승과, 예상보다 낮았던 철광석 원가에 의한 호실적으로 판단됨
- ✓ 다운사이드보다 업사이드를 봐야 할 시점 - 3분기 컨센도 충분히 조정되었음
- ✓ 높은 시가배당률과 2015년 초 수준에 불과한 PBR Valuation은 매력적
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 340,000 원 유지

Buy

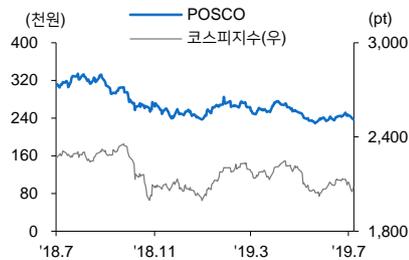
적정주가 (12개월) 340,000 원
현재주가 (7.11) 237,000 원
상승여력 43.5%

KOSPI	2,080.58pt
시가총액	206,633억원
발행주식수	8,719만주
유동주식비율	69.16%
외국인비중	53.94%
52주 최고/최저가	334,500원/229,000원
평균거래대금	574.7억원

주요주주(%)	
국민연금공단	11.00
BlackRock Fund Advisors 외 13 인	6.23

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.5	-7.2	-24.0
상대주가	0.0	-7.5	-16.7

주가그래프



2Q19 Preview: 컨센서스 부합

2분기 연결 영업이익은 -15.3% YoY 감소한 1조 600 억원으로 컨센서스를 충족하는 실적을 보여줄 전망이다. 판매량 및 판가 감소, 원재료 가격 상승에 따른 롤 마진 악화 때문이다. 당사는 하반기 전망에서 9,700 억원으로 추정했었는데 환율 상승에 의한 수출 판가 개선, 예상보다 낮은 철광석 원가를 반영하여 추정치를 상향 조정하였다.

다운사이드보다 업사이드를 봐야 할 시점

2 분기에 예상보다 관찮은 실적을 시현했으나 3 분기에 대한 기대감은 낮춰야 한다. 판가 인상이 가능하겠으나 철광석 가격 인상분을 상쇄하는 수준에서 그칠 가능성이 높다. 단기적으로 주가 모멘텀이 두드러지지 않지만 이미 3분기 영업이익 컨센서스도 상당히 조정되었다. 이제는 주가의 추가 하락에 대해 걱정하기보다 시장 반전에 따른 업사이드 리스크를 고려해야 한다.

투자의견 Buy, 적정주가 340,000원 유지

실적 조정치가 크지 않아 적정주가 340,000원과 투자의견 Buy를 유지한다. 높은 시가배당률과 2015년 초 수준에 불과한 PBR Valuation을 고려하면 주가 매력은 충분하다. 시황에 실적이 가장 민감하게 움직일 수 있는 동사를 Top-pick으로 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	60,655.1	4,621.8	2,790.1	32,002	183.7	501,600	10.4	0.7	5.5	6.5	66.5
2018	64,977.8	5,542.6	1,690.6	19,391	-36.4	497,452	12.5	0.5	3.9	3.9	67.3
2019E	66,169.4	4,456.6	2,550.8	29,257	41.8	517,435	8.1	0.5	4.0	5.8	61.0
2020E	67,849.6	4,474.9	2,801.5	32,132	9.9	540,378	7.4	0.4	4.0	6.1	58.5
2021E	68,439.4	4,369.7	2,697.9	30,944	-3.7	562,132	7.7	0.4	3.9	5.6	57.3

표1 POSCO 2Q19 Preview

(십억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	16,563.3	16,083.3	3.0	16,014.2	3.4	16,301.3	1.6
영업이익	1,060.1	1,252.3	-15.3	1,202.9	-11.9	1,114.0	-4.8
세전이익	921.7	929.4	-0.8	1,146.9	-19.6	931.1	-1.0
지배순이익	595.4	545.0	9.2	741.3	-19.7	655.8	-9.2

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	66,312.9	68,057.2	66,169.4	67,849.6	-0.2	-0.3
영업이익	4,282.1	4,500.5	4,456.6	4,474.9	4.1	-0.6
세전이익	3,773.1	4,359.2	3,948.1	4,336.7	4.6	-0.5
지배순이익	2,437.7	2,816.0	2,550.8	2,801.5	4.6	-0.5

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 POSCO Valuation Table

(십억원)	3년 평균	2018	2019E	2020E	2021E
지배주주 순이익	2,683.4	1,690.6	2,550.8	2,801.5	2,697.9
지배주주 자본총계	47,079.3	43,371.3	45,113.5	47,113.8	49,010.5
ROE (%)	5.7	3.9	5.8	6.1	5.6
COE (%)	8.9	11.6	8.9	8.9	8.9
Rf(5년물 국채금리)	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
52주 β	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
Rm	8.3	10.0	8.3	8.3	8.3
성장률(g)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fair PBR (배)	0.64	0.34	0.64	0.68	0.63
적정 시가총액	29,993.2	14,566.4	29,072.9	31,992.2	30,750.0
Current PBR	0.44	0.49	0.46	0.44	0.42
현재 시가총액	20,663.3	21,186.4	20,663.3	20,663.3	20,663.3
적정주가 (원, 만원미만 절사)	340,000	160,000	330,000	360,000	350,000
종가 (원)	237,000	243,000	237,000	237,000	237,000
Upside (%)	43.5	-31.2	39.2	51.9	47.7

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 연결기준 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출	15,862.3	16,083.3	16,410.7	16,621.5	64,977.8	16,014.2	16,563.3	16,777.5	16,814.3	66,169.4
철강부문	8,030.5	8,247.2	8,166.1	7,857.5	32,301.3	8,071.8	8,293.5	8,480.3	8,468.7	33,314.2
별도	7,760.9	7,704.9	7,905.5	7,288.2	30,659.4	7,816.5	7,775.1	7,950.3	7,939.4	31,481.2
연결중속	4,747.2	5,019.0	5,086.5	4,909.1	19,761.8	4,739.9	5,183.4	5,300.2	5,292.9	20,516.4
내부거래제거	-4,477.6	-4,476.6	-4,825.9	-4,339.8	-18,119.9	-4,484.6	-4,665.1	-4,770.2	-4,763.6	-18,683.5
무역부문	5,560.1	5,395.7	5,741.5	5,681.3	22,378.6	5,537.9	5,777.9	5,777.9	5,777.9	22,871.7
건설부문	1,482.7	1,692.5	1,757.2	1,925.0	6,857.4	1,518.6	1,725.6	1,725.6	1,725.6	6,695.5
기타부문	788.9	747.8	746.2	1,022.1	3,305.0	885.9	766.3	793.6	842.1	3,287.9
영업이익	1,487.7	1,252.3	1,531.1	1,271.5	5,542.6	1,202.9	1,060.1	1,052.2	1,141.4	4,456.6
영업이익률(%)	9.4	7.8	9.3	7.6	8.5	7.5	6.4	6.3	6.8	6.7
철강부문	1,164.4	1,018.7	1,283.9	1,010.4	4,477.4	942.5	773.1	773.3	860.5	3,349.4
별도	1,015.9	822.1	1,094.8	876.6	3,809.4	832.5	706.6	705.4	792.7	3,037.2
연결중속	168.2	201.4	199.8	133.8	703.2	60.7	66.4	67.9	67.8	262.9
내부거래제거	-19.7	-4.8	-10.7	0.0	-35.2	49.3	0.0	0.0	0.0	0.0
무역부문	134.4	92.0	52.5	68.9	347.7	133.2	135.4	120.6	120.7	509.9
건설부문	103.1	99.1	123.7	62.8	388.7	42.1	99.9	99.9	99.9	341.8
기타부문	85.9	42.4	71.1	-46.2	153.2	85.1	51.8	58.3	60.3	255.4

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표5 별도기준 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
평균환율 (원/달러)	1,072.3	1,079.9	1,121.5	1,127.8	1,100.4	1,125.7	1,166.5	1,160.0	1,150.0	1,150.6
제품판매량 (천통)	9,294.1	8,959.1	8,982.8	8,353.4	35,589.3	9,283.0	8,742.8	8,862.3	8,887.3	35,775.4
% YoY	6.6	5.9	0.2	-2.5	2.5	-0.1	-2.4	-1.3	6.4	0.5
탄소강	8,784.1	8,431.1	8,453.8	7,907.4	33,576.3	8,773.0	8,214.8	8,339.3	8,436.9	33,764.0
STS	510.0	528.0	529.0	446.0	2,013.0	510.0	528.0	523.0	450.5	2,011.4
매출	7,760.9	7,704.9	7,905.5	7,288.2	30,659.4	7,816.5	7,775.1	7,950.3	7,939.4	31,481.2
% YoY	9.8	8.0	9.0	2.7	7.4	0.7	0.9	0.6	8.9	2.7
철강	7,339.3	7,296.8	7,459.4	6,805.9	28,901.5	7,359.0	7,216.0	7,510.1	7,504.8	29,589.9
탄소강	6,239.5	6,155.8	6,324.3	5,895.9	24,615.5	6,336.0	6,100.8	6,381.9	6,533.0	25,351.7
STS강	1,099.8	1,141.0	1,135.1	910.0	4,286.0	1,023.0	1,115.2	1,128.2	971.8	4,238.2
기타	421.6	408.0	446.1	482.3	1,758.0	457.5	448.5	458.6	461.7	1,826.2
매출원가	6,290.1	6,430.6	6,353.5	6,654.1	25,728.3	6,727.5	6,804.1	6,974.5	6,876.8	27,382.9
매출원가율 (%)	81.0	83.5	80.4	91.3	83.9	86.1	87.5	87.7	86.6	87.0
매출총이익	1,470.8	1,274.2	1,552.0	634.1	4,931.1	1,089.0	971.0	975.7	1,062.6	4,098.3
판매비 및 관리비	454.9	452.1	457.3	-242.5	1,121.8	256.5	264.4	270.3	269.9	1,061.1
판매비율 (%)	5.9	5.9	5.8	-3.3	3.7	3.3	3.4	3.4	3.4	3.4
영업이익	1,015.9	822.1	1,094.8	876.6	3,809.4	832.5	706.6	705.4	792.7	3,037.2
영업이익률 (%)	13.1	10.7	13.8	12.0	12.4	10.7	9.1	8.9	10.0	9.6

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

POSCO (005490)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	60,655.1	64,977.8	66,169.4	67,849.6	68,439.4
매출액증가율 (%)	14.3	7.1	1.8	2.5	0.9
매출원가	52,299.2	57,005.4	59,238.2	60,853.4	61,525.6
매출총이익	8,355.9	7,972.4	6,931.3	6,996.2	6,913.8
판매관리비	3,734.1	2,429.8	2,474.7	2,521.2	2,544.1
영업이익	4,621.8	5,542.6	4,456.6	4,474.9	4,369.7
영업이익률	7.6	8.5	6.7	6.6	6.4
금융손익	-111.6	-538.5	-455.4	-269.0	-336.8
종속/관계기업손익	10.5	112.6	229.9	171.3	200.6
기타영업외손익	-341.1	-1,554.0	-282.9	-40.6	-57.3
세전계속사업이익	4,179.7	3,562.8	3,948.2	4,336.7	4,176.3
법인세비용	1,206.2	1,670.8	1,264.9	1,387.7	1,336.4
당기순이익	2,973.5	1,892.1	2,683.3	2,948.9	2,839.9
지배주주지분 순이익	2,790.1	1,690.6	2,550.8	2,801.5	2,697.9

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	31,127.4	33,651.0	33,357.9	33,624.3	34,530.0
현금및현금성자산	2,612.5	2,643.9	1,709.6	1,974.0	2,634.4
매출채권	8,583.3	8,648.3	8,748.6	8,749.4	8,846.3
재고자산	9,951.0	11,499.9	11,633.4	11,634.4	11,763.3
비유동자산	47,897.5	44,597.3	44,762.3	46,644.3	48,352.0
유형자산	31,883.5	30,018.3	31,759.3	33,641.3	35,349.0
무형자산	5,952.3	5,170.8	5,172.0	5,172.0	5,172.0
투자자산	6,131.7	5,851.3	4,378.8	4,378.8	4,378.8
자산총계	79,025.0	78,248.3	78,120.3	80,268.6	82,882.0
유동부채	18,946.0	18,938.0	17,801.9	17,802.5	17,877.2
매입채무	3,465.2	4,006.1	4,052.6	4,053.0	4,097.9
단기차입금	8,174.8	7,487.8	7,036.4	7,036.4	7,036.4
유동성장기부채	3,099.7	2,801.8	1,467.1	1,467.1	1,467.1
비유동부채	12,614.9	12,550.7	11,810.0	11,810.0	12,310.0
사채	4,986.4	5,451.0	5,845.4	5,845.4	5,845.4
장기차입금	4,802.7	4,468.7	2,852.8	2,852.8	3,352.8
부채총계	31,561.0	31,488.7	29,612.0	29,612.6	30,187.2
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,412.6	1,410.6	1,445.1	1,445.1	1,445.1
기타포괄이익누계액	-658.6	-1,383.9	-1,222.6	-1,222.6	-1,222.6
이익잉여금	43,056.6	44,216.0	45,735.5	47,735.8	49,632.5
비지배주주지분	3,731.1	3,388.3	3,394.8	3,542.2	3,684.2
자본총계	47,464.0	46,759.6	48,508.3	50,656.1	52,694.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	5,607.3	5,869.7	5,849.9	6,266.6	6,135.9
당기순이익(손실)	2,973.5	1,892.1	2,683.3	2,948.9	2,839.9
유형자산상각비	2,887.7	2,911.1	3,091.5	3,118.0	3,292.3
무형자산상각비	409.8	356.6	397.0	357.4	358.8
운전자본의 증감	-1,926.3	-2,052.5	-636.4	-1.4	-170.6
투자활동 현금흐름	-3,817.9	-2,648.0	-2,905.8	-5,186.2	-5,158.2
유형자산의증가(CAPEX)	-2,287.6	-2,135.6	-4,058.4	-5,000.0	-5,000.0
투자자산의감소(증가)	993.9	393.1	1,702.5	171.3	200.6
재무활동 현금흐름	-1,565.5	-3,195.1	-3,904.3	-816.1	-317.3
차입금의 증감	-1,637.7	-942.4	-2,418.1	0.0	500.0
자본의 증가	14.8	-2.0	34.5	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	164.9	31.3	-934.3	264.4	660.4
기초현금	2,447.6	2,612.5	2,643.9	1,709.6	1,974.0
기말현금	2,612.5	2,643.9	1,709.6	1,974.0	2,634.4

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	695,691	745,271	758,938	778,209	784,974
EPS(지배주주)	32,002	19,391	29,257	32,132	30,944
CFPS	98,699	105,931	89,941	90,545	90,809
EBITDAPS	90,831	101,050	91,128	91,188	91,996
BPS	501,600	497,452	517,435	540,378	562,132
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
배당수익률(%)	2.4	4.1	4.2	4.2	4.2
Valuation(Multiple)					
PER	10.4	12.5	8.1	7.4	7.7
PCR	3.4	2.3	2.6	2.6	2.6
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDA	7,919.3	8,810.2	7,945.1	7,950.4	8,020.8
EV/EBITDA	5.5	3.9	4.0	4.0	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	3.9	5.8	6.1	5.6
EBITDA 이익률	13.1	13.6	12.0	11.7	11.7
부채비율	66.5	67.3	61.0	58.5	57.3
금융비용부담률	1.1	1.1	1.2	0.9	1.0
이자보상배율(x)	7.1	7.5	5.6	7.4	6.7
매출채권회전율(x)	6.8	7.5	7.6	7.8	7.8
재고자산회전율(x)	6.4	6.1	5.7	5.8	5.9

Industry Brief
2019. 7. 12

현대제철 004020

저렴하지만 급하진 않다

▲ 철강

Analyst **민사영**
02. 6454-4875
sayeong.min@meritz.co.kr

- ✓ 2Q19 Preview: 컨센서스에 부합
- ✓ 봉형강의 호실적, 특수강 적자 축소에도 불구하고 원재료 가격 상승으로 인해 부진한 실적 시현할 전망
- ✓ 후판 판가가 3만원 인상된다고 하더라도 3분기 실적은 컨센서스 하회할 전망
- ✓ 주가 잠재력이 있어 투자이견 Buy는 유지하나, 적정주가는 50,000원으로 하향

Buy

적정주가 (12개월) 50,000 원
현재주가 (7.11) 40,300 원
상승여력 24.1%

KOSPI	2,080.58pt
시가총액	53,779억원
발행주식수	13,345만주
유동주식비율	62.40%
외국인비중	26.97%
52주 최고/최저가	57,300원/40,000원
평균거래대금	110.1억원

주요주주(%)

기아자동차 외 6인	35.97
국민연금공단	7.98

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.5	-17.7	-16.0
상대주가	-2.0	-17.9	-8.0

주가그래프



2Q19 Preview: 컨센서스 부합

2분기 연결 영업이익은 -33.1% YoY 감소한 2,500 억원으로 컨센서스를 충족하는 실적을 보여줄 전망이다. 봉형강 사업부의 호실적, 특수강 사업부의 적자폭 감소에도 불구하고 원재료 가격 상승에 따른 롤 마진 악화로 인해 실적은 부진했다.

2분기 이후가 더 문제

2분기가 시장보다 부진했으나 더 큰 문제는 3분기다. 봉형강 사업부의 실적이 2분기와 유사하고 후판 판가를 3만원 가량 인상한다고 가정해도 3분기 컨센서스 2,550 억원은 높아 보인다. 4분기에는 물량 효과로 3분기 대비 실적이 개선되긴 하겠지만 근본적으로 자동차 강판가 인상이 절실하다.

투자이견 Buy, 적정주가 50,000원으로 하향

자동차 강판이나 후판에 원재료 인상분을 전가 시킬 수 있다면 역사적 저점 수준의 주가는 매력적이기에 투자이견 Buy는 유지한다. 그러나 올해 자동차 강판 가격 인상이 쉽지 않을 것으로 보이고, 하반기 실적도 철광석 가격 강세 지속으로 예상보다 부진할 것으로 판단되어 적정주가는 50,000원으로 하향 조정한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	19,166.0	1,367.6	716.1	5,366	-16.1	125,261	10.9	0.5	6.6	4.4	95.9
2018	20,780.4	1,026.1	398.7	2,988	-43.9	125,115	15.1	0.4	6.4	2.4	95.6
2019E	21,795.7	1,005.4	480.6	3,602	19.7	128,005	11.2	0.3	6.0	2.8	95.7
2020E	21,992.2	1,242.7	702.7	5,266	46.9	132,386	7.7	0.3	5.2	4.0	88.4
2021E	21,893.3	1,198.7	690.8	5,177	-1.7	136,677	7.8	0.3	5.0	3.8	81.8

표6 현대제철 2Q19 Preview

(십억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	5,644.4	5,447.7	3.6	5,071.5	11.3	5,516.3	2.3
영업이익	251.1	375.6	-33.1	212.4	18.2	255.6	-1.8
세전이익	103.7	258.7	-59.9	156.4	-33.7	163.3	-36.5
지배순이익	74.2	184.4	-59.8	114.0	-34.9	124.2	-40.2

자료: 회사명, 메리츠증권증권 리서치센터

표7 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	21,808.9	21,994.2	21,795.7	21,992.2	-0.1	0.0
영업이익	1,038.7	1,296.7	1,005.4	1,242.7	-3.2	-4.2
세전이익	777.7	1,036.9	669.0	982.3	-14.0	-5.3
지배순이익	558.4	741.8	480.6	702.7	-13.9	-5.3

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표8 현대제철 Valuation Table

(십억원)	3개년 평균	2018	2019E	2020E	2021E
지배주주 순이익	624.7	398.7	480.6	702.7	690.8
지배주주 자본총계	17,662.4	16,696.0	17,081.8	17,666.3	18,239.0
ROE (%)	3.5	2.4	2.8	4.0	3.8
COE (%)	9.3	11.6	9.3	9.3	9.3
Rf(5년물 국채금리)	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
52주 β	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Rm	8.3	10.0	8.3	8.3	8.3
성장률(g)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fair PBR (배)	0.38	0.21	0.31	0.44	0.42
적정 시가총액	6,751.2	3,446.7	5,253.5	7,721.9	7,584.6
Current PBR	0.30	0.36	0.31	0.30	0.29
현재 시가총액	5,377.9	6,038.4	5,377.9	5,377.9	5,377.9
적정주가 (원, 천원미만 절사)	50,000	25,000	39,000	57,000	56,000
종가 (원)	40,300	45,250	40,300	40,300	40,300
Upside (%)	24.1	-44.8	-3.2	41.4	39.0

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표9 연결기준 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출	4,786.1	5,447.7	5,234.1	5,312.5	20,780.4	5,071.5	5,644.4	5,427.0	5,652.7	21,795.7
별도	4,244.0	4,835.6	4,711.2	4,820.0	18,610.8	4,477.5	4,974.0	4,776.6	4,981.6	19,209.7
연결중속	542.1	612.0	522.9	492.6	2,169.6	594.0	670.4	650.4	671.2	2,586.0
매출원가	4,208.1	4,756.6	4,815.6	4,928.0	18,708.3	4,613.6	5,109.0	4,949.9	5,030.2	19,702.7
매출원가율 (%)	87.9	87.3	92.0	92.8	90.0	91.0	90.5	91.2	89.0	90.4
판관비	284.5	315.4	316.5	129.7	1,046.0	245.5	284.3	273.0	284.7	1,087.6
별도	255.0	282.2	284.9	89.5	911.5	212.5	248.7	238.8	249.1	949.1
연결중속	29.5	33.2	31.6	40.1	134.5	33.0	35.6	34.2	35.7	138.4
영업이익	293.5	375.6	102.1	254.9	1,026.1	212.4	251.1	204.1	337.8	1,005.4
별도	250.2	334.4	91.3	257.7	933.5	168.9	236.3	168.3	300.6	874.2
연결중속	43.4	41.3	10.8	-2.8	92.6	43.5	14.8	35.8	37.1	131.2
영업이익률 (%)	6.1	6.9	1.9	4.8	4.9	4.2	4.4	3.8	6.0	4.6
별도	5.9	6.9	1.9	5.3	5.0	3.8	4.8	3.5	6.0	4.6
연결중속	8.0	6.7	2.1	-0.6	4.3	7.3	2.2	5.5	5.5	5.1

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표10 별도기준 실적 테이블

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
제품판매량 (천톤)	5,133.0	5,726.0	5,384.0	5,548.0	21,791.0	5,242.0	5,773.1	5,473.4	5,637.4	22,125.9
% YoY	-1.0	4.1	-2.7	2.2	0.7	2.1	0.8	1.7	2.2	1.7
봉형강류	2,035.0	2,350.0	2,135.0	2,349.3	8,869.3	2,119.0	2,430.1	2,190.5	2,370.2	9,109.8
판재류	3,098.0	3,376.0	3,249.0	3,198.7	12,921.7	3,123.0	3,343.1	3,282.9	3,267.1	13,016.1
매출	4,244.0	4,835.6	4,711.2	4,820.0	18,610.8	4,477.5	4,974.0	4,776.6	4,981.6	19,209.7
% YoY	7.3	13.1	10.0	10.2	10.2	5.5	2.9	1.4	3.4	3.2
봉형강류	1,693.2	1,957.3	1,860.4	2,018.3	7,529.2	1,878.6	2,131.3	1,939.9	2,120.3	8,070.1
판재류	2,550.8	2,878.3	2,850.8	2,801.7	11,081.6	2,598.9	2,842.7	2,836.7	2,861.2	11,139.5
매출원가	3,738.9	4,219.1	4,335.1	4,472.8	16,765.8	4,096.0	4,489.0	4,369.5	4,431.8	17,386.3
매출원가율 (%)	88.1	87.2	92.0	92.8	90.1	91.5	90.2	91.5	89.0	90.5
매출총이익	505.1	616.6	376.1	347.2	1,845.0	381.5	485.0	407.1	549.7	1,823.3
판매비 및 관리비	255.0	282.2	284.9	89.5	911.5	212.5	248.7	238.8	249.1	949.1
판관비율 (%)	6.0	5.8	6.0	1.9	4.9	4.7	5.0	5.0	5.0	4.9
영업이익	250.2	334.4	91.3	257.7	933.5	168.9	236.3	168.3	300.6	874.2
영업이익률 (%)	5.9	6.9	1.9	5.3	5.0	3.8	4.8	3.5	6.0	4.6

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

현대제철 (004020)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	19,166.0	20,780.4	21,795.7	21,992.2	21,893.3
매출액증가율 (%)	14.8	8.4	4.9	0.9	-0.4
매출원가	16,733.5	18,708.3	19,702.7	19,642.6	19,592.9
매출총이익	2,432.5	2,072.1	2,092.9	2,349.6	2,300.4
판매관리비	1,064.9	1,046.0	1,087.6	1,106.8	1,101.7
영업이익	1,367.6	1,026.1	1,005.4	1,242.7	1,198.7
영업이익률	7.1	4.9	4.6	5.7	5.5
금융손익	-212.7	-301.7	-337.3	-277.8	-248.7
종속/관계기업손익	9.5	17.8	17.6	16.6	16.7
기타영업외손익	-83.1	-172.4	-16.7	0.7	-1.1
세전계속사업이익	1,081.3	569.8	669.0	982.3	965.6
법인세비용	353.7	161.9	180.8	265.2	260.7
당기순이익	727.5	408.0	488.2	717.1	704.9
지배주주지분 순이익	716.1	398.7	480.6	702.7	690.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	1,719.8	1,575.3	1,835.0	2,267.2	2,218.7
당기순이익(손실)	727.5	408.0	488.2	717.1	704.9
유형자산상각비	1,403.2	1,491.4	1,507.4	1,452.3	1,420.6
무형자산상각비	101.1	99.3	95.6	100.8	100.6
운전자본의 증감	-777.0	-817.4	-260.6	22.5	19.3
투자활동 현금흐름	-1,234.2	-1,164.8	-1,218.9	-1,075.4	-1,073.9
유형자산의증가(CAPEX)	-1,201.1	-1,198.0	-1,134.2	-1,000.0	-1,000.0
투자자산의감소(증가)	-89.9	386.6	-131.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-450.3	-418.5	-0.9	-798.5	-818.1
차입금의 증감	-455.8	-300.2	91.7	-700.0	-700.0
자본의 증가	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	33.4	-8.5	615.8	393.4	326.7
기초현금	737.2	770.7	762.1	1,378.0	1,771.3
기말현금	770.7	762.1	1,378.0	1,771.3	2,098.0

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	7,863.5	8,769.0	9,814.3	10,130.9	10,422.4
현금및현금성자산	770.7	762.1	1,378.0	1,771.3	2,098.0
매출채권	2,650.2	2,609.2	2,776.3	2,749.9	2,737.8
재고자산	4,098.2	4,919.5	5,234.5	5,184.8	5,162.0
비유동자산	25,510.3	24,535.9	24,268.9	23,816.6	23,396.0
유형자산	21,339.3	20,784.6	20,343.2	19,890.9	19,470.3
무형자산	1,748.1	1,653.4	1,640.7	1,640.7	1,640.7
투자자산	1,987.2	1,628.1	1,759.1	1,759.1	1,759.1
자산총계	33,373.8	33,304.9	34,083.2	33,947.5	33,818.3
유동부채	6,707.2	6,702.5	7,029.2	6,994.6	6,978.7
매입채무	1,255.2	1,421.6	1,512.6	1,498.2	1,491.6
단기차입금	886.3	986.2	1,140.1	1,140.1	1,140.1
유동성장기부채	2,183.2	2,065.7	2,015.6	2,015.6	2,015.6
비유동부채	9,631.1	9,579.3	9,638.3	8,938.3	8,238.3
사채	4,030.0	4,153.8	4,444.8	4,444.8	4,444.8
장기차입금	4,449.7	4,080.2	3,735.0	3,035.0	2,335.0
부채총계	16,338.3	16,281.8	16,667.5	15,932.9	15,217.0
자본금	667.2	667.2	667.2	667.2	667.2
자본잉여금	3,914.5	3,914.5	3,914.5	3,914.5	3,914.5
기타포괄이익누계액	985.2	682.8	784.8	784.8	784.8
이익잉여금	11,277.7	11,560.6	11,844.3	12,428.9	13,001.6
비지배주주지분	320.0	327.1	333.9	348.3	362.4
자본총계	17,035.5	17,023.1	17,415.7	18,014.6	18,601.4

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	143,624	155,722	163,330	164,803	164,061
EPS(지배주주)	5,366	2,988	3,602	5,266	5,177
CFPS	22,614	22,102	19,248	21,081	20,500
EBITDAPS	21,520	19,610	19,546	20,951	20,383
BPS	125,261	125,115	128,005	132,386	136,677
DPS	750	750	750	900	900
배당수익률(%)	1.3	1.7	1.9	2.2	2.2
Valuation(Multiple)					
PER	10.9	15.1	11.2	7.7	7.8
PCR	2.6	2.0	2.1	1.9	2.0
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDA	2,871.8	2,616.8	2,608.4	2,795.8	2,720.0
EV/EBITDA	6.6	6.4	6.0	5.2	5.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.4	2.4	2.8	4.0	3.8
EBITDA 이익률	15.0	12.6	12.0	12.7	12.4
부채비율	95.9	95.6	95.7	88.4	81.8
금융비용부담률	1.6	1.6	1.5	1.5	1.4
이자보상배율(x)	4.4	3.1	3.1	3.9	4.0
매출채권회전율(x)	7.7	7.9	8.1	8.0	8.0
재고자산회전율(x)	5.1	4.6	4.3	4.2	4.2

Industry Brief
2019. 7. 12

세아베스틸 001430

사고의 여파

▲ **철강**

Analyst **민사영**
02. 6454-4875
sayeong.min@meritz.co.kr

- ✓ 2Q19 Preview: 컨센서스 부합
- ✓ 수출 마진의 점진적 개선이 기대되나 확실한 단기 모멘텀은 부족
- ✓ 높은 시가배당률과 낮은 베타를 선호한다면 중장기적 투자 매력은 존재
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 24,000원 유지

Buy

적정주가 (12개월) 24,000 원
현재주가 (7.11) 17,800 원
상승여력 34.8%

KOSPI	2,080.58pt
시가총액	6,383억원
발행주식수	3,586만주
유동주식비율	33.36%
외국인비중	9.31%
52주 최고/최저가	21,550원/15,250원
평균거래대금	8.7억원

주요주주(%)	
세아홀딩스 외 4인	65.90
국민연금공단	6.95
신영자산운용	6.65

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.6	7.2	-11.7
상대주가	4.1	7.0	-3.2

주가그래프



2Q19 Preview: 컨센서스 부합

2분기 연결 영업이익은 -22.0% YoY 감소한 276 억원으로 컨센서스를 충족하는 실적을 보여줄 전망이다. 군산공장 사고의 여파가 판매량 감소로 이어지며 하반기 전망자료에서 기대했던 실적에는 미치지 못했다.

확실한 단기 주가 모멘텀은 부족

세아베스틸의 주가는 2018년 저점을 확인한 이후 상당한 반등폭을 보여주었다. 그렇지만 전방산업의 상황이 두드러지게 개선되지 않기에 당분간 3% 내외의 영업이익률을 유지할 가능성이 높다. 에너지향 제품의 수출 판로를 개척하면서 마진을 조금씩 개선시키고 있고, 중기적으로 해외 가공산업 진출을 통해 점진적인 실적 개선이 기대된다. 높은 시가배당률과 낮은 베타를 가진 주식을 선호한다면 중장기적 관점에서 투자할 만하다.

투자 의견 Buy, 적정주가 24,000원 유지

군산공장 사고 영향과 예상보다 전방산업의 개선세가 두드러지지 않아 실적 추정치를 하향 조정한다. 그렇지만 COE(Cost of Equity)에 영향을 주는 베타가 지속적으로 낮아지고 있다는 점을 감안하여 적정 PBR은 크게 조정하지 않았다. 올해 실적을 감안하면 적정주가의 소폭 하향 여지가 있긴 하나 사고의 경우 일회적 성격이 짙으므로 투자 의견 Buy와 적정주가 24,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	3,055.3	188.5	126.7	3,533	31.0	51,205	8.2	0.6	6.4	7.1	70.7
2018	3,278.1	55.9	21.0	585	-81.9	51,856	30.2	0.3	8.6	1.1	86.4
2019E	3,286.3	102.9	58.5	1,631	144.1	51,837	10.9	0.3	6.5	3.1	85.6
2020E	3,379.7	123.4	75.8	2,113	33.5	53,106	8.4	0.3	6.2	4.0	79.1
2021E	3,427.9	130.5	77.7	2,167	2.4	54,429	8.2	0.3	5.9	4.0	78.8

표11 세아베스틸 2Q19 Preview

(십억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	836.2	839.7	-0.4	780.7	7.1	830.5	0.7
영업이익	27.6	35.5	-22.0	16.6	66.7	27.6	0.3
세전이익	19.3	17.5	10.4	15.0	28.9	22.4	-13.8
지배순이익	13.6	10.6	29.0	11.7	16.6	15.6	-12.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표12 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2018E	2019E
매출액	3,291.3	3,394.4	3,286.3	3,379.7	-0.2	-0.4
영업이익	110.5	135.0	102.9	123.4	-6.9	-8.6
세전이익	88.2	118.0	80.6	106.4	-8.6	-9.8
지배순이익	64.2	84.4	58.5	75.8	-8.9	-10.2

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표13 세아베스틸 Valuation Table

(십억원)	3개년 평균	2018	2019E	2020E	2021E
지배주주 순이익	70.7	21.0	58.5	75.8	77.7
지배주주 자본총계	1,905.1	1,859.7	1,859.0	1,904.5	1,952.0
ROE (%)	3.7	1.1	3.1	4.0	4.0
COE (%)	8.3	9.2	8.3	8.3	8.3
Rf(5년물 국채금리)	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2
52주 β	1.0	0.9	1.0	1.0	1.0
Rm	8.3	10.0	8.3	8.3	8.3
성장률(g)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fair PBR (배)	0.45	0.12	0.38	0.48	0.48
적정 시가총액	847.9	228.8	701.8	920.2	944.2
Current PBR	0.34	0.34	0.34	0.34	0.33
현재 시가총액	638.4	634.8	638.4	638.4	638.4
적정주가 (원, 천원미만 절사)	23,000	6,000	19,000	25,000	26,000
종가 (원)	17,800	17,700	17,800	17,800	17,800
Upside (%)	29.2	-66.1	6.7	40.4	46.1

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표14 세아베스틸 실적 테이블										
(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출	829.7	839.7	827.3	781.3	3,278.1	780.7	836.2	835.8	833.5	3,286.3
별도	523.9	524.0	513.7	480.8	2,042.4	492.6	512.7	517.0	517.4	2,039.7
세아창원특수강	309.7	311.9	308.9	298.7	1,229.3	291.3	319.4	314.6	312.0	1,237.3
매출원가	762.3	770.8	776.5	778.5	3,088.0	733.5	773.7	773.1	767.7	3,048.0
매출원가율 (%)	91.9	91.8	93.8	99.6	94.2	94.0	92.5	92.5	92.1	92.7
별도	480.0	477.0	482.3	491.9	1,931.2	456.7	473.0	474.3	471.7	1,875.7
매출원가율 (%)	91.6	91.0	93.9	102.3	94.6	92.7	92.3	91.7	91.2	92.0
세아창원특수강	286.5	290.4	291.8	288.0	1,156.7	277.8	297.1	295.3	292.4	1,162.5
매출원가율 (%)	92.5	93.1	94.5	96.4	94.1	95.4	93.0	93.8	93.7	94.0
판관비	32.2	33.5	34.0	34.5	134.2	30.6	34.9	35.0	34.9	135.5
판관비율 (%)	3.9	4.0	4.1	4.4	4.1	3.9	4.2	4.2	4.2	4.1
별도	23.0	24.9	26.4	24.0	98.1	22.3	25.6	25.9	25.9	99.6
판관비율 (%)	4.4	4.7	5.1	5.0	4.8	4.5	5.0	5.0	5.0	4.9
세아창원특수강	8.8	8.5	7.3	10.0	34.6	7.7	8.9	8.8	8.7	34.2
판관비율 (%)	2.8	2.7	2.4	3.4	2.8	2.6	2.8	2.8	2.8	2.8
영업이익	35.2	35.5	16.9	-31.7	55.9	16.6	27.6	27.7	30.9	102.9
영업이익률 (%)	4.2	4.2	2.0	-4.1	1.7	2.1	3.3	3.3	3.7	3.1
별도	20.9	22.2	5.0	-35.1	13.1	13.7	14.0	16.9	19.8	64.4
영업이익률 (%)	4.0	4.2	1.0	-7.3	0.6	2.8	2.7	3.3	3.8	3.2
세아창원특수강	14.4	13.0	9.8	0.7	37.9	5.8	13.3	10.6	10.8	40.6
영업이익률 (%)	4.7	4.2	3.2	0.2	3.1	2.0	4.2	3.4	3.5	3.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

세아베스틸 (001430)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	3,055.3	3,278.1	3,286.3	3,379.7	3,427.9
매출액증가율 (%)	20.7	7.3	0.3	2.8	1.4
매출원가	2,736.8	3,088.0	3,048.0	3,115.0	3,154.3
매출총이익	318.6	190.1	238.3	264.6	273.6
판매관리비	130.1	134.2	135.5	141.2	143.1
영업이익	188.5	55.9	102.9	123.4	130.5
영업이익률	6.2	1.7	3.1	3.7	3.8
금융손익	-25.5	-21.2	-24.2	-18.7	-23.3
종속/관계기업손익	4.5	1.5	1.7	1.4	1.4
기타영업외손익	5.8	-6.6	0.2	0.2	0.3
세전계속사업이익	173.3	29.5	80.6	106.4	108.9
법인세비용	36.2	4.7	20.0	25.5	26.1
당기순이익	137.2	24.8	60.6	80.9	82.8
지배주주지분 순이익	126.7	21.0	58.5	75.8	77.7

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,225.7	1,380.9	1,479.7	1,488.4	1,620.7
현금및현금성자산	12.3	71.7	84.5	92.3	202.4
매출채권	390.1	392.2	418.4	418.7	425.4
재고자산	793.9	897.3	957.3	958.0	973.3
비유동자산	2,365.3	2,338.0	2,222.7	2,174.8	2,130.2
유형자산	2,255.4	2,224.2	2,073.1	2,025.1	1,980.5
무형자산	14.0	13.0	12.7	12.7	12.7
투자자산	69.8	73.8	38.9	38.9	38.9
자산총계	3,591.0	3,718.9	3,702.4	3,663.2	3,750.8
유동부채	634.0	981.8	1,029.0	859.2	1,014.4
매입채무	222.8	197.1	210.3	210.5	213.8
단기차입금	94.0	281.5	319.8	319.8	319.8
유동성장기부채	180.8	125.3	310.0	140.0	290.0
비유동부채	853.8	742.1	678.3	758.3	638.3
사채	359.3	239.4	249.5	259.5	189.5
장기차입금	290.3	228.6	154.1	224.1	174.1
부채총계	1,487.8	1,723.9	1,707.3	1,617.5	1,652.7
자본금	219.3	219.3	219.3	219.3	219.3
자본잉여금	308.8	308.8	308.8	308.8	308.8
기타포괄이익누계액	5.9	-3.3	-2.5	-2.5	-2.5
이익잉여금	1,251.9	1,245.2	1,243.7	1,289.2	1,336.7
비지배주주지분	266.9	135.4	136.1	141.2	146.2
자본총계	2,103.2	1,995.0	1,995.1	2,045.6	2,098.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	221.9	88.0	123.1	229.3	211.7
당기순이익(손실)	137.2	24.8	60.6	80.9	82.8
유형자산상각비	155.8	164.3	170.5	148.0	144.6
무형자산상각비	1.2	1.4	1.4	1.3	1.3
운전자본의 증감	-105.9	-142.0	-112.8	-0.8	-17.0
투자활동 현금흐름	-125.5	-91.8	-54.6	-101.3	-101.3
유형자산의증가(CAPEX)	-96.5	-82.1	-88.5	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	-3.5	-2.6	35.6	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-104.3	63.1	-56.2	-120.3	-0.3
차입금의 증감	-88.6	255.3	-93.0	-90.0	30.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-9.8	59.4	12.8	7.8	110.1
기초현금	22.2	12.3	71.7	84.5	92.3
기말현금	12.3	71.7	84.5	92.3	202.4

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	85,197	91,407	91,637	94,241	95,585
EPS(지배주주)	3,533	585	1,631	2,113	2,167
CFPS	10,282	7,896	7,827	7,655	7,755
EBITDAPS	9,635	6,176	7,660	7,604	7,708
BPS	51,205	51,856	51,837	53,106	54,429
DPS	900	850	850	850	850
배당수익률(%)	3.1	4.8	4.8	4.8	4.8
Valuation(Multiple)					
PER	8.2	30.2	10.9	8.4	8.2
PCR	2.8	2.2	2.3	2.3	2.3
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PBR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDA	345.5	221.5	274.7	272.7	276.4
EV/EBITDA	6.4	8.6	6.5	6.2	5.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.1	1.1	3.1	4.0	4.0
EBITDA 이익률	11.3	6.8	8.4	8.1	8.1
부채비율	70.7	86.4	85.6	79.1	78.8
금융비용부담률	0.9	0.9	0.9	0.6	0.8
이자보상배율(x)	6.7	2.0	3.5	5.8	5.0
매출채권회전율(x)	8.5	8.4	8.1	8.1	8.1
재고자산회전율(x)	4.0	3.9	3.5	3.5	3.5

Industry Brief
2019. 7. 12

동국제강 001230

한 분기만 더 확인하자

▲ 철강

Analyst **민사영**
02. 6454-4875
sayeong.min@meritz.co.kr

- ✓ 2Q19 Preview: 컨센서스 부합
- ✓ 컨센서스가 최근 상승한 점을 감안하면 사실상 서프라이즈
- ✓ 2분기 냉연 사업부의 실적 개선은 긍정적, 3분기 지속에 대한 확인은 필요
- ✓ 중장기적으로 도금강판 시장의 경쟁강도에 대한 모니터링 필요
- ✓ 투자 의견 Trading Buy 유지, 적정주가는 8,500원으로 상향

Trading Buy

적정주가 (12개월) 8,500 원
현재주가 (7.11) 7,150 원
상승여력 18.9%

KOSPI	2,080.58pt
시가총액	6,823억원
발행주식수	9,543만주
유동주식비율	72.74%
외국인비중	28.57%
52주 최고/최저가	9,680원/6,350원
평균거래대금	17.7억원

주요주주(%)

장세주 외 14 인	25.26
JFE STEEL INTERNATIONAL EUROPE	14.13

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.0	-7.6	-4.0
상대주가	11.7	-7.8	5.2

주가그래프



2Q19 Preview: 컨센서스 부합

2분기 연결 영업이익은 +32.3% YoY 증가한 580 억원으로 컨센서스를 충족하는 실적을 보여줄 전망이다. 후판을 제외한 봉형강 사업부와 냉연 사업부의 실적 호조로 인한 호실적이다. 컨센서스가 빠르게 상승한 점을 감안하면 사실상 서프라이즈라고 봐도 무방하다.

3분기 실적도 좋게 나온다면...

당사가 동국제강에 대한 부정적인 투자 의견을 제시한 근거는 냉연 사업부의 실적 개선세가 나타나지 않고 있다는 점이었다. 그렇기에 2분기 냉연 사업부의 턴어라운드 투자의견 상향을 고려할 정도로 의미가 있다. 그러나 3분기 내 열연과 슬래브 등 상공정 제품의 가격이 좀 더 가파르게 오를 가능성을 고려한다면 실적의 지속성에 대한 검증이 필요해 보인다.

투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 8,500원으로 상향

실적 추정치 조정을 감안하여 적정주가를 8,500 원으로 상향한다. 실적 추정치는 '19년과 '20년을 대폭 상향 조정하였으나 보수적인 업황을 고려하여 '21년을 하향 조정하였다. '21년의 추정치를 하향한 근거는 동부제철의 정상화, 컬러강판 3사의 신규라인 도입에 따른 경쟁강도 강화 가능성을 고려하였다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	6,049.4	241.3	4.5	48	-93.3	23,619	231.6	0.5	7.6	0.2	156.9
2018	5,964.9	145.0	-297.9	-3,121	-6,483.1	20,178	-2.3	0.4	8.6	-14.3	182.0
2019E	5,832.1	226.9	55.0	576	-117.4	20,806	12.4	0.3	6.7	2.8	181.5
2020E	5,823.8	206.6	86.7	909	66.8	21,715	7.9	0.3	7.0	4.3	173.3
2021E	5,845.8	186.6	69.9	733	-19.4	22,447	9.8	0.3	7.2	3.3	168.1

표15 동국제강 2Q19 Preview

(십억원)	2Q19E	2Q18	(% YoY)	1Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,485.4	1,511.9	-1.7	1,374.9	8.0	1,504.5	-1.3
영업이익	58.0	32.3	79.4	48.3	20.0	62.9	-7.8
세전이익	-3.4	-192.7	적지	3.2	적전	10.1	-133.7
지배순이익	-2.5	-193.4	적지	3.7	적전	12.8	-119.8

자료: 회사명, 메리츠증권증권 리서치센터

표16 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	5,810.6	5,823.5	5,832.1	5,823.8	0.4	0.0
영업이익	201.9	180.4	226.9	206.6	12.4	14.5
세전이익	47.0	90.1	72.0	116.4	53.3	29.2
지배순이익	36.3	67.1	55.0	86.7	51.5	29.2

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표17 동국제강 Valuation Table

(십억원)	2개년 평균	2018	2019E	2020E	2021E
지배주주 순이익	78.3	-297.9	55.0	86.7	69.9
지배주주 자본총계	2,107.3	1,925.7	1,985.6	2,072.3	2,142.2
ROE (%)	3.7	-14.3	2.8	4.3	3.3
COE (%)	9.6	11.5	9.6	9.6	9.6
Rf(5년물 국채금리)	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2
52주 β	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
Rm	8.3	10.0	8.3	8.3	8.3
성장률(g)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fair PBR (배)	0.39	-1.24	0.29	0.45	0.35
적정 시가총액	819.2	-2,378.3	584.2	926.5	743.4
Current PBR (배)	0.32	0.36	0.34	0.33	0.32
현재 시가총액	682.3	690.0	682.3	682.3	682.3
적정주가 (원, 천원미만 절사)	8,500	-24,600	6,000	9,600	7,700
종가 (원)	7,150	7,230	7,150	7,150	7,150
Upside (%)	18.9	-440.2	-16.1	34.3	7.7

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출	1,401.3	1,511.9	1,501.4	1,550.4	5,964.9	1,374.9	1,485.4	1,463.4	1,508.4	5,832.1
철강 단순합산	1,368.5	1,469.0	1,368.5	1,501.8	5,707.8	1,333.4	1,438.9	1,418.6	1,461.1	5,652.0
별도	1,263.9	1,353.3	1,346.5	1,401.2	5,364.9	1,231.6	1,336.4	1,316.2	1,358.8	5,243.0
중국법인	37.4	50.3	53.0	37.6	178.3	31.5	42.3	43.2	41.1	158.1
기타	67.2	65.4	-31.0	63.1	32.1	70.4	60.1	59.2	61.1	120.4
운송 단순합산	110.9	123.5	110.9	131.8	477.0	112.0	126.7	123.8	128.8	491.3
인터지스	113.3	127.3	124.2	127.6	492.5	112.2	122.7	119.9	124.7	479.4
기타	-2.5	-3.8	-13.4	4.2	-15.4	-0.2	4.0	3.9	4.1	11.8
무역부문	93.4	93.1	93.4	98.1	377.9	103.7	93.5	92.1	95.1	384.5
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
전체 단순합산	1,572.7	1,685.6	1,572.7	1,731.7	6,562.7	1,549.1	1,659.1	1,634.5	1,685.0	6,527.8
내부거래	171.4	173.7	71.4	182.2	598.7	174.3	173.7	171.1	176.6	695.8
매출원가	1,302.2	1,392.5	1,372.9	1,415.7	5,483.3	1,246.7	1,343.2	1,326.0	1,356.6	5,272.5
매출원가율 (%)	92.9	92.1	91.4	91.3	91.9	90.7	90.4	90.6	89.9	90.4
판매비	78.6	87.0	75.8	95.3	336.7	79.9	84.2	83.0	85.5	332.6
판매비율 (%)	5.6	5.8	5.1	6.1	5.6	5.8	5.7	5.7	5.7	5.7
영업이익	20.6	32.3	52.6	39.4	145.0	48.3	58.0	54.4	66.3	226.9
영업이익률 (%)	1.5	2.1	3.5	2.5	2.4	3.5	3.9	3.7	4.4	3.9

자료: 메리츠증권리서치센터

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
제품판매량 (천톤)	1,590.8	1,626.9	1,582.0	1,641.4	6,441.1	1,463.0	1,560.2	1,523.9	1,586.6	6,133.7
% YoY	-1.1	-4.9	-6.0	1.1	-2.8	-8.0	-4.1	-3.7	-3.3	-4.8
봉형강	960.9	1,005.8	956.4	1,022.8	3,945.9	897.0	955.5	908.6	971.7	3,732.8
후판	223.3	214.6	221.5	225.2	884.5	198.4	218.5	231.4	241.2	889.5
냉연	406.6	406.5	404.1	393.4	1,610.6	367.6	386.2	383.9	373.7	1,511.4
매출	1,263.9	1,353.3	1,346.5	1,401.2	5,364.9	1,231.6	1,336.4	1,316.2	1,358.8	5,243.0
% YoY	-8.2	-2.9	-0.2	7.5	-1.1	-2.6	-1.2	-2.2	-3.0	-2.3
봉형강	624.8	708.4	673.3	745.1	2,751.7	647.3	703.3	665.4	708.1	2,724.0
후판	160.6	163.7	187.9	187.1	699.2	154.9	172.3	189.8	197.8	714.9
냉연	424.3	427.3	437.1	422.1	1,710.8	394.8	426.2	426.4	418.4	1,665.9
기타	54.2	54.0	48.1	48.1	204.4	34.6	34.6	34.6	34.6	138.3
매출원가	1,186.6	1,258.9	1,238.0	1,284.5	4,967.9	1,135.3	1,213.6	1,198.0	1,226.5	4,773.4
매출원가율 (%)	93.9	93.0	91.9	91.7	92.6	92.2	90.8	91.0	90.3	91.0
매출총이익	77.4	94.3	108.5	116.7	396.9	96.3	122.8	118.2	132.3	469.6
판매비	66.7	72.3	62.4	82.0	283.4	66.0	70.8	69.8	72.0	278.6
판매비율 (%)	5.3	5.3	4.6	5.9	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
영업이익	10.7	22.0	46.1	34.7	113.5	30.2	52.0	48.5	60.3	191.0
영업이익률 (%)	0.8	1.6	3.4	2.5	2.1	2.5	3.9	3.7	4.4	3.6

자료: 메리츠증권리서치센터

동국제강 (001230)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	6,049.4	5,964.9	5,832.1	5,823.8	5,845.8
매출액증가율 (%)	20.8	-1.4	-2.2	-0.1	0.4
매출원가	5,434.1	5,483.3	5,272.5	5,303.0	5,343.9
매출총이익	615.2	481.6	559.5	520.9	501.9
판매관리비	373.9	336.7	332.6	314.3	315.3
영업이익	241.3	145.0	226.9	206.6	186.6
영업이익률	4.0	2.4	3.9	3.5	3.2
금융손익	-15.6	-142.3	-125.6	-84.0	-88.4
종속/관계기업손익	-162.6	-164.2	-0.7	0.0	0.0
기타영업외손익	-25.4	-165.5	-28.7	-6.2	-4.4
세전계속사업이익	37.8	-327.0	72.0	116.4	93.9
법인세비용	33.0	-22.5	19.0	27.9	22.5
당기순이익	4.8	-304.5	53.1	88.5	71.3
지배주주지분 순이익	4.5	-297.9	55.0	86.7	69.9

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,049.4	2,173.9	2,302.3	2,375.0	2,453.2
현금및현금성자산	378.8	343.1	545.8	641.6	708.8
매출채권	806.4	802.8	781.0	770.2	775.4
재고자산	771.1	879.4	855.6	843.8	849.4
비유동자산	4,041.6	3,556.4	3,580.9	3,579.6	3,578.5
유형자산	3,654.7	3,396.5	3,354.4	3,353.2	3,352.0
무형자산	95.1	76.0	75.2	75.2	75.2
투자자산	220.5	50.1	54.3	54.3	54.3
자산총계	6,091.0	5,730.2	5,883.2	5,954.6	6,031.7
유동부채	2,978.1	3,229.1	2,672.2	2,655.1	3,280.8
매입채무	540.1	594.8	578.7	570.7	574.5
단기차입금	1,888.9	1,727.4	1,797.7	1,797.7	1,797.7
유동성장기부채	377.2	579.8	-59.8	-64.8	555.3
비유동부채	742.2	468.9	1,120.8	1,120.8	500.8
사채	169.8	53.9	169.9	169.9	49.9
장기차입금	401.6	317.2	802.0	802.0	302.0
부채총계	3,720.3	3,698.0	3,793.0	3,776.0	3,781.7
자본금	589.2	589.2	589.2	589.2	589.2
자본잉여금	101.7	101.7	101.7	101.7	101.7
기타포괄이익누계액	-85.8	-92.8	-87.9	-87.9	-87.9
이익잉여금	818.1	483.8	538.9	625.6	695.5
비지배주주지분	116.6	106.6	104.6	106.4	107.8
자본총계	2,370.7	2,032.2	2,090.2	2,178.7	2,250.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	90.2	229.4	341.0	304.3	270.7
당기순이익(손실)	4.8	-304.5	53.1	88.5	71.3
유형자산상각비	234.3	212.2	213.5	201.2	201.2
무형자산상각비	3.6	3.3	3.0	3.5	3.5
운전자본의 증감	-309.5	28.2	51.6	11.1	-5.2
투자활동 현금흐름	-14.5	-73.0	-141.9	-203.5	-203.5
유형자산의증가(CAPEX)	-59.6	-61.9	-163.7	-200.0	-200.0
투자자산의감소(증가)	181.5	170.4	-4.2	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-183.1	-194.2	2.5	-5.0	0.0
차입금의 증감	-224.2	-178.8	92.6	-5.0	0.0
자본의 증가	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-114.3	-35.7	202.7	95.8	67.3
기초현금	493.1	378.8	343.1	545.8	641.6
기말현금	378.8	343.1	545.8	641.6	708.8

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	63,389	62,504	61,112	61,025	61,256
EPS(지배주주)	48	-3,121	576	909	733
CFPS	5,340	3,635	4,302	4,319	4,054
EBITDAPS	5,021	3,778	4,647	4,310	4,099
BPS	23,619	20,178	20,806	21,715	22,447
DPS	100	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	231.6	-2.3	12.4	7.9	9.8
PCR	2.1	2.0	1.7	1.7	1.8
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDA	479.1	360.5	443.5	411.3	391.2
EV/EBITDA	7.6	8.6	6.7	7.0	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	0.2	-14.3	2.8	4.3	3.3
EBITDA 이익률	7.9	6.0	7.6	7.1	6.7
부채비율	156.9	182.0	181.5	173.3	168.1
금융비용부담률	1.7	1.8	1.8	1.7	1.6
이자보상배율(x)	2.3	1.4	2.1	2.1	2.0
매출채권회전율(x)	7.9	7.4	7.4	7.5	7.6
재고자산회전율(x)	8.9	7.2	6.7	6.9	6.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 7월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 7월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 7월 12일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 민사영)

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

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	97.0%
중립	3.0%
매도	0.0%

2019년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

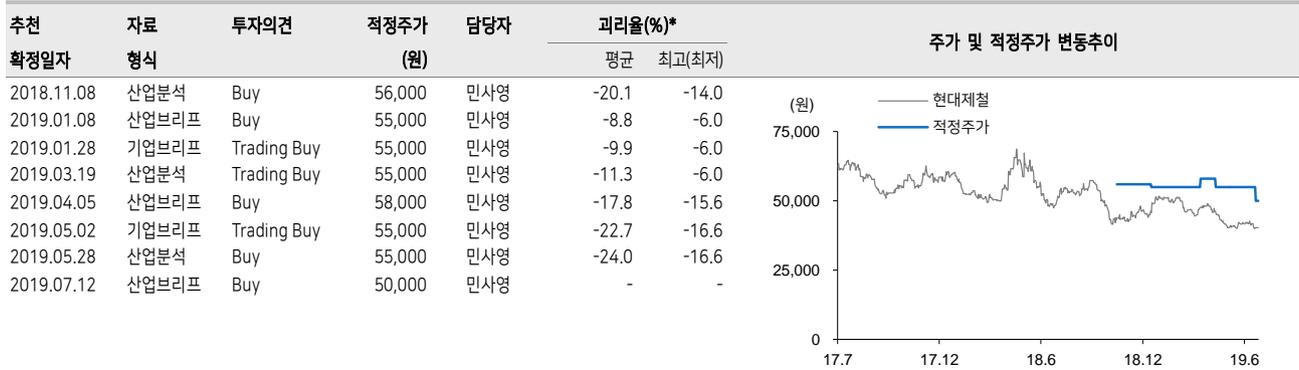
POSCO (005490) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.11.08	산업분석	Buy	360,000	민사영	-30.5	-25.8	
2019.01.08	산업브리프	Buy	360,000	민사영	-29.5	-20.8	
2019.01.31	기업브리프	Buy	360,000	민사영	-28.5	-20.8	
2019.03.19	산업분석	Buy	360,000	민사영	-28.4	-20.8	
2019.04.05	산업브리프	Buy	360,000	민사영	-28.1	-20.8	
2019.04.25	기업브리프	Buy	360,000	민사영	-28.8	-20.8	
2019.05.28	산업분석	Buy	340,000	민사영	-29.0	-25.9	
2019.07.12	산업브리프	Buy	340,000	민사영	-	-	

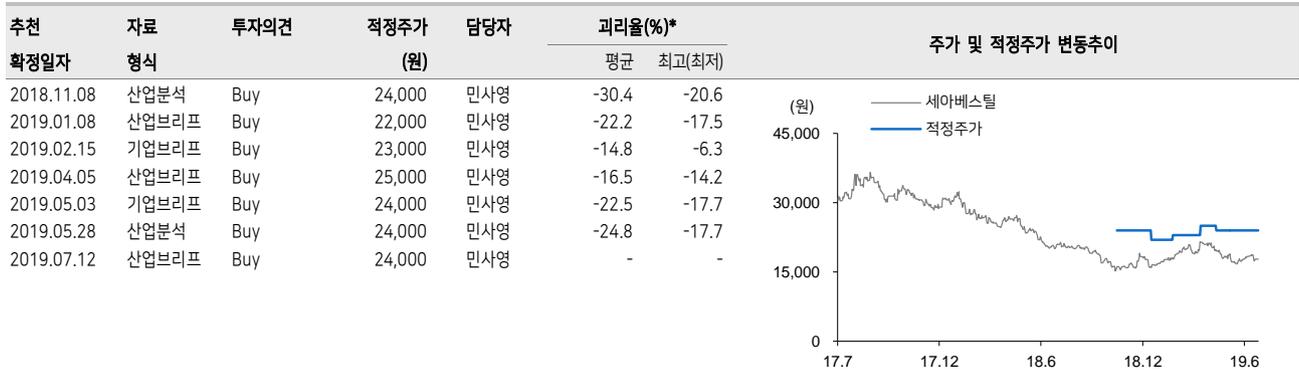
현대제철 (004020) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



세아베스틸 (001430) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년



동국제강 (001230) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.11.08	산업분석	Buy	9,500	민사영	-19.5	-17.6	
2018.11.15	기업브리프	Trading Buy	8,500	민사영	-12.0	-5.3	
2019.01.08	산업브리프	Trading Buy	8,500	민사영	-7.7	2.1	
2019.04.05	산업브리프	Trading Buy	8,500	민사영	-9.1	2.1	
2019.05.28	산업분석	Trading Buy	8,000	민사영	-16.2	-9.9	
2019.07.12	산업브리프	Trading Buy	8,500	민사영	-	-	