

소재

국내 표면처리강판시장, 컬러 2社 2色

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

종목명	시가총액(억원)	현재가(원)
포스코스틸리온(058430)	2,991	49,850
동국씨엠(460850)	1,928	6,450

SUMMARY

국내 컬러강판시장은 내수 위축으로 고부가 전략제품 확대 및 수출 다변화로 대응

국내 컬러강판 생산능력은 2020년 230만톤에서 2023년 300만톤까지 3개년간 30% 증가하며 공급과잉 상황이 지속되는 가운데 업체들은 고부가 전략강종 개발 및 전기차 등 수요산업 다변화, 수출물량 확대로 수익성 제고를 위해 노력 중

컬러강판업종 수익성은 2024년 점진적 개선 전망

원료가격 하락 안정, 고부가 전략강종 판매 확대, 수출판매 확대 및 수출가격 반등으로 국내 컬러강판업체들의 수익성은 2024년부터 점진적인 개선 예상. 고금리와 인플레이션으로 건설수요 부진이 예상되는 가운데 가전부문에서는 미주 및 유럽지역 등으로 프리미엄 제품 수출 확대가 예상되며, 자동차부문에서는 전기차용 소재로 판매비중을 확대하는 등 수요산업 다변화 모색 중

국내 컬러강판업종 2社 2色

포스코스틸리온의 투자포인트로는 1) 고부가 전략제품 WTP 제품비중 확대, 2) 전기차용 도금제품 판매량 확대, 3) 고부가 친환경 신제품 컬러강판 라인업으로 신성장동력 확보, 4) 2023년 배당성향 38.4%로 상승하며 주주 환원정책 강화 등이며, 동국씨엠의 투자포인트로는 1) Color Vision 2030에 따른 중장기 컬러강판 성장성에 주목, 2) 철강업종 및 Peer 그룹내 최대 저평가 매력, 3) 전략적 수출판매 확대로 수익성 제고

국내 표면처리강판 관련주 2선: 포스코스틸리온, 동국씨엠

	PER(배)	PBR(배)
포스코스틸리온	13.6	1.0
동국씨엠	12.3	0.2

Sector Index



COTENTS

산업분석

I. 국내 컬러강판 생산능력은 300만톤 규모로 확대	4
II. 원료 및 제품가격 시황	6
III. 업체별 수익성 분석	8
IV. 건설, 가전, 자동차 등 수요산업 동향	10

기업분석

I. 포스코스틸리온(058430)	13
II. 동국씨엠(460850)	32



I. 국내 컬러강판 생산능력은 300만톤 규모로 확대

컬러강판의 주요 수요처는 건축용 내외장재 및 가전용이며, 국내시장 BIG3는 동국씨엠, KG스틸, 포스코스틸리온

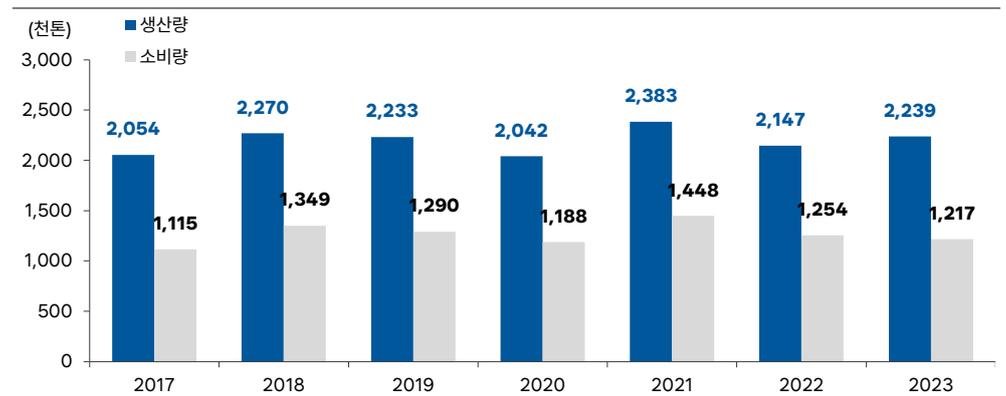
컬러강판은 표면처리강판으로 원판의 양면 또는 한쪽 면에 도료를 사용해 피복 처리하여 내식성을 강화하고 다양한 무늬와 색조를 넣어 외관을 미려하게 만든 강판이다. 원소재는 용융아연도금강판(GI), 아연-알루미늄도금강판, 알루미늄도금강판, 전기아연도금강판(EG) 등으로 강판 위에 도료를 입히거나 라미네이트 필름을 붙인 강판이다. 컬러강판은 크게 단색컬러강판, Lamina 강판, 컬러인쇄강판 등 3가지로 구분된다. 컬러인쇄강판은 주로 내식성과 더불어 미려한 외관이 요구되는 건축용 내외장재와 가전제품에 사용되며, 통상 제품가격은 일반 강재의 2배 수준으로 高價 강종이다. 컬러강판은 일반 컬러강판과 고급컬러강판으로도 나뉜다. 국내시장 상위 3개사인 동국씨엠(舊 동국제강 냉연부문 分社), 포스코스틸리온, KG스틸이 M/S의 80%를 차지하며, 대기업들이 지배하고 있는 일반 컬러강판시장과 달리 특수컬러인쇄강판과 라미네이팅 강판 등 고급재 시장에서는 중견업체들이 경쟁구도를 형성하고 있다.

국내 컬러강판 생산능력은 300만톤으로 3년간 30% 증가하며 공급과잉 지속

2023년 국내 컬러강판 생산량은 224만톤으로 전년대비 4.3% 증가하였다. 생산능력대비 가동률은 2022년 77%에서 2023년 75%로 2%p 하락한 것으로 추정된다. 생산량 증가는 업계의 경쟁적인 설비증설 영향이다. 국내 컬러강판 생산능력은 2020년 230만톤에서 2023년 300만톤까지 증가한 것으로 추정된다. 지난 3년간 업체별 컬러강판 생산능력은 KG스틸 +30.5만톤, 아주스틸 +12만톤, 동국씨엠 +10만톤, 세아씨엠 +8만톤, DK동신 +8만톤이 각각 증가하였다.

2023년 컬러강판 수출량은 123만톤으로 전년대비 2.3% 증가한 가운데 수입량은 21만톤으로 32.8% 감소해 생산에서 수출입을 감안한 명목소비량은 122만톤으로 전년대비 3.0% 감소하였다. 업체들의 경쟁적인 증설투자로 생산은 증가한 반면 소비는 글로벌 코로나19 확산에 따른 홈코노미(재택경제) 특수로 2021년 프리미엄 가전수요가 급증한데 따른 기저효과로 2년 연속 감소세를 보였으며, 국내 수요 부진으로 수입량 감소폭도 컸다. 지난 해 중국산 컬러강판 수입량은 20.4만톤으로 국내 수입량의 거의 대부분을 차지했다.

국내 컬러강판 생산소비 추이

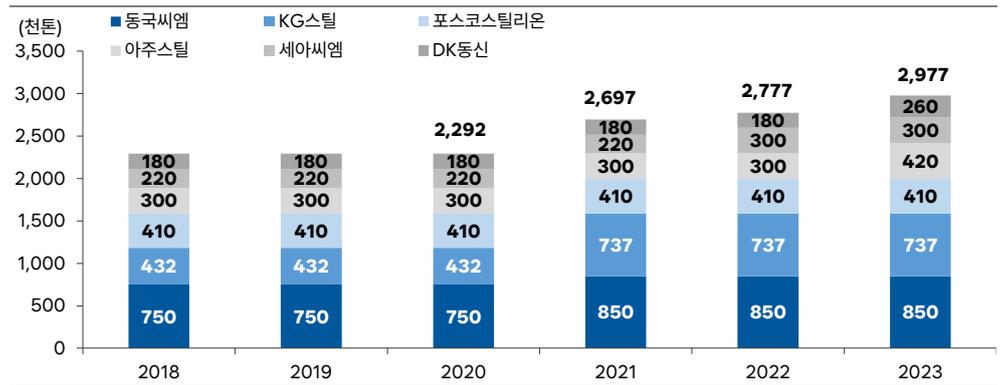


자료: 업계자료, 한국IR협의회 기업리서치센터

컬러강판시장 국내 1위는 동국씨엠

국내 컬러강판 업체별 생산능력은 동국제강 85만톤, KG스틸 75만톤, 포스코스틸리온 41만톤으로 1~3위를 차지하고 있으며, 업계 4위인 아주스틸은 기존 30만톤에서 지난 해 11월 연산 12만톤 규모의 CGCL(Combined Galvanizing and Color Coating Line) 가동으로 기존 CCL 라인 포함 연산 42만톤으로 생산능력이 확대되어 업계 3위인 포스코스틸리온의 생산능력(41만톤)을 넘어섰다. 업계 5위권인 세아씨엠은 2022년 9월 연산 8만톤의 #3CCL을 증설하여 생산능력이 총 30만톤으로 늘어났다. 동국S&C의 종속기업인 DK동신은 지난 해 1월 연산 8만톤 규모의 포항 #4 CCL 라인을 추가하여 연간 생산능력이 26만톤으로 증가하였다.

업체별 컬러강판 생산능력 추이



자료: 업계자료, 한국IR협회의 기업리서치센터

II. 원료 및 제품가격 현황

도금 및 컬러강판가격은 고로원료인 철광석-원료탄가격, 열연 및 냉연 가격추이에 연동

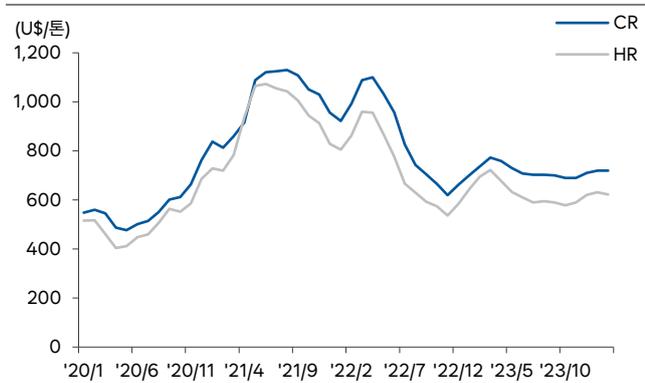
포스코스틸리온의 주요 제품인 도금강판(ALCOSTA, ALZASTA, MACOSTA 등) 및 컬러강판의 주요 원재료는 Full Hard로 불리는 냉연강판이며, 냉연강판의 원소재는 열연강판으로 냉연강판 구매가격은 열연가격에 연동된다. 또한 열연강판은 포스코와 같은 고로업체에서 철광석과 원료탄을 투입해 생산하는 만큼 철광석가격과 원료탄가격에 연동된다. 결국 철광석 및 원료탄 등 고로 원료가격에 열연 및 냉연뿐만 아니라 항공정 도금 및 컬러강판가격도 연동될 수밖에 없다.

2023년 원재료 가격하락에도 불구 제품가격 동반하락으로 수익성 하락

지난 해 냉연도금 및 컬러강판 업체들은 판매량 증가 및 원재료 가격하락에도 불구하고 제품가격이 동반 약세를 보인 영향으로 외형 감소 및 수익성 하락이 불가피했다.

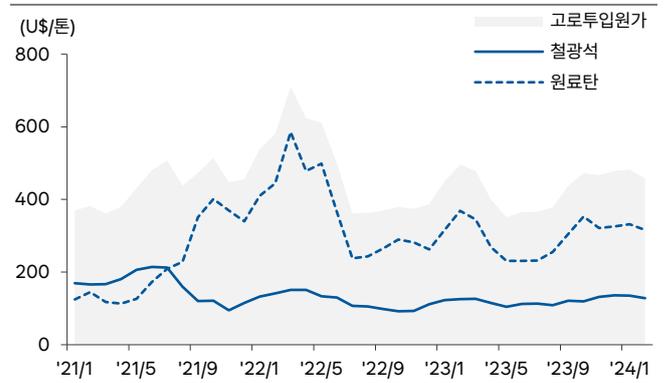
철광석가격은 2023년 연평균 톤당 120달러로 전년과 유사했으나, 원료탄가격은 2022년 연평균 363달러에서 2023년 296달러로 전년대비 18.5% 하락하였다. 조강 1톤당 철광석 Ratio(1.6톤) 및 원료탄 Ratio(0.8톤)를 감안한 고로투입원가는 2022년 483달러에서 2023년 428달러로 톤당 55달러(7만원) 원가하락 요인이 발생한 것으로 추정된다. 동기간 동아시아 열연가격은 2022년 평균 730달러에서 2023년 평균 630달러로 톤당 100불(13만원) 하락했으며, 냉연강판가격은 2022년 평균 860달러에서 2023년 평균 720달러로 톤당 140달러(18만원) 하락하여 항공정으로 갈수록 수요부진 여파로 가격 하락폭이 컸다. 포스코스틸리온의 3분기 보고서를 보더라도 3분기 누적 평균 원재료가격은 톤당 111만원으로 전년 평균대비 13.7만원 하락한 반면 제품가격은 3분기 누적 평균 톤당 141만원으로 전년동기평균(158만원)대비 17만원 하락하여 원료가격 하락폭보다 제품가격 하락폭이 컸다.

동아시아 열연 & 냉연가격 추이



자료: Refinitiv, 한국R협의회 기업리서치센터

고로투입 원재료가격 추이



자료: Refinitiv, 한국R협의회 기업리서치센터

**2024년 1분기 원소재 냉연가격
인상으로 하공정 업체들도
가격인상 노력**

2024년 1월 들어 포스코, 현대제철 등 고로업체들은 고로원가 상승과 최근 중국 수입산가격 상승을 명분으로 1분기 냉연도금용 소재가격을 제품별로 톤당 3~5만원 인상을 발표하였다. 일단 소재가격은 상승할 것으로 전망되는 가운데 문제는 하공정 업체들, 즉 포스코스틸리온과 같은 도금 및 표면처리업체들의 경우 공급과잉이 심화되면서 가격전가 가능성이 크지 않다는데 있다. 2024년 상반기까지는 원가가 상승하는 국면에서 가격상승 제한으로 업체들의 수익성이 부진할 개연성이 크다. 특히 포스코와 현대제철 등 고로업체들은 상반기 대규모의 설비보수를 앞두고 있어 타이트한 수급까지 겹쳐 가격인상이 시장에 적용될 가능성이 커졌다. 포스코는 2월 중순부터 1열연공장을 2주간 대수리할 계획이며, 2월말부터는 포항 4고로에 대해 4개월간 개수작업에 돌입한다. 포스코는 3월에는 1냉연공장을 한달간 대수리할 계획이다. 현대제철도 3월부터 2열연, 2냉연에 대해 상반기 대보수를 진행하며, 2열연은 5일, 2냉연은 2주간 보수를 진행할 계획이다. 포스코 1월 22일 주문투입분부터 유통向 냉연도금재가격 톤당 5만원 인상하였으며, 제품별로는 냉연(CR), 산세(PO), 용융아연도금강판(G), 전기아연도금강판(EG) 판매가를 톤당 5만원 인상하였고, 동국씨엠, KG스틸, 포스코스틸리온, 세아씨엠도 연이어 가격인상에 나서고 있지만 시장상황이 녹록지 않아 가격적용 여부는 불투명하다.

III. 업체별 수익성 분석

**2021년 코로나 당시
가전 특수 이후
최근 2개년 연속 수익성 하락**

2021년 코로나 특수로 가전용 컬러강판 소비가 급증한데 따른 기저효과로 2022년부터 지난해까지 컬러강판 수요는 2년 연속 감소했다. 최근 고금리와 높은 건설원가, 부동산 PF문제 등으로 건설경기가 위축되면서 전자재용 컬러강판 수요가 감소한데다, 분양경기도 위축되면서 이사수요가 줄어들자 가전소비에도 악영향을 끼쳤다. 내수가 감소하고 있는 가운데 국내 표면처리강판 업체들은 지난 3년간 경쟁적으로 생산능력을 증설하여 공급과잉이 심화되었으며, 이는 업체들의 단가할인 경쟁으로 이어져 2023년 대부분의 업체들이 외형 감소 및 수익성 하락을 경험하였다.

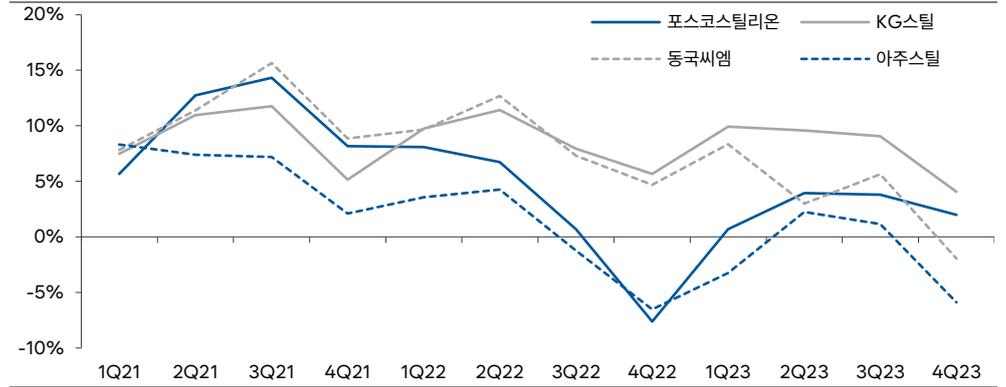
컬러강판 생산능력 기준 업계 최대업체인 동국씨엠은 2023년 6월 냉연사업부문 분사로 전년대비 실적을 비교할 수 없으나, 2023년 4분기 실적만 보면 매출액이 5,244억원으로 전년동기대비 5.4% 감소했으며, 영업이익은 3분기 312억 원(영업이익률 5.6%)에서 4분기 -102억원으로 영업적자로 전환되었다.

2023년 연간 실적이 발표된 포스코스틸리온의 매출액은 1.16조원으로 전년대비 3.6% 감소하였으며, 영업이익은 306억원으로 19.9% 감소하였다. 영업이익률은 2.6%로 2021년 10.6%, 2022년 3.2%에서 2년 연속 하락세를 보였다. 2023년 4분기 실적을 보면 매출액은 2,820억원으로 전년동기대비 31.3% 증가하였으며, 영업이익은 56억원으로 전년동기대비 흑자전환하였다. 지난 해 3분기 중 태풍 힌남노 침수피해로 4분기까지 생산차질이 이어져 기저효과로 인해 2023년 4분기에는 외형증가폭이 컸고, 영업이익이 흑자기조로 정상화되었다. 다만 4분기 영업이익은 3분기 (108억원)대비로는 48.1% 급감한 수치로 매출원가율 및 판매비율이 상승한 반면 제품판매가격 약세 영향으로 마진이 위축되었다. 2023년 4분기 영업이익률은 2.0%로 2분기 3.9%, 3분기 3.8%에 비해 크게 낮아졌다.

아주스틸의 경우 2023년 매출액은 9,441억원으로 전년대비 10.6% 감소했으며, 영업이익은 -114억원으로 전년대비 적자 전환하였다. 특히 4분기만 보면 매출액은 2,345억원으로 전년동기대비 9.5% 증가했음에도 불구하고, 시황부진으로 4분기 영업이익은 -138억원으로 전년동기(-140억원)대비 적자가 지속되었으며, 4분기 영업이익률은 -5.9%로 전분기대비 7.1%p 급락하였다.

동국씨엠에 이어 컬러강판 기준 설비능력 규모 업계 2위인 KG스틸은 舊 동부제철로 2019년 KG그룹 계열사로 편입되었으며, 2022년 11월 연산 300만톤 규모의 미니밀 전기로를 영국계 리버티스틸에 매각한 후 현재는 냉연 및 도금 강판 위주 사업만 영위하고 있다. KG스틸은 냉연강판(연산 240만톤), 아연도강판(연산 152만톤), 석도강판(연산 43만톤), 컬러강판(연산 73.7만톤) 등을 포함하여 연산 509만톤의 설비능력을 구축하고 있으며, 이중 컬러강판비중은 전체의 14.5%이다. KG스틸의 2023년 매출액은 3조 4,298억원으로 전년대비 10.2% 감소하였으며, 영업이익은 2,804억원으로 전년대비 17.6% 감소하였다. 2023년 4분기 실적만 보면 매출액은 8,383억원으로 전년동기대비 3.7% 증가했으나, 영업이익은 339억원으로 전년동기대비 25.9% 감소하였으며, 4분기 영업이익률은 4.0%로 전분기대비 5.1%p 급락하였다.

동종업체 영업이익률 비교



자료: 업체별 자료취합, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 동국씨엠은 2023년 6월 분사하여 이전 실적은 기존 동국제강 기준 실적임.

IV. 건설, 가전, 자동차 등 수요산업 동향

주력 수요산업인 건설부문은 건설수주 및 건축착공 등 건설지표 부진 및 3高효과로 2024년에도 수요 부진 예상

냉면도금 및 컬러강판 등 표면처리강판산업의 최대 수요처는 건설부문으로 통상 50% 이상의 수요비중을 차지하는 것으로 알려져 있다. 2023년 건설수주는 190조원으로 전년대비 17.4% 줄어 최근 4년간 최저치를 기록했으며, 건축착공면적은 7,570만㎡로 전년대비 31.7% 급감하며 2009년 리먼사태 이후 14년만에 가장 낮은 수치를 기록했다. 건설 경기 선행지표 하락에 이어 고금리, 고물가, 고분양가 악재가 지속되고 있는 상황에서 최근 건설사 워크아웃 이슈까지 겹치면서 2024년에도 건축용 강재 수요는 부진을 면치 못할 전망이다.

가전부문은 2021년 코로나 특수 이후 역기저효과 및 부동산 경기 부진에 따른 이사수요 감소로 내수 침체 국면 지속

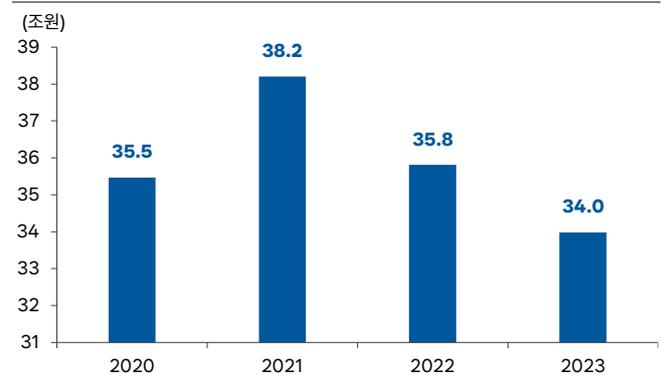
가전수요도 2021년 코로나 특수를 정점으로 최근 2년 연속 수요 감소세를 보였다. 통계청에 따르면 2023년 가전내수 판매액은 34조원으로 전년대비 5.1% 감소하여 2021년 38.2조원을 기록한 이후 2년 연속 감소세를 기록하였다. 2021년 코로나 당시 재택근무 확대에 따른 홈코미효과 기저효과가 나타났으며, 코로나19 이후 글로벌 인플레이션과 고금리로 경기불황이 심화되며 내수 침체가 지속되고 있다. 특히 2023년 가전소비는 코로나19가 극심했던 2020년 수치보다 낮아 경기불황에 따른 소비 위축이 팬데믹 당시보다 컸다는 해석도 가능하다. 2022년 이후 러우전쟁, 이스라엘-하마스전쟁 등 지정학적 불안이 지속되고 있고, 글로벌 고금리상태가 여전히 지속되고 있는 가운데 부동산 경기 위축도 이사수요가 감소한다는 측면에서 가전소비 위축에 영향을 주고 있다.

건축착공 추이



자료: 대한건설협회, 한국R협회의 기업리서치센터

가전 내수 판매액 추이



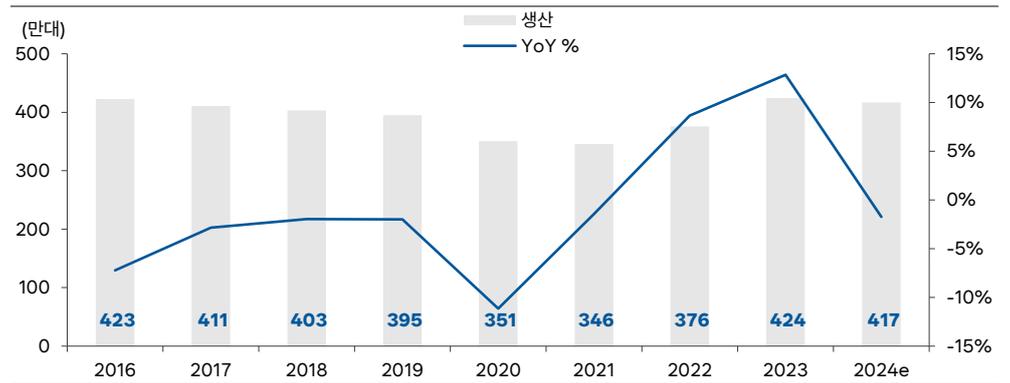
자료: 통계청, 한국R협회의 기업리서치센터

자동차업종은 2023년 내수, 수출 동반 호조로 수요 견인했으나, 2024년에는 역기저효과 및 경기불황, 고금리로 수요 위축 전망

건설 및 가전부문에서 소비가 위축되고 있는 반면 그나마 자동차업종에서는 표면처리강판 소비를 견인하고 있다. 한국자동차모빌리티산업협회의 2023년 자동차산업 동향 보고서에 따르면 2023년 국내 자동차 생산은 424만대로 전년대비 13.0% 증가하였으며, 판매량은 451만대로 전년대비 13.1% 증가하였다. 자동차 내수 판매는 174만대로 전년대비 3.3% 증가에 그쳤으나, 수출 판매는 277만대로 20.3%나 급증하며 판매대수 증가를 견인하였다. 2023년 글로벌 자동차 생산대수는 반도체 공급부족 등 공급망 차질에 따른 병목현상이 해소됨에 따라 생산이 정상화되며 전년대비 8.5% 증가한 9102만대로 추정되며, 2023년 국내 자동차 생산도 반도체 수급 개선에 따른 생산 정상화와 더불어 누적된 이연수요가 증가하며 내수 및 수출 부문에서 동반 회복세를 보였다.

KAMA(한국자동차모빌리티산업협회)는 지난 해 12월 전망보고서를 통해 2024년 국내 자동차 생산대수를 417만대로 전망하였다. 지난 12월 전망 당시에는 2023년 생산대수를 414만대로 전망하여 전년대비 0.7% 증가할 것으로 전망하였으나, 지난 해 실제 수치가 424만대로 발표되면서 사실상 전년대비 감소하는 수치를 전망하고 있는 셈이다. 협회에 따르면 글로벌 경기부진 영향으로 소비심리가 위축되고, 주요국들의 통화긴축 기조가 이어지며 3고현상(고금리, 고환율, 고물가)이 지속되어 주요 전동화모델의 신차효과에도 불구하고, 전년도 반도체 공급개선에 따른 역기저효과와 경기부진에 따른 가계 가처분소득 감소, 고금리 부담으로 신규수요가 위축될 것으로 전망하고 있다.

국내 자동차 생산대수 추이 및 전망



자료: KAMA, 한국IR협회의 기업리서치센터

기업분석

포스코스틸리온 (058430)

포스코 계열 국내 BIG3 표면처리강판기업으로 고부가 전략제품 확대 지속 13

동국씨엠 (460850)

동국제강그룹에서 분할된 표면처리강판 전문기업으로 업종내 최대 저평가 주식 32



Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

포스코 계열 표면처리강판 전문업체로 업계 BIG3 기업

동사는 36년 업력의 포스코 계열 표면처리강판 전문업체로 도금강판과 컬러강판을 생산하여 주로 건축, 가전, 자동차용으로 판매. 수요비중은 건축 50%, 가전 25%, 자동차 25% 차지

투자 키워드: #WTP #자동차 #프리미엄 컬러강판 #배당

1)고부가 전략제품인 WTP 제품비중은 2018년 15%에서 2023년 37%로 증가, 2)자동차용 도금제품 판매량은 2023년 21만톤 추정, 내연기관에서 전기차까지 신제품 개발 확대 중, 3)고부가 친환경 신제품 컬러강판 라인업으로 신성장동력 확보(PosART, PosMarble, 불연강판, 바이오매스 컬러강판, 윈스톤 등), 4)2023년 배당성향 38.5%로 확대하며 주주환원정책 강화

2024년 외형성장 정체, 영업이익은 324억원으로 소폭 개선 전망

건설, 가전 등 수요 부진 지속되나, 자동차용 수요는 견조할 전망. 전년대비 판가 하락으로 외형 성장은 정체될 전망이다, 고부가 WTP 및 친환경 신제품 라인업 판매 확대 및 비용절감으로 영업이익은 전년대비 5.9% 증가 예상

현주가는 2024년 추정실적대비 PER 12.0배, PBR 0.8배 수준

동종업종내 상대적으로 높은 ROE로 업종평균대비 높은 PBR에 거래, 동사는 포스코그룹 표면처리강판 계열사로 전기차 및 배터리 부품소재 핵심 계열사로 성장 기대감이 주가에 반영

Forecast earnings & Valuation

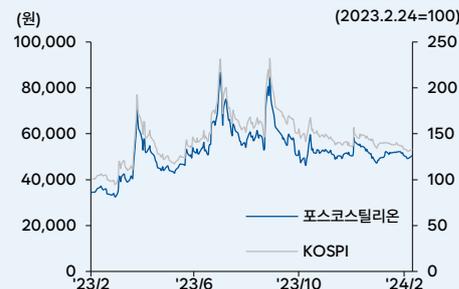
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액(억원)	13,473	12,021	11,585	11,492	12,320
YoY(%)	48.5	-10.8	-3.6	-0.8	7.2
영업이익(억원)	1,433	382	306	324	345
OP 마진(%)	10.6	3.2	2.6	2.8	2.8
지배주주순이익(억원)	1,024	227	250	252	267
EPS(원)	17,070	3,785	4,163	4,200	4,454
YoY(%)	1,516.0	-77.8	10.0	0.9	6.0
PER(배)	3.2	8.5	13.6	12.0	11.3
PSR(배)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
EV/EBIDA(배)	2.2	4.0	6.8	5.9	5.7
PBR(배)	1.0	0.6	1.0	0.8	0.8
ROE(%)	37.6	6.8	7.1	6.9	7.0
배당수익률(%)	1.8	2.7	2.9	3.2	3.2

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/5)	49,850원
52주 최고가	86,100원
52주 최저가	32,550원
KOSPI (3/5)	2,649.40p
자본금	300억원
시가총액	2,991억원
액면가	5,000원
발행주식수	6백만주
일평균 거래량 (60일)	9만주
일평균 거래액 (60일)	51억원
외국인지분율	34.5%
주요주주	포스코 56.87%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.2	-18.8	37.9
상대주가	-5.3	-20.9	26.6

기업 개요

1 포스코 계열 표면처리강판 제조 전문기업

동사는 포스코그룹의 표면처리강판 전문 제조기업으로 도금강판 및 컬러강판이 주력 제품

동사는 1988년 포스코와 동국제강이 50%씩 지분을 출자해 설립한 포항도금강판(주)이 모태이다. 사업초기에는 포항 철강공단 1단지에 연산 30만톤의 아연도금강판 및 알루미늄도금강판업체로 사업을 시작하였으며, 이후 1999년 3월 컬러강판 제조업체인 포항강재를 흡수합병하고, 당해 5월에는 포스틸(포스코P&S)의 냉연강판 가공공장을 인수하면서 본격적으로 컬러강판시장에 진출하였다. 동사는 2002년 8월 유가증권시장에 상장하였으며, 2004년에는 #2CGL 라인을 준공하면서 연산 100만톤 체제를 구축하였다. 동사의 대표제품인 알루미늄도금강판(ALCOSTA)은 2013년 세계 일류상품으로 선정되어 글로벌 시장에서 기술력을 인정받았으며, 2016년에는 아연-알루미늄-마그네슘 삼원계 도금강판인 MACOSTA 개발에 성공하였다.

동사는 컬러강판 부문에서는 Lami강판, 프린트강판 뿐만 아니라 세계 최초로 다색강판을 개발하며 컬러강판 시장에서 고급화를 선도하고 있다. 동사는 2014년 12월 미얀마 양곤에 미얀마 최초의 컬러강판공장을 준공하며 동남아 시장에도 진출하였다. 동사는 2018년 설립 30주년을 맞아 고급 컬러강판라인인 #4CCL을 준공하여 컬러강판 생산능력이 기존 35만톤(포항 30, 미얀마 5)에서 41만톤(포항 36, 미얀마 5)으로 증가하였다.

동사는 2019년 고급스러운 이미지 구현이 가능한 프리미엄강판인 고휘상도 잉크젯 프린트강판을 생산하는 PosART 공장을 준공하였으며, 미얀마공장은 컬러강판(2014년 준공)에 이어 2019년 미얀마 포스코(도금강판) 지분 70%를 인수, 2020년 12월 통합을 완료하여 단일법인으로 운영하고 있다. 동사는 2021년 컬러강판 통합브랜드인 인피넬리(INFINELI)를 런칭하였으며, 2022년 3월 사명을 기존 포스코강판에서 포스코스틸리온으로 변경하였다.

2 사업영역

주요 수요업종은 건설 50%, 가전 25%, 자동차 25% 차지

동사는 도금강판과 컬러강판을 생산하여 주로 건자재, 가전, 자동차시장에서 매출이 발생한다. 2023년 기준 수요처별 매출비중은 건자재 50%, 가전 25%, 자동차 25%이다.

동사의 주요 원재료는 냉연강판이며, 정확하게는 Full Hard로 불리는 미소둔강판으로 용융아연도금강판이나 다른 철판으로 가공하기 위한 중간재 소재이다. 냉연강판의 주요 구매처는 모기업인 포스코로 동사는 포스코와 수직계열화 구조로 대부분의 원소재를 조달하고 있다. 그 밖에 도금라인에서 쓰이는 부재료인 아연(Zn) 및 알루미늄(Al) INGOT은 풍전비철 등에서 조달하고, 컬러라인에서 쓰이는 도료는 국내 주요 도료업체로부터 조달한다.

2023년 3분기 누적 기준 원재료 매입비중을 보면 도금강판 원소재인 냉연강판(F/H) 52.1%, 컬러강판 원소재인 아연도금강판(G) 등 36.1%, 도료 6.2%, 아연/알루미늄과 5.6% 등을 차지하였다.

연간 생산능력은 103만톤으로 도금 62만톤, 컬러 41만톤 구축, 국내 96만톤, 미얀마 7만톤 체제

동사의 미얀마(7만톤)를 포함한 연간 생산능력은 103만톤으로 도금강판은 62만톤(2개라인), 컬러강판은 41만톤(4개라인)을 차지하고 있다. 미얀마에는 도금공장 1개 라인(연산 2만톤), 컬러공장 1개 라인(연산 5만톤)을 보유하고 있다. 2023년 동사의 제품 생산량은 95.5만톤으로 도금강판 생산량은 61.6만톤으로 전년대비 25.2%(+12.4만톤) 증가했으며, 컬러강판 생산량은 33.9만톤으로 전년대비 5.8%(-2.1만톤) 감소하였다. 2023년 제품 판매량은 83만톤이며, 이중 WTP(World Top Premium) 제품은 31.1만톤으로 전체의 37.5%를 차지하였다. WTP는 고부가제품군으로 시황에 관계없이 4~5% 정도 평균대비 수익성이 좋아 매년 전략적으로 판매비중을 높이고 있는 제품군이다.

2023년 3분기 누적 매출액비중은 컬러강판 52.7%, 도금강판 41.8%, 기타 5.5%를 차지하였다. 컬러강판은 생산비중은 35% 내외이나, 도금강판대비 판가가 높아 매출비중은 도금강판보다 높다.

도금강판

도금제품은 주로 자동차 및 가전용

도금강판 대표 제품으로는 주로 자동차용 및 가전용으로 사용되는 알루미늄도금강판인 ALCOSTA를 생산하며, 내식성이 획기적으로 개선된 아연-알루미늄-마그네슘 합금도금강판인 MACOSTA는 강건재 및 자동차시장에, 아연과 알루미늄도금강판인 ALZASTA는 주로 강건재 및 가전시장에 판매되고 있다.

포스코스틸리온 도금강판 브랜드

제품명	특성	용도
ALCOSTA (Aluminized Steel)	89%Al-9%Si의 합금을 냉연강판에 용융도금시킨 제품 아연강판, 냉연강판대비 우수한 내열성, 내식성, 내부식성이 장점	가전/주방: 전자렌지, 오븐, 스토브, 건조기 자동차: 머플러, 방열커버, 연료탱크 스틸캐, 송유관 커버 등
ALZASTA (55% Al-Zn Alloy)	55%Al-43%Zn-2%Si의 3원계 합금을 냉연에 용융도금한 제품 부식환경에서 아연도금판대비 4배 이상 높은 내구성 350도 이상 고열에도 변색없는 내열성 보유 열반사 효율은 아연도금강판대비 2배 정도 우수	건축 내외장재(지붕, 벽, 셔터, 천장, 플로어) 가전 내외장재: 냉장고, 에어컨 실외기 자동차 부품 등
MACOSTA (Zn-Mg-Al Alloy)	Mg와 Al의 합이 1.5~8.0%, 나머지는 아연으로 구성 기존 열연/냉연강판에 도금하는 대신 MACOSTA는 제품 그대로 사용 가능하여 도금비용 절감효과 MACOSTA는 장점은 내식성과 가공성, 도장성 우수	건재용: 스틸하우스, 물받이, 안전발판, 태양광지지대, 농원용 파이프 자동차: 연료필터 하우징, Motor Case 컬러 원판용

자료: 포스코스틸리온, 한국R협의회 기업리서치센터

도금강판 주요 수요산업



자료: 포스코스틸리온, 한국R협의회 기업리서치센터

**컬러강판은 주로 강건재 및
프리미엄 가전용으로 출하,
2021년 프리미엄 컬러강판
통합 브랜드 'INFINELI' 런칭**

컬러강판

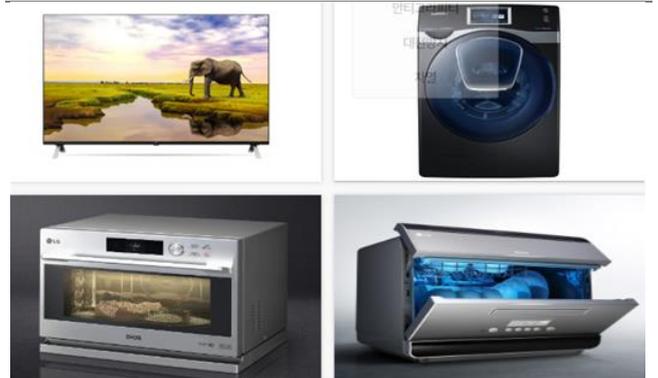
컬러강판은 주로 패널, 지붕재 등 강건재용 및 냉장고, 세탁기, 에어컨 등 가전용 제품을 생산 판매한다. 동사는 컬러강판의 고급화 전략으로 라미네이트강판, 프린트강판 뿐만 아니라 세계 최초로 다색강판을 출시하였다. 2018년에는 #4CCL 컬러강판 라인을 증설하여 연간 생산능력이 41만톤(포항 36, 미안마 5)으로 확대되었다. 동사는 2019년 고해상도 잉크젯 프린트 기술인 PosART 개발, 이를 상용화하였으며, 2021년 5월 PosART Factory를 준공하였다. PosART는 생생한 색상과 섬세한 질감 표현이 가능한 프리미엄 잉크젯 프린트 강판으로 최고 1,440dpi 해상도로 생동감 있는 이미지 표현이 가능하다. 특히 유화에서 보는 입체감처럼 원소재의 미려한 촉감까지 느낄 수 있으며, 도금이나 컬러라인처럼 코일을 풀면서 연속 생산하지 않고 이미지 1장부터 다품종 소량생산이 가능한 장점이 있다. 동사는 2021년부터 프리미엄 컬러강판 통합 브랜드로 인피넬리(INFINELI)를 런칭하며 컬러강판 부문에서 고급화 전략을 추구하고 있다. 인피넬리는 Infinite(무한한, 한계가 없는)와 Finely(멋있게, 아름답게, 정교하게, 섬세하게)가 합성된 용어로 무한한 가능성을 가지고 있는 철의 한계를 뛰어 넘어 정교하고 아름다운 철이라는 의미를 담고 있다.

INFINELI 건축용



자료: 포스코스틸리온, 한국R협회의 기업리서치센터

INFINELI 가전용



자료: 포스코스틸리온, 한국R협회의 기업리서치센터

PosART: 스틸액자



자료: 포스코스틸리온, 한국R협회의 기업리서치센터

PosART: 영화



자료: 포스코스틸리온, 한국R협회의 기업리서치센터

3 주주 현황 및 종속기업

대주주는 (주)포스코로 지분율 56.87% 보유

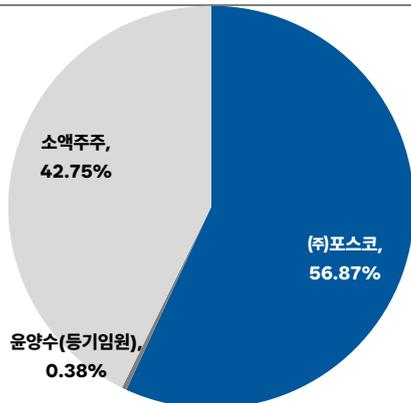
동사의 최대주주는 모기업인 (주)포스코로 동사의 지분 56.87%를 보유하고 있으며, (주)포스코는 지주회사인 포스코홀딩스(주)가 지분율 100%를 보유하고 있다. (주)포스코는 2022년 3월 포스코홀딩스(舊 포스코)가 영위하는 사업 중 철강사업을 물적분할 방식으로 분할하여 설립된 신설법인이다. 최대주주(포스코) 및 특수관계인 1인을 포함한 지분율은 57.25%이며, 5% 이상 주주는 (주)포스코가 유일하다.

종속법인은 Myanmar POSCO C&C로 연산 컬러강판 5만톤, 도금강판 2만톤 생산체제 구축

동사의 종속기업으로는 비상장인 Myanmar POSCO C&C가 있다. 미얀마법인은 2013년 10월 설립되었으며, 2014년 연산 5만톤의 컬러강판 공장을 미얀마 최초로 준공하였고, 2019년에는 미얀마포스코 지분을 인수하며 도금라인(연산 2만톤)을 추가하였으며, 2020년부터는 완전 통합하여 단일법인으로 운영하고 있다.

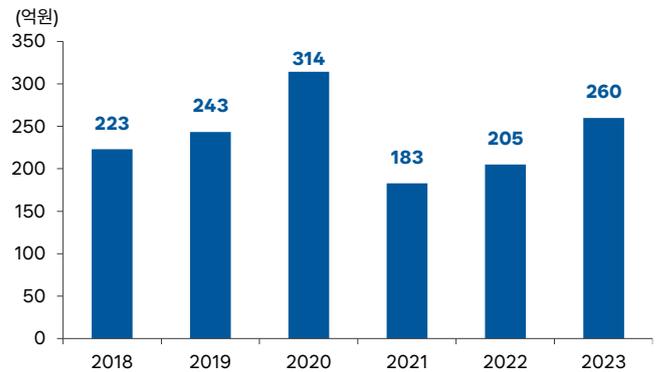
미얀마법인의 2023년 매출액은 260억원으로 전년대비 26.8% 증가하였으며, 영업이익은 35억원으로 전년대비 31.4% 감소하였다. 미얀마법인 매출액은 2020년 314억원으로 전년대비 29.2% 급증하며 실적 호조세를 보였으나, 2021년 2월 발발한 군부 쿠데타로 2021년에는 매출액이 183억원으로 41.7% 급감하고, 125억원의 순손실을 기록하였다. 이후 3년간 군부통치가 이어지고 있는 가운데 매출액은 회복세를 보이고 있긴 하나, 2021년 쿠데타 이전 수준을 회복하지는 못하고 있다.

주주 현황(3Q23 기준)



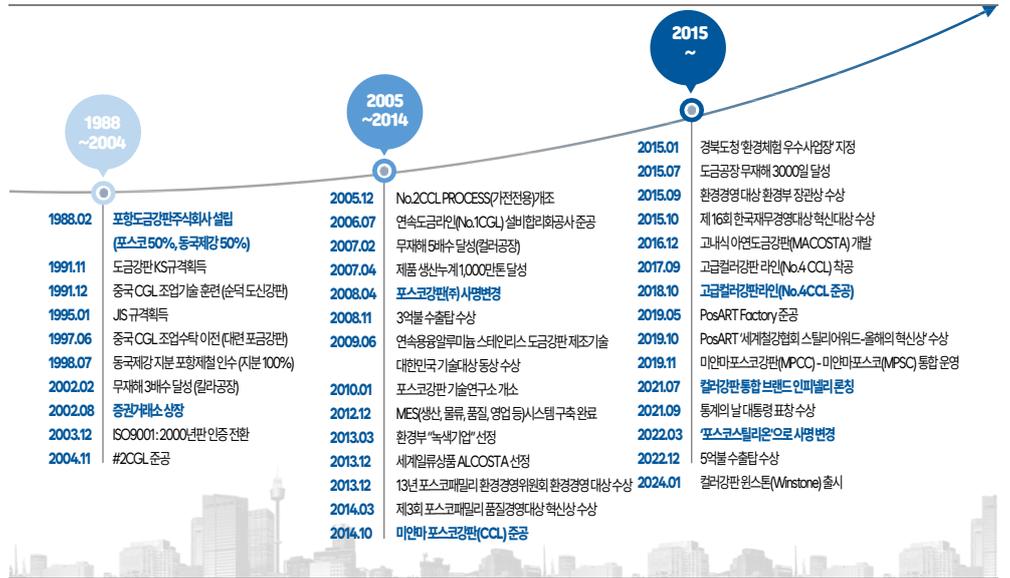
자료: 포스코스틸리온, 한국IR협의회 기업리서치센터

미얀마법인 매출액 추이: 2021년 군부 쿠데타 발발 이후 회복 국면



자료: 포스코스틸리온, 한국IR협의회 기업리서치센터

연혁



자료: 포스코스틸리온, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

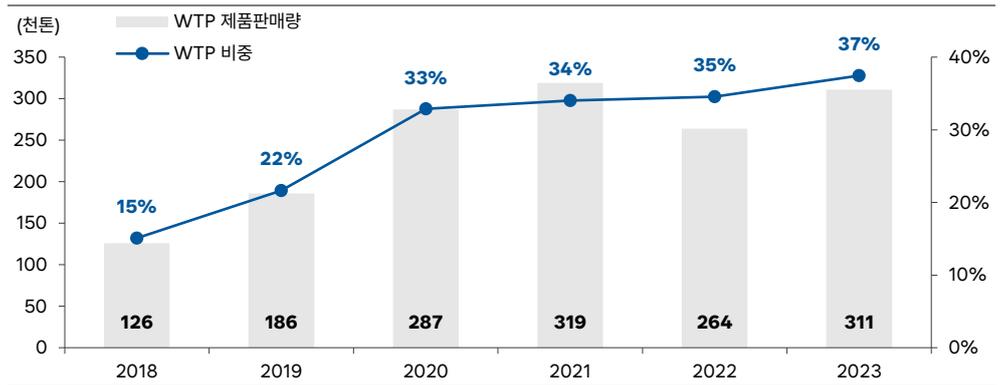
1 고부가 WTP 판매비중 확대

**고부가 전략제품인 WTP
제품비중은 2018년 15%에서
2023년 37%로 증가**

포스코는 그룹차원에서 독자적으로 개발한 고강도 자동차강판, 고급 가전용 고내식강 등 'WTP(World Top Premium)' 제품을 전략제품으로 개발하여 판매하고 있다. WTP 제품은 미래 시장을 선도할 우수 제품으로 업황과 무관하게 수익성이 높고 시장성이 확보된 고급제품이다. 동사의 경우에도 WTP 제품군으로 자동차용 Super ALCOSTA & 아연-알루미늄-마그네슘 3원계 합금인 MACOSTA, STS도금 소재인 AL-STs, 전기차 Body용 AL-HPF(Hot Press Forming), 불연/항균강판 등 고부가 강종의 개발 및 판매를 확대하고 있다.

동사의 WTP 제품 판매량은 2018년 12.6만톤으로 전체의 15% 수준에 불과했으나, 이후 지속적으로 판매를 확대하여 2023년 기준 31.1만톤으로 전체 판매비중의 37%까지 WTP 비중이 높아졌다. WTP 제품은 수익성 면에서 기존 강종대비 4~5% 이익률이 높다.

WTP 제품 판매비중



자료: 포스코스틸리온, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 자동차용 도금강판비중 확대

**2023년 자동차용 제품 판매량은
21만톤 이상, 전체의 25%
수준이며, 내연기관차용 부품 뿐만
아니라 전기차용 부품에도
적용 확대 중**

동사의 수요비중에서 자동차용은 2020년 22%에서 2023년 25% 정도로 증가한 것으로 추정된다. 자동차용 도금제품 판매량은 2023년 1분기 51,000톤에서 2분기 52,000톤, 3분기 54,000톤으로 증가하여 2023년 연간으로는 21만톤을 상회한 것으로 추정된다. 동사의 최대 수요업종인 건설(50%)과 가전(25%) 부문이 최근 동반 수요 침체를 겪고 있는 가운데 자동차용 도금강판 제품은 판매물량과 비중이 상승하면서 동사의 실적을 방어하고 있다.

자동차산업이 내연기관차에서 전기차로 전환되면서 동사도 내연차용 도금제품 뿐만 아니라 전기차용으로도 신제품 개발을 확대하고 있다. 모기업인 포스코가 주로 자동차강판에 주력하는 가운데 동사는 니치 마켓인 자동차 주요 부품으로 엔진커버, 연료탱크, Heat Shield, 머플러, Front & Rear Bumper, Pillar Reinforcement, Door Beam, 연료필터 하우징, 모터케이스등에 동사의 도금강판제품을 공급하고 있으며, 완성차그룹의 1, 2차 벤더에 공급하고 있다.

2016년부터 상용화된 Super ALCOSTA는 자동차 머플러, 연료탱크, 모터 케이스 등에 적용

동사의 도금라인 주력제품으로 2013년 세계일류상품으로 선정된 ALCOSTA(알루미늄도금강판)는 아연강판대비 내열성, 내후성, 내식성, 내부식성이 뛰어나 주로 자동차의 배기계 부품에 적용된다. 동사는 ALCOSTA에 이어 2014년 기존대비 성능이 획기적으로 개선된 WTP 신제품으로 Super ALCOSTA를 세계 최초로 특허 등록하여, 2016년 12월부터 양산을 개시하였다. Super ALCOSTA는 기존 ALCOSTA대비 내식성이 3배 이상 우수하여, 주로 자동차부품인 Muffler의 사용기한을 2배 이상 연장할 수 있으며, 용접성 개선 및 원가절감 효과로 Muffler 이외에도 내열성과 내식성이 동시에 요구되는 촉매변환장치, 연료탱크, 모터 케이스 등에도 적용이 가능하다.

AL-HPF는 포스코와 협업으로 전기차용으로 상용화된 제품으로 가공성과 고강도가 장점이며, 센터 필러, 새시 등에 사용

AL-HPF(Hot Press Forming)는 모기업인 포스코와의 협업으로 녹슬지 않는 전기차강판 개발을 목표로 상용화된 제품이다. AL-HPF는 고온프레스성형 제품으로 AL도금을 통해 고온으로 가열되는 동안 강판의 산화를 방지할 수 있으며, 복잡한 모양의 부품을 만들 수 있는 강재로 가공성이 우수하고 열처리와 프레스를 가해 강도가 높다는 특징이 있다. 자동차 부품으로는 주로 차량 측면 충돌 및 전복사고 발생 시 외부 충격으로부터 탑승자를 보호할 수 있도록 센터 필러, 새시(Chassis), Front and Rear Bumper, 도어 빔 등에 사용된다.

MACOSTA는 Zn-Al-Mg 등 3원계 합금도금제품으로 높은 가공성과 내식성 보유, 자동차용으로 연료필터 하우징, 모터 케이스 등에 사용

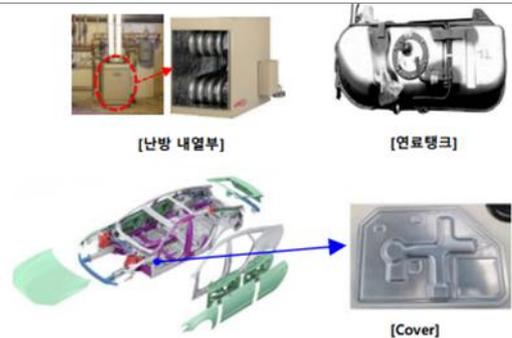
MACOSTA 제품은 2016년에 개발된 용융아연-알루미늄-마그네슘 등 3원계 고내식 합금도금강판으로 일반 아연도금 강판대비 3~5배 이상 높은 내식성과 우수한 가공성을 보유하고 있다. 자동차부품으로는 주로 연료필터 하우징, 전장 부품인 모터 케이스에 사용된다. MACOSTA는 평면부 뿐만 아니라 절단면까지 내식성이 우수한 제품으로 기존 열연, 냉연강판에 내식성을 강화하기 위해 後도금 또는 後도장(분체)을 하는 대신에 MACOSTA 제품은 그대로 사용 가능하며 後도금을 위한 비용을 획기적으로 절감할 수 있다. MACOSTA는 기존 고가의 수입 고내식 Mg제품과 低價 STS 계열 제품 등을 대체가능한 강종이다.

AL-HPF 자동차 적용 사례



자료: 포스코스틸리온, 한국R협회의 기업리서치센터

MACOSTA 제품 주요 적용 사례



자료: 포스코스틸리온, 한국R협회의 기업리서치센터

ALSUSTA는 STS강재에 AL을 도금한 제품으로 고내식성 보유, 자동차 배기계 시스템, 머플러 케이스 및 파이프에 주로 사용

ALSUSTA는 STS409L, STS439 등 STS Base Metal에 89%Al-9%Si 합금을 용융도금한 제품으로 고내식 강재인 STS에 알루미늄의 부동태 피막효과로 내식성이 우수한 장점이 있으며, 자동차부품으로는 Car Exhaust System, Muffler Case, Muffler Pipe 등으로 사용된다. 동사의 ALSUSTA가 적용된 현대기아차 적용차종은 2018년 현대 산타페, 팰리세이드, 2019년 현대 소나타, 그랜저, 포터, 기아 K3/K5, 2020년 이후 기아 쏘렌토, 현대 아반테, 투싼, 코나, 제네시스 G80, GV80, GV70, G90 등 전차종에 적용 중이다.

**동사는 2024년 개발완료 목표로
전기차 배터리용 Cooling Plate
개발 중**

동사는 친환경차 신제품으로 전기차용 배터리용 Cooling Plate를 개발 중에 있다. 전기차용 배터리가 점점 고용량화 되면서 시장에서는 Cooling Plate의 성능 향상에 대한 요구가 커졌으며, 기존에는 소재로 알루미늄이나 플라스틱 사출재가 사용되었으나, 동사는 알루미늄도금제품에 절연테이프를 붙여 컬러강판으로 개발하고 있으며, 빠르면 2024년말부터 SUV, 특수목적차 등의 양산모델에 적용될 것으로 기대되고 있다.

ALSUSTA 현대기아차 적용 사례



자료: 포스코스틸리온, 한국R협회의 기업리서치센터

신규 개발 중인 전기차 배터리 Cooling Plate



자료: 포스코스틸리온, 한국R협회의 기업리서치센터

3 고부가 친환경 신제품 컬러강판 라인업으로 신성장동력 확보

**컬러강판시장의 경쟁 심화로
신기술 프리미엄 라인업 확대 지속**

동사는 건축 및 가전시장의 수요 위축에 대비하고자 시장 상황과 무관하게 지속적으로 시장경쟁력을 확보할 수 있는 신기술의 프리미엄 컬러강판 라인업을 확대하고 있다. 국내 컬러강판 생산능력이 300만톤시대에 진입하면서 기존 컬러강판 라인업만으로는 국내시장의 과열경쟁을 피할 수가 없는 만큼 프리미엄 제품으로 시장점유율을 확대하겠다는 구상이다. 동사는 전세계 철강업체 중 최고의 기술경쟁력을 보유하고 있는 포스코그룹의 표면처리강판 전문기업으로서 포스코로부터 고내식 강재인 포스맥(PosMac)을 조달하여 다양한 컬러강판 신제품의 소재경쟁력을 보유하고 있다.

소재의 질감까지도 자유자재로 표현하는 PosART

**철강재에 프린팅기법을 결합한
제품으로 사진, 명화, 기념/상패 등
B2C로 적용 확대**

포스아트는 최신 프린팅 기법과 철강재를 접목한 고해상도 잉크젯 프린트 강판이다. 제품구조는 동사의 잉크젯 프린트 강판 위에 적층(3D Print)을 통해 손끝으로 만져지는 텍스처를 부여할 수 있으며, 그 위에 특수코팅처리(UV/실크스크린)로 고풍택, 고선명성을 구현한다. 제품소재로는 포스코의 고내식성 도금컬러강판인 화이트 PosMac강판 뿐만 아니라 실버 또는 블랙 STS, ALCOSTA(알루미늄도금강판) 등 다양한 소재에 적용 가능하다.

포스아트의 장점으로는 최고 1,440dpi 해상도로 생동감 넘치는 이미지 구현이 가능하며, 기존의 건축재료가 가지고 있는 이미지 패턴과 질감을 그대로 똑같이 구현이 가능하다. 또한 기존 건축재료로는 활용하기 어려웠던 예술작품도 시공이 가능하다. 포스아트의 생산시스템은 다품종 소량생산이 가능해 고객이 원하는 이미지를 1장부터 생산 가능하며, 동사의 포스아트 홈페이지 및 주요 인터넷 쇼핑몰(쿠팡, 11번가, 지마켓, 옥션, 롯데온 등)에서 직접 소비자가 주문 가능한 B2C 사업모델을 구축하고 있다. 포스아트 홈페이지(posart.poscosteeleon.com/shop)에 방문해 보면 한국

회화 특별전, 사진, 명화, 기념/상패, 내외장재 등을 직접 주문할 수 있으며, 일례로 명화 코너에서 반고흐의 <별이 빛나는 밤>을 선택하고 33만원을 결제하면 사이즈 594*841의 포스아트가 5일 이내 제작되어 배송된다.

대리석보다 더 대리석 같은 PosMarble

포스마블은 고품질 프린팅 기술을 이용해 개발한 건자재용 강판

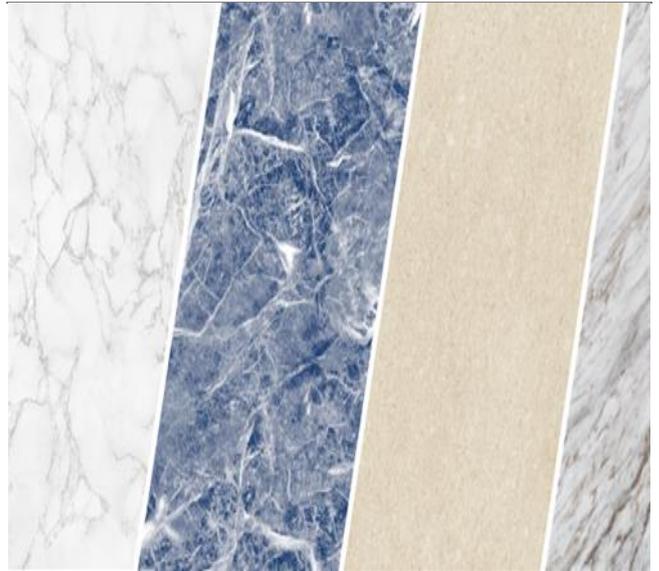
PosMarble은 기존 대리석의 무거운 무게, 고온에 취약한 특성, 유지보수비용, 유해물질 검출 등의 단점을 보완하여 만든 대리석보다 더 대리석 같은 대리철로 고품질 프린팅 기술을 이용해 개발한 건자재용 강판이다. 포스마블은 다양한 대리석의 고급스러운 패턴을 그대로 구현할 수 있으며, 어떠한 유해성도 없고 뛰어난 항균성을 물론 화재 발생시 불길과 유독가스의 확산을 지연시켜 준다. 포스마블은 일반 대리석보다 40% 이상 가벼워 간단히 시공이 가능하고, 공사 기간을 줄여 비용도 대폭 절감할 수 있다. 또한 기존 대리석의 경우 파손 또는 변형 시 대체가 불가하였지만, 포스마블은 딱 맞는 무늬의 제품으로 언제든지 맞춤형으로 제작, 교체가 가능하다. PosMarble은 건축물 뿐만 아니라 가구, 인테리어 소품 등 다양한 분야로도 적용이 가능하며, 고객의 니즈에 맞춰 타일 형태로도 제작이 가능하다.

PosART 명화 제품



자료: 포스코스틸리온, 한국R협회의 기업리서치센터

PosMarble



자료: 포스코스틸리온, 한국R협회의 기업리서치센터

불에 타지 않고 연기도 없는 불연컬러강판(PosNC)

불연강판은 건축법 강화로 수요가 증가하고 있는 제품으로 동사는 포스코가 개발한 PosMac 강판을 소재로 사용

불연컬러강판은 그동안 가연성 외장재 사용에 따른 연이은 화재로 대규모 인명, 재산피해가 발생하자, 건축법이 강화되면서 수요가 증가하고 있는 신제품이다. 정부는 2010년 부산 해운대 우신골드스위트(38층) 화재사고 이후 30층(120M) 이상 건축물에 불연/준불연 마감재로 사용을 의무화했으며, 2015년 의정부 아파트(10층) 화재사고 이후 6층(22M) 이상으로 불연/준불연 마감재 사용을 강화하였으며, 2017년 제천스포츠타워(8층) 화재로 3층(9M) 이상부터 불연/준불연 마감재로 사용을 의무화하였다. 불연강판은 고온에서 쉽게 발화되지 않고 연기 및 유해가스 발생이 적은 컬러강판으로 화재 시 대피시간 확보가 용이하다.

동사의 불연컬러강판은 포스코가 개발한 '녹슬지 않는 철' PosMac 강판을 사용하여 다른 유사제품대비 뛰어난 고내식성과 품질경쟁력을 가지고 있다. 포스맥은 기존 아연도금강판보다 5배 이상 부식에 강한 소재가 사용된다. 불연컬러강판은 주로 건축물의 내외장재에 사용되며, 화재에 취약한 공동주택, 공공시설물의 외벽 뿐만 아니라 건축 내장재로 벽체 및 천정재, 지하철 역사, 병원, 물류창고 등에도 적합하다.

일반 컬러강판 vs 불연컬러강판 비교 실험



자료: 포스코스틸리온, 한국R협의회 기업리서치센터

Bio-Mass 컬러강판

**바이오매스 컬러강판은
옥수수에서 추출한 친환경 도료 적용,
주요 적용처는 이동형 모듈러 건축물**

기존 일반 컬러강판에는 석유계 원료가 함유된 도료가 사용되어 온실가스 배출이 불가피한 반면, 동사가 개발한 바이오 매스 컬러강판은 화석 연료 대신 옥수수 속대에서 추출한 바이오 매스 도료를 적용한 친환경 제품이다. 동사는 지난 2022년 개발을 완료하여 국내 최초로 미국 인증기관 UL(Underwriters Laboratories Inc)의 시험을 통과해 친환경 제품으로 인정받았다. 동사는 2023년 9월 국내 최초로 대구 반야월 초등학교 모듈러 교실에 바이오매스 컬러강판을 적용하였다. 동사는 국내 이동형 모듈러 학교 제작 1위업체인 플랜엠에 공급하고 있으며, 2024년까지 플랜엠과 함께 100여개 이상 학교에 바이오매스 컬러강판을 사용하여 모듈러 교실을 공급할 예정이다. 현재 전국 25,000여개 초중고교의 약 25%가 노후화되어 향후 환경개선을 위한 모듈러 교실 공급이 확대될 것으로 전망된다. 아주대 모듈러 건축시장 조사에 따르면 국내 모듈러 건축시장은 2023년 2천억원 규모에서 2030년 2.2조원으로 연평균 40.9%의 성장률을 기록할 것으로 전망된다.

바이오매스 컬러강판이 최초로 적용된 대구 반야월 초등학교 모듈러 교실



자료: 포스코스틸리온, 한국IR협의회 기업리서치센터

**KCC와 공동개발한 컬러강판
신제품으로 분체 도장공정 불필요,
원가절감 등 경제적, 친환경적인
ESG제품**

윈스톤(Winstone)

동사는 2024년 1월 현무암의 표면 질감처럼 입체적 질감과 멀티 색상 구현이 가능한 신제품 컬러강판인 '윈스톤 (WINSTONE)'을 개발하여 특허 출원했다. 윈스톤은 기존에 액상 도료를 사용하는 스프레이 방식에서 벗어나 KCC와 공동으로 기술을 개발하여 컬러강판 도장공정만으로 세련된 질감과 멀티색상 구현을 가능케 했다. 윈스톤은 주로 방화 문 용도로 공급되며, 항균성과 미끄럼방지 기능을 추가해 건축 내외장재, 핸드레일 용도로도 사용될 수 있으며, 가공성이 우수해 가전제품용으로도 공급될 수 있어 기존의 분체 도장 또는 가공처리가 덜 된 컬러강판을 대체할 수 있는 제품이다.

**2023년 배당성향 38.4%로
확대하며 주주환원정책 강화**

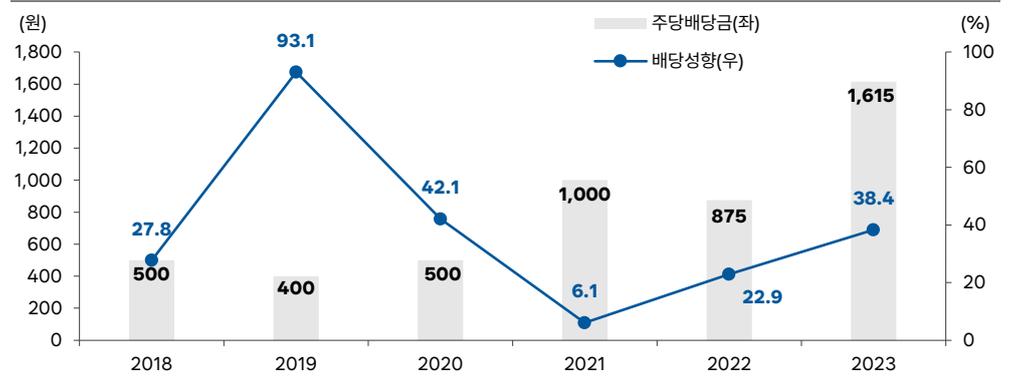
배당성향 상향으로 주주환원정책 강화

동사는 지난 1월말 이사회 결의로 주당 1,615원의 현금배당을 결정하였다. 배당금 총액은 97억원으로 이는 2023년 순이익대비 배당성향은 38.5%이며, 2023년 기말주가대비 시가배당률은 2.85%, 현주가대비 시가배당률은 3.2% 수준이다. 배당성향은 2021년 6.1%에서 2022년 22.9%, 2023년 38.4%로 지속적으로 상승하고 있다.

동사의 모기업인 POSCO홀딩스는 지난 2023년 4월 27일 발표한 2023~2025년 주주환원정책을 통해 2023~2025년 연간 별도 잉여현금흐름(FCF)의 50~60%를 주주환원 재원으로 기본배당을 주당 10,000원으로 하고 주당 기본배당금 지급 후 잔여재원은 추가 환원하기로 결정하였다. 2023년 주당 배당금은 10,000원(중간배당 7,500원+기말 2,500원)으로 총 배당금총액은 7,586억원이며, 배당성향은 44.7%이다.

이와 더불어 POSCO홀딩스는 先배당확정의 선진적 배당절차 시행을 위해 2023년 12월 19일 자율공시를 통해 2023년 3월 정기주총 시 정관 변경을 통해 이사회 결의로 배당기준일을 정할 수 있도록 결정하였으며, 이에 따라 배당결정 1개월 후로 배당기준일을 운영하는 등 주주환원정책을 강화하고 있다. 이는 2024년 2월 26일 정부가 발표한 기업 밸류업 프로그램의 배당관련 정책목표와 부합하는 선도적인 조치이다. 동사도 포스코그룹의 계열사로서 그룹사차원의 주주환원정책에 보조를 맞출 것으로 전망된다.

배당금 & 배당성장 추이



자료: 포스코스틸리온, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2023년 실적 분석

2023년 판매량 정상화에도 불구하고, 판가하락으로 외형 감소세 시현

2023년 연결 매출액은 1조 1,585억원으로 전년대비 3.6% 감소하고, 영업이익은 306억원으로 19.9% 감소하였다. 연간 영업이익률은 2.6%로 전년대비 0.6%p 하락하였다. 전반적으로 생산량과 판매량은 전년대비 증가했으나, 판가(P)하락폭이 판매량(Q) 증가폭보다 컸고, 냉연(Full Hard) 등 원재료 가격이 대폭 하락했으나, 수요부진으로 판가하락폭이 더 커서 제품마진스프레드가 축소된 점이 실적 부진요인으로 판단된다.

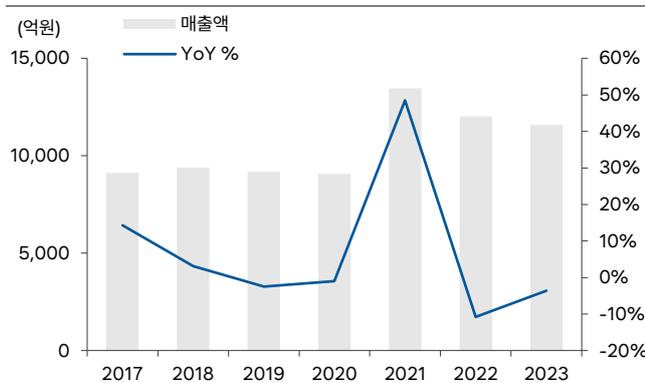
2023년 제품 생산량은 95.5만톤으로 전년대비 10.3만톤(YoY +12.1%) 증가했으며, 제품 판매량은 83만톤으로 전년대비 6.6만톤(YoY +8.6%) 증가하였다. 이는 2022년 8~9월 태풍 힌남노 침수피해에 따른 기저효과이며, 업황 부진으로 2021년 수준의 생산(103만톤)과 판매(94만톤) 수준에는 미치지 못했다. 제품별로 보면 도금재 생산량은 61.6만톤으로 전년대비 12.4만톤 증가했으나, 컬러강판 생산량은 33.9만톤으로 전년대비 2.1만톤 감소하였다.

2023년 내수 판매량은 47.3만톤으로 전년대비 5천톤(YoY +1.1%) 증가하는데 그쳤으며, 수출 판매량은 35.7만톤으로 전년대비 6.1만톤(YoY +20.6%) 증가하였다. 전체 판매량 중 고수익 전략제품인 WTP(World Top Premium) 제품 판매량은 31.1만톤으로 전년대비 4.7만톤(YoY +17.8%) 증가하면서 실적 방어에 기여하였다.

영업이익 감소요인은 소재가격 하락폭대비 제품판가 하락폭이 확대된 영향, WTP 및 친환경 제품 확대와 비용절감으로 동종업종내에서 수익성은 선방

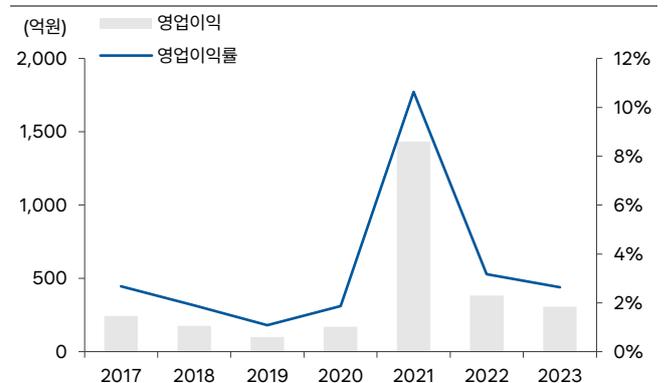
영업이익의 감소원인은 소재가격(냉연) 하락에도 불구하고 건설 및 가전 등 수요산업의 업황 부진으로 제품 판가하락폭이 컸기 때문이다. 동사의 매출액에서 전체 판매량으로 나눈 판매단가(ASP)는 톤당 139.6만원으로 전년(157.3만원) 대비 17.7만원 하락한 반면, 2023년 소재가격은 톤당 평균 110만원으로 전년대비 14.7만원 정도 하락한 것으로 추정되어 톤당 제품마진스프레드가 3만원 정도 축소된 것으로 추정된다. 업황 부진에도 불구하고 그나마 영업이익 흑자 기조가 이어진 것은 WTP, 친환경 제품 등 고부가 제품 판매량을 확대한데다, 전 부문에 걸친 비용절감으로 수익성 하락을 방어했기 때문이다. 동사와 사업구조가 가장 유사한 동종기업인 동국씨엠과 아주스틸이 4분기 들어 영업적자를 기록한 가운데 동사는 고부가 WTP 제품판매 확대 및 비용절감으로 타사대비 견조한 수익성을 시현하였다.

연도별 매출액 추이



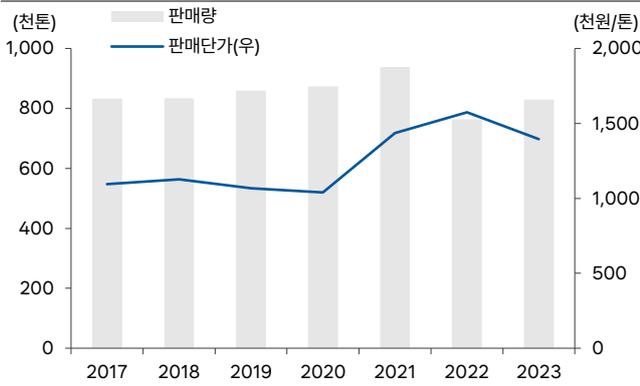
자료: 포스코스틸리온, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 영업이익 & 영업이익률 추이



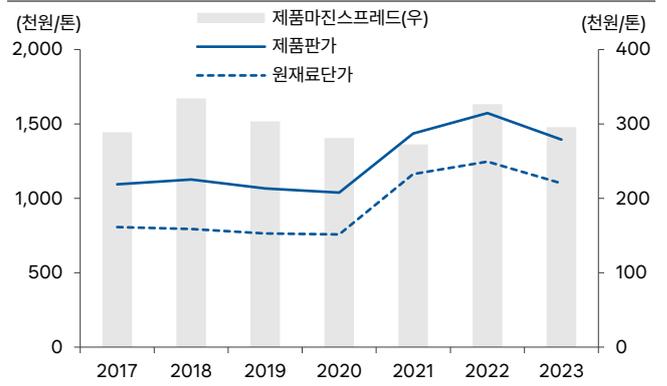
자료: 포스코스틸리온, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품 판매량 & 판매단가 추이



자료: 포스코스틸리온, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품마진스프레드 추이



자료: 포스코스틸리온, 한국IR협의회 기업리서치센터

2024년 실적 전망

2024년 외형은 0.8% 감소, 영업이익은 5.9% 증가할 전망

2024년 연간 매출액은 1조 1,492억원으로 전년대비 0.8% 감소할 전망이며, 영업이익은 324억원으로 5.9% 증가할 것으로 전망된다. 영업이익률은 2.8%로 전년대비 0.2%p 상승할 전망이다.

연간 제품 판매량은 84.5만톤으로 1.8% 증가할 것으로 전망되나, 제품 판매단가(ASP)는 최근 하락요인을 감안하여 톤당 136만원으로 수익추정치에 반영하였으며, 이는 전년 평균대비 톤당 3.6만원 하락하는 수치이다. 수요업종별로는 건축용 및 가전용 수요 부진이 지속되는 가운데 자동차용 수요는 완만한 증가세를 전망한다.

외형 감소에도 불구하고 영업이익이 소폭 증가하는 원인은 동사가 매년 고부가 WTP 제품 판매비중을 확대하고 있기 때문이며 수익성은 소폭 개선될 전망이다. WTP 제품비중은 2024년 38% 이상으로 상승할 것으로 전망된다.

실적 전망

	단위	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액	억원	9,073	13,473	12,021	11,585	11,492
제품 판매량	천톤	873	938	764	830	845
제품 판매단가	천원/톤	1,039	1,436	1,573	1,396	1,360
WTP 판매량	천톤	287	319	264	311	320
WTP 비중	%	33%	34%	35%	37%	38%
영업이익	억원	169	1,433	382	306	324
영업이익률	%	1.9	10.6	3.2	2.6	2.8
순이익	억원	63	1,024	227	250	252
매출증가율	%	-1.0	48.5	-10.8	-3.6	-0.8
영업이익증가율	%	23.0	325.8	-66.8	-12.6	2.1
순이익증가율	%	136.6	1,516.0	-77.8	10.0	0.9

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

현주가는 2024년 추정실적대비 PER 12.0배, PBR 0.8배 수준, 동종업종내 상대적으로 높은 ROE로 업종평균대비 높은 PBR 형성

현주가는 2024년 추정실적대비 PER 12.0배, PBR 0.8배로 KOSPI평균(PER 11.4배, PBR 0.9배)대비로는 PER은 유사한 수준이며, PBR은 소폭 저평가 수준이다. 철강업종 평균(PER 12.8배, PBR 0.6배)대비로는 PER대비로는 동사가 소폭 저평가된 수준이나, PBR로는 고평가되어 있다. 2023년 주요 철강업체들의 ROE를 비교해 보면 고로업체인 포스코홀딩스와 현대제철이 2~3% 수준에 불과하고, 표면처리강판 동종업체인 동국씨엠은 기업분할(2023년 6월) 이후 0.7%, 아주스틸은 적자전환으로 -15.8%를 기록한 가운데 동사는 7.1%의 ROE를 기록하여 표면처리강판 동종업종 뿐만 아니라 고로 상공정을 포함하더라도 높은 ROE를 시현하고 있는 만큼 업종대비 높은 PBR이 충분히 설명된다.

동사는 포스코그룹의 표면처리강판 계열사로 전기차 및 배터리 소재 핵심 계열사로 성장 기대감이 주가에 반영

2023년말 기준 동종업종인 표면처리강판업체들의 PBR 수준을 보면 동국씨엠은 0.2배, KG스틸 0.4배, 아주스틸 0.9배로 동사의 PBR(1.0배)이 가장 높는데 이는 동사가 포스코그룹의 전기차 밸류체인에 한 축인 표면처리강판 전문 계열사로서 성장 기대감이 일부 반영되어 있는 것으로 판단된다. 동사 주가의 정점이 2023년 7월말로 당시 POSCO그룹 주 및 에코프로그룹주 등 전기차 관련주들이 대부분 정점을 기록한 시기와 정확히 일치한다는 점이 이를 방증한다.

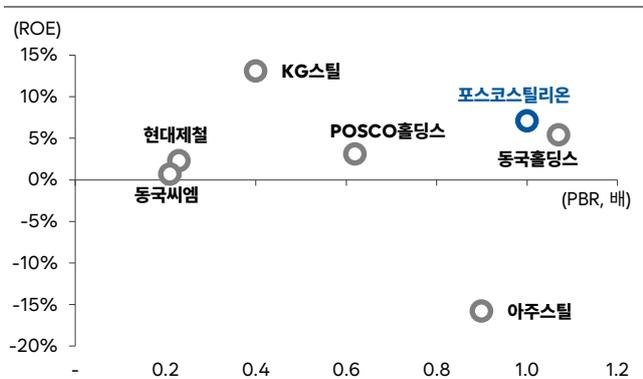
표면처리강판업종 주가는 수요 부진에 따른 평가하락 영향으로 약세

동사의 주가는 최근 6개월간 13.9% 하락하여 동기간 5.1% 상승한 코스피지수대비 19%p 수익률을 하회했으며, 표면처리강판 동종업체들의 동기간 주가수익률은 동국씨엠 -10.4%, KG스틸 -6.5%, 아주스틸 -17.5%를 기록하여 대부분 하락세를 보였다. 이는 표면처리강판의 주요 수요처인 건설경기가 부동산 PF문제, 고금리, 고물가 등으로 침체를 겪고 있는데다, 가전수요도 2021년 코로나 특수 이후 2022년부터 3년째 기저효과로 수요 부진이 이어지고 있는 가운데 표면처리강판의 판매단가도 약세를 면치 못하면서 수익성이 악화되었기 때문이다.

2024년 상반기 중에는 수요 부진 및 수익성 위축이 예상되나, 글로벌 경기 지표 개선이 예상되는 하반기 이후부터 실적 및 주가 반등 국면 예상

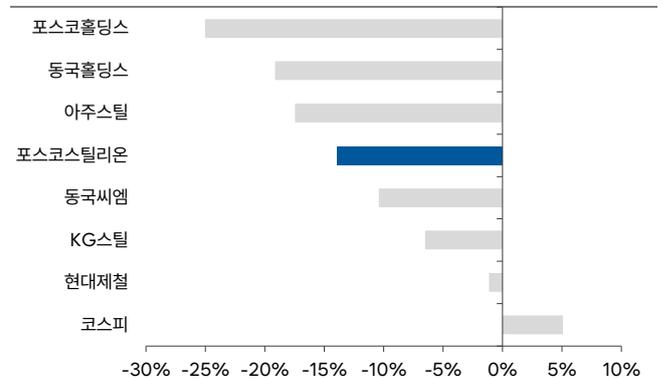
향후 주가는 1)WTP 판매비중 확대, 2)전기차용 도금라인 매출 증가 여부, 3)프리미엄 컬러강판 신제품의 시장 침투여부, 4)배당확대 등 주주환원정책 등에 따라 중장기적인 관점에서 주목할 필요가 있다. 그러나 단기적으로는 2024년 상반기 중 소재가격 상승으로 수익성이 위축될 가능성이 있으며, 건설 및 가전 등 주요 수요업종의 침체 국면이 2024년 연중 지속될 것으로 보여 금리인하 등 글로벌 매크로 지표가 개선될 것으로 예상되는 2024년 하반기 이후부터 실적 및 주가의 반등 모멘텀을 예상한다.

PEER ROE-PBR 밸류에이션 비교(2023)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

최근 6M 주가수익률 비교



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

철강업종 Peer Valuation

(단위: 억원, 배, %)

		포스코스틸리온	동국씨엠	KG 스틸	아주스틸
시가총액		2,991	1,928	7,311	1,754
자산총계	2021	5,864	N/A	27,711	6,272
	2022	5,545	N/A	30,515	7,602
	2023E	5,508	17,107	30,227	9,905
	2024E	5,578	17,341	31,915	10,718
자본총계(지배)	2021	3,217	N/A	11,505	2,355
	2022	3,422	N/A	16,908	2,416
	2023E	3,575	9,616	18,260	N/A
	2024E	3,730	9,837	19,787	N/A
매출액	2021	13,473	N/A	33,548	9,334
	2022	12,021	N/A	38,197	10,562
	2023E	11,585	12,661	32,739	9,441
	2024E	11,492	20,373	34,322	11,126
영업이익	2021	1,433	N/A	2,969	553
	2022	382	N/A	3,404	46
	2023E	306	266	2,852	95
	2024E	324	605	2,895	205
영업이익률	2021	10.6	N/A	8.9	5.9
	2022	3.2	N/A	8.9	0.4
	2023E	2.6	2.1	8.7	1.0
	2024E	2.8	3.0	8.4	1.8
당기순이익(지배)	2021	1,024	N/A	1,910	338
	2022	227	N/A	5,360	13
	2023E	250	101	1,675	-124
	2024E	252	391	1,677	30
PER	2021	3.2	N/A	56	12.7
	2022	8.5	N/A	1.4	183.4
	2023E	13.6	12.3	5.5	N/A
	2024E	12.0	5.0	5.5	60.1
PBR	2021	1.0	N/A	0.9	1.9
	2022	0.6	N/A	0.4	1.0
	2023E	1.0	0.2	0.4	0.9
	2024E	0.8	0.2	0.5	0.7
ROE(지배)	2021	37.6	N/A	18.0	18.8
	2022	6.8	N/A	37.7	0.6
	2023E	7.1	1.1	9.5	-5.2
	2024E	6.9	4.0	8.8	1.3
현금배당수익률	2021	1.8	N/A	0.9	0.0
	2022	2.7	N/A	2.0	0.0
	2023E	2.9	1.4	1.6	0.0
	2024E	3.1	3.1	1.6	0.0

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: Peer의 실적 추정치는 Fnguide 컨센서스 기준

리스크 요인

1 소재 공급처 다변화 필요

**수익성 개선을 위한
원소재 조달처 다변화 필요**

동사는 포스코그룹의 계열사로서 컬러강판의 소재인 냉연강판(Full Hard)을 모기업인 포스코에서 대부분 조달한다. 모기업으로부터 소재를 조달하여 품질 및 납기에 장점이 크지만, 최근처럼 상황이 악화되어 제품가격이 하락하게 되면 수입산 등 저렴한 원재료를 조달해 수익성을 방어해야 하는데 동사는 포스코와의 수직계열화로 인해 소재 공급처 다변화에 어려움이 있다. 최근 국내 냉연 유통가격을 보면 포스코産은 톤당 105만원, 중국産은 97만원이며, G(아연도금강판)의 경우 포스코産은 톤당 118만원, 중국産은 106만원으로 중국産이 저렴하게 거래되고 있다. 수익성 개선을 위해 소재 공급처 다변화가 필요하다.

2 업계 증설에 따른 공급과잉

**국내 컬러강판시장은
생산능력 300만톤시대 진입하며
공급과잉 확대**

컬러강판의 주력 전방산업인 전자재 및 가전산업의 침체에도 불구하고 국내 컬러강판 생산능력은 2020년 230만톤에서 2023년말 기준 300만톤 규모로 최근 3년간 30% 증가하였다. 2023년 국내 컬러강판 생산량은 224만톤으로 생산능력대비 가동률은 75% 수준에 불과하다. 생산량에 수출입을 감안한 국내 명목소비량은 122만톤에 불과해 사실상 내수 물량만큼 수출로 밀어내는 공급과잉 상황이다. 최근 3개년간 증가한 생산능력을 업체별로 보면 KG스틸 30.5만톤, 아주스틸 12만톤, 동국씨엠 10만톤, 세아씨엠 8만톤, DK동신 8만톤 등으로 공급과잉에도 불구하고 업체들은 경쟁적으로 증설투자에 나섰다. 이는 결국 국내시장 공급과잉 심화 및 단가경쟁으로 이어져 업체들의 수익성을 제한할 가능성이 크다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	13,473	12,021	11,585	11,492	12,320
증가율(%)	48.5	-10.8	-3.6	-0.8	7.2
매출원가	11,610	11,246	10,755	10,676	11,470
매출원가율(%)	86.2	93.6	92.8	92.9	93.1
매출총이익	1,863	775	830	816	850
매출이익률(%)	13.8	6.4	7.2	7.1	6.9
판매관리비	430	393	524	492	505
판매비율(%)	3.2	3.3	4.5	4.3	4.1
EBITDA	1,593	529	463	472	486
EBITDA 이익률(%)	11.8	4.4	4.0	4.1	3.9
증가율(%)	325.8	-66.8	-12.6	2.1	2.8
영업이익	1,433	382	306	324	345
영업이익률(%)	10.6	3.2	2.6	2.8	2.8
증가율(%)	746.6	-73.3	-19.9	5.9	6.5
영업외손익	-171	-64	26	11	10
금융수익	68	103	23	22	22
금융비용	121	162	38	22	19
기타영업외손익	-119	-4	41	11	7
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	1,262	318	332	335	355
증가율(%)	908.5	-74.8	4.3	1.0	5.8
법인세비용	275	89	80	81	85
계속사업이익	987	229	252	254	270
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	987	229	252	254	270
당기순이익률(%)	7.3	1.9	2.2	2.2	2.2
증가율(%)	1,285.1	-76.8	10.0	0.9	6.0
지배주주지분 순이익	1,024	227	250	252	267

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	408	233	780	163	307
당기순이익	987	229	252	254	270
유형자산 상각비	156	143	152	144	137
무형자산 상각비	4	4	5	4	3
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-1,267	-118	370	-241	-104
기타	528	-25	1	2	1
투자활동으로인한현금흐름	38	-73	-255	-89	-94
투자자산의 감소(증가)	0	4	-116	1	-8
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-89	-83	-140	-90	-85
기타	126	6	1	0	-1
재무활동으로인한현금흐름	-199	-164	-500	-97	-97
차입금의 증가(감소)	-169	-104	-447	-0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-30	-60	-53	-97	-97
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-1	5	-1	-1	-1
현금의증가(감소)	247	2	24	-24	115
기초현금	493	740	741	765	741
기말현금	740	741	765	741	857

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	4,323	4,001	3,865	3,995	4,314
현금성자산	740	741	765	741	857
단기투자자산	25	10	10	10	10
매출채권	1,848	1,838	1,756	1,843	1,976
재고자산	1,625	1,326	1,326	1,392	1,462
기타유동자산	86	86	8	8	9
비유동자산	1,542	1,544	1,643	1,584	1,536
유형자산	1,368	1,315	1,303	1,248	1,196
무형자산	32	33	29	25	21
투자자산	4	3	118	118	126
기타비유동자산	138	193	193	193	193
자산총계	5,864	5,545	5,508	5,578	5,850
유동부채	2,614	2,088	1,886	1,800	1,897
단기차입금	987	901	454	454	454
매입채무	1,288	965	1,216	1,131	1,212
기타유동부채	339	222	216	215	231
비유동부채	26	25	34	34	36
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	26	25	34	34	36
부채총계	2,640	2,114	1,920	1,833	1,932
지배주주지분	3,217	3,422	3,575	3,730	3,900
자본금	300	300	300	300	300
자본잉여금	537	537	537	537	537
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	3	6	6	6	6
이익잉여금	2,377	2,578	2,731	2,887	3,057
자본총계	3,224	3,432	3,587	3,745	3,918

주요투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
P/E(배)	3.2	8.5	13.6	12.0	11.3
P/B(배)	1.0	0.6	1.0	0.8	0.8
P/S(배)	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(배)	2.2	4.0	6.8	5.9	5.7
배당수익률(%)	1.8	2.7	2.9	3.2	3.2
EPS(원)	17,070	3,785	4,163	4,200	4,454
BPS(원)	53,623	57,026	59,577	62,165	65,006
SPS(원)	224,546	200,353	193,083	191,533	205,333
DPS(원)	1,000	875	1,615	1,615	1,615
수익성(%)					
ROE	37.6	6.8	7.1	6.9	7.0
ROA	18.4	4.0	4.6	4.6	4.7
ROIC	40.1	8.2	7.2	7.9	8.2
안정성(%)					
유동비율	165.3	191.6	204.9	222.0	227.5
부채비율	81.9	61.6	53.5	49.0	49.3
순차입금비율	7.5	4.7	-7.9	-6.8	-6.9
이자보상배율	72.9	13.0	8.1	14.8	17.8
활동성(%)					
총자산회전율	2.5	2.1	2.1	2.1	2.2
매출채권회전율	8.4	6.5	6.4	6.4	6.5
재고자산회전율	10.4	8.1	8.7	8.5	8.6

동국세엠 (460850)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr

RA 이희경 hk.lee@kirs.or.kr

KOSPI

소재

동국제강그룹에서 분할된 냉연도금 및 컬러강판 등 표면처리강판 선두기업

동사는 2023년 6월 동국제강그룹의 지주사 체제 전환에 따라 냉연사업부문의 인적분할로 상장된 기업이며, 생산능력은 냉연도금 174만톤, 컬러강판 85만톤 보유. 냉연강판 및 컬러강판을 국내 최초로 생산한 업체이며, 건자재용 및 가전용 컬러강판은 세계일류상품으로 선정. 부산공장은 컬러강판 9개 CCL라인을 보유해 단일공장 기준 세계 최대 규모로 성장

기업분할 및 실적 부진 감안해도, 주가는 과도한 저평가 국면으로 판단

연간 매출액 2조원, 1조원에 육박하는 자본총계, 국내 1위 컬러강판 생산능력 및 반세기 이상의 표면처리강판 초격차 기술력을 감안하면 現 시가총액 1,946억원(PBR 0.2배)은 과도한 저평가 국면으로 판단. 지배구조 개편 마무리 및 2024년 실적 회복으로 주가 저평가 해소 국면 기대

컬러강판 공급과잉은 리스크 요인, 수요산업 다변화 필요

국내 컬러강판 실수요는 2023년 122만톤 수준인데 비해 생산능력은 2020년 230만톤에서 2023년 기준 300만톤으로 3개년간 30% 증가하며 컬러강판시장은 공급과잉 심화 국면. 동사의 주력 전방산업은 최근 수요부진이 이어지고 있는 건자재 및 가전산업에 집중, 전기차 등 신성장산업으로 수요산업 다변화 필요

Forecast earnings & Valuation

	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액(억원)	N/A	N/A	12,661	20,373	21,388
YoY(%)	N/A	N/A	N/A	60.9	5.0
영업이익(억원)	N/A	N/A	266	605	819
OP 마진(%)	N/A	N/A	2.1	3.0	3.8
지배주주순이익(억원)	N/A	N/A	101	391	561
EPS(원)	N/A	N/A	577	1,309	1,877
YoY(%)	N/A	N/A	N/A	126.8	43.4
PER(배)	N/A	N/A	12.3	5.0	3.5
PSR(배)	N/A	N/A	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	10.6	5.7	4.0
PBR(배)	N/A	N/A	0.2	0.2	0.2
ROE(%)	N/A	N/A	1.1	4.0	5.6
배당수익률(%)	N/A	N/A	1.4	3.1	4.6

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

주식: 2023년 실적은 6월 분할상황으로 6~12월간 7개월치 실적만 반영

Company Data

현재주가 (3/5)	6,450원
52주 최고가	17,570원
52주 최저가	6,300원
KOSPI (3/5)	2,649.40p
자본금	N/A억원
시가총액	1,928억원
액면가	5,000원
발행주식수	30백만주
일평균 거래량 (60일)	14만주
일평균 거래액 (60일)	9억원
외국인지분율	24.74%
주요주주	동국홀딩스 외 7인 30.39%
	JFE STEEL INTERNATIONAL EUROPE BV 8.71%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-86	-235	
상대주가	-106	-254	

기업 개요

1 국내 최초로 냉연강판과 컬러강판을 생산한 동국제강그룹 표면처리전문 기업

**세계일류상품으로 선정된 전자재 및
가전용 컬러강판 국내 최대업체로
2023년 6월 동국제강에서 분할
상장**

동국씨엠은 동국홀딩스(舊 동국제강)에서 인적분할하여 2023년 6월 1일 설립된 분할 신설법인으로 동국제강그룹내 냉연도금 및 컬러강판 등 표면처리강판 사업을 영위하는 기업이다.

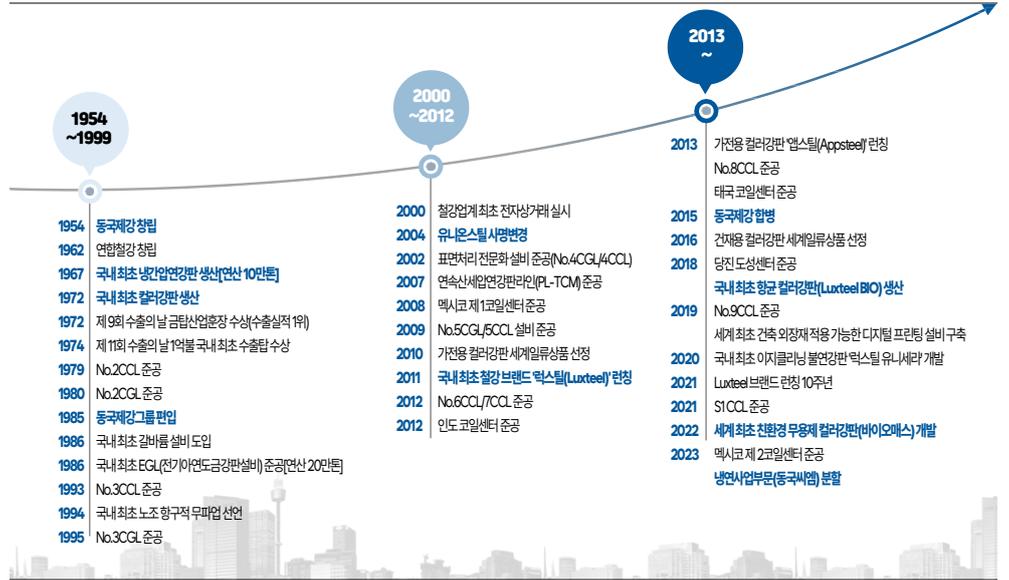
동사는 1954년 설립된 국내 최초의 민간 철강기업인 동국제강이 모태이며, 1962년 창립된 연합철강이 1985년 동국제강그룹에 편입되었으며, 2004년 사명을 유니온스틸로 변경하였다. 이후 냉연/컬러사업을 영위하던 유니온스틸은 2015년 동국제강에 합병될 때까지 11년간 유니온스틸 사명으로 사업을 영위하였다. 결국 2023년 동국제강그룹의 지주사 체제 전환으로 2023년 6월 동국씨엠으로 분사된 동사는 과거 유니온스틸과 사업영역이 같다. 다만 다른 점은 기존 유니온스틸 시절의 해외법인(중국, 태국, 인도, 멕시코 등)들은 현재 지주사인 동국홀딩스(주)의 종속기업으로 편입되어 있다. 지주사 체제 전환으로 기존 동국제강은 존속법인인 동국제강홀딩스(주), 열연/후판 및 봉형강사업은 신설법인인 동국제강, 냉연/컬러사업은 신설법인인 동국씨엠(CM, Coated Metal) 등으로 각각 분할되었다.

동사는 1967년 국내 최초로 연산 10만톤 규모의 냉간압연강판 생산설비를 구축하였다. 1972년에는 국내 최초로 컬러강판을 생산하였으며, 당해 국내에서 수출실적 1위를 차지하며 제 9회 수출의 날 금탑산업훈장을 수상하였으며, 1974년에는 제11회 수출의 날 1억불 수출탑을 국내 최초로 수상하였다. 동사는 1986년 국내 최초로 갈바륨(Galvalume, Zn-Al 도금강판) 설비 및 연산 20만톤 규모의 EGL(전기아연도금강판) 설비를 준공하였다. 동사는 2007년에는 2년간 창사 이래 최대규모인 2,900억원을 투자해 부산공장에 냉연라인 핵심 생산설비인 연속산세압연강판라인(PL-TCM)을 준공하였다. PL-TCM은 열연강판을 일괄라인에서 압연해 냉연강판과 아연도금강판, 컬러강판용 중간소재인 미소둔강판(Full Hard)을 생산하는 핵심설비이다. 2010년에는 동사의 가전용 컬러강판이 세계일류상품으로 선정되었으며, 2011년 국내 최초의 컬러강판 브랜드인 '럭스틸(Luxteel)', 2013년에는 가전용 컬러강판 브랜드인 '앱스틸(Appsteel)'이 런칭되었다. 2016년에는 동사의 건재용 컬러강판이 세계일류상품으로 선정되었다.

동사는 1972년 컬러강판을 국내 최초로 생산한 이래 2019년 No.9 CCL을 준공하면서 연산 85만톤의 생산체제를 구축하였다. 이는 단일공장 기준 세계 최대규모의 컬러강판공장이다. 동사는 2019년 세계 최초로 건축 외장재에 적용이 가능한 디지털 프린팅 설비를 구축하였으며, 2020년 국내 최초로 불연강판 브랜드인 '럭스틸 유니세라'를 개발하였으며, 2021년에는 약 300억원을 투자해 열번째 컬러강판라인인 S1 CCL(Special 1 CCL)을 준공하였다. 이로써 동사는 기존 2 CCL에서 9CCL까지 연산 75만톤의 컬러강판 생산능력을 연산 85만톤으로 10만톤 확대하였다. S1 CCL은 라미네이트강판에 특화된 설비로 라미나강판은 강판에 특수필름을 부착해 색상, 무늬, 질감을 표현하는 기법이다. 라미나 기법이 적용된 컬러강판은 주로 프리미엄 가전제품 또는 건축재 내외장재로 쓰인다.

동사는 럭스틸(철강브랜드) 런칭 10주년인 2021년 컬러강판시장에서의 초격차 지위를 확고히 하고자 Color Vision 2030을 발표하고, 現 연산 85만톤, 연간 매출액 1.4조원 규모에서 2030년까지 100만톤, 2조원 매출액 규모로 목표를 설정하였다. 특히 컬러강판 글로벌 판매량을 65만톤, 프리미엄 제품 판매량은 50만톤으로 목표를 제시했으며, 현재 멕시코, 인도, 태국 등 3개국 판매거점을 2030년까지 미주, 유럽, 동남아 등 7개국 8거점으로 확대하기로 했다.

회사 연혁



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

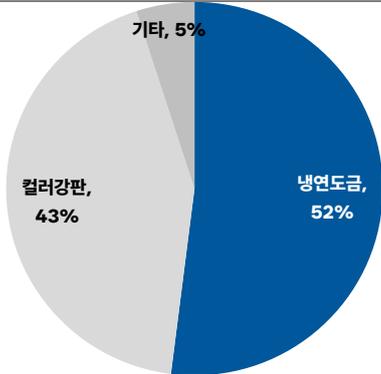
사업영역 및 주요 제품

생산능력은 냉연도금 174만톤, 컬러강판 85만톤 생산체제 구축, 부산공장은 단일공장 기준 세계 최대 컬러강판 생산능력 보유

동사의 주요 제품은 가전 및 건자재용으로 쓰이는 컬러강판과 가전, 건자재, 자동차용으로 쓰이는 냉연도금강판이다. 생산능력은 냉연도금 174만톤(아연도금 132만톤, 전기아연도금 42만톤), 컬러강판은 연산 85만톤이다. 동사의 부산 공장은 총면적 35.3만㎡(10.6만평)에 컬러 9개라인, 도금 6개라인, 연속산세압연(PL-TCM) 1개라인 설비를 갖춘 단일 공장 기준 세계최대 규모 컬러강판공장이다. 동사의 주요 설비로는 냉연강판 PL-TCM 1기, 아연도금강판 제조용 CGL 4기, 전기아연도금강판(EGI) 2기, 컬러강판 CCL 9기이다. 동사의 냉연/도금 생산능력 연산 174만톤은 PL-TCM 생산 능력과 일치한다.

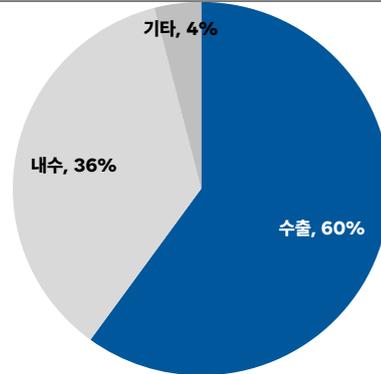
2023년 기준 냉연도금 생산량은 81.8만톤, 컬러강판 생산량은 63만톤을 기록하였으며, 판매량은 냉연도금 82만톤, 컬러강판 65.5만톤을 기록하였다. 2023년 제품별 매출액비중은 냉연도금 52%, 컬러강판 43%, 기타 5%를, 판매채널별로는 수출 60%, 내수 36%, 기타 4%를 차지하였다. 주요 수요처는 LG전자, 삼성전자, Whirpool, (주)현대리바트 등이 있으며, 내수/수출 업황에 따라 Sales Mix를 수익성 위주로 진행한다. 주요 수출지역은 코일센터를 운영하고 있는 멕시코, 인도, 태국, 미주 등이며, 수출시황에 따라 판매정책을 변경하고 있다. 동사의 주요 수요업종은 건설업종으로 전체의 60~65%, 가전용 매출비중은 30~35%를 차지하고 있는 것으로 추정된다.

2023년 제품별 판매비중



자료: 동국씨엠, 한국R협회의 기업리서치센터

2023년 지역별 판매비중



자료: 동국씨엠, 한국R협회의 기업리서치센터

부산공장에서는 1972년 국내 최초로 컬러강판을 생산한데 이어 갈바룸강판(1986년), 전기아연도금강판(1986년)을 생산한 경험과 독보적인 기술력으로 주요 제품으로 고급 건축용 컬러강판인 ‘럭스틸(Luxteel)’, 가전용 프리미엄 컬러강판인 ‘앱스틸(Appsteel)’, 초고내후성 컬러강판 브랜드인 ‘슈퍼에스엠피(Supersmp)’ 등을 생산한다.

Luxteel: 국내 최초로 런칭된 철강 브랜드

**국내 건축용 컬러강판의 대명사,
럭스틸은 국내 최초로 런칭된
철강브랜드**

Luxteel은 LUXURY와 STEEL이 합성어로 고품격 건축 내외장재를 지향하는 동사의 가치를 반영하여 지어진 이름이다. 럭스틸은 건축문화의 새로운 감성소재로서 국내 유수의 건축 디자이너로부터 엄선된 우아한 패턴과 컬러로 단순히 건축자재로서의 역할을 넘어 건축문화의 美學으로까지 철강제품의 격을 발전시킨 제품이다.

럭스틸은 화재발생 시 불의 확산을 감소시켜 화재피해를 최소화시켜 주는 난연 1급 인증시험을 통과하는 등 불연성을 가지고 있으며, 태양열이 지구표면에 흡수되지 않도록 반사율이 높게 설계되어 지구 온난화를 방지하는 차세대 친환경 제품으로 열차폐 효과를 가지며, 빗물이나 세척시에 먼지나 오염물질이 물과 함께 씻겨 나가도록 자기세정 기능이 있다. 이는 인체에 무해한 제품으로 새집증후군 방지효과를 가진 친환경 건축자재 인증을 획득하였으며, 다양하고 미려한 패턴 및 질감효과를 극대화하여 철이 가진 차가운 느낌을 제거하여 일상생활과 친숙하게 접할 수 있게 만든 제품이다.

럭스틸 적용사례



자료: 동국씨엠, 한국R협회의 기업리서치센터

Appsteel은 가전용 컬러강판 브랜드

Appsteel : 세계일류상품으로 선정된 프리미엄 컬러강판 브랜드

앱스틸은 세계일류상품으로 선정된 가전용 프리미엄 컬러강판이다. 앱스틸이 사용되는 주요 가전제품으로는 냉장고, 김치냉장고, 에어컨, 세탁기, 공기청정기, 보일러 등이며 LG전자, 삼성전자, 월풀 등 국내외 글로벌 가전사로 납품된다.

가전용 컬러강판 고객사



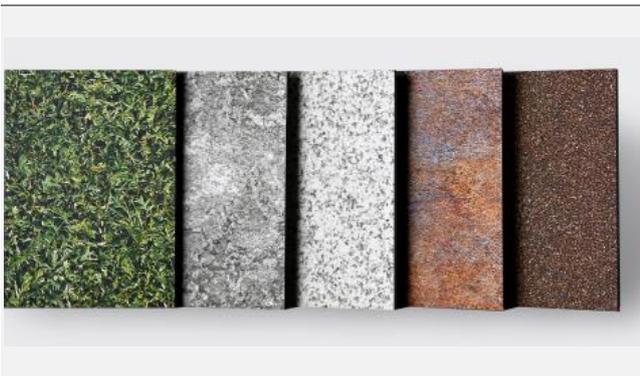
자료: 동국씨엠, 한국R협의회 기업리서치센터

수퍼에스엠피는 건축재 패널 및 지붕재 전용 컬러강판

Super smp : 초고내후성 도료를 사용한 패널 및 지붕재 전용 컬러강판 브랜드

수퍼에스엠피는 건축재 패널 및 지붕재에 특화된 단색 프리미엄 컬러강판으로 최근 개정된 건축법을 준수하여 변색에 강한 초고내후성 도료를 사용하였으며, Anti-Dust(부식방지), Cool Roofing(열차폐) 기능 등 외장재에 최적화된 제품이다. 또한 해안가와 같이 부식에 취약한 지역에 적용 시 선택적으로 삼원계 마그네슘 합금도금강판(GIX, GLX)을 원판으로 사용 가능하며, 기존 컬러강판대비 8~10배 이상의 내식 성능을 보인다. 현재 국내시장에서 유통되는 일반 컬러강판은 내후성이 취약하여 시공 3~5년 후가 되면 극심한 변색으로 건물의 가치가 훼손되어 재도장 또는 덧방시공 등의 유지보수비용을 지속적으로 발생시키고 있다. Supersmp는 초고내후성 도료를 사용하여 최대 25년간 변색을 보증하여 유지보수비용 발생을 원천적으로 막아주며, Anti-Dust, Cooling Roofing 기능을 통해서도 추가 비용을 절감할 수 있다.

Supersmp 패턴



자료: 동국씨엠, 한국R협의회 기업리서치센터

Supersmp : Dark Red 컬러 적용사례



자료: 동국씨엠, 한국R협의회 기업리서치센터

동사의 냉연도금 연간 생산능력은 174만톤으로 주요 제품으로는 용융아연도금강판(GI), 전기아연도금강판(EGI), 갈바륨강판(G/L), 마그네슘합금도금강판(GIX/GLX) 등을 생산한다.

용융아연도금강판(GI)

**GI는 동사의 최대생산품목으로
연산 132만톤 생산체제**

열연(HR)을 원소재로 산세, 압연한 미소둔강판(냉연, Full Hard)을 용융상태의 아연포트(Pot)에 통과시켜 도금한 강판으로, 두꺼운 도금부착이 가능해 보다 우수한 내식성을 확보할 수 있어 가장 범용적인 도금제품이다. 주요 용도는 가전, 자동차부품, 덕트, 건축, 방음벽 등이다. 동사의 용융아연도금강판 생산능력은 연산 132만톤으로 최대생산 강종이다.

전기아연도금강판(EGI)

EGI는 연산 42만톤 생산체제 구축

냉연강판(CR)에 아연을 전기도금하여 내식성을 높인 제품으로 용융아연도금강판보다 도금부착량은 적지만 도금층 두께가 균일하고 표면이 미려하다. 주요 용도로는 가전, 방화문, 수신기, 자동차부품 등에 사용된다. 동사의 연간 전기아연도금강판 생산능력은 42만톤이다.

갈바륨강판

갈바륨은 아연의 장점인 희생방식(Anti-Rust)과 내알카리성, 알루미늄의 장점인 내구성과 내열성, 내산성을 가장 이상적으로 결합시킨 알루미늄(Al)-아연(Zn) 고내식 합금용융도금강판이다. 주요 용도로는 지붕재, 벽채, 파이프, 고압펜스, 가전제품 등에 사용된다.

GIX, GLX: 삼원계 마그네슘 합금도금 강판

**GIX, GLX는 3원계 마그네슘
합금도금강판으로 초고내식성강판**

GIX(초고내식성강판)는 아연(Zn) 알루미늄(Al) 마그네슘(Mg)을 합금하여 철판에 용융도금한 제품으로 부식을 막는 고내식성을 요구하는 모든 용도에 적합하도록 설계된 삼원계 강종이다. GIX의 제품성분은 Zn94%, Al4%, Mg2%로 구성되어 있다. GIX는 마그네슘과 알루미늄을 첨가하여 기존 GI(아연도금강판)대비 표면 외관이 미려하고, 내식성이 5~7배 이상 우수하며, 롤포밍, 프레스, 용접 등 다양하게 가공 시 GI대비 월등히 높은 가공성을 가지고 있다.

GLX는 알루미늄, 아연, 실리콘과 마그네슘을 합금하여 철판에 용융도금한 제품으로 고내식성이 요구되는 용도에 적합하다. 제품성분은 Al 55%, Zn & Mg 43.4%, Si 1.6%로 구성되어 있다. GLX 합금도금은 전세계적으로 양산되는 모든 용융도금강판 중에서 최상위 기술로서 독자성을 인정받아 호주, 중국, 대만 및 국내 특허를 취득하였다. GLX의 특징으로는 내식성, 내열성, 열반사성, 도장성 등이 우수하다.

냉연도금 주요 제품



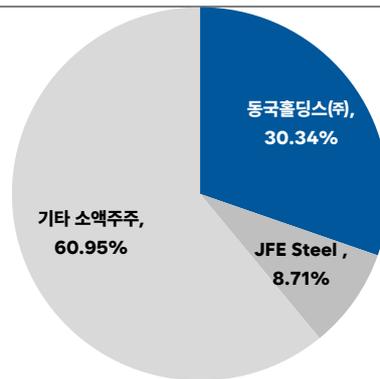
자료: 동국씨엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2023년 10월 공개매수를 통해
동국홀딩스(주)가 지분율
30.34%를 확보하며
최대주주 등극**

3 주주 현황 및 종속기업

동사의 최대주주는 동국홀딩스(주)로 지난 해 10월 20일 동사 기명식 보통주식에 대한 공개매수를 통해 기존 지분율 4.12%에서 추가로 784만주(26.22%)를 주당 7,390원에 공개매수(579억원)하여 지분율이 30.34%로 늘어 최대주주로 등극하였다. 기존 공개매수 이전 최대주주는 장세주회장으로 지분율 13.52%를 보유하고 있었으며, 동생인 장세욱부회장은 지분율 8.7%, 특수관계인 15인이 4.05%를 보유하고 있었다. 동국홀딩스의 공개매수에 따라 최대주주가 기존 장세주 외 17인에서 동국홀딩스 외 7인으로 변경되었다. 공개매수는 동국제강그룹의 지주회사 체제 마무리를 위한 수순으로 공개매수방식의 유상증자 청약을 완료하면서 동국홀딩스(주)는 지주사 전환을 위한 지분을 확보하였다. 공정거래법에 따라 지주사인 동국홀딩스(주)는 자회사인 동국제강, 동국씨엠의 지분을 30% 이상 보유해야 한다. 동국제강그룹은 지난 10월 공개매수 현물출자 유상증자를 통해 지주사 요건을 충족한 후 공정위에 전환신고서를 제출했으며, 지난 12월 19일 공정위의 지주사 전환심사 종료로 최종적으로 지주체제 전환을 완료하였다. 최대주주인 동국홀딩스(주)와 특수관계인 5인을 포함한 지분율은 30.39%이다.

주주 현황



자료: 동국씨엠, 한국IR협의회 기업리서치센터
주: 2023년 10월 공개매수 완료 기준



투자포인트

1 Color Vision 2030에 따른 중장기 컬러강판 성장성에 주목

**2030년 컬러강판 2조원 매출,
글로벌 100만톤 생산체제 구축**

동사는 컬러강판 연산 85만톤체제로 단일공장 기준 글로벌 1위업체이며, 1972년 컬러강판 생산을 개시하여 반세기 이상 업력을 보유하고 있다. 냉연강판, 컬러강판, 1억불 수출탑, 갈바룸, 컬러강판 브랜드 렉스틸, 엡스틸 등은 동사가 그동안 국내 최초로 개척한 시장이다. 가히 국내 컬러강판 시장에서 동사는 모든 부문에서 First Mover였다. 1972년 컬러강판을 처음으로 생산한 이래 2020년까지 반세기동안 동사의 국내 시장점유율은 35%로 업계 1위였다. 2021년부터 KG스틸을 비롯한 경쟁사들의 설비증설로 2023년 기준 M/S는 23%로 하락하였다.

오랜 업력만큼 동사의 컬러강판 기술력은 국내 최고 수준으로 2010년 동사의 가전용 컬러강판이 세계일류상품으로 선정되었으며, 2016년에는 건재용 컬러강판도 세계일류상품으로 선정되어 전제품에서 글로벌 최고수준의 기술 및 품질 경쟁력을 확보하고 있다.

동사는 컬러강판 부문의 초격차를 유지하기 위해 Luxteel 런칭 10주년을 맞아 2021년 'DK Color Vision 2030'을 발표하며, Global No. 1 Color Coating Company를 표방하였다. 동사는 2030년 컬러강판 관련 매출 2조원, 글로벌 100만톤 생산체제를 구축할 계획이다. 글로벌 매출비중은 2030년 65%까지 확대하고, 프리미엄 제품 판매량은 2021년 기준 28만톤에서 2030년 50만톤으로 확대할 계획이다. 해외판매거점은 현재 멕시코, 인도, 태국 등 3개국에서 향후 미주, 유럽, 아시아로 7개국 8거점으로 확대할 계획이다.

2024년 기준 동사의 컬러강판 판매량은 65만톤 미만, 컬러강판 매출액은 1조원 미만으로 전망되는 만큼 2030년 기준 컬러강판 매출액은 현재대비 두배로 증가할 전망이며, 냉연/도금 부문을 포함할 경우 동사의 매출액은 3조원대를 상회하게 된다. 동사가 수출시장을 공략하는 이유는 내수시장 판매가격대비 수출가격이 수십만원 고가로 형성되어 수출비중이 늘어날수록 수익성도 높아지기 때문이다. 더욱이 수출시장이 미주, 유럽 등 고가의 프리미엄 가전이 소비되는 선진시장으로 확대되는 만큼 수출지역 다변화가 수익성을 제고할 전망이다.

2 철강업종 및 PEER 그룹내 최대 저평가 매력

**PBR 0.2배로 철강업종 및
표면처리업계 최대 저평가 국면**

동사의 시가총액은 1,928억원이며, 2023년말 기준 자본총계는 9,616억원으로 주가순자산비율(PBR)은 0.2배에 불과하다. 표면처리강판 동종업체인 포스코스틸리온은 시가총액 2,991억원으로 2023년말 자본총계(3,575억원) 감안 시 PBR 1.0배로 포스코스틸리온은 동사에 비해 시가총액이 55%나 높고, PBR은 5배 수준이다. 연간 제품 판매량을 비교해보면 동사는 148만톤(도금 82만톤, 컬러 66만톤), 포스코스틸리온은 도금 및 컬러 합계 판매량 83만톤으로 동사에 비해 44%나 판매량이 적다. 특히 도금강판에 비해 판매가격도 비싸고 고부가 강종인 컬러강판 판매량을 보면 동사는 65만톤 정도인 반면 포스코스틸리온은 30만톤 내외로 동사에 비해 절반 수준에 불과하다.

표면처리강판시장에서 국내 4위권인 아주스틸과 비교해보면 아주스틸의 시가총액은 1,754억원으로 동사에 비해 8.5% 적은 수준이다. 아주스틸의 컬러강판 생산능력은 40만톤 규모로 동사에 비해 50% 미만이나 생산능력 차이에 비해 시가총액 차이는 크지 않은 셈이다. 2023년 매출액과 자본총계를 비교해 보면 동사는 분할 전과 분할 후 매출액을 합산해보면 2.1조원에 달하는데 비해 아주스틸은 9,441억원으로 동사에 비해 절반 이하로 작고, 동사의 자본총계가 9,616억원으로 거의 1조원 수준인데 비해 아주스틸의 자본총계는 2,150억원으로 동사의 자본총계가 4배 이상 크다.

동사는 컬러강판시장 단일공장 기준 세계 1위업체로 규모 뿐만 아니라 반세기 이상의 업력과 제품 기술력, 해외시장 수출경쟁력 면에서도 국내 1위업체이다. 그간 주가약세는 동국제강그룹이 인적분할을 거쳐 열연, 후판, 봉형강에 비해 수익성이 낮고 시장 경쟁강도가 센 하공정 냉연도금 및 컬러강판 사업부문이 분할 상장되는 과정에서 인적분할에 따른 소액주주가지 훼손 우려, 건설 및 가전 수요의 동반 부진 등이 투자심리에 부정적으로 영향을 미쳐 주가가 기업 경쟁력이나 순자산가치대비 과도하게 저평가된 것으로 판단된다.

컬러강판 3사 비교(2023년 기준)

	컬러강판 생산능력	매출액	시가총액	자본총계	PBR
동국씨엠	850	21,411	1,928	9,616	0.2
포스코스틸리온	410	11,585	2,991	3,575	1.0
아주스틸	400	9,441	1,754	2,150	0.9

자료: 각사 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터
 주: 동국씨엠 매출액은 분할전후 합산 기준

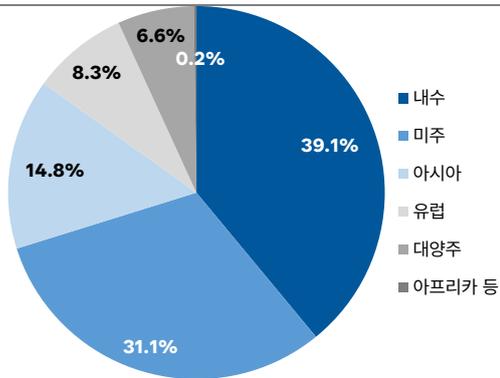
3 전략적 수출판매 확대로 수익성 제고

**내수시장 성장 한계로 해외시장으로
 매출 다변화 성공, 전체 수출 중
 프리미엄 가전 선진시장인 북미 및
 유럽지역이 65% 비중 차지**

동사는 지난 반세기 이상 국내 컬러강판시장에서 업계 1위를 유지했으나, 2020년부터 이어진 경쟁사들의 신규설비 증 설투자로 내수시장점유율이 과거 35~40%에서 지난 해 기준 23%까지 하락하였다. 동사는 내수시장의 성장 한계를 타개하고자 해외시장으로 판매를 다변화하는데 성공하고 있으며, 수출비중은 60%에 달한다.

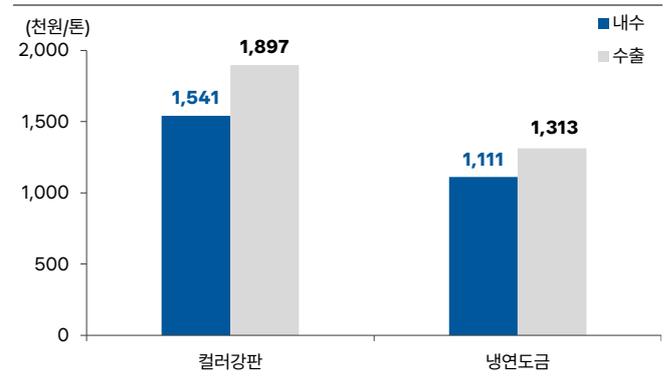
과거에는 철강기업들이 내수시장의 판매단가가 수출시장보다 상대적으로 높아 내수 우선 공급정책으로 나머지는 저부가 수출시장으로 밀어내는 상황이었으나, 지금은 오히려 수출시장의 판매단가가 내수대비 수십만원 이상 높고 수익성도 높다. 국내업체들의 생산능력 확충으로 동사의 내수시장 점유율이 과거 35~40%에서 20%대로 하락하긴 했으나, 동사가 내수판매량을 줄이고 수출로 판매를 늘리는 것은 수익성을 확대하기 위한 전략적인 판단이다. 동종업체들의 시장침투로 수익성이 낮아진 국내시장에서 굳이 M/S를 늘리자고 제철을 깎아 먹기 보다는 수익성이 높은 해외 선진시장을 확대해 나가고 있는 것이다. 지난 해 3분기 사업보고서를 보면 컬러강판 내수가격은 톤당 평균 154만원인 반면 수출가격은 190만원으로 수출가격이 36만원(23%) 비싸다. 냉연도금강판의 경우에도 내수가격은 톤당 111만원인 반면 수출가격은 131만원으로 20만원(18%) 차이로 수출가격이 현저히 높은 수준이다. 수출지역 중에서도 미주, 유럽 등 고가의 프리미엄 가전시장이 발달한 지역으로의 수출비중이 전체 수출의 65%에 달하고 있다.

지역별 수출비중(3Q23 누적 기준)



자료: 동국씨엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

내수/수출 판매가격 비교



자료: 동국씨엠 3분기 보고서 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2023년 실적 분석

**2023년 6월 인적분할 이후
매출액은 1조 2,661억원,
영업이익은 267억원 달성,
기업분할 이전 매출액을 포함하면
연간 추정매출액은 2.1조원,
영업이익은 407억원 추정**

동사는 2023년 6월 1일 동국제강그룹의 지주사 전환에 따라 동국제강의 냉연사업부문이 인적분할되어 신설된 만큼 2023년 연간 실적은 6월부터 12월까지 7개월치를 포함하고 있다.

2023년 연간 매출액(6~12월)은 1조 2,661억원, 영업이익은 267억원을 달성하였으며, 동기간 전년도의 냉연사업부문 실적과의 비교는 불가하다. 7개월간의 영업이익률은 2.1%를 기록하였다.

회사측의 IR자료를 참조하면 2023년 1~5월까지의 분할 이전 냉연사업부문 매출액은 8,750억원으로 분할 후 매출액을 더하면 연간 추정되는 매출액은 2조 1,411억원으로 2022년 연간 냉연사업부 매출액인 2조 5,051억원대비 14.5% 감소한 것으로 추정된다. 2023년 1~5월까지의 분할 이전 냉연사업부문 영업이익은 140억원이며, 분할 이후 영업이익 267억원을 더하면 2023년 연간 추정 영업이익은 407억원으로 2022년(944억원)대비 56.9% 급감한 수준이다.

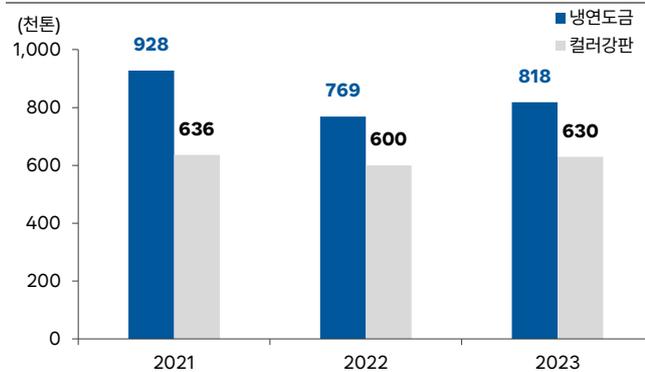
연간 기준으로 추정 영업이익률은 2022년 3.8%에서 2023년 1.9%로 전년대비 절반 수준으로 하락한 수준이다.

전체 매출액을 판매량으로 나눈 제품판매단가(ASP)는 2023년 2분기 톤당 150.5만원에서 3분기 147만원, 4분기 140.6만원으로 지속적인 하락세를 보였고, 특히 4분기에는 열연 원소재가격 하락에도 불구하고 제품 판매가격이 더 큰 폭으로 하락하면서 마진이 위축되었고, 이와 더불어 원가부문에서는 연말 직원 성과급 및 위로금으로 일회성 비용이 100억원 이상 발생하면서 영업이익 -102억원, 순이익 -174억원으로 적자전환하였다.

**2023년 판매량은 147.5만톤으로
YoY +2.8% 증가,
매출비중은 냉연도금 52%, 컬러
43%, 기타 5% 차지**

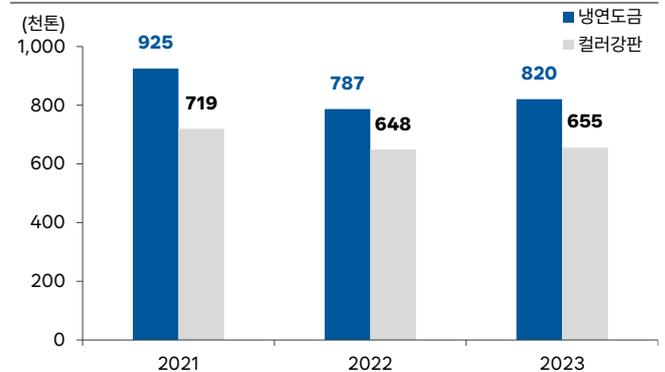
2023년 연간 제품생산량은 144.8만톤으로 전년대비 5.8%(+7.9만톤) 증가하였다. 이는 2022년 3분기 태풍 힌남도 침수피해에 따른 기저효과로 공장가동이 정상화되면서 생산이 회복한 효과이다. 제품별로 보면 냉연도금 생산량은 81.8만톤으로 전년대비 6.4%(+4.9만톤) 증가하였으며, 컬러강판 생산량은 63만톤으로 전년대비 5.0%(+3만톤) 증가하였다. 2023년 연간 제품판매량은 147.5만톤으로 전년(143.5만톤)대비 2.8%(+4만톤) 증가하였으며, 제품별로는 냉연도금 판매량은 82만톤으로 전년대비 4.2%(+3.3만톤) 증가했으며, 컬러강판 판매량은 65.5만톤으로 전년대비 1.1%(+7천톤) 증가하였다. 2023년 매출액 기준 판매비중은 냉연도금강판 52%, 컬러강판 43%, 기타 5%를 차지하였으며, 지역별 판매비중은 수출판매 60%, 내수판매 36%, 기타 4%를 차지하였다. 수출판매 주요국은 동사의 코일 센터가 소재한 멕시코, 인도, 태국, 미주 등이다.

제품별 생산량



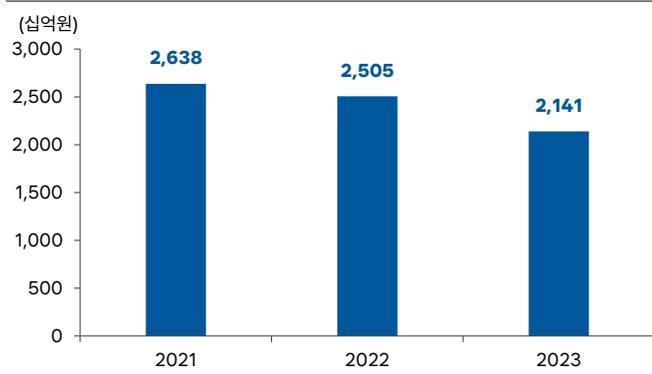
자료: 동국씨엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품별 판매량



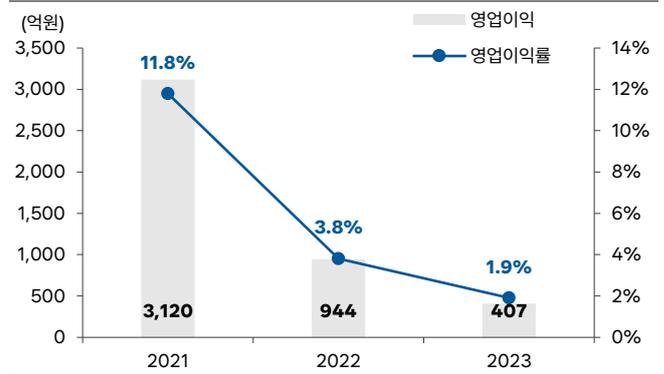
자료: 동국씨엠, 한국IR협의회 기업리서치센터

연도별 매출액



자료: 동국씨엠, 한국IR협회의 기업리서치센터
 주석: 2022년 이전 실적은 분할 이전 냉연사업부문 기준, 2023년 매출액은 분할전후 합산 기준

연도별 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 동국씨엠, 한국IR협회의 기업리서치센터
 주석: 2022년 이전 실적은 분할 이전 냉연사업부문 기준, 2023년 영업이익은 분할전후 합산 기준

2024년 실적 전망

**2024년 매출액 2조 373억원,
 영업이익 605억원(OPM 3.0%)
 전망**

2024년 매출액은 2조 373억원, 영업이익은 605억원(영업이익률 3.0%)으로 전망한다.

동사는 2023년 6월 동국제강의 냉연사업부 인적분할로 설립되어 전년 실적이 연간 온기로 반영되지 않아 전년 실적 대비 정확한 비교는 어렵지만, 분할 이전 냉연사업부문 실적과 분할 이후 실적을 합산해 보면 2024년 매출액은 2023년(2조 1,411억원)대비 4.8% 감소하는 수치로 추산된다. 연간 영업이익은 전년 분할 이전과 이후를 합산한 407억원 대비 48.6% 증가할 것으로 전망된다. 건설, 가전 등 내수 침체에 따른 외형 감소에도 불구하고 영업이익이 증가할 것으로 전망되는 이유는 1)2023년 하반기 이후 이어진 열연 원소재가격 하락 안정, 2)내수 침체에 불구 수출판매 호조 및 수출가격 반등, 고환율 등 우호적인 수출환경, 4)고부가 제품판매비중 확대를 통한 수익성 중심 판매활동 등에 기인한다.

실적 전망

	단위	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	억원	N/A	N/A	12,661	20,373	21,388
영업이익	억원	N/A	N/A	266	605	819
영업이익률	%	N/A	N/A	2.1	3.0	3.8
순이익	억원	N/A	N/A	101	391	561
EPS (원)	원	N/A	N/A	577	1,309	1,877
매출증가율	%	N/A	N/A	N/A	60.9	5.0
영업이익증가율	%	N/A	N/A	N/A	127.4	35.4
순이익증가율	%	N/A	N/A	N/A	286.8	43.5
냉연도금 생산량	천톤	928	769	818	815	820
컬러강판 생산량	천톤	636	600	630	620	640
생산량 합산	천톤	1,564	1,369	1,448	1,435	1,460
냉연도금 판매량	천톤	925	787	820	810	820
컬러강판 판매량	천톤	719	648	655	640	655
판매량 합산	천톤	1,644	1,435	1,475	1,450	1,475
판매단가(ASP)	천원/톤	N/A	N/A	1,460	1,405	1,450

자료: 동국씨엠, 한국IR협회의 기업리서치센터
 주석: 2023년 6월 1일 분할상장으로 2023년 실적은 6-12월(7개월) 실적 기준

Valuation

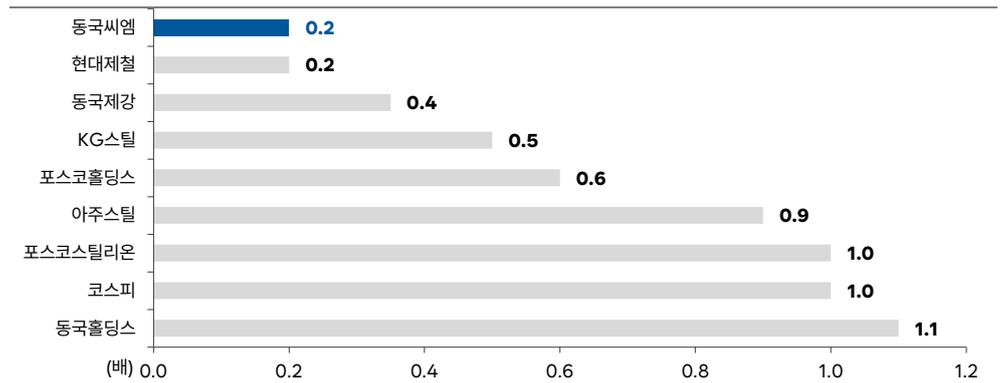
현재가는 PBR 0.2배로 철강업종내 최대 저평가 국면

현재가는 2024년 추정실적대비 PER 5.0배, PBR 0.2배로 철강업종 평균(PER 12.7배, PBR 0.6배)대비 현저한 저평가 국면이다. 철강업종내 표면처리강판 PEER와 2023년 기준 PBR을 비교해보면 포스코스틸리온은 1.0배, 아주스틸 0.9배, KG스틸은 0.5배로 동사는 표면처리강판 동종업종내에서 가장 저평가된 주식이다.

최근 6개월간 철강업종의 주가수익률을 비교해보면 동사의 주가수익률이 -19.3%를 기록하는 동안 동국홀딩스 -30%, 포스코홀딩스 -25.5%, 아주스틸 -20.0%, 포스코스틸리온 -16.4%, KG스틸 -10.0% 등 대부분의 철강업종이 하락하였으며, 이는 중국의 부동산 침체와 저성장 리스크, 글로벌 고금리 및 인플레이션에 따른 원가 상승과 국내 건설, 가전 등 전방 수요산업 부진 우려가 주가에 반영되고 있기 때문이다. 동사의 경우 지난 해 4분기 -102억원의 영업적자를 기록했다는 점도 주가의 약세요인으로 작용하였다.

동사는 2023년 6월 동국제강그룹의 지주사 체제 전환으로 냉연사업부문이 인적분할되어 상장된 기업으로 지난 해 상장 첫날인 6월 16일에는 주가가 주당 20,000원대(PBR 0.6배)를 호가했으나, 상장일 고점대비 현재가 하락폭이 68%에 달한다. 인적분할은 주주가치가 희석되지 않고 지배구조가 투명해진다는 점에서 과거에는 주가에 호재요인으로 작용했으나, 동사를 포함하여 지난 해 인적분할을 추진한 대부분의 기업들에서 주가가 하락세를 면치 못했다. 지난 해 기업들의 인적분할이 급증하면서 인적분할을 소액주주 이익 훼손 우려 또는 대주주 지배력 강화 등으로 인식하게 되면서 인적분할이 시장에서 악재로 작용한 측면이 있다. 또한 동사의 경우에는 세계 1위 컬러강판 전문 철강업체로 반세기 이상 오랜 업력을 보유했으나, 냉연도금 및 컬러강판시장이 철강업종내 하공정으로 진입장벽이 낮고 업계에서 지속적으로 생산능력이 확대되고 있는 공급과잉의 저수익 사업이라는 점, 또한 최근 전방산업인 건설경기과 가전시장이 동반 침체 국면을 지속하고 있다는 점이 주가의 하락요인으로 작용한 것으로 판단된다.

철강업종 2023년 PBR 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

향후 주가는 업황 침체로 단기 강한 반등 모멘텀을 기대하기는 어려우나, 주목해야할 점은 1)지배구조 개편작업이 마무리되면서 1분기부터 실적 턴어라운드 기대된다는 점, 2)업계 최저 수준의 주가 밸류에이션(PBP 0.2배) 감안 시 주가 괴리(Gap) 축소 기대, 3)수출판매 호조 및 수출단가 상승반전 등 건조한 수출시황이 기대된다는 점이다. 중장기로 보면 밸류에이션 매력에 돋보이는 주식이다. 당사는 DK Color Vision 2030을 발표하여 2030년 컬러강판에서 연간 100만톤, 매출 2조원, 해외 매출비중 65%, 프리미엄 제품 판매비중 50%을 목표로 하고 있다. 이는 2024년 연간 컬러강판 매출액대비 2배 이상 성장하는 수치이다.

철강업종 Peer Valuation

(단위: 억원, 배, %)

		동국씨엠	포스코스틸리온	KG 스틸	아주스틸
시가총액		1,928	2,991	7,311	1,754
자산총계	2021	N/A	5,864	27,711	6,272
	2022	N/A	5,545	30,515	7,602
	2023E	17,107	5,508	30,227	9,905
	2024E	17,341	5,578	31,915	10,718
자본총계(지배)	2021	N/A	3,217	11,505	2,355
	2022	N/A	3,422	16,908	2,416
	2023E	9,616	3,575	18,260	2,150
	2024E	9,837	3,730	19,787	N/A
매출액	2021	N/A	13,473	33,548	9,334
	2022	N/A	12,021	38,197	10,562
	2023E	12,661	11,585	32,739	9,441
	2024E	20,373	11,492	34,322	11,126
영업이익	2021	N/A	1,433	2,969	553
	2022	N/A	382	3,404	46
	2023E	266	306	2,852	95
	2024E	605	324	2,895	205
영업이익률	2021	N/A	10.6	8.9	5.9
	2022	N/A	3.2	8.9	0.4
	2023E	2.1	2.6	8.7	1.0
	2024E	3.0	2.8	8.4	1.8
당기순이익(지배)	2021	N/A	1,024	1,910	338
	2022	N/A	227	5,360	13
	2023E	101	250	1,675	-124
	2024E	391	252	1,677	30
PER	2021	N/A	3.2	5.6	12.7
	2022	N/A	8.5	1.4	183.4
	2023E	12.3	13.6	5.5	N/A
	2024E	5.0	12.0	5.5	60.1
PBR	2021	N/A	1.0	0.9	1.9
	2022	N/A	0.6	0.4	1.0
	2023E	0.2	1.0	0.5	0.9
	2024E	0.2	0.8	0.5	0.7
ROE(지배)	2021	N/A	37.6	18.0	18.8
	2022	N/A	6.8	37.7	0.6
	2023E	1.1	7.1	9.5	-5.2
	2024E	4.0	6.9	8.8	1.3
현금배당수익률	2021	N/A	1.8	0.9	0.0
	2022	N/A	2.7	2.0	0.0
	2023E	1.4	2.9	1.6	0.0
	2024E	3.1	3.1	1.6	0.0

자료: Fnguide, REFINITV, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: KG스틸, 아주스틸의 실적 추정치는 Fnguided 컨센서스 기준, 동국씨엠과 포스코스틸리온은 당사 추정치 반영

리스크 요인

1 건축, 가전에 집중된 수요비중

수요업종 다변화 필요

동사의 주력 제품은 냉연/도금부문에서는 GI, EGI, 갈바륨 등이며, 컬러강판 부문에서는 Luxteel, Appsteel 등으로 주력 수요산업이 건설과 가전에 집중되어 있다. 동사의 건자재 수요비중은 60~70%, 가전용 수요비중은 30% 내외로 추정된다. 경쟁사의 경우 내연기관차에서 전기차 전환으로 자동차용 부품 판매비중이 20~30%에 달하는 점과 대조적이다. 최근 글로벌 고금리와 인플레이션으로 건설경기가 침체된 가운데 엔데믹에 따른 코로나19 특需 소멸로 가전부문에서도 3년째 수요 침체가 이어지고 있는 상황인만큼 동종업종내에서도 건설 및 가전비중이 높을수록 실적부진 정도가 클 수밖에 없다. 중장기적으로 수요업종 다변화가 필요한 시점이다.

2 컬러강판시장 공급과잉 심화

국내 컬러강판 생산능력은 300만톤으로 3년간 30% 증가

국내 컬러강판 생산능력은 2020년 230만톤에서 2023년말 300만톤으로 3년간 30% 증가하였다. 2023년 국내 컬러강판 생산량은 224만톤, 생산능력대비 가동률은 75%이며, 생산량에 수출입량을 감안한 국내 명목소비량은 122만톤으로 사실상 내수 물량만큼 수출로 밀어내는 공급과잉 상황이다. 최근 3년간 업체별 증설투자를 보면 KG스틸 30만톤, 아주스틸 12만톤, 동국씨엠 10만톤, 세아씨엠 8만톤, DK동신 8만톤 등으로 공급과잉에도 불구하고 대부분의 업체들은 경쟁적으로 증설투자에 나섰다. 이는 결국 국내시장 공급과잉 심화 및 단가경쟁으로 이어져 업체들의 수익성을 제한할 가능성이 크다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	N/A	N/A	12,661	20,373	21,388
증가율(%)	N/A	N/A	N/A	60.9	5.0
매출원가	N/A	N/A	11,920	18,987	19,783
매출원가율(%)	N/A	N/A	94.1	93.2	92.5
매출총이익	N/A	N/A	741	1,385	1,604
매출이익률(%)	N/A	N/A	5.9	6.8	7.5
판매관리비	N/A	N/A	475	780	785
판매비율(%)	N/A	N/A	3.8	3.8	3.7
EBITDA	N/A	N/A	410	749	963
EBITDA 이익률(%)	N/A	N/A	3.2	3.7	4.5
증가율(%)	N/A	N/A	N/A	82.7	28.5
영업이익	N/A	N/A	266	605	819
영업이익률(%)	N/A	N/A	2.1	3.0	3.8
증가율(%)	N/A	N/A	N/A	127.4	35.3
영업외손익	N/A	N/A	-132	-110	-100
금융수익	N/A	N/A	162	115	121
금융비용	N/A	N/A	203	105	110
기타영업외손익	N/A	N/A	-91	-120	-111
종속/관계기업관련손익	N/A	N/A	0	0	0
세전계속사업이익	N/A	N/A	134	495	719
증가율(%)	N/A	N/A	N/A	269.2	45.2
법인세비용	N/A	N/A	33	104	158
계속사업이익	N/A	N/A	101	391	561
중단사업이익	N/A	N/A	0	0	0
당기순이익	N/A	N/A	101	391	561
당기순이익률(%)	N/A	N/A	0.8	1.9	2.6
증가율(%)	N/A	N/A	N/A	286.8	43.4
자배주주지분 순이익	N/A	N/A	101	391	561

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	N/A	N/A	-1,892	727	792
당기순이익	N/A	N/A	101	391	561
유형자산 상각비	N/A	N/A	144	144	144
무형자산 상각비	N/A	N/A	0	0	0
외환손익	N/A	N/A	0	0	0
운전자본의감소(증가)	N/A	N/A	-2,137	192	87
기타	N/A	N/A	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	N/A	N/A	-507	-698	-70
투자자산의 감소(증가)	N/A	N/A	-257	-243	250
유형자산의 감소	N/A	N/A	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	N/A	N/A	-250	-455	-320
기타	N/A	N/A	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	N/A	N/A	12,160	-25	-459
차입금의 증가(감소)	N/A	N/A	4,415	35	-369
사채의증가(감소)	N/A	N/A	0	0	0
자본의 증가	N/A	N/A	7,775	0	0
배당금	N/A	N/A	-30	-60	-90
기타	N/A	N/A	0	0	0
기타현금흐름	N/A	N/A	-7,714	-140	-225
현금의증가(감소)	N/A	N/A	2,047	-135	39
기초현금	N/A	N/A	N/A	2,047	1,912
기말현금	N/A	N/A	2,047	1,912	1,950

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	N/A	N/A	7,411	7,091	7,158
현금성자산	N/A	N/A	2,047	1,911	1,950
단기투자자산	N/A	N/A	151	180	200
매출채권	N/A	N/A	2,583	2,550	2,650
재고자산	N/A	N/A	2,324	2,450	2,358
기타유동자산	N/A	N/A	306	0	0
비유동자산	N/A	N/A	9,696	10,250	10,176
유형자산	N/A	N/A	9,439	9,750	9,926
무형자산	N/A	N/A	0	0	0
투자자산	N/A	N/A	257	500	250
기타비유동자산	N/A	N/A	0	0	0
자산총계	N/A	N/A	17,107	17,341	17,334
유동부채	N/A	N/A	6,871	7,305	7,231
단기차입금	N/U41A	N/U41A	4,415	4,450	4,081
매입채무	N/A	N/A	2,145	2,800	3,150
기타유동부채	N/A	N/A	311	55	0
비유동부채	N/A	N/A	620	200	0
사채	N/A	N/A	0	0	0
장기차입금	N/A	N/A	0	0	0
기타비유동부채	N/A	N/A	620	200	0
부채총계	N/A	N/A	7,491	7,505	7,231
자배주주지분	N/A	N/A	9,616	9,837	10,103
자본금	N/A	N/A	1,495	1,495	1,495
자본잉여금	N/A	N/A	6,280	6,280	6,280
자본조정 등	N/A	N/A	0	0	0
기타포괄이익누계액	N/A	N/A	1,566	1,455	1,250
이익잉여금	N/A	N/A	275	607	1,078
자본총계	N/A	N/A	9,616	9,837	10,103

주요투자지표

	2021	2022	2023F	2024F	2025F
P/E(배)	N/A	N/A	12.3	5.0	3.5
P/B(배)	N/A	N/A	0.2	0.2	0.2
P/S(배)	N/A	N/A	0.1	0.1	0.1
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	10.6	5.7	4.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	1.4	3.1	4.6
EPS(원)	N/A	N/A	577	1,309	1,877
BPS(원)	N/A	N/A	32,162	32,900	33,791
SPS(원)	N/A	N/A	72,229	68,139	71,533
DPS(원)	0	0	100	200	300
수익성(%)					
ROE	N/A	N/A	1.1	4.0	5.6
ROA	N/A	N/A	0.6	2.3	3.2
ROIC	N/A	N/A	N/A	4.0	5.4
안정성(%)					
유동비율	N/A	N/A	107.9	97.1	99.0
부채비율	N/A	N/A	77.9	76.3	71.6
순차입금비율	N/A	N/A	23.1	24.0	19.1
이자보상배율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(%)					
총자산회전율	N/A	N/A	0.7	1.2	1.2
매출채권회전율	N/A	N/A	4.9	7.9	8.2
재고자산회전율	N/A	N/A	5.4	8.5	8.9

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
포스쿠스틸리온 (058430)	X	X	X
동국씨엠 (460850)	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사항료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사항료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.