

2021년 06월 14일
키움증권 리서치센터 | 산업분석

철강금속 | Neutral (Maintain)

철강금속 2021년 하반기 전망

창보다 방패 

철강금속 Analyst 이종형 02-3787-5023, leejh@kiwoom.com

RA 오현진 02-3787-3750, ohj2956@kiwoom.com



Summary

>>> 2021년 상반기 리뷰: 역사적 신고가를 경신한 철강가격과 구리가격

- 2020년 3~4월을 바닥으로 Up Cycle 진입한 중국철강 및 LME 구리가격은 2021년 5월 초 역사적 신고가 경신하는 역대급 Rally
- 5월 중순이후 중국 철강가격은 정부의 통제로 하락반전. 구리 등 비철금속가격은 약보합

>>> 2021년 하반기 전망: 제한된 가격상승 모멘텀과 고로마진 축소

- 중국 경기모멘텀은 상반기 정점 통과, 기저효과 소멸과 정부부양 축소로 하반기 중국 철강/비철 수요모멘텀 둔화 전망
- 중국 정부의 원자재가격 통제, 환경규제 강화에도 늘어나는 철강 생산량은 중국 철강가격의 상단을 제한시키는 요인
- 철광석가격 강세 지속과 뒤늦은 강점탄가격 급등으로 중국 spot 열연마진은 상반기 peak out
- 중국 철강업황 둔화에도 하반기 실적개선이 유효한 철근업
- 충분히 하락한 아연/연 제련수수료(Treatment Charge)와 2분기부터 반격에 나선 귀금속가격

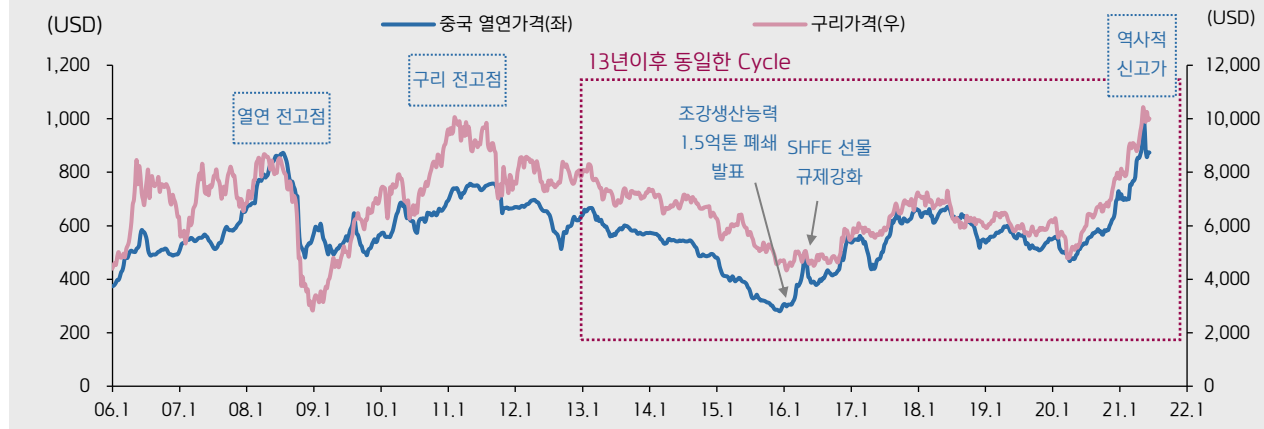
>>> Top-pick: 고려아연, 대한제강

2021년 상반기 업황 리뷰

◎ 중국 철강가격과 LME 구리가격은 5월초 동시 역사적 신고가 경신

- 중국 열연가격/LME 구리가격/POSCO 주가는 2020년 3월말~4월초 저점으로 Up cycle 진입
- 2021년 4월 중순이후 상승폭 확대, 2021년 5월 초 중국 철강가격 및 구리가격 동시 역사적 신고가 경신
Up Cycle 배경은 1) 중국 경기회복, 2) 중국 환경규제 강화에 따른 철강공급축소 기대감, 3) 인플레이션 우려와 달러약세
- 5월 중순이후 중국 정부의 원자재가격 통제에 따른 투기적 수요의 급격한 위축으로 중국 철강가격 급락반전

중국 열연가격과 구리가격



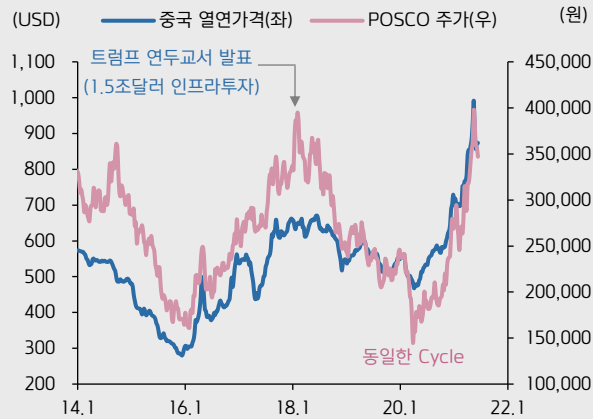
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2021년 상반기 주가 리뷰

◎ 2월 이후 꾸준한 상승, 4월 중순부터 5월 초까지 급등 후 하락반전

- 국내외 철강사 주가는 2020년 3~4월 바닥 확인이후 철강가격 상승과 함께 꾸준한 상승
- 2021년 1월 중국 코로나 재확산으로 단기조정 있었지만 2월 중순이후 Up cycle 재개
- **철강/구리가격 신고가 돌파, 1분기 어닝 서프라이즈, 가치주 장세로 4월 중순부터 5월 초까지 업종주가 급등**
- 5월 중순이후 중국 철강가격 하락과 연동해 국내외 철강사 주가도 약세 반전

중국 열연가격과 POSCO 주가



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

종목별 주가 동향



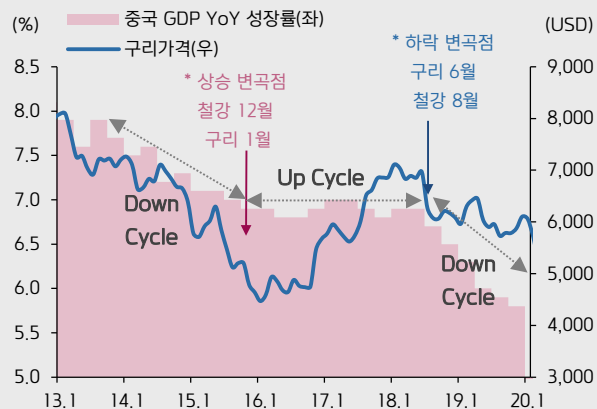
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2021년 하반기 업황 전망

◎ 철강/비철 수요 50% 이상을 차지하는 중국 경기모멘텀 둔화

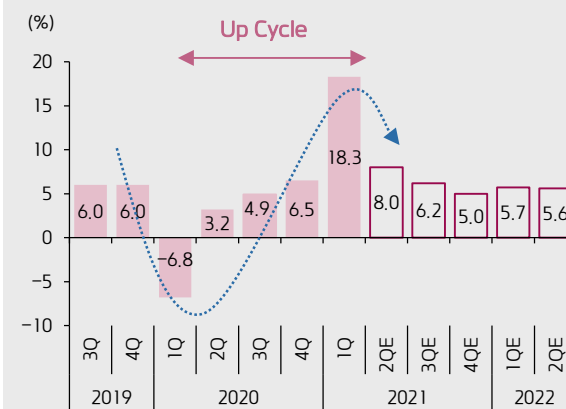
- 철강/비철가격은 중국 경기모멘텀과 동행, GDP 성장을 개선 또는 안정시 가격은 Up Cycle, 성장을 하락시 Down Cycle
- 2020년 중국 성장률은 1분기 바닥으로 2분기부터 회복 시작, 2021년 4월까지 철강/비철 Up Cycle의 1차적 동력 제공
- 2021년 2분기부터 기저효과 소멸되며 중국 GDP 성장을 하락 반전 시작, 하반기는 4분기까지 성장을 둔화국면

중국 GDP 성장률과 철강/비철 Cycle



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 GDP 성장률과 철강/비철 Cycle



주: 전망치는 Bloomberg 컨센서스(6/14 기준)

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2021년 하반기 업황 전망

◎ 2월부터 중국 유동성 증가속도 둔화, 정부의 경기부양 사실상 축소 시작

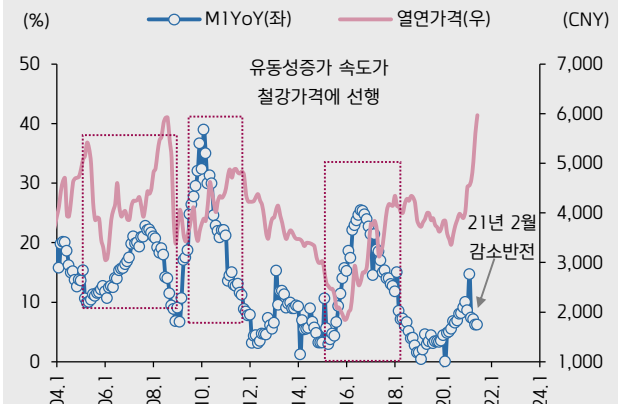
- 금융위기 직후 중국 성장률은 기저효과에 따라 2010년 1분기를 peak로 2분기부터 하락반전하자 구리가격도 약세반전
- 단, 2010년 3분기부터 2011년 2분기까지 성장을 안정되자 구리가격은 재반등해 Up Cycle 연장 (2011년 초 역사적 고점)
- 2009년, 2016년 두 번의 Up cycle 모두 유동성확대 → 경기회복 → 철강 및 비철금속가격 상승의 연결고리
- 2021년 2월이후 유동성 확대 종료는 부양 종료를 의미 → 시차를 두고 성장을 둔화 → 철강/비철가격 하락으로 연결 전망

금융위기 직후 중국 성장률과 구리가격



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 유동성(M1) 증감과 철강가격



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2021년 하반기 업황 전망

◎ 중국 정부의 원자재가격 통제, 환경규제 강화에도 늘어나는 철강 생산량은 중국 철강가격의 상단을 제한

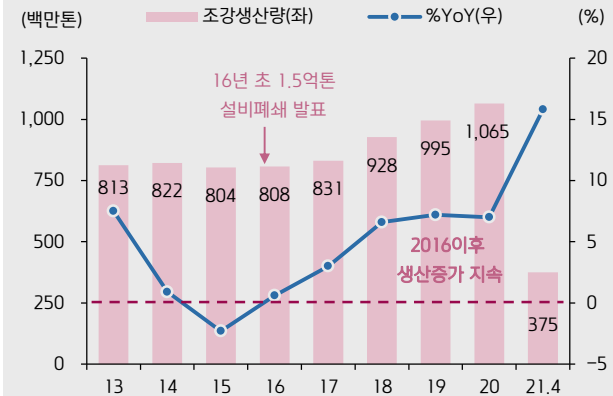
- 탄소배출 저감을 위해 철강감산을 강조했던 중국의 정책기조는 5/11 이후 물가부담 및 원자재가격 안정 우선으로 변화
- 상품선물시장의 거래요건 강화, 철강감산 규정 완화 등 중국 정부의 원자재시장 개입은 철강가격 상승을 제한시킬 전망
- 2016년 초 리커창 총리의 '조강설비 1.5억톤 폐쇄 추진'사례 처럼 실제 중국 철강생산량 감소 가능성은 높지 않음

중국 철강관련 정책기조 변화

날짜	내용
20.12.30	공신부(MIT) 장관 Xiao Yaobing, 컨퍼런스에서 탄소배출 저감을 위해 내년도 조강생산 감축을 줄여야 한다고 발표
21.03.12	중국 생태환경부(MEE) 기습점검에서 당산시 4개 철강사가 3/8 내려진 감산명령을 어기고 불법생산 발각, 규제 강화전망
21.03.19	당산시 시내 23개 철강사에 대해 3/20부터 연말까지 30~50% 감산규제에 대한 초안을 작성
21.04.22	시진핑 주석, 40개국 정상에 참여한 기후정상회담에서 중국의 탄소배출 저감 의지 재강조
21.05.11	중국 4월 PPI 6.8%, 미국 4월 CPI 4.2% 발표
21.05.12	중국 국무원, 리커창 총리 주재 상무회의에서 "원자재가격 급등이 경제의 다른 곳에 영향을 끼치는 상황에 대처해야 한다"고 발표해 정부의 통제 시작, 석탄업체에 증산 독려
21.05.18	리커창 총리, 원자재 시장의 '비정상적' 급등을 바로잡기 위해 원자재 선물과 현물시장의 조사 강화 등을 재강조
21.05.31	철강가격 안정을 위해 중국 최대 철강도시 당산시 철강 감산기조 완화, 기존 50% 감산중인 5개의 철강사는 30%로, 기존 30~40% 감산중인 15개 철강사는 20%로 감산을 완화

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 조강 생산량



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2021년 하반기 업황 전망

◎ 철광석가격 강세 지속과 뒤늦은 강점탄가격 급등으로 중국 spot 열연마진은 상반기 peak out

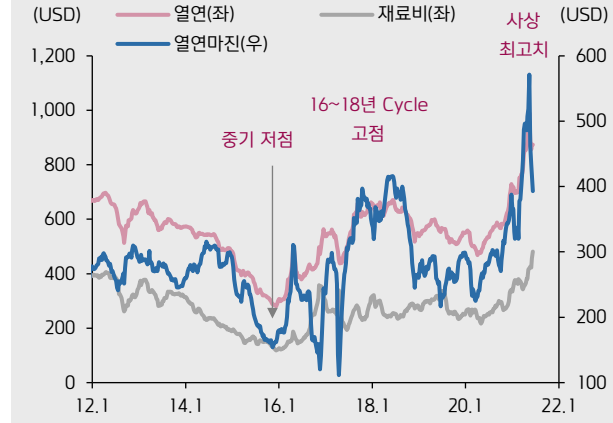
- 작년 하반기부터 Up Cycle 본격화된 철광석가격은 중국 수요호조와 Vale의 생산차질로 2021년 역사적 신고가 돌파
- 반면, 중국의 수입규제이후 2021년 1분기 잠잠했던 호주 강점탄가격은 5월 이후 뒤늦게 반등해 원가부담 가중
- 2021년 5월 초까지 급등했던 중국 spot 열연마진은 5월 중순이후 급락반전 → 3분기말부터 동아시아 고로社 마진 축소

철광석과 강점탄 가격



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 Spot 열연마진



주: 재료비 = spot 철광석 1.6톤, spot 강점탄 0.75톤 가정

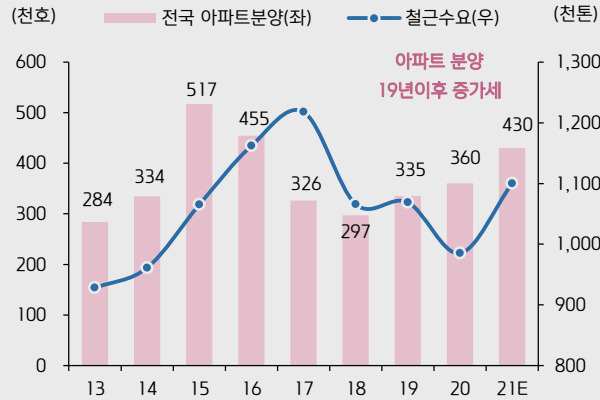
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2021년 하반기 업황 전망

◎ 중국 철강업황 둔화에도 하반기 실적개선이 유효한 철근업

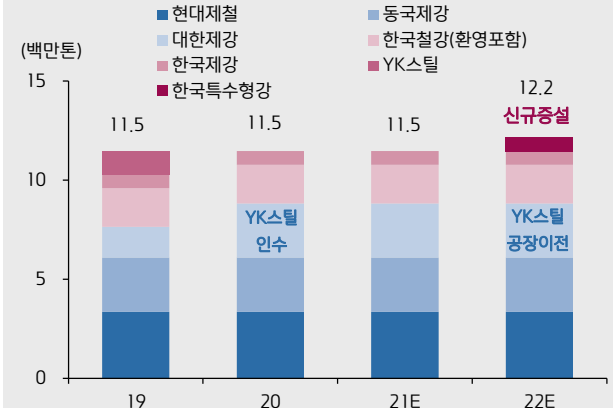
- 아파트 분양시장 호조로 2021년 국내 철근수요 호조, 2022년에도 수요증가 확정적
- 2020년 대한제강의 YK스틸 인수로 철근업체들의 가격협상력 강화 (인수 후 YK스틸은 21년 초 1압연(30만톤) 폐쇄)
- 타이트한 수급상황과 중국 철근 수출증치세 환급폐지로 내년까지 국내 철근업황호조 기대

국내 아파트분양과 철근수요



자료:부동산114, 한국철강협회, 키움증권 리서치센터

국내 철근 생산능력



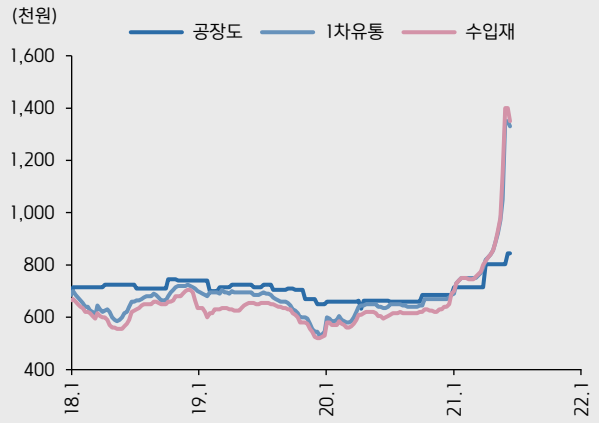
자료:각사, 한국철강신문, 키움증권 리서치센터

2021년 하반기 업황 전망

◎ 2분기부터 철근업체들의 수익성 본격화, 하반기에도 실적호조 지속

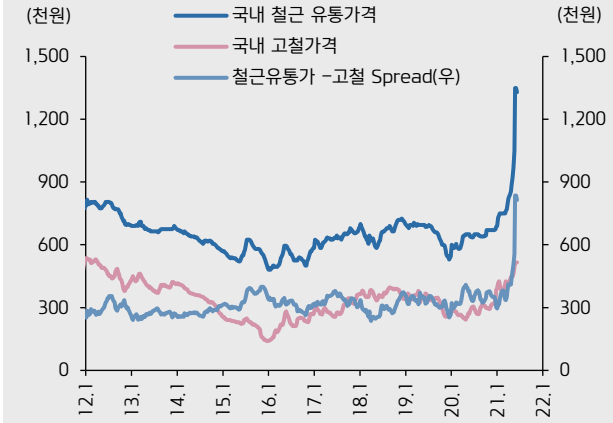
- 타이트한 수급과 중국 수출증치세 환급 폐지로 인한 수입산 철근가격 상승으로 국내 철근 유통가격은 사상 최고치로 급등
- 유통가격 급등을 바탕으로 2분기부터 철근 제강사들의 출하가격인상 본격화, 철근 롤마진도 확대 시작
- 2021년 2분기를 기점으로 철근업체들의 실적 모멘텀 부각 본격화 될 전망

국내 철근가격



자료: 스틸데일리, 키움증권 리서치센터

국내 철근유통가격과 고철가격 spread



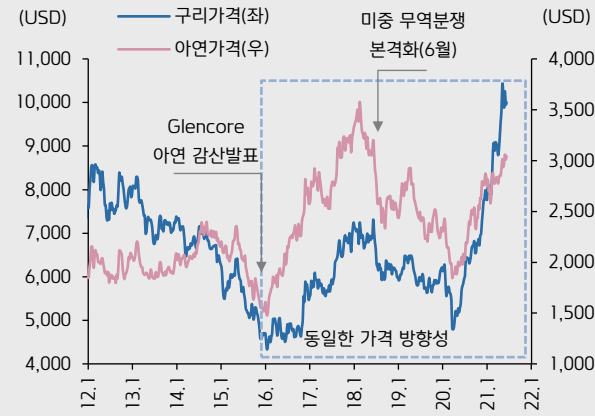
자료: 스틸데일리, 키움증권 리서치센터

2021년 하반기 업황 전망

◎ 비철금속 품목별 가격 동조화 지속, 공급보다 수요모멘텀이 Cycle 결정

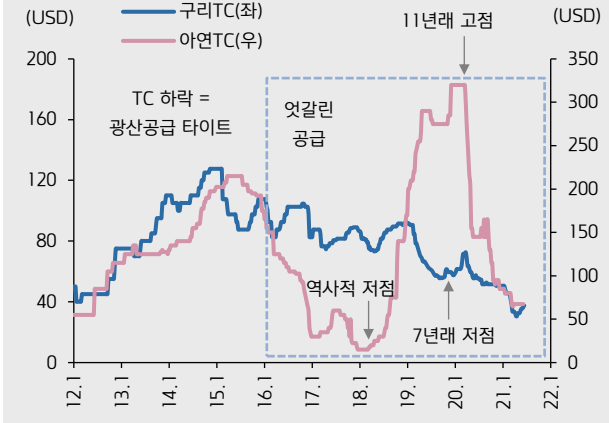
- 2015년 이후 비철금속 품목별 가격은 동일한 방향으로 움직임 (파생상품시장 성장과 투기적 수요의 영향력 확대)
- 비철제련수수료(Treatment Charge)와 거래소 재고로 대표되는 대표적 공급지표와 비철가격과의 상관관계 낮음
- 비철금속가격의 방향성은 중국 경기모멘텀과 동행(=철강가격), 공급지표는 가격의 β 에 영향

구리가격과 아연가격



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

중국 구리 TC와 아연 TC



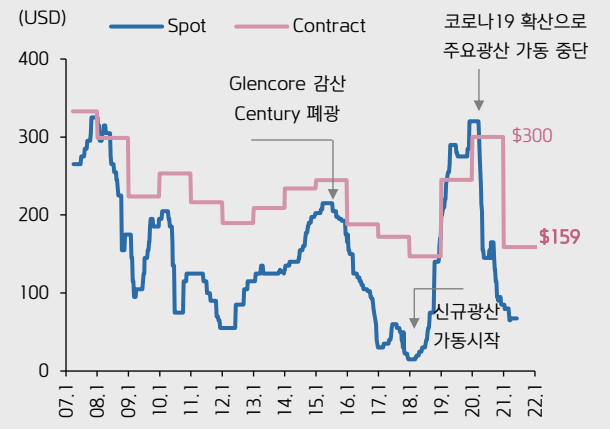
주: TC는 Treatment Charge, 제련수수료
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2021년 하반기 업황 전망

© 2021년 하반기 아연/연 spot 제련수수료(TC)는 추가하락보다 반등에 무게

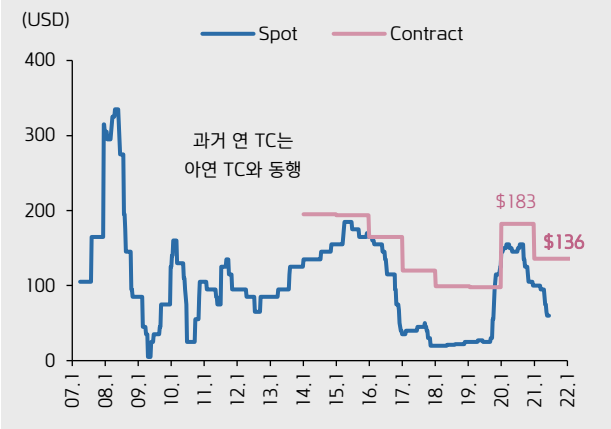
- 2021년 아연/연 연간 계약 제련수수료는 각각 \$159/\$136 타결(20년 \$300/\$183), 2분기와 3분기에 나눠서 반영
- 고려아연 실적은 2분기부터 둔화될 전망이나 이미 컨센서스에 상당부분 반영되어 있어 주가에 미치는 영향은 제한적
- 인도/남미 코로나19 진정 및 광산 생산 정상화로 2021년 하반기 spot 아연/연 제련수수료는 반등시도에 나설 전망

아연 제련수수료



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

연 제련수수료



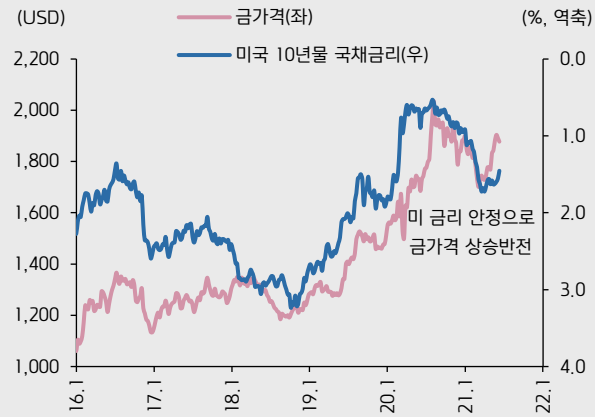
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

2021년 하반기 업황 전망

◎ 미국 경제 정상화 지연과 비트코인 하락은 귀금속가격에 우호적

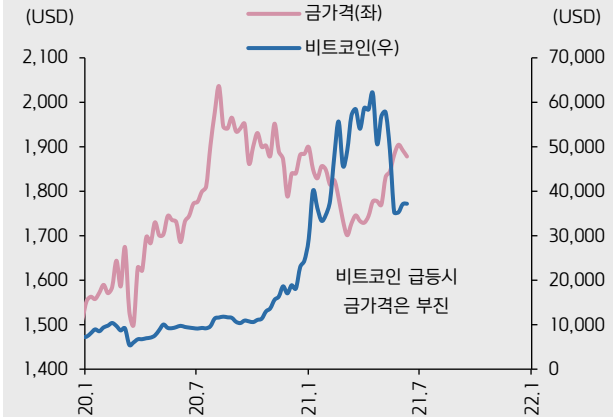
- 2020년 7월 역사적 신고가 기록한 직후 하락반전했던 금가격은 2021년 2분기 미 국채금리 안정으로 반등시도
- 미국 경제가 정상화되기 전까지 진행될 미 국채금리 및 달러의 하향안정 국면에서 금가격의 추가 상승압력 높아질 전망
- 달러의 대체화폐로 주목받았던 비트코인의 하락반전은 금에 대한 상대적 매력을 부각시킨다는 측면에서 긍정적

금가격과 미국 국채금리(역축)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

금가격과 비트코인 가격



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Coverage

Top-pick

고려아연(010130) 투자의견 BUY, 목표주가 550,000원

대한제강(084010) 투자의견 BUY, 목표주가 29,000원

POSCO(005490) 투자의견 BUY, 목표주가 440,000원

현대제철(004020) 투자의견 BUY, 목표주가 70,000원

동국제강(001230) 투자의견 OUTPERFORM, 목표주가 26,000원

풍산(103140) 투자의견 BUY, 목표주가 48,000원

세아베스틸(001430) 투자의견 BUY, 목표주가 38,000원

철강금속 Analyst 이종형

02-3787-5023, leejh@kiwoom.com

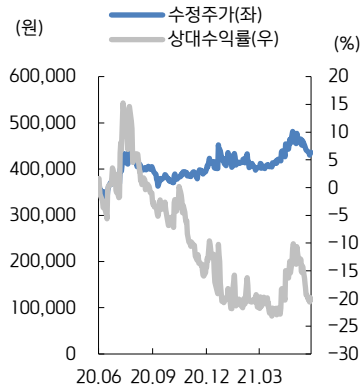
RA 오현진

02-3787-3750, ohj2956@kiwoom.com

고려아연(010130): 이차전지 사업으로 제2의 도약

주가(6/14):437,500원/TP: 550,000원

KOSPI (6/14)	3,252.13pt
시가총액	82,556억원
52주 주가동향	최고가 481,500원 최저가 334,500원
최고/최저가 대비 등락율	-9.14% 30.79%
상대수익률	절대 상대
1M	-4.68% -7.58%
6M	11.04% -5.69%
12M	27.92% -20.12%
발행주식수	18,870천주
일평균거래량(3M)	63천주
외국인 지분율	21.67%
배당수익률(2021E)	3.59%
BPS(2021E)	386,272원



- ◎ 이차전지 소재사업 확대와 신재생에너지사업 진출로 중장기 성장성 제고
 - 이차전지용 전해동박 신규투자, 2022년 1단계 1.3만톤 완료 후 향후 5만톤이상으로 추가 투자 전망
 - 폐이차전지 재활용 등 이차전지 소재사업투자 추가 확대 가능성 높음
 - 호주 태양광발전소 운영과 풍력발전 프로젝트 참여로 신재생에너지 사업 확대. 중장기 그린수소 사업도 검토
- ◎ 아연/연 제련수수로 하락에 의한 2분기 이후 실적 둔화는 이미 주가에 반영
 - 아연/연가격 상승이 제련수수로 하락에 따른 실적둔화를 상당부분 상쇄 전망
- ◎ 배당확대를 통한 주주환원 강화

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	6,695	7,582	8,748	8,551	8,609
영업이익	805	897	944	946	978
EBITDA	1,085	1,176	1,199	1,230	1,275
세전이익	872	812	934	948	981
순이익	639	575	682	692	716
지배주주지분순이익	633	573	673	683	707
EPS(원)	33,541	30,363	35,658	36,184	37,475
증감률(% YoY)	20.0	-9.5	17.4	1.5	3.6
PER(배)	12.7	13.2	12.3	12.1	11.7
PBR(배)	1.19	1.09	1.13	1.09	1.04
EV/EBITDA(배)	5.1	4.8	5.6	5.3	5.0
영업이익률(%)	12.0	11.8	10.8	11.1	11.4
ROE(%)	9.8	8.4	9.4	9.2	9.1
순차입금비용(%)	-37.7	-28.6	-24.1	-26.1	-27.2

자료: 키움증권 리서치센터

고려아연(010130)

연간실적(연결) (단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
판매량(천톤)						
아연	676	634	651	644	651	651
연	413	401	415	424	428	432
은(톤)	1,995	2,028	2,304	2,235	2,258	2,280
금(톤)	9.5	7.5	9.2	10.2	10.3	10.4
구리	24	26	26	27	27	28
가격(US\$/톤)						
아연	2,972	2,579	2,222	2,902	2,800	2,800
연	2,289	2,003	1,814	2,123	2,000	2,000
은(oz)	15.8	16.0	19.9	27.1	26.0	26.0
금(oz)	1,271	1,373	1,739	1,856	1,800	1,800
구리	6,587	6,008	6,028	9,393	9,000	9,000
원달러 환율(원)	1,100	1,165	1,180	1,106	1,100	1,100
매출액(별도)	5,528	5,219	5,652	6,683	6,487	6,545
아연	2,341	2,033	1,835	2,180	2,117	2,117
연	1,129	1,033	987	1,099	1,046	1,057
구리	172	179	186	291	282	285
은	1,121	1,215	1,713	2,118	2,045	2,066
금	404	391	620	653	636	642
기타	360	368	310	343	360	378
매출액(연결)	6,883	6,695	7,582	8,748	8,551	8,609
영업이익(연결)	765	805	897	944	946	978
영업이익률(%)	11.1	12.0	11.8	10.8	11.1	11.4
세전이익	926	872	812	934	948	981
순이익	634	639	575	682	692	716
지배순이익	629	633	573	673	683	707
EPS(지배주주)	33,336	33,541	30,363	35,658	36,184	37,475
BPS(지배주주)	315,862	355,878	369,358	386,272	402,775	419,632
ROE(지배주주)	11.0	9.8	8.4	9.4	9.2	9.1

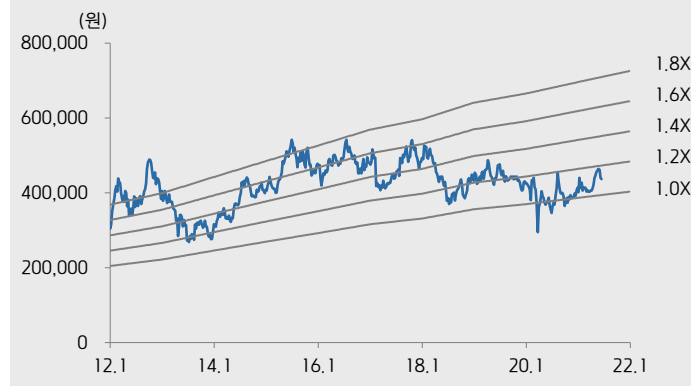
자료: 키움증권 리서치센터

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	1,733	1,622	1,976	2,251	2,201	2,127	2,200	2,221
별도기준	1,338	1,253	1,414	1,647	1,684	1,610	1,684	1,704
별도 외	395	369	562	604	516	516	516	516
영업이익	204	164	267	262	270	225	223	225
별도기준	197	170	212	202	233	195	193	195
별도 외	7	-6	56	60	37	30	30	30
영업이익률(%)	11.8	10.1	13.5	11.6	12.3	10.6	10.1	10.2
별도기준	14.7	13.6	15.0	12.3	13.8	12.1	11.4	11.5
별도 외	1.9	-1.7	9.9	9.9	7.2	5.8	5.8	5.8
세전이익	199	159	239	215	290	216	213	215
순이익	142	111	170	152	212	158	155	157
지배주주순이익	138	115	168	152	210	156	153	155
아연(US\$)	2,251	1,921	2,197	2,521	2,744	2,863	3,000	3,000
연(US\$)	1,899	1,671	1,829	1,858	2,040	2,051	2,200	2,200
은(US\$)	17.7	15.4	21.7	24.7	26.0	26.2	28.0	28.0
환율	1,194	1,221	1,189	1,118	1,114	1,110	1,100	1,100

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PBR 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
(단위 :십억원)					
매출액	6,695	7,582	8,748	8,551	8,609
매출원가	5,744	6,547	7,641	7,445	7,470
매출총이익	951	1,035	1,106	1,107	1,139
판매비	146	138	163	160	161
영업이익	805	897	944	946	978
EBITDA	1,085	1,176	1,199	1,230	1,275
영업외손익	67	-85	-10	1	3
이자수익	54	26	23	25	28
이자비용	1	2	2	2	2
외환관련이익	52	105	31	0	0
외환관련손실	58	74	39	0	0
종속 및 관계기업손익	2	-1	-1	-1	-1
기타	18	-139	-22	-21	-22
법인세비용	872	812	934	948	981
법인세비용	234	238	252	256	265
계속사업순이익	639	575	682	692	716
당기순이익	639	575	682	692	716
지배주주순이익	633	573	673	683	707
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-2.7	13.2	15.4	-2.3	0.7
영업이익 증감률	5.3	11.4	5.2	0.2	3.4
EBITDA 증감률	6.0	8.4	2.0	2.6	3.7
지배주주순이익 증감률	20.0	-9.5	17.5	1.5	3.5
EPS 증감률	20.0	-9.5	17.4	1.5	3.6
매출총이익률(%)	14.2	13.7	12.6	12.9	13.2
영업이익률(%)	12.0	11.8	10.8	11.1	11.4
EBITDA Margin(%)	16.2	15.5	13.7	14.4	14.8
지배주주순이익률(%)	9.5	7.6	7.7	8.0	8.2

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
(단위 :십억원)					
영업활동 현금흐름	693	457	1,109	1,080	1,080
당기순이익	639	575	682	692	716
비현금항목의 가감	470	623	585	614	635
유형자산감가상각비	279	279	255	283	297
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
지분법평가손익	-2	-1	-1	-1	-1
기타	193	345	331	332	339
영업활동자산부채증감	-258	-501	-329	35	-33
매출채권및기타채권의감소	-67	-72	-69	12	-3
채고자산의감소	-261	-706	-346	58	-17
매입채무및기타채무의증가	96	329	104	-17	5
기타	-26	-52	-18	-18	-18
기타현금흐름	-158	-240	-232	-232	-238
투자활동 현금흐름	-474	-548	-547	-447	-447
유형자산의 취득	-358	-662	-500	-400	-400
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
무형자산의 취득	-4	-6	0	0	0
투자자산의감소(증가)	146	-24	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-274	191	0	0	0
기타	15	-48	-47	-47	-47
재무활동 현금흐름	-191	-171	-260	-278	-296
차입금의 증가(감소)	7	84	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-196	-260	-265	-283	-300
기타	-2	5	5	5	4
기타현금흐름	-6	-1	-144	-150	-158
현금 및 현금성자산의 순증가	33	-264	-244	234	179
기초현금 및 현금성자산	656	690	426	182	416
기말현금 및 현금성자산	690	426	182	416	595

자료: 키움증권 리서치

키움증권

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
(단위 :십억원)					
유동자산	4,598	4,913	5,101	5,287	5,517
현금 및 현금성자산	690	426	182	416	595
단기금융자산	1,932	1,741	1,741	1,741	1,741
매출채권 및 기타채권	384	447	516	505	508
채고자산	1,556	2,250	2,596	2,538	2,555
기타유동자산	36.0	49.0	66.0	87.0	118.0
비유동자산	3,243	3,587	3,831	3,947	4,050
투자자산	188	212	211	211	210
무형자산	2,901	3,194	3,439	3,556	3,659
기타비유동자산	94	91	91	91	91
자산총계	7,841	8,500	8,931	9,234	9,567
유동부채	704	1,118	1,222	1,205	1,210
매입채무 및 기타채무	488	805	909	891	897
단기금융부채	31.8	118.8	118.8	118.8	118.8
기타유동부채	184	194	194	195	194
비유동부채	298	294	294	294	294
장기금융부채	8.9	20.2	20.2	20.2	20.2
기타비유동부채	289	274	274	274	274
부채총계	1,002	1,413	1,516	1,499	1,504
지배자본	6,715	6,970	7,289	7,600	7,918
자본금	94	94	94	94	94
자본잉여금	57	57	57	57	57
기타자본	-54	-54	-54	-54	-54
기타포괄손익누계액	26	-67	-138	-209	-280
이익잉여금	6,592	6,940	7,330	7,712	8,101
비지배자본	123	117	126	135	144
자본총계	6,838	7,087	7,415	7,735	8,063

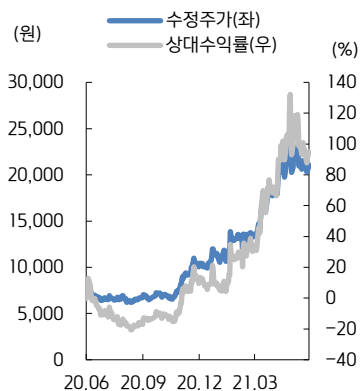
투자자료					
12월 결산, IFRS 연결					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
(단위 :원, %, 배)					
주당자료(원)					
EPS	33,541	30,363	35,658	36,184	37,475
BPS	355,878	369,358	386,272	402,775	419,632
CFPS	58,760	63,499	67,151	69,219	71,607
DPS	14,000	15,000	16,000	17,000	18,000
주가배수(배)					
PER	12.7	13.2	12.3	12.1	11.7
PER(최고)	14.7	15.4	13.8		
PER(최저)	11.9	9.1	11.1		
PBR	1.19	1.09	1.13	1.09	1.04
PBR(최고)	1.38	1.26	1.27		
PBR(최저)	1.13	0.75	1.02		
PSR	1.20	1.00	0.94	0.97	0.96
PCFR	7.2	6.3	6.5	6.3	6.1
EV/EBITDA	5.1	4.8	5.6	5.3	5.0
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	38.7	46.1	41.5	43.4	44.4
배당수익률(% 보통주 현금)	3.3	3.7	3.6	3.8	4.0
ROA	8.5	7.0	7.8	7.6	7.6
ROE	9.8	8.4	9.4	9.2	9.1
ROIC	13.4	13.2	12.8	12.1	12.3
매출채권회전율	19.0	18.2	18.2	16.8	17.0
채고자산회전율	4.7	4.0	3.6	3.3	3.4
부채비율	14.7	19.9	20.5	19.4	18.7
순차입금비용	-37.7	-28.6	-24.1	-26.1	-27.2
이자보상배율	573.5	538.8	566.4	568.1	587.2
총차입금	41	139	139	139	139
순차입금	-2,581	-2,027	-1,784	-2,018	-2,197
NOPLAT	1,085	1,176	1,199	1,230	1,275
FCF	222	-269	115	609	578

대한제강(084010): 2분기부터 서프라이즈 시작

투자의견 BUY

주가(6/14): 21,750원/TP: 29,000원

KOSPI (6/14)	3,252.13pt
시가총액	5,361억원
52주 주가동향	최고가 24,450원 최저가 6,200원
최고/최저가 대비 등락율	-11.04% 250.81%
상대수익률	절대 상대
1M	7.41% 4.14%
6M	111.17% 79.35%
12M	221.75% 100.92%
발행주식수	24,647천주
일평균거래량(3M)	551천주
외국인 지분율	8.88%
배당수익률(2021E)	1.89%
BPS(2021E)	23,987원



- 철근업 호조와 YK스틸 인수로 이익체력과 ROE Level Up 전망
 - 2020년 YK스틸 지분 51% 인수로 경쟁력 강화
 - 2020년 9월부터 연결실적 반영, 올해가 온기반영의 첫해 (영업이익 1,000억원대로 상승)
 - 올해부터 ROE는 10%대 중반이상으로 상승, 국내 철강금속업종 중 독보적 수준
- 2분기부터 어닝 서프라이즈 시작, PER 5X 수준의 Valuation 매력
- 투자의견 매수 유지, 목표주가 29,000원
 - 목표주가는 12mf PBR 1.2X 적용

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,021.7	1,096.1	1,737.2	1,729.8	1,526.6
영업이익	42.0	81.8	168.2	174.1	130.9
EBITDA	61.2	106.8	202.4	211.6	171.0
세전이익	36.8	70.9	180.7	173.2	130.5
순이익	29.6	53.1	135.6	129.9	97.9
지배주주지분순이익	30.1	48.7	109.8	103.9	88.1
EPS(원)	1,223	1,977	4,455	4,217	3,574
증감률(% YoY)	흑전	61.7	125.3	-5.3	-15.2
PER(배)	4.9	5.3	4.9	5.2	6.1
PBR(배)	0.32	0.52	0.91	0.79	0.71
EV/EBITDA(배)	1.7	1.3	2.0	1.5	1.4
영업이익률(%)	4.1	7.5	9.7	10.1	8.6
ROE(%)	6.7	10.2	20.2	16.4	12.3
순차입금비용(%)	-10.2	-32.1	-30.4	-38.6	-45.5

자료: 키움증권 리서치센터

대한제강(084010)

연간실적 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,133.8	1,021.7	1,096.1	1,737.2	1,729.8	1,526.6
별도기준	1,025.4	883.3	770.7	1,009.6	1,018.2	1,030.2
별도 외	108.4	138.4	325.5	727.6	711.7	496.3
영업이익	4.6	42.0	81.8	168.2	174.1	130.9
별도기준	2.2	36.9	62.9	96.5	102.2	103.5
별도 외	2.4	5.2	18.9	71.7	71.9	27.5
영업이익률	0.4	4.1	7.5	9.7	10.1	8.6
별도기준	0.2	4.2	8.2	9.6	10.0	10.0
별도 외	2.2	3.7	5.8	9.9	10.1	5.5
세전이익	-12.3	36.8	70.9	180.7	173.2	130.5
순이익	-17.8	29.6	53.1	135.6	129.9	97.9
지배순이익	-17.1	30.1	48.7	109.8	103.9	88.1
EPS(지배주주)	-695	1,223	1,977	4,455	4,217	3,574
BPS(지배주주)	17,646	18,748	22,250	23,987	27,580	30,443
ROE(지배주주)	-3.8	6.7	10.2	20.2	16.4	12.3

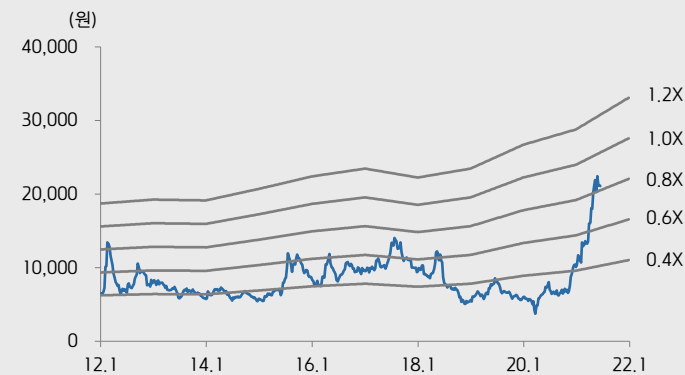
자료: 키움증권 리서치센터

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	205.3	246.9	268.1	375.9	358.5	500.9	422.4	455.5
별도기준	175.5	212.2	191.8	191.2	197.4	294.5	249.0	268.8
별도 외	29.7	34.7	76.3	184.7	161.1	206.4	173.4	186.7
영업이익	9.4	22.1	23.0	27.4	13.2	59.4	43.8	51.8
별도기준	8.3	21.9	18.6	14.1	8.2	33.9	24.9	29.6
별도 외	1.1	0.2	4.4	13.3	5.0	25.6	18.9	22.2
영업이익률(%)	4.6	8.9	8.6	7.3	3.7	11.9	10.4	11.4
별도기준	4.7	10.3	9.7	7.4	4.1	11.5	10.0	11.0
별도 외	3.6	0.6	5.8	7.2	3.1	12.4	10.9	11.9
세전이익	9.8	20.5	51.8	-11.2	29.1	58.3	42.7	50.6
순이익	7.9	15.7	46.8	-17.3	22.8	43.8	32.0	37.0
지배주주순이익	7.9	15.7	45.6	-20.5	20.7	34.9	24.8	29.4

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PBR 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,021.7	1,096.1	1,737.2	1,729.8	1,526.6
매출원가	937.2	960.6	1,491.9	1,479.0	1,327.9
매출총이익	84.5	135.6	245.3	250.9	198.7
판매비	42.5	53.8	77.1	76.8	67.7
영업이익	42.0	81.8	168.2	174.1	130.9
EBITDA	61.2	106.8	202.4	211.6	171.0
영업외손익	-5.2	-10.9	12.6	-0.9	-0.4
이자수익	1.2	1.2	1.4	1.9	2.4
이자비용	2.1	1.7	1.7	1.7	1.7
외환관련이익	3.9	3.1	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	3.2	3.2	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.9	1.4	3.4	3.4	3.4
기타	-5.9	-11.7	9.5	-4.5	-4.5
법인세비용	36.8	70.9	180.7	173.2	130.5
계속사업순손익	29.2	53.1	135.6	129.9	97.9
당기순이익	29.6	53.1	135.6	129.9	97.9
지배주주순이익	30.1	48.7	109.8	103.9	88.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.9	7.3	58.5	-0.4	-11.7
영업이익 증감율	822.4	94.8	105.6	3.5	-24.8
EBITDA 증감율	141.2	74.5	89.5	4.5	-19.2
지배주주순이익의 증감율	흑전	61.8	125.5	-5.4	-15.2
EPS 증감율	흑전	61.7	125.3	-5.3	-15.2
매출총이익률(%)	8.3	12.4	14.1	14.5	13.0
영업이익률(%)	4.1	7.5	9.7	10.1	8.6
EBITDA Margin(%)	6.0	9.7	11.7	12.2	11.2
지배주주순이익률(%)	2.9	4.4	6.3	6.0	5.8

현금흐름표 (단위 :십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	28.7	198.1	65.4	139.2	132.7
당기순이익	29.6	53.1	135.6	129.9	97.9
비현금항목의 감소	30.1	22.1	52.8	53.6	45.0
유형자산감가상각비	18.8	24.5	33.7	37.0	39.6
무형자산감가상각비	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
지분법평가손익	-0.9	-1.4	-3.4	-3.4	-3.4
기타	11.8	-1.5	22.0	19.5	8.4
영업활동자산부채증감	-28.7	126.0	-77.5	-1.3	21.7
매출채권및기타채권의감소	11.1	9.6	-103.8	1.2	32.9
채고자산의감소	-1.2	62.2	-53.6	0.6	17.0
매입채무및기타채무의증가	-39.4	53.0	82.1	-0.9	-26.0
기타	0.8	1.2	-2.2	-2.2	-2.2
기타현금흐름	-2.3	-3.1	-45.5	-43.0	-31.9
투자활동 현금흐름	-32.4	-166.8	-55.2	-55.2	-55.2
유형자산의 취득	-20.5	-47.6	-50.0	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	1.7	1.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 취득	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-25.7	2.3	-0.2	-0.2	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	17.2	-118.8	0.0	0.0	0.0
기타	-5.1	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
재무활동 현금흐름	-16.2	-14.2	-9.0	-11.1	-13.3
차입금의 증가(감소)	-12.5	-2.2	0.0	0.0	0.0
차분금, 차분이익금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-5.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.4	-4.5	-6.5	-8.6	-10.8
기타	-0.3	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타현금흐름	0.7	-0.4	26.4	26.5	26.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-19.3	16.7	27.7	99.4	90.7
기초현금 및 현금성자산	75.9	56.7	73.4	101.1	200.4
기말현금 및 현금성자산	56.7	73.4	101.1	200.4	291.1

자료: 키움증권 리서치

키움증권

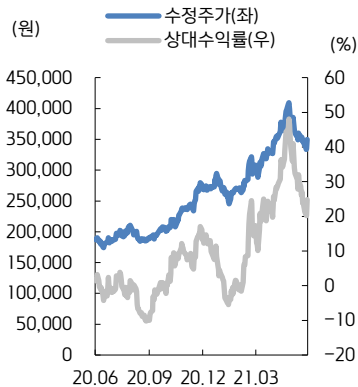
재무상태표 (단위 :십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	299.0	581.2	766.4	863.9	904.7
현금 및 현금성자산	56.7	73.4	101.1	200.4	291.1
단기금융자산	31.7	150.5	150.5	150.5	150.5
매출채권 및 기타채권	100.1	177.5	281.3	280.1	247.2
채고자산	106.8	91.7	145.4	144.8	127.7
기타유동자산	3.7	88.1	88.1	88.1	88.2
비유동자산	336.2	363.6	383.0	399.1	412.6
투자자산	47.4	46.5	50.1	53.7	57.3
유형자산	200.5	280.2	296.5	309.5	319.9
무형자산	9.3	4.9	4.3	3.9	3.4
기타비유동자산	79.0	32.0	32.1	32.0	32.0
자산총계	635.2	944.9	1,149.3	1,262.9	1,317.3
유동부채	151.9	374.3	456.5	455.5	429.5
매입채무 및 기타채무	119.6	297.5	379.7	378.7	352.7
단기금융부채	27.7	36.3	36.3	36.3	36.3
기타유동부채	4.6	40.5	40.5	40.5	40.5
비유동부채	21.2	22.1	22.1	22.1	22.1
장기금융부채	13.4	11.7	11.7	11.7	11.7
기타비유동부채	7.8	10.4	10.4	10.4	10.4
부채총계	173.1	396.5	478.6	477.7	451.6
지배자본	460.0	494.6	591.2	679.8	750.3
자본금	24.6	24.6	24.6	24.6	24.6
자본잉여금	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0
기타자본	-24.4	-29.4	-29.4	-29.4	-29.4
기타포괄손익누계액	-1.7	-5.2	-9.8	-14.4	-19.0
이익잉여금	434.5	477.6	578.7	671.9	747.0
비지배자본	2.0	53.8	79.5	105.5	115.3
자본총계	462.1	548.4	670.7	785.3	865.6

투자지표 (단위 :원, % 배)					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,223	1,977	4,455	4,217	3,574
BPS	18,665	20,068	23,987	27,580	30,443
CFPS	2,424	3,051	7,642	7,446	5,798
DPS	200	300	400	500	600
주가배수(배)					
PER	4.9	5.3	4.9	5.2	6.1
PER(최고)	7.1	5.6	5.7		
PER(최저)	4.4	1.7	2.3		
PBR	0.32	0.52	0.91	0.79	0.71
PBR(최고)	0.47	0.56	1.06		
PBR(최저)	0.29	0.17	0.43		
PSR	0.15	0.23	0.31	0.31	0.35
PCFR	2.5	3.4	2.8	2.9	3.8
EV/EBITDA	1.7	1.3	2.0	1.5	1.4
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	15.2	12.2	6.4	8.3	13.2
배당수익률(% 보통주 현금)	3.3	2.9	1.9	2.4	2.8
ROA	4.6	6.7	12.9	10.8	7.6
ROE	6.7	10.2	20.2	16.4	12.3
ROIC	12.0	16.6	34.8	31.5	23.8
매출채권회전율	9.9	7.9	7.6	6.2	5.8
채고자산회전율	9.3	11.0	14.7	11.9	11.2
부채비율	37.5	72.3	71.4	60.8	52.2
순차입금비용	-10.2	-32.1	-30.4	-38.6	-45.5
이자보상배율	20.1	48.7	100.1	103.7	77.9
총차입금	41.1	48.0	48.0	48.0	48.0
순차입금	-47.3	-175.9	-203.6	-302.9	-393.6
NOPLAT	61.2	106.8	202.4	211.6	171.0
FCF	6.1	156.8	32.9	116.8	110.0

POSCO(005490): 7조원대 영업이익

주가(6/14): 344,500원/TP: 440,000원

KOSPI (6/14)	3,252.13pt		
시가총액	300,359억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	409,500원	174,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-15.87%	97.99%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-9.34%	-12.10%
	6M	24.59%	5.82%
	12M	96.86%	22.93%
발행주식수	87,187천주		
일평균거래량(3M)	539천주		
외국인 지분율	54.00%		
배당수익률(2021E)	3.43%		
BPS(2021E)	547,244원		



- ◎ POSCO 주가는 중국 열연/구리가격과 동일한 Cycle
 - 실적은 중국 철강가격의 후행
- ◎ 2021년 연간 7조원대 영업이익, 연결기준 사상 최고치 전망
 - 3분기까지 실적 호조 지속
- ◎ 목표주가 44만원(12mf PBR 0.8X 적용)
 - 연간 배당도 10,000원이상 전망(2020년 8,000원), 3%대 시가배당률

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	64,367	57,793	68,745	70,965	72,498
영업이익	3,869	2,403	7,087	5,179	5,316
EBITDA	7,330	6,025	10,642	8,623	8,724
세전이익	3,053	2,025	6,955	5,124	5,285
순이익	1,983	1,788	5,008	3,689	3,805
지배주주지분순이익	1,835	1,602	4,507	3,320	3,424
EPS(원)	21,048	18,376	51,689	38,075	39,274
증감률(% YoY)	8.5	-12.7	181.3	-26.3	3.1
PER(배)	11.2	14.8	6.7	9.0	8.8
PBR(배)	0.46	0.53	0.63	0.60	0.57
EV/EBITDA(배)	4.4	5.2	3.7	4.3	4.1
영업이익률(%)	6.0	4.2	10.3	7.3	7.3
ROE(%)	4.2	3.6	9.8	6.8	6.7
순차입금비율(%)	17.4	9.6	9.1	4.9	0.6

자료: 키움증권 리서치센터

POSCO(005490)

연간실적 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	64,978	64,367	57,793	68,745	70,965	72,498
별도기준	30,659	30,374	26,510	34,962	36,168	36,657
별도 외	34,318	33,993	31,283	33,783	34,796	35,840
영업이익	5,543	3,869	2,403	7,087	5,179	5,316
별도기준	3,809	2,586	1,135	5,325	3,593	3,730
별도 외	1,733	1,282	1,268	1,762	1,585	1,585
영업이익률	8.5	6.0	4.2	10.3	7.3	7.3
별도기준	12.4	8.5	4.3	15.2	9.9	10.2
별도 외	5.1	3.8	4.1	5.2	4.6	4.4
세전이익	3,563	3,053	2,025	6,955	5,124	5,285
순이익	1,892	1,983	1,788	5,008	3,689	3,805
지배순이익	1,691	1,835	1,602	4,507	3,320	3,424
EPS(지배주주)	19,391	21,048	18,376	51,689	38,075	39,274
BPS(지배주주)	497,452	510,076	508,464	547,244	574,145	602,245
ROE(지배주주)	3.9	4.2	3.6	9.8	6.8	6.7

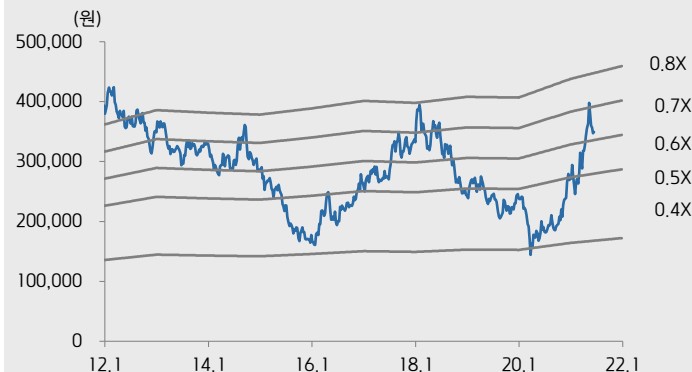
자료: 키움증권 리서치센터

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	14,546	13,722	14,261	15,264	16,069	17,372	17,505	17,800
별도기준	6,970	5,885	6,578	7,077	7,800	8,752	9,207	9,203
별도 외	7,576	7,837	7,683	8,187	8,268	8,620	8,298	8,596
영업이익	705	168	667	863	1,552	2,085	2,031	1,418
별도기준	458	-109	262	524	1,073	1,602	1,605	1,045
별도 외	247	276	405	340	480	483	425	374
영업이익률(%)	4.8	1.2	4.7	5.7	9.7	12.0	11.6	8.0
별도기준	6.6	-1.8	4.0	7.4	13.8	18.3	17.4	11.4
별도 외	3.3	3.5	5.3	4.1	5.8	5.6	5.1	4.3
세전이익	660	134	712	518	1,560	2,060	1,977	1,359
순이익	435	105	514	735	1,139	1,483	1,423	963
지배주주순이익	395	40	466	701	1,025	1,335	1,281	867

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PBR 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
(단위 :십억원)					
매출액	64,367	57,793	68,745	70,965	72,498
매출원가	58,116	53,072	59,154	63,200	64,539
매출총이익	6,250	4,720	9,591	7,765	7,958
판매비	2,381	2,317	2,505	2,586	2,643
영업이익	3,869	2,403	7,087	5,179	5,316
EBITDA	7,330	6,025	10,642	8,623	8,724
영업외손익	-815.6	-377.9	-131.2	-55.3	-30.9
이자수익	352	372	348	371	400
이자비용	756	639	609	617	622
외환관련이익	1,031	1,722	427	0	0
외환관련손실	1,066	1,493	553	0	0
종속 및 관계기업손익	274	133	300	236	236
기타	-651	-473	-44	-45	-45
법인세차감전이익	3,053	2,025	6,955	5,124	5,285
법인세비용	1,071	237	1,948	1,435	1,480
계속사업순손익	1,983	1,788	5,008	3,689	3,805
당기순이익	1,983	1,788	5,008	3,689	3,805
지배주주순이익	1,835	1,602	4,507	3,320	3,424
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.9	-10.2	19.0	3.2	2.2
영업이익 증감율	-30.2	-37.9	194.9	-26.9	2.6
EBITDA 증감율	-16.8	-17.8	76.6	-19.0	1.2
지배주주순이익 증감율	8.5	-12.7	181.3	-26.3	3.1
EPS 증감율	8.5	-12.7	181.3	-26.3	3.1
매출총이익률(%)	9.7	8.2	14.0	10.9	11.0
영업이익률(%)	6.0	4.2	10.3	7.3	7.3
EBITDA Margin(%)	11.4	10.4	15.5	12.2	12.0
지배주주순이익률(%)	2.9	2.8	6.6	4.7	4.7

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
(단위 :십억원)					
영업활동 현금흐름	6,005	8,686	5,041	7,785	7,904
당기순이익	1,983	1,788	5,008	3,689	3,805
비현금항목의 가감	5,749	4,733	6,545	5,971	5,957
유형자산감가상각비	3,030	3,156	3,122	3,064	3,075
무형자산감가상각비	431	466	433	380	334
자본법평가손익	-308	-237	-300	-236	-236
기타	2,596	1,348	3,290	2,763	2,784
영업활동자산부채증감	-41	2,804	-4,572	-462	-424
매출채권및기타채권의감소	430	817	-2,345	-374	-258
채고자산의감소	794	1,718	-2,827	-384	-265
매입채무및기타채무의증가	-733	594	712	144	100
기타	-532	-325	-112	152	-1
기타현금흐름	-1,686	-639	-1,940	-1,413	-1,434
투자활동 현금흐름	-3,683	-6,259	-3,200	-3,700	-3,700
유형자산의 취득	-2,519	-3,197	-2,653	-3,153	-3,153
유형자산의 처분	52	0	0	0	0
무형자산의 취득	-275	-222	0	0	0
투자자산의감소(증가)	142	196	-123	-123	-123
단기금융자산의감소(증가)	-1,037	-2,614	0	0	0
기타	-460	-422.0	-424.0	-424.0	-424.0
재무활동 현금흐름	-1,512	-1,091	-1,971	-2,258	-2,107
차입금의 증가(감소)	-295	802	-1,000	-1,000	-1,000
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-883	0	0	0
배당금지급	-946	-659	-620	-908	-756
기타	-271	-351	-351	-350	-351
기타현금흐름	62	-95	-971	-794	-794
현금 및 현금성자산의 순증가	871	1,240	-1,101	1,033	1,304
기초현금 및 현금성자산	2,644	3,515	4,756	3,655	4,688
기말현금 및 현금성자산	3,515	4,756	3,655	4,688	5,992

자료: 키움증권 리서치

키움증권

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
(단위 :십억원)					
유동자산	34,842	35,831	39,903	41,694	43,521
현금 및 현금성자산	3,515	4,755	3,655	4,688	5,992
단기금융자산	9,365	11,979	11,979	11,979	11,979
매출채권 및 기타채권	10,243	9,246	11,591	11,966	12,224
채고자산	10,920	9,052	11,879	12,262	12,527
기타유동자산	799.0	799.0	799.0	799.0	799.0
비유동자산	44,216	43,256	42,778	42,846	42,950
투자자산	5,981	5,918	6,342	6,701	7,060
무형자산	29,926	29,400	28,932	29,021	29,099
기타비유동자산	4,908	4,449	4,016	3,636	3,302
자산총계	79,058	79,087	82,681	84,540	86,471
유동부채	16,324	16,855	17,557	17,711	17,811
매입채무 및 기타채무	6,218	6,496	7,208	7,352	7,452
단기금융부채	8,747.2	8,980.6	8,980.6	8,980.6	8,980.6
기타유동부채	1,359	1,378	1,378	1,378	1,378
비유동부채	14,940	14,557	13,557	12,557	11,557
장기금융부채	12,434.2	12,319.3	11,319.3	10,319.3	9,319.3
기타비유동부채	2,506	2,238	2,238	2,238	2,238
부채총계	31,264	31,412	31,124	30,268	29,368
지배자본	44,472	44,331	47,712	50,058	52,508
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,376	1,311	1,311	1,311	1,311
기타자본	-1,529	-2,380	-2,380	-2,380	-2,380
기타포괄손익누계액	-1,137	-1,393	-1,611	-1,829	-2,047
이익잉여금	45,080	46,111	49,711	52,274	54,942
비지배자본	3,323	3,343	3,845	4,214	4,595
자본총계	47,795	47,675	51,557	54,272	57,103

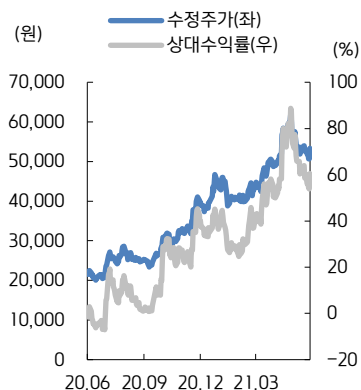
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
(단위 :원, % 배)					
주당지표(원)					
EPS	21,048	18,376	51,689	38,075	39,274
BPS	510,076	508,464	547,244	574,145	602,245
CFPS	88,677	74,793	132,509	110,798	111,963
DPS	10,000	8,000	12,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	11.2	14.8	6.7	9.0	8.8
PER(최고)	13.7	15.5	8.0		
PER(최저)	9.6	7.2	4.7		
PBR	0.46	0.53	0.63	0.60	0.57
PBR(최고)	0.57	0.56	0.76		
PBR(최저)	0.40	0.26	0.44		
PSR	0.32	0.41	0.44	0.42	0.41
PCFR	2.7	3.6	2.6	3.1	3.1
EV/EBITDA	4.4	5.2	3.7	4.3	4.1
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	40.4	34.7	18.1	20.5	19.9
배당수익률(% 보통주 현금)	4.2	2.9	3.4	2.9	2.9
ROA	2.5	2.3	6.2	4.4	4.5
ROE	4.2	3.6	9.8	6.8	6.7
ROIC	5.3	3.4	10.6	7.5	7.6
매출채권회전율	6.2	5.9	6.6	6.0	6.0
채고자산회전율	5.7	5.8	6.6	5.9	5.8
부채비용	65.4	65.9	60.4	55.8	51.4
순차입금비용	17.4	9.6	9.1	4.9	0.6
이자보상배율	5.1	3.8	11.6	8.4	8.5
총차입금	21,181	21,300	20,300	19,300	18,300
순차입금	8,301	4,567	4,666	2,633	330
NOPLAT	7,330	6,025	10,642	8,623	8,724
FCF	3,336	4,660	1,433	3,557	3,659

현대제철(004020): 4년만의 차강판 가격인상

투자의견 Buy

주가(6/14): 53,600원/TP: 70,000원

KOSPI (6/14)	3,252.13pt
시가총액	71,527억원
52주 주가동향	최고가 61,900원 최저가 20,050원
최고/최저가 대비 등락율	-13.41% 167.33%
상대수익률	절대 상대
1M	-4.11% -7.03%
6M	33.33% 13.25%
12M	158.31% 61.31%
발행주식수	133,446천주
일평균거래량(3M)	1,589천주
외국인 지분율	20.15%
배당수익률(2021E)	1.39%
BPS(2021E)	127,939원



◎ 2021년 상반기 4년만에 현대기아차향 자동차강판 인상 성공

- 국내 공장향 톤당 5만원 인상, 해외 공장향은 10만원 이상 인상 전망
- 원가부담 상생으로 하반기에도 추가가격 인상 시도 전망

◎ 전기로 수익성 개선으로 이익체력 Level Up

- 철근/형강 업황 호조, 특수강사업도 하반기 흑자전환 가시권

◎ 목표주가 70,000원(12mf PBR 0.55X 적용), 투자의견 Buy

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	20,513	18,023	21,298	21,851	22,097
영업이익	331	73	1,452	1,220	1,293
EBITDA	1,879	1,652	2,966	2,666	2,677
세전이익	52	-504	1,229	992	1,086
순이익	26	-440	897	724	793
지배주주지분순이익	17	-430	857	689	756
EPS(원)	128	-3,222	6,420	5,161	5,663
증감률(% YoY)	-95.7	적전	흑전	-19.6	9.7
PER(배)	245.4	-12.3	8.3	10.4	9.5
PBR(배)	0.25	0.32	0.42	0.41	0.39
EV/EBITDA(배)	8.3	10.1	6.2	6.5	6.1
영업이익률(%)	1.6	0.4	6.8	5.6	5.9
ROE(%)	0.1	-2.6	5.1	4.0	4.2
순차입금비율(%)	63.8	66.4	61.6	54.2	46.5

자료: 키움증권 리서치센터

현대제철(004020)

연간실적 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	20,780	20,513	18,023	21,298	21,851	22,097
별도기준	18,611	18,074	15,568	18,596	19,149	19,395
별도 외	2,170	2,439	2,455	2,702	2,702	2,702
영업이익	1,026	331	73	1,452	1,220	1,293
별도기준	933	278	42	1,344	1,100	1,149
별도 외	93	53	31	107	120	144
영업이익률	4.9	1.6	0.4	6.8	5.6	5.9
별도기준	5.0	1.5	0.3	7.2	5.7	5.9
별도 외	4.3	2.2	1.3	4.0	4.4	5.3
세전이익	570	52	-504	1,229	992	1,086
순이익	408	26	-440	897	724	793
지배순이익	399	17	-430	857	689	756
EPS(지배주주)	2,988	128	-3,222	6,420	5,161	5,663
BPS(지배주주)	125,115	126,631	122,488	127,939	132,132	136,826
ROE(지배주주)	2.4	0.1	-2.6	5.1	4.0	4.2

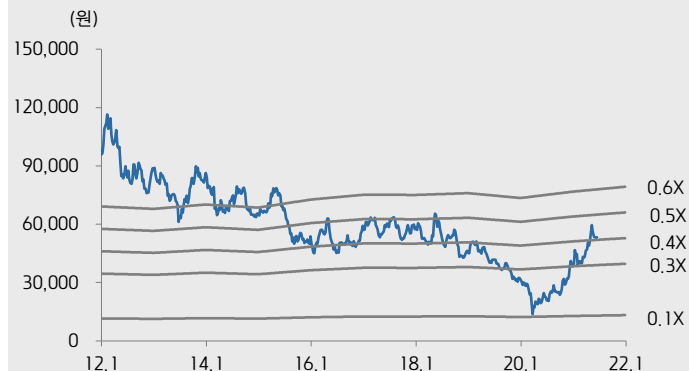
자료: 키움증권 리서치센터

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	4,668	4,113	4,462	4,781	4,927	5,556	5,301	5,513
별도기준	4,144	3,679	3,757	3,988	4,252	4,881	4,626	4,837
별도 외	524	435	704	793	675	675	675	675
영업이익	-30	14	33	55	304	485	370	293
별도기준	-21	9	18	36	297	445	340	263
별도 외	-8	5	15	20	7	40	30	30
영업이익률(%)	-0.6	0.3	0.7	1.2	6.2	8.7	7.0	5.3
별도기준	-0.5	0.3	0.5	0.9	7.0	9.1	7.3	5.4
별도 외	-1.6	1.1	2.1	2.5	1.1	5.9	4.4	4.4
세전이익	-152	-2	-53	-296	286	422	314	207
순이익	-115	-13	-45	-267	220	308	229	140
지배주주순이익	-115	-11	-45	-258	210	296	219	132

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PBR 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서					
12월 결산, IFRS 연결					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	20,513	18,023	21,298	21,851	22,097
매출원가	19,115	16,930	18,737	19,494	19,654
매출총이익	1,397	1,093	2,561	2,357	2,443
판매비	1,066	1,020	1,109	1,137	1,150
영업이익	331	73	1,452	1,220	1,293
EBITDA	1,879	1,652	2,966	2,666	2,677
영업외손익	-280	-577	-223	-228	-207
이자수익	22	36	32	26	23
이자비용	324	330	316	293	270
외환관련이익	182	245	56	0	0
외환관련손실	216	251	34	0	0
종속 및 관계기업손익	8	19	19	19	19
기타	48	-296	20	20	21
법인세비용	52	-504	1,229	992	1,086
법인세비용	26	-64	332	268	293
계속사업순이익	26	-440	897	724	793
당기순이익	26	-440	897	724	793
지배주주순이익	17	-430	857	689	756
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-1.3	-12.1	18.2	2.6	1.1
영업이익 증감률	-67.7	-77.9	1,889.0	-16.0	6.0
EBITDA 증감률	-28.2	-12.1	79.5	-10.1	0.4
지배주주순이익 증감률	-95.7	-2,629.4	-299.3	-19.6	9.7
EPS 증감률	-95.7	-23.4	12.0	-10.8	11.1
매출총이익률(%)	6.8	6.1	12.0	10.8	11.1
영업이익률(%)	1.6	0.4	6.8	5.6	5.9
EBITDA Margin(%)	9.2	9.2	13.9	12.2	12.1
지배주주순이익률(%)	0.1	-2.4	4.0	3.2	3.4

현금흐름표					
12월 결산, IFRS 연결					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	626	2,008	1,610	2,283	2,390
당기순이익	26	-440	897	724	793
비현금항목의 가감	2,023	2,098	2,337	2,187	2,130
유형자산감가상각비	1,455	1,493	1,434	1,375	1,322
무형자산감가상각비	93	86	80	71	62
지분법평가손익	-8	-19	0	0	0
기타	483	538	823	741	746
영업활동자산부채증감	-904	574	-1,094	-179	-80
매출채권및기타채권의감소	26	-88	-469	-79	-35
채고자산의감소	-483	648	-852	-144	-64
매입채무및기타채무의증가	-200	-10	260	44	20
기타	-247	24	-33	0	-1
기타현금흐름	-519	-224	-530	-449	-453
투자활동 현금흐름	-1,163	-2,438	-991	-991	-991
유형자산의 취득	-1,157	-1,034	-805	-805	-805
유형자산의 처분	-2	61	0	0	0
무형자산의 취득	-13	-45	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-332	-4	-82	-82	-82
단기금융자산의감소(증가)	-18	-1,312	0	0	0
기타	359	-104	-104	-104	-104
재무활동 현금흐름	691	454	-45	-1,078	-1,078
차입금의 증가(감소)	790	527	0	-1,000	-1,000
차입금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	5	0	0	0
배당금지급	-99	-99	-66	-99	-99
기타	0	21	21	21	21
기타현금흐름	-1	-24	-240	-240	-240
현금 및 현금성자산의 순증가	154	1	334	-25	81
기초현금 및 현금성자산	762	916	917	1,252	1,226
기말현금 및 현금성자산	916	917	1,252	1,226	1,308

자료: 키움증권 리서치

키움증권

재무상태표					
12월 결산, IFRS 연결					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	9,579	9,935	11,590	11,788	11,969
현금 및 현금성자산	916	917	1,252	1,226	1,308
단기금융자산	308	1,620	1,620	1,620	1,620
매출채권 및 기타채권	2,774	2,582	3,052	3,131	3,166
채고자산	5,416	4,688	5,539	5,683	5,747
기타유동자산	165.0	128.0	127.0	128.0	128.0
비유동자산	24,788	24,910	24,283	23,724	23,226
투자자산	1,954	1,958	2,040	2,121	2,203
무형자산	20,563	19,874	19,245	18,675	18,159
유형자산	1,578	1,507	1,427	1,356	1,294
기타비유동자산	693	1,571	1,571	1,572	1,570
자산총계	34,366	34,845	35,873	35,511	35,195
유동부채	6,420	6,073	6,332	6,376	6,396
매입채무 및 기타채무	3,353	2,840	3,100	3,144	3,163
단기금융부채	2,872.0	2,971.9	2,971.9	2,971.9	2,971.9
기타유동부채	195	261	260	260	261
비유동부채	10,712	12,079	12,079	11,079	10,079
장기금융부채	9,345.2	10,657.6	10,657.6	9,657.6	8,657.6
기타비유동부채	1,367	1,421	1,421	1,421	1,421
부채총계	17,133	18,152	18,412	17,456	16,475
지배자본	16,898	16,345	17,073	17,632	18,259
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,914	3,906	3,906	3,906	3,906
기타자본	-129	-112	-112	-112	-112
기타포괄손익누계액	957	951	921	890	860
이익잉여금	11,488	10,933	11,691	12,281	12,938
비지배자본	335	348	388	423	461
자본총계	17,234	16,693	17,461	18,056	18,720

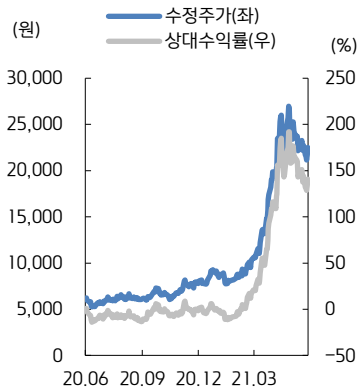
투자지표					
12월 결산, IFRS 연결					
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	128	-3,222	6,420	5,161	5,663
BPS	126,631	122,488	127,939	132,132	136,826
CFPS	15,353	12,422	24,235	21,819	21,904
DPS	750	500	750	750	750
주가배수(배)					
PER	245.4	-12.3	8.3	10.4	9.5
PER(최고)	407.2	-13.2	9.8		
PER(최저)	234.4	-3.8	5.8		
PBR	0.25	0.32	0.42	0.41	0.39
PBR(최고)	0.41	0.35	0.49		
PBR(최저)	0.24	0.10	0.29		
PSR	0.20	0.29	0.34	0.33	0.32
PCFR	2.0	3.2	2.2	2.5	2.4
EV/EBITDA	8.3	10.1	6.2	6.5	6.1
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	384.4	-14.9	11.0	13.6	12.4
배당수익률(% 보통주 현금)	2.4	1.3	1.4	1.4	1.4
ROA	0.1	-1.3	2.5	2.0	2.2
ROE	0.1	-2.6	5.1	4.0	4.2
ROIC	0.8	-0.2	3.9	3.3	3.6
매출채권회전율	7.5	6.7	7.6	7.1	7.0
채고자산회전율	4.0	3.6	4.2	3.9	3.9
부채비율	99.4	108.7	105.4	96.7	88.0
순차입금비용	63.8	66.4	61.6	54.2	46.5
이자보상배율	1.0	0.2	4.6	4.2	4.8
총차입금	12,217	13,630	13,630	12,630	11,630
순차입금	10,993	11,092	10,758	9,783	8,702
NOPLAT	1,879	1,652	2,966	2,666	2,677
FCF	-308	1,075	675	1,352	1,443

동국제강(001230): 본사와 CSP 모두 극적인 실적개선

투자의견 Outperform

주가(6/14): 22,550원/TP: 26,000원

KOSPI (6/14)	3,252.13pt
시가총액	21,520억원
52주 주가동향	최고가 26,950원 최저가 5,270원
최고/최저가 대비 등락율	-16.33% 327.89%
상대수익률	절대 상대
1M	-3.63% -6.56%
6M	184.01% 141.22%
12M	286.13% 141.12%
발행주식수	95,433천주
일평균거래량(3M)	3,358천주
외국인 지분율	23.16%
배당수익률(2021E)	3.28%
BPS(2021E)	22,928원



- ◎ 2021년 상반기 강력한 이익모멘텀 전망
 - 철근/형강의 역대급 업황 호조 지속
 - 냉연/도금사업도 7월까지 가파른 가격인상
- ◎ 북미 철강시황 호조로 브라질 CSP도 4Q20부터 가파른 수익성 개선 지속
 - 영업이익 3Q20 -138억원 → 4Q20 502억원 → 1Q21 1,541억원(영업이익률 39%)
 - 브라질 헤알화 안정으로 CSP 환평가손실 우려도 완화
- ◎ 목표주가 26,000원(12mf PBR 1.1X 적용)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	5,658	5,206	6,149	6,073	6,156
영업이익	165	295	471	366	340
EBITDA	379	510	679	570	539
세전이익	-82	128	330	276	252
순이익	-82	69	234	201	184
지배주주지분순이익	-69	65	225	192	174
EPS(원)	-718	682	2,353	2,007	1,821
증감률(% YoY)	적지	흑전	244.9	-14.7	-9.3
PER(배)	-8.3	11.9	9.6	11.2	12.4
PBR(배)	0.31	0.38	0.98	0.92	0.87
EV/EBITDA(배)	7.8	5.4	6.0	6.7	6.6
영업이익률(%)	2.9	5.7	7.7	6.0	5.5
ROE(%)	-3.6	3.4	10.6	8.5	7.3
순차입금비용(%)	117.2	87.2	76.8	60.9	49.0

자료: 키움증권 리서치센터

동국제강(001230)

연간실적 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,964.9	5,658.4	5,206.2	6,148.8	6,073.1	6,156.0
별도기준	5,364.8	5,055.4	4,613.7	5,772.0	5,696.3	5,779.2
별도 외	600.1	603.0	592.5	376.8	376.8	376.8
영업이익	145.0	164.6	294.7	470.8	366.3	339.9
별도기준	113.5	133.7	248.7	429.2	324.7	298.2
별도 외	31.4	30.8	46.0	41.6	41.6	41.6
영업이익률	2.4	2.9	5.7	7.7	6.0	5.5
별도기준	2.1	2.6	5.4	7.4	5.7	5.2
별도 외	5.2	5.1	7.8	11.1	11.1	11.1
세전이익	-327.0	-82.5	127.7	330.2	276.0	251.7
지분법손익	-164.2	-53.4	-127.6	-39.3	0.0	0.0
당기순손익	-304.5	-81.7	69.5	234.5	201.5	183.7
지배순이익	-297.9	-68.5	65.1	224.5	191.6	173.8
EPS(지배주주)	-3,121	-718	682	2,353	2,007	1,821
BPS(지배주주)	20,178	19,382	21,305	22,928	24,450	25,786
ROE(지배주주)	-14.3	-3.6	3.4	10.6	8.5	7.3

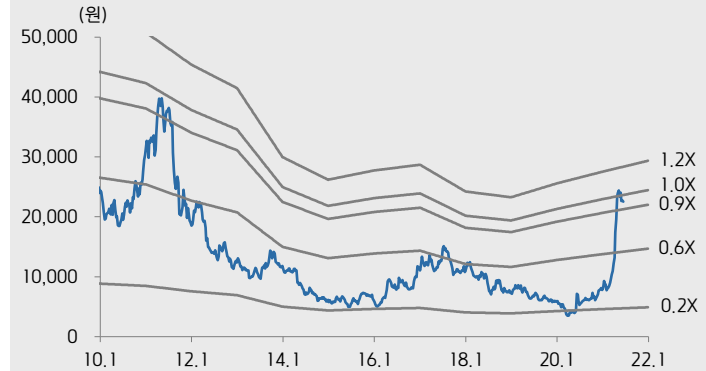
자료: 키움증권 리서치센터

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	1,228.4	1,301.9	1,297.5	1,378.4	1,395.8	1,606.4	1,550.7	1,595.9
별도기준	1,114.4	1,164.0	1,119.4	1,215.9	1,301.6	1,512.2	1,456.5	1,501.7
별도 외	114.0	137.9	178.1	162.5	94.2	94.2	94.2	94.2
영업이익	56.2	99.8	85.7	53.0	109.4	173.2	93.1	95.0
별도기준	48.1	90.1	69.3	41.2	102.3	161.7	81.6	83.5
별도 외	8.0	9.7	16.4	11.9	7.1	11.5	11.5	11.5
영업이익률(%)	4.6	7.7	6.6	3.8	7.8	10.8	6.0	6.0
별도기준	4.3	7.7	6.2	3.4	7.9	10.7	5.6	5.6
별도 외	7.0	7.0	9.2	7.3	7.6	12.2	12.2	12.2
세전이익	-119.7	83.3	61.4	102.7	48.2	146.6	66.7	68.8
지분법손익	-109.0	-1.0	-16.7	-0.9	-39.3	0.0	0.0	0.0
순이익	-120.8	62.3	37.0	91.0	27.6	108.4	49.2	49.2
지배주주순이익	-120.4	62.4	36.5	86.6	25.1	105.6	46.7	47.1

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PBR 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서	(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	5,658	5,206	6,149	6,073	6,156
매출원가	5,150	4,610	5,365	5,384	5,484
매출총이익	508	596	784	689	672
판매비	344	302	313	322	332
영업이익	165	295	471	366	340
EBITDA	379	510	679	570	539
영업외손익	-247	-167	-141	-90	-88
이자수익	6	4	5	8	10
이자비용	110	83	67	67	67
외환관련이익	61	102	26	0	0
외환관련손실	86	101	35	0	0
종속 및 관계기업손익	-53	-128	-39	0	0
기타	-65	39	-31	-31	-31
법인세비용	-82	128	330	276	252
계속사업순이익	-82	69	234	201	184
당기순이익	-82	69	234	201	184
지배주주순이익	-69	65	225	192	174
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-5.1	-8.0	18.1	-1.2	1.4
영업이익 증감률	13.8	78.8	59.7	-22.3	-7.1
EBITDA 증감률	5.1	34.6	33.1	-16.1	-5.4
지배주주순이익의 증감률	흑전	-194.2	246.2	-14.7	-9.4
EPS 증감률	적전	흑전	244.9	-14.7	-9.3
매출총이익률(%)	9.0	11.4	12.8	11.3	10.9
영업이익률(%)	2.9	5.7	7.7	6.0	5.5
EBITDA Margin(%)	6.7	9.8	11.0	9.4	8.8
지배주주순이익률(%)	-1.2	1.2	3.7	3.2	2.8

현금흐름표	(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	213	632	356	545	476
당기순이익	0	0	234	201	184
비현금항목의 가감	479	381	343	315	302
유형자산감가상각비	211	212	205	201	196
무형자산감가상각비	3	3	3	3	3
지분법평가손익	-53	-128	0	0	0
기타	318	294	135	111	103
영업활동자산부채증감	-69	226	-191	35	-12
매출채권및기타채권의감소	119	46	-115	9	-10
채고자산의감소	54	115	-118	9	-10
매입채무및기타채무의증가	-141	31	93	-8	8
기타	-101	34	-51	25	0
기타현금흐름	-197	25	-30	-6	2
투자활동 현금흐름	-65	-314	-247	-208	-208
유형자산의 취득	-49	-85	-100	-100	-100
유형자산의 처분	2	1	0	0	0
무형자산의 취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-5	27	-38	2	2
단기금융자산의감소(증가)	28	-147	0	0	0
기타	-41	-110	-109	-110	-110
재무활동 현금흐름	-101	-435	-36	-87	-64
차입금의 증가(감소)	-84	-410	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-7	0	0	0
배당금지급	0	0	-19	-70	-47
기타	-17	-18	-17	-17	-17
기타현금흐름	1	-6	21	21	21
현금 및 현금성자산의 순증가	49	-123	95	272	226
기초현금 및 현금성자산	343	392	269	364	636
기말현금 및 현금성자산	392	269	364	636	861

자료: 키움증권 리서치

키움증권

재무상태표	(단위 :십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,941	1,846	2,175	2,428	2,674
현금 및 현금성자산	392	269	364	636	861
단기금융자산	34	181	181	181	181
매출채권 및 기타채권	704	637	752	743	753
채고자산	775	653	771	762	772
기타유동자산	36.0	106.0	107.0	106.0	107.0
비유동자산	3,498	3,572	3,502	3,397	3,296
투자자산	55	28	66	65	63
무형자산	3,255	3,351	3,247	3,146	3,050
기타비유동자산	52	53	49	46	44
자산총계	5,439	5,419	5,677	5,824	5,970
유동부채	2,849	2,806	2,899	2,892	2,900
매입채무 및 기타채무	713	767	860	853	861
단기금융부채	2,113.6	1,998.9	1,998.9	1,998.9	1,998.9
기타유동부채	22	40	40	40	40
비유동부채	645	477	477	477	477
장기금융부채	591.4	313.5	313.5	313.5	313.5
기타비유동부채	54	164	164	164	164
부채총계	3,494	3,282	3,376	3,368	3,377
지배자본	1,850	2,033	2,188	2,333	2,461
자본금	589	589	589	589	589
자본잉여금	588	589	589	589	589
기타자본	358	357	357	357	357
기타포괄손익누계액	-85	50	50	51	51
이익잉여금	400	448	603	748	875
비지배자본	95	103	113	123	133
자본총계	1,945	2,136	2,301	2,456	2,594

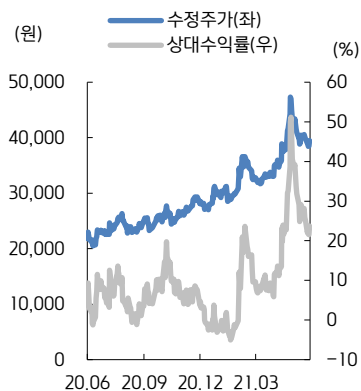
투자자료	(단위 :원, % 배)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당자료(원)					
EPS	-718	682	2,353	2,007	1,821
BPS	19,382	21,305	22,928	24,450	25,786
CFPS	4,164	4,725	6,052	5,414	5,088
DPS	0	200	750	500	500
주가배수(배)					
PER	-8.3	11.9	9.6	11.2	12.4
PER(최고)	-12.2	12.9	11.8		
PER(최저)	-7.7	4.1	3.2		
PBR	0.31	0.38	0.98	0.92	0.87
PBR(최고)	0.45	0.41	1.21		
PBR(최저)	0.28	0.13	0.33		
PSR	0.10	0.15	0.35	0.35	0.35
PCFR	1.4	1.7	3.7	4.2	4.4
EV/EBITDA	7.8	5.4	6.0	6.7	6.6
주요비율(%)					
매당성향(% 보통주 현금)	0.0	26.9	29.9	23.2	25.4
매당수익률(% 보통주 현금)	0.0	2.5	3.3	2.2	2.2
ROA	-1.5	1.3	4.2	3.5	3.1
ROE	-3.6	3.4	10.6	8.5	7.3
ROIC	3.5	5.6	8.2	6.6	6.3
매출채권회전율	7.3	7.8	8.9	8.1	8.2
채고자산회전율	6.8	7.3	8.6	7.9	8.0
부채비율	179.6	153.6	146.7	137.1	130.2
순차입금비용	117.2	87.2	76.8	60.9	49.0
이자보상배율	1.5	3.5	7.0	5.5	5.1
총차입금	2,705	2,312	2,312	2,312	2,312
순차입금	2,279	1,862	1,768	1,496	1,270
NOPLAT	379	510	679	570	539
FCF	248	589	251	406	335

풍산(103140): 구리가격 상승과 방산수출 호조

투자의견 BUY

주가(6/14): 39,200원/TP: 48,000원

KOSPI (6/14)	3,252.13pt		
시가총액	10,986억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	47,300원	19,950원	
최고/최저가 대비 등락율	-17.12%	96.49%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	-9.99%	-12.72%
	6M	37.79%	17.03%
	12M	96.49%	22.70%
발행주식수	28,024천주		
일평균거래량(3M)	633천주		
외국인 지분율	12.15%		
배당수익률(2021E)	1.97%		
BPS(2021E)	56,208원		



◎ 구리가격 상승으로 상반기 본사 및 자회사 신동사업 수익성 개선

◎ 중동과 북미향 방산수출 호조

- 작년 4월 수주한 중동향 수출은 올해 상반기까지 출하
- 작년부터 시작된 미국 탄약시장 Restocking 수요는 올해 상반기에도 지속

◎ 목표주가 48,000원(12mf PBR 0.85X 적용)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,451	2,594	3,548	3,501	3,543
영업이익	41	121	213	140	174
EBITDA	141	222	303	228	259
세전이익	26	99	204	127	163
순이익	18	72	153	95	122
지배주주지분순이익	18	72	153	95	122
EPS(원)	629	2,565	5,471	3,386	4,363
증감률(% YoY)	-71.6	308.1	113.2	-38.1	28.9
PER(배)	37.9	10.9	7.2	11.6	9.0
PBR(배)	0.48	0.54	0.70	0.67	0.63
EV/EBITDA(배)	10.0	6.5	6.3	7.9	6.6
영업이익률(%)	1.7	4.7	6.0	4.0	4.9
ROE(%)	1.3	5.1	10.2	5.9	7.2
순차입금비율(%)	53.7	46.2	48.7	40.0	32.1

자료: 키움증권 리서치센터

풍산(103140)

연간실적 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,774	2,451	2,594	3,548	3,501	3,543
별도기준	2,163	1,881	1,944	2,541	2,494	2,536
별도 외	612	571	649	1,007	1,007	1,007
영업이익	108	41	121	213	140	174
별도기준	107	49	96	149	102	128
별도 외	1	-8	25	64	38	46
영업이익률	3.9	1.7	4.7	6.0	4.0	4.9
별도기준	4.9	2.6	4.9	5.9	4.1	5.1
별도 외	0.1	-1.3	3.9	6.3	3.8	4.6
세전이익	87	26	99	204	127	163
순이익	62	18	72	153	95	122
지배순이익	62	18	72	153	95	122
EPS(지배주주)	2,212	629	2,565	5,471	3,386	4,363
BPS(지배주주)	49,144	49,306	51,539	56,208	58,792	62,353
ROE(지배주주)	4.6	1.3	5.1	10.2	5.9	7.2
신동판매량(천톤)	197	179	176	191	196	201
방산매출(십억원)	700	605	707	714	713	713
구리가격(US\$)	6,584	6,008	6,028	9,393	9,000	9,000
원달러환율	1,100	1,165	1,180	1,106	1,100	1,100

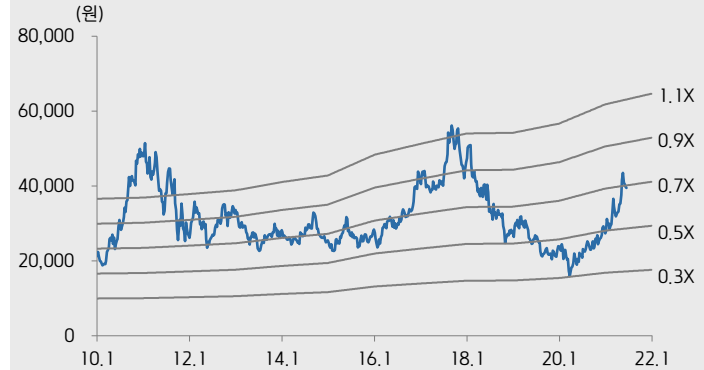
자료: 키움증권 리서치센터

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	581.2	580.0	633.7	798.8	725.2	927.5	883.4	1,011.6
별도기준	406.5	456.4	454.5	627.0	473.5	675.9	631.7	760.0
별도 외	174.7	123.6	179.2	171.8	251.7	251.7	251.7	251.7
영업이익	-1.6	21.0	48.4	53.5	62.4	70.4	40.0	40.0
별도기준	12.4	17.7	30.7	35.1	33.8	50.4	30.0	35.0
별도 외	-14.1	3.3	17.7	18.3	28.7	20.0	10.0	5.0
영업이익률(%)	-0.3	3.6	7.6	6.7	8.6	7.6	4.5	4.0
별도기준	3.1	3.9	6.8	5.6	7.1	7.5	4.7	4.6
별도 외	-8.1	2.7	9.9	10.7	11.4	7.9	4.0	2.0
세전이익	1.3	12.3	41.8	43.6	58.1	69.0	38.7	38.7
순이익	-3.2	8.1	33.4	33.7	45.5	50.8	28.5	28.6
지배주주순이익	-3.2	8.1	33.4	33.6	45.5	50.7	28.5	28.6
신동판매량(천톤)	43.8	41.1	42.6	48.6	47.9	49.1	46.7	47.0
방산매출(십억원)	101	181	156	269	74	199	159	283
구리가격(US\$)	5,933	5,154	6,198	6,826	8,062	9,508	10,000	10,000
원달러환율	1,194	1,221	1,189	1,118	1,114	1,110	1,100	1,100

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PBR 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서 (단위 : 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,451	2,594	3,548	3,501	3,543
매출원가	2,264	2,323	3,165	3,190	3,193
매출총이익	188	271	383	311	350
판매비	146	150	170	171	175
영업이익	41	121	213	140	174
EBITDA	141	222	303	228	259
영업외손익	-15	-22	-8	-14	-11
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	30	21	24	21	18
외환관련이익	40	56	21	0	0
외환관련손실	35	61	12	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	9	3	6	6	6
법인세차감전이익	26	99	204	127	163
법인세비용	9	27	51	32	41
계속사업손익	18	72	153	95	122
당기순이익	18	72	153	95	122
지배주주순이익	18	72	153	95	122
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-11.7	5.8	36.8	-1.3	1.2
영업이익 증감률	-61.9	195.1	76.0	-34.3	24.3
EBITDA 증감률	-29.3	57.4	36.5	-24.8	13.6
지배주주순이익 증감률	-71.0	300.0	112.5	-37.9	28.4
EPS 증감률	-71.6	308.1	113.2	-38.1	28.9
매출총이익률(%)	7.7	10.4	10.8	8.9	9.9
영업이익률(%)	1.7	4.7	6.0	4.0	4.9
EBITDA Margin(%)	5.8	8.6	8.5	6.5	7.3
지배주주순이익률(%)	0.7	2.8	4.3	2.7	3.4

현금흐름표 (단위 : 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	202	115	102	316	307
당기순이익	0	0	153	95	122
비현금항목의 가감	149	153	192	167	171
유형자산감가상각비	97	98	88	85	83
무형자산감가상각비	3	3	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	49	52	102	80	86
영업활동자산부채증감	90	-103	-257	18	-16
매출채권및기타채권의감소	44	-45	-148	7	-7
채고자산의감소	98	-20	-138	12	-11
매입채무및기타채무의증가	-58	40	35	-2	2
기타	6	-78	-6	1	0
기타현금흐름	-37	-65	-14	-36	-30
투자활동 현금흐름	-57	-54	-69	-69	-70
유형자산의 취득	-61	-50	-70	-70	-70
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 손취득	0	-1	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-11	-4	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	15	1	1	1	1
재무활동 현금흐름	-136	-46	81	-125	-125
차입금의 증가(감소)	-133	-44	100	-100	-100
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-17	-22	-22
기타	-3	-2	-2	-3	-3
기타현금흐름	6	-5	-115	-115	-115
현금 및 현금성자산의 순증가	15	9	0	8	-1
기초현금 및 현금성자산	56	70	79	79	87
기말현금 및 현금성자산	70	79	79	87	86

자료: 키움증권 리서치

키움증권

재무상태표 (단위 : 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,245	1,302	1,588	1,576	1,593
현금 및 현금성자산	70	79	79	87	86
단기금융자산	6	7	7	7	7
매출채권 및 기타채권	351	403	552	544	551
채고자산	790	790	928	916	927
기타유동자산	28.0	23.0	22.0	22.0	22.0
비유동자산	1,317	1,250	1,230	1,212	1,197
투자자산	26	30	30	30	30
유형자산	1,136	1,075	1,057	1,042	1,028
무형자산	19	17	14	12	11
기타비유동자산	136	128	129	128	128
자산총계	2,563	2,552	2,818	2,788	2,790
유동부채	763	747	782	780	782
매입채무 및 기타채무	166	200	235	233	235
단기금융부채	500.5	480.1	480.1	480.1	480.1
기타유동부채	97	67	67	67	67
비유동부채	415	358	458	358	258
장기금융부채	319.4	273.6	373.6	273.6	173.6
기타비유동부채	96	84	84	84	84
부채총계	1,179	1,106	1,240	1,139	1,040
지배자본	1,382	1,444	1,575	1,648	1,747
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	15	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	733	810	941	1,014	1,114
비지배자본	2	2	2	2	2
자본총계	1,384	1,446	1,577	1,650	1,750

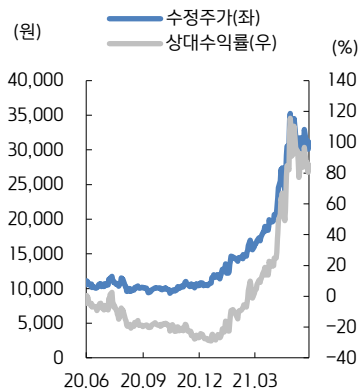
투자지표 (단위 : 원, %, 배)					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	629	2,565	5,471	3,386	4,363
BPS	49,306	51,539	56,208	58,792	62,353
CFPS	5,961	8,035	12,323	9,343	10,463
DPS	400	600	800	800	800
주가배수(배)					
PER	37.9	10.9	7.2	11.6	9.0
PER(최고)	52.8	11.6	9.1		
PER(최저)	31.8	5.3	5.1		
PBR	0.48	0.54	0.70	0.67	0.63
PBR(최고)	0.67	0.58	0.89		
PBR(최저)	0.41	0.26	0.49		
PSR	0.27	0.30	0.31	0.31	0.31
PCFR	4.0	3.5	3.2	4.2	3.7
EV/EBITDA	10.0	6.5	6.3	7.9	6.6
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	63.6	23.4	14.6	23.6	18.3
ROA	1.7	2.1	2.0	2.0	2.0
ROE	0.7	2.8	5.7	3.4	4.4
ROIC	1.3	5.1	10.2	5.9	7.2
매출채권회전율	1.2	4.8	7.3	4.6	5.8
매출채권회전율	6.5	6.9	7.4	6.4	6.5
재고자산회전율	3.0	3.3	4.1	3.8	3.8
부채비율	85.2	76.4	78.6	69.0	59.5
순차입금비용	53.7	46.2	48.7	40.0	32.1
이자보상배율	1.4	5.8	9.0	6.7	9.6
총차입금	820	754	854	754	654
순차입금	743	668	768	660	561
NOPLAT	141	222	303	228	259
FCF	155	47	-77	141	130

세아베스틸(001430): 상반기 뜨거운 이익모멘텀

투자의견 BUY

주가(6/14): 31,550원/TP: 38,000원

KOSPI (6/14)	3,252.13pt	
시가총액	11,314억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	35,250원	9,310원
최고/최저가 대비 등락율	-10.50%	238.88%
상대수익률	절대	상대
	1M	1.45%
	6M	201.91%
	12M	200.48%
발행주식수	35,862천주	
일평균거래량(3M)	644천주	
외국인 지분율	16.88%	
배당수익률(2021E)	2.43%	
BPS(2021E)	47,885원	



◎ 수요산업 회복으로 작년 4분기부터 특수강업황 회복국면

◎ 출하호조와 제품가격 인상으로 2021년 상반기 이익모멘텀

- 특수강가격 1월 8~10만원, 2월 8~10만원 인상, 4월 5~10만원에 이어 6월 12~15만원 인상
- 계절적 성수기인 2분기까지 실적호조 기대, 올해 연간 실적은 4년만에 턴어라운드

◎ 목표주가 38,000원(12mf PBR 0.8X 적용)

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,937	2,536	3,385	3,501	3,617
영업이익	44	-3	177	154	156
EBITDA	219	178	323	291	290
세전이익	30	-315	164	138	140
순이익	19	-245	128	103	105
지배주주지분순이익	17	-246	128	103	105
EPS(원)	480	-6,857	3,577	2,878	2,930
증감률(% YoY)	-18.0	적전	흑전	-19.6	1.8
PER(배)	31.8	-1.5	8.8	11.0	10.8
PBR(배)	0.30	0.23	0.66	0.63	0.61
EV/EBITDA(배)	7.3	6.3	6.2	6.6	6.3
영업이익률(%)	1.5	-0.1	5.2	4.4	4.3
ROE(%)	0.9	-14.2	7.7	5.9	5.8
순차입금비용(%)	46.2	38.2	39.4	34.1	29.1

자료: 키움증권 리서치센터

세아베스틸(001430)

연간실적 (단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	3,278.1	2,936.5	2,535.8	3,385.0	3,500.8	3,617.2
별도기준	2,042.4	1,761.8	1,395.8	1,992.4	2,038.6	2,081.9
별도 외	1,235.7	1,174.7	1,140.0	1,392.6	1,462.2	1,535.3
영업이익	55.9	43.8	-3.3	177.4	153.6	155.7
별도기준	13.1	1.1	-24.5	121.0	103.6	105.7
별도 외	42.8	42.6	21.2	56.5	50.0	50.0
영업이익률	1.7	1.5	-0.1	5.2	4.4	4.3
별도기준	0.6	0.1	-1.8	6.1	5.1	5.1
별도 외	3.5	3.6	1.9	4.1	3.4	3.3
세전이익	29.5	30.4	-314.9	164.5	137.6	140.1
순이익	24.8	19.2	-245.5	128.3	103.2	105.1
지배순이익	21.0	17.2	-245.9	128.3	103.2	105.1
EPS(지배주주)	585	480	-6,857	3,577	2,878	2,930
BPS(지배주주)	51,855	51,512	45,201	47,885	49,870	51,907
ROE(지배주주)	1.1	0.9	-14.2	7.7	5.9	5.8
특수강판매량	2,045	1,727	1,469	1,871	1,912	1,957

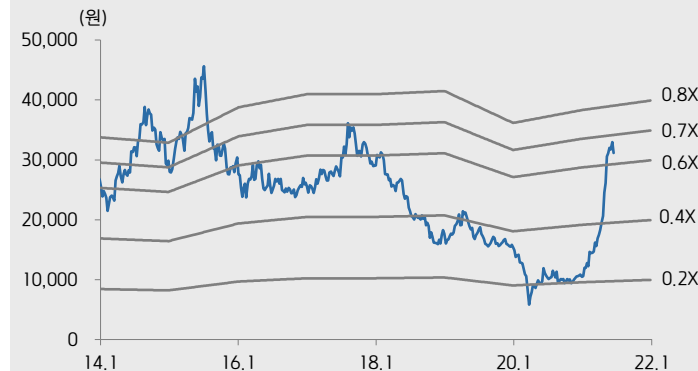
자료: 키움증권 리서치센터

분기실적 (단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	699.4	564.0	571.7	700.7	818.4	894.0	832.7	839.9
별도기준	409.3	276.9	296.3	413.2	470.3	545.8	484.6	491.7
별도 외	290.0	287.1	275.4	287.5	348.1	348.1	348.1	348.1
영업이익	10.8	19.0	-19.1	-14.0	37.5	59.9	42.3	37.7
별도기준	-3.9	7.3	-25.0	-2.9	24.0	41.9	27.3	27.7
별도 외	14.7	11.7	5.9	-11.1	13.5	18.0	15.0	10.0
영업이익률(%)	1.5	3.4	-3.3	-2.0	4.6	6.7	5.1	4.5
별도기준	-1.0	2.6	-8.4	-0.7	5.1	7.7	5.6	5.6
별도 외	5.1	4.1	2.1	-3.8	3.9	5.2	4.3	2.9
세전이익	8.3	13.0	-17.4	-318.8	38.5	55.7	39.1	31.2
순이익	18.3	-0.6	-14.2	-249.0	34.7	41.2	28.7	23.6
지배주주순이익	17.0	-0.6	-13.4	-248.9	35.1	41.2	28.7	23.2
특수강판매량	433	282	309	445	478	501	438	454

자료: 키움증권 리서치센터

12M fwd PBR 밴드



자료: 키움증권 리서치센터

재무제표

포괄손익계산서 (단위 : 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	2,937	2,536	3,385	3,501	3,617
매출원가	2,766	2,403	3,063	3,200	3,312
매출총이익	171	133	322	301	305
판매비	127	136	145	147	149
영업이익	44	-3	177	154	156
EBITDA	219	178	323	291	290
영업외손익	-13	-312	-13	-16	-16
이자수익	1	2	2	2	2
이자비용	28	23	25	23	23
외환관련이익	13	28	0	0	0
외환관련손실	9	17	0	0	0
종속 및 관계기업손익	1	-1	3	3	3
기타	9	-301	7	2	2
법인세비용	30	-315	164	138	140
법인세비용	11	-70	36	34	35
계속사업손익	19	-245	128	103	105
당기순이익	19	-245	128	103	105
지배주주순이익	17	-246	128	103	105
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-10.4	-13.7	33.5	3.4	3.3
영업이익 증감률	-21.2	-106.8	-6,000.0	-13.0	1.3
EBITDA 증감률	-1.1	-18.7	81.5	-9.9	-0.3
지배주주순이익 증감률	-19.0	-1,547.1	-152.0	-19.5	1.9
EPS 증감률	-18.0	적전	흑전	-19.6	1.8
매출총이익률(%)	5.8	5.2	9.5	8.6	8.4
영업이익률(%)	1.5	-0.1	5.2	4.4	4.3
EBITDA Margin(%)	7.5	7.0	9.5	8.3	8.0
지배주주순이익률(%)	0.6	-9.7	3.8	2.9	2.9

현금흐름표 (단위 : 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	323	386	342	551	550
당기순이익	19	-245	128	103	105
비현금항목의 가감	234	468	546	535	532
유형자산감가상각비	174	179	142	135	132
무형자산감가상각비	1	2	3	3	2
지분법평가손익	-1	1	-3	-3	-3
기타	60	286	404	400	401
영업활동자산부채증감	112	184	-277	-34	-34
매출채권및기타채권의감소	60	16	-115	-16	-16
채고자산의감소	76	85	-241	-33	-33
매입채무및기타채무의증가	16	91	104	14	14
기타	-40	-8	-25	1	1
기타현금흐름	-42	-21	-55	-53	-53
투자활동 현금흐름	-150	-234	-114	-164	-164
유형자산의 취득	-66	-47	-48	-98	-98
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
유형자산의 손취득	0	-2	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-3	-3	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-71	-116	0	0	0
기타	-10	-67	-66	-66	-66
재무활동 현금흐름	-171	-149	-14	-240	-140
차입금의 증가(감소)	-117	-27	100	-100	0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-32	-11	-3	-28	-28
기타	-22	-111	-11	-112	-112
기타현금흐름	1	-2	-174	-174	-174
현금 및 현금성자산의 순증가	3	1	40	-26	72
기초현금 및 현금성자산	72	75	76	115	89
기말현금 및 현금성자산	75	76	115	89	161

자료: 키움증권 리서치

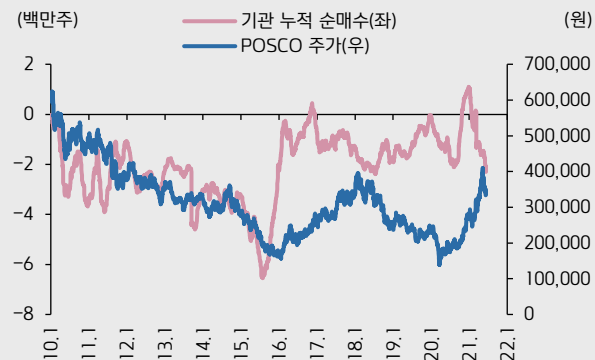
키움증권

재무상태표 (단위 : 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,345	1,340	1,735	1,757	1,878
현금 및 현금성자산	75	76	115	89	161
단기금융자산	80	196	196	196	196
매출채권 및 기타채권	349	342	457	472	488
채고자산	827	718	959	992	1,025
기타유동자산	14.0	8.0	8.0	8.0	8.0
비유동자산	2,232	1,940	1,846	1,809	1,776
투자자산	76	79	82	84	87
무형자산	2,048	1,725	1,632	1,595	1,561
기타비유동자산	13	27	24	21	19
자산총계	95	109	108	109	109
유동부채	3,577	3,280	3,581	3,566	3,654
매입채무 및 기타채무	736	757	861	875	890
단기금융부채	300	401	505	519	534
기타유동부채	427.7	339.6	339.6	339.6	339.6
비유동부채	8	16	16	16	16
장기금융부채	858	810	910	810	810
기타비유동부채	644.0	586.2	686.2	586.2	586.2
부채총계	214	224	224	224	224
지배자본	1,594	1,567	1,771	1,685	1,699
자본금	1,847	1,621	1,717	1,788	1,861
자본잉여금	219	219	219	219	219
기타자본	309	309	309	309	309
기타포괄손익누계액	90	123	123	123	123
이익잉여금	-2	-5	-9	-13	-16
비지배자본	1,232	975	1,075	1,149	1,226
지배총계	136	93	93	93	93
자본총계	1,983	1,714	1,810	1,881	1,954

투자지표 (단위 : 원, % 배)					
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	480	-6,857	3,577	2,878	2,930
BPS	51,512	45,201	47,885	49,870	51,907
CFPS	7,059	6,197	18,803	17,783	17,759
DPS	300	200	800	800	800
주가배수(배)					
PER	31.8	-1.5	8.8	11.0	10.8
PER(최고)	45.0	-2.2	10.2		
PER(최저)	30.6	-0.8	3.0		
PBR	0.30	0.23	0.66	0.63	0.61
PBR(최고)	0.42	0.34	0.76		
PBR(최저)	0.29	0.12	0.22		
PSR	0.19	0.15	0.33	0.32	0.31
PCFR	2.2	1.7	1.7	1.8	1.8
EV/EBITDA	7.3	6.3	6.2	6.6	6.3
주요비율(%)					
배당성향(% 보통주 현금)	55.6	-1.1	22.2	27.6	27.1
배당수익률(% 보통주 현금)	2.0	1.9	2.4	2.4	2.4
ROA	0.5	-7.2	3.7	2.9	2.9
ROE	0.9	-14.2	7.7	5.9	5.8
ROIC	1.0	-2.3	5.5	4.5	4.5
매출채권회전율	7.9	7.3	8.5	7.5	7.5
채고자산회전율	3.4	3.3	4.0	3.6	3.6
부채비율	80.4	91.4	97.8	89.6	87.0
순차입금비용	46.2	38.2	39.4	34.1	29.1
이자보상배율	1.5	-0.1	7.0	6.7	6.8
총차입금	1,072	926	1,026	926	926
순차입금	917	654	714	641	569
NOPLAT	219	178	323	291	290
FCF	252	254	-41	120	119

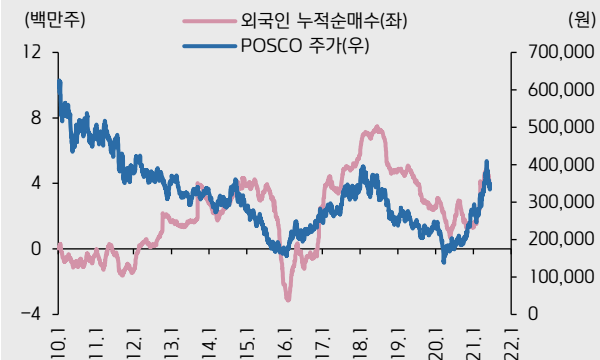
APPENDIX

POSCO 수급 - 기관



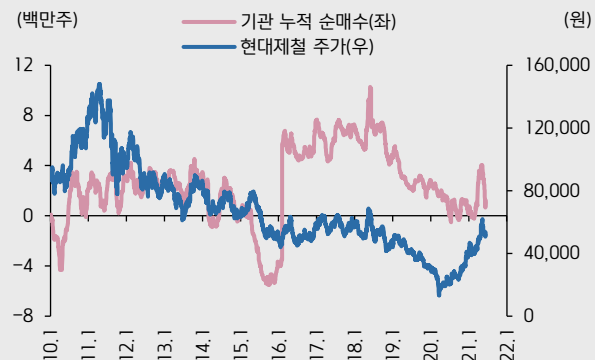
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

POSCO 수급 - 외국인



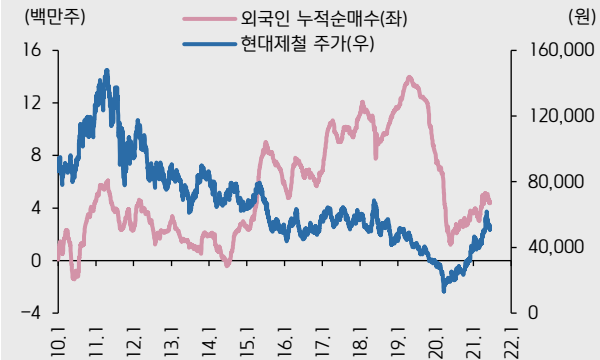
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

현대제철 수급 - 기관



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

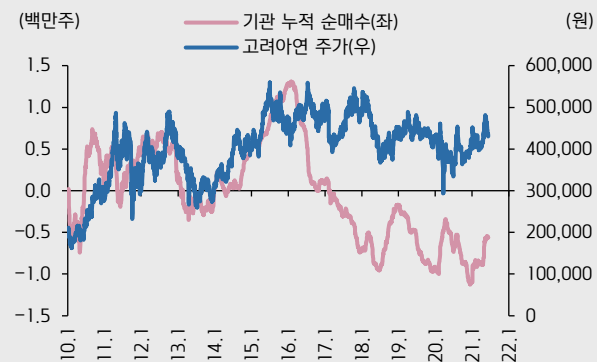
현대제철 수급 - 외국인



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

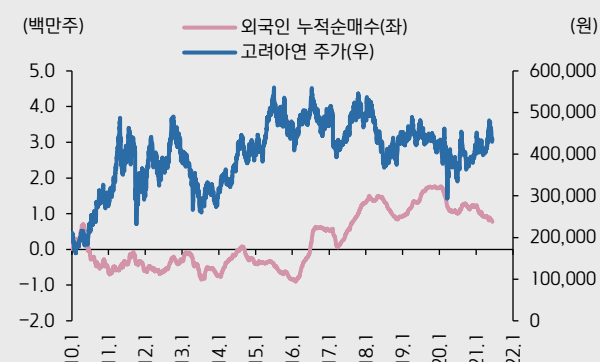
APPENDIX

고려아연 수급 - 기관



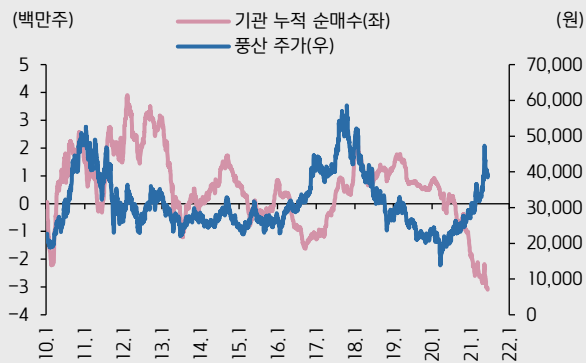
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

고려아연 수급 - 외국인



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

풍산 수급 - 기관



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

풍산 수급 - 외국인



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

APPENDIX

동국제강 - 기관



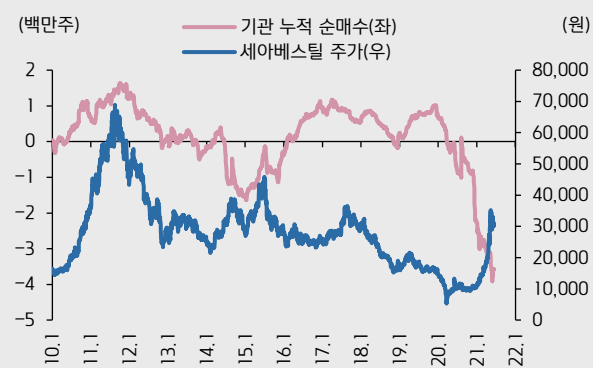
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

동국제강 - 외국인



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

세아베스틸 - 기관



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

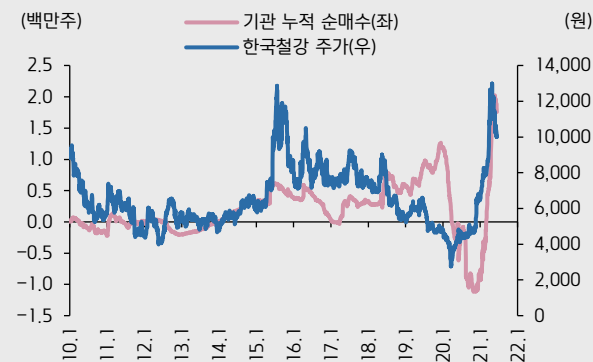
세아베스틸 - 외국인



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

APPENDIX

한국철강 - 기관



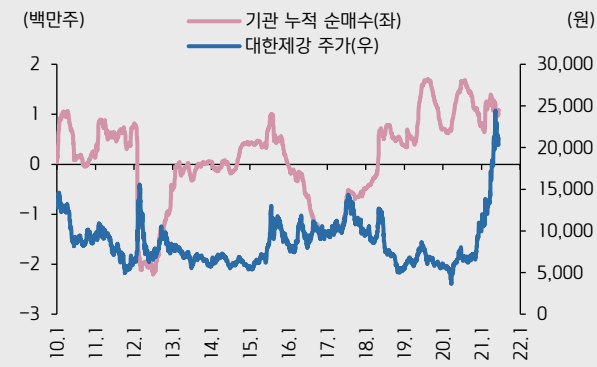
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

한국철강 - 외국인



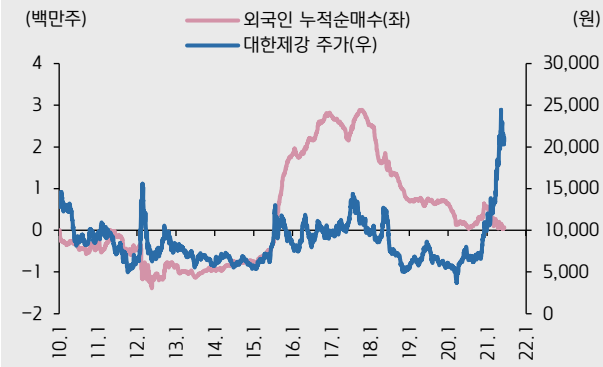
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

대한제강 - 기관



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

대한제강 - 외국인



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

APPENDIX

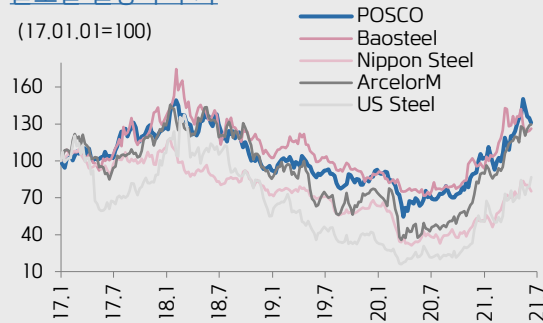
Peer Group Valuation(6/11 기준)

회사명	시총	시장	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
	(mil. US\$)	PER	FY20E	FY21E	FY20E	FY21E	FY20E	FY21E	FY20E	FY21E	FY20E	FY21E
ArcelorMittal	36,453	17.8	4.6	7.4	0.8	0.7	18.4	8.9	3.2	4.7	4.0	15.5
POSCO	27,422	12.8	7.7	7.9	0.6	0.6	8.4	7.7	4.0	4.0	4.2	9.2
Nippon Steel	16,990	15.9	7.4	7.2	0.6	0.6	8.3	8.2	6.2	6.4	0.1	6.5
Baoshan	27,911	13.2	8.2	7.7	0.9	0.8	11.0	11.0	5.0	4.7	5.4	9.0
Nucor	31,896	22.5	7.9	16.6	2.2	2.0	29.8	12.5	5.1	8.7	5.0	19.3
China Steel	20,602	15.0	10.3	12.1	1.7	1.6	17.0	14.0	8.7	8.7	0.7	16.2
JFE	7,603	15.9	5.5	5.5	0.5	0.4	7.4	7.2	5.8	5.9	-0.7	5.4
Angang	6,497	23.5	7.8	6.9	0.7	0.7	8.6	9.1	4.6	4.3	3.0	6.1
US Steel	7,728	22.5	3.7	13.1	1.1	0.9	33.9	10.3	3.4	6.0	-11.0	17.4
BHP(6월결산)	175,520	19.6	11.7	11.5	3.6	3.4	31.5	30.4	5.6	5.5	34.8	51.5
철광석												
Rio Tinto	143,465	14.0	6.6	9.4	2.6	2.5	41.0	25.2	4.0	5.4	37.7	52.3
VALE	118,057	10.8	4.6	5.8	2.3	2.0	52.8	33.3	3.0	3.7	27.6	59.4
비철												
Glencore	61,866	14.0	9.5	11.1	1.5	1.5	14.1	12.0	5.5	5.8	1.4	4.8
Alcoa	6,980	22.5	9.1	9.9	1.8	1.5	25.1	15.3	3.8	3.8	3.5	16.7
Mitsui Mining	1,662	15.9	7.6	7.5	0.9	0.8	11.7	11.1	5.7	5.7	8.4	6.7
Barrick Gold	41,307	16.9	18.8	17.7	1.7	1.6	10.2	10.1	7.3	7.0	40.1	39.8

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치센터

글로벌 철강사 추가

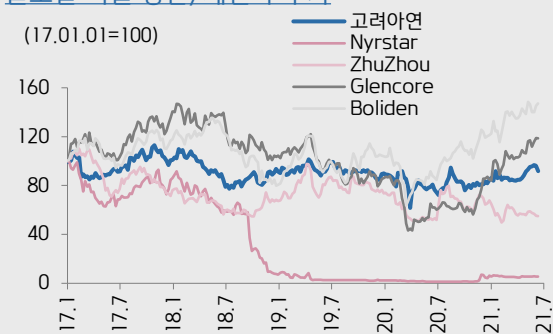
(17.01.01=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

글로벌 비철 광산/제련사 추가

(17.01.01=100)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 6월 14일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

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

◎ 투자의견 적용기준

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

◎ 투자등급 비율 통계 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 (2개년) *주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
고려아연 (010130)	2019-07-08	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-17.84	-15.82
	2019-07-26	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-19.84	-15.82
	2019-10-11	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-19.81	-15.82
	2019-10-29	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-20.27	-15.82
	2019-11-26	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-21.04	-15.82
	2020-02-07	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-30.71	-24.43
	2020-03-13	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-35.86	-24.43
	2020-04-07	Buy(Maintain)	610,000원	6개월	-35.88	-24.43
	2020-04-09	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-32.11	-28.97
	2020-04-28	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-33.17	-28.97
	2020-05-11	Buy(Maintain)	580,000원	6개월	-35.31	-28.97
	2020-07-03	Buy(Maintain)	500,000원	6개월	-24.94	-19.30
	2020-07-27	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-24.98	-15.93
	2020-10-08	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-25.99	-15.93
	2020-10-28	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-26.21	-15.93
	2020-11-04	Buy(Maintain)	540,000원	6개월	-26.21	-15.93
	2021-01-08	Buy(Maintain)	560,000원	6개월	-25.10	-21.52
	2021-02-09	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-19.86	-15.10
	2021-04-05	Buy(Maintain)	510,000원	6개월	-19.16	-13.92
	2021-04-28	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-17.48	-12.45
대한제강 (084010)	2021-06-14	Buy(Maintain)	550,000원	6개월	-	-
	2021-04-05	Buy(Initiate)	24,000원	6개월	-16.87	1.88
	2021-05-20	Buy(Maintain)	29,000원	6개월	-26.16	-20.69
POSCO (005490)	2021-06-14	Buy(Maintain)	29,000원	6개월	-	-
	2019-07-04	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-29.58	-27.21
	2019-07-24	Buy(Maintain)	340,000원	6개월	-34.24	-27.21
	2019-10-25	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-24.45	-21.38
	2019-11-26	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-20.94	-14.31
	2020-01-09	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-20.33	-14.31
	2020-02-03	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-23.10	-14.31
	2020-03-16	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-43.53	-37.69

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
POSCO (005490)	2020-03-25	Buy(Maintain)	210,000원	6개월	-22.51	-15.24
	2020-04-13	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-32.47	-29.62
	2020-04-27	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-31.48	-29.04
	2020-05-11	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-30.28	-21.92
	2020-07-03	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-29.99	-21.92
	2020-07-22	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-27.81	-19.04
	2020-10-08	Buy(Maintain)	260,000원	6개월	-27.60	-19.04
	2020-10-26	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-28.65	-26.50
	2020-11-04	Buy(Maintain)	300,000원	6개월	-18.39	-6.83
	2020-12-23	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	-24.08	-18.19
	2021-01-29	Buy(Maintain)	330,000원	6개월	-20.05	-17.73
	2021-02-23	Buy(Maintain)	380,000원	6개월	-20.18	-13.95
	2021-04-05	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-22.30	-17.61
	2021-04-27	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-18.43	-6.93
	2021-06-14	Buy(Maintain)	440,000원	6개월	-	-
현대제철 (004020)	2019-07-05	Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-31.03	-28.02
	2019-07-31	Buy(Maintain)	58,000원	6개월	-34.52	-28.02
	2019-10-30	Outperform (Downgrade)	38,000원	6개월	-15.60	-13.29
	2019-11-26	Outperform(Maintain)	38,000원	6개월	-17.94	-13.29
	2020-01-30	Outperform(Maintain)	33,000원	6개월	-26.29	-10.00
	2020-03-25	Buy(Upgrade)	25,000원	6개월	-25.61	-19.40
	2020-04-27	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-22.69	-13.60
	2020-05-11	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-17.99	1.00
	2020-07-03	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-15.76	8.60
	2020-07-29	Buy(Maintain)	32,000원	6개월	-20.23	-10.63
	2020-10-08	Buy(Maintain)	32,000원	6개월	-17.38	-0.16
	2020-10-28	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-22.20	-19.87
	2020-11-04	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-6.95	14.61
	2021-01-07	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-19.08	-15.00
	2021-01-29	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-23.09	-15.00
	2021-02-23	Buy(Maintain)	55,000원	6개월	-21.90	-12.00

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 (2개년) *주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

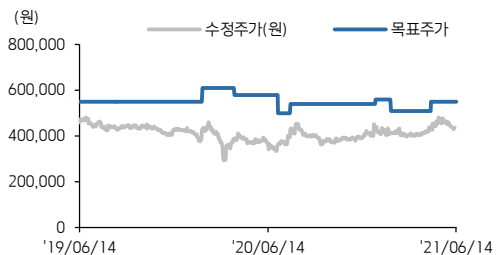
종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
현대제철 (004020)	2021-04-05	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-20.06	-10.00
	2021-04-28	Buy(Maintain)	70,000원	6개월	-21.28	-11.57
	2021-06-14	Buy(Maintain)	70,000원	6개월		
동국제강 (001230)	2019-07-12	Buy(Maintain)	9,000원	6개월	-26.40	-18.33
	2019-08-16	Buy(Maintain)	8,000원	6개월	-25.22	-13.50
	2020-02-18	Marketperform (Downgrade)	5,400원	6개월	-9.20	40.00
	2020-08-18	Outperform(Upgrade)	7,500원	6개월	-16.71	-7.47
	2020-10-08	Outperform(Maintain)	7,600원	6개월	-12.46	-3.95
	2020-11-17	Buy(Upgrade)	10,000원	6개월	-14.86	9.50
	2021-03-22	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-10.43	-2.50
	2021-04-05	Buy(Maintain)	19,000원	6개월	14.85	41.84
	2021-05-20	Outperform (Downgrade)	28,000원	6개월	-18.66	-14.29
	2021-06-14	Outperform(Maintain)	26,000원	6개월		
풍산 (103140)	2019-07-10	Buy(Upgrade)	32,000원	6개월	-21.72	-19.69
	2019-07-31	Buy(Maintain)	32,000원	6개월	-29.76	-19.69
	2019-11-26	Outperform (Downgrade)	26,000원	6개월	-12.45	-5.96
	2020-02-06	Buy(Upgrade)	26,000원	6개월	-18.87	-5.96
	2020-04-17	Buy(Maintain)	26,000원	6개월	-18.96	-5.96
	2020-04-29	Buy(Maintain)	31,000원	6개월	-34.13	-31.77
	2020-05-11	Buy(Maintain)	31,000원	6개월	-33.32	-25.97
	2020-06-16	Buy(Maintain)	31,000원	6개월	-32.53	-24.52
	2020-07-03	Buy(Maintain)	31,000원	6개월	-30.07	-20.48
	2020-08-03	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-32.65	-26.94
	2020-10-08	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-31.42	-23.06
	2020-11-02	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-31.40	-23.06
	2020-11-04	Buy(Maintain)	36,000원	6개월	-27.76	-13.19
	2021-01-14	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-21.80	-17.76
	2021-02-09	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-15.67	-3.68
	2021-04-05	Buy(Maintain)	44,000원	6개월	-20.89	-11.59
	2021-04-30	Buy(Maintain)	48,000원	6개월	-14.94	-1.46
	2021-06-14	Buy(Maintain)	48,000원	6개월		

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균주가 대비	최고주가 대비
세아베스틸 (001430)	2019-08-02	Buy(Upgrade)	21,000원	6개월	-22.66	-18.10
	2019-11-26	Outperform (Downgrade)	18,000원	6개월	-34.12	-7.22
	2020-05-07	Outperform(Maintain)	10,500원	6개월	0.04	26.19
	2020-08-11	Outperform(Maintain)	13,000원	6개월	-23.12	-11.15
	2020-11-12	Outperform(Maintain)	12,000원	6개월	-7.47	12.92
	2021-02-03	Buy(Upgrade)	16,000원	6개월	-1.41	18.44
	2021-04-05	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-9.33	14.17
	2021-04-30	Buy(Maintain)	38,000원	6개월	-19.03	-7.24
	2021-06-14	Buy(Maintain)	38,000원	6개월		

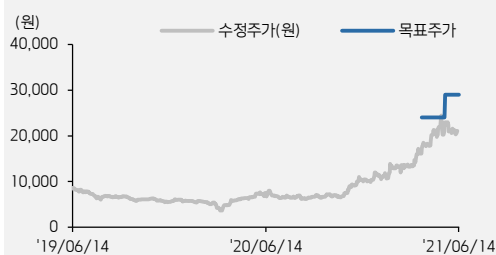
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

목표주가추이(2개년)

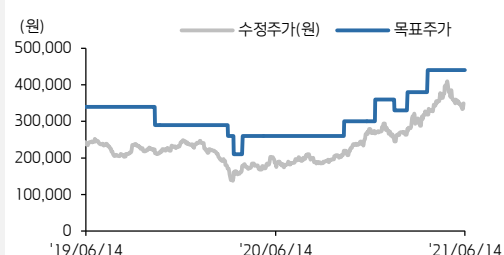
고려아연



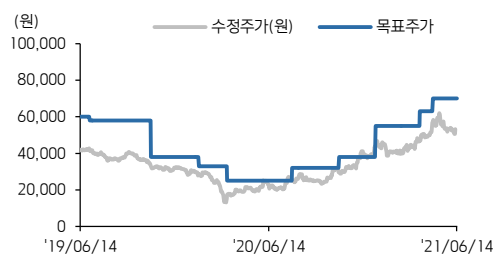
대한제강



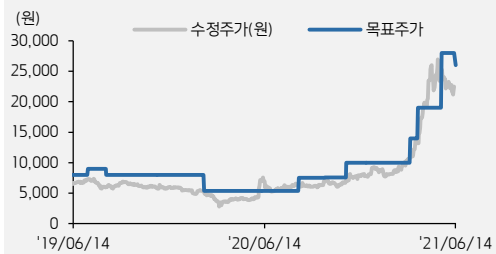
POSCO



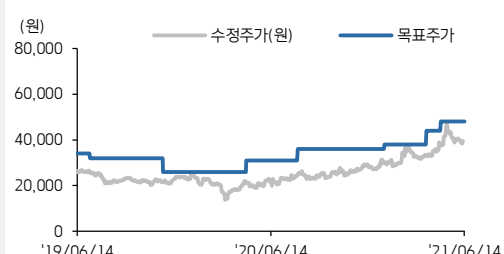
현대제철



동국제강



풍산



세아베스틸

