

2013. 07. 01

Analysts

김현태 02) 3777-8128
htkim@kbsec.co.kr이현호 02) 3777-8074
kingnun@kbsec.co.kr

Earnings Preview

Recommendations

POSCO (005490)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 360,000원 (유지)

현대제철 (004020)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 90,000원 (유지)

현대하이스코 (010520)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 50,000원 (유지)

고려이연 (010130)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 400,000원 (하향)

풍산 (103140)

투자 의견: BUY (유지)
목표주가: 30,000원 (하향)

세아베스틸 (001430)

투자 의견: HOLD (유지)
목표주가: 30,000원 (유지)

동국제강 (001230)

투자 의견: HOLD (유지)
목표주가: 11,000원 (유지)

철강금속 (NEUTRAL)

2Q13 Preview: 제품 가격 하락과 환 손실로 실적 부진

철강업 2Q 영업이익은 컨센서스를 8.2% 하회할 전망이다. 철강, 비철금속 등 전반적인 가격 지표가 하락한 것이 실적 부진의 주 원인이다. 3Q는 전통적 비수기에다 평균 ASP 하락이 이어지기 때문에 실적 개선을 기대하기 어렵다. 하지만 이는 제품 가격 하락을 통해 대부분 인지돼 있어 추가적인 부담이 되지 않을 것이다. 오히려 시황 측면에서는 7월 말쯤에 업황 단기 저점을 확인할 수 있다는 점에 관심을 기울일 필요가 있다. 하반기 Top pick으로 실적 개선 가능성이 큰 현대하이스코를 제시하고, 고로사에 대해서도 상반기보다는 비중을 높여 가는 전략을 추천한다.

2분기 합산 영업이익 컨센 대비 8.2% 하회, 세전이익은 환 손실로 큰 폭 하회

철강업종 2Q 영업이익은 철강, 비철금속 등 가격 지표 하락으로 인해 컨센서스 대비 8.2% 하회할 것으로 예상된다. 특히 가격 하락이 컸던 비철금속 관련주의 어닝 쇼크가 두드러질 전망이다. 전반적으로 부진한 시황 속에서 자동차를 주 전방으로 하는 현대하이스코, 세아베스틸은 양호한 실적을 기록할 전망이고, 고로사에서는 중국과 제품 경합도가 높은 현대제철이 가격 하락의 피해를 크게 보면서 POSCO보다 부진할 실적을 기록할 것으로 보인다. 또한 원달러 환율 상승으로 외환손실이 반영돼 세전이익은 컨센서스 대비 20.5% 하회할 전망이다.

3분기 실적 부진하겠지만, 철강 시황 저점을 확인할 수 있다는 점에 주목

3Q는 전통적 비수기이고 분기 ASP 하락이 이어져 QoQ 감익이 불가피하다. Coverage 합산 영업이익은 2Q 1.1조원에서 3Q 8,680억원으로 21.3% 감소할 것으로 예상된다. 하지만 주가 측면에서는 3Q 실적으로 인한 부정적 영향은 크지 않을 것으로 보인다. 철강의 경우 최근 4개월간 중국 가격이 하락하면서 ASP 하락과 이에 따른 실적 부진이 대부분 인지돼 있기 때문이다. 오히려 7월 말경에는 시황 저점을 확인할 수 있다는 점에서 고로사에 대한 관심을 다소 높일 필요가 있어 보인다.

하반기 Top pick은 현대하이스코 고로사도 상반기보다는 관심이 필요

하반기 Top pick으로 현대하이스코를 제시한다. 열연 ASP 하락과 증설에 따른 Volume 증가로 4Q까지 실적 개선이 이어질 가능성이 크기 때문이다. 고로사는 4Q에 투입원가가 톤당 3만원 이상 하락하는 원가 개선 요인이 있고, 7월 말 업황 단기 저점을 확인할 수 있다는 점에서 상반기보다는 비중을 높일 필요가 있다고 판단된다. 고로사 3Q 실적 부진은 대부분 예상 범위에 있어 주가에 추가 부담이 되지 않을 것으로 예상된다.

철강 Coverage 기업 합산 실적

(십억원, %)	2Q13E	2Q12	1Q13	% YoY	% QoQ	Consensus	% Diff.
매출액	16,287	18,916	15,057	(13.9)	8.2	16,346	(0.4)
영업이익	1,102	1,907	1,019	(42.2)	8.2	1,201	(8.2)
세전이익	893	1,268	617	(29.5)	44.9	1,125	(20.5)
순이익	688	938	491	(26.6)	40.1	903	(23.8)
영업이익률	6.8	10.1	6.8			7.3	
세전이익률	5.5	6.7	4.1			6.9	
순이익률	4.2	5.0	3.3			5.5	

자료: Fnguide, KB투자증권 추정

주: 매출액, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 연결 기준

업황: 7월 말에는 단기 사이클상 시황 저점이 형성될 듯

철강, 비철금속 가격 하락으로
철강업 2Q 영업이익은
컨센서스 대비 8.2% 하회

중국 철강 유통가격이 2월 말 고점을 기록한 후 4개월 연속 하락 중이다. 이로 인해 국내 철강 가격도 하락 압력이 가중되고 있으며, 실제로 2Q 내수 유통가격도 품목별로 톤당 2~4만원 가량 하락한 상태다. 철강 가격 뿐 아니라 비철금속, 귀금속 가격도 급락하면서 고려아연, 풍산 등 비철금속 업체의 실적은 철강사보다 부진해 어닝 쇼크를 기록할 전망이다. 당사 Coverage 7 개사 합산 기준으로 2Q 실적은 영업이익이 컨센서스를 8.2% 하회하고 세전이익은 20.5% 하회할 것으로 예상된다.

전반적으로 부진한 시황 속에서 업체별 실적 차별화가 나타나고 있다. 자동차를 주 전방산업으로 하는 현대하이스코, 세아베스틸은 견조한 수요와 일부 가격 인상을 바탕으로 2Q 양호한 실적을 기록할 전망이다. 고로사에서는 중국과 제품 경합도가 높은 현대제철이 제품 가격 하락의 피해를 상대적으로 크게 보면서 POSCO보다 부진할 실적을 기록할 것으로 보인다. 원/달러 환율 상승에 따른 환 손실도 POSCO보다 현대제철에게 더 부담으로 작용하고 있다.

철강 시황은 7월 말쯤에
저점을 기록할 전망

그나마 긍정적인 점은 철강 시황의 Down-cycle이 7월 말경에는 단기 저점을 기록할 가능성이 크다는 점이다. 따라서 고로사 주가도 현 수준에서 추가적인 하락보다는 바닥을 다지는 모습을 보일 것으로 전망된다. 4개월에 걸친 가격 하락으로 중국 열연 수출가격이 톤당 500달러까지 하락했는데, 이로 인해 중국 중대형 철강사 수익성이 6월에는 적자를 기록할 것으로 전망된다. 자연히 중국 철강사의 생산 조절이 예상되고 철강 가격 하락세도 7월부터는 진정될 것으로 보인다. 중국 유통재고의 Destocking도 7월 말에는 마무리 국면에 접어들다는 점도 시황 회복에 일조할 것으로 예상된다.

따라서 점차 고로사에 대한
관심을 높일 필요가 있음

3Q 실적은 비수기 영향과 분기 평균 ASP 하락으로 QoQ 감익이 예상되나 이는 이미 예상된 이슈이고, 중국 유통가격 하락이 진정된다는 점이 주가에는 좀 더 중요하게 작용할 것으로 보인다. 따라서 고로사 주가에 대해서도 추가 하락보다는 저점을 다지고 반등할 수 있다는 가능성을 열어둬야 한다. 물론 건설과 기업투자를 비롯한 근본 수요가 약하다는 약점이 있지만, ① 가을 성수기를 앞둔 계절적 수요 회복, ② 중국의 부양책 가능성, ③ PBR 0.6X까지 하락한 주가 수준을 감안하면 상반기보다는 반등의 가능성이 높아지는 기간에 접어든 것으로 판단한다.

하반기 Top pick은 현대하이스코
고로사도 상반기보다는 비중을
다소 높이는 전략 추천

하반기 Top pick으로 현대하이스코를 제시하고, 고로사도 당초보다는 비중을 높여서 가는 전략을 추천한다. 현대하이스코는 ① 제2냉연 증설에 따른 물량 증가, ② 열연 ASP 하락에 따른 원가 안정으로 4Q까지 증익 추세가 이어진다는 점이 투자 포인트다. 시장에서 우려하는 자동차강판 가격의 추가 인하는 가능성이 낮다고 판단한다. 작년 4Q와 올해 1Q 자동차강판 가격 인하가 단행된 시점은, 원/달러 환율의 가파른 하락으로 현대차가 원가 부담을 많이 느끼는 시기였지만 현재는 환율 상승으로 동일한 논리가 적용될 시점이 아니기 때문이다.

1. 시황 단기 저점에 대한 고민

철강 시황은 계절성이 뚜렷하다. 특히 중국 철강 시황은 유통가격, 유통재고 추이를 통해 반복되는 패턴을 파악할 수 있다. 중국 시황의 대표적인 계절성은 봄, 가을 성수기를 앞둔 시점에 진행되는 재고 Restocking과 유통가격 반등이다. 봄 성수기를 앞둔 연초의 Restocking은 매우 강하고 뚜렷하게 나타나고 가을 성수기 계절성은 연초보다는 강도가 약한 편이다.

이러한 패턴에 따라 중국 철강 유통가격은 연초에 큰 폭 반등하고, 이후에는 유통재고가 소진될 때까지 완만히 하락하는 경향을 보인다. 올해 1~2월에 중국 유통가격이 상승했고 그 이후부터 4개월에 걸쳐 가격이 하락하고 있는 것도 이러한 패턴의 반복이다. 재고 Destocking으로 하락하던 철강 가격은 7월 정도에 하락이 마무리되고 8월에는 가을 성수기 기대감으로 상승하는 경향이 높아진다. 이러한 계절성에 의하면 7월은 가격 하락의 막바지 국면이다.

2007~2012년까지 6년간 중국 유통재고의 패턴을 보더라도 7월 말에는 Destocking이 마무리될 가능성이 높다. 과거 6년간 중국 유통재고의 평균 Destocking 기간은 20주, 고점 대비 재고 감소 폭은 25.7%였다. 2013년 들어서는 3월 중순 재고 Peak를 기록한 후 6월 말까지 15주 연속 재고가 감소 중이며 감소 폭은 18.6%다. 즉, 과거 6년간의 경험에 비추어 볼 때 현재 진행 중인 Destocking도 5주 정도면 마무리될 것이고 역시 시점상 7월 말이다.

표 1. 재고 Destocking 패턴 감소 폭은 고점 대비 25.7%, 기간은 평균 20주

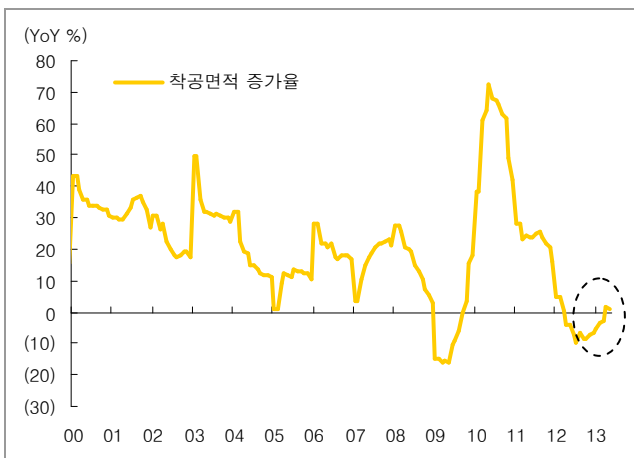
시기	재고 Peak 대비 감소 폭	Destocking 기간 (Week)
2007년	-36.7%	24.0
2008년	-26.9%	17.0
2009년	-20.8%	18.0
2010년	-23.4%	21.0
2011년	-27.3%	24.0
2012년	-18.8%	18.0
6년 평균	-25.7%	20.3
2013년 현재	-18.6%	15.0

자료: Mysteel, KB투자증권

굳이 계절성에 의존하지 않더라도 중국 철강 가격의 하락은 조만간 마무리될 것으로 보인다. 중국 철강사의 수익성이 악화돼 자율 감산이 임박했기 때문이다. 중국 중대형 철강사의 수익성은 4월에도 BEP 이상을 기록했다 (마진을 0.07%). 원료 가격이 동반 하락했기 때문인데, 6월에는 원료 가격 하락을 감안해도 적자가 불가피해 보인다. 중국 조강 생산량은 5월 6,703만톤으로 사상 최대치를 기록했는데 하반기에는 수익성 악화로 생산이 다시 줄어들 것으로 예상할 수 있다. 계절적 성수기와 감산이 맞물리면서 중국 유통가격은 하락이 진정되고 7월 말~8월 경에는 반등이 가능할 전망이다.

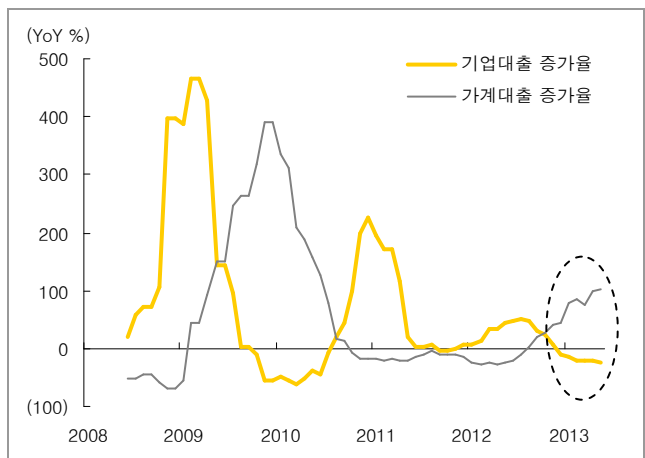
물론 여전히 전방산업 수요가 부진하다는 점은 약점이다. 중국의 건설착공면적은 5월에도 YoY -1.5%로 소폭 감소세이고, 중국 기업의 대출 수요도 크게 위축돼 있다. 따라서 건설과 기업 Capex로 대변되는 철강 수요는 여전히 약하다고 판단할 수 있다. 철강 가격과 시황 회복에 좀 더 확신을 가지려면 공급에서의 변화뿐 아니라 수요 회복이 필요한데 그런 면에서는 아직 약점이 남아 있는 것이다. 하지만 상반기보다 희망적인 것은 건설착공면적이 연간 누계치로는 점진적으로 개선돼 5월에 플러스로 전환됐다는 점이다. 하반기 추이에 따라 착공면적은 전년 대비 뚜렷한 증가세로 반전될 가능성이 있는 것이다.

그림 1. 속도 느리지만 착공면적 지표는 점진적으로 개선되는 중



자료: CEIC, KB투자증권

그림 2. 반면 기업 대출은 여전히 감소세가 지속

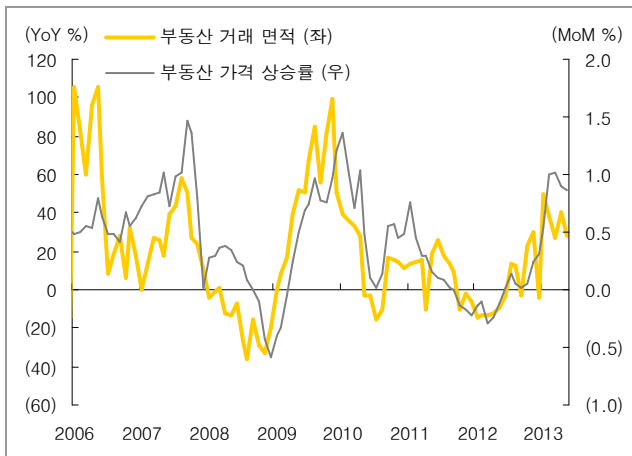


자료: CEIC, KB투자증권

당장은 수요가 약하지만 중국 내부적으로 긍정적인 변화가 감지되고 있어 고로사에 대한 관심을 높일 필요가 있다. 중국의 고민거리였던 부동산 가격 급등세가 진정되고 있고, 전반적인 물가 지표도 2%대로 안정적이어서, 2Q GDP 부진을 만회하기 위해 정책 수단을 발휘할 수 있는 여건이 마련되고 있기 때문이다.

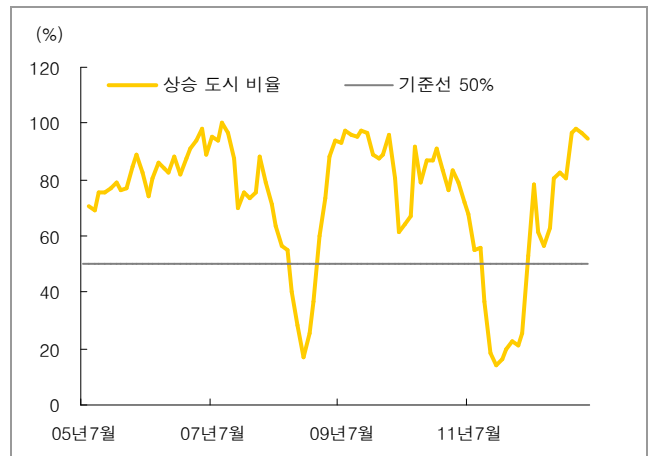
중국 정부가 경기 위축 우려에도 불구하고 부양책을 적극적으로 쓸 수 없었던 주된 이유는 부동산 가격이 한 몫을 했다. 작년 6~7월 연속된 금리 인하 이후 부동산 가격이 급등하면서 서민 주거 안정과 물가 상승 우려 (CPI에서 주거비가 차지하는 비중이 19%)가 지속됐기 때문이다. 하지만 2012년 6월부터 MoM으로 상승하던 중국 부동산 가격은 올해 3월을 Peak로 MoM 상승률이 축소되고 있고 부동산 거래량 역시 감소하는 모습이다. 보조 지표인 부동산 상승 도시 비율도 역시 상승에서 하락으로 방향을 전환했다. 이러한 변화를 감안하면 중국 정부의 고민거리였던 부동산 가격은 앞으로 부담 요인에서 배제될 수 있어 보인다.

그림 3 부동산 거래량 가격 상승률 모두 진정되는 양상



자료: CEIC, KB투자증권

그림 4 상승 도시 비율도 Peak 찍고 하락세



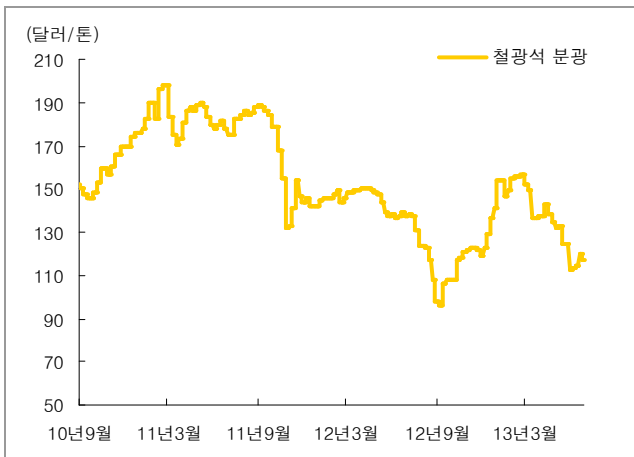
자료: CEIC, KB투자증권

설령 중국 부양책에 따른 수요 회복이 없다 하더라도 고로사 주가는 이미 PBR 0.6X 수준까지 낮아져 있어 공급 및 가격 측면에서의 긍정적 변화만으로 주가 반등이 가능한 시점이다. 당사 역시 철강업의 중장기 전망에 대해서는 걱정이 매우 많지만, 단기 사이클 상으로는 Risk보다 기회를 염두에 두어야 할 시점과 주가 수준에 도달한 것으로 판단된다.

2. 고로재 원가: 2Q가 원가 부담 Peak. 하반기에는 부담 축소

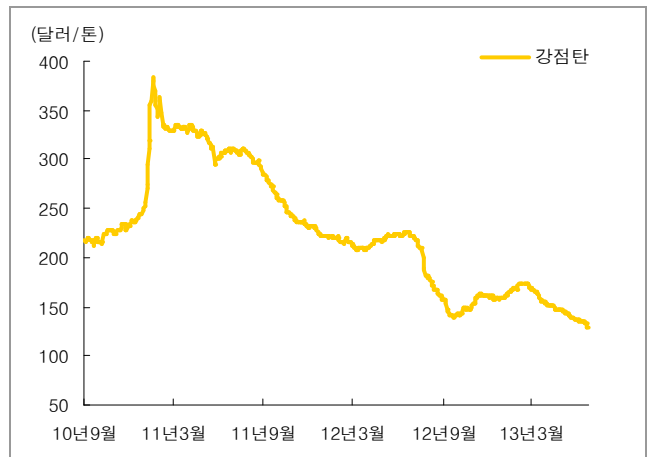
철강 가격과 더불어 주요 원재료인 철광석, 원료탄 가격 하락도 이어지고 있다. 이로 인해 고로사의 원가는 2Q가 Peak이고 3~4Q를 거치면서 원가는 빠르게 하향 안정화될 전망이다. 특히 저가 원료가 본격 투입되는 4Q에는 투입원가가 톤당 3만원 이상 하락할 것으로 예상된다.

그림 5. 철광석 가격 추이



자료: Bloomberg, KB투자증권

그림 6. 원료탄 가격 추이



자료: Platts, KB투자증권

POSCO와 현대제철의 원재료 Spot 비중이 다르므로 분기별 원가는 약간 차이가 있다. 철광석, 원료탄 가격이 최근 가격 수준을 유지한다고 가정하면 POSCO, 현대제철의 분기별 투입원가는 < 표 2 >처럼 변화될 전망이다. 현대제철은 3Q부터, POSCO는 4Q부터 원가 하락이 본격화된다. 원가 하락에 따른 가격 인하를 걱정할 수 있지만, 가을 성수기와 중국 부양책이 맞물린다면 4Q 원가 하락기에 유통가격이 강세를 보이면서 가격 인하가 최소화될 가능성도 배제할 수 없다. 당사는 원가 하락 폭보다 가격 인하 폭이 적어 4Q에는 고로사 수익이 개선되는 가능성을 높게 보고 있다.

표 2. POSCO, 현대제철 분기별 투입원가 및 변동 폭

(단위: 천원/톤)	POSCO		현대제철	
	철광석, 원료탄 투입원가	QoQ 변동	철광석, 원료탄 투입원가	QoQ 변동
1Q12	520.2	(65.2)	504.7	(77.6)
2Q12	478.5	(41.7)	470.5	(34.2)
3Q12	438.4	(40.1)	434.6	(35.9)
4Q12	401.1	(37.3)	388.2	(46.4)
1Q13	358.9	(42.2)	359.4	(28.8)
2Q13	367.1	8.2	380.9	21.5
3Q13	374.2	7.1	364.9	(16.0)
4Q13	341.1	(33.1)	334.9	(30.0)

자료: KB투자증권 추정

3. 환율 상승으로 2Q에도 외환손실 불가피

원/달러 환율 상승으로 1Q에 이어 2Q에도 외환손실이 발생한다. 특히 달러 차입금 비중이 높은 동국제강, 현대제철이 피해가 클 전망이다. POSCO도 1Q보다는 외환손실이 확대될 전망이다. 1Q에는 엔화 약세가 달러 차입금에서 발생하는 손실을 완충해줬지만, 2Q에는 엔화 약세가 진정되면서 달러 차입금에서 발생하는 외환손실이 그대로 인식되기 때문이다. 한편 POSCO, 현대제철, 동국제강을 제외한 철강사는 외화 Exposure가 크지 않아 환 변동에 따른 외환 손익을 크게 신경 쓸 필요가 없다. 이번 분기에도 나머지 철강사는 외환손익 영향이 미미하다.

표 3. 철강사 2Q 예상 환 손익

(단위: 억달러, 억엔, 억유로)	Net Exposure			QoQ 변동			2Q 예상 환 손익 (십억원)
	달러	엔화	유로화	달러	엔화	유로화	
POSCO	(43.0)	(1,708.9)	0.0	38.4	(8.8)	74.0	(149.7)
현대제철	(34.0)	(459.9)	(3.7)	38.4	(8.8)	74.0	(154.0)
현대하이스코	(0.1)	(6.7)	0.0	38.4	(8.8)	74.0	(0.2)
동국제강	(13.0)	(70.0)	0.0	38.4	(8.8)	74.0	(49.3)
세아베스틸	(0.3)	0.4	0.0	38.4	(8.8)	74.0	(1.2)
고려아연	(0.2)	(0.5)	(0.0)	38.4	(8.8)	74.0	(0.9)
풍산	(0.4)	(7.5)	0.0	38.4	(8.8)	74.0	(1.4)

자료: 각 사, KB투자증권 추정

주: 2Q말 환율은 원/달러 1,150원, 원/엔 1,171원, 원/유로 1,500원 (1Q말은 원/달러 1,111원, 원/엔 1,180원, 원/유로 1,425원)

POSCO (BUY, 360,000원): 2Q 별도 영업이익 6,718억원으로 선방

2Q 별도 영업이익 6,718억원
순이익 5,045억원 예상

2Q 별도 실적은 매출 7.9조원, 영업이익 6,718억원 (OPM 8.5%)이 예상된다. 1Q 영업이익 대비 15.6% 개선됐고, 분기 초 컨센서스보다 5% 가량 상향된 실적이다. 제품 판매량은 846만톤으로 1Q 844만톤과 유사했으나, 수출 ASP 상승으로 롤마진이 1Q 대비 톤당 1.0만원 가량 개선된 것이 주 원인이다. 연초 중국 유통가격이 가파르게 상승할 때 계약을 체결했던 물량들이 2Q에 매출로 인식되면서 수출 단가가 상승한 것이다. 하지만 3Q에는 반대로 중국 유통가격 하락이 수출 단가에 반영되기 때문에 제품 ASP는 다시 하락할 것이다. 2Q 연결 세전이익은 6,638억원이 예상된다. 원/달러 환율 상승에 따른 외환손실 1,500억원이 주된 변동 요인이다. 1Q에 발생했던 보유 유가증권의 손상차손 인식은 2Q에는 해당 사항 없으나, 현대중공업 주가가 회복되지 않으면 내년 초에는 추가로 손실 인식할 가능성이 있다.

3Q 실적은 별도 영업이익 4,623억원 (OPM 5.9%)을 기록할 전망이다. 앞서 언급한 것처럼 수출 단가 하락이 반영되고, 투입원가는 3Q에도 톤당 7천원 상승하기 때문이다. 제품 판매량은 비수기에도 불구하고, 광양1고로 개보수에 따른 Capa 증가 (+230만톤)로 3Q 870만톤이 예상된다. 3Q 실적 둔화는 4개월에 걸친 중국 가격 하락을 통해 충분히 예상 가능했기 때문에 주가에 추가 부담이 되지는 않을 것이다. 오히려 현 시점에서 중요한 부분은 4Q 투입원가 톤당 3.3만원 하락으로 실적이 얼마나 개선되는지이다. 당사는 4Q 롤마진 2만원 개선을 예상하며 별도 영업이익은 6,905억원 (OPM 8.6%)으로 전망하고 있다.

표 4. 2분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	2Q13E	2Q12	1Q13	% YoY	% QoQ	Consensus	% Diff.
매출액	7,897	9,223	7,685	(14.4)	2.8	7,885	0.1
영업이익	672	1,101	581	(39.0)	15.6	662	1.4
세전이익	664	735	367	(9.7)	80.6	701	(5.4)
순이익	504	509	278	(1.0)	81.5	566	(10.9)
영업이익률	8.5	11.9	7.6			8.4	
세전이익률	8.4	8.0	4.8			8.9	
순이익률	6.4	5.5	3.6			7.2	

자료: Fnguide, KB투자증권

주: 매출액, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 연결 기준

표 5. 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	% YoY
매출액	9,460	9,223	8,910	8,071	7,685	7,897	7,870	8,043	35,665	31,494	(11.7)
영업이익	471	1,101	838	379	581	672	462	691	2,790	2,406	(13.8)
세전이익	876	735	1,091	667	367	664	694	932	3,368	2,658	(21.1)
순이익	630	509	731	592	278	504	528	708	2,462	2,018	(18.0)
영업이익률	5.0	11.9	9.4	4.7	7.6	8.5	5.9	8.6	7.8	7.6	
세전이익률	9.3	8.0	12.2	8.3	4.8	8.4	8.8	11.6	9.4	8.4	
순이익률	6.7	5.5	8.2	7.3	3.6	6.4	6.7	8.8	6.9	6.4	

자료: KB투자증권

주: 매출액, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 연결 기준

손익계산서

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	68,939	63,604	60,392	62,645	65,207
증감률 (YoY %)	13.7	(7.7)	(5.1)	3.7	4.1
매출원가	59,824	56,143	53,399	55,241	57,316
판매 및 일반관리비	3,647	3,808	3,781	3,882	4,028
기타	(0)	0	0	0	(0)
영업이익	5,468	3,653	3,212	3,522	3,863
증감률 (YoY %)	(4.7)	(33.2)	(12.1)	9.7	9.7
EBITDA	7,734	6,217	6,100	6,593	7,050
증감률 (YoY %)	(11.0)	(19.6)	(1.9)	8.1	6.9
이자수익	360	403	386	386	402
이자비용	788	871	658	676	689
지분법손익	53	17	(46)	(46)	(46)
기타	(204)	200	(327)	(25)	(48)
세전계속사업손익	4,782	3,368	2,658	3,253	3,574
증감률 (YoY %)	(10.4)	(29.6)	(21.1)	22.4	9.9
법인세비용	1,068	983	626	782	859
당기순이익	3,714	2,386	2,032	2,471	2,715
증감률 (YoY %)	(11.9)	(35.8)	(14.8)	21.6	9.9
순손익의 귀속					
지배주주	3,648	2,462	2,018	2,446	2,688
비지배주주	66	(76)	14	25	27
이익률 (%)					
영업이익률	7.9	5.7	5.3	5.6	5.9
EBITDA마진	11.2	9.8	10.1	10.5	10.8
세전이익률	6.9	5.3	4.4	5.2	5.5
순이익률	5.4	3.8	3.4	3.9	4.2

대차대조표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	78,409	79,266	83,246	85,578	88,688
유동자산	33,557	31,566	31,195	31,335	32,184
현금성자산	7,016	6,846	6,104	5,352	5,188
매출채권	12,557	12,541	12,873	13,354	13,900
재고자산	12,284	10,585	10,607	11,003	11,453
기타	1,700	1,595	1,611	1,627	1,643
비유동자산	44,852	47,700	52,051	54,243	56,504
투자자산	11,016	9,672	10,817	11,256	11,714
유형자산	28,453	32,276	34,927	36,114	37,369
무형자산	5,245	5,662	6,307	6,872	7,421
부채총계	37,679	36,836	38,905	39,463	40,556
유동부채	19,605	19,775	21,642	22,095	23,079
매입채무	5,896	5,656	5,846	6,064	6,312
유동성이자부채	10,961	10,618	12,260	12,460	13,160
기타	2,748	3,501	3,536	3,571	3,607
비유동부채	18,074	17,061	17,263	17,368	17,477
비유동성이자부채	16,123	14,563	14,542	14,542	14,542
기타	1,950	2,499	2,720	2,826	2,935
자본총계	40,730	42,429	44,341	46,114	48,132
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,150	1,105	1,103	1,103	1,103
이익잉여금	38,709	40,346	41,810	43,583	45,600
자본조정	(1,986)	(2,480)	(2,102)	(2,102)	(2,102)
지배주주지분	38,356	39,454	41,293	43,067	45,084
순차입금	20,068	18,335	20,698	21,650	22,514
이자지급성부채	27,085	25,181	26,802	27,002	27,702

현금흐름표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	1,619	7,354	4,440	5,054	5,327
당기순이익	3,714	2,386	2,018	2,471	2,715
자산상각비	2,266	2,564	2,888	3,071	3,186
기타비현금성손익	1,998	1,605	668	151	155
운전자본증감	(4,923)	1,968	(970)	(639)	(729)
매출채권감소 (증가)	(2,402)	88	(427)	(480)	(546)
재고자산감소 (증가)	(2,538)	1,450	(17)	(396)	(450)
매입채무증가 (감소)	266	225	(217)	218	248
기타	(249)	205	(308)	19	19
투자현금	(5,704)	(6,561)	(6,723)	(5,403)	(5,591)
단기투자자산감소 (증가)	1,051	(161)	(96)	(93)	(97)
장기투자증권감소 (증가)	89	393	(296)	(351)	(364)
설비투자	(5,331)	(7,055)	(5,134)	(4,072)	(4,238)
유무형자산감소 (증가)	(379)	(164)	(744)	(752)	(752)
재무현금	5,160	(550)	1,341	(497)	3
차입금증가 (감소)	5,634	68	1,316	200	700
자본증가 (감소)	(606)	(752)	(0)	(697)	(697)
배당금지급	771	752	0	697	697
현금 증감	1,078	82	(879)	(846)	(261)
총현금흐름 (Gross CF)	7,979	6,555	5,575	5,693	6,056
(-) 운전자본증가 (감소)	6,052	(2,333)	146	639	729
(-) 설비투자	5,331	7,055	5,134	4,072	4,238
(+) 자산매각	(379)	(164)	(744)	(752)	(752)
Free Cash Flow	(3,783)	1,669	(449)	230	337
(-) 기타투자	(89)	(393)	296	351	364
잉여현금	(3,694)	2,062	(745)	(121)	(27)

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	9.1	12.4	13.0	10.6	9.7
PBR	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	6.9	7.8	7.7	7.2	6.9
배당수익률	2.6	2.3	2.7	2.7	2.7
EPS	41,843	28,239	22,987	28,055	30,825
BPS	439,933	452,524	473,620	493,958	517,094
SPS	790,701	729,516	692,672	718,514	747,905
DPS	10,000	8,000	8,000	8,000	8,000
수익성지표 (%)					
ROA	5.1	3.0	2.5	2.9	3.1
ROE	10.1	6.1	5.0	5.9	6.2
ROIC	9.1	4.9	4.4	4.6	4.8
안정성지표 (% , X)					
부채비율	92.5	86.8	87.7	85.6	84.3
순차입비율	49.3	43.2	46.7	46.9	46.8
유동비율	171.2	159.6	144.1	141.8	139.5
이자보상배율	12.8	7.8	11.8	12.1	13.5
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.5	5.1	4.8	4.8	4.8
재고자산회전율	6.2	5.6	5.7	5.8	5.8
자산/자본구조 (%)					
투자자본	74.3	76.5	77.3	78.3	78.7
차입금	39.9	37.2	37.7	36.9	36.5

주: EPS는 원화회계 EPS

현대제철 (BUY, 90,000원): 주력 제품 ASP 하락으로 2Q 실적 부진

2Q 별도 영업이익 1,820억원
순이익 632억원 예상

2Q 별도 실적은 매출 3.3조원, 영업이익 1,820억원 (OPM 5.5%)으로 당초 예상보다 부진할 전망이다. 부진의 원인은 주요 제품 가격 하락에 따른 마진 축소다. 동사 매출의 42%를 차지하는 열연 유통가격이 QoQ 톤당 2.3만원 하락했고, 매출 38%를 차지하는 봉형강도 톤당 2.5~4.5만원 하락하면서 실적 추정치가 지속적으로 하향돼 왔다. 특히 Spot 원료 구매 비중이 높은 원가 구조상 2Q 고로 원가가 톤당 2.2만원 상승했기 때문에, 열연 유통가격의 하락은 원가 상승과 맞물려 큰 부담이 될 수 밖에 없었다. 한편 철근 가격은 6월 가격도 톤당 73만원으로 동결돼 결국 상반기 중에 가격 인상을 한번도 반영하지 못했다. 이로 인해 2Q 스프레드가 QoQ 2만원 정도 하락한 것으로 보인다. 2Q 세전이익은 환율 상승에 따른 1,540억원의 환 손실에도 불구하고 현대카드 매각 차익 1천억원이 반영돼 744억원 흑자를 기록할 전망이다.

3Q 실적은 매출 3.1조원, 영업이익 1,368억원 (OPM 4.4%)으로 전망한다. 봉형강은 비수기 판매 감소, 저조한 스프레드가 유지될 전망이고, 고로재는 ASP 하락에도 불구하고 투입원가가 톤당 1.6만원 하락하면서 몰마진 훼손이 미미할 것으로 보인다. 고로재 몰마진은 2Q 대비 톤당 2천원 정도 감소하는 수준에 그칠 전망이다. 4Q에는 고로 원가 톤당 3.0만원 하락, 제3고로 가동이 주요 변수다. 제3고로는 초기 가동인 만큼 물량 증가는 40~50만톤 수준에 그칠 것으로 판단되고, 원가 하락에 대한 대응이 관건이 될 것이다. POSCO와 마찬가지로 4Q에는 원가 하락이 두드러지면서 몰마진 2만원 개선, 영업이익은 2,132억원 (OPM 6.3%)으로 개선될 것으로 전망한다.

표 6. 2분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	2Q13E	2Q12	1Q13	% YoY	% QoQ	Consensus	% Diff.
매출액	3,320.4	3,861.2	2,780.4	(14.0)	19.4	3,408.6	(2.6)
영업이익	182.0	325.4	121.6	(44.0)	49.7	195.9	(7.1)
세전이익	74.4	212.1	(7.6)	(64.9)	흑자전환	181.6	(59.0)
순이익	63.2	186.7	20.4	(66.1)	209.5	152.7	(58.6)
영업이익률	5.5	8.4	4.4			5.7	
세전이익률	2.2	5.5	(0.3)			5.3	
순이익률	1.9	4.8	0.7			4.5	

자료: Fnguide, KB투자증권

주: 매출액, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 연결 기준

표 7. 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	% YoY
매출액	3,550	3,861	3,406	3,311	2,780	3,320	3,090	3,411	14,129	12,601	(10.8)
영업이익	154	325	228	163	122	182	137	213	871	654	(24.9)
세전이익	181	212	265	272	(8)	74	204	280	931	551	(40.8)
순이익	154	187	233	223	20	63	169	233	796	486	(39.0)
영업이익률	4.3	8.4	6.7	4.9	4.4	5.5	4.4	6.3	6.2	5.2	
세전이익률	5.1	5.5	7.8	8.2	(0.3)	2.2	6.6	8.2	6.6	4.4	
순이익률	4.3	4.8	6.8	6.7	0.7	1.9	5.5	6.8	5.6	3.9	

자료: KB투자증권

주: 매출액, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 연결 기준

손익계산서

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	15,260	14,146	13,779	15,680	15,993
증감률 (YoY %)	38.6	(7.3)	(2.6)	13.8	2.0
매출원가	13,446	12,724	12,228	14,119	14,074
판매 및 일반관리비	539	551	567	644	573
기타	(30)	0	0	(0)	(0)
영업이익	1,304	872	984	917	1,346
증감률 (YoY %)	20.7	(33.2)	12.9	(6.8)	46.8
EBITDA	2,007	1,628	1,778	1,742	2,183
증감률 (YoY %)	33.4	(18.9)	9.2	(2.0)	25.3
이자수익	95	80	89	99	103
이자비용	403	366	364	347	336
지분법손익	25	32	32	32	32
기타	(61)	377	(127)	4	63
세전계속사업손익	909	931	551	641	1,145
증감률 (YoY %)	(22.4)	2.4	(40.8)	16.3	78.5
법인세비용	162	134	65	112	200
당기순이익	747	796	486	529	944
증감률 (YoY %)	(27.6)	6.6	(38.9)	8.8	78.5
순이익의 귀속					
지배주주	747	796	486	529	944
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	8.5	6.2	7.1	5.8	8.4
EBITDA마진	13.2	11.5	12.9	11.1	13.6
세전이익률	6.0	6.6	4.0	4.1	7.2
순이익률	4.9	5.6	3.9	3.4	5.9

대차대조표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	21,777	22,341	22,606	23,056	23,623
유동자산	6,619	6,280	5,714	5,483	5,831
현금성자산	1,439	1,399	1,590	800	1,055
매출채권	2,533	2,343	1,925	2,190	2,234
재고자산	2,566	2,456	2,117	2,409	2,457
기타	81	82	83	83	84
비유동자산	15,158	16,061	16,892	17,573	17,792
투자자산	2,335	2,430	2,529	2,631	2,738
유형자산	12,706	13,369	13,959	14,398	14,374
무형자산	117	262	404	543	680
부채총계	12,658	12,468	12,238	12,201	11,866
유동부채	6,380	6,169	6,219	6,361	6,203
매입채무	1,699	1,486	1,732	1,971	2,011
유동성이자부채	4,391	4,391	4,191	4,091	3,891
기타	290	292	295	298	301
비유동부채	6,278	6,298	6,019	5,841	5,663
비유동이자부채	5,783	5,783	5,483	5,283	5,083
기타	495	515	536	557	580
자본총계	9,119	9,873	10,368	10,855	11,756
자본금	427	427	427	427	427
자본잉여금	320	320	320	320	320
이익잉여금	7,141	7,896	8,391	8,877	9,779
자본조정	1,231	1,231	1,231	1,231	1,231
지배주주지분	9,119	9,873	10,368	10,855	11,756
순차입금	8,736	8,775	8,085	8,574	7,919
이자지급성부채	10,175	10,175	9,675	9,375	8,975

현금흐름표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	823	1,630	2,327	1,028	1,722
당기순이익	747	796	538	529	944
자산상각비	703	756	794	825	837
기타비현금성손익	659	(12)	(11)	(10)	(9)
운전자본증감	(840)	89	1,006	(317)	(50)
매출채권감소 (증가)	(341)	190	418	(266)	(44)
재고자산감소 (증가)	(277)	110	339	(292)	(48)
매입채무증가 (감소)	(232)	(213)	246	239	39
기타	10	2	2	2	2
투자현금	(1,888)	(1,645)	(1,613)	(1,494)	(1,045)
단기투자자산감소 (증가)	(8)	(18)	(19)	(20)	(21)
장기투자증권감소 (증가)	0	(50)	(53)	(57)	(60)
설비투자	(1,817)	(1,415)	(1,378)	(1,254)	(800)
유무형자산감소 (증가)	(29)	(149)	(149)	(149)	(149)
재무현금	1,039	(42)	(543)	(343)	(443)
차입금증가 (감소)	1,081	0	(500)	(300)	(400)
자본증가 (감소)	(42)	(42)	(43)	(43)	(43)
배당금지급	42	42	43	43	43
현금 증감	(27)	(58)	171	(809)	234
총현금흐름 (Gross CF)	2,109	1,541	1,321	1,344	1,772
(-) 운전자본증가 (감소)	1,754	(89)	(1,006)	317	50
(-) 설비투자	1,817	1,415	1,378	1,254	800
(+) 자산매각	(29)	(149)	(149)	(149)	(149)
Free Cash Flow	(1,492)	66	800	(376)	773
(-) 기타투자	(0)	50	53	57	60
잉여현금	(1,492)	16	747	(432)	713

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	10.9	9.1	10.2	10.4	5.8
PBR	0.9	0.8	0.5	0.5	0.5
PSR	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/ EBITDA	8.4	9.9	7.6	8.1	6.1
배당수익률	0.5	0.6	0.8	0.8	0.8
EPS	8,757	9,335	6,305	6,200	11,068
BPS	105,517	112,658	116,798	120,866	129,834
SPS	178,862	165,814	161,505	183,787	187,463
DPS	500	500	500	500	500
수익성지표 (%)					
ROA	3.7	3.6	2.4	2.3	4.0
ROE	8.9	8.4	5.3	5.0	8.4
ROIC	7.3	4.6	5.3	4.5	6.4
안정성지표 (% , X)					
부채비율	138.8	126.3	118.0	112.4	100.9
순차입비율	95.8	88.9	78.0	79.0	67.4
유동비율	103.7	101.8	91.9	86.2	94.0
이자보상배율	4.2	3.0	3.6	3.7	5.8
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.8	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	8.4	5.8	6.5	7.6	7.2
재고자산회전율	6.1	5.6	6.0	6.9	6.6
자산/자본구조 (%)					
투자자본	80.8	81.2	79.8	83.3	82.0
차입금	52.7	50.8	48.3	46.3	43.3

주: EPS는 원화회계 EPS

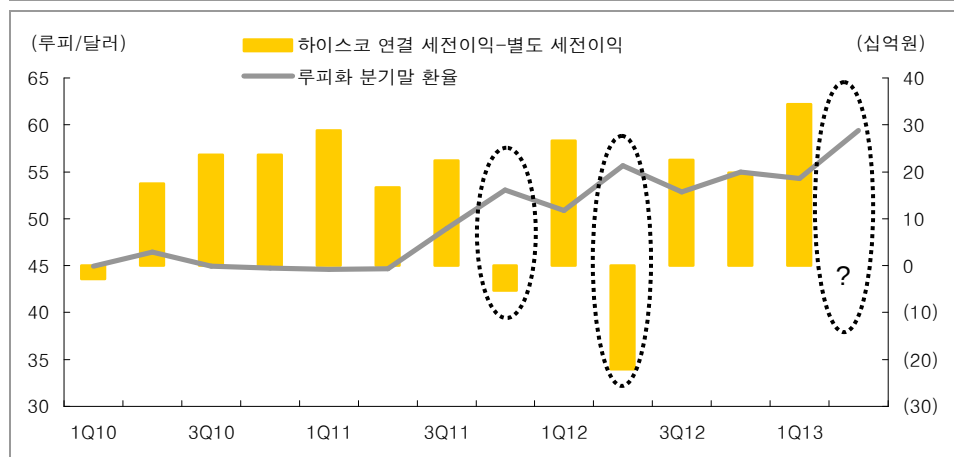
현대하이스코 (BUY, 50,000원): 2Q 양호한 실적 달성. 하반기도 기대

2Q 별도 영업이익 642억원,
당초 우려보다 양호한 실적 달성

2Q 별도 실적은 매출 1.74조원, 영업이익 642억원 (OPM 3.7%)이 예상된다. 3월부터 차 강판 가격이 톤당 6.5만원 인하돼 2Q ASP 하락과 실적 악화 우려가 컸다. 이러한 우려 대비해 양호한 실적을 달성하는 것인데, 원인은 ① ASP 하락이 우려만큼 크지 않고, ② 열연 원가 하락으로 완충됐기 때문이다. 차 강판 내수 가격이 6.5만원 인하된 것은 맞지만 해외법인向 인하 폭은 크지 않았고, 1Q에도 한달 정도 인하 효과가 반영돼 있었기 때문에 QoQ 하락 폭은 톤당 3.0만원 정도다. 그리고 자동차용 내수 열연은 단가 인하가 없었지만, 일반재 열연은 톤당 2~3만원 하락했고 가격이 낮은 수입재 열연 비중을 높이면서 열연 원가가 2만원 정도 하락했다. 또한 2Q에는 1Q 대비 판매량이 14만톤 늘어나는 고정비 절감 효과도 있었던 것으로 추정된다.

세전이익에서는 인도 루피화 약세에 따른 연결 세전이익 감소가 예상된다. 이로 인해 연결 세전이익은 QoQ 감소한 785억원 정도를 기록할 것으로 추정된다. 현대하이스코 본사 기준으로는 외환 변동에 따른 영향이 미미하지만, 인도법인의 인도 루피화 포지션에서 손실이 발생할 것으로 예상된다. 최근 루피화 환율은 분기 초 54.3루피/달러에서 59.4루피/달러까지 9.4% 상승했다. 정확한 금액을 추정하기는 어렵지만, 2012년 2Q 동일한 매크로 이슈로 연결 세전이익이 예상보다 축소된 점을 감안하면 이번 분기에도 약 100억원 가량의 감소 요인이 있을 것으로 전망된다. 하지만 환 손실은 추후에 루피화 환율이 안정되면 다시 이익으로 환입되는 것이고, 당장의 Cash-out과는 무관하기 때문에 주가에 큰 영향이 없을 것으로 예상된다.

그림 7. 인도 루피화 상승시 해외법인 외환손실로 연결 세전이익 감소



자료: Bloomberg, KB투자증권

당진 제2냉연 공장이 5월부터 가동을 시작했다. 해당 물량이 반영돼 3Q 판매량은 평소 대비 20만톤, 4Q는 30만톤 늘어날 전망이다. 대부분 마진이 높은 해외법인인 차 강판으로 출하돼 수익성 개선에 기여할 것이다. 또한 원가 측면에서는 3Q에 자동차용 열연 단가 인하가 있을 것으로 보인다. 4개월간 하락한 국제 가격과 일반재 열연과의 괴리를 감안하면 조정이 불가피해 보인다. 따라서 차 강판 가격의 추가 인하만 없다면 동사는 하반기 물량 증가와 원가 하락이 맞물려 4Q까지 실적 개선 흐름을 이어갈 수 있다. 4Q12~1Q13에 차 강판 가격이 인하될 때는 원/달러 환율이 1,100원 이하였고 엔화는 가파르게 약세로 진행하는 국면이었다. 하지만 최근 상황은 원/달러 환율 1,150원에 엔화 약세가 진정되는 국면이어서 추가적인 차 강판 인하 압력이 제한적일 것으로 보인다.

이러한 판단 하에 4Q 영업이익은 다시 1천억원대, 마진을 5%를 달성할 것으로 추정된다. 2013년 연결 영업이익 4,100억원, EPS 4,123원으로 현 주가는 PER 8.3X 수준이다. 당진 제2냉연이 Fully 반영되는 2014년에는 연결 영업이익 4,885억원, EPS 4,760원을 기록할 것으로 추정된다. 하반기 실적 개선이 예상되고 Valuation과 중장기 성장성이 뛰어나 Top pick으로 제시한다.

표 8. 2분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	2Q13E	2Q12	1Q13	% YoY	% QoQ	Consensus	% Diff.
매출액	1,739	1,921	1,542	(9.5)	12.8	1,676	3.8
영업이익	64	102	58	(37.1)	11.3	50	29.6
세전이익	79	92	89	(14.7)	(12.1)	83	(5.1)
순이익	67	68	75	(2.1)	(10.4)	66	0.8
영업이익률	3.7	5.3	3.7			3.0	
세전이익률	4.5	4.8	5.8			4.9	
순이익률	3.8	3.6	4.8			4.0	

자료: Fnguide, KB투자증권

주: 매출액, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 연결 기준

표 9. 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	% YoY
매출액	1,758	1,921	1,747	1,649	1,542	1,739	1,733	2,115	7,075	7,129	0.8
영업이익	86	102	68	87	58	64	57	106	343	285	(16.8)
세전이익	114	92	100	32	89	79	90	139	338	397	17.5
순이익	94	68	83	15	75	67	76	113	260	330	26.8
영업이익률	4.9	5.3	3.9	5.2	3.7	3.7	3.3	5.0	4.8	4.0	
세전이익률	6.5	4.8	5.7	2.0	5.8	4.5	5.2	6.6	4.8	5.6	
순이익률	5.4	3.6	4.8	0.9	4.8	3.8	4.4	5.3	3.7	4.6	

자료: KB투자증권

주: 매출액, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 연결 기준

손익계산서

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	8,170	8,405	8,643	9,740	10,169
증감률 (YoY %)	19.0	2.9	2.8	12.7	4.4
매출원가	7,461	7,654	7,898	8,889	9,260
판매 및 일반관리비	276	317	334	363	378
기타	0	(0)	(0)	(0)	(0)
영업이익	433	435	410	489	531
증감률 (YoY %)	39.7	0.3	(5.7)	19.1	8.7
EBITDA	685	657	685	837	885
증감률 (YoY %)	29.1	(4.0)	4.2	22.2	5.7
이자수익	14	19	21	23	25
이자비용	50	47	36	38	38
지분법손익	0	(2)	0	0	0
기타	(15)	(70)	3	4	9
세전계속사업손익	382	338	397	477	527
증감률 (YoY %)	50.0	(11.4)	17.5	20.1	10.4
법인세비용	84	78	67	95	105
당기순이익	298	260	330	382	421
증감률 (YoY %)	50.6	(12.6)	26.9	15.6	10.4
순이익의 귀속					
지배주주	297	260	330	382	421
비지배주주	1	(0)	(0)	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	5.3	5.2	4.7	5.0	5.2
EBITDA마진	8.4	7.8	7.9	8.6	8.7
세전이익률	4.7	4.0	4.6	4.9	5.2
순이익률	3.6	3.1	3.8	3.9	4.1

대차대조표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	4,721	5,403	6,226	6,806	7,294
유동자산	2,726	2,714	2,883	3,171	3,751
현금성자산	448	520	433	411	870
매출채권	1,076	1,051	1,175	1,324	1,382
재고자산	1,190	1,128	1,260	1,420	1,482
기타	13	15	16	16	16
비유동자산	1,994	2,689	3,343	3,635	3,543
투자자산	111	159	165	172	179
유형자산	1,843	2,487	3,171	3,424	3,326
무형자산	41	43	41	40	38
부채총계	3,087	3,549	4,053	4,271	4,358
유동부채	2,565	2,598	2,622	2,838	2,923
매입채무	1,442	1,679	1,693	1,908	1,992
유동성이자부채	1,031	839	847	847	847
기타	92	81	82	83	84
비유동부채	522	951	1,431	1,433	1,435
비유동이자부채	488	914	1,384	1,384	1,384
기타	34	37	47	49	51
자본총계	1,634	1,854	2,173	2,535	2,936
자본금	401	401	401	401	401
자본잉여금	269	272	272	272	272
이익잉여금	967	1,207	1,518	1,880	2,281
자본조정	(9)	(29)	(20)	(20)	(20)
지배주주지분	1,628	1,852	2,171	2,533	2,934
순차입금	1,072	1,233	1,798	1,820	1,361
이자지급성부채	1,519	1,753	2,231	2,231	2,231

현금흐름표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	469	731	555	638	740
당기순이익	298	260	330	382	421
자산상각비	251	223	275	348	353
기타비현금성손익	171	109	30	1	2
운전자본증감	(153)	270	(54)	(93)	(36)
매출채권감소 (증가)	(80)	(2)	(127)	(149)	(58)
재고자산감소 (증가)	(281)	22	(109)	(160)	(62)
매입채무증가 (감소)	231	259	176	215	84
기타	(24)	(10)	6	1	1
투자현금	(546)	(953)	(1,083)	(640)	(261)
단기투자자산감소 (증가)	3	(20)	15	(0)	(0)
장기투자증권감소 (증가)	(0)	(1)	(1)	(1)	(1)
설비투자	(512)	(886)	(1,090)	(633)	(254)
유무형자산감소 (증가)	(5)	(4)	(0)	(0)	(0)
재무현금	82	280	453	(20)	(20)
차입금증가 (감소)	101	299	453	0	0
자본증가 (감소)	(20)	(18)	0	(20)	(20)
배당금지급	20	20	0	20	20
현금 증감	5	52	(72)	(22)	459
총현금흐름 (Gross CF)	720	592	635	732	776
(-) 운전자본증가 (감소)	127	(311)	241	93	36
(-) 설비투자	512	886	1,090	633	254
(+) 자산매각	(5)	(4)	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	76	12	(696)	5	485
(-) 기타투자	0	1	1	1	1
잉여현금	76	11	(697)	4	485

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	9.5	14.0	8.3	7.2	6.5
PBR	1.8	2.0	1.3	1.1	0.9
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	5.7	7.4	6.6	5.5	4.6
배당수익률	0.7	0.6	0.7	0.7	0.9
EPS	3,699	3,244	4,123	4,760	5,254
BPS	19,789	22,559	26,559	31,090	36,112
SPS	101,875	104,802	107,765	121,447	126,792
DPS	250	250	250	250	300
수익성지표 (%)					
ROA	6.9	5.1	5.7	5.9	6.0
ROE	20.0	15.0	16.4	16.2	15.4
ROIC	13.7	11.7	9.8	9.5	9.9
안정성지표 (% , X)					
부채비율	189.0	191.5	186.5	168.5	148.4
순차입비율	65.6	66.5	82.7	71.8	46.3
유동비율	106.3	104.5	109.9	111.7	128.3
이자보상배율	11.9	15.5	26.2	33.1	39.3
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.9	1.7	1.5	1.5	1.4
매출채권회전율	8.3	7.9	7.8	7.8	7.5
재고자산회전율	7.8	7.3	7.2	7.3	7.0
자산/자본구조 (%)					
투자자본	82.7	81.8	86.8	88.1	80.2
차입금	48.2	48.6	50.7	46.8	43.2

주: EPS는 완전회석 EPS

고려아연 (BUY, 400,000원): 2Q 어닝 쇼크. 불안감 해소에 시간 걸릴 듯

2Q 별도 영업이익 1,245억원
정광 조달 차질과 Fumer 보수가
실적 부진 원인

2Q 별도 실적은 매출 1.2조원, 영업이익 1,245억원 (OPM 10.5%)으로 컨센서스를 크게 하회할 전망이다. 2Q에 반영되는 상품 가격이 전분기대비 아연 9.0%, 은 17.2%, 금 9.8% 하락하면서 크게 낮아진 것은 맞지만, 컨센서스가 이러한 점을 반영한 상태였기 때문에 실적 부진은 논리적으로 이해하기 어렵다. 회사 측 설명에 의하면, 기상악화로 페루 항만에 문제가 생기면서 남미 정광 조달에 차질이 발생했고, 이를 매우기 위해 상대적으로 비싼 Spot 정광을 구매하면서 원가율이 상승했다는 설명이다. 또한 예상하지 않았던 온산#5 Fumer 보수가 2주 정도 진행되면서 Fumer의 이익 기여도가 낮아졌다는 것도 하나의 이유로 들었다. 작년 하반기 수익성 레벨이 12~13%로 낮아져 우려가 확대되다가 1Q 17%로 회복돼 우려가 잦아들었었다. 하지만 한 분기 만에 수익성이 다시 악화돼 이 부분에 대한 시장 우려가 당분간 지속될 것으로 보인다.

회사 설명대로라면 2Q 실적 부진은 일회성이다. 원료 조달은 다시 재개될 것이고 Fumer 가동도 보수 이후 정상화됐기 때문이다. 이러한 가정을 바탕으로 하반기 실적을 추정하면 3Q 매출은 1.06조원, 영업이익 1,735억원 (OPM 16.3%)으로 예상된다. 하반기 상품 가격은 현 수준에서 유지되는 것을 가정했다. 하반기 실적이 정상화되더라도 2Q 쇼크로 연간 실적은 영업이익 6,417억원, 순이익 4,888억원에 그칠 전망이다. 또한 상품 가격이 회복되지 않으면 평균 ASP 하락으로 2014년 실적도 영업이익 6,729억원, 순이익 5,173억원 수준이 예상된다. 상품 가격 하락과 실적 하향을 반영해 적정주가를 40만원으로 조정하지만, 장기 성장성과 경쟁사 대비 탁월한 수익 구조를 감안해 BUY 의견을 유지한다.

표 10. 2분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	2Q13E	2Q12	1Q13	% YoY	% QoQ	Consensus	% Diff.
매출액	1,191	1,303	1,024	(8.6)	16.3	1,191	0.0
영업이익	124	256	173	(51.4)	(27.9)	198	(37.3)
세전이익	127	194	173	(34.5)	(26.2)	192	(33.5)
순이익	96	152	127	(36.9)	(24.1)	147	(34.7)
영업이익률	10.5	19.7	16.8			16.7	
세전이익률	10.7	14.9	16.8			16.1	
순이익률	8.1	11.7	12.4			12.4	

자료: Fnguide, KB투자증권

주: 매출액, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 연결 기준

표 11. 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	% YoY
매출액	1,213	1,303	1,137	1,274	1,024	1,191	1,064	1,091	4,927	4,371	(11.3)
영업이익	200	256	151	157	173	124	173	171	765	642	(16.1)
세전이익	229	194	154	174	173	127	176	176	751	652	(13.2)
순이익	168	152	102	138	127	96	133	133	560	489	(12.7)
영업이익률	16.5	19.7	13.3	12.3	16.8	10.5	16.3	15.7	15.5	14.7	
세전이익률	18.9	14.9	13.6	13.7	16.8	10.7	16.6	16.1	15.3	14.9	
순이익률	13.9	11.7	9.0	10.8	12.4	8.1	12.5	12.2	11.4	11.2	

자료: KB투자증권

주: 매출액, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 연결 기준

손익계산서

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	5,556	5,498	4,977	5,102	5,569
증감률 (YoY %)	44.7	(1.1)	(9.5)	2.5	9.2
매출원가	4,458	4,600	4,203	4,282	4,547
판매 및 일반관리비	135	140	131	135	145
기타	0	0	0	(0)	(0)
영업이익	964	758	643	685	877
증감률 (YoY %)	71.5	(21.4)	(15.1)	6.6	28.0
EBITDA	1,075	883	783	836	1,039
증감률 (YoY %)	44.4	(17.9)	(11.3)	6.7	24.3
이자수익	27	52	39	46	50
이자비용	15	11	8	8	8
지분법손익	(3)	(5)	2	2	2
기타	(5)	(52)	(20)	(29)	(70)
세전계속사업손익	975	751	652	693	847
증감률 (YoY %)	54.1	(22.9)	(13.2)	6.2	22.3
법인세비용	261	183	158	170	208
당기순이익	714	568	494	523	640
증감률 (YoY %)	46.6	(20.4)	(13.0)	5.9	22.3
순이익의 귀속					
지배주주	705	560	489	517	633
비지배주주	9	8	5	6	7
이익률 (%)					
영업이익률	17.3	13.8	12.9	13.4	15.7
EBITDA마진	19.3	16.1	15.7	16.4	18.7
세전이익률	17.5	13.7	13.1	13.6	15.2
순이익률	12.8	10.3	9.9	10.3	11.5

현금흐름표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	909	499	781	640	718
당기순이익	714	568	489	523	640
자산상각비	112	125	140	151	162
기타비현금성손익	272	207	(19)	(11)	6
운전자본증감	(51)	(169)	171	(23)	(89)
매출채권감소 (증가)	(7)	(134)	54	(8)	(31)
재고자산감소 (증가)	72	(122)	79	(23)	(86)
매입채무증가 (감소)	(106)	81	37	7	28
기타	(10)	6	1	1	1
투자현금	(326)	(594)	(306)	(323)	(367)
단기투자자산감소 (증가)	(228)	(358)	1	(8)	(25)
장기투자증권감소 (증가)	(45)	(150)	(18)	(19)	(20)
설비투자	(252)	(303)	(275)	(282)	(307)
유무형자산감소 (증가)	(12)	(5)	(9)	(9)	(9)
재무현금	(134)	(224)	(88)	(94)	(94)
차입금증가 (감소)	(89)	(134)	0	0	0
자본증가 (감소)	(46)	(90)	(88)	(94)	(94)
배당금지급	46	90	88	94	94
현금 증감	452	(328)	387	223	257
총현금흐름 (Gross CF)	1,098	900	610	663	807
(-) 운전자본증가 (감소)	9	264	(171)	23	89
(-) 설비투자	252	303	275	282	307
(+) 자산매각	(12)	(5)	(9)	(9)	(9)
Free Cash Flow	825	327	498	349	402
(-) 기타투자	45	150	18	19	20
잉여현금	780	177	480	330	382

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	4,606	4,941	5,390	5,839	6,425
유동자산	2,439	2,523	2,804	3,086	3,489
현금성자산	1,287	1,127	1,540	1,790	2,076
매출채권	256	386	332	340	372
재고자산	882	997	918	941	1,027
기타	13	14	14	14	14
비유동자산	2,168	2,417	2,586	2,753	2,935
투자자산	536	633	659	685	713
유형자산	1,553	1,706	1,843	1,976	2,125
무형자산	79	78	85	91	97
부채총계	1,096	954	1,004	1,023	1,064
유동부채	686	626	664	673	702
매입채무	185	260	297	305	332
유동성이자부채	309	268	268	268	268
기타	192	98	99	100	101
비유동부채	409	329	339	351	362
비유동이자부채	178	62	62	62	62
기타	231	267	278	289	301
자본총계	3,510	3,986	4,387	4,815	5,360
자본금	94	94	94	94	94
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	3,246	3,713	4,113	4,542	5,087
자본조정	(8)	(5)	(5)	(5)	(5)
지배주주지분	3,390	3,859	4,260	4,689	5,234
순차입금	(799)	(797)	(1,210)	(1,460)	(1,746)
이자지급성부채	487	330	330	330	330

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	8.1	13.6	10.8	10.1	8.3
PBR	1.7	2.0	1.3	1.1	1.0
PSR	1.0	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	4.6	7.8	5.1	4.5	3.4
배당수익률	1.6	1.2	1.8	1.8	1.8
EPS	37,342	29,685	25,620	27,416	33,521
BPS	175,457	200,373	221,254	243,643	272,214
SPS	294,457	291,337	263,739	270,377	295,136
DPS	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
수익성지표 (%)					
ROA	16.9	11.9	9.5	9.3	10.4
ROE	23.6	15.7	12.0	11.7	12.9
ROIC	32.3	23.0	18.0	18.9	22.6
안정성지표 (% , X)					
부채비율	31.2	23.9	22.9	21.3	19.9
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	355.3	403.1	422.1	458.6	497.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.3	1.2	1.0	0.9	0.9
매출채권회전율	22.8	17.1	13.9	15.2	15.6
재고자산회전율	6.2	5.9	5.2	5.5	5.7
자산/자본구조 (%)					
투자자본	55.6	60.5	54.7	53.2	52.3
차입금	12.2	7.6	7.0	6.4	5.8

주: EPS는 완전회석 EPS

풍산 (BUY, 30,000원): 전기동 가격 하락으로 실적 컨센서스 하회

2Q 별도 영업이익 209억원,
연결 영업이익 175억원 예상

2Q 별도 실적은 매출 5,902억원, 영업이익 209억원 (OPM 3.5%)로 컨센서스를 하회할 전망이다. 실적 부진의 주된 원인은 전기동 가격 하락에 따른 메탈Loss, 재고평가손실이다. 방산은 매출 1,600억원에 마진율 13%로 영업이익 208억원을 달성한 것으로 추정되는데, 신동 부문은 메탈 Loss 110억원, 재고평가손실 40억원이 반영돼 수익성이 BEP 수준을 기록한 것으로 추정된다. 전기동 가격 하락을 셀 헤지를 통해 완충시키고 있지만, 헤지 비율이 50% 수준이다 보니 가격 하락의 충격을 피할 수 없었다. 신동 판매량 자체는 5.2만톤으로 2011년 이후 분기 최대치였음을 감안하면 아쉬운 실적이다. 연결 대상인 PMX 역시 전기동 하락으로 30~40억원 가량의 손실을 기록했을 것으로 추정되며 이를 감안하면 연결 영업이익은 175억원 정도로 추정된다.

3Q 실적은 매출 5,856억원, 영업이익 271억원 (OPM 4.6%)로 추정된다. 방산 매출 1,900억원에 OPM 12%를 가정하면 영업이익 228억원, 나머지 신동 매출에 OPM 3%를 가정하면 119억원으로 영업이익 347억원이 산출된다. 하지만 최근까지 지속된 전기동 가격 하락으로 3Q에도 메탈 Loss가 반영되는 점 (=2Q 절반 수준인 60억원 예상)을 감안하면 영업이익 300억원대 달성은 어려울 것으로 판단된다. 2013년 연간 실적은 영업이익 1,080억원으로 연초 기대와는 달리 전년 대비 감익을 기록할 전망이다. 전기동 가격 하락에 따른 외형 및 수익성 위축이 불가피해 적정주가를 30,000원으로 하향 조정한다. 하지만 고수익 방산 부문의 외형 성장과 PBR 0.6X까지 낮아진 주가 수준을 감안해 BUY 의견을 유지한다.

표 12. 2분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	2Q13E	2Q12	1Q13	% YoY	% QoQ	Consensus	% Diff.
매출액	590.2	598.5	553.0	(1.4)	6.7	582.8	1.3
영업이익	20.9	42.8	27.3	(51.2)	(23.4)	33.9	(38.3)
세전이익	22.9	17.6	24.9	30.5	(7.8)	26.3	(12.9)
순이익	17.2	10.2	16.9	69.4	1.6	19.9	(13.5)
영업이익률	3.5	7.2	4.9			5.8	
세전이익률	3.9	2.9	4.5			4.5	
순이익률	2.9	1.7	3.1			3.4	

자료: Fnguide, KB투자증권

주: 매출액, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 연결 기준

표 13. 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	% YoY
매출액	534.2	598.5	577.5	631.2	553.0	590.2	585.6	642.2	2,341	2,371	1.3
영업이익	33.1	42.8	36.3	19.9	27.3	20.9	27.1	32.6	132	108	(18.3)
세전이익	24.5	17.6	28.2	16.7	24.9	22.9	21.8	27.1	87	97	11.4
순이익	17.8	10.2	21.2	12.5	16.9	17.2	16.4	20.6	62	71	15.5
영업이익률	6.2	7.2	6.3	3.2	4.9	3.5	4.6	5.1	5.6	4.6	
세전이익률	4.6	2.9	4.9	2.6	4.5	3.9	3.7	4.2	3.7	4.1	
순이익률	3.3	1.7	3.7	2.0	3.1	2.9	2.8	3.2	2.6	3.0	

자료: KB투자증권

주: 매출액, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 연결 기준

손익계산서

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	2,881	2,900	2,982	3,071	3,244
증감률 (YoY %)	6.4	0.7	2.8	3.0	5.6
매출원가	2,677	2,662	2,760	2,832	2,947
판매 및 일반관리비	106	111	114	118	123
기타	0	0	(0)	0	0
영업이익	99	128	108	122	174
증감률 (YoY %)	(54.0)	29.2	(15.7)	12.9	43.2
EBITDA	148	183	169	187	245
증감률 (YoY %)	(44.8)	23.7	(8.0)	11.0	30.5
이자수익	1	1	0	0	0
이자비용	56	57	62	64	62
지분법손익	(0)	(0)	(1)	(1)	(1)
기타	22	16	49	34	(11)
세전계속사업손익	67	87	97	93	103
증감률 (YoY %)	(64.9)	30.6	11.4	(3.6)	10.8
법인세비용	26	25	25	22	24
당기순이익	41	62	72	71	79
증감률 (YoY %)	(72.7)	51.6	16.1	(1.3)	11.4
순이익의 귀속					
지배주주	41	62	71	70	77
비지배주주	0	0	1	1	2
이익률 (%)					
영업이익률	3.4	4.4	3.6	4.0	5.4
EBITDA마진	5.1	6.3	5.7	6.1	7.5
세전이익률	2.3	3.0	3.2	3.0	3.2
순이익률	1.4	2.1	2.5	2.3	2.4

대차대조표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	2,627	2,633	2,945	3,134	3,265
유동자산	1,425	1,356	1,570	1,660	1,693
현금성자산	63	33	82	128	122
매출채권	455	451	480	494	522
재고자산	897	867	1,003	1,033	1,044
기타	10	5	5	5	5
비유동자산	1,202	1,278	1,376	1,474	1,572
투자자산	136	143	149	155	161
유형자산	1,039	1,108	1,202	1,295	1,388
무형자산	27	27	25	24	23
부채총계	1,683	1,666	1,917	2,047	2,112
유동부채	1,080	925	921	927	937
매입채무	149	155	151	155	164
유동성이자부채	865	670	670	670	670
기타	67	100	101	102	103
비유동부채	604	741	995	1,120	1,175
비유동이자부채	503	626	876	996	1,046
기타	101	115	119	124	129
자본총계	943	967	1,028	1,087	1,153
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	306	335	396	455	521
자본조정	0	(5)	(5)	(5)	(5)
지배주주지분	941	965	1,026	1,084	1,151
순차입금	1,304	1,263	1,464	1,538	1,594
이자지급성부채	1,368	1,296	1,546	1,666	1,716

현금흐름표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	9	150	(28)	103	126
당기순이익	67	87	74	71	79
자산상각비	49	56	61	66	70
기타비현금성손익	66	70	5	6	6
운전자본증감	(49)	15	(168)	(39)	(29)
매출채권감소 (증가)	(16)	(14)	(29)	(14)	(28)
재고자산감소 (증가)	(12)	11	(136)	(30)	(11)
매입채무증가 (감소)	24	20	(5)	5	9
기타	(45)	(1)	1	1	1
투자현금	(171)	(130)	(160)	(165)	(170)
단기투자자산감소 (증가)	(4)	3	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소 (증가)	(1)	(0)	(1)	(1)	(1)
설비투자	(157)	(149)	(153)	(157)	(162)
유무형자산감소 (증가)	1	1	(0)	(0)	(0)
재무현금	151	(30)	237	107	37
차입금증가 (감소)	151	(30)	250	120	50
자본증가 (감소)	0	0	(13)	(13)	(13)
배당금지급	0	0	13	13	13
현금 증감	(10)	(12)	49	46	(6)
총현금흐름 (Gross CF)	182	212	140	142	155
(-) 운전자본증가 (감소)	59	(79)	168	39	29
(-) 설비투자	157	149	153	157	162
(+) 자산매각	1	1	(0)	(0)	(0)
Free Cash Flow	(33)	143	(182)	(54)	(36)
(-) 기타투자	1	0	1	1	1
잉여현금	(34)	143	(183)	(56)	(37)

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	18.0	15.3	8.8	9.2	8.3
PBR	0.8	1.0	0.6	0.6	0.6
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/ EBITDA	13.7	12.0	12.5	11.6	9.1
배당수익률	1.5	1.3	2.0	2.0	2.0
EPS	1,452	2,199	2,609	2,482	2,765
BPS	33,656	34,519	36,697	38,779	41,151
SPS	102,816	103,492	106,403	109,591	115,764
DPS	400	450	450	450	450
수익성지표 (%)					
ROA	1.6	2.3	2.6	2.3	2.5
ROE	4.3	6.5	7.4	6.7	7.1
ROIC	2.8	4.1	3.5	3.6	5.0
안정성지표 (% , X)					
부채비율	178.5	172.2	186.4	188.4	183.1
순차입비율	138.3	130.6	142.4	141.5	138.2
유동비율	132.0	146.6	170.4	179.1	180.7
이자보상배율	1.8	2.2	1.8	1.9	2.9
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.1	1.1	1.1	1.0	1.0
매출채권회전율	6.6	6.4	6.4	6.3	6.4
재고자산회전율	3.2	3.3	3.2	3.0	3.1
자산/자본구조 (%)					
투자자본	91.8	92.6	91.5	90.2	90.6
차입금	59.2	57.3	60.1	60.5	59.8

주: EPS는 원화회계 EPS

세아베스틸 (HOLD, 30,000원): 판매 호조로 2Q 호실적 달성했지만...

2분기 영업이익 531억원
판매 호조로 당초 예상 상회

2Q 실적은 매출 5,725억원, 영업이익 531억원 (OPM 9.3%)이 예상된다. 분기 초 시장 예상을 상회하는 실적이고 전분기 영업이익 대비 70% 증가하는 호실적이다. 실적 호조의 배경은 예상보다 높은 판매량이 2Q에도 지속됐고 자동차향을 중심으로 ASP 인상이 반영됐기 때문이다. 2Q 특수강 판매량은 51만톤으로 월 평균 17만톤을 유지했는데, 이는 2Q11 기록한 동사의 분기 최대 판매량 52.2만톤에 이어 2번째로 많은 판매량이다. 자동차는 업황이 양호했다 치더라도 이를 제외한 여타 전방산업의 상황으로는 쉽게 예상하기 힘든 판매량이었다. ASP는 자동차향 제품이 톤당 4만원 정도 인상되면서 2Q 실적 개선을 이끌었다. 단조 사업부는 여전히 가동률이 낮아 1Q 영업적자 74억원을 기록했는데 2Q에도 비슷한 수준을 기록할 것으로 보인다.

3Q 실적은 매출 4,892억원, 영업이익 335억원 (OPM 6.8%)으로 전망한다. 계절적 비수기에 전력제한 조치가 시행되면서 특수강 생산, 판매량이 44만톤으로 감소하고, 자동차향 ASP 인하와 전방산업 부진으로 스프레드가 톤당 5천원 축소되는 것을 가정한 결과다. 2Q에 인상됐던 자동차향 ASP는 철스크랩 가격 하락으로 3Q에는 다시 인하될 가능성이 크다 (톤당 4~5만원 예상). 또한 2Q에도 전년대비 10~20% 이상 산업지표가 하락 중인 건설중장비, 산업기계향 출하도 감소할 것으로 판단된다. 3Q 전력제한에 대한 대비책으로 반제품 재고를 축적하고 있는데, 제품 ASP가 인하되면 고가 원료가 투입된 반제품이 오히려 수익성에 부담으로 작용할 우려도 있어 보인다. 현 주가에서 상승 여력이 제한적이라고 판단해 HOLD 의견을 유지한다.

표 14. 2분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	2Q13E	2Q12	1Q13	% YoY	% QoQ	Consensus	% Diff.
매출액	572.5	614.3	516.5	(6.8)	10.8	565.0	1.3
영업이익	53.1	64.7	31.3	(18.0)	69.4	55.1	(3.7)
세전이익	45.5	57.9	26.6	(21.5)	71.1	48.4	(6.1)
순이익	36.4	44.9	22.2	(18.9)	63.9	36.5	(0.4)
영업이익률	9.3	10.5	6.1			9.8	
세전이익률	7.9	9.4	5.1			8.6	
순이익률	6.4	7.3	4.3			6.5	

자료: Fnguide, KB투자증권

표 15. 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	% YoY
매출액	643.7	614.3	509.8	437.7	516.5	572.5	489.2	543.5	2,205	2,122	(3.8)
영업이익	61.6	64.7	35.1	18.0	31.3	53.1	33.5	44.4	179	162	(9.5)
세전이익	57.5	57.9	29.3	7.8	26.6	45.5	27.3	38.3	153	138	(9.8)
순이익	44.2	44.9	23.2	6.9	22.2	36.4	21.9	30.6	119	111	(6.8)
영업이익률	9.6	10.5	6.9	4.1	6.1	9.3	6.8	8.2	8.1	7.6	
세전이익률	8.9	9.4	5.8	1.8	5.1	7.9	5.6	7.0	6.9	6.5	
순이익률	6.9	7.3	4.5	1.6	4.3	6.4	4.5	5.6	5.4	5.2	

자료: KB투자증권

손익계산서

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	2,485	2,194	2,122	2,294	2,467
증감률 (YoY %)	33.0	(11.7)	(3.3)	8.1	7.5
매출원가	2,110	1,945	1,889	2,028	2,184
판매 및 일반관리비	73	77	70	81	88
기타	0	0	(0)	(0)	(0)
영업이익	302	172	162	185	195
증감률 (YoY %)	50.3	(43.1)	(5.5)	14.1	5.4
EBITDA	406	264	267	297	315
증감률 (YoY %)	34.6	(35.0)	1.4	11.2	6.1
이자수익	1	1	0	0	0
이자비용	28	22	20	22	23
지분법손익	4	(0)	4	6	8
기타	(0)	1	(1)	3	11
세전계속사업손익	271	153	138	160	174
증감률 (YoY %)	61.5	(43.7)	(9.8)	16.0	9.3
법인세비용	45	33	27	31	34
당기순이익	227	119	111	129	141
증감률 (YoY %)	58.3	(47.4)	(6.8)	16.0	9.3
순이익의 귀속					
지배주주	227	119	111	129	141
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	12.1	7.8	7.6	8.1	7.9
EBITDA마진	16.3	12.0	12.6	13.0	12.8
세전이익률	10.9	7.0	6.5	7.0	7.1
순이익률	9.1	5.4	5.2	5.6	5.7

현금흐름표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	229	160	493	254	227
당기순이익	271	153	111	129	141
자산상각비	104	92	105	112	120
기타비현금성손익	44	33	(2)	(5)	(7)
운전자본증감	(147)	(31)	279	18	(27)
매출채권감소 (증가)	(60)	41	66	(17)	(17)
재고자산감소 (증가)	(88)	(5)	197	21	(24)
매입채무증가 (감소)	27	(49)	14	13	13
기타	(26)	(18)	0	0	0
투자현금	(59)	(250)	(243)	(196)	(115)
단기투자자산감소 (증가)	(3)	1	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소 (증가)	0	0	1	4	6
설비투자	(89)	(222)	(243)	(200)	(120)
유무형자산감소 (증가)	48	(0)	0	0	0
재무현금	(232)	132	(122)	(46)	(36)
차입금증가 (감소)	(142)	151	(90)	(10)	0
자본증가 (감소)	(36)	(43)	(32)	(36)	(36)
배당금지급	36	43	32	36	36
현금 증감	(8)	7	128	12	77
총현금흐름 (Gross CF)	420	278	214	236	254
(-) 운전자본증가 (감소)	67	36	(279)	(18)	27
(-) 설비투자	89	222	243	200	120
(+) 자산매각	48	(0)	0	0	0
Free Cash Flow	311	20	249	54	107
(-) 기타투자	0	0	(1)	(4)	(6)
잉여현금	311	20	251	59	113

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	1,999	2,159	2,164	2,263	2,383
유동자산	847	826	690	698	815
현금성자산	1	16	145	157	235
매출채권	313	270	203	220	236
재고자산	531	536	339	318	341
기타	2	3	3	3	3
비유동자산	1,153	1,334	1,474	1,565	1,568
투자자산	39	60	63	65	68
유형자산	1,110	1,269	1,407	1,495	1,495
무형자산	4	4	4	4	4
부채총계	711	809	736	741	756
유동부채	536	392	317	321	334
매입채무	165	148	162	175	188
유동성이자부채	266	195	105	95	95
기타	104	50	50	51	51
비유동부채	176	417	419	420	422
비유동이자부채	140	379	379	379	379
기타	36	38	40	41	43
자본총계	1,288	1,350	1,429	1,522	1,627
자본금	219	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309	309
이익잉여금	760	832	911	1,004	1,109
자본조정	(0)	(11)	(11)	(11)	(11)
지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	404	557	339	316	239
이자지급성부채	405	574	484	474	474

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	7.3	8.6	10.0	8.7	7.9
PBR	1.3	0.8	0.8	0.7	0.7
PSR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	5.1	6.0	5.4	4.8	4.3
배당수익률	2.6	3.1	3.2	3.2	3.2
EPS	6,317	3,323	3,097	3,592	3,925
BPS	35,809	37,519	39,722	42,314	45,239
SPS	69,286	61,181	59,164	63,971	68,783
DPS	1,200	900	1,000	1,000	1,000
수익성지표 (%)					
ROA	12.1	5.7	5.1	5.8	6.1
ROE	20.0	9.0	8.0	8.7	8.9
ROIC	15.8	7.6	7.3	8.5	8.8
안정성지표 (% , X)					
부채비율	55.2	60.0	51.5	48.7	46.5
순차입비율	31.4	41.3	23.7	20.8	14.7
유동비율	158.1	210.4	217.6	217.5	243.8
이자보상배율	11.4	8.2	8.1	8.4	8.4
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.3	1.1	1.0	1.0	1.1
매출채권회전율	8.9	7.5	9.0	10.8	10.8
재고자산회전율	5.1	4.1	4.8	7.0	7.5
자산/자본구조 (%)					
투자자본	97.6	96.0	89.2	88.9	85.7
차입금	23.9	29.8	25.3	23.7	22.6

주: EPS는 원화회계 EPS

동국제강 (HOLD, 11,000원): 후판 가격 하락 지속. 2Q 다시 적자 전환

2Q 영업적자 144억원 예상.
외환 손실이 더해져 세전손실은
1천억원 수준에 달할 듯

2Q 별도 실적은 매출 9,770억원, 영업적자 -144억원 (OPM -1.5%)이 예상된다. 1Q 흑자 전환을 이어가지 못하고 다시 적자 전환되는 것인데, 원인은 ① 후판 ASP 5만원 하락에 따른 물마진 축소, ② 봉형강 스프레드 축소 (=현대제철과 동일한 원인)로 판단된다. 후판 내수 가격은 3Q11 톤당 105만원으로 Peak를 기록한 후 7분기 연속 하락하고 있다. 2Q13 ASP는 톤당 75만원 수준인 것으로 파악된다. 슬라브 투입원가가 58~59만원에 달해 물마진이 톤당 16~17만원에 불과한 상태다. 마진을 5% 정도가 가능하려면 물마진이 최소 25만원 정도는 확보돼야 하기 때문에 후판 흑자 전환은 아직 기대하기 어려운 상태다. 세전이익 단에서 외환손실 493억원, 이자비용 360억원이 더해져 적자 규모는 980억원으로 확대될 것으로 예상된다.

3Q 실적은 매출 9,187억원, 영업적자 -225억원 (OPM -2.4%)으로 전망한다. 봉형강 비수기로 큰 개선 요인이 없고, 후판 역시 3Q에도 ASP 하락 압력이 상존하고 있어 실적 개선을 기대하기 어렵다. 최근 국내 조선업의 신규 수주가 증가하고 있지만, 해당 물량이 건조로 반영되기까지 2년이 소요되는데다, 해양구조물 위주의 수주여서 후판 수요 탄력성은 상대적으로 떨어질 것으로 보인다. 게다가 현대제철 제3고로 가동이 본격화되면 후판 Capa가 200만톤 증가하기 때문에 2년 후 수요가 회복되더라도 후판 시황이 좋아진다고 예상하기 어렵다. 현 주가가 이미 PBR 0.3X까지 하락해 Downside Risk는 제한적이지만 실적 개선 모멘텀이 부재해 HOLD 의견을 유지한다.

표 16. 2분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	2Q13E	2Q12	1Q13	% YoY	% QoQ	Consensus	% Diff.
매출액	977	1,394	956	(29.9)	2.2	1,038	(5.9)
영업이익	(14)	14	27	적자전환	적자전환	5	적자전환
세전이익	(98)	(42)	(56)	적자지속	적자지속	(108)	(8.8)
순이익	(80)	(34)	(48)	적자지속	적자지속	(86)	(6.5)
영업이익률	(1.5)	1.0	2.8			0.5	
세전이익률	(10.0)	(3.0)	(5.9)			(10.4)	
순이익률	(8.2)	(2.4)	(5.0)			(8.3)	

자료: Fnguide, KB투자증권

주: 매출액, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 연결 기준

표 17. 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	% YoY
매출액	1,385	1,394	1,136	1,054	956	977	919	912	4,969	3,764	(24.3)
영업이익	(59)	14	(47)	(23)	27	(14)	(22)	(24)	(115)	(34)	적자축소
세전이익	(38)	(42)	(29)	(115)	(56)	(98)	(9)	(38)	(223)	(201)	적자축소
순이익	(36)	(34)	(22)	(131)	(48)	(80)	(8)	(31)	(223)	(167)	적자축소
영업이익률	(4.2)	1.0	(4.2)	(2.2)	2.8	(1.5)	(2.4)	(2.6)	(2.3)	(0.9)	
세전이익률	(2.7)	(3.0)	(2.5)	(11.0)	(5.9)	(10.0)	(1.0)	(4.1)	(4.5)	(5.4)	
순이익률	(2.6)	(2.4)	(2.0)	(12.5)	(5.0)	(8.2)	(0.8)	(3.4)	(4.5)	(4.4)	

자료: KB투자증권

주: 매출액, 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익, 순이익은 연결 기준

손익계산서

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	8,842	7,871	6,590	6,305	6,251
증감률 (YoY %)	6.5	(11.0)	(16.3)	(4.3)	(0.9)
매출원가	8,214	7,574	6,273	6,034	6,011
판매 및 일반관리비	349	364	301	317	319
기타	(0)	0	(0)	0	(0)
영업이익	279	(67)	16	(46)	(79)
증감률 (YoY %)	(16.2)	적전	흑전	적전	적지
EBITDA	553	219	309	253	233
증감률 (YoY %)	(12.8)	(60.5)	41.2	(18.1)	(7.8)
이자수익	44	36	28	27	27
이자비용	195	215	205	205	220
지분법손익	0	(43)	(9)	(9)	(9)
기타	(49)	(20)	(49)	(14)	5
세전계속사업손익	79	(223)	(201)	(229)	(259)
증감률 (YoY %)	(53.0)	적전	적지	적지	적지
법인세비용	72	12	(26)	(50)	(57)
당기순이익	7	(235)	(175)	(179)	(202)
증감률 (YoY %)	(94.7)	적전	적지	적지	적지
순이익의 귀속					
지배주주	7	(223)	(167)	(175)	(198)
비지배주주	(1)	(12)	(8)	(4)	(4)
이익률 (%)					
영업이익률	3.2	(0.9)	0.2	(0.7)	(1.3)
EBITDA마진	6.3	2.8	4.7	4.0	3.7
세전이익률	0.9	(2.8)	(3.1)	(3.6)	(4.1)
순이익률	0.1	(3.0)	(2.7)	(2.8)	(3.2)

대차대조표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	10,153	9,321	9,178	8,940	9,220
유동자산	4,839	4,034	3,743	3,282	3,306
현금성자산	1,522	1,328	1,200	988	1,029
매출채권	1,430	1,325	1,237	851	844
재고자산	1,786	1,180	1,102	1,238	1,227
기타	101	201	203	205	207
비유동자산	5,314	5,287	5,436	5,658	5,914
투자자산	716	684	810	842	877
유형자산	4,506	4,485	4,512	4,706	4,932
무형자산	92	118	114	109	105
부채총계	7,005	6,486	6,515	6,480	6,981
유동부채	4,524	3,553	3,883	3,840	3,833
매입채무	1,249	1,067	1,027	982	974
유동성이자부채	3,165	2,316	2,685	2,685	2,685
기타	110	170	171	173	175
비유동부채	2,481	2,933	2,632	2,640	3,147
비유동이자부채	2,290	2,744	2,450	2,450	2,950
기타	191	189	182	189	197
자본총계	3,148	2,835	2,663	2,460	2,239
자본금	421	421	421	421	421
자본잉여금	83	83	184	184	184
이익잉여금	1,694	1,424	1,228	1,025	804
자본조정	600	570	494	494	494
지배주주지분	2,798	2,499	2,327	2,124	1,903
순차입금	3,933	3,733	3,935	4,147	4,606
이자지급성부채	5,456	5,061	5,135	5,135	5,635

현금흐름표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	(251)	717	257	342	136
당기순이익	79	(223)	(174)	(179)	(202)
자산상각비	274	286	293	299	312
기타비현금성손익	298	281	86	16	16
운전자본증감	(667)	553	96	206	9
매출채권감소 (증가)	(56)	91	96	386	7
재고자산감소 (증가)	(148)	578	114	(135)	11
매입채무증가 (감소)	(446)	(86)	(87)	(44)	(8)
기타	(17)	(30)	(27)	(0)	(0)
투자현금	(652)	(487)	(407)	(560)	(609)
단기투자자산감소 (증가)	32	4	(41)	(31)	(32)
장기투자증권감소 (증가)	0	0	(21)	(29)	(30)
설비투자	(440)	(292)	(231)	(486)	(531)
유무형자산감소 (증가)	0	8	0	(2)	(2)
재무현금	838	(420)	(44)	(25)	481
차입금증가 (감소)	824	(360)	(44)	0	500
자본증가 (감소)	6	(45)	(0)	(25)	(19)
배당금지급	45	45	0	25	19
현금 증감	(62)	(192)	(191)	(243)	8
총현금흐름 (Gross CF)	651	343	205	136	126
(-) 운전자본증가 (감소)	665	(490)	(125)	(206)	(9)
(-) 설비투자	440	292	231	486	531
(+) 자산매각	0	8	0	(2)	(2)
Free Cash Flow	(453)	549	98	(146)	(398)
(-) 기타투자	0	0	21	29	30
잉여현금	(453)	549	77	(175)	(428)

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	169.3	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
EV/ EBITDA	9.4	20.9	14.9	19.0	22.6
배당수익률	3.7	3.6	3.7	2.8	2.8
EPS	121	(3,612)	(2,559)	(2,834)	(3,205)
BPS	43,778	38,509	35,804	32,586	29,085
SPS	143,017	127,308	106,590	101,988	101,106
DPS	750	500	400	300	300
수익성지표 (%)					
ROA	0.1	(2.4)	(1.8)	(2.0)	(2.2)
ROE	0.2	(8.9)	(6.9)	(8.0)	(10.0)
ROIC	0.4	(0.8)	0.2	(0.5)	(0.9)
안정성지표 (% , X)					
부채비율	222.5	228.8	244.6	263.4	311.8
순차입비율	125.0	131.7	147.7	168.6	205.7
유동비율	107.0	113.5	96.4	85.5	86.2
이자보상배율	1.9	n/a	0.1	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.5	5.7	5.1	6.0	7.4
재고자산회전율	5.1	5.3	5.8	5.4	5.1
자산/자본구조 (%)					
투자자본	74.9	75.1	75.2	76.9	76.8
차입금	63.4	64.1	65.8	67.6	71.6

주: EPS는 원화회계 EPS

Appendices – Peers Comparison

표 1. Domestic peer comparison

	POSCO	현대제철	현대하이스코	동국제강	세아베스틸	고려아연	풍산
시가총액 (십억원)	26,025	5,477	2,747	671	1,115	5,227	643
현재주가 (원, 06/28)	298,500	64,200	34,250	10,850	31,100	277,000	22,950
절대수익률 (%)							
1M	(7.9)	(13.1)	0.3	(13.5)	(4.7)	(12.3)	(14.0)
3M	(8.7)	(20.9)	0.3	(11.1)	(5.5)	(21.9)	(15.6)
6M	(14.5)	(26.9)	(24.6)	(20.8)	8.6	(31.6)	(31.7)
12M	(16.6)	(22.7)	(15.6)	(27.7)	(17.5)	(26.0)	(13.1)
초과수익률 (%)							
1M	(1.7)	(6.9)	6.5	(7.4)	1.4	(6.2)	(7.9)
3M	(2.2)	(14.4)	6.8	(4.5)	1.1	(15.3)	(9.1)
6M	(7.8)	(20.2)	(17.9)	(14.1)	15.2	(24.9)	(25.0)
12M	(19.0)	(25.1)	(18.1)	(30.1)	(19.9)	(28.5)	(15.5)
PER (X)							
2012	12.4	9.1	14.0	n/a	8.6	13.6	15.3
2013E	13.0	10.2	8.3	n/a	10.0	10.8	8.8
2014E	10.6	10.4	7.2	n/a	8.7	10.1	9.2
PBR (X)							
2012	0.8	0.8	2.0	0.4	0.8	2.0	1.0
2013E	0.6	0.5	1.3	0.3	0.8	1.3	0.6
2014E	0.6	0.5	1.1	0.3	0.7	1.1	0.6
매출액성장률 (%)							
2012	(7.7)	(7.3)	2.9	(11.0)	(11.7)	(1.1)	0.7
2013E	(5.1)	(2.6)	2.8	(16.3)	(3.3)	(9.5)	2.8
2014E	3.7	13.8	12.7	(4.3)	8.1	2.5	3.0
영업이익성장률 (%)							
2012	(33.2)	(33.2)	0.3	적전	(43.1)	(21.4)	29.2
2013E	(12.1)	12.9	(5.7)	흑전	(5.5)	(15.1)	(15.7)
2014E	9.7	(6.8)	19.1	적전	14.1	6.6	12.9
순이익성장률 (%)							
2012	(35.8)	6.6	(12.6)	적전	(47.4)	(20.4)	51.6
2013E	(14.8)	(38.9)	26.9	적지	(6.8)	(13.0)	16.1
2014E	21.6	8.8	15.6	적지	16.0	5.9	(1.3)
영업이익률 (%)							
2012	5.7	6.2	5.2	(0.9)	7.8	13.8	4.4
2013E	5.3	7.1	4.7	0.2	7.6	12.9	3.6
2014E	5.6	5.8	5.0	(0.7)	8.1	13.4	4.0
순이익률 (%)							
2012	3.8	5.6	3.1	(3.0)	5.4	10.3	2.1
2013E	3.8	3.9	3.8	(2.7)	5.2	9.9	2.5
2014E	3.4	3.4	3.9	(2.8)	5.6	10.3	2.3
ROE (%)							
2012	6.1	8.4	15.0	(8.9)	9.0	15.7	6.5
2013E	5.0	5.3	16.4	(6.9)	8.0	12.0	7.4
2014E	5.9	5.0	16.2	(8.0)	8.7	11.7	6.7

자료: Dataguide, KB투자증권

표 2. Global peer comparison I

	NIPPON STEEL	JFE HOLDINGS	KOBE STEEL	BAOSHAN IRON & STEEL	ANGANG STEEL	WUHAN IRON & STEEL	MAANSHAN IRON & STEEL
현재주가 (달러, 직전거래일)	2.7	21.9	1.2	0.6	0.4	0.4	0.3
시가총액 (백만달러)	25,641	13,467	3,857	10,547	3,158	3,684	1,944
절대수익률 (%)							
1M	3.1	1.5	(10.2)	(15.3)	(20.4)	(15.1)	(16.2)
3M	14.0	23.2	12.8	(14.3)	(20.8)	(18.5)	(16.2)
6M	28.1	37.4	12.8	(17.1)	(32.5)	(18.8)	(23.1)
12M	50.3	67.0	29.5	(6.1)	(32.8)	(16.4)	(25.2)
초과수익률 (%)							
1M	4.4	2.8	(8.9)	(14.0)	(19.0)	(13.8)	(14.9)
3M	11.1	20.3	9.9	(17.2)	(23.8)	(21.4)	(19.1)
6M	14.3	23.5	(1.0)	(30.9)	(46.3)	(32.6)	(36.9)
12M	29.7	46.4	8.9	(26.7)	(53.4)	(37.0)	(45.8)
PER (X)							
2012	22.5	22.5	n/a	8.2	n/a	131.9	192.5
2013C	12.3	9.4	13.6	9.7	51.4	32.9	n/a
2014C	10.4	8.0	11.5	7.9	33.6	23.1	80.0
PBR (X)							
2012	0.8	0.6	0.6	0.8	0.6	0.8	0.7
2013C	1.0	0.8	0.7	0.6	0.4	0.6	0.5
2014C	0.9	0.7	0.7	0.6	0.4	0.6	0.5
ROE (%)							
2012	(5.9)	2.7	(5.2)	9.5	(8.5)	0.6	(15.3)
2013C	7.9	8.4	4.8	6.2	1.5	1.8	(3.2)
2014C	8.5	8.7	5.7	7.2	1.8	2.2	0.4
매출액성장률 (%)							
2012	2.5	(3.8)	(13.7)	(11.9)	(11.7)	(7.3)	(12.2)
2013C	1.8	(0.8)	(10.3)	(3.3)	9.6	5.4	9.2
2014C	0.6	1.5	2.9	2.6	1.7	3.5	4.6
영업이익성장률 (%)							
2012	(75.8)	(15.0)	(82.3)	(32.5)	적지	(47.3)	적전
2013C	1,109.8	366.2	382.7	65.7	흑전	15.7	적지
2014C	21.7	16.5	34.7	20.3	103.5	75.0	흑전
순이익성장률 (%)							
2012	적전	흑전	적지	44.5	적지	(80.1)	적전
2013C	흑전	181.6	흑전	(32.1)	흑전	294.9	적지
2014C	19.5	17.0	17.3	17.2	54.9	46.7	흑전
영업이익률 (%)							
2012	0.5	1.3	0.7	2.9	(5.3)	1.3	(4.1)
2013C	5.4	5.9	3.6	4.9	0.7	1.4	(0.1)
2014C	6.6	6.7	4.7	5.8	1.5	2.4	1.6
순이익률 (%)							
2012	(2.8)	1.2	(1.6)	5.4	(5.4)	0.2	(5.2)
2013C	3.7	3.5	1.5	3.8	0.5	0.9	(0.8)
2014C	4.4	4.1	1.8	4.4	0.7	1.2	0.4

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 3. Global peer comparison II

	TATA STEEL	STEEL AUTHORITY OF INDIA	US STEEL	NUCOR	AK STEEL	ARCELOR MITTAL	THYSSEN KRUPP
현재주가 (달러, 직전거래일)	4.6	0.9	17.5	43.3	3.0	11.2	19.7
시가총액 (백만달러)	4,458	3,515	2,529	13,766	414	18,570	10,150
절대수익률 (%)							
1M	(6.2)	(9.7)	(0.9)	(1.9)	(12.4)	(13.4)	(1.6)
3M	(12.5)	(18.9)	(9.9)	(5.3)	(8.2)	(13.4)	(4.6)
6M	(36.1)	(42.9)	(26.1)	2.0	(33.9)	(32.7)	(14.6)
12M	(36.2)	(42.3)	(14.1)	18.3	(48.2)	(26.3)	18.5
초과수익률 (%)							
1M	(4.8)	(8.4)	0.4	(0.5)	(11.0)	(12.1)	(0.3)
3M	(15.4)	(21.8)	(12.8)	(8.3)	(11.1)	(16.3)	(7.5)
6M	(49.9)	(56.7)	(40.0)	(11.8)	(47.7)	(46.5)	(28.4)
12M	(56.8)	(62.9)	(34.7)	(2.3)	(68.8)	(46.9)	(2.1)
PER (X)							
2012	7.6	17.2	12.7	24.5	35.8	14.6	5.0
2013C	9.3	7.8	n/a	25.6	n/a	35.7	68.3
2014C	7.2	6.6	14.7	12.3	8.9	9.7	12.7
PBR (X)							
2012	1.2	0.9	1.0	1.8	1.2	0.5	2.6
2013C	0.7	0.5	0.8	1.8	n/a	0.3	2.2
2014C	0.7	0.4	0.7	1.6	n/a	0.3	2.0
ROE (%)							
2012	(18.3)	n/a	(3.6)	6.7	n/a	(6.9)	(74.3)
2013C	7.9	6.0	(6.6)	7.0	24.4	1.1	0.5
2014C	9.6	6.6	4.7	13.7	104.8	3.3	14.4
매출액성장률 (%)							
2012	(11.9)	(17.1)	(2.8)	(3.0)	(8.3)	(10.4)	(12.6)
2013C	(6.5)	2.9	(4.9)	(2.1)	(3.8)	(0.9)	(5.1)
2014C	4.2	14.2	4.9	8.7	5.7	3.8	3.6
영업이익성장률 (%)							
2012	(25.0)	(38.8)	166.0	(26.6)	적전	(65.4)	(64.0)
2013C	37.6	49.8	(82.8)	0.0	흑전	25.7	(18.0)
2014C	13.8	0.8	638.2	81.4	90.0	58.0	71.1
순이익성장률 (%)							
2012	적전	(46.7)	적지	(35.2)	적지	적전	적지
2013C	흑전	9.1	적지	9.6	적지	흑전	적지
2014C	28.9	15.9	흑전	95.0	흑전	320.3	흑전
영업이익률 (%)							
2012	5.1	7.5	2.0	5.4	(2.2)	2.1	2.8
2013C	7.4	10.9	0.4	5.6	2.3	2.7	2.4
2014C	8.1	9.6	2.5	9.3	4.1	4.2	4.0
순이익률 (%)							
2012	(5.3)	4.9	(0.6)	2.6	(17.3)	(4.4)	(11.6)
2013C	2.1	5.2	(1.1)	2.9	(0.8)	0.6	(0.6)
2014C	2.6	5.3	0.7	5.2	0.8	2.4	1.6

자료: Bloomberg, KB투자증권

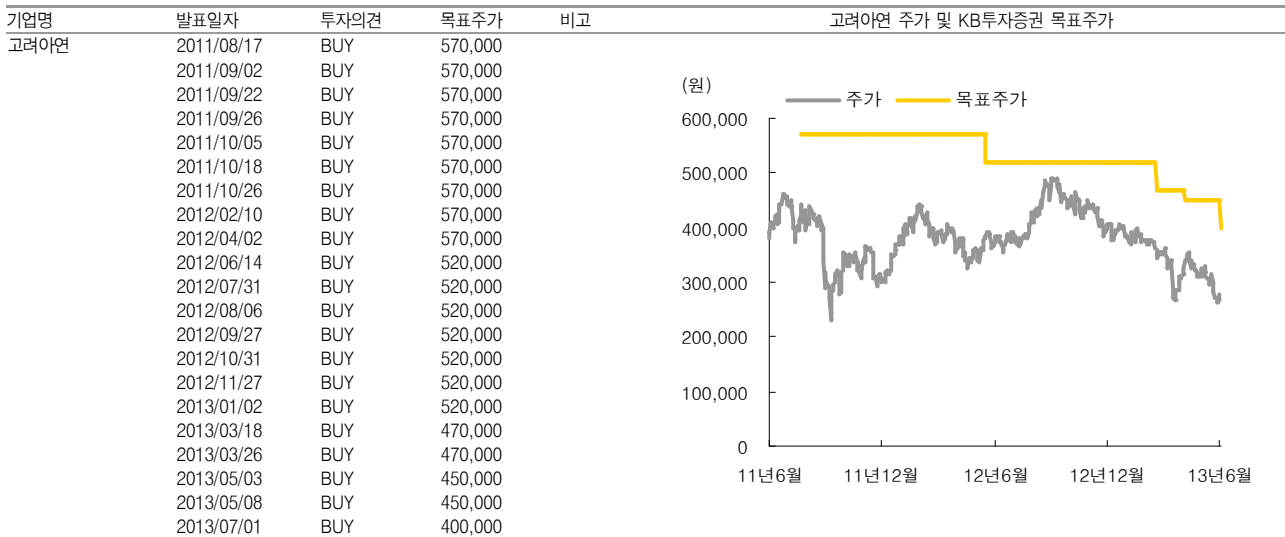
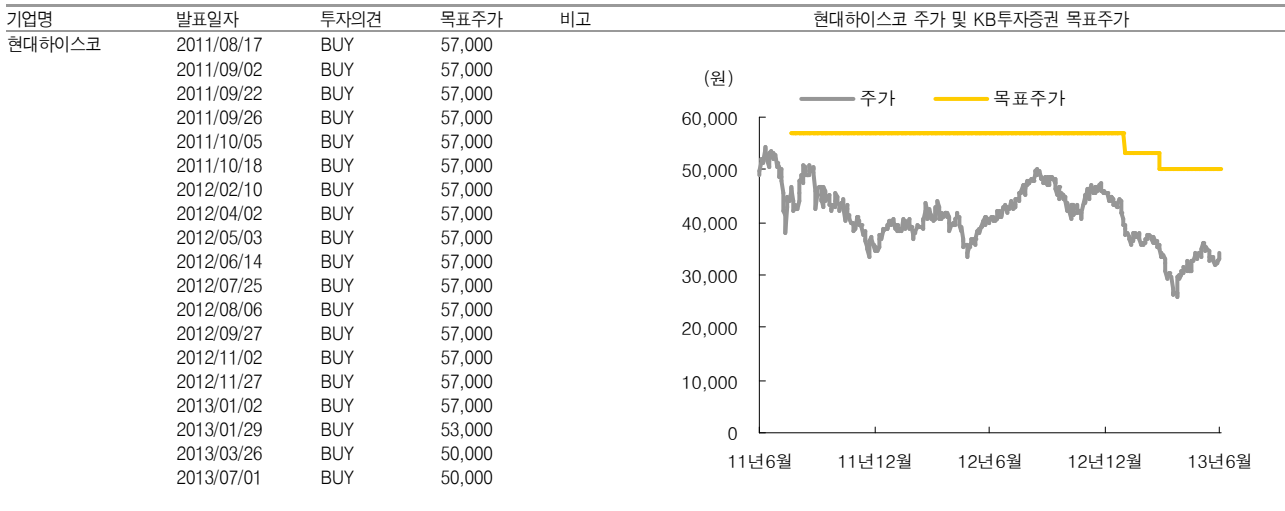
Compliance Notice

2013년 07월 01일 현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 현재 POSCO 종목을 기초자산으로 하는 ELW발행 및 LP회사임을 알려드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자이력

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	POSCO 주가 및 KB투자증권 목표주가
POSCO	2011/08/17	BUY	530,000		
	2011/09/02	BUY	530,000		
	2011/09/22	BUY	530,000		
	2011/09/26	BUY	530,000		
	2011/10/05	BUY	530,000		
	2011/10/18	BUY	530,000		
	2011/10/24	BUY	530,000		
	2012/02/06	BUY	530,000		
	2012/04/02	BUY	530,000		
	2012/04/23	BUY	530,000		
	2012/06/14	BUY	450,000		
	2012/07/25	BUY	450,000		
	2012/08/06	BUY	450,000		
	2012/09/05	BUY	450,000		
	2012/09/27	BUY	450,000		
	2012/10/24	BUY	450,000		
	2012/11/27	BUY	360,000		
	2012/12/10	BUY	360,000		
	2013/01/02	BUY	360,000		
	2013/01/30	BUY	360,000		
	2013/03/05	BUY	360,000		
	2013/03/26	BUY	360,000		
	2013/04/26	BUY	360,000		
	2013/07/01	BUY	360,000		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	현대제철 주가 및 KB투자증권 목표주가
현대제철	2011/08/17	BUY	150,000		
	2011/09/02	BUY	150,000		
	2011/09/22	BUY	150,000		
	2011/09/26	BUY	150,000		
	2011/10/05	BUY	150,000		
	2011/10/18	BUY	150,000		
	2011/10/28	BUY	150,000		
	2011/12/22	BUY	150,000		
	2012/02/13	BUY	150,000		
	2012/04/02	BUY	150,000		
	2012/04/30	BUY	150,000		
	2012/06/14	BUY	120,000		
	2012/07/30	BUY	120,000		
	2012/08/06	BUY	120,000		
	2012/09/27	BUY	120,000		
	2012/10/29	BUY	120,000		
	2012/11/27	BUY	90,000		
	2013/01/02	BUY	90,000		
	2013/02/01	BUY	90,000		
	2013/03/05	BUY	90,000		
	2013/03/26	BUY	90,000		
	2013/04/29	BUY	90,000		
	2013/07/01	BUY	90,000		



기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	세아베스틸 주가 및 KB투자증권 목표주가
세아베스틸	2011/08/17	BUY	88,000		
	2011/09/02	BUY	88,000		
	2011/09/22	BUY	88,000		
	2011/09/26	BUY	88,000		
	2011/10/05	BUY	88,000		
	2011/10/18	BUY	88,000		
	2011/11/01	BUY	88,000		
	2012/02/02	BUY	88,000		
	2012/04/02	BUY	88,000		
	2012/04/27	BUY	88,000		
	2012/06/14	BUY	50,000		
	2012/07/27	BUY	50,000		
	2012/08/06	BUY	50,000		
	2012/09/27	BUY	50,000		
	2012/11/27	BUY	30,000		
	2013/01/02	BUY	30,000		
	2013/03/26	HOLD	30,000		
	2013/07/01	HOLD	30,000		

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	동국제강 주가 및 KB투자증권 목표주가
동국제강	2011/08/17	BUY	43,000		
	2011/08/30	BUY	43,000		
	2011/09/02	BUY	43,000		
	2011/09/22	BUY	43,000		
	2011/09/26	BUY	43,000		
	2011/10/05	BUY	43,000		
	2011/10/18	BUY	43,000		
	2012/04/02	BUY	43,000		
	2012/06/14	HOLD	18,000		
	2012/08/06	HOLD	18,000		
	2012/09/27	HOLD	18,000		
	2012/11/27	HOLD	11,000		
	2013/01/02	HOLD	11,000		
	2013/03/26	HOLD	11,000		
	2013/07/01	HOLD	11,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.