

Overweight  
(Maintain)철강금속/유ти리티 Analyst 이종형  
leejh@kiwoom.comRA 김소정  
sojung.kim@kiwoom.com

## 커버리지 종목별 3Q22E 영업이익 프리뷰

(십억원)	신규추정	기존추정	컨센서스
POSCO홀딩스	921.6	1,451.5	1,476.4
현대제철	349.4	537.2	430.3
동국제강	158.7	165.0	162.0
세아베스틸지주	35.2	38.7	43.5
대한제강	36.1	53.4	52.6
한국철강	23.9	24.0	23.1
고려아연	239.5	308.9	290.5
영풍	68.2	60.6	60.6
풍산	30.2	32.4	39.1

주: 컨센서스는 10/19 Fn가이드 기준

자료: Fn가이드, 키움증권 리서치센터

## 종목별 12mf EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## Compliance Notice

- 당사는 10월 19일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식 을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상 에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있 지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영 하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

✓ 3Q22 실적 프리뷰

## 철강금속

## 3분기 예상보다 흐림



철강금속 3Q22 영업이익은 ① 2Q이후 코로나 봉쇄에 따른 중국 경기부진과 킹달리에 따른 업황둔화 지속, ② 9월 초 포항지역 태풍 침수 영향 등으로 대부분 컨센서스를 하회하는 부진이 예상됩니다. 단, 철강금속업종 종목들의 주가는 분기 실적보다는 중국 철강가격과 LME 구리가격으로 대표되는 업황지표에 더욱 민감하게 반응하는 만큼 하반기 실적 부진은 이미 상당부분 주가에 반영되어 있는 상태로 판단합니다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q22 프리뷰: 업황둔화 지속으로 대부분 부진

철강금속 3Q22 영업이익은 2Q이후 코로나 봉쇄에 따른 중국 경기부진과 킹달리에 따른 업황둔화 지속, 9월 초 포항지역 태풍 침수 영향 등으로 대부분 컨센서스를 하회하는 부진이 예상된다. 10/19 잠정 영업이익 0.9조원의 실적을 공시한 POSCO홀딩스는 9월 초 포항제철소 침수피해로 부진한 실적이 이미 예견되었고, 상대적으로 포항공장 침수영향이 크지 않았던 현대제철도 수요부진에 따른 출하감소로 당초 전망보다는 부진이 예상된다. 한편, 메탈가격 하락에도 원달러환율 급등으로 수익성이 일부 지지될 것으로 기대를 했던 고려아연도 호주 SMC 생산량 감소에 따른 자회사 실적부진과 본사 2ndary 원료투입 축소 등으로 수익성이 당초 기대만큼 지지되지 못할 전망이다. 반면 동국제강, 대한제강은 2분기보다는 실적이 크게 감소하지만 컨센서스에는 부합할 것으로 예상하며 풍산은 구리가격 하락에 따른 신동사업 부진을 방산수출 호조가 일부 상쇄해 기존 키움증권 추정치에는 부합할 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 실적보다 업황지표의 텐어라운드가 주가를 결정

철강금속업종 종목들의 주가는 분기 실적보다는 중국 철강가격과 LME 구리가격으로 대표되는 업황지표에 더욱 민감하게 반응한다. 종목의 개별이슈가 없는 한 분기실적이 업황지표에 1~2분기 후행하기 때문이다. 따라서 3분기 및 4분기 실적 기대치 하향은 이미 상당부분 주가에 반영되어 있는 상태이다.

1분기는 양호했던 철강금속 업황이 2분기이후 ① 중국 경기둔화 우려와 ② 강달러로 인해 압박을 받고 있으므로 향후 업황이 돌아서기 위해서는 달러강세 진정 또는 중국 경기회복 기대감 부각이 필요할 전망이다. 이를 가장 빠르게 반영하는 지표가 위안화/달러 환율이 될 것으로 판단하며 위안화의 강세 반전 여부를 철강금속업황 상승반전의 시그널로 주목해 보자.

2분기 실적전망과 최근 업황을 반영해 일부 종목 목표주가를 조정하고 투자의견은 유지한다. POSCO홀딩스 (BUY, 35만원), 현대제철 (BUY, 4.6만원), 동국제강(BUY, 1.9만원), 세아베스틸지주(BUY, 2.2만원), 대한제강(BUY, 2.1만원), 한국철강(BUY, 1.0만원), 고려아연(BUY, 77만원), 영풍(BUY, 85만원), 풍산(BUY, 3.5만원)

표1. 3Q22 철강금속 프리뷰(철강)

(십억원, 천톤)	항목	3Q22E	기준추정	%diff.	컨센서스	%diff.	2Q22	%QoQ	3Q21	%YoY
POSCO 헬딩스	매출액	21,677	22,783	-4.9	22,046	-1.7	23,010	-5.8	20,637	5.0
	별도기준	10,491	11,597	-9.5	11,582	-9.4	11,871	-11.6	11,315	-7.3
	별도 외	11,187	11,187	0.0	10,464	6.9	11,139	0.4	9,322	20.0
	영업이익	922	1,451	-36.5	1,476	-37.6	2,098	-56.1	3,117	-70.4
	별도기준	306	754	-59.4	789	-61.3	1,322	-76.9	2,296	-86.7
	별도 외	616	698	-11.8	687	-10.4	776	-20.7	821	-25.0
	영업이익률(%)	4.3	6.4		6.7		9.1		15.1	
	별도기준	2.9	6.5		6.8		11.1		20.3	
	별도 외	5.5	6.2		6.6		7.0		8.8	
	세전이익	748	1,456	-48.6	1,359	-44.9	2,338	-68.0	3,359	-77.7
현대제철	순이익	516	1,095	-52.9	1,098	-53.1	1,799	-71.3	2,628	-80.4
	지배순이익	459	975	-52.9	901	-49.1	1,588	-71.1	2,430	-81.1
	매출액	6,532.3	6,925.9	-5.7	6,663.2	-2.0	7,381.0	-11.5	5,860.2	11.5
	별도기준	5,696.9	6,090.5	-6.5	5,916.8	-3.7	6,545.6	-13.0	5,150.0	10.6
	별도 외	835.4	835.4	0.0	746.4	11.9	835.4	0.0	710.2	17.6
	영업이익	349.4	537.2	-35.0	430.3	-18.8	822.1	-57.5	826.2	-57.7
	별도기준	319.4	487.2	-34.4	395.6	-19.3	803.3	-60.2	780.6	-59.1
	별도 외	30.0	50.0	-40.0	34.6	-13.4	18.8	59.2	45.6	-34.2
	영업이익률(%)	5.3	7.8		6.5		11.1		14.1	
	별도기준	5.6	8.0		6.7		12.3		15.2	
동국제강	별도 외	3.6	6.0		4.6		2.3		6.4	
	세전이익	273.2	473.6	-42.3	331.2	-17.5	758.4	-64.0	808.9	-66.2
	순이익	204.9	355.2	-42.3	240.9	-15.0	566.6	-63.8	595.9	-65.6
	지배순이익	199.3	346.9	-42.5	254.8	-21.8	547.6	-63.6	584.9	-65.9
	매출액	2,068.6	2,173.4	-4.8	2,049.9	0.9	2,313.3	-10.6	1,907.0	8.5
	별도기준	1,892.3	2,010.7	-5.9	1,870.7	1.2	2,137.1	-11.5	1,877.4	0.8
	별도 외	176.2	162.7	8.3	179.3	-1.7	176.2	0.0	29.7	494.1
	영업이익	158.7	165.0	-3.8	162.0	-2.0	293.7	-45.9	298.5	-46.8
	별도기준	143.7	150.0	-4.2	141.1	1.8	261.7	-45.1	299.1	-51.9
	별도 외	15.0	15.0	0.0	20.8	-28.0	32.0	-53.1	-0.6	흑전
세아베스틸지주	영업이익률(%)	7.7	7.6		7.9		12.7		15.7	
	별도기준	7.6	7.5		7.5		12.2		15.9	
	별도 외	8.5	9.2		11.6		18.1		-1.9	
	세전이익	110.8	152.8	-27.5	160.3	-30.9	98.2	12.8	262.4	-57.8
	지분법손익	0.0	0.0				-4.9	-100.0	0.4	-100.0
	순이익	84.1	113.5	-25.9	172.0	-51.1	148.8	-43.5	198.7	-57.7
	지배순이익	82.2	112.1	-26.7	102.5	-19.8	143.3	-42.6	195.0	-57.8
	매출액	1,066.3	1,107.2	-3.7	1,015.8	5.0	1,152.6	-7.5	907.5	17.5
	별도기준	589.6	662.3	-11.0	576.6	2.3	622.9	-5.4	544.0	8.4
	별도 외	476.7	444.9	7.1	439.2	8.5	529.6	-10.0	363.5	
대한제강	영업이익	35.2	38.7	-8.9	43.5	-19.1	63.5	-44.6	65.2	-46.0
	별도기준	20.2	23.7	-14.6	21.1	-4.3	12.2	65.3	35.2	-42.5
	별도 외	15.0	15.0	0.0	22.4	-33.1	51.3	-70.8	30.0	-50.0
	영업이익률(%)	3.3	3.5		4.3		5.5		7.2	
	별도기준	3.4	3.6		3.7		2.0		6.5	
	별도 외	3.1	3.4		5.1		9.7		8.3	
	세전이익	26.0	34.6	-24.7	42.1	-38.1	62.8	-58.5	68.3	-61.9
	순이익	19.5	25.9	-24.7	28.1	-30.4	58.2	-66.5	51.5	-62.1
	지배순이익	19.6	26.2	-25.5	31.9	-38.6	59.0	-66.8	52.1	-62.5
	매출액	438.6	551.0	-20.4	556.5	-21.2	663.5	-33.9	538.9	-18.6
현대제철	별도기준	286.2	332.7	-14.0	317.5	-9.8	398.3	-28.1	308.8	-7.3
	별도 외	152.3	218.3	-30.2	239.0	-36.3	265.3	-42.6	230.0	
	영업이익	36.1	53.4	-32.4	52.6	-31.3	92.7	-61.0	66.1	-45.4
	별도기준	23.7	35.9	-33.9	35.2	-32.5	57.2	-58.5	39.5	-39.9
	별도 외	12.4	17.5	-29.2	17.5	-29.0	35.5	-65.1	26.6	-53.5
	영업이익률(%)	8.2	9.7		9.5		14.0		12.3	
	별도기준	8.3	10.8		11.1		14.4		12.8	
	별도 외	8.1	8.0		7.3		13.4		11.6	
	세전이익	37.6	55.3	-32.1	64.0	-41.3	54.5	-31.1	69.0	-45.5

	순이익	28.4	41.5	-31.7	52.0	-45.5	30.2	-6.1	51.9	-45.4
	지배순이익	26.8	37.4	-28.4	0.0	#DIV/0!	27.7	-3.4	44.8	-40.2
한국철강	매출액	238.7	266.5	-10.5	241.3	-1.1	289.5	-17.6	245.8	-2.9
	영업이익	23.9	24.0	-0.5	23.1	3.5	44.3	-46.1	33.7	-29.1
	영업이익률(%)	10.0	9.0		9.6		15.3		13.7	
	세전이익	24.8	26.8	-7.5	27.6	-10.1	12.9	92.9	36.5	-32.1
	순이익	18.5	20.1	-8.2	20.7	-10.5	5.6	228.1	27.8	-33.6

자료: Fn가이드, 각사, 키움증권

표2. 3Q22 철강금속 프리뷰(비철금속)

(십억원, 천톤)	항목	3Q22E	기준추정	%diff.	컨센서스	%diff.	2Q22	%QoQ	3Q21	%YoY
고려아연	매출액	2,898.1	2,731.0	6.1	2,676.3	8.3	2,851.3	1.6	2,414.7	20.0
	별도기준	2,098.7	1,931.6	8.7	1,914.9	9.6	2,051.8	2.3	1,705.8	23.0
	별도 외	799.4	799.4	0.0	761.5	5.0	799.4	0.0	708.8	12.8
	영업이익	239.5	308.9	-22.5	290.5	-17.6	381.2	-37.2	265.8	-9.9
	별도기준	249.5	268.9	-7.2	265.2	-5.9	348.0	-28.3	218.9	14.0
	별도 외	-10.0	40.0	적전	25.3	적전	33.2	적전	46.9	적전
	영업이익률(%)	8.3	11.3		10.9		13.4		11.0	
	별도기준	11.9	13.9		13.8		17.0		12.8	
	별도 외	-1.3	5.0		3.3		4.2		6.6	
	세전이익	248.2	314.9	-21.2	298.8	-16.9	433.3	-42.7	278.4	-10.8
영풍	순이익	181.2	229.9	-21.2	203.7	-11.1	323.2	-43.9	200.3	-9.5
	지배순이익	173.4	219.8	-21.1	217.2	-20.2	290.7	-40.4	199.3	-13.0
	아연가격(USD)	3,438	3,100	10.9			4,035	-14.8	2,961	16.1
	연가격(USD)	2,041	2,000	2.0			2,300	-11.3	2,318	-12.0
	은가격(USD)	20.1	19.0	5.8			23.9	-16.0	25.5	-21.0
	원달러환율	1,338	1,300	2.9			1,260	6.2	1,157	15.6
	매출액	1,128.8	1,166.7	-3.3	1,166.7	-3.2	1,059.9	6.5	963.1	17.2
	별도기준	433.2	390.2	11.0	390.2	11.0	484.4	-10.6	318.7	35.9
	별도 외	695.6	776.5	-10.4	776.5	-10.4	575.5	20.9	644.4	7.9
	영업이익	68.2	60.6	12.7	60.6	12.6	78.4	-13.0	-36.2	-288.4
풍산	별도기준	18.6	10.3	80.5	10.3	80.7	28.5	-34.7	-58.7	-131.7
	별도 외	49.6	50.2	-1.2	50.3	-1.3	49.9	-0.6	22.5	120.6
	영업이익률(%)	6.0	5.2		5.2		7.4		-3.8	
	별도기준	4.3	2.6		2.6		5.9		-18.4	
	별도 외	7.1	6.5		6.5		8.7		3.5	
	세전이익	136.4	126.6	7.8	126.6	7.7	158.4	-13.9	33.9	301.9
	지분법순익	60.3	65.5	-8.0			85.3	-29.3	60.3	-0.1
	순이익	106.1	110.2	-3.7	110.2	-3.7	121.7	-12.8	28.1	277.5
	지배순이익	90.0	85.2	5.6	85.2	5.6	105.4	-14.7	6.7	1,240.1
	매출액	960.5	994.2	-3.4	1,014.6	-5.3	1,160.8	-17.3	884.8	8.6
방산	별도기준	701.6	706.6	-0.7	751.8	-6.7	873.2	-19.6	637.3	10.1
	별도 외	258.8	287.6	-10.0	262.8	-1.5	287.6	-10.0	247.5	4.6
	영업이익	30.2	32.4	-6.7	39.1	-22.8	89.6	-66.3	80.8	-62.6
	별도기준	30.2	32.4	-6.7	33.8	-10.6	76.3	-60.4	65.7	-54.0
	별도 외	0.0	0.0	NA	5.3	NA	13.3	NA	15.2	NA
	영업이익률(%)	3.1	3.3		3.9		7.7		9.1	
	별도기준	4.3	4.6		4.5		8.7		10.3	
	별도 외	0.0	0.0		2.0		4.6		6.1	
	세전이익	20.7	18.5	11.8	37.6	-44.9	103.4	-80.0	86.0	-75.9
	순이익	15.6	14.1	10.9	22.3	-29.8	67.7	-76.9	61.4	-74.6
본사	지배순이익	15.6	14.1	10.9	27.4	-42.9	67.7	-76.9	61.4	-74.6
	신동판매량	45.7	47.4	-3.6			49.6	-7.8	45.6	0.3
	방산 매출액	184	181	1.7			212	-13.1	187	-1.7
	구리가격(USD)	7,500	7,700	-2.6			9,928	-24.5	9,468	-20.8
방산	원달러 환율	1,338	1,300	2.9			1,260	6.2	1,157	15.6

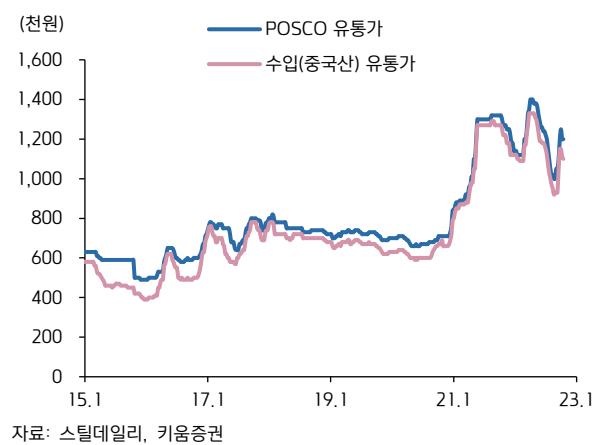
자료: Fn가이드, 각사, 키움증권

그림1. 지역별 열연가격



자료: Bloomberg, 스틸데일리, 키움증권

그림2. 국내 열연유통가격



자료: 스틸데일리, 키움증권

그림3. 국내 철근가격



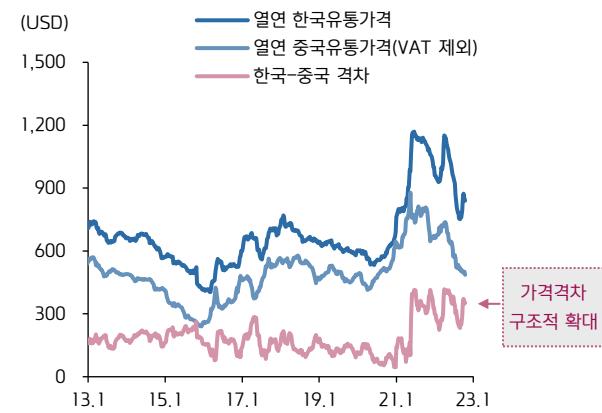
자료: 스틸데일리, 키움증권

그림4. 국내 H형강가격



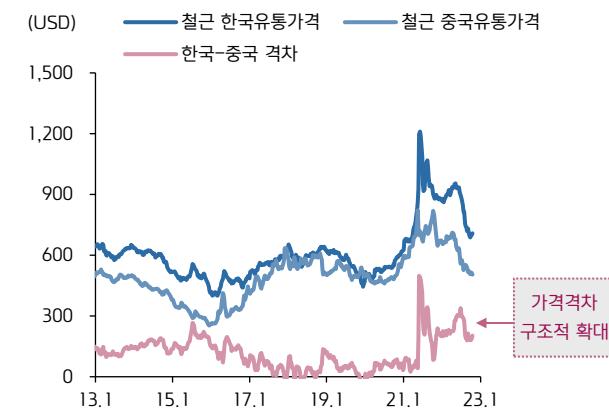
자료: 스틸데일리, 키움증권

그림5. 한국과 중국의 열연 유통가격 비교



자료: Bloomberg, 스틸데일리, 키움증권

그림6. 한국과 중국의 철근 유통가격 비교



자료: Bloomberg, 스틸데일리, 키움증권

그림7. 중국 열연가격과 POSCO홀딩스 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

그림8. POSCO홀딩스 분기 영업이익과 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

그림9. 철광석과 강점탄가격



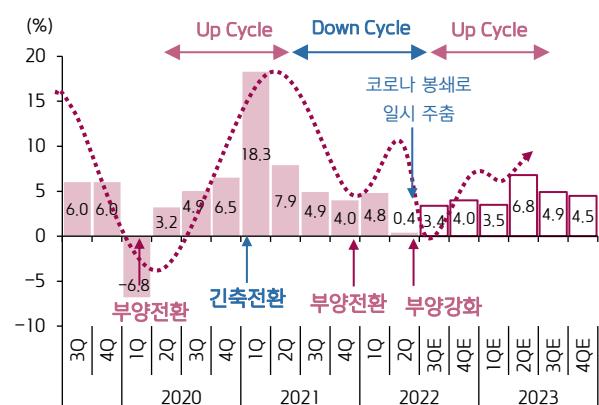
자료: Bloomberg, 키움증권

그림10. 중국 spot 열연마진



자료: Bloomberg, 키움증권

그림11. 중국 GDP 성장률과 철강/비철 Cycle 전망



자료: Bloomberg(10/19 컨센서스), 키움증권

그림12. 중국 철강가격과 LME 구리가격의 동행성



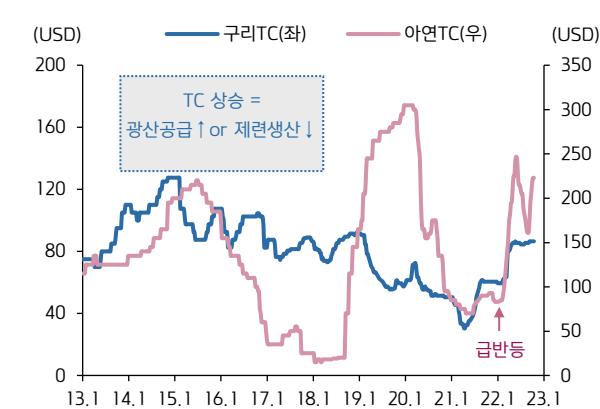
자료: Bloomberg, 키움증권

그림13. 비철금속가격



자료: Bloomberg, 키움증권

그림14. 비철금속 제련수수료



자료: Bloomberg, 키움증권

그림15. 구리가격과 달러/위안 환율



자료: Bloomberg, 키움증권

그림16. 아연 제련수수료



자료: Bloomberg, 키움증권

그림17. 금가격과 미국 10년물 금리



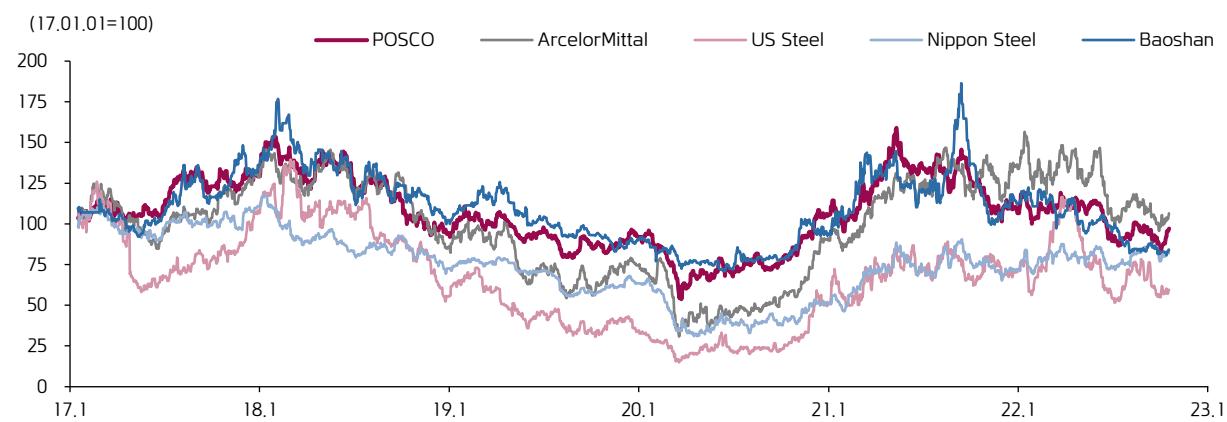
자료: Bloomberg, 키움증권

그림18. 금가격과 은가격



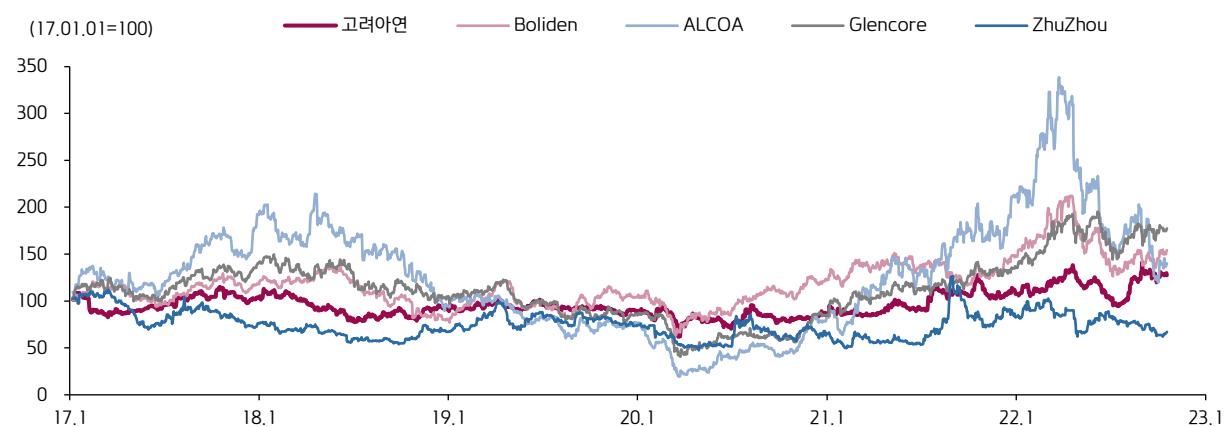
자료: Bloomberg, 키움증권

그림19. 글로벌 철강회사 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

그림20. 글로벌 비철금속회사 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

표3. 실적추정치 변경(철강)

(집약원)	항목	변경전		변경후		%diff.	
		2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
POSCO 홀딩스	매출액	89,490	90,196	87,419	89,607	-2.3	-0.7
	별도기준	45,820	44,343	43,749	43,753	-4.5	-1.3
	별도 외	43,670	45,853	43,670	45,853	0.0	0.0
	영업이익	7,692	8,555	6,650	7,516	-13.5	-12.1
	별도기준	4,429	5,250	3,574	4,603	-19.3	-12.3
	별도 외	3,263	3,305	3,077	2,913	-5.7	-11.8
	영업이익률(%)	8.6	9.5	7.6	8.4		
	별도기준	9.7	11.8	8.2	10.5		
	별도 외	7.5	7.2	7.0	6.4		
	세전이익	7,974	9,254	6,655	8,045	-16.5	-13.1
현대제철	순이익	5,996	6,959	5,020	6,068	-16.3	-12.8
	지배순이익	5,339	6,196	4,470	5,404	-16.3	-12.8
	지배주주 EPS(원)	61,913	73,269	51,834	63,895	-16.3	-12.8
	지배주주 BPS(원)	656,796	725,877	647,384	707,091	-1.4	-2.6
	지배주주 ROE(%)	10.1	10.6	8.5	9.4		
	매출액	28,329.6	27,496.8	27,804.6	26,736.4	-1.9	-2.8
	별도기준	24,929.3	24,155.2	24,404.4	23,394.7	-2.1	-3.1
	별도 외	3,400.3	3,341.6	3,400.3	3,341.6	0.0	0.0
	영업이익	2,701.9	2,629.4	2,374.0	2,191.3	-12.1	-16.7
	별도기준	2,507.5	2,429.4	2,199.5	2,011.3	-12.3	-17.2
동국제강	별도 외	194.4	200.0	174.5	180.0	-10.3	-10.0
	영업이익률(%)	9.5	9.6	8.5	8.2		
	별도기준	10.1	10.1	9.0	8.6		
	별도 외	5.7	6.0	5.1	5.4		
	세전이익	2,489.6	2,444.0	2,126.6	1,931.3	-14.6	-21.0
	순이익	1,867.2	1,833.0	1,595.0	1,448.5	-14.6	-21.0
	지배순이익	1,823.5	1,789.3	1,551.2	1,404.7	-14.9	-21.5
	지배주주 EPS(원)	13,665	13,408	11,624	10,527	-14.9	-21.5
	지배주주 BPS(원)	147,546	160,935	145,506	156,013	-1.4	-3.1
	지배주주 ROE(%)	9.7	8.7	8.3	7.0		
세아베스틸지주	매출액	9,018.5	9,021.2	8,691.8	8,672.7	-3.6	-3.9
	별도기준	8,367.6	8,370.3	8,000.4	7,967.8	-4.4	-4.8
	별도 외	650.9	650.9	691.4	704.9	6.2	8.3
	영업이익	775.1	750.0	848.4	767.9	9.5	2.4
	별도기준	686.8	670.0	748.2	687.9	8.9	2.7
	별도 외	88.3	80.0	100.2	80.0	13.6	0.0
	영업이익률(%)	8.6	8.3	9.8	8.9		
	별도기준	8.2	8.0	9.4	8.6		
	별도 외	13.6	12.3	14.5	11.3		
	세전이익	807.9	758.0	636.7	681.8	-21.2	-10.1
제철	지분법손익	122.4	78.9	117.5	0.0		
	순이익	636.5	574.6	585.8	511.3	-8.0	-11.0
	지배순이익	628.5	566.6	572.5	498.1	-8.9	-12.1
	지배주주 EPS(원)	6,585	5,937	5,999	5,219	-8.9	-12.1
	지배주주 BPS(원)	34,259	39,896	33,677	38,599	-1.7	-3.3
	지배주주 ROE(%)	21.2	16.0	19.5	14.4		
	매출액	4,360.5	4,527.1	4,362.5	4,457.7	0.0	-1.5
	별도기준	2,580.9	2,658.5	2,434.6	2,455.7	-5.7	-7.6
	별도 외	1,779.6	1,868.6	1,927.9	2,002.0	8.3	7.1
	영업이익	177.2	190.6	186.9	181.2	5.5	-4.9
제철	별도기준	82.3	95.7	80.7	91.2	-1.9	-4.6
	별도 외	94.9	94.9	106.2	90.0	11.9	-5.2
	영업이익률(%)	4.1	4.2	4.3	4.1		
	별도기준	3.2	3.6	3.3	3.7		
	별도 외	5.3	5.1	5.5	4.5		
	세전이익	163.4	181.1	167.3	172.2	2.4	-4.9
	순이익	122.6	135.8	137.2	129.1	11.9	-4.9
	지배순이익	124.1	137.4	137.4	129.3	10.7	-5.9
	지배주주 EPS(원)	3,459	3,832	3,830	3,605	10.7	-5.9

	지배주주 BPS(원)	53,283	56,240	53,654	56,384	0.7	0.3
	지배주주 ROE(%)	6.7	7.0	7.3	6.6		
대한제강	매출액	2,473.7	2,521.8	2,217.5	2,240.5	-10.4	-11.2
	별도기준	1,432.9	1,449.4	1,366.3	1,344.5	-4.6	-7.2
	별도 외	1,040.9	1,072.4	851.2	896.1	-18.2	-16.4
	<b>영업이익</b>	<b>251.2</b>	<b>218.6</b>	<b>225.9</b>	<b>193.9</b>	<b>-10.1</b>	<b>-11.3</b>
	별도기준	161.7	143.3	146.4	127.9	-9.5	-10.7
	별도 외	89.5	75.3	79.5	66.0	-11.1	-12.4
	영업이익률(%)	10.2	8.7	10.2	8.7		
	별도기준	11.3	9.9	10.7	9.5		
	별도 외	8.6	7.0	9.3	7.4		
	세전이익	261.8	226.9	195.4	201.3	-25.4	-11.3
	순이익	196.3	170.2	134.8	150.9	-31.3	-11.3
	지배순이익	176.8	153.2	124.8	142.9	-29.4	-6.7
	지배주주 EPS(원)	7,175	6,215	5,064	5,800	-29.4	-6.7
	지배주주 BPS(원)	33,390	39,385	31,278	36,858	-6.3	-6.4
	지배주주 ROE(%)	24.0	17.1	17.6	17.0		
한국철강	매출액	1,107.1	1,112.4	1,038.6	1,087.6	-6.2	-2.2
	<b>영업이익</b>	<b>114.7</b>	<b>103.7</b>	<b>120.6</b>	<b>100.9</b>	<b>5.2</b>	<b>-2.7</b>
	영업이익률(%)	10.4	9.3	11.6	9.3		
	세전이익	130.4	119.9	98.1	116.9	-24.8	-2.6
	순이익	97.8	90.0	69.7	85.3	-28.8	-5.2
	EPS(원)	2,260	2,119	1,610	2,009	-28.8	-5.2
	BPS(원)	18,876	20,639	18,213	19,867	-3.5	-3.7
	ROE(%)	12.8	10.7	9.3	10.6		

자료: 각사, 키움증권

표4. 실적추정치 변경(비철금속)

(십억원, 천톤)	항목	변경전		변경후		%diff.	
		2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
고려아연	매출액	11,023	10,585	11,323	11,073	2.7	4.6
	별도기준	7,780	7,387	8,080	7,875	3.9	6.6
	별도 외	3,243	3,198	3,243	3,198	0.0	0.0
	<b>영업이익</b>	<b>1,292</b>	<b>1,234</b>	<b>1,188</b>	<b>1,172</b>	<b>-8.0</b>	<b>-5.0</b>
	별도기준	1,114	1,074	1,091	1,052	-2.1	-2.0
	별도 외	177	160	97	120	-45.2	-25.0
	영업이익률(%)	11.7	11.7	10.5	10.6		
	별도기준	14.3	14.5	13.5	13.4		
	별도 외	5.5	5.0	3.0	3.8		
	세전이익	1,281	1,270	1,183	1,209	-7.6	-4.8
	순이익	935	927	863	882	-7.6	-4.8
	지배순이익	890	883	822	840	-7.6	-4.8
	지배주주 EPS(원)	47,174	46,779	42,733	42,292	-9.4	-9.6
	지배주주 BPS(원)	434,843	466,129	408,829	435,302	-6.0	-6.6
	지배주주 ROE(%)	11.3	10.4	10.5	10.0		
	아연가격(USD)	3,447	3,100	3,482	2,900	1.0	-6.5
	연가격(USD)	2,154	2,000	2,139	1,900	-0.7	-5.0
	은가격(USD)	21.3	19.0	21.8	20.0	2.5	5.3
	원달러환율	1,266	1,300	1,308	1,430	3.3	10.0
영풍	매출액	4,550.6	4,849.9	4,378.5	4,799.9	-3.8	-1.0
	별도기준	1,669.3	1,669.3	1,719.2	1,719.2	3.0	3.0
	별도 외	2,881.3	3,244.4	2,659.2	3,123.9	-7.7	-3.7
	<b>영업이익</b>	<b>252.0</b>	<b>267.4</b>	<b>267.0</b>	<b>277.3</b>	<b>5.9</b>	<b>3.7</b>
	별도기준	51.3	51.3	70.2	70.2	36.9	36.9
	별도 외	200.7	227.6	196.8	222.2	-2.0	-2.4
	영업이익률(%)	5.5	5.5	6.1	5.8		
	별도기준	3.1	2.5	4.1	3.3		
	별도 외	7.0	7.0	7.4	7.1		
	세전이익	495.5	509.3	504.1	517.4	1.7	1.6
	지분법순익	262.2	262.2	262.2	262.2	0.0	0.0
	순이익	431.4	441.4	422.5	431.7	-2.1	-2.2
	지배순이익	333.6	378.6	358.1	367.3	7.3	-3.0

	지배주주 EPS(원)	181,124	205,549	194,399	199,393	7.3	-3.0
	지배주주 BPS(원)	2,073,299	2,292,335	2,086,574	2,299,454	0.6	0.3
	지배주주 ROE(%)	9.2	9.4	9.8	9.1		
<b>풍산</b>	매출액	4,310.0	4,234.6	4,297.0	4,249.5	-0.3	0.4
	별도기준	3,164.6	3,084.2	3,209.0	3,214.2	1.4	4.2
	별도 외	1,145.5	1,150.3	1,088.0	1,035.3	-5.0	-10.0
	<b>영업이익</b>	<b>250.5</b>	<b>240.2</b>	<b>245.5</b>	<b>246.9</b>	<b>-2.0</b>	<b>2.8</b>
	<b>별도기준</b>	<b>207.3</b>	<b>197.0</b>	<b>202.3</b>	<b>203.6</b>	<b>-2.4</b>	<b>3.4</b>
	<b>별도 외</b>	<b>43.2</b>	<b>43.2</b>	<b>43.2</b>	<b>43.2</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
	영업이익률(%)	5.8	5.7	5.7	5.8		
	별도기준	6.6	6.4	6.3	6.3		
	별도 외	3.8	3.8	4.0	4.2		
	<b>세전이익</b>	<b>232.0</b>	<b>214.9</b>	<b>233.8</b>	<b>221.6</b>	<b>0.8</b>	<b>3.1</b>
	<b>순이익</b>	<b>162.4</b>	<b>156.9</b>	<b>163.7</b>	<b>161.7</b>	<b>0.8</b>	<b>3.1</b>
	<b>지배순이익</b>	<b>162.3</b>	<b>156.8</b>	<b>163.5</b>	<b>161.6</b>	<b>0.8</b>	<b>3.1</b>
	지배주주 EPS(원)	5,790	5,595	5,835	5,767	0.8	3.1
	지배주주 BPS(원)	65,536	70,803	65,581	71,019	0.1	0.3
	지배주주 ROE(%)	9.2	8.2	9.3	8.4		
	본사 신동판매량(천톤)	4,310.0	4,234.6	4,297.0	4,249.5	-0.3	0.4
	방산 매출액	3,164.6	3,084.2	3,209.0	3,214.2	1.4	4.2
	구리가격(USD)	1,145.5	1,150.3	1,088.0	1,035.3	-5.0	-10.0
	원달러환율	250.5	240.2	245.5	246.9	-2.0	2.8

자료: 각사, 키움증권

표5. 분기실적 추이(철강)

(십억원, 천톤)	항목	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
<b>POSCO 훌딩스</b>	매출액	16,069	18,292	20,637	21,334	21,338	23,010	21,677	21,393
	별도기준	7,800	9,277	11,315	11,528	11,272	11,871	10,491	10,116
	별도 외	8,268	9,015	9,322	9,807	10,067	11,139	11,187	11,278
	<b>영업이익</b>	<b>1,552</b>	<b>2,201</b>	<b>3,117</b>	<b>2,368</b>	<b>2,258</b>	<b>2,098</b>	<b>922</b>	<b>1,373</b>
	<b>별도기준</b>	<b>1,073</b>	<b>1,608</b>	<b>2,296</b>	<b>1,673</b>	<b>1,199</b>	<b>1,322</b>	<b>306</b>	<b>747</b>
	<b>별도 외</b>	<b>480</b>	<b>593</b>	<b>821</b>	<b>695</b>	<b>1,059</b>	<b>776</b>	<b>616</b>	<b>626</b>
	영업이익률(%)	9.7	12.0	15.1	11.1	10.6	9.1	4.3	6.4
	별도기준	13.8	17.3	20.3	14.5	10.6	11.1	2.9	7.4
	별도 외	5.8	6.6	8.8	7.1	10.5	7.0	5.5	5.5
	<b>세전이익</b>	<b>1,560</b>	<b>2,398</b>	<b>3,359</b>	<b>2,099</b>	<b>2,464</b>	<b>2,338</b>	<b>748</b>	<b>1,105</b>
	<b>순이익</b>	<b>1,139</b>	<b>1,807</b>	<b>2,628</b>	<b>1,622</b>	<b>1,907</b>	<b>1,799</b>	<b>516</b>	<b>799</b>
	<b>지배순이익</b>	<b>1,025</b>	<b>1,664</b>	<b>2,430</b>	<b>1,498</b>	<b>1,712</b>	<b>1,588</b>	<b>459</b>	<b>711</b>
	<b>본사 제품 판매량</b>	<b>8,812</b>	<b>8,999</b>	<b>9,022</b>	<b>8,623</b>	<b>8,454</b>	<b>8,239</b>	<b>7,925</b>	<b>8,009</b>
	<b>본사 탄소강 ASP</b>	<b>763</b>	<b>901</b>	<b>1,097</b>	<b>1,143</b>	<b>1,137</b>	<b>1,236</b>	<b>1,096</b>	<b>1,036</b>
<b>현대제철</b>	매출액	4,927	5,622	5,860	6,440	6,979.7	7,381.0	6,532.3	6,911.6
	별도기준	4,252	4,866	5,150	5,724	6,085.6	6,545.6	5,696.9	6,076.2
	별도 외	675	756	710	717	894.1	835.4	835.4	835.4
	<b>영업이익</b>	<b>304</b>	<b>545</b>	<b>826</b>	<b>772</b>	<b>697.4</b>	<b>822.1</b>	<b>349.4</b>	<b>505.0</b>
	<b>별도기준</b>	<b>297</b>	<b>484</b>	<b>781</b>	<b>739</b>	<b>611.7</b>	<b>803.3</b>	<b>319.4</b>	<b>465.0</b>
	<b>별도 외</b>	<b>7</b>	<b>62</b>	<b>46</b>	<b>33</b>	<b>85.6</b>	<b>18.8</b>	<b>30.0</b>	<b>40.0</b>
	영업이익률(%)	6.2	9.7	14.1	12.0	10.0	11.1	5.3	7.3
	별도기준	7.0	9.9	15.2	12.9	10.1	12.3	5.6	7.7
	별도 외	1.1	8.2	6.4	4.6	9.6	2.3	3.6	4.8
	<b>세전이익</b>	<b>286</b>	<b>495</b>	<b>809</b>	<b>559</b>	<b>649.1</b>	<b>758.4</b>	<b>273.2</b>	<b>446.0</b>
	<b>순이익</b>	<b>220</b>	<b>353</b>	<b>596</b>	<b>337</b>	<b>488.1</b>	<b>566.6</b>	<b>204.9</b>	<b>335.3</b>
	<b>지배순이익</b>	<b>210</b>	<b>335</b>	<b>585</b>	<b>331</b>	<b>476.1</b>	<b>547.6</b>	<b>199.3</b>	<b>328.3</b>
<b>동국제강</b>	매출액	1,395.8	1,818.0	1,907.0	2,119.5	2,131.3	2,313.3	2,068.6	2,178.6
	별도기준	1,301.6	1,704.6	1,877.4	1,978.1	1,968.6	2,137.1	1,892.3	2,002.4
	별도 외	94.2	113.4	29.7	141.4	162.7	176.2	176.2	176.2
	<b>영업이익</b>	<b>109.4</b>	<b>207.0</b>	<b>298.5</b>	<b>188.1</b>	<b>205.8</b>	<b>293.7</b>	<b>158.7</b>	<b>190.2</b>
	<b>별도기준</b>	<b>102.3</b>	<b>209.3</b>	<b>299.1</b>	<b>174.4</b>	<b>167.6</b>	<b>261.7</b>	<b>143.7</b>	<b>175.2</b>
	<b>별도 외</b>	<b>7.1</b>	<b>-2.3</b>	<b>-0.6</b>	<b>13.6</b>	<b>38.3</b>	<b>32.0</b>	<b>15.0</b>	<b>15.0</b>
	영업이익률(%)	7.8	11.4	15.7	8.9	9.7	12.7	7.7	8.7
	별도기준	7.9	12.3	15.9	8.8	8.5	12.2	7.6	8.8
	별도 외	7.6	-2.0	-1.9	9.6	23.5	18.1	8.5	8.5
	<b>세전이익</b>	<b>48.2</b>	<b>195.2</b>	<b>262.4</b>	<b>181.6</b>	<b>320.3</b>	<b>98.2</b>	<b>110.8</b>	<b>107.4</b>
	<b>지분법손익</b>	<b>-39.3</b>	<b>10.5</b>	<b>0.4</b>	<b>63.9</b>	<b>122.4</b>	<b>-4.9</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
	<b>순이익</b>	<b>27.6</b>	<b>147.9</b>	<b>198.7</b>	<b>184.4</b>	<b>272.6</b>	<b>148.8</b>	<b>84.1</b>	<b>80.3</b>
	<b>지배순이익</b>	<b>25.1</b>	<b>145.1</b>	<b>195.0</b>	<b>185.4</b>	<b>268.1</b>	<b>143.3</b>	<b>82.2</b>	<b>78.9</b>
<b>세아베스틸지주</b>	매출액	818.4	958.5	907.5	966.7	1,074.5	1,152.6	1,066.3	1,069.2
	별도기준	470.3	573.6	544.0	565.5	629.6	622.9	589.6	592.5
	별도 외	348.1	384.9	363.5	401.1	444.9	529.6	476.7	476.7
	<b>영업이익</b>	<b>37.5</b>	<b>93.9</b>	<b>65.2</b>	<b>41.8</b>	<b>41.6</b>	<b>63.5</b>	<b>35.2</b>	<b>46.6</b>
	<b>별도기준</b>	<b>24.0</b>	<b>60.1</b>	<b>35.2</b>	<b>23.4</b>	<b>21.7</b>	<b>12.2</b>	<b>20.2</b>	<b>26.6</b>
	<b>별도 외</b>	<b>13.5</b>	<b>33.8</b>	<b>30.0</b>	<b>18.5</b>	<b>19.9</b>	<b>51.3</b>	<b>15.0</b>	<b>20.0</b>
	영업이익률(%)	4.6	9.8	7.2	4.3	3.9	5.5	3.3	4.4
	별도기준	5.1	10.5	6.5	4.1	3.4	2.0	3.4	4.5
	별도 외	3.9	8.8	8.3	4.6	4.5	9.7	3.1	4.2
	<b>세전이익</b>	<b>38.5</b>	<b>91.6</b>	<b>68.3</b>	<b>34.5</b>	<b>45.0</b>	<b>62.8</b>	<b>26.0</b>	<b>33.6</b>
	<b>순이익</b>	<b>34.7</b>	<b>68.1</b>	<b>51.5</b>	<b>29.3</b>	<b>34.0</b>	<b>58.2</b>	<b>19.5</b>	<b>25.4</b>
	<b>지배순이익</b>	<b>35.1</b>	<b>68.5</b>	<b>52.1</b>	<b>30.1</b>	<b>34.6</b>	<b>59.0</b>	<b>19.6</b>	<b>24.2</b>
	<b>특수강봉강 판매량(천톤)</b>	<b>478</b>	<b>533</b>	<b>460</b>	<b>449</b>	<b>472</b>	<b>445</b>	<b>446</b>	<b>463</b>
<b>대한제강</b>	매출액	358.5	520.0	538.9	613.0	569.8	663.5	438.6	545.6
	별도기준	197.4	299.6	308.8	340.8	342.9	398.3	286.2	339.0
	별도 외	161.1	220.4	230.0	272.2	226.9	265.3	152.3	206.7
	<b>영업이익</b>	<b>13.2</b>	<b>67.4</b>	<b>66.1</b>	<b>55.1</b>	<b>53.4</b>	<b>92.7</b>	<b>36.1</b>	<b>43.7</b>
	<b>별도기준</b>	<b>8.2</b>	<b>36.6</b>	<b>39.5</b>	<b>35.8</b>	<b>35.6</b>	<b>57.2</b>	<b>23.7</b>	<b>29.8</b>
	<b>별도 외</b>	<b>5.0</b>	<b>30.8</b>	<b>26.6</b>	<b>19.3</b>	<b>17.8</b>	<b>35.5</b>	<b>12.4</b>	<b>13.9</b>
	영업이익률(%)	3.7	13.0	12.3	9.0	9.4	14.0	8.2	8.0
	별도기준	4.1	12.2	12.8	10.5	10.4	14.4	8.3	8.8

	별도 외	3.1	14.0	11.6	7.1	7.8	13.4	8.1	6.7
	세전이익	29.1	72.2	69.0	50.0	58.1	54.5	37.6	45.1
	순이익	22.8	56.3	51.9	32.6	42.5	30.2	28.4	33.8
	지배순이익	20.7	46.0	44.8	30.1	38.5	27.7	26.8	31.9
한국철강	매출액	135.6	238.2	245.8	267.1	240.9	289.5	238.7	269.5
	영업이익	5.5	36.4	33.7	27.7	22.8	44.3	23.9	29.6
	영업이익률(%)	4.0	15.3	13.7	10.4	9.5	15.3	10.0	11.0
	세전이익	11.5	40.4	36.5	38.2	29.8	12.9	24.8	30.6
	순이익	8.9	32.2	27.8	28.3	22.8	5.6	18.5	22.7

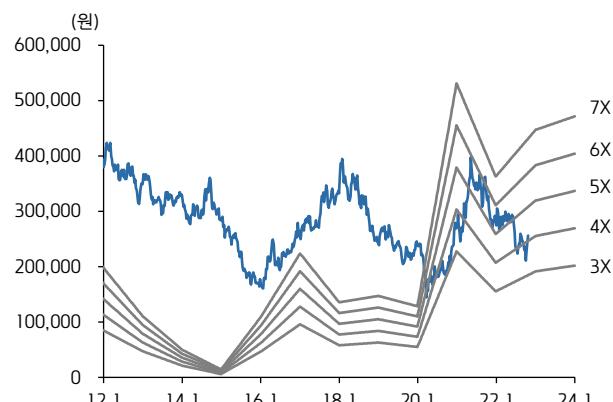
자료: 각사, 키움증권

표6. 분기실적 추이(비철금속)

(십억원, 천톤)	항목	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
고려아연	매출액	2,201	2,375	2,415	2,986	2,661	2,851	2,898	2,913
	별도기준	1,684	1,819	1,706	1,953	1,817	2,052	2,099	2,113
	별도 외	516	556	709	1,033	845	799	799	799
	영업이익	270	273	266	287	285	381	240	283
	별도기준	233	224	219	249	221	348	250	273
	별도 외	37	49	47	38	64	33	-10	10
	영업이익률(%)	12.3	11.5	11.0	9.6	10.7	13.4	8.3	9.7
	별도기준	13.8	12.3	12.8	12.8	12.1	17.0	11.9	12.9
	별도 외	7.2	8.8	6.6	3.7	7.6	4.2	-1.3	1.3
	세전이익	290	279	278	291	217	433	248	285
	순이익	212	195	200	204	148	323	181	211
	지배순이익	210	194	199	204	158	291	173	200
	아연가격(USD)	2,744	2,863	2,961	3,243	3,554	4,035	3,438	2,900
	연가격(USD)	2,040	2,051	2,318	2,314	2,316	2,300	2,041	1,900
	은가격(USD)	26.0	26.2	25.5	23.6	23.1	23.9	20.1	20.0
	원달러환율	1,114	1,121	1,157	1,183	1,205	1,260	1,338	1,430
영풍	매출액	829.9	799.6	963.1	989.5	1,059.2	1,059.9	1,128.8	1,130.6
	별도기준	336.7	366.1	318.7	313.0	387.8	484.4	433.2	413.8
	별도 외	493.3	433.5	644.4	676.5	671.4	575.5	695.6	716.8
	영업이익	8.3	7.3	-36.2	-6.1	50.2	78.4	68.2	70.2
	별도기준	3.6	15.9	-58.7	-33.6	8.4	28.5	18.6	14.8
	별도 외	4.7	-8.6	22.5	27.5	41.8	49.9	49.6	55.4
	영업이익률(%)	1.0	0.9	-3.8	-0.6	4.7	7.4	6.0	6.2
	별도기준	1.1	4.3	-18.4	-10.7	2.2	5.9	4.3	3.6
	별도 외	0.9	-2.0	3.5	4.1	6.2	8.7	7.1	7.7
	세전이익	80.2	64.6	33.9	22.0	101.5	158.4	136.4	107.9
	지분법손익	62.3	56.6	60.3	59.1	46.0	85.3	60.3	70.6
	순이익	64.3	50.5	28.1	27.1	80.0	121.7	106.1	114.7
	지배순이익	57.4	57.4	6.7	2.7	64.3	105.4	90.0	98.4
풍산	매출액	725.2	923.4	884.8	976.1	1,050.9	1,160.8	960.5	1,124.8
	별도기준	473.5	670.0	637.3	775.1	768.2	873.2	701.6	866.0
	별도 외	251.7	253.4	247.5	200.9	282.7	287.6	258.8	258.8
	영업이익	62.4	106.5	80.8	64.4	69.3	89.6	30.2	56.4
	별도기준	33.8	80.7	65.7	53.7	49.3	76.3	30.2	46.4
	별도 외	28.7	25.8	15.2	10.7	19.9	13.3	0.0	10.0
	영업이익률(%)	8.6	11.5	9.1	6.6	6.6	7.7	3.1	5.0
	별도기준	7.1	12.0	10.3	6.9	6.4	8.7	4.3	5.4
	별도 외	11.4	10.2	6.1	5.3	7.0	4.6	0.0	3.9
	세전이익	58.1	104.0	86.0	58.8	64.3	103.4	20.7	45.3
	순이익	45.5	80.8	61.4	55.7	43.5	67.7	15.6	36.8
	지배순이익	45.5	80.7	61.4	55.7	43.4	67.7	15.6	36.8
	본사 신동판매량(천톤)	47.9	49.2	45.6	47.8	49.1	49.6	45.7	47.9
	방산 매출액	74	199	187	280	166	212	184	294
	구리가격(USD)	8,062	9,508	9,468	9,622	9,756	9,928	7,500	7,500
	원달러환율	1,114	1,121	1,157	1,183	1,205	1,260	1,338	1,430

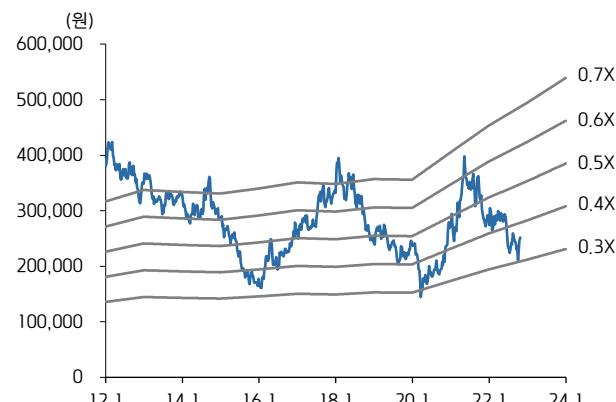
자료: 각사, 키움증권

그림21. POSCO홀딩스 12mf PER 밴드



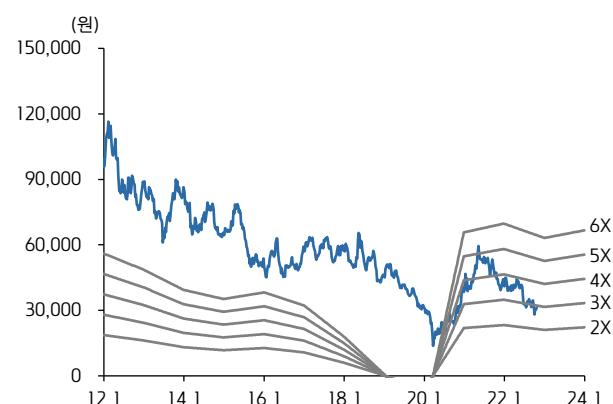
자료: 키움증권

그림22. POSCO홀딩스 12mf PBR 밴드



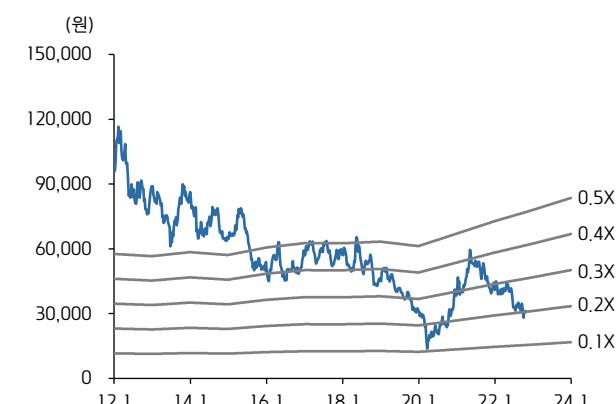
자료: 키움증권

그림23. 현대제철 12mf PER 밴드



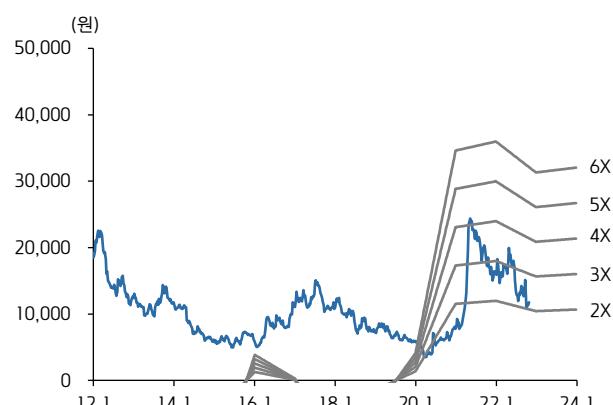
자료: 키움증권

그림24. 현대제철 12mf PBR 밴드



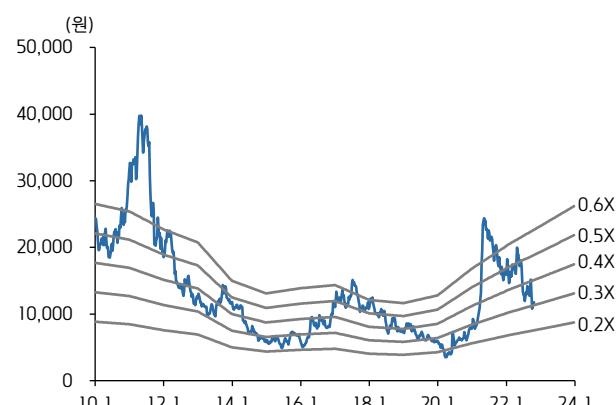
자료: 키움증권

그림25. 동국제강 12mf PER 밴드



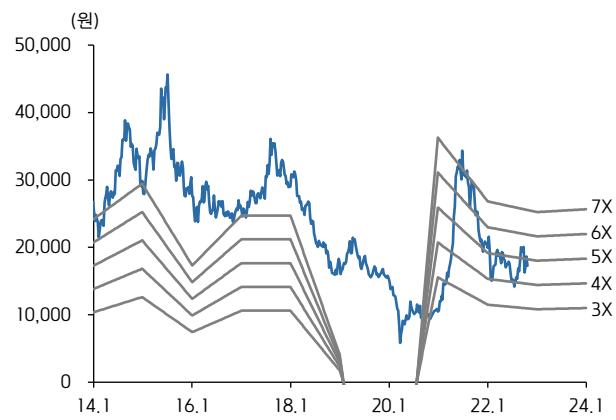
자료: 키움증권

그림26. 동국제강 12mf PBR 밴드



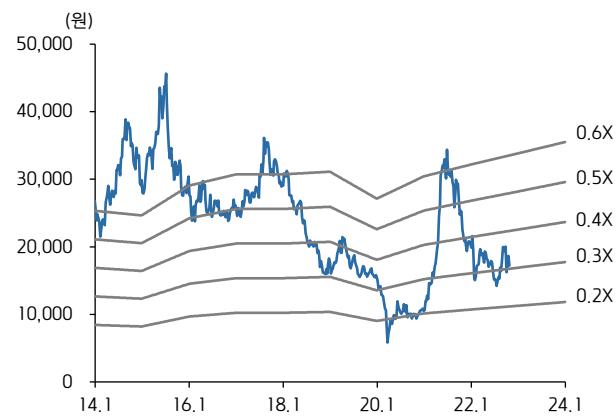
자료: 키움증권

그림27. 세아베스틸지주 12mf PER 밴드



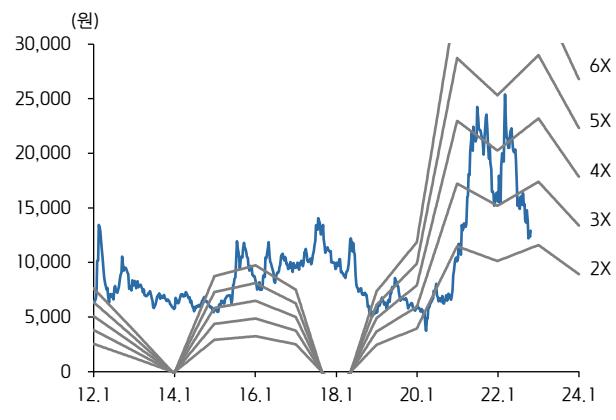
자료: 키움증권

그림28. 세아베스틸지주 12mf PBR 밴드



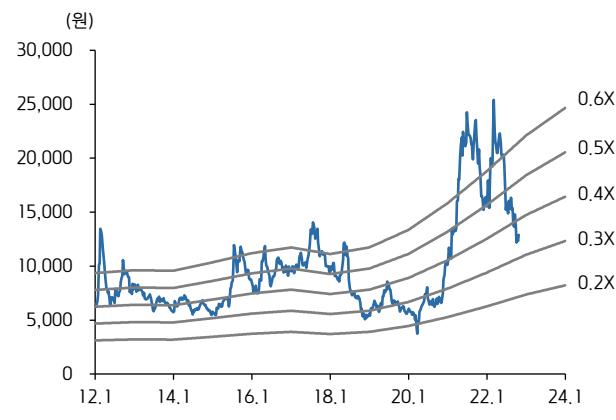
자료: 키움증권

그림29. 대한제강 12mf PER 밴드



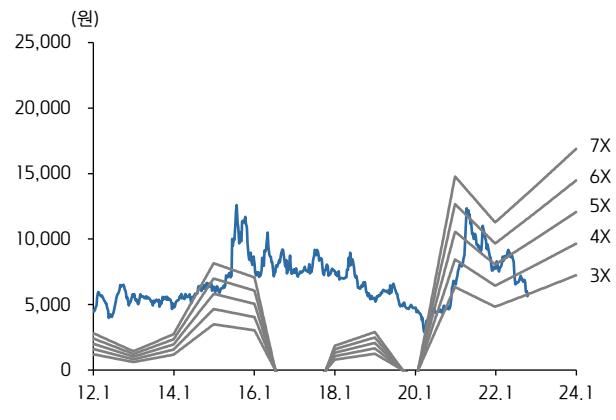
자료: 키움증권

그림30. 대한제강 12mf PBR 밴드



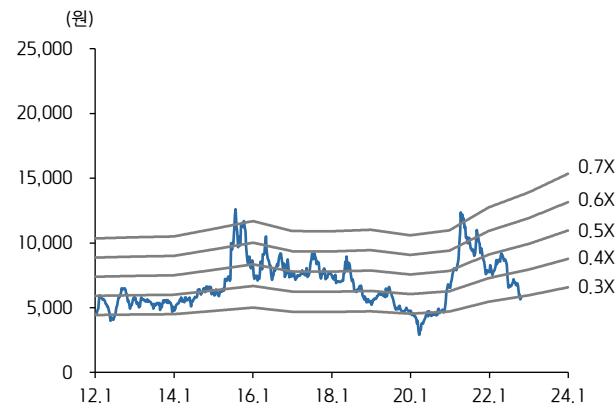
자료: 키움증권

그림31. 한국철강 12mf PER 밴드



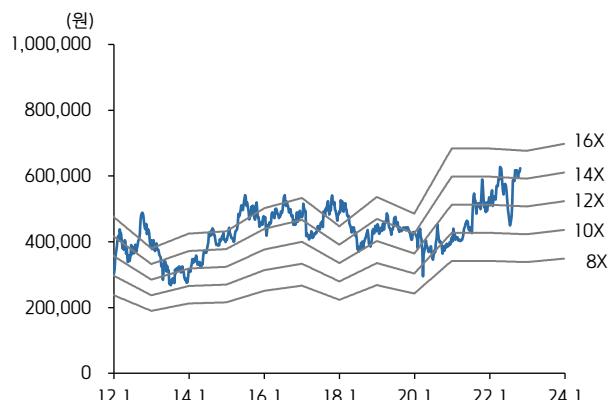
자료: 키움증권

그림32. 한국철강 12mf PBR 밴드



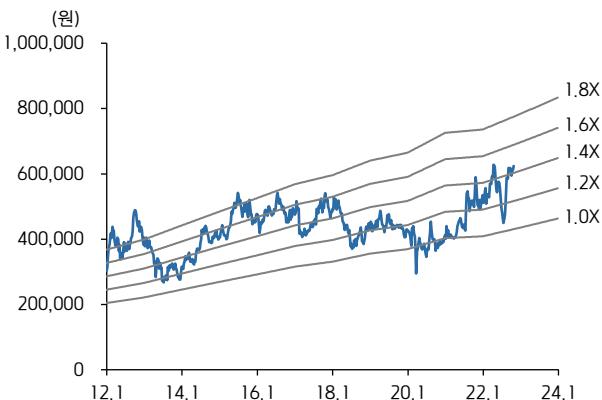
자료: 키움증권

그림33. 고려아연 12mf PER 밴드



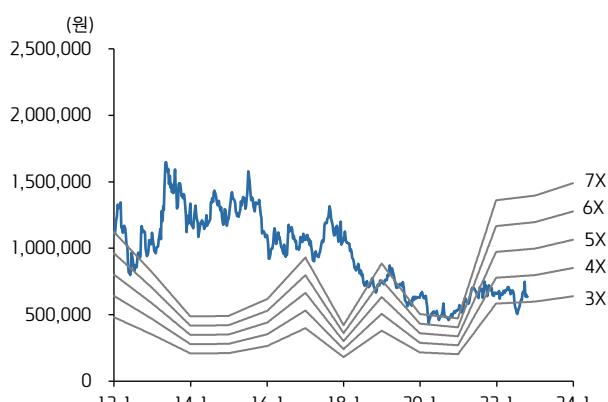
자료: 키움증권

그림34. 고려아연 12mf PBR 밴드



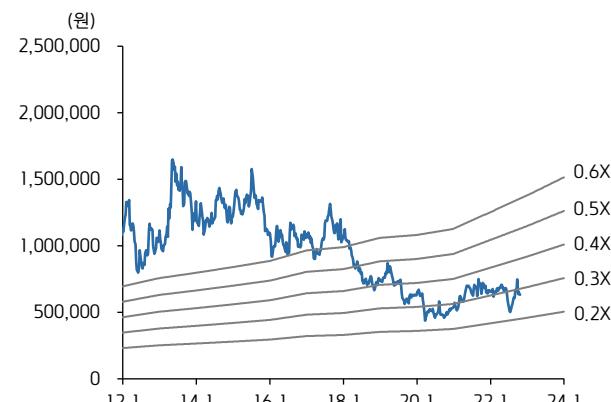
자료: 키움증권

그림35. 영풍 12mf PER 밴드



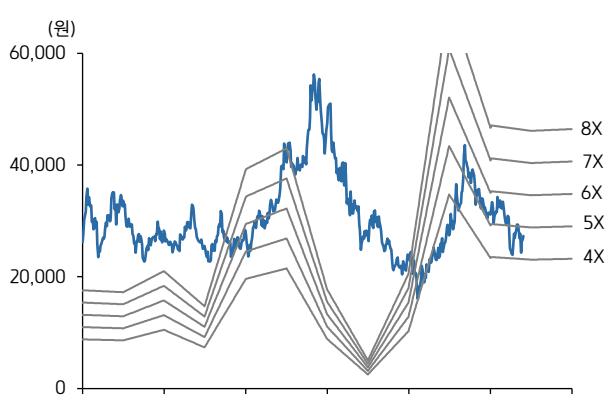
자료: 키움증권

그림36. 영풍 12mf PBR 밴드



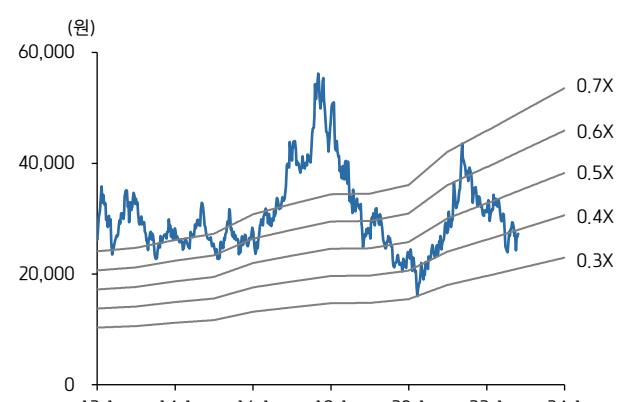
자료: 키움증권

그림37. 풍산 12mf PER 밴드



자료: 키움증권

그림38 . 풍산 12mf PBR 밴드



자료: 키움증권

표7. 영풍 sum-of-the-parts Valuation

		(십억원)		비고
<b>1. 영업가치</b>				
22E EBITDA		114		
Target multiple		0.0X	조업정지 소송 감안한 보수적 관점	
순차입금		-106		2Q22말 기준
<b>영업가치</b>		<b>106</b>		
<b>2. 투자자산가치</b>				
2.1 상장사	시총	직접 지분율	지분가치	
고려아연	12,275	27.5%	3,375	10/19 종가 기준
코리아서키트	332	40.2%	133	10/19 종가 기준
소계			3,508	
2.2 비상장사			138	2Q22말 정부가
2.3 합계			3,646	
할인율			60%	
<b>투자자산가치</b>			<b>1,458</b>	
<b>3. 최종가치</b>	<b>1+2</b>		<b>1,564</b>	자사주 포함 주당가치 849,053원
<b>4. 목표주가</b>			<b>850,000원</b>	

자료: Fn가이드, 키움증권

## POSCO홀딩스 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	57,793	76,332	87,419	89,607	92,354
매출원가	53,072	64,451	78,273	79,532	81,791
매출총이익	4,720	11,881	9,145	10,075	10,563
판관비	2,317	2,643	2,495	2,558	2,637
<b>영업이익</b>	2,403	9,238	6,650	7,516	7,926
<b>EBITDA</b>	6,025	12,818	10,200	11,132	11,723
<b>영업외손익</b>	-377.9	178.0	4.9	528.6	557.3
이자수익	372	292	420	419	455
이자비용	639	440	442	465	472
외환관련이익	1,722	1,378	1,272	0	0
외환관련손실	1,493	1,540	1,620	0	0
증속 및 관계기업손익	133	650	600	600	600
기타	-473	-162	-225	-25	-26
<b>법인세차감전이익</b>	2,025	9,416	6,655	8,045	8,483
법인세비용	237	2,220	1,635	1,976	2,084
<b>계속사업순손익</b>	1,788	7,196	5,020	6,068	6,399
<b>당기순이익</b>	1,788	7,196	5,020	6,068	6,399
<b>지배주주순이익</b>	1,602	6,617	4,470	5,404	5,698
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-10.2	32.1	14.5	2.5	3.1
영업이익 증감율	-37.9	284.4	-28.0	13.0	5.5
EBITDA 증감율	-17.8	112.7	-20.4	9.1	5.3
지배주주순이익 증감율	-12.7	313.0	-32.4	20.9	5.4
EPS 증감율	-12.7	313.0	-31.7	23.3	5.4
매출총이익율(%)	8.2	15.6	10.5	11.2	11.4
영업이익률(%)	4.2	12.1	7.6	8.4	8.6
EBITDA Margin(%)	10.4	16.8	11.7	12.4	12.7
지배주주순이익률(%)	2.8	8.7	5.1	6.0	6.2

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	8,686	6,259	11,779	10,319	10,779
당기순이익	1,788	7,196	5,020	6,068	6,399
비현금항목의 가감	4,733	6,095	5,625	6,056	6,317
유형자산감가상각비	3,156	3,135	3,120	3,239	3,468
무형자산감가상각비	466	444	430	376	329
지분법평가손익	-237	-748	-600	-600	-600
기타	1,348	3,264	2,675	3,041	3,120
영업활동자산부채증감	2,804	-7,071	2,008	-566	-618
매출채권및기타채권의감소	817	-1,565	-264	-301	-378
재고자산의감소	1,718	-6,050	1,319	-348	-437
매입채무및기타채무의증가	594	1,402	794	157	197
기타	-325	-858	159	-74	0
기타현금흐름	-639	39	-874	-1,239	-1,319
<b>투자활동 현금흐름</b>	-6,259	-5,584	-4,057	-5,057	-5,557
유형자산의 취득	-3,197	-3,080	-4,080	-5,080	-5,580
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-222	-422	0	0	0
투자자산의감소(증가)	196	-511	-204	-204	-204
단기금융자산의감소(증가)	-2,614	-1,798	0	0	0
기타	-422.0	227.0	227.0	227.0	227.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-1,091	-769	-2,949	-3,603	-1,822
차입금의 증가(감소)	802	310	-2,000	-3,000	-1,000
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	-13	0	0
자기주식처분(취득)	-883	-117	0	0	0
배당금지급	-659	-1,311	-1,286	-952	-1,172
기타	-351	349	350	349	350
기타현금흐름	95	113	-1,384	-1,705	-1,559
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1,240	20	3,389	-46	1,841
기초현금 및 현금성자산	3,515	4,756	4,776	8,164	8,118
기말현금 및 현금성자산	4,756	4,776	8,164	8,118	9,959

자료: 키움증권

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	35,831	46,622	48,955	49,558	52,214
현금 및 현금성자산	4,755	4,775	8,164	8,118	9,959
단기금융자산	11,979	13,777	13,777	13,777	13,777
매출채권 및 기타채권	9,246	11,771	12,035	12,336	12,714
재고자산	9,052	15,215	13,896	14,243	14,680
기타유동자산	799.0	1,084.0	1,083.0	1,084.0	1,084.0
<b>비유동자산</b>	43,256	44,850	46,184	48,451	51,037
투자자산	5,918	7,079	7,882	8,685	9,489
유형자산	29,400	29,597	30,556	32,397	34,508
무형자산	4,449	4,166	3,737	3,361	3,032
기타비유동자산	3,489	4,008	4,009	4,008	4,008
<b>자산총계</b>	79,087	91,472	95,138	98,010	103,251
<b>유동부채</b>	16,855	21,084	21,878	22,035	22,231
매입채무 및 기타채무	6,496	8,811	9,605	9,762	9,959
단기금융부채	8,980.6	9,031.7	9,031.7	9,031.7	9,031.7
기타유동부채	1,378	3,241	3,241	3,241	3,240
<b>비유동부채</b>	14,557	15,583	13,583	10,583	9,583
장기금융부채	12,319.3	13,513.1	11,513.1	8,513.1	7,513.1
기타비유동부채	2,238	2,070	2,070	2,070	2,070
<b>부채총계</b>	31,412	36,667	35,461	32,618	31,814
<b>자본지분</b>	44,331	50,427	54,750	59,800	65,143
자본금	482	482	469	469	469
자본잉여금	1,311	1,388	1,388	1,388	1,388
기타자본	-2,380	-2,496	-2,496	-2,496	-2,496
기타포괄손익누계액	-1,393	-679	139	956	1,774
이익잉여금	46,111	51,533	55,051	59,283	63,809
비자본지분	3,343	4,378	4,928	5,592	6,293
<b>자본총계</b>	47,675	54,805	59,678	65,392	71,437

## 투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	18,376	75,897	51,834	63,895	67,373
BPS	508,464	578,383	647,384	707,091	770,277
CFPS	74,793	152,444	123,436	143,365	150,357
DPS	8,000	17,000	13,000	16,000	16,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	14.8	3.6	4.9	4.0	3.8
PER(최고)	15.5	5.4	6.1		
PER(최저)	7.2	3.2	4.3		
PBR	0.53	0.47	0.39	0.36	0.33
PBR(최고)	0.56	0.71	0.49		
PBR(최저)	0.26	0.42	0.34		
PSR	0.41	0.31	0.25	0.24	0.23
PCFR	3.6	1.8	2.1	1.8	1.7
EV/EBITDA	5.2	2.5	2.3	1.9	1.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	34.7	17.9	19.0	19.3	18.3
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.9	6.2	5.6	6.9	6.9
ROA	2.3	8.4	5.4	6.3	6.4
ROE	3.6	14.0	8.5	9.4	9.1
ROIC	3.4	14.2	9.9	11.1	11.3
매출채권회전율	5.9	7.3	7.3	7.4	7.4
재고자산회전율	5.8	6.3	6.0	6.4	6.4
부채비율	65.9	66.9	59.4	49.9	44.5
순차입금비율	9.6	7.3	-2.3	-6.7	-10.1
이자보상배율	3.8	21.0	15.0	16.2	16.8
총차입금	21,300	22,545	20,545	17,545	16,545
순차입금	4,567	3,993	-1,396	-4,350	-7,191
NOPLAT	6,025	12,818	10,200	11,132	11,723
FCF	4,660	-80	6,495	3,640	3,578

## 현대제철 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	18,023	22,850	27,805	26,736	26,914
매출원가	16,930	19,326	24,279	23,435	23,550
<b>매출총이익</b>	1,093	3,524	3,526	3,301	3,364
판관비	1,020	1,076	1,152	1,110	1,117
<b>영업이익</b>	73	2,448	2,374	2,191	2,246
<b>EBITDA</b>	1,652	4,039	3,936	3,717	3,731
<b>영업외손익</b>	-577	-298	-247	-260	-212
이자수익	36	19	18	21	24
이자비용	330	304	330	365	319
외환관련이익	245	200	164	0	0
외환관련손실	251	169	182	0	0
증속 및 관계기업손익	19	3	3	3	3
기타	-296	-47	80	81	80
<b>법인세차감전이익</b>	-504	2,149	2,127	1,931	2,035
법인세비용	-64	644	532	483	509
<b>계속사업순손익</b>	-440	1,505	1,595	1,448	1,526
<b>당기순이익</b>	-440	1,505	1,595	1,448	1,526
<b>지배주주순이익</b>	-430	1,461	1,551	1,405	1,482
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-12.1	26.8	21.7	-3.8	0.7
영업이익 증감율	-78.0	3,253.4	-3.0	-7.7	2.5
EBITDA 증감율	-12.1	144.5	-2.6	-5.6	0.4
지배주주순이익 증감율	-2,613.9	-439.8	6.2	-9.4	5.5
EPS 증감율	전전	흑전	6.1	-9.4	5.5
매출총이익율(%)	6.1	15.4	12.7	12.3	12.5
영업이익률(%)	0.4	10.7	8.5	8.2	8.3
EBITDA Margin(%)	9.2	17.7	14.2	13.9	13.9
지배주주순이익률(%)	-2.4	6.4	5.6	5.3	5.5

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	2,008	2,003	1,557	3,418	3,031
당기순이익	-440	1,505	1,595	1,448	1,526
비현금항목의 가감	2,098	2,597	2,446	2,392	2,328
유형자산감가상각비	1,493	1,531	1,517	1,485	1,447
무형자산감가상각비	86	61	45	41	37
지분법평가손익	-19	-44	-3	-3	-3
기타	538	1,049	887	869	847
영업활동자산부채증감	574	-1,726	-1,680	362	-60
매출채권및기타채권의감소	-88	-589	-700	151	-25
재고자산의감소	648	-1,977	-1,459	315	-52
매입채무및기타채무의증가	-10	1,025	479	-103	17
기타	24	-185	0	-1	0
기타현금흐름	-224	-373	-804	-784	-763
<b>투자활동 현금흐름</b>	-2,438	-663	-689	-689	-831
유형자산의 취득	-1,034	-904	-571	-571	-714
유형자산의 처분	61	16	0	0	0
무형자산의 순취득	-45	-78	0	0	0
투자자산의감소(증가)	15	59	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1,312	362	0	0	0
기타	-123	-118	-118	-118	-117
<b>재무활동 현금흐름</b>	454	-887	-132	-1,132	-1,632
차입금의 증가(감소)	527	-821	0	-1,000	-1,500
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	5	0	0	0	0
배당금지급	-99	-67	-132	-132	-132
기타	21	1	0	0	0
기타현금흐름	-24	11	162	162	162
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1	464	899	1,760	731
기초현금 및 현금성자산	916	917	1,381	2,280	4,040
기말현금 및 현금성자산	917	1,381	2,280	4,040	4,771

자료: 키움증권

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	9,935	12,776	15,834	17,128	17,936
현금 및 현금성자산	917	1,381	2,280	4,040	4,771
단기금융자산	1,620	1,258	1,258	1,258	1,258
매출채권 및 기타채권	2,582	3,226	3,925	3,775	3,800
재고자산	4,688	6,730	8,190	7,875	7,928
기타유동자산	128.0	181.0	181.0	180.0	179.0
<b>비유동자산</b>	24,910	24,266	23,279	22,327	21,560
투자자산	1,958	1,902	1,905	1,909	1,912
유형자산	19,874	19,251	18,306	17,392	16,659
무형자산	1,507	1,365	1,319	1,278	1,241
기타비유동자산	1,571	1,748	1,749	1,748	1,748
<b>자산총계</b>	34,845	37,042	39,113	39,456	39,496
<b>유동부채</b>	6,073	7,467	7,945	7,842	7,859
매입채무 및 기타채무	2,840	3,914	4,393	4,290	4,307
단기금융부채	2,971.9	3,142.4	3,142.4	3,142.4	3,142.4
기타유동부채	261	411	410	410	410
<b>비유동부채</b>	12,079	11,315	11,315	10,315	8,815
장기금융부채	10,657.6	9,893.8	9,893.8	8,893.8	7,393.8
기타비유동부채	1,421	1,421	1,421	1,421	1,421
<b>부채총계</b>	18,152	18,782	19,260	18,157	16,674
<b>자본지분</b>	16,345	17,869	19,417	20,819	22,299
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,906	3,906	3,906	3,906
기타자본	-112	-112	-112	-112	-112
기타포괄손익누계액	951	1,049	1,178	1,307	1,436
이익잉여금	10,933	12,359	13,778	15,051	16,402
비자본지분	348	392	436	479	523
<b>자본총계</b>	16,693	18,260	19,853	21,299	22,822

## 투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-3,222	10,951	11,624	10,527	11,109
BPS	122,488	133,901	145,506	156,013	167,102
CFPS	12,422	30,739	30,279	28,781	28,884
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-12.3	3.7	2.6	2.9	2.8
PER(최고)	-13.2	5.8	4.1		
PER(최저)	-3.8	3.4	2.6		
PBR	0.32	0.31	0.21	0.20	0.18
PBR(최고)	0.35	0.47	0.32		
PBR(최저)	0.10	0.28	0.21		
PSR	0.29	0.24	0.15	0.15	0.15
PCFR	3.2	1.3	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA	10.1	4.0	3.7	3.1	2.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	-14.9	8.7	8.2	9.1	8.6
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.3	2.4	3.0	3.0	3.0
ROA	-1.3	4.2	4.2	3.7	3.9
ROE	-2.6	8.5	8.3	7.0	6.9
ROIC	-0.2	7.1	6.4	5.9	6.3
매출채권회전율	6.7	7.9	7.8	6.9	7.1
재고자산회전율	3.6	4.0	3.7	3.3	3.4
부채비율	108.7	102.9	97.0	85.3	73.1
순차입금비율	66.4	56.9	47.8	31.6	19.7
이자보상배율	0.2	8.1	7.2	6.0	7.0
총차입금	13,630	13,036	13,036	12,036	10,536
순차입금	11,092	10,397	9,497	6,738	4,507
NOPLAT	1,652	4,039	3,936	3,717	3,731
FCF	1,075	838	1,091	2,960	2,395

## 동국제강 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	5,206	7,240	8,692	8,673	8,911
매출원가	4,610	6,079	7,444	7,494	7,700
매출총이익	596	1,161	1,247	1,179	1,212
판관비	302	358	399	411	423
영업이익	295	803	848	768	789
<b>EBITDA</b>	510	1,011	1,051	973	994
<b>영업외손익</b>	-167	-116	-212	-86	-72
이자수익	4	1	2	2	2
이자비용	83	63	67	59	45
외환관련이익	102	73	45	0	0
외환관련손실	101	100	95	0	0
증속 및 관계기업손익	-128	35	118	0	0
기타	39	-62	-215	-29	-29
<b>법인세차감전이익</b>	128	687	637	682	716
법인세비용	58	129	51	170	193
계속사업순손익	69	559	586	511	523
<b>당기순이익</b>	69	559	586	511	523
<b>지배주주순이익</b>	65	551	573	498	510
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-8.0	39.1	20.1	-0.2	2.7
영업이익 증감율	79.3	172.2	5.6	-9.4	2.7
EBITDA 증감율	34.6	98.2	4.0	-7.4	2.2
지배주주순이익 증감율	흑전	747.7	4.0	-13.1	2.4
EPS 증감율	흑전	745.7	4.0	-13.0	2.3
매출총이익율(%)	11.4	16.0	14.3	13.6	13.6
영업이익률(%)	5.7	11.1	9.8	8.9	8.9
EBITDA Margin(%)	9.8	14.0	12.1	11.2	11.2
지배주주순이익률(%)	1.2	7.6	6.6	5.7	5.7

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	632	126	1,207	1,589	1,567
당기순이익	0	0	586	511	523
비현금항목의 가감	381	336	297	527	537
유형자산감가상각비	212	204	200	202	203
무형자산감가상각비	3	3	3	3	3
지분법평가손익	-128	-35	-118	0	0
기타	294	164	212	322	331
영업활동자산부채증감	226	-804	-247	90	56
매출채권및기타채권의감소	46	-176	-169	2	-28
재고자산의감소	115	-692	-272	4	-45
매입채무및기타채무의증가	31	46	202	84	129
기타	34	18	-8	0	0
<b>기타현금흐름</b>	25	594	571	461	451
<b>투자활동 현금흐름</b>	-314	27	-75	-75	-75
유형자산의 취득	-85	-152	-150	-150	-150
유형자산의 처분	1	3	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-101	-39	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-147	141	0	0	0
기타	18	74	75	75	75
<b>재무활동 현금흐름</b>	-435	-22	-253	-561	-561
차입금의 증가(감소)	-410	12	-200	-500	-500
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-7	0	0	0	0
배당금지급	0	-19	-37	-46	-46
기타	-18	-15	-16	-15	-15
<b>기타현금흐름</b>	-6	6	-824	-824	-824
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-123	136	55	128	107
기초현금 및 현금성자산	392	269	405	460	588
기말현금 및 현금성자산	269	405	460	588	695

자료: 키움증권

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	1,846	2,683	3,178	3,301	3,480
현금 및 현금성자산	269	405	460	588	695
단기금융자산	181	40	40	40	40
매출채권 및 기타채권	646	841	1,009	1,007	1,035
재고자산	653	1,357	1,630	1,626	1,671
기타유동자산	97.0	40.0	39.0	40.0	39.0
<b>비유동자산</b>	3,572	3,651	3,715	3,660	3,604
투자자산	28	103	220	220	220
유형자산	3,351	3,367	3,316	3,264	3,211
무형자산	53	50	46	44	41
기타비유동자산	140	131	133	132	132
<b>자산총계</b>	5,419	6,334	6,894	6,961	7,084
<b>유동부채</b>	2,806	3,119	3,121	2,706	2,334
매입채무 및 기타채무	751	951	1,153	1,238	1,366
단기금융부채	1,998.9	2,026.5	1,826.5	1,326.5	826.5
기타유동부채	56	142	142	142	142
<b>비유동부채</b>	477	433	433	433	433
장기금융부채	313.5	224.4	224.4	224.4	224.4
기타비유동부채	164	209	209	209	209
<b>부채총계</b>	3,282	3,552	3,554	3,138	2,767
<b>자본지분</b>	2,033	2,670	3,214	3,684	4,165
자본금	589	589	589	589	589
자본잉여금	589	589	589	589	589
기타자본	357	357	357	357	357
기타포괄손익누계액	50	153	171	188	205
이익잉여금	448	981	1,508	1,961	2,425
비자본지분	103	113	126	139	153
<b>자본총계</b>	2,136	2,782	3,340	3,823	4,318

## 투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	682	5,769	5,999	5,219	5,341
BPS	21,305	27,974	33,677	38,599	43,643
CFPS	4,725	9,370	9,251	10,877	11,103
DPS	200	400	500	500	500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	11.9	2.8	1.9	2.2	2.2
PER(최고)	12.9	4.8	3.3		
PER(최저)	4.1	1.3	1.8		
PBR	0.38	0.57	0.35	0.30	0.27
PBR(최고)	0.41	1.00	0.59		
PBR(최저)	0.13	0.27	0.32		
PSR	0.15	0.21	0.13	0.13	0.12
PCFR	1.7	1.7	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	5.4	3.4	2.6	2.2	1.5
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	26.9	6.7	7.8	8.9	8.7
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.5	2.5	4.5	4.5	4.5
ROA	1.3	9.5	8.9	7.4	7.4
ROE	3.4	23.4	19.5	14.4	13.0
ROIC	5.6	16.2	16.5	12.1	12.5
매출채권회전율	7.7	9.7	9.4	8.6	8.7
재고자산회전율	7.3	7.2	5.8	5.3	5.4
부채비율	153.6	127.6	106.4	82.1	64.1
순차입금비율	87.2	64.9	46.4	24.1	7.3
이자보상배율	3.5	12.8	12.6	13.1	17.5
총차입금	2,312	2,251	2,051	1,551	1,051
순차입금	1,862	1,806	1,551	923	316
NOPLAT	510	1,011	1,051	973	994
FCF	589	-38	587	721	688

## 세아베스틸지주 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	2,536	3,651	4,363	4,458	4,587
매출원가	2,403	3,257	3,962	4,047	4,175
매출총이익	133	394	400	410	412
판관비	136	155	213	229	230
영업이익	-3	238	187	181	182
<b>EBITDA</b>	178	353	302	294	294
<b>영업외손익</b>	-312	-6	-20	-9	-7
이자수익	2	2	2	4	3
이자비용	23	17	22	22	20
외환관련이익	28	13	21	0	0
외환관련손실	17	24	30	0	0
증속 및 관계기업손익	-1	4	4	4	4
기타	-301	16	5	5	6
<b>법인세차감전이익</b>	-315	233	167	172	175
법인세비용	-70	49	30	43	44
계속사업순손익	-245	184	137	129	131
<b>당기순이익</b>	-245	184	137	129	131
<b>지배주주순이익</b>	-246	186	137	129	131
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-13.6	44.0	19.5	2.2	2.9
영업이익 증감율	-106.9	-8,033.3	-21.4	-3.2	0.6
EBITDA 증감율	-18.8	98.3	-14.4	-2.6	0.0
지배주주순이익 증감율	-1,529.6	-175.6	-26.3	-5.8	1.6
EPS 증감율	전전	흑전	-26.1	-5.9	1.6
매출총이익율(%)	5.2	10.8	9.2	9.2	9.0
영업이익률(%)	-0.1	6.5	4.3	4.1	4.0
EBITDA Margin(%)	7.0	9.7	6.9	6.6	6.4
지배주주순이익률(%)	-9.7	5.1	3.1	2.9	2.9

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	386	83	39	204	196
당기순이익	-245	184	137	129	131
비현금항목의 가감	468	180	149	159	157
유형자산감가상각비	179	112	112	110	110
무형자산감가상각비	2	3	3	2	2
지분법평가손익	1	-4	-4	-4	-4
기타	286	69	38	51	49
영업활동자산부채증감	184	-268	-203	-28	-38
매출채권및기타채권의감소	16	-124	-86	-12	-16
재고자산의감소	85	-354	-212	-28	-39
매입채무및기타채무의증가	91	141	88	12	16
기타	-8	69	7	0	1
<b>기타현금흐름</b>	-21	-13	-44	-56	-54
<b>투자활동 현금흐름</b>	-234	95	-70	-80	-90
유형자산의 취득	-47	-59	-72	-82	-92
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
무형자산의 순취득	-2	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-3	-11	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-116	164	0	0	0
기타	-67	3	2	2	2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-149	-191	-35	-129	-229
차입금의 증가(감소)	-27	-99	100	0	-100
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-2	0	0	0
배당금지급	-11	-3	-49	-42	-42
기타	-111	-87	-86	-87	-87
<b>기타현금흐름</b>	-2	2	101	101	101
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	1	-11	35	97	-22
기초현금 및 현금성자산	75	76	65	100	197
기말현금 및 현금성자산	76	65	100	197	175

자료: 키움증권

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	1,340	1,636	1,969	2,106	2,138
현금 및 현금성자산	76	65	100	197	175
단기금융자산	196	33	33	33	33
매출채권 및 기타채권	342	442	528	540	555
재고자산	718	1,088	1,300	1,328	1,366
기타유동자산	8.0	8.0	8.0	8.0	9.0
<b>비유동자산</b>	1,940	1,890	1,851	1,824	1,807
투자자산	79	94	97	101	104
유형자산	1,725	1,681	1,641	1,613	1,595
무형자산	27	27	24	22	20
기타비유동자산	109	88	89	88	88
<b>자산총계</b>	3,280	3,526	3,820	3,930	3,945
<b>유동부채</b>	757	911	999	1,011	1,027
매입채무 및 기타채무	401	575	663	675	691
단기금융부채	339.6	304.8	304.8	304.8	304.8
기타유동부채	16	31	31	31	31
<b>비유동부채</b>	810	709	809	809	709
장기금융부채	586.2	491.2	591.2	591.2	491.2
기타비유동부채	224	218	218	218	218
<b>부채총계</b>	1,567	1,620	1,808	1,820	1,736
<b>자본지분</b>	1,621	1,818	1,924	2,022	2,122
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309	309
기타자본	123	127	127	127	127
기타포괄손익누계액	-5	1	12	22	33
이익잉여금	975	1,162	1,258	1,345	1,434
비자본지분	93	88	88	88	88
<b>자본총계</b>	1,714	1,906	2,012	2,110	2,210

## 투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-6,857	5,183	3,830	3,605	3,664
BPS	45,201	50,699	53,654	56,384	59,173
CFPS	6,197	10,134	7,992	8,026	8,026
DPS	200	1,500	1,200	1,200	1,200
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-1.5	3.8	4.4	4.6	4.6
PER(최고)	-2.2	7.0	5.9		
PER(최저)	-0.8	2.0	3.6		
PBR	0.23	0.39	0.31	0.30	0.28
PBR(최고)	0.34	0.72	0.42		
PBR(최저)	0.12	0.21	0.26		
PSR	0.15	0.20	0.14	0.13	0.13
PCFR	1.7	2.0	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA	6.3	4.2	4.9	4.7	4.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	-1.1	26.5	30.6	32.6	32.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.9	7.5	7.0	7.0	7.0
ROA	-7.2	5.4	3.7	3.3	3.3
ROE	-14.2	10.8	7.3	6.6	6.3
ROIC	-2.3	8.7	5.6	4.8	4.8
매출채권회전율	7.3	9.3	9.0	8.3	8.4
재고자산회전율	3.3	4.0	3.7	3.4	3.4
부채비율	91.4	85.0	89.8	86.2	78.5
순차입금비율	38.2	36.7	37.9	31.6	26.7
이자보상배율	-0.1	13.6	8.4	8.1	9.2
총차입금	926	796	896	896	796
순차입금	654	699	763	667	589
NOPLAT	178	353	302	294	294
FCF	254	9	-7	139	118

## 대한제강 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	1,096.1	2,030.3	2,217.5	2,240.5	2,060.7
매출원가	960.6	1,757.1	1,920.5	1,974.7	1,849.0
매출총이익	135.6	273.2	297.1	265.8	211.7
판관비	53.8	71.4	71.2	71.9	66.2
<b>영업이익</b>	81.8	201.8	225.9	193.9	145.5
<b>EBITDA</b>	106.8	235.0	258.2	229.7	184.2
<b>영업외손익</b>	-10.9	18.4	-30.5	7.4	7.3
이자수익	1.2	1.1	1.3	1.6	1.6
이자비용	1.7	1.3	1.3	1.3	1.3
외환관련이익	3.1	4.2	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	3.2	1.9	0.0	0.0	0.0
증속 및 관계기업손익	1.4	11.5	14.0	6.9	6.9
기타	-11.7	4.8	-44.5	0.2	0.1
<b>법인세차감전이익</b>	70.9	220.2	195.4	201.3	152.8
법인세비용	17.8	56.5	60.6	50.3	38.2
<b>계속사업순손익</b>	53.1	163.7	134.8	150.9	114.6
<b>당기순이익</b>	53.1	163.7	134.8	150.9	114.6
<b>지배주주순이익</b>	48.7	141.6	124.8	142.9	110.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	7.3	85.2	9.2	1.0	-8.0
영업이익 증감율	94.6	146.7	11.9	-14.2	-25.0
EBITDA 증감율	74.5	120.0	9.9	-11.0	-19.8
지배주주순이익 증감율	61.6	190.8	-11.9	14.5	-23.0
EPS 증감율	61.7	190.5	-11.8	14.5	-23.0
매출총이익율(%)	12.4	13.5	13.4	11.9	10.3
영업이익률(%)	7.5	9.9	10.2	8.7	7.1
EBITDA Margin(%)	9.7	11.6	11.6	10.3	8.9
지배주주순이익률(%)	4.4	7.0	5.6	6.4	5.3

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	198.1	147.6	142.3	176.8	156.3
당기순이익	53.1	163.7	134.8	150.9	114.6
비현금항목의 가감	22.1	77.5	76.2	76.3	67.0
유형자산감가상각비	24.5	32.6	31.7	35.3	38.1
무형자산감가상각비	0.5	0.6	0.7	0.6	0.5
지분법평가손익	-1.4	-11.8	-14.4	-7.3	-7.3
기타	-1.5	56.1	58.2	47.7	35.7
영업활동자산부채증감	126.0	-70.6	-10.9	-3.1	9.9
매출채권및기타채권의감소	9.6	-88.3	-22.6	-2.8	21.7
재고자산의감소	62.2	-74.9	-15.6	-1.9	15.0
매입채무및기타채무의증가	53.0	75.2	27.9	3.4	-26.8
기타	1.2	17.4	-0.6	-1.8	0.0
<b>기타현금흐름</b>	-3.1	-23.0	-57.8	-47.3	-35.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	-166.8	-81.1	36.1	36.1	-63.9
유형자산의 취득	-47.6	-45.5	-50.0	-50.0	-150.0
유형자산의 처분	1.8	0.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.5	-0.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	2.3	-42.3	-10.4	-10.4	-10.4
단기금융자산의감소(증가)	-118.8	-90.1	0.0	0.0	0.0
기타	-5.0	96.5	96.5	96.5	96.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-14.2	12.4	-4.6	-5.3	-7.2
차입금의 증가(감소)	-2.2	14.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-5.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-4.5	-6.5	-8.6	-9.3	-11.1
기타	-2.5	4.0	4.0	4.0	3.9
<b>기타현금흐름</b>	-0.4	0.5	-94.7	-94.8	-94.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	16.7	79.3	79.0	112.8	-9.6
기초현금 및 현금성자산	56.7	73.4	152.7	231.7	344.5
기말현금 및 현금성자산	73.4	152.7	231.7	344.5	334.9

자료: 키움증권

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	581.2	811.3	928.4	1,045.9	999.6
현금 및 현금성자산	73.4	152.7	231.6	344.5	334.9
단기금융자산	150.5	240.5	240.5	240.5	240.5
매출채권 및 기타채권	177.5	245.0	267.6	270.4	248.7
재고자산	91.7	169.3	184.9	186.8	171.8
기타유동자산	88.1	3.8	3.8	3.7	3.7
<b>비유동자산</b>	363.6	421.2	463.2	494.7	623.3
투자자산	46.5	100.3	124.7	142.0	159.3
유형자산	280.2	290.9	309.2	324.0	435.8
무형자산	4.9	5.1	4.4	3.8	3.3
기타비유동자산	32.0	24.9	24.9	24.9	24.9
<b>자산총계</b>	944.9	1,232.4	1,391.6	1,540.6	1,622.9
<b>유동부채</b>	374.3	487.4	515.3	518.8	491.9
매입채무 및 기타채무	297.5	390.8	418.7	422.1	395.3
단기금융부채	36.8	43.2	43.2	43.2	43.2
기타유동부채	40.0	53.4	53.4	53.5	53.4
<b>비유동부채</b>	22.1	24.8	24.8	24.8	24.8
장기금융부채	11.7	17.8	17.8	17.8	17.8
기타비유동부채	10.4	7.0	7.0	7.0	7.0
<b>부채총계</b>	396.5	512.2	540.2	543.6	516.8
<b>자본지분</b>	494.6	649.7	770.9	908.4	1,013.0
자본금	24.6	24.6	24.6	24.6	24.6
자본잉여금	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0
기타자본	-29.4	-15.1	-15.1	-15.1	-15.1
기타포괄손익누계액	-5.2	-1.0	4.7	10.4	16.1
이익잉여금	477.6	614.1	729.6	861.4	960.3
비자본지분	53.8	70.5	80.5	88.5	93.1
<b>자본총계</b>	548.4	720.2	851.5	997.0	1,106.2

## 투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,977	5,744	5,064	5,800	4,465
BPS	20,068	26,359	31,278	36,858	41,102
CFPS	3,051	9,786	8,563	9,219	7,369
DPS	300	400	500	600	600
<b>주가배수(배)</b>					
PER	5.3	2.7	2.5	2.2	2.8
PER(최고)	5.6	4.5	5.3		
PER(최저)	1.7	1.8	2.2		
PBR	0.52	0.59	0.40	0.34	0.31
PBR(최고)	0.56	0.97	0.85		
PBR(최저)	0.17	0.39	0.35		
PSR	0.23	0.19	0.14	0.14	0.15
PCFR	3.4	1.6	1.5	1.4	1.7
EV/EBITDA	1.3	0.5	-0.1	-0.5	-0.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	12.2	5.3	6.9	7.4	9.7
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.9	2.6	4.0	4.7	4.7
ROA	6.7	15.0	10.3	10.3	7.2
ROE	10.2	24.7	17.6	17.0	11.5
ROIC	16.6	51.3	53.3	46.3	29.3
매출채권회전율	7.9	9.6	8.7	8.3	7.9
재고자산회전율	11.0	15.6	12.5	12.1	11.5
부채비율	72.3	71.1	63.4	54.5	46.7
순차입금비율	-32.0	-46.1	-48.3	-52.5	-46.5
이자보상배율	48.7	160.0	179.1	153.7	115.3
총차입금	48.5	61.1	61.1	61.1	61.1
순차입금	-175.4	-332.2	-411.1	-523.9	-514.4
NOPLAT	106.8	235.0	258.2	229.7	184.2
FCF	156.8	70.3	127.3	128.1	7.6

## 한국철강 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	633.4	886.7	1,038.6	1,087.6	1,097.1
매출원가	540.7	742.9	881.9	948.9	935.3
매출총이익	92.7	143.8	156.7	138.7	161.8
판관비	57.5	40.5	36.1	37.8	38.1
영업이익	35.1	103.3	120.6	100.9	123.7
<b>EBITDA</b>	47.0	115.4	132.8	114.7	139.0
영업외손익	-30.9	23.4	-22.5	16.0	16.6
이자수익	4.5	3.7	3.8	4.3	4.9
이자비용	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	1.5	0.3	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.5	0.4	0.0	0.0	0.0
증속 및 관계기업손익	0.2	0.8	0.8	0.8	0.8
기타	-36.5	19.0	-27.1	10.9	10.9
<b>법인세차감전이익</b>	4.2	126.7	98.1	116.9	140.3
법인세비용	12.7	29.4	28.5	31.5	37.9
계속사업순손익	-8.5	97.3	69.7	85.3	102.4
<b>당기순이익</b>	-8.5	97.3	69.7	85.3	102.4
<b>지배주주순이익</b>	-8.5	97.3	69.7	85.3	102.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-11.9	40.0	17.1	4.7	0.9
영업이익 증감율	187.4	194.3	16.7	-16.3	22.6
EBITDA 증감율	67.0	145.5	15.1	-13.6	21.2
지배주주순이익 증감율	-144.5	-1,244.7	-28.4	22.4	20.0
EPS 증감율	직전	흑전	-23.8	24.8	20.1
매출총이익율(%)	14.6	16.2	15.1	12.8	14.7
영업이익률(%)	5.5	11.6	11.6	9.3	11.3
EBITDA Margin(%)	7.4	13.0	12.8	10.5	12.7
지배주주순이익률(%)	-1.3	11.0	6.7	7.8	9.3

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	93.2	52.1	55.8	82.2	104.3
당기순이익	-8.5	97.3	69.7	85.3	102.4
비현금항목의 가감	70.6	32.1	23.7	28.0	35.2
유형자산감가상각비	11.9	12.1	12.2	13.8	15.3
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.2	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
기타	58.9	20.8	12.3	15.0	20.7
영업활동자산부채증감	34.6	-70.8	-13.4	-4.3	-0.8
매출채권및기타채권의감소	25.9	-26.7	-20.1	-6.5	-1.3
재고자산의감소	31.9	-27.7	-13.7	-4.4	-0.9
매입채무및기타채무의증가	-11.1	-2.0	20.4	6.6	1.3
기타	-12.1	-14.4	0.0	0.0	0.1
<b>기타현금흐름</b>	-3.5	-6.5	-24.2	-26.8	-32.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-102.9	-44.4	-26.1	-26.1	-26.1
유형자산의 취득	-9.2	-12.1	-30.0	-30.0	-30.0
유형자산의 처분	1.8	7.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.0	-3.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-95.5	-39.6	0.0	0.0	0.0
기타	-3.0	4.0	3.9	3.9	3.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	-24.6	-68.5	-13.4	-9.8	-9.8
차입금의 증가(감소)	-9.5	-2.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-3.6	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-5.8	-57.4	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.2	-9.1	-9.7	-9.7	-9.7
기타	-0.1	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
<b>기타현금흐름</b>	0.0	0.0	2.6	2.6	2.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-34.3	-60.9	19.0	48.9	71.0
기초현금 및 현금성자산	102.7	68.3	7.5	26.4	75.4
기말현금 및 현금성자산	68.3	7.5	26.4	75.4	146.4

자료: 키움증권

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	576.3	612.2	664.9	724.8	798.0
현금 및 현금성자산	68.3	7.5	26.4	75.4	146.4
단기금융자산	367.8	407.3	407.3	407.3	407.3
매출채권 및 기타채권	89.7	117.1	137.2	143.6	144.9
재고자산	50.3	80.1	93.9	98.3	99.2
기타유동자산	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
<b>비유동자산</b>	292.5	296.5	315.1	332.0	347.5
투자자산	12.2	16.9	17.6	18.4	19.2
유형자산	273.6	272.7	290.5	306.6	321.3
무형자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동자산	6.6	6.8	6.9	6.9	6.9
<b>자산총계</b>	868.8	908.7	980.0	1,056.9	1,145.5
<b>유동부채</b>	154.9	166.2	186.6	193.2	194.5
매입채무 및 기타채무	146.4	144.7	165.1	171.7	173.0
단기금융부채	2.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	6.5	21.5	21.5	21.5	21.5
<b>비유동부채</b>	17.0	20.3	20.3	20.3	20.3
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	17.0	20.3	20.3	20.3	20.3
<b>부채총계</b>	171.9	186.5	206.9	213.5	214.8
<b>자본지분</b>	696.8	722.2	773.1	843.3	930.7
자본금	46.1	46.1	42.5	42.5	42.5
자본잉여금	552.5	552.5	552.5	552.5	552.5
기타자본	-6.0	-63.4	-63.4	-63.4	-63.4
기타포괄손익누계액	-1.8	1.2	-4.2	-9.6	-15.0
이익잉여금	106.0	185.8	245.8	321.4	414.1
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	696.8	722.2	773.1	843.3	930.7

## 투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-184	2,112	1,610	2,009	2,413
BPS	15,132	15,683	18,213	19,867	21,924
CFPS	1,349	2,809	2,158	2,669	3,242
DPS	200	250	250	250	250
<b>주가배수(배)</b>					
PER	-35.6	3.7	3.5	2.8	2.3
PER(최고)	-40.3	6.6	5.9		
PER(최저)	-14.7	3.1	3.5		
PBR	0.43	0.49	0.31	0.28	0.25
PBR(최고)	0.49	0.88	0.52		
PBR(최저)	0.18	0.41	0.31		
PSR	0.48	0.40	0.23	0.22	0.22
PCFR	4.8	2.8	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	-2.8	-0.5	-1.5	-2.1	-2.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금)	-107.0	10.0	13.9	11.4	9.5
배당수익률(%), 보통주, 현금)	3.1	3.2	4.5	4.5	4.5
ROA	-1.0	10.9	7.4	8.4	9.3
ROE	-1.2	13.7	9.3	10.6	11.5
ROIC	-21.9	28.8	26.8	21.3	24.8
매출채권회전율	6.2	8.6	8.2	7.7	7.6
재고자산회전율	9.6	13.6	11.9	11.3	11.1
부채비율	24.7	25.8	26.8	25.3	23.1
순차입금비율	-62.3	-57.4	-56.1	-57.2	-59.5
이자보상배율	478.2	256,932.0	300,097.4	250,981.7	307,761.2
총차입금	2.0	0.1	0.1	0.1	0.1
순차입금	-434.1	-414.7	-433.6	-482.6	-553.7
NOPLAT	47.0	115.4	132.8	114.7	139.0
FCF	-28.9	17.8	54.5	53.2	74.8

## 고려아연 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	7,582	9,977	11,323	11,073	11,103
매출원가	6,547	8,720	9,937	9,703	9,698
매출총이익	1,035	1,256	1,386	1,371	1,406
판관비	138	160	198	199	199
<b>영업이익</b>	897	1,096	1,188	1,172	1,207
<b>EBITDA</b>	1,176	1,386	1,489	1,483	1,525
<b>영업외손익</b>	-85	43	-5	37	40
이자수익	26	28	27	32	35
이자비용	2	4	4	4	4
외환관련이익	105	82	59	0	0
외환관련손실	74	93	84	0	0
증속 및 관계기업손익	-1	3	3	3	3
기타	-139	27	-6	6	6
<b>법인세차감전이익</b>	812	1,139	1,183	1,209	1,246
법인세비용	238	328	319	326	337
<b>계속사업순손익</b>	575	811	863	882	910
<b>당기순이익</b>	575	811	863	882	910
<b>지배주주순이익</b>	573	807	822	840	866
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	13.3	31.6	13.5	-2.2	0.3
영업이익 증감율	11.4	22.2	8.4	-1.3	3.0
EBITDA 증감율	8.4	17.9	7.4	-0.4	2.8
지배주주순이익 증감율	-9.5	40.8	1.9	2.2	3.1
EPS 증감율	-9.5	40.8	-0.1	-1.0	3.1
매출총이익율(%)	13.7	12.6	12.2	12.4	12.7
영업이익률(%)	11.8	11.0	10.5	10.6	10.9
EBITDA Margin(%)	15.5	13.9	13.2	13.4	13.7
지배주주순이익률(%)	7.6	8.1	7.3	7.6	7.8

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	457	607	721	1,204	1,169
당기순이익	575	811	863	882	910
비현금항목의 가감	623	589	545	558	572
유형자산감가상각비	279	289	301	311	318
무형자산감가상각비	0	0	1	1	1
지분법평가손익	-1	-31	-7	-7	-7
기타	345	331	250	253	260
영업활동자산부채증감	-501	-544	-391	62	-8
매출채권및기타채권의감소	-72	-120	-80	15	-2
재고자산의감소	-706	-629	-393	73	-9
매입채무및기타채무의증가	329	328	138	-26	3
기타	-52	-123	-56	0	0
기타현금흐름	-240	-249	-296	-298	-305
<b>투자활동 현금흐름</b>	-548	-578	-443	-443	-543
유형자산의 취득	-662	-464	-500	-500	-600
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-6	-15	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-24	-366	-66	-66	-66
단기금융자산의감소(증가)	191	143	0	0	0
기타	-48	123	123	123	123
<b>재무활동 현금흐름</b>	-171	2	-333	-395	-395
차입금의 증가(감소)	84	263	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	5	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-260	-278	-353	-411	-411
기타	5	17	15	16	16
기타현금흐름	-1	10	8	8	8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-264	41	-47	373	238
기초현금 및 현금성자산	690	426	466	419	792
기말현금 및 현금성자산	426	466	419	792	1,030

자료: 키움증권

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	4,913	5,689	6,114	6,399	6,648
현금 및 현금성자산	426	466	419	792	1,030
단기금융자산	1,741	1,597	1,597	1,597	1,597
매출채권 및 기타채권	447	592	672	657	659
재고자산	2,250	2,909	3,302	3,229	3,238
기타유동자산	49.0	125.0	124.0	124.0	124.0
<b>비유동자산</b>	3,587	4,275	4,542	4,800	5,149
투자자산	212	580	649	717	786
유형자산	3,194	3,459	3,658	3,848	4,129
무형자산	91	123	123	122	122
기타비유동자산	90	113	112	113	112
<b>자산총계</b>	8,500	9,964	10,657	11,199	11,798
<b>유동부채</b>	1,118	1,771	1,909	1,883	1,886
매입채무 및 기타채무	805	1,175	1,313	1,287	1,291
단기금융부채	118.8	307.3	307.3	307.3	307.3
기타유동부채	194	289	289	288	288
<b>비유동부채</b>	294	459	459	459	459
장기금융부채	20.2	155.3	155.3	155.3	155.3
기타비유동부채	274	304	304	304	304
<b>부채총계</b>	1,413	2,230	2,368	2,342	2,346
<b>자본지분</b>	6,970	7,608	8,121	8,646	9,199
자본금	94	94	99	99	99
자본잉여금	57	57	57	57	57
기타자본	-54	-54	-54	-54	-54
기타포괄손익누계액	-67	-9	88	184	281
이익잉여금	6,940	7,518	7,930	8,359	8,815
비자본지분	117	127	168	210	253
<b>자본총계</b>	7,087	7,734	8,288	8,856	9,452

## 투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	30,363	42,755	42,733	42,292	43,618
BPS	369,358	403,163	408,829	435,302	463,101
CFPS	63,499	74,213	73,217	72,484	74,594
DPS	15,000	20,000	22,000	22,000	22,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	13.2	12.0	14.5	14.6	14.2
PER(최고)	15.4	14.6	16.0		
PER(최저)	9.1	9.2	10.3		
PBR	1.09	1.27	1.51	1.42	1.33
PBR(최고)	1.26	1.55	1.67		
PBR(최저)	0.75	0.98	1.08		
PSR	1.00	0.97	1.05	1.11	1.11
PCFR	6.3	6.9	8.4	8.5	8.3
EV/EBITDA	4.8	5.9	6.9	6.7	6.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	46.1	43.6	47.6	46.6	45.1
배당수익률(%), 보통주, 현금	3.7	3.9	3.7	3.7	3.7
ROA	7.0	8.8	8.4	8.1	7.9
ROE	8.4	11.1	10.5	10.0	9.7
ROIC	13.2	14.7	14.3	13.3	13.3
매출채권회전율	18.2	19.2	17.9	16.7	16.9
재고자산회전율	4.0	3.9	3.6	3.4	3.4
부채비율	19.9	28.8	28.6	26.4	24.8
순차입금비율	-28.6	-20.7	-18.8	-21.8	-22.9
이자보상배율	538.8	263.2	285.3	281.4	289.7
총차입금	139	463	463	463	463
순차입금	-2,027	-1,601	-1,554	-1,927	-2,165
NOPLAT	1,176	1,386	1,489	1,483	1,525
FCF	-269	68	277	729	592

## 영풍 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	3,183	3,582	4,378	4,800	4,870
매출원가	3,016	3,456	3,968	4,366	4,400
매출총이익	168	126	410	434	470
판관비	121	153	143	157	159
<b>영업이익</b>	47	-27	267	277	311
<b>EBITDA</b>	189	77	386	423	467
<b>영업외손익</b>	107	228	237	240	242
이자수익	8	8	9	10	13
이자비용	6	5	6	7	8
외환관련이익	72	72	68	0	0
외환관련손실	81	58	70	0	0
증속 및 관계기업손익	166	238	262	262	262
기타	-52	-27	-26	-25	-25
<b>법인세차감전이익</b>	154	201	504	517	553
법인세비용	68	31	82	86	97
계속사업순손익	85	170	422	432	456
<b>당기순이익</b>	85	170	422	432	456
<b>지배주주순이익</b>	133	124	358	367	392
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	3.2	12.5	22.2	9.6	1.5
영업이익 증감율	-44.3	-157.4	-1,088.9	3.7	12.3
EBITDA 증감율	-25.7	-59.3	401.3	9.6	10.4
지배주주순이익 증감율	-42.9	-6.8	188.7	2.5	6.8
EPS 증감율	-43.1	-6.4	188.4	2.6	6.7
매출총이익율(%)	5.3	3.5	9.4	9.0	9.7
영업이익률(%)	1.5	-0.8	6.1	5.8	6.4
EBITDA Margin(%)	5.9	2.1	8.8	8.8	9.6
지배주주순이익률(%)	4.2	3.5	8.2	7.6	8.0

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	253	38	347	428	540
당기순이익	85	170	422	432	456
비현금항목의 가감	165	53	80	110	129
유형자산감가상각비	141	103	118	144	155
무형자산감가상각비	1	1	1	1	1
지분법평가손익	-166	-238	-262	-262	-262
기타	189	187	223	227	235
영업활동자산부채증감	1	-213	-138	-92	-15
매출채권및기타채권의감소	19	134	-117	-62	-10
재고자산의감소	-31	-241	-114	-79	-13
매입채무및기타채무의증가	17	-41	93	49	8
기타	-4	-65	0	0	0
기타현금흐름	2	28	-17	-22	-30
<b>투자활동 현금흐름</b>	-231	-203	-301	-251	-251
유형자산의 취득	-106	-143	-250	-200	-200
유형자산의 처분	4	4	0	0	0
무형자산의 순취득	-2	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	52	25	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-80	-37	0	0	0
기타	-99	-52	-51	-51	-51
<b>재무활동 현금흐름</b>	18	93	133	33	33
차입금의 증가(감소)	49	101	150	50	50
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-17	-17	-17
기타	-31	-8	0	0	0
기타현금흐름	-2	2	-112	-112	-112
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	38	-70	67	98	210
기초현금 및 현금성자산	167	204	135	202	299
기말현금 및 현금성자산	204	135	202	299	509

자료: 키움증권

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	1,578	1,847	2,144	2,383	2,617
현금 및 현금성자산	204	135	202	299	509
단기금융자산	429	466	466	466	466
매출채권 및 기타채권	429	524	641	702	712
재고자산	506	712	826	905	919
기타유동자산	10.0	10.0	9.0	11.0	11.0
<b>비유동자산</b>	3,422	3,674	4,067	4,384	4,690
투자자산	2,070	2,284	2,546	2,808	3,070
유형자산	858	890	1,021	1,077	1,122
무형자산	8	8	7	6	5
기타비유동자산	486	492	493	493	493
<b>자산총계</b>	5,001	5,521	6,212	6,767	7,307
<b>유동부채</b>	789	1,011	1,254	1,353	1,412
매입채무 및 기타채무	445	598	691	740	749
단기금융부채	295.9	353.0	503.0	553.0	603.0
기타유동부채	48	60	60	60	60
<b>비유동부채</b>	500	608	608	608	608
장기금융부채	13.6	53.6	53.6	53.6	53.6
기타비유동부채	486	554	554	554	554
<b>부채총계</b>	1,289	1,619	1,862	1,961	2,019
<b>자본지분</b>	3,321	3,461	3,844	4,236	4,652
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	10	10	10	10	10
기타자본	-17	-17	-17	-17	-17
기타포괄손익누계액	-24	-1	41	83	125
이익잉여금	3,343	3,460	3,801	4,151	4,526
비자본지분	391	442	506	570	635
<b>자본총계</b>	3,712	3,902	4,350	4,806	5,287

## 투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	72,005	67,409	194,399	199,393	212,770
BPS	1,803,019	1,878,688	2,086,574	2,299,454	2,525,712
CFPS	136,081	120,965	272,994	293,883	317,866
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	7.5	9.7	3.2	3.2	3.0
PER(최고)	9.5	11.4	4.1		
PER(최저)	5.3	7.4	2.6		
PBR	0.30	0.35	0.30	0.27	0.25
PBR(최고)	0.38	0.41	0.38		
PBR(최저)	0.21	0.27	0.24		
PSR	0.31	0.34	0.27	0.24	0.24
PCFR	4.0	5.4	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	5.6	18.8	4.0	3.7	3.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	20.2	10.1	4.1	4.0	3.8
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.9	1.5	1.6	1.6	1.6
ROA	1.7	3.2	7.2	6.7	6.5
ROE	4.0	3.7	9.8	9.1	8.8
ROIC	2.9	-0.6	13.6	12.5	13.1
매출채권회전율	7.2	7.5	7.5	7.1	6.9
재고자산회전율	6.5	5.9	5.7	5.5	5.3
부채비율	34.7	41.5	42.8	40.8	38.2
순차입금비율	-8.7	-5.0	-2.6	-3.3	-6.0
이자보상배율	8.2	-5.6	41.1	39.2	40.5
총차입금	309	407	557	607	657
순차입금	-324	-194	-111	-159	-319
NOPLAT	189	77	386	423	467
FCF	81	-257	-45	85	197

## 풍산 추정 재무제표

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	2,594	3,509	4,297	4,249	4,321
매출원가	2,323	3,010	3,847	3,794	3,855
매출총이익	271	500	450	455	465
판관비	150	185	205	209	215
<b>영업이익</b>	121	314	246	247	250
<b>EBITDA</b>	222	412	341	342	344
<b>영업외손익</b>	-22	-7	-12	-25	-27
이자수익	1	0	0	0	1
이자비용	21	19	26	28	30
외환관련이익	56	59	57	0	0
외환관련손실	61	41	46	0	0
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	3	-6	3	3	2
<b>법인세차감전이익</b>	99	307	234	222	223
법인세비용	27	63	70	60	60
계속사업순손익	72	243	164	162	163
<b>당기순이익</b>	72	243	164	162	163
<b>지배주주순이익</b>	72	243	164	162	163
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	5.8	35.3	22.5	-1.1	1.7
영업이익 증감율	194.1	159.5	-21.7	0.4	1.2
EBITDA 증감율	57.8	85.6	-17.2	0.3	0.6
지배주주순이익 증감율	308.7	237.5	-32.5	-1.2	0.6
EPS 증감율	308.1	238.4	-32.8	-1.2	0.7
매출총이익율(%)	10.4	14.2	10.5	10.7	10.8
영업이익률(%)	4.7	8.9	5.7	5.8	5.8
EBITDA Margin(%)	8.6	11.7	7.9	8.0	8.0
지배주주순이익률(%)	2.8	6.9	3.8	3.8	3.8

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	115	-19	251	618	565
당기순이익	0	0	164	162	163
비현금항목의 가감	153	168	242	232	234
유형자산감가상각비	98	95	93	93	93
무형자산감가상각비	3	3	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	52	70	147	137	139
영업활동자산부채증감	-103	-430	-348	21	-32
매출채권및기타채권의감소	-45	-107	-117	7	-11
재고자산의감소	-20	-384	-266	16	-24
매입채무및기타채무의증가	40	20	29	-2	3
기타	-78	41	6	0	0
기타현금흐름	65	243	193	203	200
<b>투자활동 현금흐름</b>	-54	-114	-113	-113	-113
유형자산의 취득	-50	-91	-90	-90	-90
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
무형자산의 순취득	-1	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-4	-3	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	1	0	0	0
기타	1	-22	-23	-23	-23
<b>재무활동 현금흐름</b>	-46	172	170	-74	-74
차입금의 증가(감소)	-44	174	200	-50	-50
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-28	-22	-22
기타	-2	-2	-2	-2	-2
기타현금흐름	-5	8	-303	-303	-303
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	9	47	5	128	75
기초현금 및 현금성자산	70	79	126	131	260
기말현금 및 현금성자산	79	126	131	260	335

자료: 키움증권

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	1,302	1,859	2,248	2,353	2,463
현금 및 현금성자산	79	126	131	260	335
단기금융자산	7	5	5	5	5
매출채권 및 기타채권	403	523	641	634	644
재고자산	790	1,183	1,449	1,433	1,457
기타유동자산	23.0	22.0	22.0	21.0	22.0
<b>비유동자산</b>	1,250	1,289	1,284	1,279	1,276
투자자산	30	32	32	32	32
유형자산	1,075	1,099	1,096	1,094	1,092
무형자산	17	15	13	11	9
기타비유동자산	128	143	143	142	143
<b>자산총계</b>	2,552	3,148	3,531	3,632	3,738
<b>유동부채</b>	747	1,109	1,137	1,136	1,138
매입채무 및 기타채무	200	265	293	292	294
단기금융부채	480.1	678.6	678.6	678.6	678.6
기타유동부채	67	165	165	165	165
<b>비유동부채</b>	358	354	554	504	454
장기금융부채	273.6	263.4	463.4	413.4	363.4
기타비유동부채	84	91	91	91	91
<b>부채총계</b>	1,106	1,463	1,691	1,639	1,592
<b>자본지분</b>	1,444	1,684	1,838	1,990	2,144
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-1	15	28	41	53
이익잉여금	810	1,034	1,175	1,315	1,456
비자본지분	2	2	2	2	3
<b>자본총계</b>	1,446	1,686	1,840	1,993	2,146

## 투자지표

12 월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,565	8,682	5,835	5,767	5,806
BPS	51,539	60,074	65,581	71,019	76,497
CFPS	8,035	14,670	14,460	14,066	14,157
DPS	600	1,000	800	800	800
<b>주가배수(배)</b>					
PER	10.9	3.6	4.6	4.7	4.6
PER(최고)	11.6	5.8	6.2		
PER(최저)	5.3	3.2	4.0		
PBR	0.54	0.52	0.41	0.38	0.35
PBR(최고)	0.58	0.83	0.55		
PBR(최저)	0.26	0.46	0.36		
PSR	0.30	0.25	0.18	0.18	0.17
PCFR	3.5	2.1	1.9	1.9	1.9
EV/EBITDA	6.5	4.1	5.1	4.5	4.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	23.4	11.5	13.4	13.5	13.4
배당수익률(%), 보통주, 현금	2.1	3.2	3.1	3.1	3.1
ROA	2.8	8.5	4.9	4.5	4.4
ROE	5.1	15.6	9.3	8.4	7.9
ROIC	4.8	10.9	6.6	6.5	6.6
매출채권회전율	6.9	7.6	7.4	6.7	6.8
재고자산회전율	3.3	3.6	3.3	2.9	3.0
부채비율	76.4	86.8	91.9	82.3	74.2
순차입금비율	46.2	48.0	54.6	41.5	32.7
이자보상배율	5.8	16.7	9.4	8.7	8.3
총차입금	754	942	1,142	1,092	1,042
순차입금	668	810	1,005	827	702
NOPLAT	222	412	341	342	344
FCF	47	-178	-171	206	154

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)			
				목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비					목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비		
POSCO 홀딩스 (005490)	2020-10-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-28.65	-26.50	2021-10-18	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-23.33	-7.29	
	2020-11-04	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-18.39	-6.83	2021-11-17	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-25.34	-7.29	
	2020-12-23	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-24.08	-18.19	2021-12-06	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-26.92	-7.29	
	2021-01-29	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-20.05	-17.73	2022-01-06	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-28.38	-7.29	
	2021-02-23	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-20.18	-13.95	2022-04-21	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-20.53	-16.88	
	2021-04-05	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-22.30	-17.61	2022-05-02	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-33.78	-28.33	
	2021-04-27	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-18.49	-6.93	2022-06-14	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-38.66	-28.33	
	2021-06-14	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-19.80	-6.93	2022-07-05	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-41.81	-31.14	
	2021-07-23	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-20.66	-6.93	2022-10-20	Buy(Maintain)	19,000원	6개월			
	2021-10-18	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-29.45	-27.27	세아베스틸 지주 (001430)	Outperform (Maintain)	12,000원	6개월	-7.47	12.92	
현대제철 (004020)	2021-10-26	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-34.22	-27.27	2020-11-12	Buy(Upgrade)	16,000원	6개월	-1.41	18.44	
	2021-12-01	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-34.39	-27.27	2021-04-05	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-9.33	14.17	
	2021-12-06	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-34.45	-27.27	2021-04-30	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-18.99	-7.24	
	2021-12-13	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-34.80	-27.27	2021-06-14	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-18.51	-7.24	
	2022-01-06	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-34.90	-27.27	2021-07-30	Buy(Maintain)	40,000원	6개월	-38.98	-21.50	
	2022-02-03	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-35.25	-27.27	2022-01-06	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-40.16	-27.17	
	2022-03-02	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-35.07	-27.27	2022-04-21	Buy(Maintain)	27,000원	6개월	-36.48	-29.07	
	2022-04-21	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-33.11	-32.05	2022-07-05	Buy(Maintain)	22,000원	6개월	-22.48	0.23	
	2022-04-26	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-34.73	-32.05	2022-10-20	Buy(Maintain)	22,000원	6개월			
	2022-06-14	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-37.41	-32.05	대한제강 (084010)	2021-11-17	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-35.04	-31.67
동국제강 (001230)	2022-07-05	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-38.16	-35.54	2021-12-06	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-34.22	-28.33	
	2022-07-22	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-35.94	-29.86	2022-01-06	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-29.65	-11.04	
	2022-08-16	Buy(Maintain)	370,000원	6개월	-35.59	-29.86	2022-02-22	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-20.80	-7.68	
	2022-10-20	Buy(Maintain)	350,000원	6개월			2022-04-21	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-23.50	-7.68	
	2020-10-28	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-22.20	-19.87	2022-06-14	Buy(Maintain)	28,000원	6개월	-26.58	-7.68	
	2020-11-04	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-6.95	14.61	2022-07-05	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-42.08	-33.80	
	2021-01-07	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-19.08	-15.00	2022-10-20	Buy(Maintain)	21,000원	6개월			
	2021-01-29	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-23.09	-15.00	한국철강 (104700)	2021-04-05	BUY(Initiate)	16,000원	6개월	-34.79	-18.75
	2021-02-23	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-21.90	-12.00	2021-09-01	BUY(Maintain)	16,000원	6개월	-34.82	-18.75	
	2021-04-05	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-20.06	-10.00	2022-01-06	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-25.02	-14.00	
고려아연 (010130)	2021-04-28	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-21.39	-11.57	2022-04-21	BUY(Maintain)	13,000원	6개월	-36.75	-27.69	
	2021-06-14	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-22.90	-11.57	2022-07-05	BUY(Maintain)	11,000원	6개월	-39.62	-34.09	
	2021-07-28	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-25.87	-11.57	2022-10-20	BUY(Maintain)	10,000원	6개월			
	2021-10-18	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-26.37	-11.57	고려아연 (010130)	2020-10-28	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-29.03	-27.96
	2021-10-29	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-41.15	-36.50	2020-11-04	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-26.50	-16.30	
	2021-12-06	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-40.40	-36.50	2021-01-08	Buy(Maintain)	560,000원	6개월	-25.10	-21.52	
	2022-01-06	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-39.88	-34.07	2021-02-09	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-19.86	-15.10	
	2022-01-28	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-29.57	-24.65	2021-04-05	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-19.16	-13.92	
	2022-04-21	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-29.14	-21.84	2021-04-28	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-17.62	-12.45	
	2022-04-27	Buy(Maintain)	57,000원	6개월	-28.50	-21.84	2021-06-14	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-18.50	-10.00	
기아차 (015720)	2022-06-14	Buy(Maintain)	62,000원	6개월	-45.23	-38.95	2021-07-19	Buy(Maintain)	640,000원	6개월	-18.97	-15.47	
	2022-07-05	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-39.81	-37.50	2021-07-28	Buy(Maintain)	680,000원	6개월	-24.12	-19.56	
	2022-07-27	Buy(Maintain)	54,000원	6개월	-40.05	-32.22	2021-10-05	Buy(Maintain)	680,000원	6개월	-23.41	-13.24	
	2022-10-20	Buy(Maintain)	46,000원	6개월			2021-10-18	Outperform (Downgrade)	680,000원	6개월	-22.50	-10.74	
							Outperform (Maintain)	660,000원	6개월	-23.49	-18.64		
							Outperform (Maintain)	580,000원	6개월	-10.94	-6.55		
기아차 (015720)	2021-03-22	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-10.43	-2.50	Outperform (Maintain)	580,000원	6개월	-9.80	-3.97		
	2021-04-05	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	14.85	41.84	Outperform (Maintain)	630,000원	6개월	-14.64	-9.52		
	2021-05-20	Outperform (Downgrade)	28,000원	6개월	-18.74	-14.29	Outperform (Maintain)	720,000원	6개월	-20.80	-18.06		
	2021-06-14	Outperform (Maintain)	26,000원	6개월	-18.86	-10.77	Buy(Upgrade)	720,000원	6개월	-19.43	-15.97		
기아차 (015720)	2021-08-18	Buy(Upgrade)	24,000원	6개월	-20.52	-7.29	Buy(Maintain)	720,000원	6개월				

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

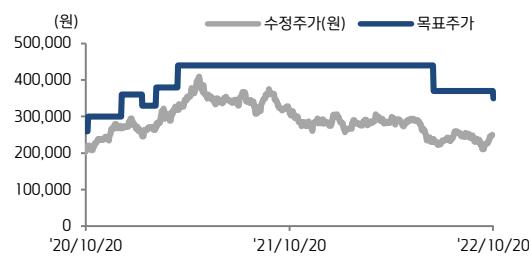
## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)			종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비					목표 가격 대상 시점	평균 주가 대비	최고 주가 대비
2022-04-06	Buy(Maintain)	760,000원	6개월	-16.99	-13.55		2021-04-05 (103140)	Buy(Maintain)	44,000원	6개월	-20.89	-11.59	
	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-24.57	-22.22			Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-15.06	-1.46	
	Buy(Maintain)	810,000원	6개월	-29.38	-22.22			Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-17.76	-1.46	
	Buy(Maintain)	730,000원	6개월	-30.92	-26.71			Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-29.76	-22.10	
	Buy(Maintain)	670,000원	6개월	-31.17	-26.79			Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-29.98	-22.10	
	Buy(Maintain)	670,000원	6개월	-29.88	-22.99			Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-31.93	-22.10	
	Buy(Maintain)	720,000원	6개월	-17.86	-6.67			Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-33.01	-22.10	
	Buy(Maintain)	770,000원	6개월	-20.88	-17.66			Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-33.10	-22.10	
	Buy(Maintain)	770,000원	6개월					Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-33.41	-22.10	
영풍 (000670)	2021-03-18	Buy(Maintain)	800,000원	6개월	-17.63	-5.13		2022-02-09	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-35.95	-31.40
	2021-08-31	Buy(Maintain)	950,000원	6개월	-28.03	-20.42		2022-03-07	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-35.33	-29.00
	2022-01-06	Buy(Maintain)	820,000원	6개월	-18.89	-12.07		2022-03-22	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-34.67	-29.00
	2022-04-21	Buy(Maintain)	920,000원	6개월	-30.16	-21.63		2022-04-21	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-34.63	-29.00
	2022-07-05	Buy(Maintain)	740,000원	6개월	-17.84	1.08		2022-04-29	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-36.28	-29.00
	2022-10-20	Buy(Maintain)	850,000원	6개월				2022-06-14	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-38.01	-29.00
풍산 (103140)	2020-11-02	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-30.35	-29.44		2022-07-05	Buy(Maintain)	41,000원	6개월	-39.72	-35.73
	2020-11-04	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-23.19	-13.19		2022-07-29	Buy(Maintain)	41,000원	6개월	-33.97	-22.93
	2021-01-14	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-21.80	-17.76		2022-09-08	Buy(Maintain)	41,000원	6개월	-34.33	-22.93
	2021-02-09	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-15.67	-3.68		2022-10-20	Buy(Maintain)	35,000원	6개월		

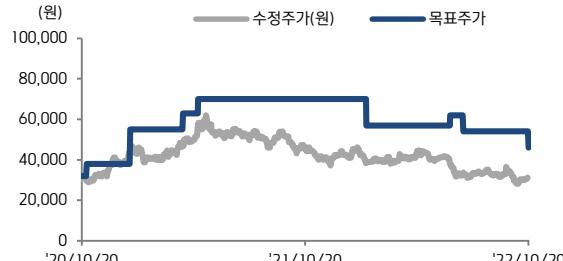
\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)

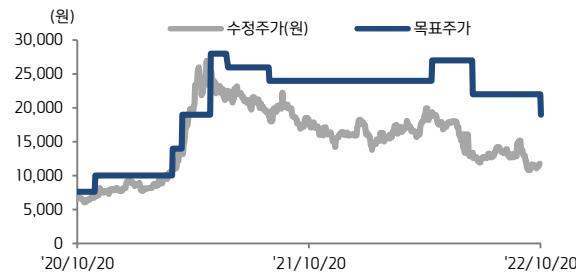
POSCO홀딩스(005490)



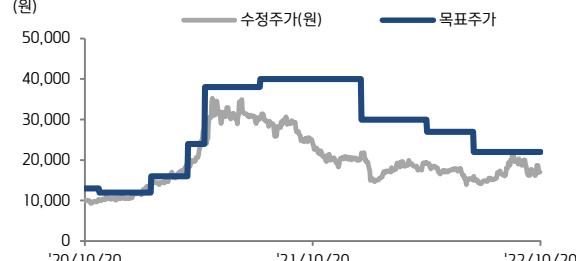
현대제철(004020)



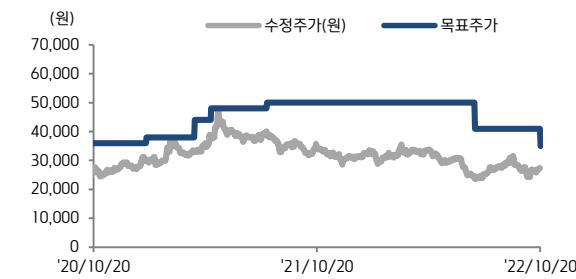
동국제강(001230)



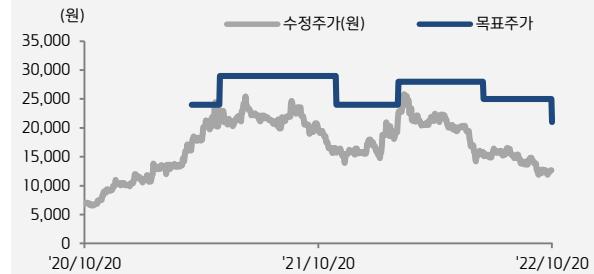
세아베스틸지주(001430)



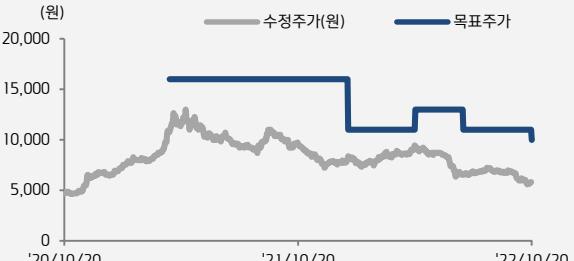
풍산(103140)



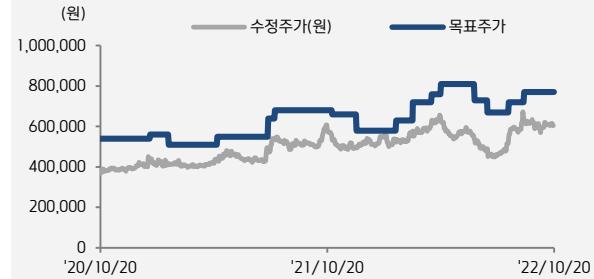
대한제강(084010)



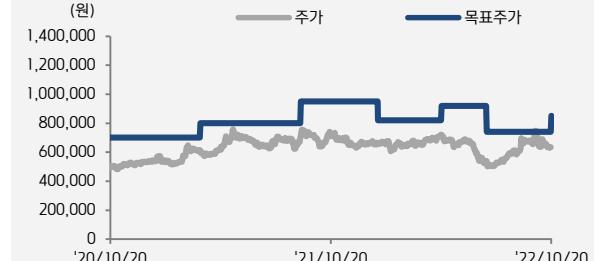
한국철강(104700)



고려아연(010130)



영풍(000670)



## 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 일제의 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

기입	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

## 투자등급 비율 통계 (2021/10/01~2022/09/30)

매수	중립	매도
98.19%	1.81%	0.00%