

# 철강금속업

이종형

jhee76@daishin.com

투자의견

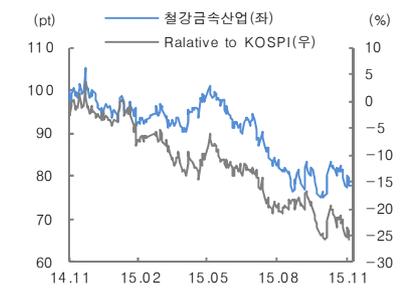
## Neutral

중립, 유지

### Rating & Target

종목명	투자의견	목표주가
고려아연	Buy	600,000원
영풍	Buy	1,800,000원
POSCO	Buy	240,000원
현대제철	Buy	72,000원
세아베스틸	Buy	40,000원
풍산	Buy	32,000원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.2	8.7	-5.8	-8.3
상대수익률	2.0	5.5	-9.5	-7.3



# 2016년 전망: 구조조정기의 시기, 실마리는 공급에서!

업종의견 Neutral(유지), Top pick 고려아연(유지)

- 동아시아 철강산업 구조조정기 진입, 16년에도 회복가능성 제한적
- 비철금속, 중국 중심의 부진한 수요에도 공급에서 보이는 실마리, 아연의 수급개선에 주목
- 투자전략: 고려아연 Buy&Hold, 중국 부동산경기 회복시 고려사 Trading

[철강] 동아시아 철강산업 구조조정기 진입, 16년에도 회복가능성 불투명

- 경제구조 변화에 따른 철강소비탄력치 하락과 부동산/제조업 경기부진으로 중국 철강수요 구조적 둔화 국면 진입, 14년~15년 중국 철강수요 감소, 16년에도 수요개선 제한적
- 반면, 중국 철강업 구조조정이 실패하면서 철강 공급과잉 심화 및 밀어내기식 수출 급증
- 대형업체를 중심으로 한 경쟁적 증설 및 지속적 원가하락과 대비해 중국의 원료수요 둔화로 2016년에도 철광석 등 원료가격 하락압력 지속
- 2014년 하반기 이후 하락세가 지속되고 있는 동아시아 철강가격 및 철강마진은 2016년에도 회복여부가 여전히 불투명, 단, 중국의 부동산경기 개선시 trading 관점에서의 매수접근 가능

[금속] 비철금속, 부진한 수요에도 공급에서 보이는 실마리, 아연의 수급개선에 주목

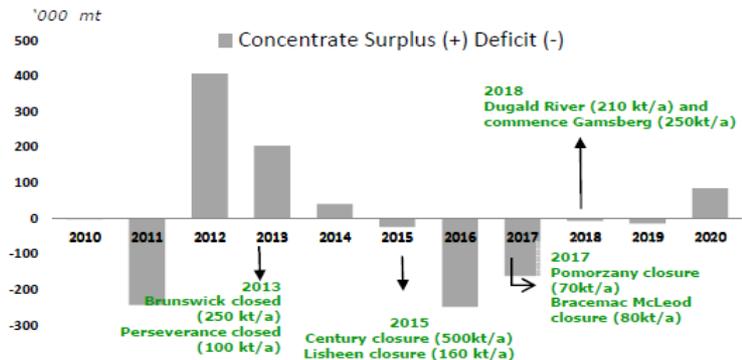
- 수요대국 중국의 경기회복 없다면 비철금속도 수요개선 기대감은 제한적
- 단, 2H15 비철가격 급락 및 광산업체들의 수익성 악화로 대형업체 중심의 감산기조 확대 중, 이는 비철가격의 하방을 지지할 수 있는 요인, 2016년 비철수급은 15년보다 개선 전망
- 특히 아연은 15년말 대규모 폐광과 1위업체 Glencore의 감산으로 중장기 수급개선 본격화, 양호한 펀더멘털을 기반으로 2016년 아연가격 상승압력 점진적 강화전망
- 미국 금리인상 우려는 달러강세 및 메탈가격 압박 요인이나 금리인상 발표는 이후 불확실성 해소와 숏커버 유입으로 메탈가격의 단기바닥을 확인시킬 것으로 예상

[투자전략] 고려아연 Buy&Hold, 중국 부동산경기 회복시 고려사 Trading

- 고려아연은 양호한 아연 펀더멘털과 더불어 15년말 증설완료로 중장기 투자회수기 진입, 연말 미국 금리인상 우려로 메탈가격 및 고려아연 주가 일시적 조정 가능하나 이는 매수기회
- 구조적인 회복 가능성은 제한적이나 중국 부동산 경기 개선시 단기적인 철강업황개선 및 고려사의 저 PBR매력 부각 전망, Trading 관점에서의 매수접근 가능

그림 1. 세계 아연정광 수급전망

Concentrate deficit supporting zinc prices



Source: Wood Mackenzie LTO Q2 2015

자료: Wood Mackenzie, Vedanta

주: 15년 10월 발표된 Glencore 50만톤 감산 반영되지 않음

2016년 전망 **철강금속**

# 구조조정기의 시기, 실마리는 공급에서! (Neutral, 유지)

▪ Analyst 이종형 jhlee76@daishin.com

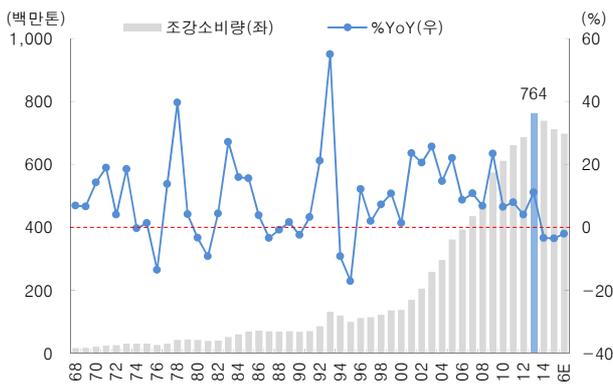


## 동아시아 철강산업 구조조정기 진입

### 중국 철강수요 구조적 둔화

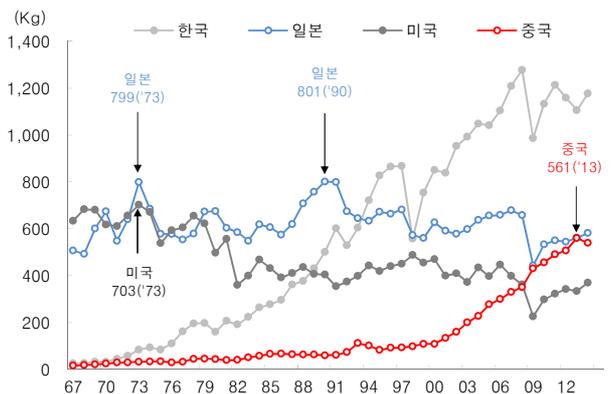
- 2014년 중국 철강수요 약 20년 만에 감소전환, 15년에도 감소 지속. 중국철강협회는 16년에도 감소 전망
- 경제구조 변화에 따른 구조적 철강 소비탄력치 하락과 2014년 이후 부동산/제조업 경기 부진으로 철강수요부진 지속
- 1인당 소비량 기준 중국 철강수요의 peak-out 단정은 어려우나 향후 중장기 수요전망 낙관적이지 못함

중국 조강소비 추이



자료: 세계철강협회

주요국가별 1인당 조강소비량 추이



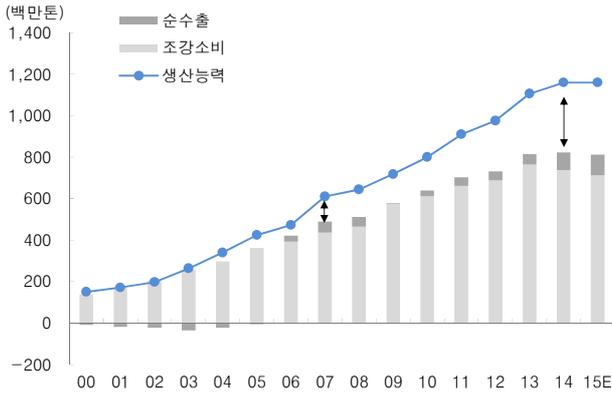
자료: 세계철강협회

# 동아시아 철강산업 구조조정기 진입

## 중국 철강산업 구조조정은 희망고문

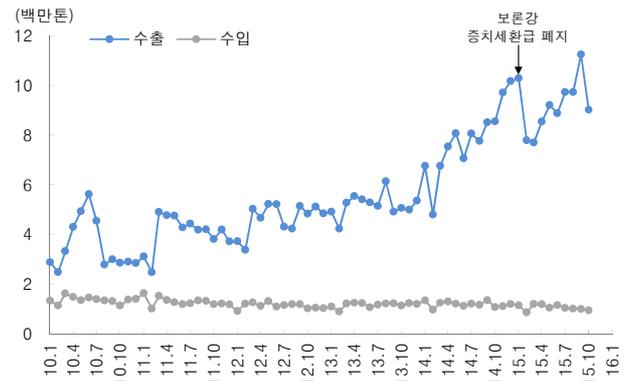
- 중앙정부 주도의 중국 철강 구조조정 효과는 여전히 미미. 14년 조강생산능력 12억톤 VS 수요 7.4억톤
- 부진한 내수로 14년 이후 밀어내기식 수출 급증. 15년 1월 보론강 수출증치세 환급 폐지에도 15년 철강수출 증가 지속
- 15년 중국 철강 수출량은 1억톤 초과 전망(15년 일본, 한국 철강수요는 각각 6,400만톤, 5,480만톤. 수출량은 한일 수요량에 육박)

### 중국 조강생산능력 및 조강소비 추이



자료: CEIC

### 중국 철강재 수출 추이



자료: CEIC

# 동아시아 철강산업 구조조정기 진입

## 철광석은 16년에도 하락압력 지속

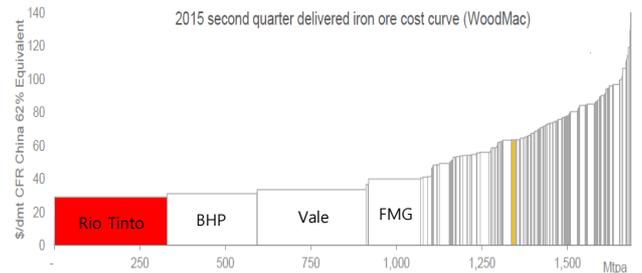
- 중국 철강수요 부진으로 중장기 철광석수요 위축 VS major 철광석 광산업체들의 증설은 2017년까지 지속
- 가격하락에도 Vale, Rio Tinto, BHP, FMG 등 4개사의 물량 전쟁 지속. 동시에 원가경쟁력은 급속히 강화
- 16년에도 철광석가격은 하락압력지속. 원재료가격 하락은 철강시황 및 철강업체 주가에 부정적 요인이 큼(destocking)

### 철광석 및 강점탄 가격 추이



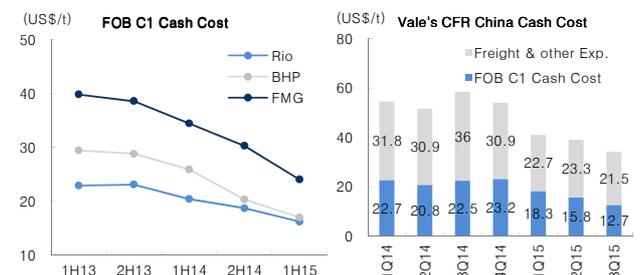
자료: Bloomberg

### 철광석 Cash cost



주: CFR China 기준  
자료: Wood Mackenzie, Rio Tinto

### Major 철광석업체들의 Cash Cost 추이



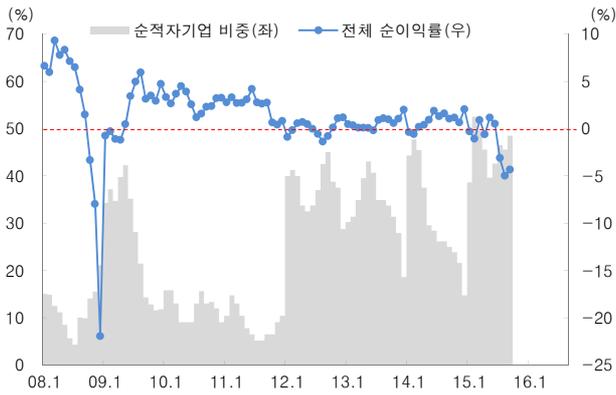
자료: 각사

# 동아시아 철강산업 구조조정기 진입

## 중국 철강사들의 구조조정은 이제 시작

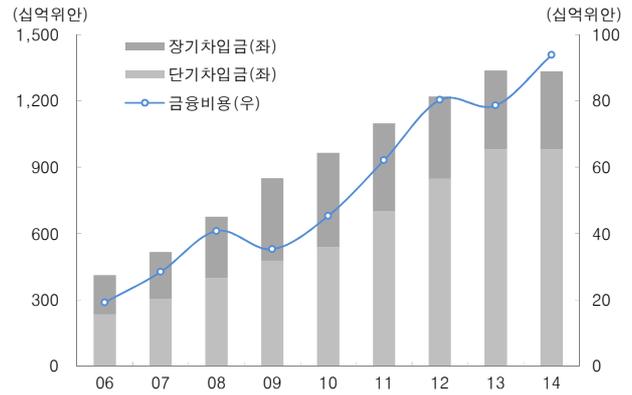
- 15년 중국철강협회 소속 100여개 철강사 중 40% 이상이 적자. 올해 하반기 이후 수익성 급격히 악화
- 최근 부도 위기에 직면했던 중국 국영 철강/원자재 회사 SinoSteel(중강)이 정부개입으로 채권회수 기한이 1달 연기
- 부진한 철강시황 지속으로 향후 중국 철강사들의 재무리스크 가중 및 자연적 구조조정 진행될 전망

중국 중대형 철강사 적자업체 비중과 전체 수익성 추이



자료: CEIC

중국 중대형 철강사 차입금과 이자비용 추이



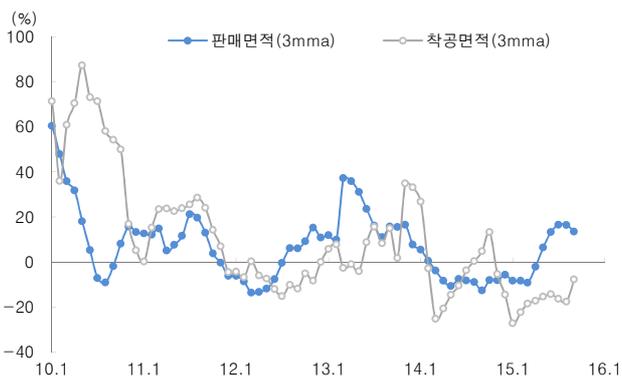
자료: CEIC

## ISSUE 1

### 16년 중국 철강수요 Key는 여전히 부동산경기

- 15년 부진했던 중국 부동산 경기개선 시 철강수요 일부 회복 전망
- 15년 중국 spot 열연마진은 역사상 최저수준으로 수요 모멘텀 회복시 단기적인 철강마진 개선이 나타날 가능성 존재
- POSCO, 현대제철 등 대형 철강주 Trading 기회

중국 상업용 빌딩 판매/착공 면적 추이



자료: CEIC

중국 spot 열연마진

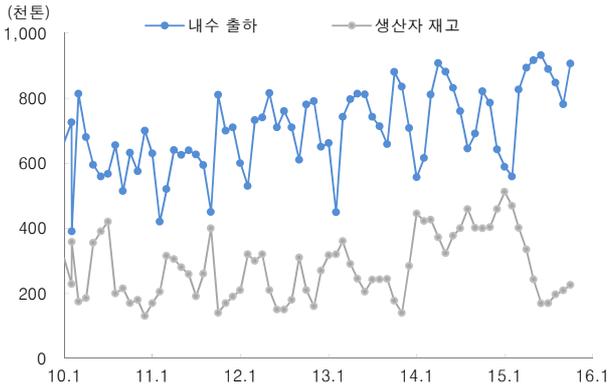


주: cost는 철광석 1.6톤, 코크스 0.5톤 가정  
자료: Bloomberg

국내 철근업 호조는 16년도 지속

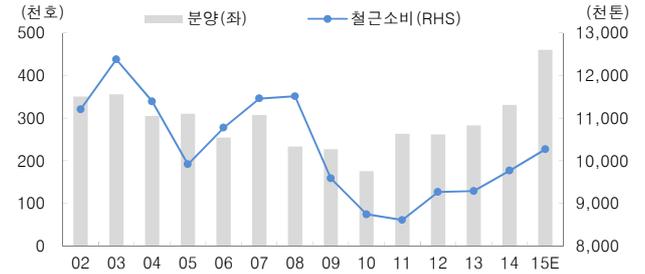
- 올해 대규모 아파트 분양으로 국내 철근수요는 내년까지 호조, 수입물량 증가에도 철근롤마진 호조는 내년까지 지속될 전망
- 단, 아파트 분양시장 호조가 꺾인다면 철근주력회사(한국철강/대한제강) 주가는 모멘텀 둔화 전망
- 중국산 H형강 반덤핑으로 H형강 시황도 점진적 개선 예상됨

7대 제강사 철근 출하 및 재고



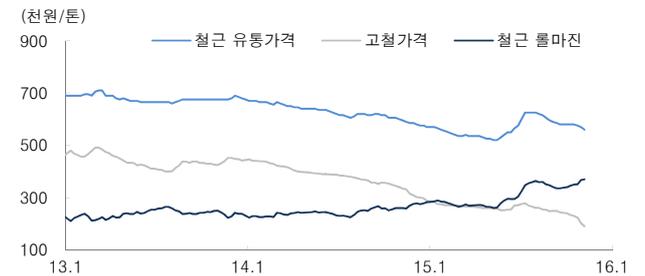
자료: 스틸데일리

국내 아파트분양 물량과 철근수요 추이



주: 분양후 6~12개월래 철근수요 집중발생  
자료: 부동산114, 한국철강협회

국내 철근유통가격과 롤마진 추이



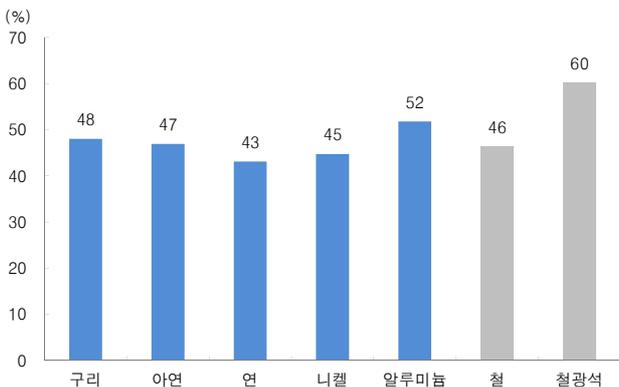
자료: 스틸데일리

비철금속: 실마리는 공급에서!

수요개선 기대감은 제한적

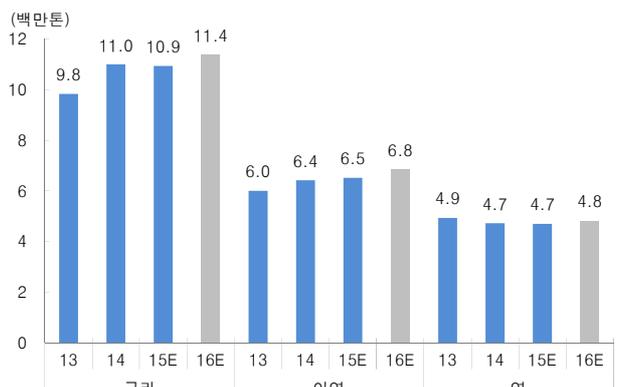
- 중국은 전세계 비철금속 실수요의 45~50% 비중
- 중국의 비철금속 수요도 2014~15년을 전후해 구리, 연 을 중심으로 둔화, 중국 경기회복 없다면 2016년 수요개선 기대 제한적
- ICSG, ILZSG, INSG 등 주요 비철금속협회는 2016년 중국 및 세계 비철수요가 증가할 것으로 전망하고 있으나 낙관적인 상황은 아님

주요 원자재 중국 수요 비중(2014)



자료: Bloomberg

주요 비철금속 중국 수요 추이



자료: Bloomberg

# 비철금속: 실마리는 공급에서!

## 수익성 악화로 대형업체 중심으로 감산기조 확대

- 2015년 들어 가격하락과 수익성 악화로 비철광산업체들을 중심으로 감산기조 확대
- Glencore, 구리/아연/연 각각 46만톤/50만톤/10만톤 감산 발표, Codelco/Freeport-MMR 등 상위 구리업체들도 감산 기조 확대
- 경쟁적 증설이 지속되고 있는 철광석과는 달리 비철업체들의 공급조절은 비철가격의 추가하락을 제한시킬 수 있는 요인

### 세계 구리/니켈 메탈 수급 추이 및 전망

(단위: 천톤)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>구리(Copper)</b>								
Mine Production	15,943	16,038	16,052	16,688	18,101	18,527	18,751	19,542
%YoY	2.4	0.6	0.1	4.0	8.5	2.4	1.2	4.2
Metal Production	18,248	18,985	19,597	20,147	21,068	22,479	22,669	23,183
%YoY	0.2	4.0	3.2	2.8	4.5	6.7	0.8	2.3
Metal Usage	18,070	19,138	19,705	20,403	21,331	22,893	22,628	23,310
%YoY	0.1	5.9	3.0	3.5	4.5	7.3	-1.2	3.0
<b>Surplus</b>	<b>178</b>	<b>-153</b>	<b>-108</b>	<b>-256</b>	<b>-273</b>	<b>-414</b>	<b>41</b>	<b>-127</b>
<b>니켈(Nickel)</b>								
Mine Production	1,410	1,620	1,940	2,220	2,490	1,985	2,055	
%YoY	-10.8	14.9	19.8	14.4	12.2	-20.3	3.5	
Metal Production	1,314	1,440	1,600	1,750	1,960	1,994	1,954	1,942
%YoY	-3.8	9.5	11.1	9.4	12.0	1.7	-2.0	-0.6
Metal Usage	1,234	1,465	1,607	1,656	1,781	1,863	1,905	1,965
%YoY	-4.0	18.7	9.7	3.0	7.6	4.6	2.3	3.1
<b>Surplus</b>	<b>80</b>	<b>-26</b>	<b>-7</b>	<b>95</b>	<b>179</b>	<b>131</b>	<b>49</b>	<b>-23</b>

자료: ICSG, INSG, Bloomberg

### 세계 아연/연 메탈 수급 추이 및 전망

(단위: 천톤)	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015E	2016E
<b>아연(Zinc)</b>								
Mine Production	11,601	12,360	12,584	12,900	12,982	13,353	13,550	13,800
%YoY	-2.3	6.5	1.8	2.5	0.6	2.9	1.5	1.8
Metal Production	11,280	12,869	13,037	12,603	12,845	13,292	13,990	14,214
%YoY	-4.2	14.1	1.3	-3.3	1.9	3.5	5.3	1.6
Metal Usage	10,914	12,628	12,679	12,368	12,956	13,521	13,902	14,366
%YoY	-5.7	15.7	0.4	-2.5	4.8	4.4	2.8	3.3
<b>Surplus</b>	<b>366</b>	<b>241</b>	<b>358</b>	<b>235</b>	<b>-111</b>	<b>-229</b>	<b>88</b>	<b>-152</b>
<b>연(Lead)</b>								
Mine Production	3,810	4,183	4,651	4,937	5,336	5,048	4,800	4,860
%YoY	-0.1	9.8	11.2	6.1	8.1	-5.4	-4.9	1.3
Metal Production	9,242	9,871	10,644	10,596	11,175	10,962	10,830	11,204
%YoY	0.5	6.8	7.8	-0.5	5.5	-1.9	-1.2	3.5
Metal Usage	9,242	9,825	10,478	10,524	11,158	10,925	10,820	11,107
%YoY	0.6	6.3	6.6	0.4	6.0	-2.1	-1.0	2.7
<b>Surplus</b>	<b>0</b>	<b>46</b>	<b>166</b>	<b>72</b>	<b>17</b>	<b>37</b>	<b>10</b>	<b>97</b>

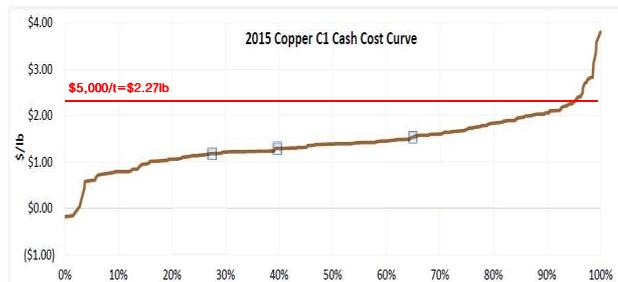
자료: ILZSG, Bloomberg

# 비철금속: 실마리는 공급에서!

## 2H15 비철가격은 한계원가 이하 구간 진입

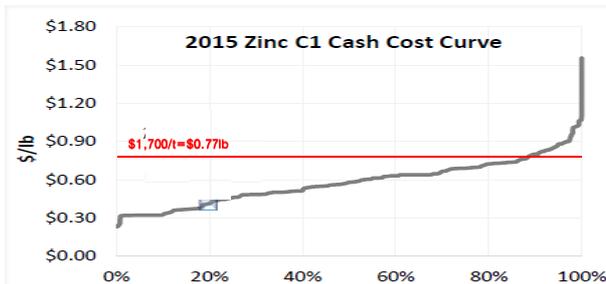
- 2015년 기준 구리는 \$5,000, 아연은 \$2,000 수준에서 Cash Cost 시작, 아연은 2H15 \$2,000대 붕괴
- 니켈은 \$10,000 수준에서 생산업체의 절반이상이 적자
- 2H15 이후 니켈과 아연을 중심으로 한 광산업체들의 감산기조 확대 전망

### 구리 Cash Cost Curve



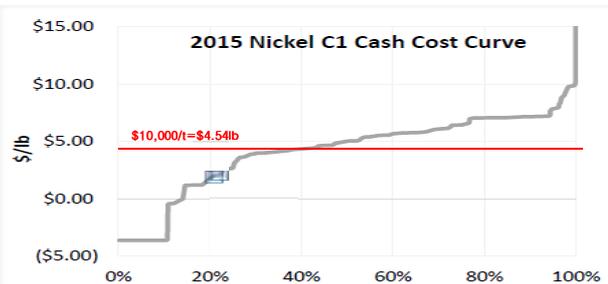
자료: Wood Mackenzie(3Q15), Lundin mining

### 아연 Cash Cost Curve



자료: Wood Mackenzie(3Q15), Lundin mining

### 니켈 Cash Cost Curve



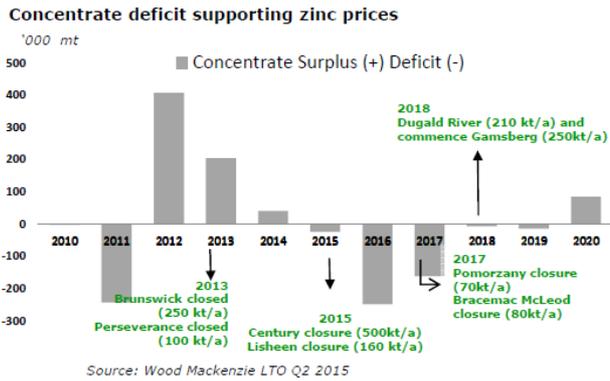
자료: Wood Mackenzie(3Q15), Lundin mining

## 비철금속: 실마리는 공급에서!

### 아연, 15년 말부터 중장기 수급개선 본격화

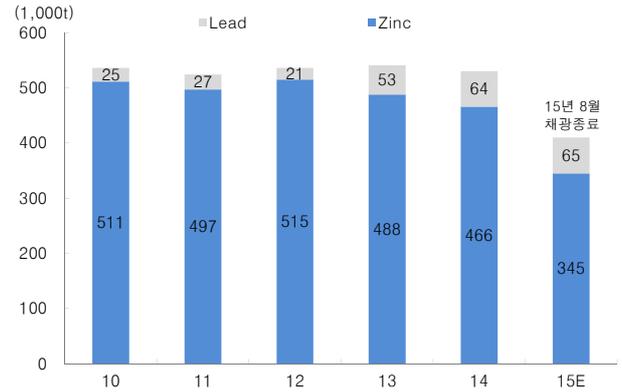
- 15년 8월 호주 Century mine(50만톤) 채광종료, 아일랜드 Lisheen mine(17.5만톤) 11월 생산 종료
- Glenocre 감산과 예정된 폐광 스케줄 감안시 15년말부터 글로벌 아연정광 생산량의 약 9%가 감소(폐광대비 신규증설 규모는 미미)
- 본격적인 수급개선 Cycle 진입으로 2016년 아연가격 상승압력 강화 전망(비철 품목 중 Top pick)

#### 아연 정광 수급전망



자료: Wood Mackenzie, Vedanta

#### Century mine 정광 생산량 추이



주: 채광은 끝났으나 기 보유재고와 Dugald River 광산 시생산 물량 처리로 연말까지 출하  
자료: MMG

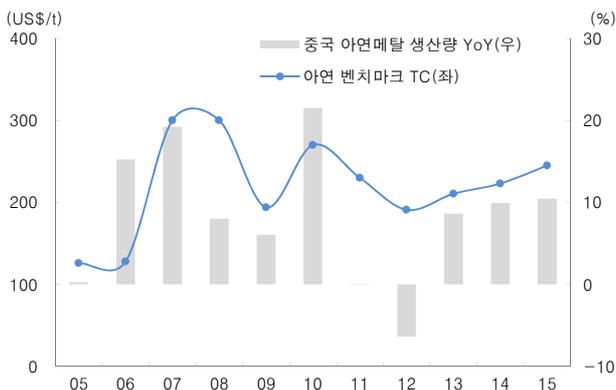
12

## 비철금속: 실마리는 공급에서!

### 중국 아연 생산증가 둔화 전망

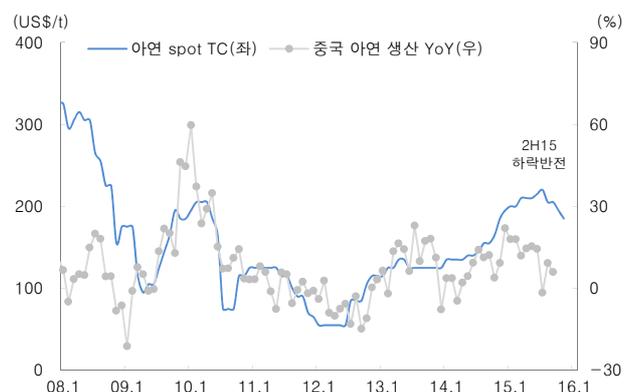
- 중국의 아연 생산량은 제련수수료(TC)에 민감, 13년 이후 제련수수료 상승으로 생산량 증가
- 15년 하반기 중국 spot 아연 TC는 하락반전, 향후 타이트한 정광수급과 TC 하락으로 중국 아연메탈 생산증가 둔화 전망
- 2016년 아연 제련TC는 하락 예상되나 아연가격 및 프리미엄은 상승 전망 → 아연 TC 이익 비중 낮은 고려아연에는 유리한 환경

#### 아연 벤치마크 TC와 중국 아연메탈 생산량 추이



주: 2015년 9월 누계  
자료: Bloomberg

#### 중국 아연 spot TC와 아연메탈 생산량 추이



자료: CEIC

13

## 귀금속: 위아래 모두 제한

### 비우호적 여건과 한계원가의 힘겨루기는 2016년에도 지속

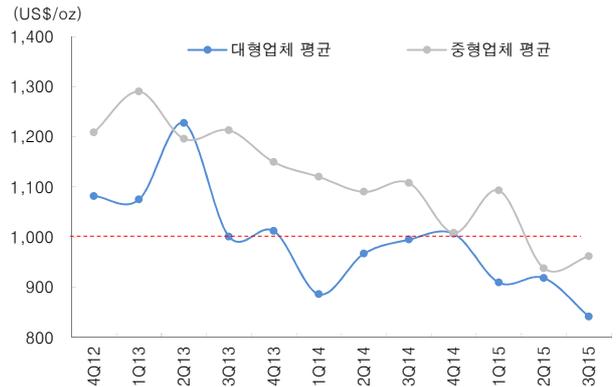
- 미국 금리인상 우려 및 강달러, 낮은 인플레이션 압력으로 귀금속가격 상승모멘텀은 비관적
- 단, 금가격은 2nd-Tier 광산의 한계원가 \$1,000 이하에서 급락할 가능성도 제한적으로 판단
- \$1,000~1,200 박스권 움직임 지속 전망

#### 달러인덱스와 금가격



자료: Bloomberg

#### 금 Cash Cost 추이(AISC 기준)



주: 대형업체는 Barrick Gold 등 상위 10개사, 중형업체는 대형업체 이후 상위 15여개사  
자료: Bloomberg

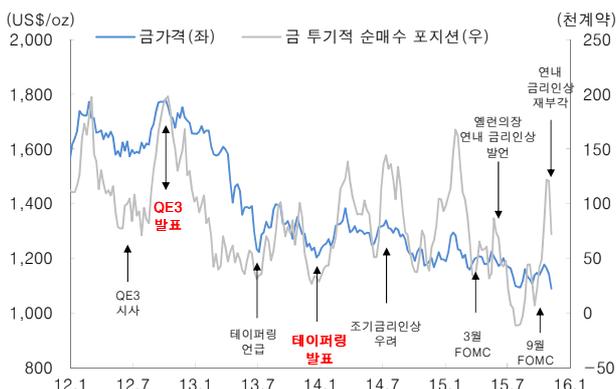
14

## ISSUE3

### 미국 금리인상과 메탈가격

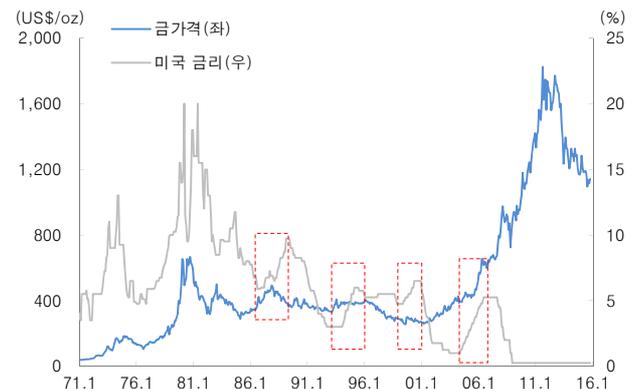
- 미국 금리인상 가능성 상승은 달러강세 및 메탈가격 압박 요인
- 단, 금리인상 발표는 불확실성 해소와 숏커버 유입으로 메탈가격의 단기 바닥을 확인시킬 것으로 예상
- 2차 양적완화 이후 미국의 통화정책 변화 우려는 항상 메탈가격에 선 반영, 이벤트 발표 후 반대로 움직임 (QE3/테이퍼링)

#### 금가격과 CFTC 금 투기적 순매수 포지션 추이



자료: Bloomberg

#### 미국 금리와 금가격



자료: Bloomberg

15

고려아연(010130)

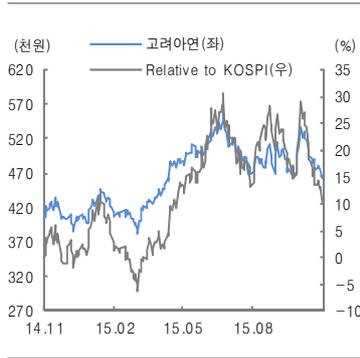
투자 의견	<b>BUY</b> 매수, 유지
목표주가	600,000원
현재주가 (15.11.09 현재)	461,500원

[Summary]

- 4Q15 아연/연 증설물량 가동, 16년부터 18년 전후까지 가파른 실적개선 시작
- 올해 하반기를 바닥으로 아연가격 중장기 상승 Cycle 진입, 귀금속가격도 추가하락 제한
- 15년 대규모 투자 일단락, 16년부터 FCF 급격히 증가
- 중장기 관점에서 Buy&hold 지속(목표주가 16E PER 15X 적용, 11년 증설기 밴드상단)

KOSPI	2,025.70
시가총액	8,709십억원
시가총액비중	0.68%
자본금(보통주)	94십억원
52주 최고/최저	560,000원 / 382,000원
120일 평균거래대금	205억원
외국인지분율	14.23%
주요주주	영풍 외 45 인 50.90%
	국민연금공단 9.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.2	-1.5	-5.1	14.1
상대수익률	-9.4	-2.2	-2.3	9.3



(십억원, 원, %)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	4,818	4,939	4,715	5,924	6,753
영업이익	599	683	712	928	1,095
세전순이익	596	683	724	952	1,125
총당기순이익	453	505	543	719	844
지배지분순이익	448	501	537	711	834
EPS	23,745	26,565	28,449	37,676	44,216
PER	13.4	15.2	16.2	12.2	10.4
BPS	221,659	245,570	267,930	299,519	336,710
PBR	1.4	1.6	1.7	1.5	1.4
ROE	11.1	11.4	11.1	13.3	13.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준으로 산출  
자료: 고려아연, 대신증권 리서치센터 / 11월 9일 기준

고려아연(010130)

중장기 실적 전망

(단위: 십억원, %, 원)

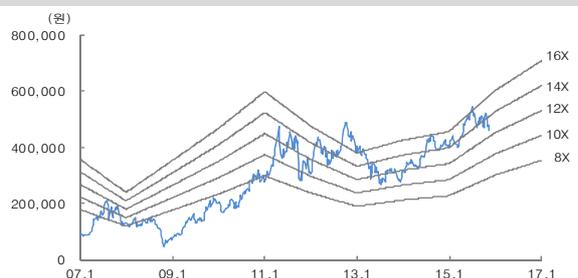
(별도기준)	2013	2014	2015E	2016E	2017E	2018E
판매량(천톤)						
아연	551	516	570	655	754	852
연	253	291	289	434	499	524
은(톤)	1,730	2,146	1,960	2,940	3,381	3,550
금(톤)	6.7	8.2	8.8	13.2	15.2	15.9
구리	24	22	23	29	35	37
가격(US\$/톤)						
아연	1,916	2,146	2,005	1,850	1,850	1,850
연	2,154	2,112	1,825	1,750	1,750	1,750
은(oz)	24.9	19.4	16.0	15.0	15.0	15.0
금(oz)	1,450	1,268	1,178	1,100	1,100	1,100
구리	7,389	6,925	5,656	5,100	5,100	5,100
원달러 환율(원)	1,095	1,053	1,129	1,150	1,150	1,150
매출액(별도)	4,232	4,215				
아연	1,250	1,279	1,426	1,559	1,793	2,026
연	676	721	671	987	1,135	1,191
구리	195	161	145	162	194	204
은	1,464	1,393	1,141	1,644	1,890	1,985
금	333	351	373	530	610	640
기타	314	310	282	366	421	443
매출액(연결)	4,818	4,939	4,715	5,924	6,753	7,234
영업이익(연결)	599	683	712	928	1,095	1,202
영업이익률(%)	12.4	13.8	15.1	15.7	16.2	16.6
세전이익	596	683	724	952	1,125	1,236
순이익	453	505	543	719	844	927
EPS(지배주주)	23,745	26,565	28,449	37,676	44,216	48,592
BPS(지배주주)	221,659	245,570	267,930	299,519	336,710	378,277
ROE(%)	11.1	11.4	11.1	13.3	13.9	13.6

분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E
매출액	1,165	1,229	1,276	1,268	1,136	1,201	1,203	1,175
별도기준	1,008	1,052	1,093	1,061	985	1,027	1,027	999
별도 외	157	177	183	207	151	174	176	176
영업이익	159	150	180	194	173	192	179	168
별도기준	158	140	164	172	162	176	174	163
별도 외	1	10	16	22	11	16	5	5
영업이익률(%)	13.6	12.2	14.1	15.3	15.2	16.0	14.9	14.3
별도기준	15.7	13.3	15.0	16.2	16.4	17.1	16.9	16.3
별도 외	0.6	5.5	9.0	10.4	7.5	9.5	2.9	2.9
세전이익	169	148	184	182	180	202	173	168
순이익	125	109	135	136	132	154	130	127
지배순이익	124	108	134	136	131	152	129	125

12m fwd PER 밴드



자료: 대신증권 리서치센터

# Coverages

## 영풍(000670)

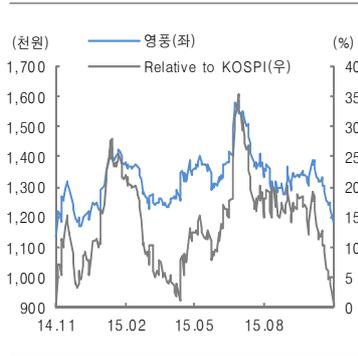
투자 의견	<b>BUY</b> 매수, 유지
목표주가	1,800,000원
현재주가 (15.11.09 현재)	1,180,000원

### [Summary]

- 계열사 고려아연 주가 상승으로 지분가치 부각(지분율 26.9%)
- 본업인 아연제련도 생산능력 복구/확대와 #3 TSL Fumer 가동으로 2Q15이후 수익성 개선
- 자회사 인터플렉스, 하반기 출하량 증가와 감가상각비 감소로 수익성 개선. 16년 턴어라운드
- 2015년부터 중장기 실적개선 본격화

KOSPI	2,025.70
시가총액	2,174십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	9십억원
52주 최고/최저	1,589,000원 / 1,137,000원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	2.06%
주요주주	장세준 외 14 인 73.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.5	-14.7	-12.9	0.3
상대수익률	-11.8	-15.4	-10.3	-4.0



(십억원, 원, %)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	3,274	2,796	2,610	3,012	3,141
영업이익	158	-29	32	129	150
세전순이익	291	115	195	332	394
총당기순이익	234	101	148	253	300
지배지분순이익	215	128	177	248	285
EPS	116,826	69,540	96,309	134,410	154,529
PER	10.8	17.8	12.3	8.8	7.6
BPS	1,263,020	1,329,356	1,418,661	1,546,067	1,693,592
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE	9.6	5.4	7.0	9.1	9.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준으로 산출  
자료: 고려아연, 대신증권 리서치센터 / 11월 9일 기준

# Coverages

## 영풍(000670)

### 중장기 실적 전망

(단위: 십억원, %, 원)

(연결기준)	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	3,063	3,274	2,796	2,610	3,012	3,141
영풍(별도)	1,107	1,054	1,103	1,051	1,087	1,131
영풍 외	1,956	2,219	1,693	1,559	1,925	2,010
영업이익	263	158	-29.2	32	129	150
영풍(별도)	80	51	20	79	87	91
영풍 외	183	107	-49	-47	42	59
영업이익률(%)	8.6	4.8	-1.0	1.2	4.3	4.8
영풍(별도)	7.3	4.8	1.8	7.5	8.0	8.1
영풍 외	9.4	4.8	-2.9	-3.0	2.2	2.9
세전이익	437	291	115	195	332	394
지분법순익	160.9	128.7	145.2	162.0	203	243
순이익	335	234	100.6	148	253	300
지배주주 순이익	295	215	128.1	177	248	285
지배주주 EPS(원)	160,228	116,826	69,540	96,309	134,410	154,529
지배주주 BPS(원)	1,160,093	1,263,020	1,329,356	1,418,661	1,546,067	1,693,592
지배주주 ROE(%)	14.6	9.6	5.4	7.0	9.1	9.5
아연판매량(톤)	352,742	352,269	351,025	339,334	356,301	374,116
아연가격(US\$)	1,938	1,916	2,146	2,018	1,900	1,900
원달러 환율	1,127	1,095	1,053	1,135	1,180	1,180

### 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15E	4Q15E
매출액	683	596	748	769	603	620	710	677
영풍(별도)	235	244	276	348	237	273	270	271
영풍 외	448	352	472	421	366	347	440	406
영업이익	-11	-40	2	20	-10	1	14	26
영풍(별도)	0	5	16	-1	12	24	22	21
영풍 외	-11	-45	-14	21	-22	-23	-8	5
영업이익률(%)	-1.6	-6.7	0.3	2.6	-1.6	0.2	2.0	3.9
영풍(별도)	0.0	1.9	5.7	-0.1	5.0	8.7	8.1	7.8
영풍 외	-2.5	-12.8	-2.9	4.9	-5.9	-6.6	-1.8	1.3
세전이익	27	-4	39	53	26	43	54	71
순이익	24	0	34	43	19	33	41	55
지배주주순이익	32	22	40	34	30	44	48	56

### Valuation

(단위: 십억원, 원)

구분	금액	비고	주당가치(원)
<b>영업가치 산정</b>			
15E EBITDA	130		
Target multiple	7.0X	철강금속 평균	
순차입금	4	2Q15말 기준	
	<b>907</b>		<b>527,453</b>
<b>자산가치</b>			
1. 상장사	3,257		
1.1 고려아연	3,047	목표주가 60만원	
1.2 기타 IT 자회사	140	8/20 시총	
2. 비상장사	70	2Q15말 장부가	
	<b>2,280</b>	<b>30% 할인</b>	<b>1,325,328</b>
<b>영업+자산가치</b>	<b>3,187</b>		<b>1,852,781</b>



## 현대제철(004020)

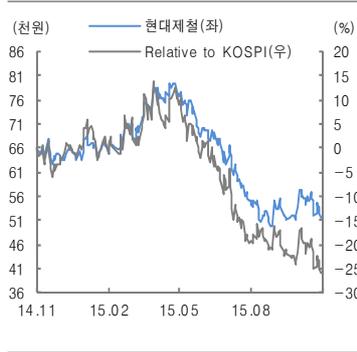
투자 의견	<b>BUY</b> 매수, 유지
목표주가	72,000원
현재주가 (15.11.09 현재)	51,400원

### [Summary]

- 자동차강판 중심의 안정적 수익성 지속, 16년 봉형강 수익성 개선
- 15년 대규모 투자 일단락, 16년부터 재무구조 개선 본격화(연간 1조원 이상의 차입금 감소)
- 12mf PBR 0.5X, PER 8X미만의 valuation 매력

KOSPI	2,025.70
시가총액	6,859십억원
시가총액비중	0.53%
자본금(보통주)	752십억원
52주 최고/최저	79,500원 / 49,600원
120일 평균거래대금	247억원
외국인지분율	22.25%
주요주주	기아자동차 외 10 인 42.59% 국민연금공단 5.95%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	-6.5	-33.8	-20.8
상대수익률	-4.9	-7.3	-31.8	-24.2



(십억원, 원, %)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	13,533	16,762	16,118	16,220	16,547
영업이익	763	1,491	1,555	1,687	1,727
세전순이익	782	1,099	1,056	1,339	1,403
총당기순이익	709	782	823	991	1,038
지배지분순이익	692	765	819	985	1,033
EPS	8,102	6,562	6,547	7,382	7,739
PER	10.7	9.7	7.9	7.0	6.6
BPS	113,168	116,893	113,633	119,125	125,197
PBR	0.8	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE	6.0	5.7	5.7	6.3	6.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준으로 산출  
자료: 현대제철, 대신증권 리서치센터 / 11월 9일 기준

## 현대제철(004020)

### 연간실적 전망

(단위: 십억원, %, 원)

(연결기준)	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	14,893	13,533	16,762	16,118	16,220	16,547
본사	14,129	12,814	16,033	14,612	14,372	14,631
본사 외	765	719	729	1,505	1,848	1,916
영업이익	889	763	1,491	1,555	1,687	1,727
본사	871	717	1,440	1,538	1,527	1,551
본사 외	18	46	51	17	160	176
영업이익률	6.0	5.6	8.9	9.6	10.4	10.4
본사	6.2	5.6	9.0	10.5	10.6	10.6
본사 외	NA	6.4	7.0	1.1	8.7	9.2
세전이익	941	782	1,099	1,056	1,339	1,403
순이익	803	709	782	823	991	1,038
지배순이익	796	692	765	819	985	1,033
EPS(지배주주)	9,335	8,102	6,562	6,547	7,382	7,739
BPS(지배주주)	115,232	113,168	116,893	113,633	119,125	125,197
ROE(지배주주)	8.4	6.0	5.7	5.7	6.3	6.3

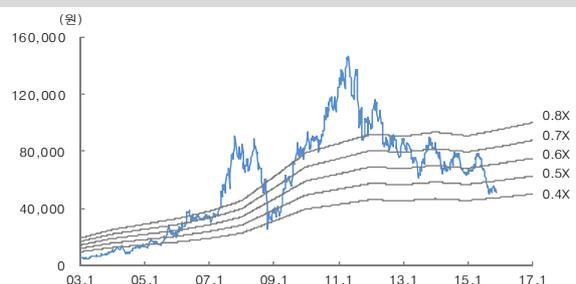
주: 7/1 현대하이스코 흡수합병  
자료: 대신증권 리서치센터

### 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E
매출액	4,126	4,380	4,008	4,248	3,751	3,994	4,083	4,290
별도기준	3,936	4,175	3,841	4,081	3,461	3,702	3,622	3,828
별도 외	190	205	167	166	290	292	462	462
영업이익	252	378	376	486	340	433	331	451
별도기준	233	359	366	482	341	424	362	411
별도 외	18	19	10	4	-1	9	-31	40
영업이익률(%)	6.1	8.6	9.4	11.4	9.1	10.8	8.1	10.5
별도기준	5.9	8.6	9.5	11.8	9.8	11.5	10.0	10.7
별도 외	9.6	9.1	6.1	2.3	-0.2	3.0	-6.7	8.7
세전이익	103	502	208	286	312	258	11	474
순이익	69	367	130	216	243	201	26	353
지배순이익	63	358	127	217	243	199	26	351

### 12m fwd PER 밴드



자료: 대신증권 리서치센터

# Coverages

## 세아베스틸(001430)

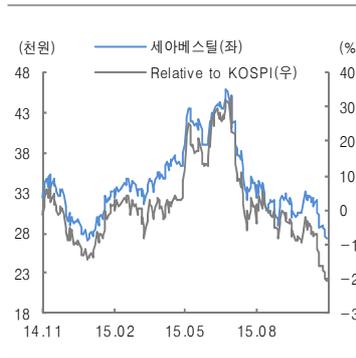
투자 의견	<b>BUY</b> 매수, 유지
목표주가	40,000원
현재주가 (15.11.09 현재)	27,250원

### [Summary]

- 본사의 특수강봉강 부분의 안정적 수익성과 시장지배력
- 자회사 세아창원특수강 투자를 통한 중장기 지배주주 순이익 개선
- 16E PBR 0.6X, 배당수익률 3% 이상의 valuation 매력

KOSPI	2,025.70
시가총액	977십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	219십억원
52주 최고/최저	45,850원 / 26,950원
120일 평균거래대금	35억원
외국인지분율	15.44%
주요주주	세아홀딩스 외 5 인 65.90% 국민연금공단 7.51%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.2	-20.2	-28.0	-13.5
상대수익률	-14.4	-20.8	-25.9	-17.2



(십억원, 원, %)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	0	0	2,619	2,769	2,765
영업이익	0	0	255	258	264
세전순이익	0	0	251	228	235
총당기순이익	0	0	194	173	178
지배지분순이익	0	0	175	147	150
EPS	0	0	4,883	4,110	4,180
PER	#DIV/0!	#DIV/0!	5.6	6.6	6.5
BPS	0	38,580	42,470	45,587	48,774
PBR	0.0	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	0.0	0.0	12.0	9.3	8.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준으로 산출  
자료: 세아베스틸, 대신증권 리서치센터 / 11월 9일 기준

# Coverages

## 세아베스틸(001430)

### 연간실적 전망

(단위: 십억원, %, 원)

(연결기준)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	2,113	2,202	2,619	2,769	2,765
본사	2,113	2,202	1,870	1,790	1,787
본사 외			749	978	978
영업이익	144	175	255	258	264
본사	144	175	194	168	164
본사 외			61	90	100
영업이익률	6.8	8.0	9.7	9.3	9.6
본사	6.8	8.0	10.4	9.4	9.2
본사 외			8.1	9.2	10.2
EBITDA	233	267	386	402	411
세전이익	129	164	251	228	235
순이익	104	124	194	173	178
지배주주 순이익	104	124	175	147	150
지배주주 EPS(원)	2,900	3,449	4,883	4,110	4,180
지배주주 BPS(원)	39,683	41,936	42,470	45,587	48,774
ROE(%)	7.5	8.5	12.0	9.3	8.9

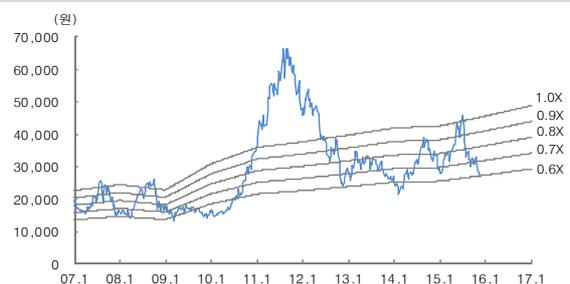
자료: 대신증권 리서치센터

### 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E
매출액	554	587	529	532	536	746	653	684
별도기준	554	587	529	532	536	475	420	440
별도 외	0	0	0	0	0	272	233	245
영업이익	32	52	39	51	56	80	55	64
별도기준	32	52	39	51	60	57	36	42
별도 외	0	0	0	0	-4	24	19	22
영업이익률(%)	5.9	8.9	7.4	9.6	10.4	10.8	8.4	9.3
별도기준					11.2	11.9	8.5	9.5
별도 외						8.7	8.3	9.0
세전이익	32	48	38	46	75	71	50	54
순이익	25	37	29	32	61	54	38	42
지배순이익	25	37	29	32	61	47	32	35

### 12m fwd PER 밴드



자료: 대신증권 리서치센터

# Coverages

## 풍산(103140)

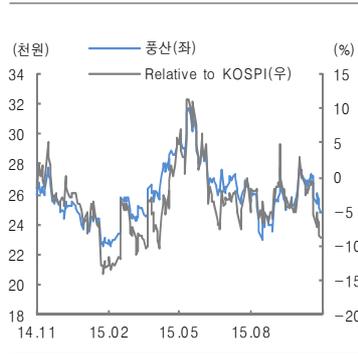
투자 의견	<b>BUY</b> 매수, 유지
목표주가	32,000원
현재주가 (15.11.09 현재)	24,850원

KOSPI	2,025.70
시가총액	696십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	140십억원
52주 최고/최저	31,750원 / 22,500원
120일 평균거래대금	49억원
외국인지분율	7.07%
주요주주	풍산홀딩스 외 2인 35.09% 국민연금공단 11.59%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.9	-5.7	-15.8	-5.5
상대수익률	-6.2	-6.4	-13.3	-9.5

### [Summary]

- 14년 부진했던 방산부문은 2Q15이후 내수를 중심으로 회복, 중장기 성장우려 해소
- 구리가격, 2H15이후 추가하락 여지는 제한적, 가동률 상승으로 PMX 수익성 개선
- 부산 방산공장 부지개발은 중장기 관점에서 긍정적



(십억원, 원, %)	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	3,022	3,000	2,875	2,814	2,860
영업이익	133	128	124	137	150
세전순이익	101	103	88	103	116
총당기순이익	61	74	62	74	83
지배지분순이익	60	74	62	74	83
EPS	2,155	2,626	2,197	2,637	2,953
PER	13.3	9.5	11.3	9.4	8.4
BPS	35,334	37,339	38,937	40,974	43,327
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	6.2	7.2	5.8	6.6	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준으로 산출  
자료: 풍산, 대신증권 리서치센터 / 11월 9일 기준

# Coverages

## 풍산(103140)

### 연간실적 전망

(단위: 십억원, %, 원)

(연결기준)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	3,022	3,000	2,875	2,814	2,860
본사	2,373	2,243	2,076	2,017	2,063
본사 외	649	757	799	797	797
영업이익	133	128	124	137	150
본사	138	130	119	129	141
본사 외	-5	-2	5	8	9
영업이익률	4.4	4.3	4.3	4.9	5.2
본사	5.8	5.8	5.7	6.4	6.8
본사 외	-0.7	-0.3	0.6	1.0	1.1
세전이익	101	103	88	103	116
순이익	61	74	62	74	83
EPS(지배주주)	2,155	2,626	2,197	2,637	2,953
BPS(지배주주)	35,334	37,339	38,937	40,974	43,327
ROE(지배주주)	6.2	7.2	5.8	6.6	7.0
본사 신동판매량(천톤)	195	200	190	191	192
LME구리가격(US\$/톤)	7,917	7,389	5,681	5,200	5,200
본사 방산매출액	647	734	770	819	870
원달러 환율	1,127	1,095	1,129	1,150	1,150

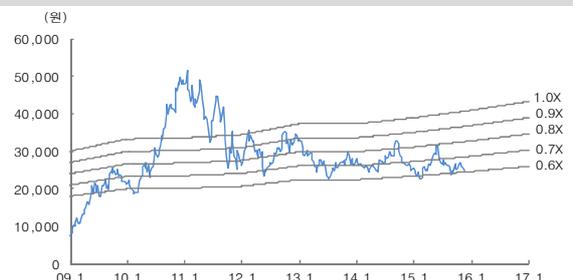
자료: 대신증권 리서치센터

### 분기실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E
매출액	686	751	727	836	660	751	678	786
별도기준	499	545	528	672	449	561	479	587
별도 외	187	206	199	164	211	190	199	199
영업이익	19	30	41	38	4	54	27	39
별도기준	25	24	37	44	4	46	32	37
별도 외	-6	6	4	-6	0	8	-5	2
영업이익률(%)	2.7	4.0	5.6	4.6	0.6	7.2	4.0	4.9
별도기준	5.0	4.4	7.0	6.5	1.0	8.2	6.6	6.2
별도 외	-3.3	3.0	1.9	-3.6	-0.1	4.2	-2.4	1.0
세전이익	22	22	34	25	-4	46	17	29
순이익	16	17	26	15	-5	34	10	22
지배순이익	16	17	26	15	-5	34	10	22
신동판매량(천톤)	47.8	52.4	50.2	49.0	48.5	49.2	45.1	47.2
구리가격(US\$/l)	7,217	6,741	6,971	6,771	5,980	6,085	5,460	5,200
방산매출액	133	162	148	291	94	212	172	291
원달러 환율	1,069	1,030	1,026	1,087	1,100	1,098	1,168	1,150

### 12m fwd PBR 밴드



자료: 대신증권 리서치센터

# Peer Group

## 주가 동향

회사명	증가 11/8	절대수익률(%)					시장대비 상대수익률(%)					비고
		-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	-1D	-1W	-1M	-3M	-6M	
국내												
POSCO	182,000	-2.7	0.0	0.8	-6.2	-30.3	-2.3	-0.6	-0.2	-7.7	-28.1	
고려아연	475,000	-0.2	0.2	-6.5	1.4	-2.4	0.2	-0.4	-7.6	-0.1	-0.2	
현대제철	52,400	-2.6	0.6	-2.8	-4.7	-32.5	-2.2	0.0	-3.8	-6.3	-30.3	
영풍	1,229,000	-0.5	-1.8	-7.9	-11.2	-9.2	-0.1	-2.4	-8.9	-12.7	-7.1	
세아베스틸	27,650	-2.6	-3.8	-12.9	-19.0	-26.9	-2.2	-4.4	-14.0	-20.6	-24.8	
풍산	25,150	-2.1	-2.3	-4.7	-4.6	-14.7	-1.7	-2.9	-5.8	-6.1	-12.6	
동국제강	7,020	-1.0	2.6	-3.3	20.6	14.7	-0.6	2.1	-4.4	19.1	16.8	
세아제강	63,300	-2.0	-0.9	-9.4	-6.1	-21.7	-1.6	-1.5	-10.5	-7.6	-19.5	
한국철강	44,250	-5.7	-8.5	-24.4	-18.8	23.1	-5.2	-9.1	-25.4	-20.3	25.2	
해외												
ArcelorMittal	5.0	0.4	-1.4	-11.1	-42.4	-46.8	-0.2	-3.1	-16.4	-39.2	-44.4	
Nippon Steel	2,444.0	-0.2	-0.5	1.2	-15.0	-22.1	-0.8	-0.9	-1.9	-8.7	-20.9	
JFE	1,875.0	-0.1	0.2	3.2	-21.0	-31.3	-0.6	-0.2	0.0	-15.2	-30.2	
Baoshan	6.0	0.7	5.1	3.3	-15.1	-29.8	-1.2	-1.0	-8.4	-11.4	-17.7	
Angang	5.1	0.4	6.5	3.9	-18.4	-23.9	-2.4	-0.3	-12.6	-17.5	-19.8	
China Steel	20.0	-2.4	1.8	-1.2	-8.3	-21.6	-2.4	0.9	-4.0	-10.9	-12.6	
US Steel	10.9	5.0	-6.6	-13.5	-46.9	-55.1	5.0	-7.5	-17.0	-47.4	-54.8	
Nucor	42.1	-0.4	-0.5	2.0	-6.7	-13.9	-0.4	-1.4	-2.1	-7.7	-13.2	
철광석												
BHP Billiton	22.7	-2.5	-1.4	-9.2	-12.5	-22.4	-2.9	-0.9	-8.1	-8.1	-16.1	
Vale	13.1	-5.7	-2.0	-18.1	-12.4	-29.4	-3.4	-4.2	-13.8	-9.3	-14.1	
비철												
Glencore	115.9	-4.7	3.0	-4.0	-41.4	-60.4	-4.5	3.1	-3.0	-38.0	-56.1	
Alcoa	9.1	-1.2	1.8	-17.4	-3.4	-34.2	-1.2	0.8	-20.8	-4.4	-33.7	
Nyrstar	1.5	4.8	10.4	-34.4	-38.5	-55.7	3.4	8.9	-38.1	-36.0	-55.7	
귀금속												
Barrick Gold	9.4	-3.3	-7.7	0.5	1.3	-39.1	-3.3	-7.8	3.6	6.9	-31.8	

## Valuation

회사명	시총 (mil. US\$)	시장 PER	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA		영업이익률	
			FY14	FY15	FY14	FY15	FY14	FY15	FY14	FY15	FY14	FY15
철강												
신일본제철	18,863	15.0	10.7	10.2	0.8	0.7	7.6	7.5	6.8	7.7	6.1	5.0
Baoshan	15,449	15.3	20.0	24.3	1.0	0.8	5.2	3.7	8.9	9.4	4.4	3.5
POSCO	13,896	12.3	37.1	83.7	0.5	0.4	1.4	0.3	6.1	6.6	4.9	4.6
Nucor	13,455	17.7	21.6	24.1	2.0	1.7	9.3	7.3	7.8	9.0	6.4	6.5
China Steel	9,657	13.2	18.4	24.1	1.3	1.0	7.4	4.4	8.9	10.9	8.1	5.3
JFE	9,357	15.0	7.8	11.0	0.6	0.5	7.8	4.9	6.6	7.4	5.4	4.1
ArcelorMittal	8,943	17.5	N/A	N/A	0.4	0.2	-2.4	-2.0	4.1	5.1	3.8	3.2
Angang	5,352	31.1	41.3	N/A	0.8	0.8	2.0	-1.3	8.0	9.3	2.9	0.0
US Steel	1,596	17.7	5.8	N/A	1.0	0.5	2.8	-9.0	3.8	11.6	2.4	-2.9
철광석												
BHP Billiton(6월결산)	82,350	15.5	13.2	11.1	2.3	1.2	18.5	9.4	3.8	4.7	37.3	23.9
Rio Tinto	62,653	15.8	13.2	13.1	1.9	1.4	14.2	9.6	4.2	6.6	31.8	20.9
VALE	20,401	12.9	118.3	N/A	0.8	0.4	0.6	-4.8	6.2	6.6	21.8	10.7
비철												
Glencore Xstrata	25,096	15.8	25.9	19.4	1.2	0.5	4.7	2.1	7.0	8.3	2.5	1.7
Alcoa	11,909	17.7	17.9	15.0	1.7	0.9	2.3	4.2	9.6	6.6	4.3	9.3
Nyrstar	561	16.3	N/A	N/A	1.0	0.6	-31.4	-19.9	57.7	3.8	-8.5	-7.7
귀금속												
Barrick Gold	8,211	17.0	20.1	25.2	1.2	0.8	-24.4	0.8	-90.9	6.1	-18.2	17.1

자료: Bloomberg

## 고려아연 재무제표

### 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	4,818	4,939	4,715	5,924	6,753
매출원가	4,082	4,113	3,843	4,815	5,459
매출총이익	736	826	871	1,109	1,294
판매비외관리비	137	143	159	182	198
영업이익	599	683	712	928	1,095
영업이익률	12.4	13.8	15.1	15.7	16.2
EBITDA	745	839	897	1,133	1,309
영업외손익	-3	0	12	24	29
관계기업손익	-9	-4	-4	-4	-4
금융수익	71	63	49	54	59
외환관련이익	37	39	0	0	0
금융비용	-49	-53	-26	-26	-26
외환관련손실	15	9	0	0	0
기타	-16	-6	-8	0	0
법인세비용차감전순이익	596	683	724	952	1,125
법인세비용	-143	-178	-181	-233	-281
계속사업순이익	453	505	543	719	844
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	453	505	543	719	844
당기순이익률	9.4	10.2	11.5	12.1	12.5
비배지분순이익	5	4	6	8	9
지배지분순이익	448	501	537	711	834
매도가능금융자산평가	-1	3	3	3	3
기타포괄이익	-1	1	1	1	1
포괄순이익	428	541	579	755	880
비배지분포괄이익	16	2	2	2	2
지배지분포괄이익	412	540	577	753	877

### Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	23,745	26,565	28,449	37,676	44,216
PBR	13.4	15.2	17.3	13.1	11.1
BPS	221,659	245,570	267,930	299,519	336,710
PBR	1.4	1.6	1.8	1.6	1.5
EBITDAPS	39,493	44,441	47,519	60,035	69,380
EV/EBITDA	6.8	8.2	9.1	7.0	5.7
SPS	255,312	261,713	249,843	313,928	357,861
PSR	1.2	1.5	2.0	1.6	1.4
CFPS	39,845	44,982	46,950	59,870	69,214
DPS	5,000	6,500	6,500	7,500	7,500

### 재무비율

(단위: 원 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	-12.4	2.5	-4.5	25.6	14.0
영업이익 증가율	-21.0	14.0	4.3	30.3	18.1
순이익 증가율	-20.3	11.5	7.5	32.4	17.4
수익성					
ROC	16.3	16.2	15.5	19.0	20.5
ROA	11.9	12.7	12.2	14.6	15.5
ROE	11.1	11.4	11.1	13.3	13.9
안정성					
부채비율	18.2	18.0	15.5	14.5	13.2
순차입금비율	-24.4	-18.4	-25.4	-27.1	-31.3
이자보상배율	76.7	271.8	347.0	452.3	534.0

### 재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	2,524	2,674	2,958	3,578	4,304
현금및현금성자산	420	175	452	702	1,175
매출채권 및 기타채권	306	337	271	328	366
재고자산	987	1,278	1,220	1,533	1,748
기타유동자산	811	883	1,014	1,014	1,014
비유동자산	2,597	2,968	3,068	3,100	3,123
유형자산	1,852	2,112	2,247	2,281	2,307
관계기업투자금	35	31	27	23	19
기타비유동자산	710	826	794	795	797
자산총계	5,121	5,642	6,026	6,678	7,427
유동부채	483	551	473	509	534
매입채무 및 기타채무	291	270	264	300	325
차입금	103	122	86	86	86
유동성채무	12	11	11	11	11
기타유동부채	77	148	112	112	112
비유동부채	306	308	334	334	334
차입금	50	39	33	33	33
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	256	269	301	301	301
부채총계	789	859	807	844	869
지배지분	4,183	4,634	5,056	5,652	6,354
자본금	94	94	94	94	94
자본잉여금	57	57	57	57	57
이익잉여금	4,069	4,474	4,896	5,492	6,194
기타자본변동	-38	8	8	8	8
비배지분	149	149	163	182	205
자본총계	4,332	4,783	5,219	5,834	6,558
순차입금	-1,058	-881	-1,328	-1,579	-2,051

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	729	404	754	556	794
당기순이익	453	505	543	719	844
비현금항목의 가감	299	344	343	411	463
감가상각비	147	156	185	205	214
외환손익	1	3	0	0	0
지분법평가손익	9	4	4	4	4
기타	142	181	154	202	245
자산부채의 증감	73	-348	21	-373	-268
기타현금흐름	-96	-97	-153	-201	-244
투자활동 현금흐름	-530	-564	-576	-400	-400
투자자산	231	89	37	4	4
유형자산	-290	-388	-320	-240	-240
기타	-472	-265	-293	-164	-164
재무활동 현금흐름	-252	-87	-157	-115	-133
단기차입금	-41	221	-36	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-6	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-90	-90	-115	-115	-133
기타	-120	-218	0	0	0
현금의 증감	-56	-244	277	250	473
기초 현금	475	420	175	452	702
기말 현금	420	175	452	702	1,175
NOPLAT	455	505	534	700	821
FCF	304	269	397	664	794

자료: 고려아연, 대신증권 리서치센터

## 영풍 재무제표

### 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	3,274	2,796	2,610	3,012	3,141
매출원가	3,012	2,698	2,459	2,745	2,847
매출총이익	262	99	151	267	294
판매비외관리비	105	128	119	138	144
영업이익	158	-29	32	129	150
영업이익률	4.8	-1.0	1.2	4.3	4.8
EBITDA	397	215	255	315	337
영업외손익	134	145	163	203	244
관계기업손익	129	145	162	203	243
금융수익	32	25	8	8	8
외환관련이익	16	13	0	0	0
금융비용	-32	-30	-12	-12	-12
외환관련손실	16	17	0	0	0
기타	4	5	5	5	5
법인세비용차감전순이익	291	115	195	332	394
법인세비용	-57	-15	-47	-80	-95
계속사업순이익	234	101	148	253	300
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	234	101	148	253	300
당기순이익률	7.2	3.6	5.7	8.4	9.5
비배지분순이익	19	-28	-30	5	15
자배지분순이익	215	128	177	248	285
매도가능금융자산평가	-1	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	1	1	1	1
포괄순이익	218	107	155	259	306
비배지분포괄이익	18	-28	-31	5	15
자배지분포괄이익	200	135	186	254	291

### Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	116,826	69,540	96,309	134,410	154,529
PER	10.8	17.8	13.7	9.8	8.5
BPS	1,263,020	1,329,356	1,418,661	1,546,067	1,693,592
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	215,389	116,592	138,493	171,243	182,821
EV/EBITDA	7.4	13.1	10.8	8.5	7.7
SFS	1,777,247	1,518,137	1,417,089	1,635,014	1,705,065
FSR	0.7	0.8	0.9	0.8	0.8
CFPS	227,152	134,254	141,806	174,556	186,134
DPS	7,500	7,500	7,500	7,500	7,500

### 재무비율

(단위: 원 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	6.9	-14.6	-6.7	15.4	4.3
영업이익 증가율	-40.2	적전	흑전	308.7	16.5
순이익 증가율	-30.0	-57.1	47.0	70.9	18.6
수익성					
ROC	7.6	-1.6	1.6	7.3	8.9
ROA	3.9	-0.7	0.8	2.9	3.2
ROE	9.6	5.4	7.0	9.1	9.5
안정성					
부채비율	39.9	33.8	35.9	33.8	31.1
순차입금비율	4.1	2.3	-5.6	-8.4	-11.7
이자보상배율	10.2	-2.8	3.7	15.2	17.7

### 재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	923	867	1,186	1,378	1,555
현금및현금성자산	86	120	487	597	748
매출채권 및 기타채권	331	326	307	347	360
재고자산	373	287	268	309	322
기타유동자산	134	134	125	125	125
비유동자산	3,017	3,028	3,037	3,152	3,308
유형자산	1,269	1,166	1,016	929	841
관계기업투자금	1,209	1,339	1,501	1,703	1,946
기타비유동자산	539	523	520	520	520
자산총계	3,939	3,895	4,223	4,530	4,863
유동부채	591	488	631	659	668
매입채무 및 기타채무	368	244	231	260	269
차입금	139	178	297	297	297
유동성채무	61	48	45	45	45
기타유동부채	23	18	58	58	58
비유동부채	532	495	484	484	484
차입금	107	69	64	64	64
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	425	426	420	420	420
부채총계	1,123	983	1,115	1,143	1,152
자배지분	2,327	2,449	2,613	2,848	3,120
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	36	36	36	36	36
이익잉여금	2,313	2,424	2,589	2,824	3,085
기타자본변동	-31	-20	-20	-20	-20
비배지분	490	464	495	539	591
자본총계	2,816	2,912	3,108	3,387	3,710
순차입금	117	68	-174	-284	-435

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	341	213	211	161	204
당기순이익	234	101	148	253	300
비현금항목의 가감	184	147	113	69	43
감가상각비	239	244	224	186	186
외환손익	-1	1	0	0	0
지분법평가손익	-129	-145	-162	-203	-243
기타	74	47	52	85	100
자산부채의 증감	-7	-17	12	-66	-30
기타현금흐름	-70	-17	-62	-95	-110
투자활동 현금흐름	-174	-166	-232	-289	-330
투자자산	76	1	-159	-203	-243
유형자산	-249	-168	-98	-98	-98
기타	-1	0	24	11	11
재무활동 현금흐름	-163	-11	98	-13	-13
단기차입금	-201	13	119	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	19	0	-5	0	0
유상증자	0	1	0	0	0
현금배당	0	-3	-13	-13	-13
기타	18	-23	-3	0	0
현금의 증감	3	35	366	111	150
기초 현금	83	86	120	487	597
기말 현금	86	120	487	597	748
NOPLAT	127	-25	24	98	114
FCF	114	44	146	183	199

자료: 영풍, 대신증권 리서치센터

POSCO 재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	61,865	65,098	59,076	59,973	62,798
매출원가	55,005	57,815	52,386	53,302	55,656
매출총이익	6,860	7,283	6,690	6,670	7,143
판매비외관리비	3,864	4,070	4,004	4,065	4,257
영업이익	2,996	3,214	2,685	2,605	2,885
영업이익률	4.8	4.9	4.5	4.3	4.6
EBITDA	5,682	6,452	5,958	6,023	6,455
영업외손익	-1,050	-1,835	-1,979	-845	-831
관계기업손익	-180	-300	-188	0	0
금융수익	2,381	2,397	1,462	882	882
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2,829	-3,222	-2,301	-1,527	-1,513
외환관련손실	1,272	1,463	731	0	0
기타	-422	-710	-952	-200	-200
법인세비용차감전순손익	1,946	1,378	707	1,760	2,054
법인세비용	-591	-821	-509	-616	-637
계속사업순손익	1,355	557	198	1,144	1,418
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,355	557	198	1,144	1,418
당기순이익률	2.2	0.9	0.3	1.9	2.3
비배지분순이익	-21	-69	-237	-172	-142
지배지분순이익	1,376	626	435	1,316	1,559
매도가능금융자산평가	41	-33	-33	-33	-33
기타포괄이익	-40	-12	-12	-12	-12
포괄순이익	1,369	101	-258	688	962
비배지분포괄이익	-75	-74	309	-103	-96
지배지분포괄이익	1,444	175	-567	792	1,058

Valuon 지표

(단위: 원 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	15,787	7,181	4,983	15,089	17,884
PER	20.7	38.4	35.9	11.9	10.0
BPS	482,252	476,991	474,650	482,399	492,943
PBR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	65,167	74,003	68,337	69,076	74,042
EV/EBITDA	9.0	7.7	6.4	6.0	5.4
SFS	709,564	746,655	677,574	687,864	720,273
FSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	70,742	76,297	63,873	74,181	79,306
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	-27	5.2	-9.3	1.5	4.7
영업이익 증가율	-18.0	7.3	-16.4	-3.0	10.8
순이익 증가율	-43.2	-58.9	-64.5	478.1	23.9
수익성					
ROC	3.8	2.2	1.3	3.0	3.6
ROA	3.7	3.8	3.2	3.1	3.4
ROE	3.4	1.5	1.0	3.2	3.7
안정성					
부채비율	84.3	88.2	87.1	85.9	84.4
순차입금비율	40.9	48.3	41.4	36.7	32.2
이자보상배율	4.6	4.0	3.2	3.1	3.5

재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	31,666	32,627	32,415	34,553	37,225
현금및현금성자산	4,209	3,811	5,472	7,316	9,065
매출채권 및 기타채권	13,049	13,464	12,116	12,265	12,734
재고자산	9,798	10,471	9,503	9,647	10,101
기타유동자산	4,611	4,881	5,325	5,325	5,325
비유동자산	52,789	52,625	51,931	50,583	49,083
유형자산	35,760	35,241	34,777	33,729	32,528
관계기업투자금	3,809	4,061	3,982	4,052	4,123
기타비유동자산	13,220	13,323	13,172	12,802	12,433
자산총계	84,455	85,252	84,346	85,136	86,309
유동부채	20,241	21,877	22,475	22,530	22,701
매입채무 및 기타채무	7,437	7,333	6,967	7,021	7,193
차입금	7,357	9,244	9,626	9,626	9,626
유동성채무	3,357	2,951	4,222	4,222	4,222
기타유동부채	2,090	2,349	1,661	1,661	1,661
비유동부채	18,392	18,084	16,801	16,801	16,801
차입금	15,533	15,233	13,938	13,938	13,938
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2,859	2,851	2,864	2,864	2,864
부채총계	38,633	39,961	39,277	39,331	39,503
자배지분	42,046	41,587	41,383	42,059	42,978
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,078	1,084	1,084	1,084	1,084
이익잉여금	41,091	40,968	40,763	41,439	42,358
기타자본변동	-605	-946	-946	-946	-946
비배지분	3,776	3,704	3,686	3,746	3,828
자본총계	45,822	45,291	45,069	45,805	46,806
순차입금	18,733	21,876	18,657	16,812	15,064

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	4,858	3,412	5,898	4,860	4,787
당기순이익	1,355	557	198	1,144	1,418
비현금항목의 가감	4,813	6,095	5,371	5,324	5,497
감가상각비	2,686	3,239	3,273	3,418	3,570
외환손익	0	0	151	0	0
지분법평가손익	180	300	149	0	0
기타	1,947	2,557	1,799	1,906	1,927
자산부채의 증감	-116	-1,914	1,447	-396	-910
기타현금흐름	-1,193	-1,326	-1,118	-1,211	-1,218
투자활동 현금흐름	-8,752	-3,745	-3,921	-1,882	-1,882
투자자산	-1,185	-790	246	-70	-70
유형자산	-6,487	-3,443	-2,439	-2,000	-2,000
기타	-1,080	488	-1,727	188	188
재무활동 현금흐름	3,532	135	-272	-629	-629
단기차입금	86	1,038	381	0	0
사채	2,253	-280	-1,094	0	0
장기차입금	0	0	-201	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-649	-677	-640	-640	-640
기타	1,842	54	1,282	11	11
현금의 증감	-472	-397	1,450	1,844	1,749
기초 현금	4,681	4,209	4,022	5,472	7,316
기말 현금	4,209	3,811	5,472	7,316	9,065
NOPLAT	2,086	1,298	752	1,693	1,991
FCF	-2,341	687	1,205	3,111	3,561

자료: POSCO, 대신증권 리서치센터

## 현대제철 재무제표

### 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	13,533	16,762	16,118	16,220	16,547
매출원가	12,184	14,442	13,602	13,557	13,829
매출총이익	1,349	2,321	2,516	2,662	2,718
판매비외관리비	586	830	961	976	991
영업이익	763	1,491	1,555	1,687	1,727
영업외익률	5.6	8.9	9.6	10.4	10.4
EBITDA	1,477	2,680	2,830	3,202	3,261
영업외손익	20	-392	-499	-348	-324
관계기업손익	7	12	16	12	12
금융수익	299	215	-5	34	34
외환관련이익	87	81	0	0	0
금융비용	-313	-628	-483	-402	-378
외환관련손실	56	193	69	0	0
기타	26	9	-28	8	8
법인세비용차감전순이익	782	1,099	1,056	1,339	1,403
법인세비용	-73	-316	-232	-348	-365
계속사업순이익	709	782	823	991	1,038
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	709	782	823	991	1,038
당기순이익률	5.2	4.7	5.1	6.1	6.3
비배지분순이익	17	18	5	5	6
자배지분순이익	692	765	819	985	1,033
매도가능금융자산평가	-2	-23	-23	-23	-23
기타포괄이익	1	-4	28	28	28
포괄순이익	699	508	873	1,040	1,088
비배지분포괄이익	18	16	5	6	6
자배지분포괄이익	681	492	868	1,034	1,082

### Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	8,102	6,562	6,547	7,382	7,739
PER	10.7	9.7	8.4	7.5	7.1
BPS	113,168	116,893	113,633	119,125	125,197
PBR	0.8	0.5	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	17,296	22,992	22,629	23,991	24,435
EV/EBITDA	13.3	7.1	6.7	5.6	5.2
SFS	158,463	143,821	128,873	121,545	124,001
FSR	0.5	0.4	0.4	0.5	0.4
CFPS	18,671	24,528	23,120	24,163	24,607
DPS	500	750	750	750	750

### 재무비율

(단위: 원 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	-9.1	23.9	-3.8	0.6	2.0
영업이익 증가율	-14.2	95.5	4.3	8.5	2.4
순이익 증가율	-11.7	10.3	5.3	20.3	4.8
수익성					
ROC	3.1	4.2	4.7	4.8	5.0
ROA	2.9	5.1	5.1	5.3	5.3
ROE	6.0	5.7	5.7	6.3	6.3
안정성					
부채비율	120.9	109.4	106.3	101.4	96.6
순차입금비율	90.3	82.3	74.3	64.9	55.8
이자보상배율	3.0	3.5	3.8	4.3	4.7

### 재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	6,363	6,121	6,211	7,216	8,330
현금및현금성자산	765	695	433	1,404	2,406
매출채권 및 기타채권	2,169	2,166	2,087	2,100	2,141
재고자산	3,200	2,954	3,448	3,470	3,540
기타유동자산	230	306	243	243	243
비유동자산	23,157	22,813	25,506	25,248	24,972
유형자산	19,605	19,572	20,059	19,811	19,545
관계기업투자금	113	116	123	134	146
기타비유동자산	3,439	3,125	5,324	5,303	5,281
자산총계	29,520	28,934	31,717	32,465	33,302
유동부채	6,496	5,886	5,783	5,788	5,804
매입채무 및 기타채무	2,334	1,982	1,951	1,956	1,972
차입금	2,712	1,866	1,228	1,228	1,228
유동성채무	1,288	1,841	2,437	2,437	2,437
기타유동부채	162	196	168	168	168
비유동부채	9,659	9,233	10,557	10,557	10,557
차입금	8,987	8,543	8,396	8,396	8,396
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	672	691	2,161	2,161	2,161
부채총계	16,156	15,119	16,340	16,345	16,361
자배지분	13,190	13,624	15,164	15,897	16,707
자본금	583	583	752	752	752
자본잉여금	2,870	2,870	4,024	4,024	4,024
이익잉여금	8,521	9,192	9,924	10,811	11,746
기타자본변동	1,217	980	465	310	186
비배지분	175	191	212	223	234
자본총계	13,365	13,815	15,376	16,119	16,941
순차입금	12,066	11,364	11,428	10,457	9,455

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	644	1,937	1,753	2,475	2,475
당기순이익	709	782	823	991	1,038
비현금항목의 가감	885	2,076	2,068	2,234	2,245
감가상각비	714	1,189	1,276	1,515	1,534
외환손익	-104	72	108	0	0
지분법평가손익	-7	-12	-12	-12	-12
기타	281	828	696	730	723
자산부채의 증감	-460	-303	-523	-30	-96
기타현금흐름	-491	-619	-616	-719	-712
투자활동 현금흐름	-1,947	-1,131	-1,679	-1,256	-1,256
투자자산	175	-2	113	-12	-12
유형자산	-2,645	-1,017	-1,699	-1,199	-1,199
기타	523	-113	-94	-46	-46
재무활동 현금흐름	1,144	-875	1,047	-98	-98
단기차입금	340	-956	-639	0	0
사채	1,270	827	-69	0	0
장기차입금	1,327	601	-77	0	0
유상증자	0	0	1,323	0	0
현금배당	-42	-58	-87	-98	-98
기타	-1,751	-1,289	596	0	0
현금의 증감	-159	-70	-262	971	1,002
기초 현금	925	765	695	433	1,404
기말 현금	765	695	433	1,404	2,406
NOPLAT	691	1,062	1,213	1,248	1,278
FCF	-1,320	1,148	689	1,503	1,552

자료: 현대제철 대신증권 리서치센터

## 세아베스틸 재무제표

### 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	0	0	2,619	2,769	2,765
매출원가	0	0	2,252	2,398	2,388
매출총이익	0	0	367	371	377
판매비외관리비	0	0	112	113	113
영업이익	0	0	255	258	264
영업이익률	na	na	9.7	9.3	9.6
EBITDA	0	0	386	402	411
영업외손익	0	0	-4	-29	-29
관계기업손익	0	0	1	1	1
금융수익	0	0	8	5	5
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	-35	-35	-35
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	0	22	0	0
법인세비용차감전순이익	0	0	251	228	235
법인세비용	0	0	-57	-55	-56
계속사업순이익	0	0	194	173	178
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	0	194	173	178
당기순이익률	na	na	7.4	6.3	6.5
비배지분순이익	0	0	19	26	29
자배지분순이익	0	0	175	147	150
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	194	173	178
비배지분포괄이익	0	0	19	26	29
자배지분포괄이익	0	0	175	147	150

### Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	0	0	4,883	4,110	4,180
PER	#DIV/0!	#DIV/0!	6.5	7.8	7.6
BPS	0	38,580	42,470	45,587	48,774
PBR	0.0	0.7	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	0	0	10,763	11,210	11,452
EV/EBITDA	0.0	0.0	5.8	5.2	4.8
SFS	0	0	73,025	77,199	77,113
FSR	0.0	0.0	0.4	0.4	0.4
CFPS	0	0	10,959	11,250	11,493
DPS	900	1,000	1,000	1,000	1,000

### 재무비율

(단위: 원 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	na	na	na	5.7	-0.1
영업이익 증가율	na	na	na	1.1	2.6
순이익 증가율	na	na	na	-10.7	2.9
수익성					
ROC	0.0	0.0	6.3	6.5	6.8
ROA	0.0	0.0	6.6	6.4	6.3
ROE	0.0	0.0	12.0	9.3	8.9
안정성					
부채비율	0.0	103.1	102.2	95.7	89.4
순차입금비율	0.0	54.9	32.4	22.6	13.6
이자보상배율	0.0	0.0	7.5	7.5	7.7

### 재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	0	1,259	1,624	1,786	1,956
현금및현금성자산	0	97	455	617	787
매출채권 및 기타채권	0	432	439	439	439
재고자산	0	725	725	725	725
기타유동자산	0	5	5	5	5
비유동자산	0	2,425	2,362	2,336	2,312
유형자산	0	2,323	2,237	2,189	2,143
관계기업투자금	0	22	46	69	92
기타비유동자산	0	80	79	78	77
자산총계	0	3,684	3,986	4,121	4,269
유동부채	0	720	865	865	865
매입채무 및 기타채무	0	361	505	505	505
차입금	0	110	110	110	110
유동성채무	0	221	221	221	221
기타유동부채	0	29	29	29	29
비유동부채	0	1,150	1,150	1,150	1,150
차입금	0	765	765	765	765
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	386	386	386	386
부채총계	0	1,870	2,015	2,015	2,015
자배지분	0	1,384	1,523	1,635	1,749
자본금	0	219	219	219	219
자본잉여금	0	166	166	166	166
이익잉여금	0	1,009	1,148	1,260	1,374
기타자본변동	0	-11	-11	-11	-11
비배지분	0	430	448	471	504
자본총계	0	1,814	1,971	2,106	2,254
순차입금	0	996	638	477	306

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	0	0	452	317	324
당기순이익	0	0	194	173	178
비현금항목의 가감	0	0	199	230	234
감가상각비	0	0	131	144	146
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	0	0	69	86	88
자산부채의 증감	0	0	147	0	0
기타현금흐름	0	0	-88	-86	-88
투자활동 현금흐름	0	0	-432	-118	-123
투자자산	0	0	-23	-23	-23
유형자산	0	0	-46	-95	-100
기타	0	0	-363	0	0
재무활동 현금흐름	0	0	-36	-36	-36
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-36	-36	-36
기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	0	193	161	171
기초 현금	0	0	262	455	617
기말 현금	0	0	455	617	787
NOPLAT	0	0	197	196	201
FCF	0	0	282	245	247

자료: 세아베스틸, 대신증권 리서치센터

## 풍산 재무제표

### 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
매출액	3,022	3,000	2,875	2,814	2,860
매출원가	2,762	2,751	2,626	2,551	2,581
매출총이익	260	249	249	263	279
판매비외관리비	126	122	125	125	129
영업이익	133	128	124	137	150
영업이익률	4.4	4.3	4.3	4.9	5.2
EBITDA	196	202	205	224	239
영업외손익	-33	-25	-36	-34	-34
관계기업손익	-1	-1	-1	-1	-1
금융수익	5	7	3	1	1
외환관련이익	46	42	0	0	0
금융비용	-56	-50	-46	-43	-43
외환관련손실	6	5	3	0	0
기타	18	19	8	9	9
법인세비용차감전순이익	101	103	88	103	116
법인세비용	-40	-29	-26	-29	-33
계속사업순이익	61	74	62	74	83
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	61	74	62	74	83
당기순이익률	2.0	2.5	2.1	2.6	2.9
비배지분순이익	0	0	0	0	0
자배지분순이익	60	74	62	74	83
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
포괄순이익	38	69	57	69	78
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
자배지분포괄이익	38	69	57	69	78

### Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
EPS	2,155	2,626	2,197	2,637	2,953
PER	13.3	9.5	12.4	10.3	9.2
BPS	35,334	37,339	38,937	40,974	43,327
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	6,985	7,214	7,311	7,992	8,526
EV/EBITDA	10.6	9.9	9.7	8.6	7.9
SFS	107,835	107,059	102,588	100,410	102,046
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
CFPS	8,118	8,647	7,775	8,492	9,026
DPS	450	600	600	600	600

### 재무비율

(단위: 원 배, %)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
성장성					
매출액 증가율	4.2	-0.7	-4.2	-2.1	1.6
영업이익 증가율	4.2	-4.1	-2.9	11.0	9.0
순이익 증가율	-2.0	21.9	-16.3	20.0	12.0
수익성					
ROC	3.5	3.9	3.6	4.1	4.5
ROA	5.0	4.6	4.3	4.7	5.1
ROE	6.2	7.2	5.8	6.6	7.0
안정성					
부채비율	170.5	172.7	162.8	154.4	146.2
순차입금비율	127.5	124.2	111.4	100.2	92.1
이자보상배율	2.7	2.8	2.9	3.2	3.5

### 재무상태표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
유동자산	1,387	1,541	1,532	1,568	1,622
현금및현금성자산	39	40	104	170	201
매출채권 및 기타채권	467	524	491	481	488
재고자산	865	955	915	896	910
기타유동자산	16	22	22	22	22
비유동자산	1,297	1,318	1,341	1,358	1,373
유형자산	1,135	1,160	1,185	1,205	1,222
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	162	158	156	154	151
자산총계	2,684	2,859	2,873	2,927	2,995
유동부채	1,059	1,156	1,248	1,245	1,248
매입채무 및 기타채무	170	251	244	240	243
차입금	513	607	692	692	692
유동성채무	306	230	258	258	258
기타유동부채	70	67	54	54	54
비유동부채	633	655	531	531	531
차입금	493	514	379	379	379
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	139	141	152	152	152
부채총계	1,692	1,811	1,780	1,776	1,779
자배지분	990	1,046	1,091	1,148	1,214
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	366	415	460	517	583
기타자본변동	-10	-4	-4	-4	-4
비배지분	2	2	2	2	2
자본총계	992	1,048	1,093	1,150	1,217
순차입금	1,265	1,302	1,218	1,152	1,121

### 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2013A	2014A	2015F	2016F	2017F
영업활동 현금흐름	75	35	176	166	132
당기순이익	61	74	62	74	83
비현금항목의 가감	167	169	156	164	170
감가상각비	63	75	81	86	89
외환손익	1	-2	1	0	0
지분법평가손익	1	1	1	1	1
기타	103	96	74	77	80
자산부채의 증감	-53	-124	40	13	-33
기타현금흐름	-100	-83	-82	-85	-88
투자활동 현금흐름	-88	-62	-102	-104	-104
투자자산	10	13	0	0	0
유형자산	-98	-75	-104	-104	-104
기타	-1	0	2	0	0
재무활동 현금흐름	33	23	-38	-17	-17
단기차입금	27	85	85	0	0
사채	30	0	-100	0	0
장기차입금	42	116	-35	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-17	-17	-17
기타	-65	-177	28	0	0
현금의 증감	16	1	64	66	32
기초 현금	23	39	40	104	170
기말 현금	39	40	104	170	201
NOPLAT	80	91	87	98	107
FCF	42	88	63	81	92

자료: 풍산, 대신증권 리서치센터

# Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 리서치센터)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

고려이연(010130) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



영풍(000670) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



POSCO(005490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



현대제철(004020) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



세아베스탈(001430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



풍산(103140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

