



Overweight (Maintain)

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023 leejh@kiwoom.com

RA 김소정

02) 3787-4855 sojung.kim@kiwoom.com

커버리지 종목별 4Q21 영업이익 프리뷰

(십억원)	신규추정	기존추정	컨센서스	목표주가
POSCO	2,339	2,403	2,507	유지
현대제철	891	855	833	유지
동국제강	224.1	220.9	227.3	유지
세아베스틸	39.6	59.8	68.0	하향
대한제강	64.0	63.5	58.6	유지
한국철강	33.4	38.0	30.8	하향
고려아연	272.0	279.9	288.9	유지
영풍	-3.2	38.8	45.4	하향
풍산	71.2	50.5	71.9	유지

주: 컨센서스는 1/5 Fn가이드 기준

자료: Fn가이드, 키움증권 리서치센터

종목별 12mf EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 1월 5일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 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.

4Q21 실적 프리뷰

철강금속

투자하기 딱 좋은 시기



커버리지 종목별 4Q21 연결 영업이익은 POSCO를 중심으로 대부분 QoQ Peak out이 예상되지만 이미 컨센서스가 이를 상당부분 반영하고 있어 주가에 큰 변수는 아니라고 판단합니다. 오히려 최근 중국 경기회복 기대감과 함께 철강/비철가격 상승압력이 높아지고 있는 만큼 실적 Peak out 여부와 관계없이 지금은 현대제철/대한제강/풍산을 중심으로 철강업종에 대한 비중을 확대해야 하는 시기로 판단합니다.

>>> 4Q21 프리뷰: 예상된 QoQ Peak out, 현대제철 증익 주목

커버리지 종목별 4Q21 연결 영업이익은 대장주인 POSCO를 중심으로 대부분 QoQ Peak out이 예상되지만 이미 컨센서스가 이를 상당부분 반영하고 있기 때문에 주가에 큰 변수는 아니라고 판단한다. 컨센서스를 상회할 것으로 예상되는 종목은 현대제철과 대한제강이다. 현대제철은 작년 12월 타결된 하반기 그룹사향 자동차강판 가격인상에 힘입어 5개분기 연속 QoQ 증익이 지속되며 사상 최고실적을 또 한번 경신할 것으로 추정된다. 대한제강은 국내 철근업 호황에 힘입어 되어 사상 최고치였던 3Q와 유사한 수준의 역대급 실적이 기대된다. 반면 세아베스틸은 컨센서스를 하회할 것으로 예상되는데, 주요 수요산업인 자동차 생산차질에 따른 특수강 출하부진 때문으로 추정한다. 여타 종목들은 컨센서스 범위를 크게 벗어나지 않을 전망이다.

>>> 주가는 분기실적보다 업황모멘텀이 중요, Buy 접근 필요

종목별 개별적인 이슈를 제외한다면 POSCO/현대제철/동국제강/세아베스틸/대한제강/한국철강 등 국내 철강회사 주가는 중국 철강가격의 Cycle과 동행하고 풍산은 구리가격, 고려아연은 금/은가격과 동행한다. 중국 철강가격과 구리 등 비철금속가격 Cycle은 글로벌 수요의 50% 이상을 혼자서 담당하고 있는 수요대국 중국의 경기모멘텀과 동행하므로 작년 하반기 부진을 뒤로하고 1Q22부터 Up Cycle 진입이 예상된다. 따라서 분기실적 Peak out 여부와 관계없이 지금은 철강업종에 대한 비중을 확대해야 하는 시기이다.

작년의 주가 흐름을 되새겨 보면 POSCO를 비롯한 대부분의 철강업종 종목들의 주가는 중국 철강가격과 구리가격이 역사적 고점을 경신했던 5월 11일을 전후해 연중 고점을 통과했고, 이후 시장 기대치를 크게 상회하는 2Q21 및 3Q21 역대급 실적 행진에도 주가는 오히려 약세를 보였다. 결국 분기실적이 철강업종 주가의 결정변수가 아님을 주지해야 한다.

업종내 대부분의 종목들의 주가가 4Q21이후 조정을 거치면서 Valuation 매력을 충분히 회복했고 최근 중국 경기회복 기대감과 함께 철강/비철가격 상승압력이 높아지고 있는 만큼 현대제철/대한제강/풍산 중심의 업종 비중 확대 의견을 제시한다. 4Q21 예상실적을 반영해 세아베스틸/한국철강/영풍의 목표주가를 각각 30,000원/11,000원/820,000원으로 하향한다.

표 1. 4Q21 철강금속 프리뷰(철강)

(십억원, 천톤)	항목	4Q21E	기준추정	%diff.	컨센서스	%diff.	3Q21	%QoQ	4Q20	%YoY
POSCO	매출액	20,799	20,884	-0.4	20,365	2.1	20,637	0.8	15,264	36.3
	별도기준	11,384	11,470	-0.7	11,373	0.1	11,315	0.6	7,077	60.9
	별도 외	9,415	9,415	0.0	8,992	4.7	9,322	1.0	8,187	15.0
	영업이익	2,339	2,403	-2.7	2,507	-6.7	3,117	-25.0	863	170.9
	별도기준	1,761	1,825	-3.5	1,940	-9.2	2,296	-23.3	524	236.3
	별도 외	577	577	0.0	566	2.0	821	-29.7	340	70.0
	영업이익률(%)	11.2	11.5		12.3		15.1		5.7	
	별도기준	15.5	15.9		17.1		20.3		7.4	
	별도 외	6.1	6.1		6.3		8.8		4.1	
	세전이익	2,258	2,325	-2.9	2,343	-3.6	3,359	-32.8	518	335.6
현대제철	매출액	6,654	6,581	1.1	6,691	-0.6	5,860	13.5	4,781	39.2
	별도기준	5,944	5,871	1.2	5,935	0.1	5,150	15.4	3,988	49.0
	별도 외	710	710	0.0	756	-6.0	710	0.0	793	-10.4
	영업이익	891	855	4.2	833	6.9	826	7.8	55	1,507.8
	별도기준	851	810	5.1	794	7.2	781	9.0	35	2,298.0
	별도 외	40	45	-11.2	39	2.5	46	-12.4	20	100.7
	영업이익률(%)	13.4	13.0		12.4		14.1		1.2	
	별도기준	14.3	13.8		13.4		15.2		0.9	
	별도 외	5.6	6.3		5.2		6.4		2.5	
	세전이익	819	751	9.1	772	6.1	809	1.3	-296	흑전
동국제강	매출액	2,026.1	2,073.7	-2.3	2,011.9	0.7	1,907.0	6.2	1,378.4	47.0
	별도기준	1,996.4	2,044.1	-2.3	1,962.3	1.7	1,877.4	6.3	1,215.9	64.2
	별도 외	29.7	29.7	0.0	49.7	-40.3	29.7	0.0	162.5	
	영업이익	224.1	220.9	1.5	227.3	-1.4	298.5	-24.9	53.0	322.4
	별도기준	224.6	221.4	1.5	228.4	-1.6	299.1	-24.9	41.2	445.6
	별도 외	-0.6	-0.6	적지	-1.1	적지	-0.6	적지	11.9	적전
	영업이익률(%)	11.1	10.6		11.3		15.7		3.8	
	별도기준	11.3	10.8		11.6		15.9		3.4	
	별도 외	-1.9	-1.9		-2.3		-1.9		7.3	
	세전이익	185.7	182.3	1.9	191.6	-3.1	262.4	-29.2	102.7	80.9
세아베스틸	매출액	924.9	988.5	-6.4	958.7	-3.5	907.5	1.9	700.7	32.0
	별도기준	561.4	603.6	-7.0	580.0	-3.2	544.0	3.2	413.2	35.9
	별도 외	363.5	384.9	-5.6	378.6	-4.0	363.5	0.0	287.5	
	영업이익	39.6	59.8	-33.8	68.0	-41.7	65.2	-39.3	-14.0	흑전
	별도기준	23.6	39.8	-40.7	39.6	-40.4	35.2	-33.0	-2.9	흑전
	별도 외	16.0	20.0	-20.0	28.4	-43.6	30.0	-46.7	-11.1	흑전
	영업이익률(%)	4.3	6.0		7.1		7.2		-2.0	
	별도기준	4.2	6.6		6.8		6.5		-0.7	
	별도 외	4.4	5.2		7.5		8.3		-3.8	
	세전이익	32.8	60.0	-45.4	68.2	-52.0	68.3	-52.0	-318.8	흑전
대한제강	매출액	616.2	605.0	1.9	571.4	7.8	538.9	14.3	375.9	63.9
	별도기준	355.8	349.4	1.8	332.7	6.9	308.8	15.2	191.2	86.1
	별도 외	260.4	255.6	1.9	238.7	9.1	230.0	13.2	184.7	
	영업이익	64.0	63.5	0.7	58.6	9.2	66.1	-3.3	27.4	133.5
	별도기준	38.4	36.7	4.7	35.9	7.2	39.5	-2.7	14.1	172.3
	별도 외	25.5	26.8	-4.8	22.7	12.4	26.6	-4.1	13.3	92.3
	영업이익률(%)	10.4	10.5		10.3		12.3		7.3	
	별도기준	10.8	10.5		10.8		12.8		7.4	
	별도 외	9.8	10.5		9.5		11.6		7.2	
	세전이익	67.1	66.7	0.7	62.1	8.1	69.0	-2.7	-11.2	흑전

	순이익	49.3	48.9	0.7	46.5	6.0	51.9	-5.1	-17.3	흑전
	지배순이익	42.4	41.6	2.0	39.1	8.5	44.8	-5.2	-20.5	흑전
한국철강	매출액	262.1	253.3	3.5	244.1	7.4	245.8	6.7	161.1	62.7
	영업이익	33.4	38.0	-12.0	30.8	8.5	33.7	-0.6	2.9	1,034.5
	영업이익률(%)	12.8	15.0		12.6		13.7		1.8	
	세전이익	35.0	40.3	-13.1	34.5	1.5	36.5	-4.1	-43.3	흑전
	순이익	26.2	28.1	-6.8	25.3	3.6	27.8	-5.9	-44.9	흑전

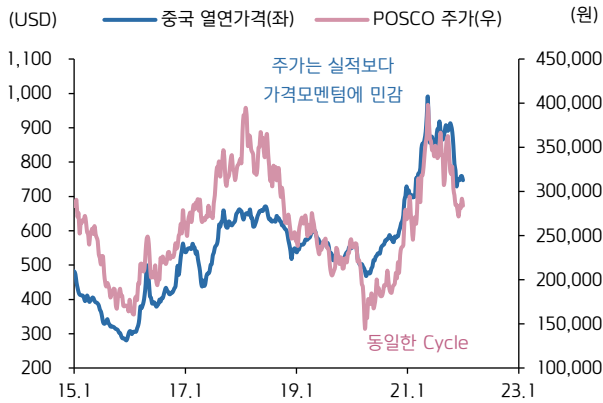
자료: Fn가이드, 각사, 키움증권

표2. 4Q21 철강금속 프리뷰(비철금속)

(십억원, 천톤)	항목	4Q21E	기준추정	%diff.	컨센서스	%diff.	3Q21	%QoQ	4Q20	%YoY
고려아연	매출액	2,561	2,693	-4.9	2,540	0.8	2,415	6.1	2,251	13.8
	별도기준	1,852	1,984	-6.6	1,865	-0.7	1,706	8.6	1,647	12.5
	별도 외	709	709	0.0	675	5.0	709	0.0	604	17.4
	영업이익	272	280	-2.8	289	-5.9	266	2.3	262	3.9
	별도기준	232	240	-3.3	238	-2.3	219	6.0	202	14.9
	별도 외	40	40	0.0	51	-22.1	47	-14.7	60	-33.2
	영업이익률(%)	10.6	10.4		11.4		11.0		11.6	
	별도기준	12.5	12.1		12.7		12.8		12.3	
	별도 외	5.6	5.6		7.6		6.6		9.9	
	세전이익	284	289	-1.7	288	-1.4	278	2.0	215	32.0
	순이익	213	217	-1.7	206	3.5	200	6.4	152	40.7
	지배순이익	212	215	-1.7	207	2.1	199	6.1	152	39.2
	아연가격(USD)	3,300	3,400	-2.9			2,961	11.5	2,521	30.9
	연가(USD)	2,300	2,400	-4.2			2,318	-0.8	1,858	23.8
	은가(USD)	23.0	23.0	0.0			25.5	-9.6	24.7	-7.0
	원달러환율	1,185	1,170	1.3			1,157	2.4	1,118	6.0
영풍	매출액	1,055.3	993.7	6.2	1,049.7	0.5	963.1	9.6	865.0	22.0
	별도기준	370.0	360.3	2.7	414.7	-10.8	318.7	16.1	344.6	7.4
	별도 외	685.3	633.4	8.2	635.0	7.9	644.4	6.3	520.5	31.7
	영업이익	-3.2	38.8	적전	45.4	적전	-36.2	적축	-38.4	적축
	별도기준	-15.3	14.0	적전	23.5	적전	-58.7	적축	-10.1	적축
	별도 외	12.1	24.8	-51.4	21.9	-44.9	22.5	-46.3	-28.3	흑전
	영업이익률(%)	-0.3	3.9		4.3		-3.8		-4.4	
	별도기준	-4.1	3.9		5.7		-18.4		-2.9	
	별도 외	1.8	3.9		3.4		3.5		-5.4	
	세전이익	48.9	77.5	-36.9	87.9	-44.4	33.9	44.0	-43.1	흑전
	지분법손익	60.3	40.1	50.3			60.3	0.0	44.9	34.5
	순이익	39.1	62.0	-36.9	70.6	-44.6	28.1	39.1	-43.0	흑전
	지배순이익	17.7	63.4	-72.1	77.0	-77.0	6.7	163.8	-2.9	흑전
	매출액	1,026.8	1,018.1	0.8	1,001.7	2.5	884.8	16.0	798.8	28.5
	별도기준	779.3	770.7	1.1	771.5	1.0	637.3	22.3	627.0	24.3
	별도 외	247.5	247.5	0.0	230.2	7.5	247.5	0.0	171.8	44.1
풍산	영업이익	71.2	50.5	41.1	71.9	-1.0	80.8	-11.9	53.5	33.2
	별도기준	61.2	40.5	51.3	57.6	6.2	65.7	-6.8	35.1	74.2
	별도 외	10.0	10.0	0.0	14.3	-30.1	15.2	-34.1	18.3	-45.4
	영업이익률(%)	6.9	5.0		7.2		9.1		6.7	
	별도기준	7.9	5.3		7.5		10.3		5.6	
	별도 외	4.0	4.0		6.2		6.1		10.7	
	세전이익	65.1	50.5	28.8	68.3	-4.7	86.0	-24.3	43.6	49.2
	순이익	47.2	36.3	30.1	41.7	13.0	61.4	-23.2	33.7	40.1
	지배순이익	47.1	36.2	30.1	49.2	-4.2	61.4	-23.2	33.6	40.1
	본사 신동판매량	47.4	47.4	0.0			45.6	3.9	48.6	-2.6
	방산 매출액	292	290	0.5			187	55.6	269	8.3
	구리가(USD)	9,622	9,600	0.2			9,468	1.6	6,826	41.0
	원달러 환율	1,185	1,170	1.3			1,157	2.4	1,118	6.0

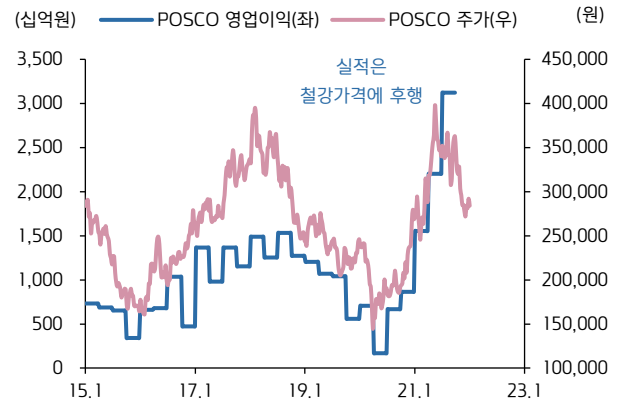
자료: Fn가이드, 각사, 키움증권

그림1. 중국 열연가격과 POSCO 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

그림2. POSCO 분기 영업이익과 주가



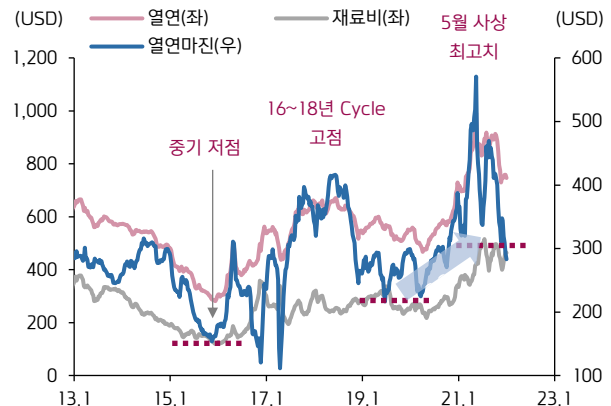
자료: Bloomberg, 키움증권

그림3. 철광석과 강점탄가격



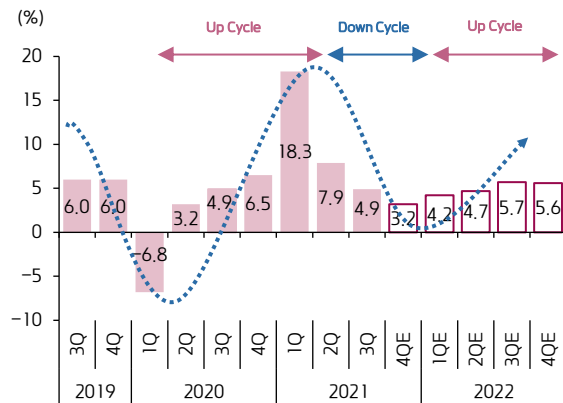
자료: Bloomberg, 키움증권

그림4. 중국 spot 열연마진



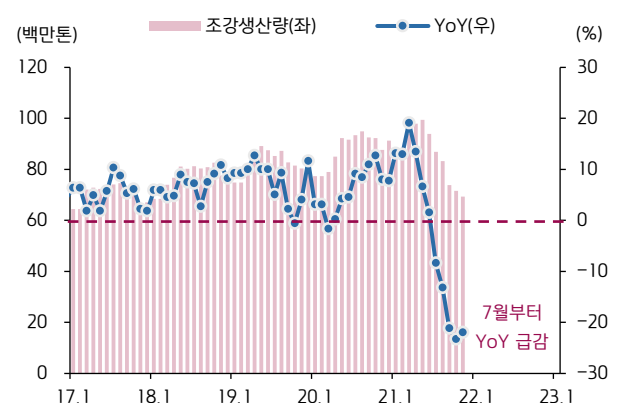
자료: Bloomberg, 키움증권

그림5. 중국 GDP 성장률 전망



자료: Bloomberg(컨센서스), 키움증권

그림6. 중국 월별 조강생산량



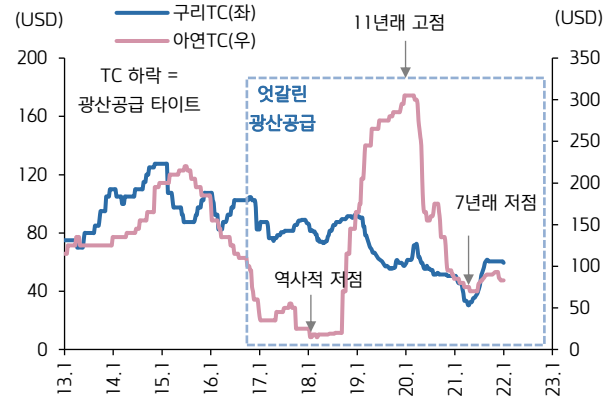
자료: Bloomberg, 키움증권

그림7. 비철금속가격



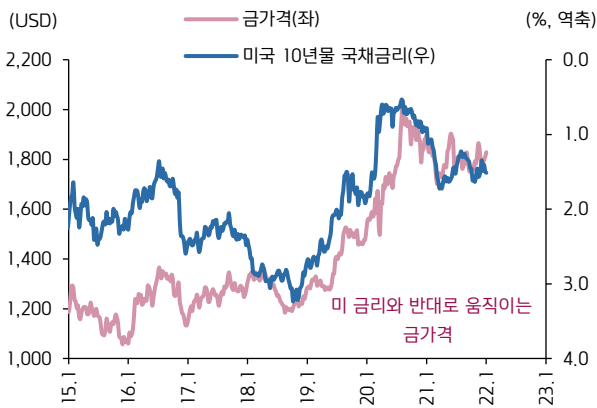
자료: Bloomberg, 키움증권

그림8. 비철금속 제련수수료



자료: Bloomberg, 키움증권

그림9. 금가격과 미국 10년물 금리



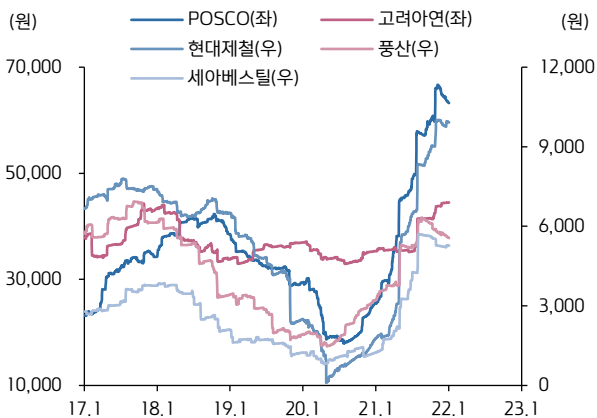
자료: Bloomberg, 키움증권

그림10. 금가격과 은가격



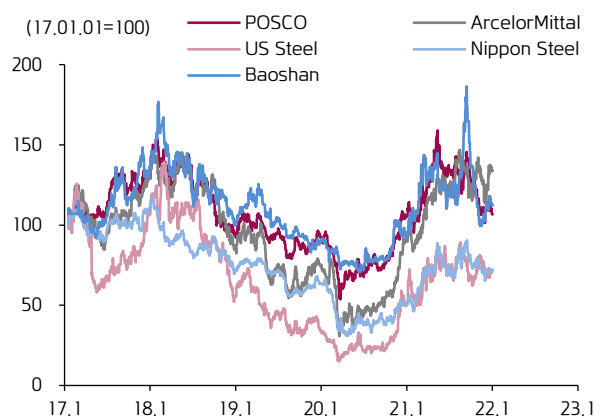
자료: Bloomberg, 키움증권

그림11. 주요종목 12mf EPS 컨센서스



자료: Bloomberg, 키움증권

그림12. 글로벌 철강회사 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

표3. 실적추정치 변경(철강)

(십억원)	항목	변경전		변경후		%diff.	
		2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
POSCO	매출액	75,883	82,477	75,797	80,752	-0.1	-2.1
	별도기준	39,862	44,766	39,777	43,041	-0.2	-3.9
	별도 외	36,020	37,711	36,020	37,711	0.0	0.0
	영업이익	9,273	8,828	9,208	8,539	-0.7	-3.3
	별도기준	6,802	6,648	6,738	6,532	-0.9	-1.8
	별도 외	2,470	2,180	2,471	2,008	0.0	-7.9
	영업이익률(%)	12.2	10.7	12.1	10.6		
	별도기준	17.1	14.9	16.9	15.2		
	별도 외	6.9	5.8	6.9	5.3		
	세전이익	9,642	9,066	9,575	8,770	-0.7	-3.3
	순이익	7,039	6,618	6,990	6,402	-0.7	-3.3
	지배순이익	6,459	6,002	6,410	5,804	-0.8	-3.3
	지배주주 EPS(원)	74,077	68,835	73,518	66,567	-0.8	-3.3
현대제철	매출액	22,990	24,720	23,063	24,795	0.3	0.3
	별도기준	20,139	21,879	20,211	21,955	0.4	0.3
	별도 외	2,852	2,841	2,852	2,841	0.0	0.0
	영업이익	2,530	2,476	2,566	2,465	1.4	-0.4
	별도기준	2,371	2,316	2,411	2,305	1.7	-0.5
	별도 외	160	160	155	160	-3.1	0.0
	영업이익률(%)	11.0	10.0	11.1	9.9		
	별도기준	11.8	10.6	11.9	10.5		
	별도 외	5.6	5.6	5.4	5.6		
	세전이익	2,341	2,238	2,409	2,278	2.9	1.8
	순이익	1,709	1,634	1,759	1,663	2.9	1.8
	지배순이익	1,653	1,575	1,701	1,603	2.9	1.8
	지배주주 EPS(원)	12,384	11,804	12,746	12,013	2.9	1.8
동국제강	매출액	7,194.5	7,547.9	7,146.9	7,792.7	-0.7	3.2
	별도기준	6,927.6	7,429.3	6,880.0	7,674.0	-0.7	3.3
	별도 외	266.9	118.6	266.9	118.6	0.0	0.0
	영업이익	835.8	636.6	839.0	662.4	0.4	4.1
	별도기준	832.1	632.9	835.3	658.7	0.4	4.1
	별도 외	3.7	3.7	3.7	3.7	0.0	0.0
	영업이익률(%)	11.6	8.4	11.7	8.5		
	별도기준	12.0	8.5	12.1	8.6		
	별도 외	1.4	3.1	1.4	3.1		
	세전이익	688.1	544.9	691.5	570.7	0.5	4.7
	지분법손익	-28.4	0.0	-28.4	0.0		
	순이익	502.3	397.8	511.7	416.6	1.9	4.7
	지배순이익	490.3	385.8	499.7	404.6	1.9	4.9
세아베스틸	매출액	3,698.1	3,944.4	3,609.3	3,757.9	-2.4	-4.7
	별도기준	2,195.3	2,327.8	2,149.2	2,231.1	-2.1	-4.2
	별도 외	1,502.9	1,616.6	1,460.1	1,526.8	-2.8	-5.6
	영업이익	257.2	199.7	236.2	210.9	-8.2	5.6
	별도기준	159.9	139.7	142.9	120.9	-10.6	-13.5
	별도 외	97.3	60.0	93.3	90.0	-4.1	50.0
	영업이익률(%)	7.0	5.1	6.5	5.6		
	별도기준	7.3	6.0	6.6	5.4		
	별도 외	6.5	3.7	6.4	5.9		
	세전이익	251.8	191.3	231.1	204.3	-8.2	6.8
	순이익	193.9	143.5	177.9	153.2	-8.2	6.8
	지배순이익	195.8	144.9	179.7	154.7	-8.2	6.8
	지배주주 EPS(원)	5,460	4,041	5,011	4,314	-8.2	6.8

	지배주주 BPS(원)	49,372	52,323	48,926	52,153	-0.9	-0.3
	지배주주 ROE(%)	11.5	7.9	10.6	8.5		
대한제강	매출액	2,022.3	2,167.7	2,033.5	2,229.8	0.6	2.9
	별도기준	1,155.2	1,242.7	1,161.6	1,278.2	0.6	2.9
	별도 외	867.1	925.0	871.8	951.7	0.6	2.9
	영업이익	210.2	216.7	210.7	215.9	0.2	-0.4
	별도기준	120.9	121.4	122.7	122.1	1.4	0.6
	별도 외	89.3	95.3	88.0	93.8	-1.4	-1.6
	영업이익률(%)	10.4	10.0	10.4	9.7		
	별도기준	10.5	9.8	10.6	9.6		
	별도 외	10.3	10.3	10.1	9.9		
	세전이익	236.9	237.8	237.3	236.9	0.2	-0.4
	순이익	180.0	178.3	180.4	177.7	0.2	-0.4
	지배순이익	153.0	158.3	153.9	157.7	0.5	-0.4
한국철강	지배주주 EPS(원)	6,210	6,423	6,244	6,398	0.5	-0.4
	지배주주 BPS(원)	25,741	31,541	25,775	31,549	0.1	0.0
	지배주주 ROE(%)	27.1	22.4	27.2	22.3		
	매출액	868.0	980.6	881.7	1,002.0	1.6	2.2
	영업이익	113.6	121.9	109.0	116.9	-4.1	-4.1
	영업이익률(%)	13.1	12.4	12.4	11.7		
	세전이익	128.2	137.2	123.5	132.1	-3.6	-3.7
	순이익	96.1	102.9	95.1	99.1	-1.1	-3.7
	EPS(원)	2,087	2,235	2,065	2,151	-1.1	-3.7
	BPS(원)	16,782	18,579	16,760	18,473	-0.1	-0.6
	ROE(%)	13.1	12.6	13.0	12.2		

자료: 각사, 키움증권

표4. 실적추정치 변경(비철금속 및 기타)

(십억원, 천톤)	항목	변경전		변경후		%diff.	
		2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
고려아연	매출액	9,683	10,295	9,552	10,196	-1.4	-1.0
	별도기준	7,193	7,805	7,061	7,706	-1.8	-1.3
	별도 외	2,490	2,490	2,490	2,490	0.0	0.0
	영업이익	1,089	1,129	1,081	1,130	-0.7	0.0
	별도기준	915	969	907	970	-0.9	0.0
	별도 외	174	160	174	160	0.0	0.0
	영업이익률(%)	11.2	11.0	11.3	11.1		
	별도기준	12.7	12.4	12.8	12.6		
	별도 외	7.0	6.4	7.0	6.4		
	세전이익	1,137	1,188	1,132	1,181	-0.4	-0.6
	순이익	824	867	820	862	-0.4	-0.6
	지배순이익	818	860	814	855	-0.4	-0.6
	지배주주 EPS(원)	43,334	45,600	43,146	45,330	-0.4	-0.6
	지배주주 BPS(원)	393,948	419,867	393,759	419,409	0.0	-0.1
	지배주주 ROE(%)	11.4	11.2	11.3	11.1		
	아연가격(USD)	9,683	10,295	9,552	10,196	-1.4	-1.0
	연가(USD)	7,193	7,805	7,061	7,706	-1.8	-1.3
	은가(USD)	2,490	2,490	2,490	2,490	0.0	0.0
영풍	원달러환율	1,089	1,129	1,081	1,130	-0.7	0.0
	매출액	3,675.3	4,249.4	3,647.9	4,222.5	-0.7	-0.6
	별도기준	1,512.5	1,606.6	1,391.4	1,545.4	-8.0	-3.8
	별도 외	2,162.7	2,642.8	2,256.4	2,677.1	4.3	1.3
	영업이익	106.2	109.9	-23.8	111.5	-122.5	1.5
	별도기준	58.6	53.7	-54.5	26.7	-192.9	-50.3
	별도 외	47.5	56.2	30.6	84.8	-35.5	50.9
	영업이익률(%)	2.9	2.6	-0.7	2.6		
	별도기준	3.9	3.3	-3.9	1.7		
	별도 외	2.2	2.1	1.4	3.2		
	세전이익	326.5	320.2	227.6	344.0	-30.3	7.5
	지분법손익	216.0	216.0	239.6	239.6	10.9	10.9
	순이익	261.2	256.1	182.1	275.2	-30.3	7.5
	지배순이익	274.3	266.4	139.2	209.1	-49.2	-21.5

풍산	지배주주 EPS(원)	148,897	144,612	75,576	113,497	-49.2	-21.5
	지배주주 BPS(원)	1,925,383	2,043,462	1,852,061	1,939,025	-3.8	-5.1
	지배주주 ROE(%)	8.0	7.3	4.1	6.0		
	매출액	3,552	3,740	3,560	3,738	0.2	-0.1
	별도기준	2,552	2,750	2,560	2,748	0.3	-0.1
	별도 외	1,000	990	1,000	990	0.0	0.0
	영업이익	300	212	321	235	6.9	10.8
	별도기준	221	164	241	187	9.4	13.9
	별도 외	80	48	80	48	0.0	0.0
	영업이익률(%)	8.5	5.7	9.0	6.3		
	별도기준	8.6	6.0	9.4	6.8		
	별도 외	8.0	4.8	8.0	4.8		
	세전이익	299	198	313	213	4.9	7.4
	순이익	224	149	235	160	4.9	7.4
	지배순이익	224	149	235	160	4.9	7.4
	지배주주 EPS(원)	7,988	5,305	8,377	5,697	4.9	7.4
	지배주주 BPS(원)	58,525	63,029	58,914	63,810	0.7	1.2
	지배주주 ROE(%)	14.5	8.7	15.2	9.3		
	본사 신동판매량(천톤)	190	195	190	195	0.0	0.0
	방산 매출액	750	758	751	761	0.2	0.4
	구리가격(USD)	9,159	9,600	9,165	9,500	0.1	-1.0
	원달러환율	1,141	1,170	1,144	1,180	0.3	0.9

자료: 각사, 키움증권

표5. 분기실적 추이(철강)

(십억원, 천톤)	항목	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
POSCO	매출액	14,546	13,722	14,261	15,264	16,069	18,292	20,637	20,799
	별도기준	6,970	5,885	6,578	7,077	7,800	9,277	11,315	11,384
	별도 외	7,576	7,837	7,683	8,187	8,268	9,015	9,322	9,415
	영업이익	705	168	667	863	1,552	2,201	3,117	2,339
	별도기준	458	-108	262	524	1,073	1,608	2,296	1,761
	별도 외	247	276	405	340	480	593	821	577
	영업이익률(%)	4.8	1.2	4.7	5.7	9.7	12.0	15.1	11.2
	별도기준	6.6	-1.8	4.0	7.4	13.8	17.3	20.3	15.5
	별도 외	3.3	3.5	5.3	4.1	5.8	6.6	8.8	6.1
	세전이익	660	134	712	518	1,560	2,398	3,359	2,258
	순이익	435	105	514	735	1,139	1,807	2,628	1,416
	지배순이익	395	40	465	701	1,025	1,664	2,430	1,291
현대제철	본사 제품 판매량	8,621	7,762	8,894	8,992	8,812	9,000	9,022	8,984
	본사 탄소강 ASP	692	643	634	679	763	901	1,097	1,107
	매출액	4,668	4,113	4,462	4,781	4,927	5,622	5,860	6,654
	별도기준	4,144	3,679	3,757	3,988	4,252	4,866	5,150	5,944
	별도 외	524	435	704	793	675	756	710	710
	영업이익	-30	14	33	55	304	545	826	891
	별도기준	-21	9	18	35	297	484	781	851
	별도 외	-8	5	15	20	7	62	46	40
	영업이익률(%)	-0.6	0.3	0.7	1.2	6.2	9.7	14.1	13.4
	별도기준	-0.5	0.2	0.5	0.9	7.0	9.9	15.2	14.3
	별도 외	-1.6	1.1	2.1	2.5	1.1	8.2	6.4	5.6
	세전이익	-152	-2	-53	-296	286	495	809	819
동국제강	순이익	-115	-13	-45	-267	220	353	596	590
	지배순이익	-115	-11	-45	-258	210	335	585	571
	매출액	1,228.4	1,301.9	1,297.5	1,378.4	1,395.8	1,818.0	1,907.0	2,026.1
	별도기준	1,114.4	1,164.0	1,119.4	1,215.9	1,301.6	1,704.6	1,877.4	1,996.4
	별도 외	114.0	137.9	178.1	162.5	94.2	113.4	29.7	29.7
	영업이익	56.2	99.8	85.7	53.0	109.4	207.0	298.5	224.1
	별도기준	48.1	90.1	69.3	41.2	102.3	209.3	299.1	224.6
	별도 외	8.0	9.7	16.4	11.9	7.1	-2.3	-0.6	-0.6
	영업이익률(%)	4.6	7.7	6.6	3.8	7.8	11.4	15.7	11.1
	별도기준	4.3	7.7	6.2	3.4	7.9	12.3	15.9	11.3
	별도 외	7.0	7.0	9.2	7.3	7.6	-2.0	-1.9	-1.9
	세전이익	-119.7	83.3	61.4	102.7	48.2	195.2	262.4	185.7
세아베스틸	지분법손익	-109.0	-1.0	-16.7	-0.9	-39.3	10.5	0.4	0.0
	순이익	-120.8	62.3	37.0	91.0	27.6	147.9	198.7	137.5
	지배순이익	-120.4	62.4	36.5	86.6	25.1	145.1	195.0	134.5
	매출액	699.4	564.0	571.7	700.7	818.4	958.5	907.5	924.9
	별도기준	409.3	276.9	296.3	413.2	470.3	573.6	544.0	561.4
	별도 외	290.0	287.1	275.4	287.5	348.1	384.9	363.5	363.5
	영업이익	10.8	19.0	-19.1	-14.0	37.5	93.9	65.2	39.6
	별도기준	-3.9	7.3	-25.0	-2.9	24.0	60.1	35.2	23.6
	별도 외	14.7	11.7	5.9	-11.1	13.5	33.8	30.0	16.0
	영업이익률(%)	1.5	3.4	-3.3	-2.0	4.6	9.8	7.2	4.3
	별도기준	-1.0	2.6	-8.4	-0.7	5.1	10.5	6.5	4.2
	별도 외	5.1	4.1	2.1	-3.8	3.9	8.8	8.3	4.4
대한제강	세전이익	8.3	13.0	-17.4	-318.8	38.5	91.6	68.3	32.8
	순이익	18.3	-0.6	-14.2	-249.0	34.7	68.1	51.5	23.6
	지배순이익	17.0	-0.6	-13.4	-248.9	35.1	68.5	52.1	24.0
	특수강봉강 판매량(천톤)	433	282	309	445	478	533	460	448
	매출액	205.3	246.9	268.1	375.9	358.5	520.0	538.9	616.2
	별도기준	175.5	212.2	191.8	191.2	197.4	299.6	308.8	355.8
	별도 외	29.7	34.7	76.3	184.7	161.1	220.4	230.0	260.4
	영업이익	9.4	22.1	23.0	27.4	13.2	67.4	66.1	64.0
	별도기준	8.3	21.9	18.6	14.1	8.2	36.6	39.5	38.4
	별도 외	1.1	0.2	4.4	13.3	5.0	30.8	26.6	25.5
	영업이익률(%)	4.6	8.9	8.6	7.3	3.7	13.0	12.3	10.4
	별도기준	4.7	10.3	9.7	7.4	4.1	12.2	12.8	10.8

	별도 외	3.6	0.6	5.8	7.2	3.1	14.0	11.6	9.8
	세전이익	9.8	20.5	51.8	-11.2	29.1	72.2	69.0	67.1
	순이익	7.9	15.7	46.8	-17.3	22.8	56.3	51.9	49.3
	지배순이익	7.9	15.7	45.6	-20.5	20.7	46.0	44.8	42.4
한국철강	매출액	148.5	175.4	148.5	161.1	135.6	238.2	245.8	262.1
	영업이익	10.0	13.3	8.9	2.9	5.5	36.4	33.7	33.4
	영업이익률(%)	6.7	7.6	6.0	1.8	4.0	15.3	13.7	12.8
	세전이익	16.2	17.8	13.5	-43.3	11.5	40.4	36.5	35.0
	순이익	12.7	13.4	10.3	-44.9	8.9	32.2	27.8	26.2

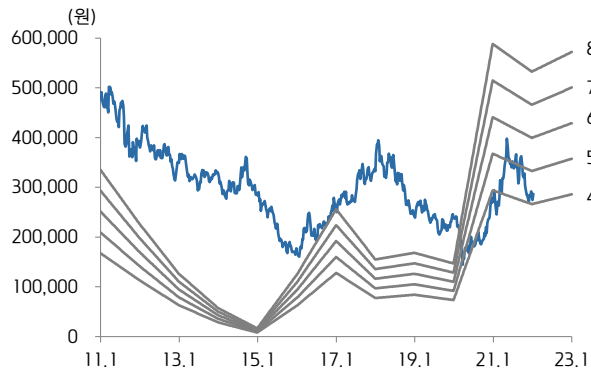
자료: 각사, 키움증권

표6. 분기실적 추이(비철금속)

(십억원, 천톤)	항목	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
고려아연	매출액	1,733	1,622	1,976	2,251	2,201	2,375	2,415	2,561
	별도기준	1,338	1,253	1,414	1,647	1,684	1,819	1,706	1,852
	별도 외	395	369	562	604	516	556	709	709
	영업이익	204	164	267	262	270	273	266	272
	별도기준	197	170	212	202	233	224	219	232
	별도 외	7	-6	56	60	37	49	47	40
	영업이익률(%)	11.8	10.1	13.5	11.6	12.3	11.5	11.0	10.6
	별도기준	14.7	13.6	15.0	12.3	13.8	12.3	12.8	12.5
	별도 외	1.9	-1.7	9.9	9.9	7.2	8.8	6.6	5.6
	세전이익	199	159	239	215	290	279	278	284
	순이익	142	111	170	152	212	195	200	213
	지배순이익	138	115	168	152	210	194	199	212
	아연가격(USD)	2,251	1,921	2,197	2,521	2,744	2,863	2,961	3,300
	연가격(USD)	1,899	1,671	1,829	1,858	2,040	2,051	2,318	2,300
	은가격(USD)	17.7	15.4	21.7	24.7	26.0	26.2	25.5	23.0
	원달러환율	1,194	1,221	1,189	1,118	1,114	1,121	1,157	1,185
영풍	매출액	734.8	713.9	869.6	865.0	829.9	799.6	963.1	1,055.3
	별도기준	294.1	274.5	320.3	344.6	336.7	366.1	318.7	370.0
	별도 외	440.8	439.4	549.4	520.5	493.3	433.5	644.4	685.3
	영업이익	15.0	12.2	58.0	-38.4	8.3	7.3	-36.2	-3.2
	별도기준	2.8	1.3	29.5	-10.1	3.6	15.9	-58.7	-15.3
	별도 외	12.1	10.9	28.5	-28.3	4.7	-8.6	22.5	12.1
	영업이익률(%)	2.0	1.7	6.7	-4.4	1.0	0.9	-3.8	-0.3
	별도기준	1.0	0.5	9.2	-2.9	1.1	4.3	-18.4	-4.1
	별도 외	2.8	2.5	5.2	-5.4	0.9	-2.0	3.5	1.8
	세전이익	69.6	43.8	83.6	-43.1	80.2	64.6	33.9	48.9
	지분법손익	40.0	33.4	47.3	44.9	62.3	56.6	60.3	60.3
	순이익	49.8	30.4	48.1	-43.0	64.3	50.5	28.1	39.1
	지배순이익	53.2	40.8	41.6	-2.9	57.4	57.4	6.7	17.7
	본사	43.8	41.1	42.6	48.6	47.9	49.2	45.6	47.4
	방산 매출액	101	181	156	269	74	199	187	292
	구리가격(USD)	5,933	5,154	6,198	6,826	8,062	9,508	9,468	9,622
	원달러환율	1,194	1,221	1,189	1,118	1,114	1,121	1,157	1,185
풍산	매출액	581.2	580.0	633.7	798.8	725.2	923.4	884.8	1,026.8
	별도기준	406.5	456.4	454.5	627.0	473.5	670.0	637.3	779.3
	별도 외	174.7	123.6	179.2	171.8	251.7	253.4	247.5	247.5
	영업이익	-1.6	21.0	48.4	53.5	62.4	106.5	80.8	71.2
	별도기준	12.4	17.7	30.7	35.1	33.8	80.7	65.7	61.2
	별도 외	-14.1	3.3	17.7	18.3	28.7	25.8	15.2	10.0
	영업이익률(%)	-0.3	3.6	7.6	6.7	8.6	11.5	9.1	6.9
	별도기준	3.1	3.9	6.8	5.6	7.1	12.0	10.3	7.9
	별도 외	-8.1	2.7	9.9	10.7	11.4	10.2	6.1	4.0
	세전이익	1.3	12.3	41.8	43.6	58.1	104.0	86.0	65.1
	순이익	-3.2	8.1	33.4	33.7	45.5	80.8	61.4	47.2
	지배순이익	-3.2	8.1	33.4	33.6	45.5	80.7	61.4	47.1
	본사	43.8	41.1	42.6	48.6	47.9	49.2	45.6	47.4
	방산 매출액	101	181	156	269	74	199	187	292
	구리가격(USD)	5,933	5,154	6,198	6,826	8,062	9,508	9,468	9,622
	원달러환율	1,194	1,221	1,189	1,118	1,114	1,121	1,157	1,185

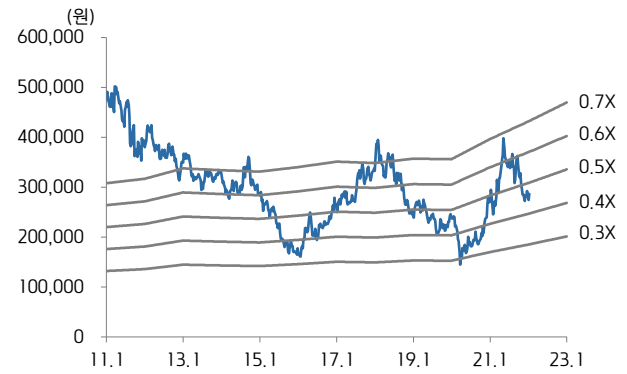
자료: 각사, 키움증권

그림13. POSCO 12mf PER 밴드



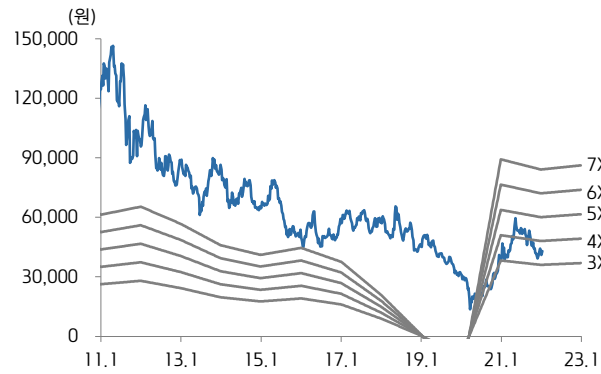
자료: 키움증권

그림14. POSCO 12mf PBR 밴드



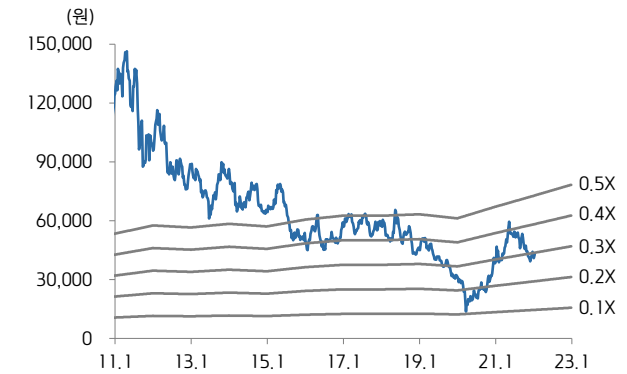
자료: 키움증권

그림15. 현대제철 12mf PER 밴드



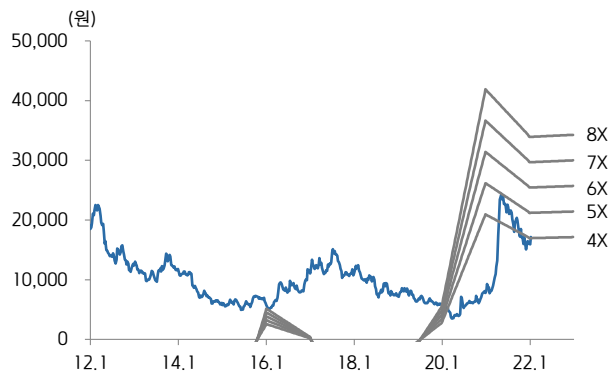
자료: 키움증권

그림16. 현대제철 12mf PBR 밴드



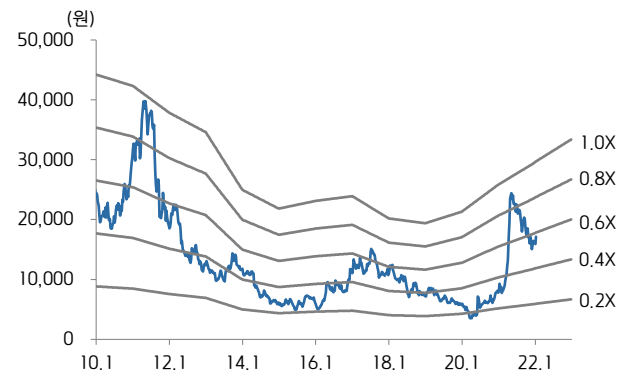
자료: 키움증권

그림17. 동국제강 12mf PER 밴드



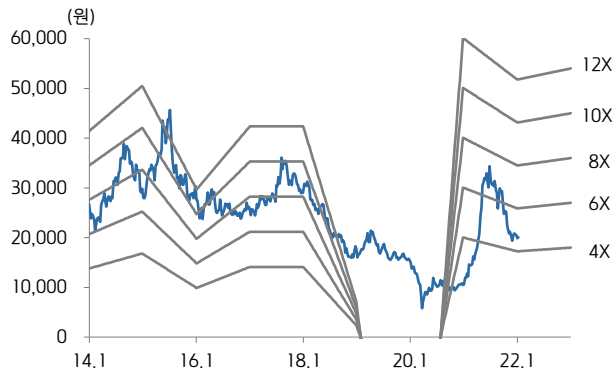
자료: 키움증권

그림18. 동국제강 12mf PBR 밴드



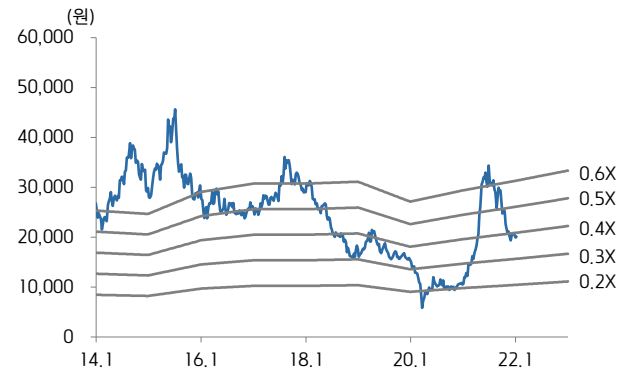
자료: 키움증권

그림19. 세아베스틸 12mf PER 밴드



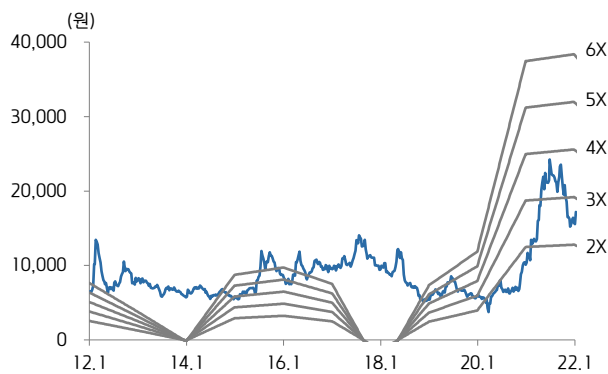
자료: 키움증권

그림20. 세아베스틸 12mf PBR 밴드



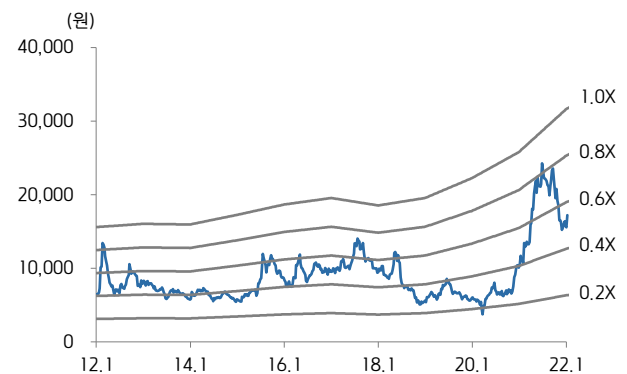
자료: 키움증권

그림21. 대한제강 12mf PER 밴드



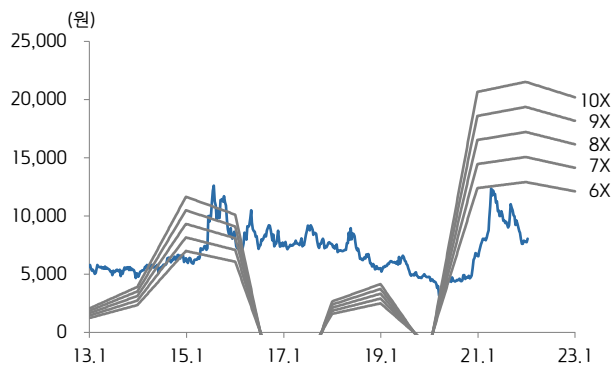
자료: 키움증권

그림22. 대한제강 12mf PBR 밴드



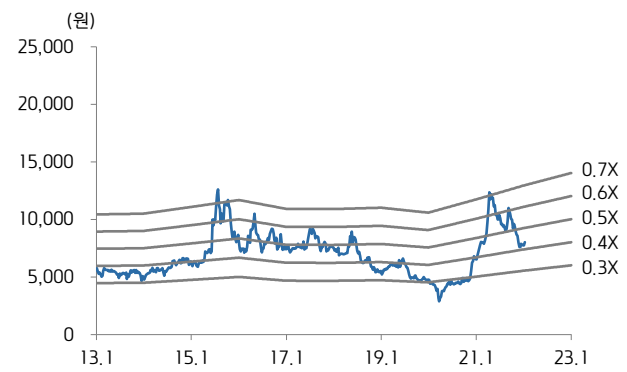
자료: 키움증권

그림23. 한국철강 12mf PER 밴드



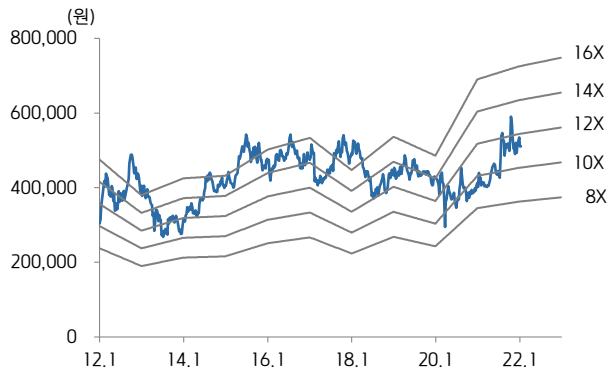
자료: 키움증권

그림24. 한국철강 12mf PBR 밴드



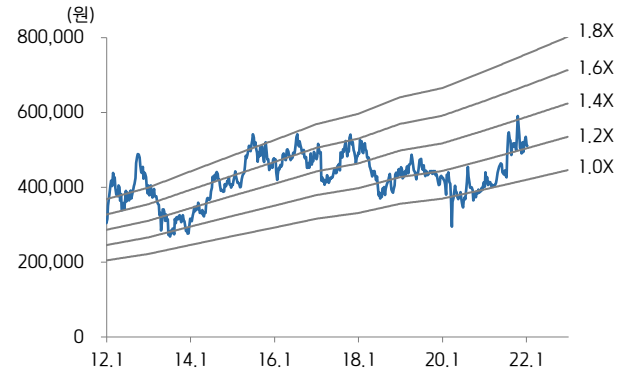
자료: 키움증권

그림25. 고려아연 12mf PER 밴드



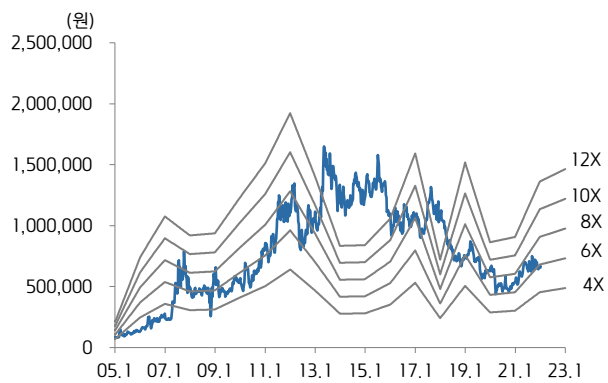
자료: 키움증권

그림26. 고려아연 12mf PBR 밴드



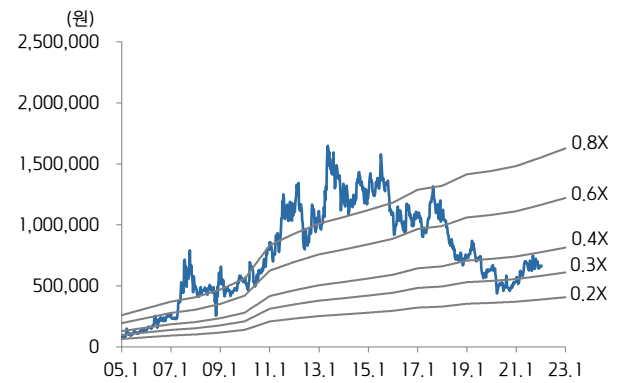
자료: 키움증권

그림27. 영풍 12mf PER 밴드



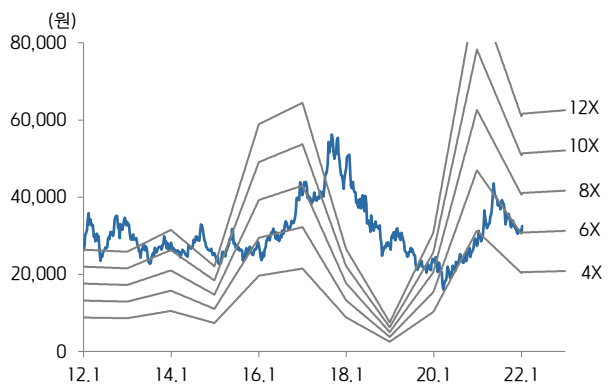
자료: 키움증권

그림28. 영풍 12mf PBR 밴드



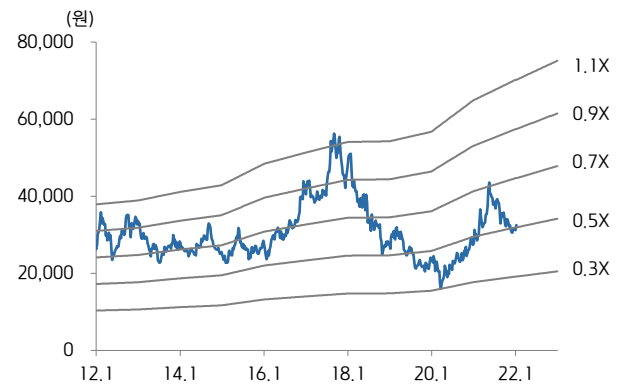
자료: 키움증권

그림29. 풍산 12mf PER 밴드



자료: 키움증권

그림30. 풍산 12mf PBR 밴드



자료: 키움증권

영풍 sum-of-the-parts Valuation

1. 영업가치				(십억원)	비고
	22E EBITDA			71	
	Target multiple			0.0X	보수적 관점
	순차입금			-307	3Q21말 기준
	영업가치			307	
2. 투자자산가치					
2.1 상장사	시총	직접 지분율	지분가치		
고려아연	9,492	27.5%	2,609		1/5 기준
코리아서킷	693	40.2%	279		1/5 기준
소계			2,888		
2.2 비상장사			111		3Q21말 장부가
2.3 합계			2,999		
	할인율		60%		
	투자자산가치		1,200		
3. 최종가치				1,506	주당가치 817,738원
4. 목표주가				820,000원	

자료: Fn가이드, 키움증권

POSCO 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	64,367	57,793	75,797	80,752	81,131
매출원가	58,116	53,072	64,011	69,465	69,237
매출총이익	6,250	4,720	11,787	11,287	11,895
판매비	2,381	2,317	2,578	2,748	2,761
영업이익	3,869	2,403	9,208	8,539	9,134
EBITDA	7,330	6,025	12,763	11,970	12,579
영업외손익	-815.6	-377.9	366.9	231.0	288.0
이자수익	352	372	326	346	360
이자비용	756	639	490	482	440
외환관련이익	1,031	1,722	1,097	0	0
외환관련손실	1,066	1,493	1,304	0	0
종속 및 관계기업손익	274	133	653	393	393
기타	-651	-473	85	-26	-25
법인세차감전이익	3,053	2,025	9,575	8,770	9,422
법인세비용	1,071	237	2,585	2,368	2,544
계속사업순이익	1,983	1,788	6,990	6,402	6,878
당기순이익	1,983	1,788	6,990	6,402	6,878
지배주주순이익	1,835	1,602	6,410	5,804	6,235
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.9	-10.2	31.2	6.5	0.5
영업이익 증감율	-30.2	-37.9	283.2	-7.3	7.0
EBITDA 증감율	-16.8	-17.8	111.8	-6.2	5.1
지배주주순이익 증감율	8.5	-12.7	300.1	-9.5	7.4
EPS 증감율	8.5	-12.7	300.1	-9.5	7.4
매출총이익율(%)	9.7	8.2	15.6	14.0	14.7
영업이익률(%)	6.0	4.2	12.1	10.6	11.3
EBITDA Margin(%)	11.4	10.4	16.8	14.8	15.5
지배주주순이익률(%)	2.9	2.8	8.5	7.2	7.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6,005	8,686	4,872	9,420	11,175
당기순이익	1,983	1,788	6,990	6,402	6,878
비현금항목의 가감	5,749	4,733	6,732	6,624	6,758
유형자산감가상각비	3,030	3,156	3,122	2,989	2,997
무형자산감가상각비	431	466	433	441	448
지분법평가손익	-308	-237	-653	-393	-393
기타	2,596	1,348	3,830	3,587	3,706
영업활동자산부채증감	-41	2,804	-6,370	-1,370	-105
매출채권및기타채권의감소	430	817	-3,534	-835	-64
재고자산의감소	794	1,718	-4,045	-856	-65
매입채무및기타채무의증가	-733	594	1,170	322	25
기타	-532	-325	39	-1	-1
기타현금흐름	-1,686	-639	-2,480	-2,236	-2,356
투자활동 현금흐름	-3,683	-6,259	-3,100	-4,100	-5,100
유형자산의 취득	-2,519	-3,197	-2,053	-3,053	-4,053
유형자산의 처분	52	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-275	-222	-500	-500	-500
투자자산의감소(증가)	142	196	-123	-123	-123
단기금융자산의감소(증가)	-1,037	-2,614	0	0	0
기타	-46.0	-422.0	-424.0	-424.0	-424.0
재무활동 현금흐름	-1,512	-1,091	-971	-3,560	-4,560
차입금의 증가(감소)	-295	802	0	-2,000	-3,000
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-883	0	0	0
배당금지급	-946	-659	-620	-1,210	-1,210
기타	-271	-351	-351	-350	-350
기타현금흐름	62	-95	-1,424	-794	-794
현금 및 현금성자산의 순증가	871	1,240	-1,096	3,147	3,872
기초현금 및 현금성자산	2,644	3,515	4,756	3,659	6,806
기말현금 및 현금성자산	3,515	4,756	3,659	6,806	10,678

자료: 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	34,842	35,831	42,788	45,445	46,296
현금 및 현금성자산	3,515	4,755	4,132	5,098	5,819
단기금융자산	9,365	11,979	11,979	11,979	11,979
매출채권 및 기타채권	10,243	9,246	12,781	13,616	13,680
재고자산	10,920	9,052	13,097	13,953	14,019
기타유동자산	799.0	799.0	799.0	799.0	799.0
비유동자산	44,216	43,256	43,031	43,670	45,294
투자자산	5,981	5,918	6,695	7,211	7,728
유형자산	29,926	29,400	28,332	28,395	29,451
무형자산	4,908	4,449	4,516	4,575	4,626
기타비유동자산	3,401	3,489	3,488	3,489	3,489
자산총계	79,059	79,087	85,819	89,115	91,590
유동부채	16,324	16,855	18,025	18,347	18,372
매입채무 및 기타채무	6,218	6,496	7,666	7,988	8,013
단기금융부채	8,747.2	8,980.6	8,980.6	8,980.6	8,980.6
기타유동부채	1,359	1,378	1,378	1,378	1,378
비유동부채	14,940	14,557	14,557	12,557	9,557
장기금융부채	12,434.2	12,319.3	12,319.3	10,319.3	7,319.3
기타비유동부채	2,506	2,238	2,238	2,238	2,238
부채총계	31,264	31,412	32,582	30,904	27,929
지배지분	44,472	44,331	49,313	53,689	58,496
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,376	1,311	1,311	1,311	1,311
기타자본	-1,529	-2,380	-2,380	-2,380	-2,380
기타포괄손익누계액	-1,137	-1,393	-1,611	-1,829	-2,047
이익잉여금	45,080	46,111	51,311	55,905	60,930
비지배지분	3,323	3,343	3,923	4,522	5,165
자본총계	47,795	47,675	53,236	58,211	63,661

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	21,048	18,376	73,518	66,567	71,509
BPS	510,076	508,464	565,604	615,793	670,924
CFPS	88,677	74,793	157,390	149,406	156,394
DPS	10,000	8,000	16,000	16,000	16,000
주가배수(배)					
PER	11.2	14.8	4.0	4.4	4.1
PER(최고)	13.7	15.5	5.6		
PER(최저)	9.6	7.2	3.3		
PBR	0.46	0.53	0.52	0.48	0.44
PBR(최고)	0.57	0.56	0.73		
PBR(최저)	0.40	0.26	0.43		
PSR	0.32	0.41	0.34	0.32	0.32
PCFR	2.7	3.6	1.9	2.0	1.9
EV/EBITDA	4.4	5.2	2.6	2.6	2.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	40.4	34.7	17.3	18.9	17.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.2	2.9	5.8	5.7	5.7
ROA	2.5	2.3	8.5	7.3	7.6
ROE	4.2	3.6	13.7	11.3	11.1
ROIC	5.3	3.4	13.7	11.9	12.4
매출채권회전율	6.2	5.9	6.9	6.1	5.9
재고자산회전율	5.7	5.8	6.8	6.0	5.8
부채비율	65.4	65.9	61.2	53.1	43.9
순차입금비율	17.4	9.6	9.7	3.8	-2.4
이자보상배율	5.1	3.8	18.8	17.7	20.8
총차입금	21,181	21,300	21,300	19,300	16,300
순차입금	8,301	4,567	5,189	2,223	-1,498
NOPLAT	7,330	6,025	12,763	11,970	12,579
FCF	3,336	4,660	1,354	4,742	5,455

현대제철 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	20,513	18,023	23,063	24,795	24,922
매출원가	19,115	16,930	19,401	21,154	21,262
매출총이익	1,397	1,093	3,662	3,642	3,660
판매비	1,066	1,020	1,096	1,177	1,183
영업이익	331	73	2,566	2,465	2,477
EBITDA	1,879	1,652	4,080	3,965	3,975
영업외손익	-280	-577	-157	-187	-144
이자수익	22	36	20	14	11
이자비용	324	330	303	281	235
외환관련이익	182	245	144	0	0
외환관련손실	216	251	99	0	0
종속 및 관계기업손익	8	19	19	19	19
기타	48	-296	62	61	61
법인세차감전이익	52	-504	2,409	2,278	2,334
법인세비용	26	-64	650	615	630
계속사업순손익	26	-440	1,759	1,663	1,703
당기순이익	26	-440	1,759	1,663	1,703
지배주주순이익	17	-430	1,701	1,603	1,642
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-1.3	-12.1	28.0	7.5	0.5
영업이익 증감율	-67.7	-77.9	3,415.1	-3.9	0.5
EBITDA 증감율	-28.2	-12.1	147.0	-2.8	0.3
지배주주순이익 증감율	-95.7	-2,629.4	-495.6	-5.8	2.4
EPS 증감율	-95.7	적전	흑전	-5.8	2.5
매출총이익율(%)	6.8	6.1	15.9	14.7	14.7
영업이익률(%)	1.6	0.4	11.1	9.9	9.9
EBITDA Margin(%)	9.2	9.2	17.7	16.0	15.9
지배주주순이익률(%)	0.1	-2.4	7.4	6.5	6.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	626	2,008	1,899	2,894	3,453
당기순이익	26	-440	1,759	1,663	1,703
비현금항목의 가감	2,023	2,098	2,653	2,589	2,558
유형자산감가상각비	1,455	1,493	1,434	1,429	1,435
무형자산감가상각비	93	86	80	71	62
지분법평가손익	-8	-19	0	0	0
기타	483	538	1,139	1,089	1,061
영업활동자산부채증감	-904	574	-1,666	-561	-41
매출채권및기타채권의감소	26	-88	-722	-248	-18
재고자산의감소	-483	648	-1,311	-451	-33
매입채무및기타채무의증가	-200	-10	400	137	10
기타	-247	24	-33	1	0
기타현금흐름	-519	-224	-847	-797	-767
투자활동 현금흐름	-1,163	-2,438	-795	-978	-978
유형자산의 취득	-1,157	-1,034	-610	-793	-793
유형자산의 처분	-2	61	0	0	0
무형자산의 순취득	-13	-45	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-332	-4	-82	-82	-82
단기금융자산의감소(증가)	-18	-1,312	0	0	0
기타	359	-104	-103	-103	-103
재무활동 현금흐름	691	454	-45	-1,578	-2,078
차입금의 증가(감소)	790	527	0	-1,500	-2,000
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	5	0	0	0
배당금지급	-99	-99	-66	-99	-99
기타	0	21	21	21	21
기타현금흐름	-1	-24	-240	-240	-240
현금 및 현금성자산의 순증가	154	1	819	98	157
기초현금	762	916	917	1,736	1,834
기말현금 및 현금성자산	916	917	1,736	1,834	1,991

자료: 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	9,579	9,935	12,787	13,583	13,791
현금 및 현금성자산	916	917	1,736	1,834	1,991
단기금융자산	308	1,620	1,620	1,620	1,620
매출채권 및 기타채권	2,774	2,582	3,305	3,553	3,571
재고자산	5,416	4,688	5,999	6,449	6,482
기타유동자산	165.0	128.0	127.0	127.0	127.0
비유동자산	24,788	24,910	24,087	23,462	22,839
투자자산	1,954	1,958	2,040	2,121	2,203
유형자산	20,563	19,874	19,050	18,414	17,771
무형자산	1,578	1,507	1,427	1,356	1,294
기타비유동자산	693	1,571	1,570	1,571	1,571
자산총계	34,366	34,845	36,874	37,045	36,629
유동부채	6,420	6,073	6,473	6,610	6,620
매입채무 및 기타채무	3,353	2,840	3,240	3,377	3,387
단기금융부채	2,872.0	2,971.9	2,971.9	2,971.9	2,971.9
기타유동부채	195	261	261	261	261
비유동부채	10,712	12,079	12,079	10,579	8,579
장기금융부채	9,345.2	10,657.6	10,657.6	9,157.6	7,157.6
기타비유동부채	1,367	1,421	1,421	1,421	1,421
부채총계	17,133	18,152	18,552	17,189	15,199
자본지분	16,898	16,345	17,917	19,391	20,904
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,906	3,906	3,906	3,906
기타자본	-129	-112	-112	-112	-112
기타포괄손익누계액	957	951	921	890	860
이익잉여금	11,488	10,933	12,535	14,040	15,584
비자본지분	335	348	405	465	526
자본총계	17,234	16,693	18,322	19,856	21,430

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	128	-3,222	12,746	12,013	12,308
BPS	126,631	122,488	134,265	145,309	156,648
CFPS	15,353	12,422	33,063	31,859	31,937
DPS	750	500	750	750	750
주가배수(배)					
PER	245.4	-12.3	3.5	3.7	3.6
PER(최고)	407.2	-13.2	4.9		
PER(최저)	234.4	-3.8	2.9		
PBR	0.25	0.32	0.33	0.31	0.28
PBR(최고)	0.41	0.35	0.47		
PBR(최저)	0.24	0.10	0.28		
PSR	0.20	0.29	0.26	0.24	0.24
PCFR	2.0	3.2	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA	8.3	10.1	4.0	3.7	3.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	384.4	-14.9	5.6	5.9	5.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	1.3	1.8	1.8	1.8
ROA	0.1	-1.3	4.9	4.5	4.6
ROE	0.1	-2.6	9.9	8.6	8.2
ROIC	0.8	-0.2	6.9	6.6	6.7
매출채권회전율	7.5	6.7	7.8	7.2	7.0
재고자산회전율	4.0	3.6	4.3	4.0	3.9
부채비율	99.4	108.7	101.3	86.6	70.9
순차입금비율	63.8	66.4	56.1	43.7	30.4
이자보상배율	1.0	0.2	8.5	8.8	10.5
총차입금	12,217	13,630	13,630	12,130	10,130
순차입금	10,993	11,092	10,273	8,676	6,519
NOPLAT	1,879	1,652	4,080	3,965	3,975
FCF	-308	1,075	1,111	1,945	2,473

동국제강 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	5,658	5,206	7,147	7,793	7,872
매출원가	5,150	4,610	5,968	6,780	6,846
매출총이익	508	596	1,179	1,012	1,026
판매비	344	302	340	350	360
영업이익	165	295	839	662	666
EBITDA	379	510	1,047	866	871
영업외손익	-247	-167	-148	-92	-89
이자수익	6	4	5	7	8
이자비용	110	83	63	68	66
외환관련이익	61	102	58	0	0
외환관련손실	86	101	88	0	0
종속 및 관계기업손익	-53	-128	-28	0	0
기타	-65	39	-32	-31	-31
법인세차감전이익	-82	128	691	571	576
법인세비용	-1	58	180	154	156
계속사업순이익	-82	69	512	417	421
당기순이익	-82	69	512	417	421
지배주주순이익	-69	65	500	405	409
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.1	-8.0	37.3	9.0	1.0
영업이익 증감율	13.8	78.8	184.4	-21.1	0.6
EBITDA 증감율	5.1	34.6	105.3	-17.3	0.6
지배주주순이익 증감율	흑전	-194.2	669.2	-19.0	1.0
EPS 증감율	적지	흑전	667.6	-19.0	1.0
매출총이익율(%)	9.0	11.4	16.5	13.0	13.0
영업이익률(%)	2.9	5.7	11.7	8.5	8.5
EBITDA Margin(%)	6.7	9.8	14.6	11.1	11.1
지배주주순이익률(%)	-1.2	1.2	7.0	5.2	5.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	213	632	358	526	592
당기순이익	0	0	512	417	421
비현금항목의 가감	479	381	423	396	397
유형자산감가상각비	211	212	205	201	203
무형자산감가상각비	3	3	3	3	3
지분법평가손익	-53	-128	0	0	0
기타	318	294	215	192	191
영업활동자산부채증감	-69	226	-340	-73	-12
매출채권및기타채권의감소	119	46	-237	-79	-10
재고자산의감소	54	115	-243	-81	-10
매입채무및기타채무의증가	-141	31	192	64	8
기타	-101	34	-52	23	0
기타현금흐름	-197	25	-237	-214	-214
투자활동 현금흐름	-65	-314	-247	-258	-258
유형자산의 취득	-49	-85	-100	-150	-150
유형자산의 처분	2	1	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-5	27	-38	2	2
단기금융자산의감소(증가)	28	-147	0	0	0
기타	-41	-110	-109	-110	-110
재무활동 현금흐름	-101	-435	-136	-287	-364
차입금의 증가(감소)	-84	-410	-100	-200	-300
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-7	0	0	0
배당금지급	0	0	-19	-70	-47
기타	-17	-18	-17	-17	-17
기타현금흐름	1	-6	149	149	149
현금 및 현금성자산의 순증가	49	-123	124	130	120
기초현금 및 현금성자산	343	392	269	393	523
기말현금 및 현금성자산	392	269	393	523	642

자료: 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,941	1,846	2,451	2,740	2,880
현금 및 현금성자산	392	269	393	523	642
단기금융자산	34	181	181	181	181
매출채권 및 기타채권	704	637	874	953	963
재고자산	775	653	896	977	987
기타유동자산	36.0	106.0	107.0	106.0	107.0
비유동자산	3,498	3,572	3,502	3,447	3,390
투자자산	55	28	66	65	63
유형자산	3,255	3,351	3,247	3,196	3,143
무형자산	52	53	49	46	44
기타비유동자산	136	140	140	140	140
자산총계	5,439	5,419	5,953	6,187	6,270
유동부채	2,849	2,806	2,898	2,762	2,470
매입채무 및 기타채무	713	767	959	1,023	1,031
단기금융부채	2,113.6	1,998.9	1,898.9	1,698.9	1,398.9
기타유동부채	22	40	40	40	40
비유동부채	645	477	477	477	477
장기금융부채	591.4	313.5	313.5	313.5	313.5
기타비유동부채	54	164	164	164	164
부채총계	3,494	3,282	3,375	3,239	2,947
자본지분	1,850	2,033	2,463	2,821	3,184
자본금	589	589	589	589	589
자본잉여금	588	589	589	589	589
기타자본	358	357	357	357	357
기타포괄손익누계액	-85	50	50	51	51
이익잉여금	400	448	878	1,236	1,598
비자본지분	95	103	115	127	139
자본총계	1,945	2,136	2,578	2,949	3,323

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	-718	682	5,236	4,240	4,284
BPS	19,382	21,305	25,811	29,565	33,364
CFPS	4,164	4,725	9,792	8,516	8,567
DPS	0	200	750	500	500
주가배수(배)					
PER	-8.3	11.9	3.3	4.1	4.1
PER(최고)	-12.2	12.9	5.3		
PER(최저)	-7.7	4.1	1.4		
PBR	0.31	0.38	0.67	0.59	0.52
PBR(최고)	0.45	0.41	1.08		
PBR(최저)	0.28	0.13	0.29		
PSR	0.10	0.15	0.23	0.21	0.21
PCFR	1.4	1.7	1.8	2.0	2.0
EV/EBITDA	7.8	5.4	3.1	3.4	2.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	26.9	13.7	11.2	11.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	2.5	4.7	3.1	3.1
ROA	-1.5	1.3	9.0	6.9	6.8
ROE	-3.6	3.4	22.2	15.3	13.6
ROIC	3.5	5.6	14.9	11.3	11.4
매출채권회전율	7.3	7.8	9.5	8.5	8.2
재고자산회전율	6.8	7.3	9.2	8.3	8.0
부채비율	179.6	153.6	130.9	109.8	88.7
순차입금비율	117.2	87.2	63.6	44.4	26.8
이자보상배율	1.5	3.5	13.3	9.8	10.1
총차입금	2,705	2,312	2,212	2,012	1,712
순차입금	2,279	1,862	1,639	1,309	889
NOPLAT	379	510	1,047	866	871
FCF	248	589	389	465	529

세아베스틸 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,937	2,536	3,609	3,758	3,916
매출원가	2,766	2,403	3,223	3,397	3,544
매출총이익	171	133	386	361	372
판매비	127	136	150	150	153
영업이익	44	-3	236	211	219
EBITDA	219	178	355	329	338
영업외손익	-13	-312	-5	-7	-6
이자수익	1	2	2	2	2
이자비용	28	23	18	18	18
외환관련이익	13	28	11	11	11
외환관련손실	9	17	21	21	21
종속 및 관계기업손익	1	-1	3	3	3
기타	9	-301	18	16	17
법인세차감전이익	30	-315	231	204	213
법인세비용	11	-70	53	51	53
계속사업순이익	19	-245	178	153	160
당기순이익	19	-245	178	153	160
지배주주순이익	17	-246	180	155	161
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-10.4	-13.7	42.3	4.1	4.2
영업이익 증감율	-21.2	-106.8	-7,966.7	-10.6	3.8
EBITDA 증감율	-1.1	-18.7	99.4	-7.3	2.7
지배주주순이익 증감율	-19.0	-1,547.1	-173.2	-13.9	3.9
EPS 증감율	-18.0	적전	흑전	-13.9	4.3
매출총이익율(%)	5.8	5.2	10.7	9.6	9.5
영업이익률(%)	1.5	-0.1	6.5	5.6	5.6
EBITDA Margin(%)	7.5	7.0	9.8	8.8	8.6
지배주주순이익률(%)	0.6	-9.7	5.0	4.1	4.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	323	386	284	578	576
당기순이익	19	-245	178	153	160
비현금항목의 가감	234	468	529	526	529
유형자산감가상각비	174	179	116	115	117
무형자산감가상각비	1	2	3	3	2
지분법평가손익	-1	1	-3	-3	-3
기타	60	286	413	411	413
영업활동자산부채증감	112	184	-357	-37	-47
매출채권및기타채권의감소	60	16	-145	-20	-21
재고자산의감소	76	85	-304	-42	-45
매입채무및기타채무의증가	16	91	132	18	19
기타	-40	-8	-40	7	0
기타현금흐름	-42	-21	-66	-64	-66
투자활동 현금흐름	-150	-234	-114	-164	-164
유형자산의 취득	-66	-47	-48	-98	-98
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-3	-3	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-71	-116	0	0	0
기타	-10	-67	-66	-66	-66
재무활동 현금흐름	-171	-149	-14	-154	-147
차입금의 증가(감소)	-117	-27	100	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-32	-11	-3	-43	-35
기타	-22	-111	-111	-111	-112
기타현금흐름	1	-2	-174	-174	-174
현금 및 현금성자산의 순증가	3	1	-18	86	91
기초현금 및 현금성자산	72	75	76	58	144
기말현금 및 현금성자산	75	76	58	144	235

자료: 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,345	1,340	1,771	1,920	2,077
현금 및 현금성자산	75	76	58	144	235
단기금융자산	80	196	196	196	196
매출채권 및 기타채권	349	342	487	507	528
재고자산	827	718	1,023	1,065	1,110
기타유동자산	14.0	8.0	7.0	8.0	8.0
비유동자산	2,232	1,940	1,873	1,857	1,839
투자자산	76	79	82	86	89
유형자산	2,048	1,725	1,658	1,641	1,623
무형자산	13	27	24	21	19
기타비유동자산	95	109	109	109	108
자산총계	3,577	3,280	3,644	3,776	3,917
유동부채	736	757	889	907	926
매입채무 및 기타채무	300	401	533	551	570
단기금융부채	427.7	339.6	339.6	339.6	339.6
기타유동부채	8	16	16	16	16
비유동부채	858	810	910	910	910
장기금융부채	644.0	586.2	686.2	686.2	686.2
기타비유동부채	214	224	224	224	224
부채총계	1,594	1,567	1,799	1,817	1,836
자본지분	1,847	1,621	1,755	1,870	1,993
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309	309
기타자본	90	123	123	123	123
기타포괄손익누계액	-2	-5	-9	-13	-16
이익잉여금	1,232	975	1,112	1,231	1,357
비자본지분	136	93	91	89	88
자본총계	1,983	1,714	1,846	1,960	2,080

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	480	-6,857	5,011	4,314	4,500
BPS	51,512	45,201	48,926	52,153	55,564
CFPS	7,059	6,197	19,721	18,931	19,193
DPS	300	200	1,200	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	31.8	-1.5	4.1	4.8	4.6
PER(최고)	45.0	-2.2	7.3		
PER(최저)	30.6	-0.8	2.1		
PBR	0.30	0.23	0.42	0.40	0.37
PBR(최고)	0.42	0.34	0.74		
PBR(최저)	0.29	0.12	0.22		
PSR	0.19	0.15	0.21	0.20	0.19
PCFR	2.2	1.7	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA	7.3	6.3	4.4	4.6	4.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	55.6	-1.1	23.9	23.1	22.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.0	1.9	6.0	5.0	5.0
ROA	0.5	-7.2	5.1	4.1	4.2
ROE	0.9	-14.2	10.6	8.5	8.4
ROIC	1.0	-2.3	7.1	5.9	6.0
매출채권회전율	7.9	7.3	8.7	7.6	7.6
재고자산회전율	3.4	3.3	4.1	3.6	3.6
부채비율	80.4	91.4	97.5	92.7	88.3
순차입금비율	46.2	38.2	41.8	35.0	28.6
이자보상배율	1.5	-0.1	13.1	11.7	12.1
총차입금	1,072	926	1,026	1,026	1,026
순차입금	917	654	772	686	594
NOPLAT	219	178	355	329	338
FCF	252	254	-105	141	138

대한제강 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,021.7	1,096.1	2,033.5	2,229.8	1,958.1
매출원가	937.2	960.6	1,753.5	1,937.9	1,735.9
매출총이익	84.5	135.6	280.0	291.9	222.2
판매비	42.5	53.8	69.3	76.0	66.7
영업이익	42.0	81.8	210.7	215.9	155.4
EBITDA	61.2	106.8	244.9	253.4	195.5
영업외손익	-5.2	-10.9	26.6	21.0	21.7
이자수익	1.2	1.2	1.4	2.0	2.7
이자비용	2.1	1.7	1.7	1.7	1.7
외환관련이익	3.9	3.1	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	3.2	3.2	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.9	1.4	14.0	7.7	7.7
기타	-5.9	-11.7	12.9	13.0	13.0
법인세차감전이익	36.8	70.9	237.3	236.9	177.1
법인세비용	7.6	17.8	57.0	59.2	44.3
계속사업순이익	29.2	53.1	180.4	177.7	132.8
당기순이익	29.6	53.1	180.4	177.7	132.8
지배주주순이익	30.1	48.7	153.9	157.7	125.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.9	7.3	85.5	9.7	-12.2
영업이익 증감율	822.4	94.8	157.6	2.5	-28.0
EBITDA 증감율	141.2	74.5	129.3	3.5	-22.8
지배주주순이익 증감율	흑전	61.8	216.0	2.5	-20.2
EPS 증감율	흑전	61.7	215.8	2.5	-20.2
매출총이익율(%)	8.3	12.4	13.8	13.1	11.3
영업이익률(%)	4.1	7.5	10.4	9.7	7.9
EBITDA Margin(%)	6.0	9.7	12.0	11.4	10.0
지배주주순이익률(%)	2.9	4.4	7.6	7.1	6.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	28.7	198.1	64.8	158.7	171.4
당기순이익	29.6	53.1	180.4	177.7	132.8
비현금항목의 가감	30.1	22.1	54.0	65.1	52.1
유형자산감가상각비	18.8	24.5	33.7	37.0	39.6
무형자산감가상각비	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
지분법평가손익	-0.9	-1.4	-14.0	-7.7	-7.7
기타	11.8	-1.5	33.8	35.3	19.8
영업활동자산부채증감	-28.7	126.0	-112.3	-25.2	29.8
매출채권및기타채권의감소	11.1	9.6	-151.8	-31.8	44.0
재고자산의감소	-1.2	62.2	-78.4	-16.4	22.7
매입채무및기타채무의증가	-39.4	53.0	120.1	25.2	-34.8
기타	0.8	1.2	-2.2	-2.2	-2.1
기타현금흐름	-2.3	-3.1	-57.3	-58.9	-43.3
투자활동 현금흐름	-32.4	-166.8	-55.2	-55.2	-55.2
유형자산의 취득	-20.5	-47.6	-50.0	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	1.7	1.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-25.7	2.3	-0.2	-0.2	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	17.2	-118.8	0.0	0.0	0.0
기타	-5.1	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
재무활동 현금흐름	-16.2	-14.2	-9.0	-11.1	-13.3
차입금의 증가(감소)	-12.5	-2.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-5.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.4	-4.5	-6.5	-8.6	-10.8
기타	-0.3	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타현금흐름	0.7	-0.4	26.4	26.5	26.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-19.3	16.7	27.1	118.9	129.4
기초현금 및 현금성자산	75.9	56.7	73.4	100.5	219.4
기말현금 및 현금성자산	56.7	73.4	100.5	219.4	348.8

자료: 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	299.0	581.2	838.6	1,005.7	1,068.3
현금 및 현금성자산	56.7	73.4	100.5	219.4	348.8
단기금융자산	31.7	150.5	150.5	150.5	150.5
매출채권 및 기타채권	100.1	177.5	329.2	361.0	317.0
재고자산	106.8	91.7	170.2	186.6	163.9
기타유동자산	3.7	88.1	88.2	88.2	88.1
비유동자산	336.2	363.6	393.6	413.9	431.7
투자자산	47.4	46.5	60.7	68.6	76.5
유형자산	200.5	280.2	296.5	309.5	319.9
무형자산	9.3	4.9	4.3	3.9	3.4
기타비유동자산	79.0	32.0	32.1	31.9	31.9
자산총계	635.2	944.9	1,232.1	1,419.6	1,500.1
유동부채	151.9	374.3	494.4	519.6	484.8
매입채무 및 기타채무	119.6	297.5	417.6	442.8	408.0
단기금융부채	27.7	36.3	36.3	36.3	36.3
기타유동부채	4.6	40.5	40.5	40.5	40.5
비유동부채	21.2	22.1	22.1	22.1	22.1
장기금융부채	13.4	11.7	11.7	11.7	11.7
기타비유동부채	7.8	10.4	10.4	10.4	10.4
부채총계	173.1	396.5	516.6	541.7	506.9
지배지분	460.0	494.6	635.3	777.6	885.9
자본금	24.6	24.6	24.6	24.6	24.6
자본잉여금	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0
기타자본	-24.4	-29.4	-29.4	-29.4	-29.4
기타포괄손익누계액	-1.7	-5.2	-9.8	-14.4	-19.0
이익잉여금	434.5	477.6	622.8	769.7	882.6
비지배지분	2.0	53.8	80.3	100.3	107.3
자본총계	462.1	548.4	715.5	877.8	993.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,223	1,977	6,244	6,398	5,105
BPS	18,665	20,068	25,775	31,549	35,943
CFPS	2,424	3,051	9,508	9,852	7,501
DPS	200	300	400	500	600
주가배수(배)					
PER	4.9	5.3	2.5	2.7	3.4
PER(최고)	7.1	5.6	4.1		
PER(최저)	4.4	1.7	1.6		
PBR	0.32	0.52	0.60	0.55	0.48
PBR(최고)	0.47	0.56	1.00		
PBR(최저)	0.29	0.17	0.40		
PSR	0.15	0.23	0.19	0.19	0.22
PCFR	2.5	3.4	1.6	1.7	2.3
EV/EBITDA	1.7	1.3	1.1	0.8	0.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	15.2	12.2	4.8	6.1	9.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.3	2.9	2.6	2.9	3.5
ROA	4.6	6.7	16.6	13.4	9.1
ROE	6.7	10.2	27.2	22.3	15.1
ROIC	12.0	16.6	42.1	35.1	24.9
매출채권회전율	9.9	7.9	8.0	6.5	5.8
재고자산회전율	9.3	11.0	15.5	12.5	11.2
부채비율	37.5	72.3	72.2	61.7	51.0
순차입금비율	-10.2	-32.1	-28.4	-36.7	-45.4
이자보상배율	20.1	48.7	125.4	128.5	92.5
총차입금	41.1	48.0	48.0	48.0	48.0
순차입금	-47.3	-175.9	-203.0	-321.9	-451.3
NOPLAT	61.2	106.8	244.9	253.4	195.5
FCF	6.1	156.8	32.1	124.2	136.4

한국철강 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	719.1	633.4	881.7	1,002.0	1,012.5
매출원가	672.7	540.7	733.6	840.8	859.7
매출총이익	46.4	92.7	148.0	161.3	152.8
판매비	34.2	57.5	39.1	44.4	44.9
영업이익	12.2	35.1	109.0	116.9	108.0
EBITDA	28.1	47.0	120.4	128.2	119.2
영업외손익	12.8	-30.9	14.5	15.2	15.9
이자수익	4.4	4.5	5.0	5.7	6.4
이자비용	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	1.2	1.5	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	1.2	0.5	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
기타	8.3	-36.5	9.4	9.4	9.4
법인세차감전이익	25.0	4.2	123.5	132.1	123.9
법인세비용	5.9	12.7	28.4	33.0	31.0
계속사업순이익	19.1	-8.5	95.1	99.1	93.0
당기순이익	19.1	-8.5	95.1	99.1	93.0
지배주주순이익	19.1	-8.5	95.1	99.1	93.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-7.5	-11.9	39.2	13.6	1.0
영업이익 증감율	-52.0	187.7	210.5	7.2	-7.6
EBITDA 증감율	-32.9	67.3	156.2	6.5	-7.0
지배주주순이익 증감율	56.9	-144.5	-1,218.8	4.2	-6.2
EPS 증감율	56.8	적전	흑전	4.2	-6.2
매출총이익율(%)	6.5	14.6	16.8	16.1	15.1
영업이익률(%)	1.7	5.5	12.4	11.7	10.7
EBITDA Margin(%)	3.9	7.4	13.7	12.8	11.8
지배주주순이익률(%)	2.7	-1.3	10.8	9.9	9.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	14.3	93.2	111.5	137.5	144.8
당기순이익	19.1	-8.5	95.1	99.1	93.0
비현금항목의 가감	25.5	70.6	76.3	80.1	77.2
유형자산감가상각비	15.9	11.9	11.4	11.3	11.2
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	9.9	58.9	65.1	69.0	66.2
영업활동자산부채증감	-28.8	34.6	-37.0	-14.8	-1.3
매출채권및기타채권의감소	27.1	25.9	-35.2	-17.0	-1.5
재고자산의감소	1.7	31.9	-19.7	-9.6	-0.8
매입채무및기타채무의증가	-59.5	-11.1	24.4	11.8	1.0
기타	1.9	-12.1	-6.5	0.0	0.0
기타현금흐름	-1.5	-3.5	-22.9	-26.9	-24.1
투자활동 현금흐름	-37.2	-102.9	-12.9	-12.9	-12.9
유형자산의 취득	-30.0	-9.2	-10.0	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	0.1	1.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.6	3.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-9.0	-95.5	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	-3.0	-2.9	-2.9	-2.9
재무활동 현금흐름	2.5	-24.6	-9.1	-15.6	-15.6
차입금의 증가(감소)	11.8	-9.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-5.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.2	-9.2	-9.1	-15.5	-15.5
기타	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-0.3	0.0	-43.7	-43.7	-43.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-20.8	-34.3	45.7	65.3	72.7
기초현금 및 현금성자산	123.4	102.7	68.3	114.1	179.4
기말현금 및 현금성자산	102.7	68.3	114.1	179.4	252.1

자료: 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	572.4	576.3	676.9	768.8	843.8
현금 및 현금성자산	102.7	68.3	114.1	179.4	252.0
단기금융자산	272.2	367.8	367.8	367.8	367.8
매출채권 및 기타채권	115.9	89.7	124.9	141.9	143.4
재고자산	81.3	50.3	70.1	79.6	80.5
기타유동자산	0.3	0.2	0.0	0.1	0.1
비유동자산	300.9	292.5	291.2	290.1	289.0
투자자산	15.1	12.2	12.4	12.5	12.7
유형자산	278.8	273.6	272.2	270.9	269.7
무형자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동자산	6.9	6.6	6.5	6.6	6.5
자산총계	873.2	868.8	968.1	1,058.9	1,132.8
유동부채	128.8	154.9	179.3	191.1	192.2
매입채무 및 기타채무	111.4	146.4	170.7	182.6	183.6
단기금융부채	11.6	2.0	2.0	2.0	2.0
기타유동부채	5.8	6.5	6.6	6.5	6.6
비유동부채	19.5	17.0	17.0	17.0	17.0
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	19.5	17.0	17.0	17.0	17.0
부채총계	148.3	171.9	196.3	208.1	209.2
지배지분	724.9	696.8	771.8	850.7	923.5
자본금	46.1	46.1	46.1	46.1	46.1
자본잉여금	552.5	552.5	552.5	552.5	552.5
기타자본	-0.2	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0
기타포괄손익누계액	0.5	-1.8	-6.4	-11.0	-15.6
이익잉여금	126.0	106.0	185.6	269.1	346.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	724.9	696.8	771.8	850.7	923.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	414	-184	2,065	2,151	2,018
BPS	15,742	15,132	16,760	18,473	20,054
CFPS	969	1,349	3,722	3,891	3,695
DPS	200	200	400	400	400
주가배수(배)					
PER	11.4	-35.6	3.7	3.7	4.0
PER(최고)	16.2	-40.3	6.7		
PER(최저)	11.2	-14.7	3.1		
PBR	0.30	0.43	0.46	0.43	0.40
PBR(최고)	0.43	0.49	0.83		
PBR(최저)	0.29	0.18	0.39		
PSR	0.30	0.48	0.40	0.37	0.37
PCFR	4.9	4.8	2.1	2.1	2.2
EV/EBITDA	-5.2	-2.8	-1.0	-1.4	-2.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	48.2	-107.0	16.3	15.7	16.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.2	3.1	5.2	5.0	5.0
ROA	2.1	-1.0	10.4	9.8	8.5
ROE	2.6	-1.2	13.0	12.2	10.5
ROIC	1.9	-21.9	30.4	29.5	26.6
매출채권회전율	5.6	6.2	8.2	7.5	7.1
재고자산회전율	8.8	9.6	14.6	13.4	12.6
부채비율	20.5	24.7	25.4	24.5	22.6
순차입금비용	-50.1	-62.3	-62.2	-64.1	-66.9
이자보상배율	63.3	478.2	1,484.1	1,591.9	1,470.6
총차입금	11.6	2.0	2.0	2.0	2.0
순차입금	-363.3	-434.1	-479.8	-545.1	-617.7
NOPLAT	28.1	47.0	120.4	128.2	119.2
FCF	-35.7	-28.9	48.4	74.2	80.9

고려아연 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	6,695	7,582	9,552	10,196	10,216
매출원가	5,744	6,547	8,322	8,910	8,894
매출총이익	951	1,035	1,230	1,286	1,322
판매비	146	138	149	157	157
영업이익	805	897	1,081	1,130	1,165
EBITDA	1,085	1,176	1,358	1,410	1,469
영업외손익	67	-85	51	51	53
이자수익	54	26	25	25	27
이자비용	1	2	2	2	2
외환관련이익	52	105	73	0	0
외환관련손실	58	74	85	0	0
종속 및 관계기업손익	2	-1	2	2	2
기타	18	-139	38	26	26
법인세차감전이익	872	812	1,132	1,181	1,218
법인세비용	234	238	311	319	329
계속사업순이익	639	575	820	862	889
당기순이익	639	575	820	862	889
지배주주순이익	633	573	814	855	882
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-2.7	13.2	26.0	6.7	0.2
영업이익 증감율	5.3	11.4	20.5	4.5	3.1
EBITDA 증감율	6.0	8.4	15.5	3.8	4.2
지배주주순이익 증감율	20.0	-9.5	42.1	5.0	3.2
EPS 증감율	20.0	-9.5	42.1	5.1	3.2
매출총이익율(%)	14.2	13.7	12.9	12.6	12.9
영업이익율(%)	12.0	11.8	11.3	11.1	11.4
EBITDA Margin(%)	16.2	15.5	14.2	13.8	14.4
지배주주순이익률(%)	9.5	7.6	8.5	8.4	8.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	693	457	939	1,070	1,268
당기순이익	639	575	820	862	889
비현금항목의 가감	470	623	662	673	704
유형자산감가상각비	279	279	278	281	303
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-2	-1	-3	-3	-3
기타	193	345	387	395	404
영업활동자산부채증감	-258	-501	-257	-170	-22
매출채권및기타채권의감소	-67	-72	-116	-38	-1
재고자산의감소	-261	-706	-298	-172	-5
매입채무및기타채무의증가	96	329	175	57	2
기타	-26	-52	-18	-17	-18
기타현금흐름	-158	-240	-286	-295	-303
투자활동 현금흐름	-474	-548	-547	-647	-647
유형자산의 취득	-358	-662	-500	-600	-600
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-4	-6	0	0	0
투자자산의감소(증가)	146	-24	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-274	191	0	0	0
기타	15	-48	-47	-47	-47
재무활동 현금흐름	-191	-171	-260	-278	-296
차입금의 증가(감소)	7	84	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-196	-260	-265	-283	-300
기타	-2	5	5	5	4
기타현금흐름	6	-1	-144	-150	-158
현금 및 현금성자산의 순증가	33	-264	-13	-5	167
기초현금 및 현금성자산	656	690	426	413	407
기말현금 및 현금성자산	690	426	413	407	574

자료: 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	4,598	4,913	5,331	5,558	5,762
현금 및 현금성자산	690	426	413	407	575
단기금융자산	1,932	1,741	1,741	1,741	1,741
매출채권 및 기타채권	384	447	564	602	603
재고자산	1,556	2,250	2,548	2,720	2,725
기타유동자산	36.0	49.0	65.0	88.0	118.0
비유동자산	3,243	3,587	3,811	4,132	4,430
투자자산	188	212	213	215	217
유형자산	2,901	3,194	3,417	3,736	4,032
무형자산	94	91	91	91	91
기타비유동자산	60	90	90	90	90
자산총계	7,841	8,500	9,142	9,690	10,192
유동부채	704	1,118	1,294	1,351	1,353
매입채무 및 기타채무	488	805	980	1,038	1,040
단기금융부채	31.8	118.8	118.8	118.8	118.8
기타유동부채	184	194	195	194	194
비유동부채	298	294	294	294	294
장기금융부채	8.9	20.2	20.2	20.2	20.2
기타비유동부채	289	274	274	274	274
부채총계	1,002	1,413	1,588	1,645	1,647
자본지분	6,715	6,970	7,430	7,914	8,408
자본금	94	94	94	94	94
자본잉여금	57	57	57	57	57
기타자본	-54	-54	-54	-54	-54
기타포괄손익누계액	26	-67	-138	-209	-280
이익잉여금	6,592	6,940	7,471	8,026	8,590
비자본지분	123	117	124	130	137
자본총계	6,838	7,087	7,554	8,044	8,545

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	33,541	30,363	43,146	45,330	46,767
BPS	355,878	369,358	393,759	419,409	445,559
CFPS	58,760	63,499	78,548	81,326	84,409
DPS	14,000	15,000	16,000	17,000	18,000
주가배수(배)					
PER	12.7	13.2	11.7	11.1	10.8
PER(최고)	14.7	15.4	14.5		
PER(최저)	11.9	9.1	9.1		
PBR	1.19	1.09	1.28	1.20	1.13
PBR(최고)	1.38	1.26	1.58		
PBR(최저)	1.13	0.75	1.00		
PSR	1.20	1.00	0.99	0.93	0.93
PCFR	7.2	6.3	6.4	6.2	6.0
EV/EBITDA	5.1	4.8	5.7	5.5	5.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	38.7	46.1	34.5	34.9	35.8
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.3	3.7	3.1	3.3	3.5
ROA	8.5	7.0	9.3	9.2	8.9
ROE	9.8	8.4	11.3	11.1	10.8
ROIC	13.4	13.2	14.7	14.2	13.7
매출채권회전율	19.0	18.2	18.9	17.5	17.0
재고자산회전율	4.7	4.0	4.0	3.9	3.8
부채비율	14.7	19.9	21.0	20.5	19.3
순차입금비용	-37.7	-28.6	-26.7	-25.0	-25.5
이자보상배율	573.5	538.8	648.9	678.1	699.4
총차입금	41	139	139	139	139
순차입금	-2,581	-2,027	-2,014	-2,009	-2,176
NOPLAT	1,085	1,176	1,358	1,410	1,469
FCF	222	-269	305	335	532

영풍 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	3,084	3,183	3,648	4,223	4,292
매출원가	2,866	3,016	3,533	3,951	3,986
매출총이익	218	168	114	272	306
판매비	133	121	138	160	163
영업이익	84	47	-24	112	143
EBITDA	254	189	106	251	291
영업외손익	163	107	251	233	232
이자수익	9	8	7	7	7
이자비용	13	6	8	10	11
외환관련이익	54	72	66	0	0
외환관련손실	52	81	50	0	0
종속 및 관계기업손익	181	166	240	240	240
기타	-16	-52	-4	-4	-4
법인세차감전이익	248	154	228	344	375
법인세비용	40	68	46	69	75
계속사업순손익	207	85	182	275	300
당기순이익	207	85	182	275	300
지배주주순이익	233	133	139	209	225
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.8	3.2	14.6	15.8	1.6
영업이익 증감율	흑전	-44.0	-151.1	-566.7	27.7
EBITDA 증감율	291.4	-25.6	-43.9	136.8	15.9
지배주주순이익 증감율	110.4	-42.9	4.5	50.4	7.7
EPS 증감율	110.5	-43.1	5.0	50.2	7.5
매출총이익율(%)	7.1	5.3	3.1	6.4	7.1
영업이익률(%)	2.7	1.5	-0.7	2.7	3.3
EBITDA Margin(%)	8.2	5.9	2.9	5.9	6.8
지배주주순이익률(%)	7.6	4.2	3.8	4.9	5.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	207	253	175	267	350
당기순이익	207	85	182	275	300
비현금항목의 가감	81	165	36	72	87
유형자산감가상각비	169	141	128	139	147
무형자산감가상각비	1	1	2	1	1
지분법평가손익	-181	-166	-240	-240	-240
기타	92	189	146	172	179
영업활동자산부채증감	-96	1	-51	-62	-12
매출채권및기타채권의감소	-208	19	-63	-77	-9
재고자산의감소	82	-31	-35	-43	-10
매입채무및기타채무의증가	68	17	47	58	7
기타	-38	-4	0	0	0
기타현금흐름	15	2	8	-18	-25
투자활동 현금흐름	-157	-231	-195	-195	-195
유형자산의 취득	-83	-106	-150	-150	-150
유형자산의 처분	9	4	0	0	0
무형자산의 순취득	-1	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	44	52	-45	-45	-45
단기금융자산의감소(증가)	-77	-80	0	0	0
기타	-49	-99	0	0	0
재무활동 현금흐름	-74	18	83	133	33
차입금의 증가(감소)	-72	49	100	150	50
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-17	-17	-17
기타	-2	-31	0	0	0
기타현금흐름	0	-2	-186	-186	-186
현금 및 현금성자산의 순증가	-23	38	-123	20	3
기초현금 및 현금성자산	190	167	204	82	102
기말현금 및 현금성자산	167	204	82	102	104

자료: 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,465	1,578	1,554	1,694	1,715
현금 및 현금성자산	167	204	82	102	104
단기금융자산	349	429	429	429	429
매출채권 및 기타채권	461	429	491	569	578
재고자산	473	506	541	584	594
기타유동자산	15.0	10.0	11.0	10.0	10.0
비유동자산	3,368	3,422	3,728	4,022	4,308
투자자산	1,956	2,070	2,355	2,639	2,924
유형자산	916	858	880	892	895
무형자산	7	8	7	6	5
기타비유동자산	489	486	486	485	484
자산총계	4,833	5,001	5,281	5,716	6,024
유동부채	668	789	936	1,144	1,201
매입채무 및 기타채무	385	445	492	550	557
단기금융부채	225.3	295.9	395.9	545.9	595.9
기타유동부채	58	48	48	48	48
비유동부채	466	500	500	500	500
장기금융부채	36.7	13.6	13.6	13.6	13.6
기타비유동부채	429	486	486	486	486
부채총계	1,134	1,289	1,436	1,644	1,701
자본지분	3,256	3,321	3,412	3,572	3,748
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	34	10	10	10	10
기타자본	-17	-17	-17	-17	-17
기타포괄손익누계액	0	-24	-56	-87	-119
이익잉여금	3,230	3,343	3,465	3,657	3,865
비지배지분	442	391	434	500	575
자본총계	3,698	3,712	3,845	4,072	4,323

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	126,504	72,005	75,576	113,497	122,010
BPS	1,767,872	1,803,019	1,852,061	1,939,025	2,034,502
CFPS	156,760	136,081	118,190	188,466	210,145
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	5.1	7.5	8.7	5.8	5.4
PER(최고)	6.9	9.5	10.2		
PER(최저)	4.3	5.3	6.6		
PBR	0.36	0.30	0.35	0.34	0.32
PBR(최고)	0.49	0.38	0.42		
PBR(최저)	0.31	0.21	0.27		
PSR	0.39	0.31	0.33	0.29	0.28
PCFR	4.1	4.0	5.5	3.5	3.1
EV/EBITDA	5.4	5.6	14.6	7.0	6.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	8.3	20.2	9.4	6.2	5.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.6	1.9	1.5	1.5	1.5
ROA	4.3	1.7	3.5	5.0	5.1
ROE	7.4	4.0	4.1	6.0	6.1
ROIC	4.2	2.9	-1.4	6.2	7.7
매출채권회전율	7.6	7.2	7.9	8.0	7.5
재고자산회전율	6.0	6.5	7.0	7.5	7.3
부채비율	30.7	34.7	37.3	40.4	39.4
순차입금비용	-6.9	-8.7	-2.6	0.7	1.8
이자보상배율	6.5	8.2	-3.2	10.8	12.8
총차입금	262	309	409	559	609
순차입금	-254	-324	-101	29	77
NOPLAT	254	189	106	251	291
FCF	61	81	-90	17	101

풍산 추정 재무제표

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,451	2,594	3,560	3,738	3,784
매출원가	2,264	2,323	3,066	3,318	3,377
매출총이익	188	271	494	420	407
판매비	146	150	173	185	190
영업이익	41	121	321	235	217
EBITDA	141	222	411	322	302
영업외손익	-15	-22	-8	-22	-19
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	30	21	24	21	18
외환관련이익	40	56	51	0	0
외환관련손실	35	61	34	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	9	3	-2	-2	-2
법인세차감전이익	26	99	313	213	198
법인세비용	9	27	78	53	49
계속사업순손익	18	72	235	160	148
당기순이익	18	72	235	160	148
지배주주순이익	18	72	235	160	148
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.7	5.8	37.2	5.0	1.2
영업이익 증감율	-61.9	195.1	165.3	-26.8	-7.7
EBITDA 증감율	-29.3	57.4	85.1	-21.7	-6.2
지배주주순이익 증감율	-71.0	300.0	226.4	-31.9	-7.5
EPS 증감율	-71.6	308.1	226.5	-32.0	-7.0
매출총이익률(%)	7.7	10.4	13.9	11.2	10.8
영업이익률(%)	1.7	4.7	9.0	6.3	5.7
EBITDA Margin(%)	5.8	8.6	11.5	8.6	8.0
지배주주순이익률(%)	0.7	2.8	6.6	4.3	3.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,245	1,302	1,664	1,726	1,768
현금 및 현금성자산	70	79	150	137	161
단기금융자산	6	7	7	7	7
매출채권 및 기타채권	351	403	554	581	588
재고자산	790	790	932	978	990
기타유동자산	28.0	23.0	21.0	23.0	22.0
비유동자산	1,317	1,250	1,230	1,212	1,197
투자자산	26	30	30	30	30
유형자산	1,136	1,075	1,057	1,042	1,028
무형자산	19	17	14	12	11
기타비유동자산	136	128	129	128	128
자산총계	2,563	2,552	2,894	2,938	2,965
유동부채	763	747	782	789	791
매입채무 및 기타채무	166	200	236	242	244
단기금융부채	500.5	480.1	480.1	480.1	480.1
기타유동부채	97	67	66	67	67
비유동부채	415	358	458	358	258
장기금융부채	319.4	273.6	373.6	273.6	173.6
기타비유동부채	96	84	84	84	84
부채총계	1,179	1,106	1,241	1,147	1,049
지배지분	1,382	1,444	1,651	1,788	1,914
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	15	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	733	810	1,017	1,154	1,280
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	1,384	1,446	1,653	1,790	1,916

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	202	115	173	301	332
당기순이익	0	0	235	160	148
비현금항목의 가감	149	153	219	188	179
유형자산감가상각비	97	98	88	85	83
무형자산감가상각비	3	3	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	49	52	129	101	94
영업활동자산부채증감	90	-103	-268	-62	-18
매출채권및기타채권의감소	44	-45	-150	-28	-7
재고자산의감소	98	-20	-141	-47	-12
매입채무및기타채무의증가	-58	40	35	6	2
기타	6	-78	-12	7	-1
기타현금흐름	-37	65	-13	15	23
투자활동 현금흐름	-57	-54	-69	-69	-69
유형자산의 취득	-61	-50	-70	-70	-70
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-1	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-11	-4	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	15	1	1	1	1
재무활동 현금흐름	-136	-46	81	-130	-125
차입금의 증가(감소)	-133	-44	100	-100	-100
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-17	-28	-22
기타	-3	-2	-2	-2	-3
기타현금흐름	6	-5	-115	-115	-115
현금 및 현금성자산의 순증가	15	9	71	-13	24
기초현금 및 현금성자산	56	70	79	150	137
기말현금 및 현금성자산	70	79	150	137	161

자료: 키움증권

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	629	2,565	8,377	5,697	5,296
BPS	49,306	51,539	58,914	63,810	68,304
CFPS	5,961	8,035	16,182	12,414	11,689
DPS	400	600	1,000	800	800
주가배수(배)					
PER	37.9	10.9	3.8	5.7	6.1
PER(최고)	52.8	11.6	6.0		
PER(최저)	31.8	5.3	3.3		
PBR	0.48	0.54	0.55	0.51	0.47
PBR(최고)	0.67	0.58	0.85		
PBR(최저)	0.41	0.26	0.47		
PSR	0.27	0.30	0.25	0.24	0.24
PCFR	4.0	3.5	2.0	2.6	2.8
EV/EBITDA	10.0	6.5	3.8	4.7	4.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	63.6	23.4	11.9	14.0	15.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.7	2.1	3.2	2.5	2.5
ROA	0.7	2.8	8.6	5.5	5.0
ROE	1.3	5.1	15.2	9.3	8.0
ROIC	1.2	4.8	11.0	7.6	6.9
매출채권회전율	6.5	6.9	7.4	6.6	6.5
재고자산회전율	3.0	3.3	4.1	3.9	3.8
부채비율	85.2	76.4	75.1	64.1	54.7
순차입금비율	53.7	46.2	42.2	34.1	25.4
이자보상배율	1.4	5.8	13.5	11.2	11.9
총차입금	820	754	854	754	654
순차입금	743	668	697	610	486
NOPLAT	141	222	411	322	302
FCF	155	47	-7	132	160

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
POSCO (005490)	2020-01-09	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-18.48	-14.83
	2020-02-03	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-25.55	-14.83
	2020-03-16	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-43.53	-37.69
	2020-03-25	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-22.51	-15.24
	2020-04-13	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-32.47	-29.62
	2020-04-27	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-31.48	-29.04
	2020-05-11	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-30.28	-21.92
	2020-07-03	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-29.99	-21.92
	2020-07-22	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-27.81	-19.04
	2020-10-08	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-27.60	-19.04
	2020-10-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-28.65	-26.50
	2020-11-04	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-18.39	-6.83
	2020-12-23	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-24.08	-18.19
	2021-01-29	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-20.05	-17.73
	2021-02-23	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-20.18	-13.95
	2021-04-05	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-22.30	-17.61
	2021-04-27	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-18.49	-6.93
	2021-06-14	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-19.80	-6.93
	2021-07-23	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-20.66	-6.93
	2021-10-18	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-29.45	-27.27
	2021-10-26	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-34.22	-27.27
	2021-12-01	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-34.39	-27.27
	2021-12-06	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-34.45	-27.27
	2021-12-13	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-34.83	-27.27
	2022-01-06	Buy(Maintain)	440,000원	6개월		
현대제철 (004020)	2020-01-30	Outperform (Maintain)	33,000원	6개월	-26.29	-10.00
	2020-03-25	Buy(Upgrade)	25,000원	6개월	-25.61	-19.40
	2020-04-27	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-22.69	-13.60
	2020-05-11	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-17.99	1.00
	2020-07-03	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-15.76	8.60
	2020-07-29	Buy(Maintain)	32,000원	6개월	-20.23	-10.63
	2020-10-08	Buy(Maintain)	32,000원	6개월	-17.38	-0.16
	2020-10-28	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-22.20	-19.87
	2020-11-04	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-6.95	14.61
	2021-01-07	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-19.08	-15.00
	2021-01-29	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-23.09	-15.00
	2021-02-23	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-21.90	-12.00
	2021-04-05	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-20.06	-10.00
	2021-04-28	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-21.39	-11.57
	2021-06-14	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-22.90	-11.57
	2021-07-28	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-25.87	-11.57
	2021-10-18	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-26.37	-11.57
	2021-10-29	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-41.15	-36.50
	2021-12-06	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-40.46	-36.50
	2022-01-06	Buy(Maintain)	70,000원	6개월		
동국제강 (001230)	2020-02-18	Marketperform (Downgrade)	5,400원	6개월	-9.20	40.00
	2020-08-18	Outperform (Upgrade)	7,500원	6개월	-16.71	-7.47
	2020-10-08	Outperform (Maintain)	7,600원	6개월	-12.46	-3.95
	2020-11-17	Buy(Upgrade)	10,000원	6개월	-14.86	9.50
	2021-03-22	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-10.43	-2.50
	2021-04-05	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	14.85	41.84
	2021-05-20	Outperform (Downgrade)	28,000원	6개월	-18.74	-14.29
세아베스틸 (001430)	2021-06-14	Outperform (Maintain)	26,000원	6개월	-18.86	-10.77
	2021-08-18	Buy(Upgrade)	24,000원	6개월	-20.52	-7.29
	2021-10-18	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-23.33	-7.29
	2021-11-17	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-25.34	-7.29
	2021-12-06	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-26.92	-7.29
	2022-01-06	Buy(Maintain)	24,000원	6개월		
	2020-05-07	Outperform (Maintain)	10,500원	6개월	0.04	26.19
	2020-08-11	Outperform (Maintain)	13,000원	6개월	-23.12	-11.15
	2020-11-12	Outperform (Maintain)	12,000원	6개월	-7.47	12.92
	2021-02-03	Buy(Upgrade)	16,000원	6개월	-1.41	18.44
대한제강 (084010)	2021-04-05	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-16.87	1.88
	2021-05-20	Buy(Maintain)	29,000원	6개월	-26.25	-20.69
	2021-06-14	Buy(Maintain)	29,000원	6개월	-24.48	-12.24
	2021-08-18	Buy(Maintain)	29,000원	6개월	-27.49	-12.24
	2021-11-17	Buy(Maintain)	29,000원	6개월	-46.24	-43.45
	2021-12-06	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-33.88	-28.33
	2022-01-06	Buy(Maintain)	24,000원	6개월		
한국철강 (104700)	2021-04-05	BUY(Initiate)	16,000원	6개월	-34.79	-18.75
	2021-09-01	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-34.82	-18.75
	2022-01-06	BUY(Maintain)	11,000원	6개월		
고려아연 (010130)	2020-02-07	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-30.71	-24.43
	2020-03-13	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-35.86	-24.43
	2020-04-07	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-35.88	-24.43
	2020-04-09	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-32.11	-28.97
	2020-04-28	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-33.17	-28.97
	2020-05-11	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-35.31	-28.97
	2020-07-03	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-24.94	-19.30
	2020-07-27	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-24.98	-15.93
	2020-10-08	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-25.99	-15.93
	2020-10-28	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-26.21	-15.93
	2020-11-04	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-26.21	-15.93
	2021-01-08	Buy(Maintain)	560,000원	6개월	-25.10	-21.52
	2021-02-09	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-19.86	-15.10
	2021-04-05	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-19.16	-13.92
	2021-04-28	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-17.62	-12.45
	2021-06-14	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-18.50	-10.00
	2021-07-19	Buy(Maintain)	640,000원	6개월	-18.97	-15.47
	2021-07-28	Buy(Maintain)	680,000원	6개월	-24.12	-19.56
	2021-10-05	Buy(Maintain)	680,000원	6개월	-23.41	-13.24
	2021-10-18	Outperform (Downgrade)	680,000원	6개월	-22.50	-10.74
	2021-10-28	Outperform (Maintain)	660,000원	6개월	-23.49	-18.64
	2021-12-06	Outperform (Maintain)	580,000원	6개월	-10.86	-6.55
	2022-01-06	Outperform (Maintain)	580,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

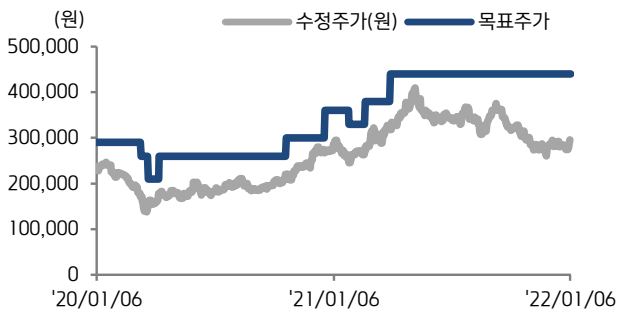
투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
영동 (000670)	2020-05-21	Buy(Maintain)	900,000 원	6개월	-44.30	-35.22
	2020-09-18	Buy(Maintain)	700,000 원	6개월	-24.28	-7.43
	2021-03-18	Buy(Maintain)	800,000 원	6개월	-17.63	-5.13
	2021-08-31	Buy(Maintain)	950,000 원	6개월	-28.03	-20.42
	2022-01-06	Buy(Maintain)	820,000 원	6개월		
종산 (103140)	2020-02-06	Buy(Upgrade)	26,000원	6개월	-25.39	-11.54
	2020-04-17	Buy(Maintain)	26,000원	6개월	-24.61	-11.54
	2020-04-29	Buy(Maintain)	31,000원	6개월	-34.13	-31.77
	2020-05-11	Buy(Maintain)	31,000원	6개월	-33.32	-25.97
	2020-06-16	Buy(Maintain)	31,000원	6개월	-32.53	-24.52
	2020-07-03	Buy(Maintain)	31,000원	6개월	-30.07	-20.48
	2020-08-03	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-32.65	-26.94
	2020-10-08	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-31.42	-23.06
	2020-11-02	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-31.40	-23.06
	2020-11-04	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-27.76	-13.19
	2021-01-14	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-21.80	-17.76
	2021-02-09	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-15.67	-3.68
	2021-04-05	Buy(Maintain)	44,000원	6개월	-20.89	-11.59
	2021-04-30	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-15.06	-1.46
	2021-06-14	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-17.76	-1.46
	2021-07-30	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-29.76	-22.10
	2021-10-18	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-29.98	-22.10
	2021-10-29	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-31.93	-22.10
	2021-12-06	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-33.00	-22.10
	2022-01-06	Buy(Maintain)	50,000원	6개월		

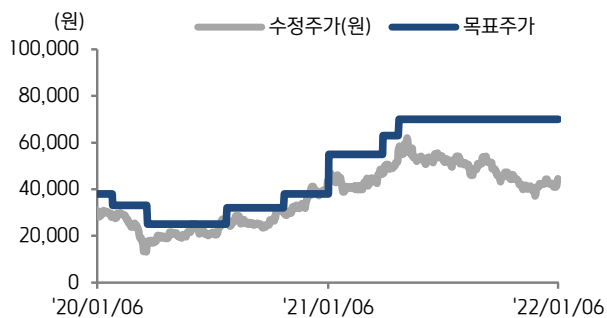
*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)

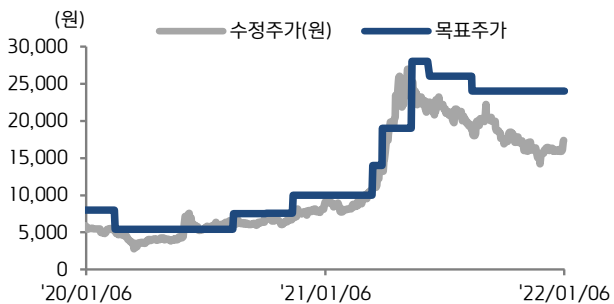
POSCO(005490)



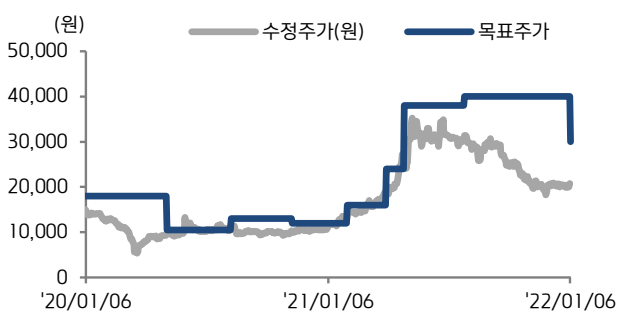
현대제철(004020)



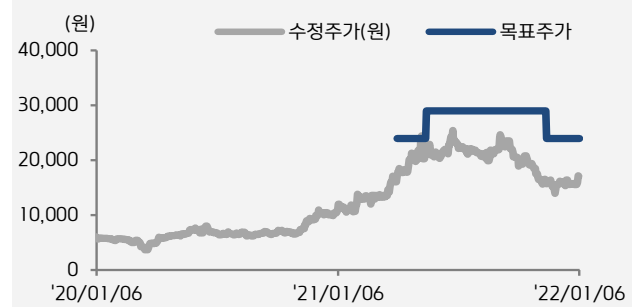
동국제강(001230)



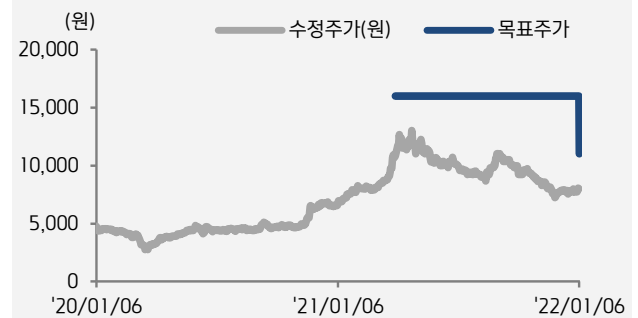
세아베스틸(001430)



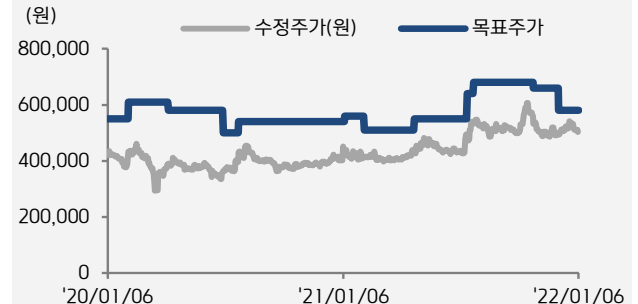
대한제강(084010)



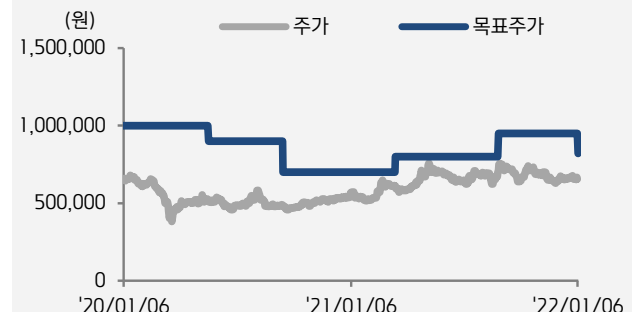
한국철강(104700)



고려아연(010130)

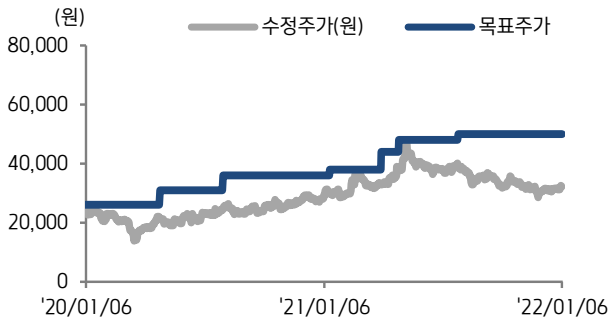


영풍(000670)



목표주가추이(2개년)

풍산(103140)



고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%