

철강금속산업

3분기 Preview: 호실적을 즐기자

Industry Note | 2016. 10. 11

POSCO, 고려아연, 풍산, 포스코케미칼의 3분기 영업이익은 전년동기 대비 증가할 것으로 예상. 철강 및 비철금속 가격 상승이 이익개선의 주된 이유. 4분기 철강은 강점탄 가격 급등으로 인한 원가 부담 증가, 비철금속은 연말로 예정된 미국 금리인상에 따른 금속 가격 변동성이 변수

철강 - 커지는 원가 부담보다 ASP 상승이 더 중요

지난 1~ 4월, 7~ 8월 중국 철강가격 상승에 힘입어 국내 철강업체 판매가격 인상. 국내에서는 열연을 비롯해 후판, 선재, 일부 냉연제품의 ASP(평균 판매단가)가 상승한 것으로 추정. 국제 철강가격 상승으로 수출가격도 상승했으나 원화강세로 그 효과는 제한적

국내에서 자동차강판 가격 인상이 없었다는 점은 아쉬움으로 남는 부분이나 최근 강점탄 가격이 급등해 4분기중 인상 가능성 높아졌다고 판단. 원가상승 부담이 커졌지만, 주가에는 ASP의 방향성(상승)이 더 중요

POSCO의 3분기 연결영업이익은 9,157억원으로 13분기만에 최고치를 기록할 것으로 예상. 시장 기대치를 상회하는 실적은 하반기 들어 주춤했던 주가의 재반등 동력이 될 것으로 기대

비철금속 - 실적과 밸류에이션 고민 사이에서 답을 찾자

아연과 은 가격은 2분기에 전분기대비 각각 16.2%, 12.1% 상승한 데 이어 3분기에도 17.1%, 16.9% 상승. 반면 구리 가격은 2분기에 6.0% 올랐지만 3분기에는 2.3% 하락

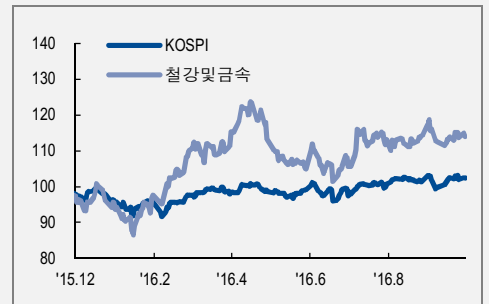
고려아연의 3분기 연결영업이익은 1,970억원(+ 8.9% q-q, + 10.2% y-y)으로 개선될 것으로 추정되나, 연말 미국의 금리 인상을 앞두고 관망세가 나타날 수 있음. 그러나, 2015년말 Capa(생산능력) 증설 완료에 이어 2017년말까지 전해공장 등에 대한 투자로 동사에 대한 장기투자 매력은 여전히 높음

Positive (유지)

Top Picks

POSCO	Buy (유지)	300,000원 (유지)
	PER(배)	PBR(배)
KOSPI	12.2	1.1
Sector	13.3	0.6

Sector Index



업종 시가총액 31,364십억원 (Market 비중 2.05%)
주: KRX업종 분류 기준



Analyst **변종만**
02)768-7597, will.byun@nhqv.com

RA **심정훈**
02)768-7468, joshuaj.sim@nhqv.com

철강업종 투자이견/투자지표

(단위: 원, 배, %, 십억원)

종목명	코드	투자이견	목표주가 (12M)	현재가	PER		PBR		ROE		순차입금	
					2016E	2017F	2016E	2017F	2016E	2017F	2016E	2017F
POSCO	005490.KS	Buy(유지)	300,000(유지)	229,000	13.0	11.1	0.5	0.5	3.7	4.2	14,834	15,040
세아베스틸	001430.KS	Hold(유지)	29,000(유지)	24,900	8.8	8.4	0.6	0.6	6.8	6.7	803	501
한국철강	104700.KS	Hold(신규)	47,000(신규)	41,000	6.2	6.5	0.5	0.5	8.1	7.2	-215	-235
포스코케미칼	003670.KQ	Buy(유지)	14,000(유지)	11,900	16.5	8.1	1.3	1.1	7.8	14.6	-136	-171
고려아연	010130.KS	Buy(유지)	600,000(유지)	458,000	14.5	12.1	1.6	1.4	11.3	12.4	-1,197	-1,387
풍산	103140.KS	Buy(유지)	39,000(유지)	34,150	7.0	6.9	0.8	0.7	11.8	10.9	934	870

주: 10월 10일 종가 기준; 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

3분기 철강/금속 기업 분기실적 추정치 요약 (IFRS연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E			4Q16F	2015	2016E	2017F
					당사추정	y-y	q-q				
POSCO											
매출액	13,996	13,906	12,461	12,857	13,721	-2.0	6.7	14,129	58,192	53,169	56,936
영업이익	652	341	660	679	916	40.5	35.0	846	2,410	3,100	3,407
%OP	4.7	2.4	5.3	5.3	6.7			6.0	4.1	5.8	6.0
세전이익	-776	49	545	268	700	흑전	160.9	692	181	2,206	2,568
지배지분순이익	-542	186	360	292	496	흑전	69.9	387	181	1,534	1,793
세아베스틸											
매출액	653	592	605	662	577	-11.7	-12.9	614	2,527	2,458	2,666
영업이익	55	31	36	49	34	-37.6	-30.6	46	222	165	173
%OP	8.4	5.3	5.9	7.5	5.9			7.5	8.8	6.7	6.5
세전이익	50	19	40	41	25	-50.1	-38.9	38	215	144	156
지배지분순이익	32	11	25	30	17	-47.8	-44.5	29	151	102	106
한국철강											
매출액	176	166	140	178	165	-6.2	-7.4	168	685	651	657
영업이익	19	21	11	27	16	-12.7	-38.2	17	65	71	68
%OP	10.7	12.6	7.7	14.9	9.9			10.0	9.5	10.8	10.3
세전이익	20	17	14	29	18	-9.3	-36.3	18	69	79	76
지배지분순이익	16	13	11	22	14	-10.8	-36.3	14	54	61	58
포스코컴텍											
매출액	299	293	278	271	302	1.0	11.2	310	1,221	1,161	1,239
영업이익	25	19	12	19	25	1.0	35.2	30	56	87	115
%OP	8.4	6.4	4.4	6.9	8.4			9.8	4.6	7.5	9.3
세전이익	18	19	6	5	20	11.2	302.6	27	46	58	107
지배지분순이익	13	14	3	1	5	-57.2	776.8	34	35	43	86
고려아연											
매출액	1,203	1,232	1,352	1,410	1,551	28.9	10.0	1,654	4,771	5,966	6,824
영업이익	179	128	187	180	197	10.2	9.3	226	672	791	960
%OP	14.9	10.4	13.9	12.8	12.7			13.7	14.1	13.3	14.1
세전이익	173	128	197	185	195	12.6	5.4	221	685	799	941
지배지분순이익	129	98	145	137	148	14.8	7.8	167	514	603	720
풍산											
매출액	678	731	614	710	665	-1.9	-6.3	752	2,820	2,741	2,869
영업이익	27	26	39	60	50	86.3	-16.0	61	111	210	217
%OP	4.0	3.5	6.4	8.4	7.5			8.1	3.9	7.7	7.6
세전이익	17	21	31	54	47	171.5	-13.7	54	80	187	193
지배지분순이익	10	12	23	41	34	239.4	-16.8	39	52	136	139

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

POSCO (005490.KS)

13분기만의 최고 실적 전망

Company Report | 2016. 10. 11

철강 가격 상승과 자회사 실적 개선에 힘입어 3분기 영업이익은 시장 기대치를 상회할 것. 4분기에는 원가 부담 커지지만, ASP의 상승이 중요

철강 가격 상승으로 시장 기대치를 소폭 상회하는 3분기 영업이익

2016년 3분기 연결기준 실적은 매출액 13조7,208억원(-2.0% y-y), 영업이익 9,157억원(+40.5% y-y), 지배주주순이익 4,956억원(흑전 y-y)이 될 것으로 추정. 당사 추정치는 시장 컨센서스대비 매출액은 2.3%, 영업이익은 4.5% 상회, 지배주주순이익은 1.5% 하회하는 것

시장 기대치를 상회하는 영업이익은 ASP상승에 기인. 3분기 탄소강 ASP는 전분기 대비 1만5천원 상승한 것으로 추정되는데, 이는 국내 유통항 열연 가격을 비롯해 후판, 냉연, 선재 등의 제품 가격을 인상했기 때문

반면, 조강 톤당 원가는 전분기 대비 8천원 가량 상승했을 것으로 추정. 철광석 가격이 55달러/톤 내외에서 유지되고 있고, 최근 급등한 강점탄 가격도 조강원가 상승에 영향을 주었을 것

국제 철강가격 상승으로 해외 철강자회사들의 실적 개선되었을 것이며, 포스코건설의 CSP제철소 관련 비용 반영(1분기 683억원, 2분기 2,073억원)도 축소되었을 것. 포스코에너지는 여름철 전력 판매량 증가로 2분기 116억원 영업적자에서 3분기에는 흑자전환 했을 것으로 추정

4분기는 이익증가보다 ASP 상승에 주목해야 할 시기

2016년 4분기 연결영업이익은 8,456억원으로 3분기 대비 7.7% 감소할 것으로 예상. ASP 상승은 지속될 것으로 예상되나 최근 강점탄 가격 급등으로 인해 조강 원가 부담 확대 불가피할 것

원가 상승 부담에도 불구하고, 동사 주가 상승 전망은 유지. 분기별 연결 영업이익이 지난 4분기 3,405억원을 저점으로 올해 3분기부터는 8천~9천억원 내외로 증가했음에도 불구하고 주가가 여전히 PBR 0.5배 이하에서 거래되고 있고, 4분기중 원가상승을 반영한 철강가격 상승을 예상하기 때문

Buy (유지)

목표주가	300,000원 (유지)
현재가 ('16/10/10)	229,000원
업종	철강금속
KOSPI / KOSDAQ	2056.82 / 674.74
시가총액(보통주)	19,965.8십억원
발행주식수(보통주)	87.2백만주
52주 최고가('15/04/22)	249,000원
최저가('16/01/21)	156,000원
평균거래대금(60일)	64,582백만원
배당수익률(2016E)	3.49%
외국인지분율	49.5%
주요주주	
국민연금공단	10.6%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	14.2 -1.5 26.9
상대수익률 (%p)	9.0 -5.6 24.6

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	58,192	53,169	56,936	58,701
증감률	-10.6	-8.6	7.1	3.1
영업이익	2,410	3,100	3,407	3,553
영업이익률	4.1	5.8	6.0	6.1
(지배지분)순이익	181	1,534	1,793	1,834
EPS	2,072	17,591	20,565	21,034
증감률	-71.1	749.0	16.9	2.3
PER	80.4	13.0	11.1	10.9
PBR	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.1	6.6	6.2	6.0
ROE	0.4	3.7	4.2	4.2
부채비율	78.4	72.5	73.6	72.7
순차입금	16,013	14,834	15,040	14,706

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

POSCO 3분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E				4Q16F	
					예상치	y-y	q-q	기준추정		컨센서스
매출액	13,996	13,906	12,461	12,857	13,721	-2.0	6.7	14,216	13,411	14,129
영업이익	652	341	660	679	916	40.5	35.0	805	877	846
영업이익률	4.7	2.4	5.3	5.3	6.7			5.7	6.5	6.0
세전이익	-776	49	545	268	700	흑전	160.9	873	701	692
(지배)순이익	-542	186	360	292	496	흑전	69.9	643	503	387

주: IFRS 개별기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 변종만
 02)768-7597, will.byun@nhqv.com
RA 김정훈
 02)768-7468, joshuaj.sim@nhqv.com

POSCO 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	58,192.3	53,168.6	56,936.1	58,701.1
	- 수정 전	-	54,259.7	58,870.7	60,813.4
	- 변동률	-	-2.0	-3.3	-3.5
영업이익	- 수정 후	2,410.0	3,099.6	3,406.7	3,552.5
	- 수정 전	-	2,947.4	3,007.9	3,256.4
	- 변동률	-	5.2	13.3	9.1
EBITDA		5,628.3	5,851.4	6,213.2	6,401.8
(지배지분)순이익		180.6	1,533.7	1,793.0	1,833.9
EPS	- 수정 후	2,072	17,591	20,565	21,034
	- 수정 전	-	15,825	16,257	17,568
	- 변동률	-	11.2	26.5	19.7
PER		80.4	13.0	11.1	10.9
PBR		0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA		6.1	6.6	6.2	6.0
ROE		0.4	3.7	4.2	4.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

POSCO 분기별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

		2015					2016E				
		1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간
K-IFRS 연결기준	매출액(십억원)	15,101	15,189	13,996	13,906	58,192	12,461	12,857	13,721	14,129	53,169
	영업이익(십억원)	731	686	652	341	2,410	660	679	916	846	3,100
	영업이익률(%)	4.8	4.5	4.7	2.4	4.1	5.3	5.3	6.7	6.0	5.8
	세전이익(십억원)	604	304	-776	49	181	545	268	700	692	2,206
	순이익(십억원)	335	117	-658	109	-96	338	221	505	499	1,563
K-IFRS 개별기준	매출액(십억원)	6,788	6,576	6,299	5,945	25,607	5,767	6,010	6,242	6,371	24,389
	영업이익(십억원)	622	608	638	371	2,238	582	713	802	754	2,851
	영업이익률(%)	9.2	9.2	10.1	6.2	8.7	10.1	11.9	12.9	11.8	11.7
	세전이익(십억원)	732	330	310	296	1,668	561	395	809	792	2,558
	순이익(십억원)	500	210	346	262	1,318	446	311	631	618	2,005

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

POSCO 주요 실적 지표(별도 기준)

	2014	2015					2016E				
		1Q	2Q	3Q	4Q	소계	1Q	2Q	3Q	4Q	소계
매출액(십억원)	29,219	6,788	6,576	6,299	5,945	25,607	5,767	6,010	6,242	6,371	24,389
탄소강	23,724	5,429	5,213	4,992	4,664	20,297	4,561	4,732	4,967	5,082	19,342
STS	3,728	914	939	897	861	3,612	816	907	892	896	3,512
기타	1,767	445	424	410	421	1,699	389	371	383	393	1,535
조강생산량(천톤)	37,650	9,183	9,316	9,712	9,754	37,965	9,064	9,007	9,576	9,830	37,477
제품생산량(천톤)	35,078	8,600	8,930	9,066	9,064	35,337	8,770	8,861	9,197	9,128	35,955
판매량(천톤)	34,337	8,533	8,876	8,808	9,121	35,337	8,740	9,005	9,167	9,100	36,013
열연	7,601	2,165	2,394	2,237	2,241	9,036	2,259	2,435	2,392	2,361	9,448
냉연	13,806	3,386	3,362	3,491	3,630	13,869	3,417	3,406	3,556	3,543	13,922
전기강판	874	199	207	219	205	830	229	194	220	213	857
후판	5,828	1,372	1,403	1,404	1,543	5,722	1,391	1,416	1,463	1,465	5,734
선재	2,661	675	718	667	726	2,786	700	712	708	709	2,829
STS	1,687	431	466	463	484	1,843	463	513	490	478	1,944
기타	1,880	305	327	327	293	1,252	280	329	338	332	1,279
탄소강 ASP(천원/톤)	718	670	620	598	540	616	551	557	572	589	568
매출총이익(십억원)	4,263	1,076	1,068	1,119	871	4,134	1,002	1,159	1,235	1,186	4,582
영업이익(십억원)	2,350	622	608	638	371	2,238	582	713	802	754	2,851
영업이익률(%)	8.0	9.2	9.2	10.1	6.2	8.7	10.1	11.9	12.9	11.8	11.7
세전이익(십억원)	1,721	732	330	310	296	1,668	561	395	809	792	2,558
순이익(십억원)	1,139	500	210	346	262	1,318	446	311	631	618	2,005
분광(달러/톤)	106	70	62	51	50	58	44	48	51	51	49
강점탄(달러/톤)	126	117	110	93	89	102	81	85	95	181	110

자료: NH 투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	58,192	53,169	56,936	58,701
증감률 (%)	-10.6	-8.6	7.1	3.1
매출원가	51,658	46,526	49,869	51,464
매출총이익	6,534	6,642	7,067	7,237
Gross 마진 (%)	11.2	12.5	12.4	12.3
판매비와 일반관리비	4,124	3,543	3,661	3,684
영업이익	2,410	3,100	3,407	3,553
증감률 (%)	-25.0	28.6	9.9	4.3
OP 마진 (%)	4.1	5.8	6.0	6.1
EBITDA	5,628	5,851	6,213	6,402
영업외손익	-2,229	-894	-839	-926
금융수익(비용)	-830	-894	-839	-926
기타영업외손익	-893	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	-506	0	0	0
세전계속사업이익	181	2,206	2,568	2,627
법인세비용	277	643	741	757
계속사업이익	-96	1,563	1,828	1,869
당기순이익	-96	1,563	1,828	1,869
증감률 (%)	적진	흑진	16.9	2.3
Net 마진 (%)	-0.2	2.9	3.2	3.2
지배주주지분 순이익	181	1,534	1,793	1,834
비지배주주지분 순이익	-277	30	35	35
기타포괄이익	-162	0	0	0
총포괄이익	-258	1,563	1,828	1,869

Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(X)	80.4	13.0	11.1	10.9
PBR(X)	0.4	0.5	0.5	0.4
PCR(X)	2.5	3.7	3.4	3.3
PSR(X)	0.2	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(X)	6.1	6.6	6.3	6.0
EV/EBIT(X)	14.3	12.5	11.4	10.9
EPS(W)	2,072	17,591	20,565	21,034
BPS(W)	472,954	483,205	496,430	510,124
SPS(W)	667,444	609,824	653,036	673,280
자기자본이익률(ROE, %)	0.4	3.7	4.2	4.2
총자산이익률(ROA, %)	-0.1	2.0	2.3	2.3
투자자본이익률 (ROIC, %)	-2.8	3.9	4.9	4.8
배당수익률(%)	4.8	3.5	3.5	3.5
배당성장률(%)	354.3	41.7	35.7	34.9
총현금배당금(십억원)	640	640	640	640
보통주 주당배당금(W)	8,000	8,000	8,000	8,000
순부채(현금)/자기자본(%)	35.5	32.3	31.9	30.4
총부채/ 자기자본(%)	78.4	72.5	73.6	72.7
이자발생부채	25,518	24,368	25,128	25,290
유동비율(%)	145.0	147.9	148.5	150.3
총발행주식수(mn)	87	87	87	87
액면가(W)	5,000	229,000	229,000	229,000
주가(W)	166,500	229,000	229,000	229,000
시가총액(십억원)	14,517	19,966	19,966	19,966

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	4,870	5,192	5,451	5,809
매출채권	8,953	8,180	8,760	9,032
유동자산	29,181	27,525	29,271	30,325
유형자산	34,523	34,913	35,337	35,908
투자자산	6,865	7,350	8,022	8,332
비유동자산	51,228	51,809	52,646	53,282
자산총계	80,409	79,334	81,917	83,607
단기성부채	12,600	11,735	12,342	12,580
매입채무	3,125	2,856	3,058	3,153
유동부채	20,131	18,616	19,710	20,177
장기성부채	12,918	12,633	12,786	12,710
장기충당부채	404	369	395	407
비유동부채	15,208	14,725	15,026	15,019
부채총계	35,339	33,341	34,736	35,196
자본금	482	482	482	482
자본잉여금	1,384	1,384	1,384	1,384
이익잉여금	40,501	41,395	42,548	43,742
비지배주주지분	3,835	3,864	3,899	3,934
자본총계	45,070	45,994	47,181	48,410

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	7,602	5,008	4,118	4,508
당기순이익	-96	1,563	1,828	1,869
+ 유/무형자산상각비	3,218	2,752	2,807	2,849
+ 종속, 관계기업관련손익	506	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	-119	0	0
Gross Cash Flow	5,866	5,334	5,865	5,973
- 운전자본의증가(감소)	2,754	756	-571	-266
투자활동 현금흐름	-4,535	-2,840	-3,925	-3,616
+ 유형자산 감소	59	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-2,560	-2,868	-2,972	-3,175
+ 투자자산의매각(취득)	-330	-485	-672	-309
Free Cash Flow	5,042	2,140	1,146	1,333
Net Cash Flow	3,067	2,168	193	892
재무활동 현금흐름	-2,242	-1,845	65	-534
자기자본 증가	300	0	0	0
부채증감	-2,542	-1,845	65	-534
현금의증가	849	321	258	359
기말현금 및 현금성자산	4,871	5,192	5,451	5,809
기말 순부채(순현금)	16,013	14,834	15,040	14,706

세아베스틸 (001430.KS)

자동차 파업 영향이 아팠다

Company Report | 2016. 10. 11

3분기 판매량 감소와 저수익 품목의 판매 비중 확대로 수익성이 낮아진 것으로 추정. 4분기 이익 개선 예상되나 경쟁심화 우려 지속될 것

3분기 특수강 판매량 감소로 실적 부진

2016년 3분기 연결기준 실적은 매출액 5,766억원(-11.7% y-y), 영업이익 344억원(-37.6% y-y), 지배주주순이익 167억원(-47.8% y-y)이 될 것으로 추정. 당사 추정치는 시장 컨센서스대비 매출액, 영업이익, 지배주주순이익 각각 6.6%, 16.1%, 26.9% 하회하는 것

실적부진의 원인은 특수강 판매량 감소. 3분기 특수강 판매량은 44.4만톤으로 지난해 3분기 44.8만톤 수준으로 떨어졌을 것으로 추정. 판매량 감소는 국내 대형 완성차 업체의 파업과 휴가 및 추석 연휴로 인한 영업일 수 감소에 따른 것

9월부터 자동차부품용 특수강봉강 가격을 톤당 5만5천~ 6만5천원 인상했으나, 3분기 전체에 영향을 미치기에는 부족했고, 3분기중 저가 제품 출하 비중이 늘어 ASP는 전분기 수준에서 유지되었을 것. 한편, 철스크랩 투입 단가도 전분기 수준이었을 것으로 추정

세아창원특수강은 니켈가격 상승을 반영해 8~ 9월에 STS봉강 및 선재 가격을 톤당 25만원 가량 인상하면서 수익성을 유지했을 것으로 추정

4분기 판매량 증가 기대, 본격적인 개선에는 시간 걸릴 것

완성차 업체의 파업 영향으로 감소했던 자동차향 특수강 판매량은 4분기 정상화되며 47.9만톤으로 증가하고, 이에 따라 연결영업이익도 461억원(+34.5% q-q)으로 개선될 전망

다만, 국내 자동차 생산량이 성장 정체기에 진입했고, 현대제철이 올해 연말까지 자동차향 특수강의 상업생산 준비를 마친다는 계획이므로 향후 국내 특수강시장에서의 경쟁심화에 대한 우려는 지속될 것. 목표주가 29,000원과 투자의견 'Hold'를 유지

Hold (유지)

목표주가	29,000원 (유지)
현재가 ('16/10/10)	24,900원
업종	철강금속
KOSPI / KOSDAQ	2,056.82 / 674.74
시가총액(보통주)	893.0십억원
발행주식수(보통주)	35.9백만주
52주 최고가('15/10/12)	33,150원
최저가('16/01/26)	23,550원
평균거래대금(60일)	1,362백만원
배당수익률(2016E)	4.42%
외국인지분율	10.1%
주요주주	
세아홀딩스 외 5인	65.9%
신영자산운용	8.4%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	-3.1 -14.3 -21.6
상대수익률 (%)	-7.5 -17.8 -23.0

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	2,527	2,458	2,666	2,759
증감률	14.7	-2.7	8.5	3.5
영업이익	222	165	173	180
영업이익률	8.8	6.7	6.5	6.5
(지배지분)순이익	151	102	106	116
EPS	4,208	2,836	2,953	3,247
증감률	22.0	-32.6	4.1	10.0
PER	6.6	8.8	8.4	7.7
PBR	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.4	6.6	5.7	5.2
ROE	10.1	6.8	6.7	7.1
부채비율	87.5	79.8	65.2	55.7
순차입금	855	803	501	322

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 변종만
 02)768-7597, will.byun@nhqv.com
 RA 김정훈
 02)768-7468, joshuaj.sim@nhqv.com

세아베스틸 3분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E					4Q16F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	653	592	605	662	577	-11.7	-12.9	623	617	614
영업이익	55	31	36	49	34	-37.6	-30.6	52	41	46
영업이익률	8.4	5.3	5.9	7.5	5.9			8.3	6.6	7.5
세전이익	50	19	40	41	25	-50.1	-38.9	46	34	38
(지배)순이익	32	11	25	30	17	-47.8	-44.5	31	23	29

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

세아베스틸 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	2,526.7	2,457.6	2,666.0	2,759.3
	- 수정 전	-	2,567.1	2,673.1	2,773.3
	- 변동률	-	-4.3	-0.3	-0.5
영업이익	- 수정 후	222.3	165.4	173.4	180.5
	- 수정 전	-	187.5	213.5	222.9
	- 변동률	-	-11.8	-18.8	-19.0
EBITDA		355.6	326.4	328.0	324.2
(지배지분)순이익		150.9	101.7	105.9	116.4
EPS	- 수정 후	4,208	2,836	2,953	3,247
	- 수정 전	-	3,306	3,772	4,057
	- 변동률	-	-14.2	-21.7	-20.0
PER		6.6	8.8	8.4	7.7
PBR		0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA		6.4	6.5	5.6	5.2
ROE		10.1	6.8	6.7	7.1

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

세아베스틸 분기별 실적 추정

		2015					연간	2016E					연간
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q		2Q	3Q	4Q			
K-IFRS 연결기준	매출액(십억원)	536	746	653	592	2,527	605	662	577	614	2,458		
	영업이익(십억원)	60	80	55	31	222	36	49	34	46	165		
	영업이익률(%)	11.2	10.8	8.4	5.3	8.8	5.9	7.5	5.9	7.5	6.7		
	세전이익(십억원)	57	71	50	19	215	40	41	25	38	144		
	순이익(십억원)	43	54	38	11	165	29	36	18	28	111		
K-IFRS 개별기준	매출액(십억원)	536	475	420	396	1,826	399	435	375	408	1,617		
	영업이익(십억원)	60	57	35	22	174	22	33	18	29	102		
	영업이익률(%)	11.2	11.9	8.4	5.5	9.5	5.6	7.5	4.9	7.0	6.3		
	세전이익(십억원)	57	55	33	13	158	30	26	16	28	100		
	순이익(십억원)	43	42	25	10	120	23	24	12	22	81		

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

세아베스틸 및 세아창원특수강 실적 추정(별도 기준)

		2014	2015					2016E				
			1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3QE	4QF	연간
세아베스틸	매출액(십억원)	2,202	536	475	420	396	1,826	399	435	375	408	1,617
	특수강봉강 판매량(천톤)	2,057	498	457	395	369	1,718	370	400	346	377	1,494
	특수강봉강 ASP(천원/톤)	2,062	522	506	448	437	1,912	461	515	444	479	1,899
	대형단조	998	955	903	880	844	899	803	778	779	788	787
	영업이익(십억원)	49	12	9	9	12	42	14	14	14	14	56
	영업이익률(%)	175	60	57	35	22	174	22	33	18	29	102
	당기순이익(십억원)	8.0	11.2	11.9	8.4	5.5	9.5	5.6	7.5	4.9	7.0	6.3
	당기순이익률(%)	124	43	42	25	10	120	23	24	12	22	81
세아창원특수강	매출액(십억원)	1,261	269	273	233	196	972	204	228	237	242	912
	판매량(천톤)	649	133	132	111	98	475	106	103	104	124	436
	영업이익(십억원)	28	-9	23	19	9	42	13	17	16	16	62
	영업이익률(%)	2.2	-3.3	8.4	8.1	4.6	4.3	6.4	7.4	6.7	6.8	6.8
	당기순이익(십억원)	20	-27	15	13	4	5	8	13	9	9	38

자료: NH 투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	2,527	2,458	2,666	2,759
증감률 (%)	14.7	-2.7	8.5	3.5
매출원가	2,193	2,178	2,375	2,458
매출총이익	334	280	291	301
Gross 마진 (%)	13.2	11.4	10.9	10.9
판매비와 일반관리비	112	114	118	121
영업이익	222	165	173	180
증감률 (%)	26.8	-25.6	4.8	4.1
OP 마진 (%)	8.8	6.7	6.5	6.5
EBITDA	356	326	328	324
영업외손익	-7	-28	-23	-22
금융수익(비용)	-30	-34	-26	-17
기타영업외손익	23	4	2	-5
종속, 관계기업관련손익	0	2	1	0
세전계속사업이익	215	144	156	164
법인세비용	50	32	40	36
계속사업이익	165	111	116	127
당기순이익	165	111	116	127
증감률 (%)	33.4	-32.6	4.1	10.0
Net 마진 (%)	6.5	4.5	4.3	4.6
지배주주지분 순이익	151	102	106	116
비지배주주지분 순이익	14	10	10	11
기타포괄이익	-4	0	0	0
총포괄이익	161	111	116	127

Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	6.6	8.8	8.4	7.7
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	0.5
PCR(배)	3.0	2.6	2.6	2.7
PSR(배)	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.4	6.6	5.7	5.2
EV/EBIT(배)	10.3	13.0	10.7	9.4
EPS(원)	4,208	2,836	2,953	3,247
BPS(원)	41,079	42,823	44,685	46,840
SPS(원)	70,457	68,530	74,340	76,942
자기자본이익률(ROE, %)	10.1	6.8	6.7	7.1
총자산이익률(ROA, %)	5.5	3.1	3.3	3.8
투자자본이익률 (ROIC, %)	11.2	4.1	4.5	4.8
배당수익률(%)	3.6	4.4	4.4	4.4
배당성장률(%)	23.6	38.5	37.0	33.6
총현금배당금(십억원)	36	39	39	39
보통주 주당배당금(원)	1,000	1,100	1,100	1,100
순부채(현금)/자기자본(%)	44.6	40.4	24.3	14.9
총부채/자기자본(%)	87.5	79.8	65.2	55.7
이자발생부채	1,040	967	675	503
유동비율(%)	197.1	199.2	230.4	256.5
총발행주식수(백만)	36	36	36	36
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	27,600	24,900	24,900	24,900
시가총액(십억원)	990	893	893	893

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	118	113	122	130
매출채권	308	299	325	336
유동자산	1,174	1,140	1,236	1,283
유형자산	2,317	2,190	2,072	1,964
투자자산	61	206	66	68
비유동자산	2,420	2,436	2,176	2,070
자산총계	3,594	3,576	3,412	3,352
단기성부채	291	276	215	168
매입채무	154	149	162	168
유동부채	596	572	537	500
장기성부채	750	691	460	336
장기충당부채	26	25	27	28
비유동부채	1,082	1,015	810	699
부채총계	1,677	1,587	1,347	1,199
자본금	219	219	219	219
자본잉여금	309	309	309	309
이익잉여금	1,095	1,158	1,225	1,302
비지배주주지분	443	453	463	474
자본총계	1,917	1,989	2,065	2,154

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	354	279	235	256
당기순이익	165	111	116	127
+ 유/무형자산상각비	133	161	155	144
+ 종속, 관계기업관련손익	0	-2	-1	0
+ 외화환산손실(이익)	-1	1	0	0
Gross Cash Flow	327	339	338	327
- 운전자본의증가(감소)	30	8	-34	-15
투자활동 현금흐름	-442	-175	106	-37
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-82	-33	-35	-35
+ 투자자산의매각(취득)	-3	-143	141	-2
Free Cash Flow	272	246	200	221
Net Cash Flow	-89	104	341	218
재무활동 현금흐름	-56	-109	-332	-211
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-56	-109	-332	-211
현금의증가	-145	-5	9	8
기말현금 및 현금성자산	118	113	122	130
기말 순부채(순현금)	855	803	501	322

한국철강 (104700.KS)

호황기이나 추가 실적개선은 제한적

Company Report | 2016. 10. 11

2015년 52만세대 신규 분양으로 철근 호황기를 구가하고 있으나, 생산 Capa 한계와 제한적인 스프레드 확대로 추가적인 실적 개선 여지는 크지 않을 것으로 판단

국내 대표 철근 전문업체, 투자의견 Hold 및 목표주가 47,000원 제시

한국철강에 대해 조사분석을 개시하며 목표주가 47,000원(2016년 예상실적 기준 PBR 0.6배) 제시. 지난해 52만호에 달하는 아파트 분양물량의 착공이 본격화 되면서 철근 판매량이 증가했고, 2015년 연말을 저점으로 철근 가격 반등에 따른 스프레드 확대로 실적 개선되었으나 추가적인 이익 증가는 제한적이라고 판단해 투자의견은 'Hold' 제시

2016년 3분기 영업이익은 전분기대비 12.7% 감소할 전망

2016년 3분기 별도기준 실적으로 매출액 1,650억원(-6.2% y-y), 영업이익 164억원(-12.7% y-y), 순이익 142억원(-10.8% y-y) 전망. 따라서, 시장기대치(매출액 1,634억원, 영업이익 167억원, 순이익 138억원)에 대체로 부합하는 3분기 실적 예상

전년동기대비 실적 감소는 9월 추석연후로 인한 영업일수 감소에 따른 판매량 감소와 스프레드(철근 가격 - 철스크랩 가격) 축소에 기인. 3분기 국내 철근의 평균 유통가격은 전년동기 대비 13.6% 하락한데 반해, 같은 기간 철스크랩의 평균 가격은 7.8% 하락해 스프레드 축소

분양물량은 2015년을 고점으로 점차 감소해 이익 모멘텀 약화

2015년 주택 신규분양 물량은 51.8만세대로 사상 최대치를 기록. 철근 투입시기가 착공 후 6~ 18개월인 점을 감안하면 국내 철근시장에서 2016년 2분기에 수요가 최고치를 기록했을 가능성이 높으며 향후 점진적으로 감소할 전망. 다만, 동사와 같은 대형 철근업체의 경우 대형 건설사향 Captive Demand로 인해 판매량 감소폭은 더딜 것으로 예상

Hold (신규)

목표주가	47,000원(신규)
현재가 ('16/10/10)	41,000원
업종	철강금속
KOSPI / KOSDAQ	2,056.82 / 674.74
시가총액(보통주)	377.6십억원
발행주식수(보통주)	9.2백만주
52주 최고가 ('15/10/08)	58,500원
최저가 ('16/02/12)	35,500원
평균거래대금(60일)	906백만원
배당수익률 (2016E)	2.20%
외국인지분율	15.1%
주요주주	
KISCO홀딩스 외 7 인	56.2%
신영자산운용	7.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	9.6	-9.6	-29.9
상대수익률 (%)	4.6	-13.3	-31.2

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	685	651	657	656
증감률	-8.4	-4.9	0.8	-0.1
영업이익	65	71	68	65
영업이익률	9.5	10.8	10.3	9.9
(지배)순이익	54	61	58	56
EPS	5,822	6,616	6,325	6,057
증감률	198.1	13.6	-4.4	-4.2
PER	6.9	6.2	6.5	6.7
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	1.8	1.6	1.5	1.4
ROE	7.6	8.1	7.2	6.5
부채비율	23.0	20.1	17.8	15.8
순차입금	-206	-206	-222	-234

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

한국철강 3분기 실적 Preview (K-IFRS 개별) (단위: 십억원, %)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E					4Q16F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	176	166	140	178	165	-6.2	-7.4	--	163	168
영업이익	19	21	11	27	16	-12.7	-38.2	--	17	17
영업이익률	10.7	12.6	7.7	14.9	9.9			--	10.2	10.0
세전이익	20	17	14	29	18	-9.3	-36.3	--	17	18
(지배)순이익	16	13	11	22	14	-10.8	-36.3	--	14	14

주: IFRS 개별기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 변종만
 02)768-7597, will.byun@nhqv.com
RA 김정훈
 02)768-7468, joshuaj.sim@nhqv.com

한국철강 실적 전망 (IFRS 별도)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	684.5	651.2	656.6	655.7
	- 수정 전	-			
	- 변동률	-	N/A	N/A	N/A
영업이익	- 수정 후	65.1	70.6	67.9	64.8
	- 수정 전	-			
	- 변동률	-	N/A	N/A	N/A
영업이익률(수정 후)		9.5	10.8	10.3	9.9
EBITDA		90.2	96.2	95.2	93.3
(지배지분)순이익		53.6	60.9	58.3	55.8
EPS	- 수정 후	5,822	6,616	6,325	6,057
	- 수정 전	-			
	- 변동률	-	N/A	N/A	N/A
PER		6.9	6.2	6.5	6.7
PBR		0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA		1.8	1.6	1.5	1.4
ROE		7.6	8.1	7.2	6.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

한국철강 실적 추정 (별도기준)

(단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16F	3Q16F	4Q16F
매출액(십억원)	171	211	178	187	157	186	176	166	140	178	165	168
철근	142	178	146	153	122	153	149	133	112	146	135	144
단조	20	24	25	27	27	27	20	25	23	24	26	20
기타	10	9	7	7	8	5	6	7	5	8	4	4
판매량(천톤)												
철근	216	273	225	241	220	284	273	246	240	288	257	262
단조	11	14	14	15	15	15	12	14	15	15	17	13
ASP(천원/톤)												
철근	654	652	647	635	554	540	548	542	467	507	527	548
단조	1,721	1,758	1,773	1,809	1,804	1,794	1,742	1,730	1,542	1,562	1,502	1,517
매출총이익(십억원)	4	19	14	12	13	30	29	31	20	37	28	28
판매관리비(십억원)	8	11	9	8	8	9	10	10	10	10	11	10
영업이익(십억원)	-5	8	5	4	5	21	19	21	11	27	16	17
영업이익률(%)	-2.7	3.9	2.7	2.1	3.1	11.1	10.7	12.6	7.7	14.9	9.9	10.0
세전이익(십억원)	-3	12	9	5	8	23	20	17	14	29	18	18
순이익(십억원)	-2	9	7	4	6	18	16	13	11	22	14	14
원재료												
철스크랩(천원/톤)	391	376	369	350	265	261	261	244	204	241	251	254
스프레드	263	276	278	284	288	279	287	298	263	266	276	293

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	685	651	657	656
증감률 (%)	-8.4	-4.9	0.8	-0.1
매출원가	582	538	546	547
매출총이익	103	113	111	108
Gross 마진 (%)	15.0	17.3	16.9	16.5
판매비와 일반관리비	38	42	43	44
영업이익	65	71	68	65
증감률 (%)	422.6	8.3	-3.7	-4.6
OP 마진 (%)	9.5	10.8	10.3	9.9
EBITDA	90	96	95	93
영업외손익	4	9	8	8
금융수익(비용)	4	5	4	5
기타영업외손익	0	4	3	3
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	69	79	76	73
법인세비용	15	18	17	17
계속사업이익	54	61	58	56
당기순이익	54	61	58	56
증감률 (%)	198.1	13.6	-4.4	-4.2
Net 마진 (%)	7.8	9.4	8.9	8.5
지배주주지분 순이익	54	61	58	56
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	0	0	0
총포괄이익	46	61	58	56

Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	6.9	6.2	6.5	6.7
PBR(배)	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR(배)	3.8	3.8	3.9	4.0
PSR(배)	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	1.8	1.7	1.5	1.3
EV/EBIT(배)	2.6	2.3	2.1	1.9
EPS(원)	5,822	6,624	6,345	6,088
BPS(원)	79,133	84,858	90,303	95,491
SPS(원)	74,325	70,701	71,290	71,191
자기자본이익률(ROE, %)	7.6	8.1	7.2	6.6
총자산이익률(ROA, %)	6.0	6.6	6.1	5.6
투자자본이익률 (ROIC, %)	11.8	10.1	9.1	8.4
배당수익률(%)	2.2	2.2	2.2	2.2
배당성장(%)	15.5	13.6	14.2	14.8
총현금배당금(십억원)	8	8	8	8
보통주 주당배당금(원)	900	900	900	900
순부채(현금)/자기자본(%)	-28.3	-27.5	-28.3	-29.1
총부채/ 자기자본(%)	23.0	20.1	17.8	15.8
이자발생부채	0	0	0	0
유동비율(%)	330.0	380.9	434.8	495.5
총발행주식수(백만주)	9	9	9	9
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	40,450	41,000	41,000	41,000
시가총액(십억원)	373	378	378	378

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	44	45	62	73
매출채권	151	159	156	152
유동자산	436	453	471	485
유형자산	425	440	455	469
투자자산	28	29	32	35
비유동자산	461	477	495	512
자산총계	897	930	966	997
단기성부채	0	0	0	0
매입채무	86	79	72	67
유동부채	132	121	111	102
장기성부채	0	0	0	0
장기충당부채	14	14	14	14
비유동부채	36	36	36	37
부채총계	168	157	148	139
자본금	46	46	46	46
자본잉여금	553	553	553	553
이익잉여금	128	180	230	278
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	729	781	831	879

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	105	58	74	73
당기순이익	54	61	58	56
+ 유/무형자산상각비	25	26	27	28
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	97	100	98	96
- 운전자본의증가(감소)	3	-28	-11	-11
투자활동 현금흐름	-88	-14	-18	-16
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-31	-15	-16	-13
+ 투자자산의매각(취득)	8	-2	-3	-3
Free Cash Flow	74	44	59	60
Net Cash Flow	16	44	56	57
재무활동현금흐름	-21	-8	-8	-8
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-21	-8	-8	-8
현금의증가	-5	10	21	19
기말현금 및 현금성자산	44	54	75	94
기말 순부채(순현금)	-206.3	-205.6	-221.9	-234

포스코켐텍 (003670.KQ)

하반기 실적으로 내년을 보자

Company Report | 2016. 10. 11

1)콜타르사업 역마진, 2)내화물과 생석회사업의 일회성 손실, 3)PMC Tech의 대규모 손실 등 실적 부진 요인들 해소. 향후 실적은 올해 3, 4분기 수준에서 안정화될 것으로 예상

콜타르 판매부문 이익 정상화 재확인될 것

2016년 3분기 연결기준 실적은 매출액 3,017억원(+1.0% y-y), 영업이익 253억원(+1.0% y-y), 지배주주순이익 54억원(-57.1% y-y)이 될 것으로 추정

실적 악화의 주범이었던 콜타르 판매사업은 2분기에 이어 3분기에도 정상화된 이익 수준을 유지한 것으로 추정. 또한, POSCO 광양 5고로가 개수 완료 후 가동 재개됨에 따라 내화물과 생석회 판매도 정상화되었다고 판단

다만, 명예퇴직과 9월중 자사주처분(285,245주, 약 32억원 규모)을 통한 상여금 지급으로 인해 일회성 비용이 반영됐을 것으로 추정

상반기 대규모 지분법손실을 발생시킨 자회사 'PMC Tech'의 실적은 가동율 상승으로 인해 영업이익 기준 손익분기점 수준에 도달 했을 것

높아진 하반기 실적을 기준으로 내년 실적을 보자

동사의 분기별 연결영업이익은 지난 1분기 123억원에서 2분기 187억원으로 개선되었으며, 3분기 253억원, 4분기 304억원으로 증가할 것으로 예상. 당기순이익 감소의 주범인 1)콜타르 판매사업의 역마진 구조가 해소되었고, 2)PMC Tech의 가동률이 상승하면서 손실 폭이 크게 축소된 것은 매우 긍정적

동사의 2017년 연결기준 실적은 매출액 1조2,387억원(+6.7% y-y), 영업이익 1,147억원(+9.3% y-y), 지배주주순이익 863억원(+103.0% y-y)으로 전망. 순현금 상태의 재무구조와 이익증가를 바탕으로 배당을 증가시킬 것이라는 점도 투자 포인트

Buy (유지)

목표주가	14,000원 (유지)
현재가 ('16/10/10)	11,900원
업종	철강금속
KOSPI / KOSDAQ	2,056.82 / 674.74
시가총액(보통주)	702.9십억원
발행주식수(보통주)	59.1백만주
52주 최고가('15/10/28)	15,200원
최저가('15/05/18)	9,620원
평균거래대금(60일)	1,200백만원
배당수익률(2016E)	2.52%
외국인지분율	5.1%
주요주주	
포스코 외 1인	65.0%
KB자산운용	6.0%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	18.4 -1.2 -14.1
상대수익률 (%)	21.5 2.0 -14.1

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	1,221	1,161	1,239	1,282
증감률	-10.9	-4.9	6.7	3.5
영업이익	56	87	115	119
영업이익률	4.6	7.5	9.3	9.3
(지배지분)순이익	35	43	86	97
EPS	585	720	1,461	1,634
증감률	-52.4	23.0	103.0	11.8
PER	23.4	16.5	8.1	7.3
PBR	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.0	5.4	3.8	3.3
ROE	6.7	7.8	14.4	14.2
부채비율	33.3	25.5	22.4	20.5
순차입금	-111	-144	-185	-238

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

포스코켐텍 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E				4Q16F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	
매출액	299	293	278	271	301.7	1.0	11.2	305	310
영업이익	25	19	12	19	25.3	1.0	35.2	25	30
영업이익률	8.4	6.4	4.4	6.9	8.4			8.3	9.8
세전이익	18	19	6	5	20.1	11.2	302.7	21	27
(지배)순이익	13	14	3	1	5.4	-57.1	777.7	17	34

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 변종만
02)768-7597, will.byun@nhqv.com

RA 김정훈
02)768-7468, joshuaj.sim@nhqv.com

포스코켐텍 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	1,221.2	1,161.3	1,238.7	1,282.1
	- 수정 전	-	1,188.2	1,255.8	1,293.4
	- 변동률	-	-2.3	-1.4	-0.9
영업이익	- 수정 후	56.0	86.7	114.7	118.9
	- 수정 전	-	83.0	103.8	107.1
	- 변동률	-	4.4	10.5	11.1
영업이익률		4.6	7.5	9.3	9.3
EBITDA		70.5	102.1	130.0	134.6
(지배지분)순이익		34.6	42.5	86.3	96.5
EPS	- 수정 후	585	720	1,461	1,634
	- 수정 전	-	792	1,393	1,471
	- 변동률	-	-9.1	4.9	11.1
PER		23.4	16.5	8.1	7.3
PBR		1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA		10.0	5.4	3.8	3.3
ROE		6.7	7.8	14.4	14.2

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

포스코켐텍 분기별 실적 추정

		2015					2016E				
		1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간
K-IFRS 연결기준	매출액(십억원)	326	303	299	293	1,221	278	271	302	310	1,161
	영업이익(십억원)	16	-4	25	19	56	12	19	25	30	87
	영업이익률(%)	4.8	-1.2	8.4	6.4	4.6	4.4	6.9	8.4	9.8	7.5
	세전이익(십억원)	14	-4	18	19	46	6	5	20	27	58
	순이익(십억원)	10	-4	12	14	32	3	1	15	20	40
K-IFRS 개별기준	매출액(십억원)	315	291	287	282	1,175	265	258	286	293	1,103
	영업이익(십억원)	16	-4	25	18	53	10	16	23	28	77
	영업이익률(%)	4.9	-1.5	8.6	6.3	4.5	3.8	6.2	8.1	9.6	7.0
	세전이익(십억원)	16	-3	25	19	57	10	15	23	28	75
	순이익(십억원)	12	-2	19	15	44	8	11	18	21	58

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	1,221	1,161.3	1,239	1,282
증감률 (%)	-10.9	-4.9	6.7	3.5
매출원가	1,109	1,021	1,067	1,104
매출총이익	112	141	172	178
Gross 마진 (%)	9.2	12.1	13.9	13.9
판매비와 일반관리비	56	54	57	59
영업이익	56	87	115	119
증감률 (%)	-41.0	54.7	32.3	3.7
OP 마진 (%)	4.6	7.5	9.3	9.3
EBITDA	71	102	130	135
영업외손익	-10	-29	-8	1
금융수익(비용)	0	-6	-10	-1
기타영업외손익	-2	1	1	1
종속, 관계기업관련손익	-8	-23	1	1
세전계속사업이익	46	58	107	120
법인세비용	14	19	27	30
계속사업이익	32	40	80	90
당기순이익	32	40	80	90
증감률 (%)	-56.1	23.0	103.0	11.8
Net 마진 (%)	2.6	3.4	6.5	7.0
지배주주지분 순이익	35	43	86	97
비지배주주지분 순이익	-2	-3	-6	-7
기타포괄이익	2	0	0	0
총포괄이익	34	40	80	90

Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(X)	23.4	16.5	8.1	7.3
PBR(X)	1.5	1.3	1.1	1.0
PCR(X)	10.1	7.4	5.9	5.4
PSR(X)	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA(X)	10.0	5.6	4.1	3.6
EV/EBIT(X)	12.6	6.6	4.6	4.0
EPS(W)	585	720	1,461	1,629
BPS(W)	8,976	9,396	10,557	11,886
SPS(W)	20,674	19,660	20,971	21,705
자기자본이익률(ROE, %)	6.7	7.8	14.6	14.5
총자산이익률(ROA, %)	4.5	5.6	10.9	11.1
투자자본이익률 (ROIC, %)	12.4	19.1	28.1	28.5
배당수익률(%)	1.5	2.5	2.5	2.5
배당성장률(%)	34.2	41.7	20.5	18.4
총현금배당금(십억원)	12	18	18	18
보통주 주당배당금(W)	200	300	300	300
순부채(현금)/자기자본(%)	-20.6	-24.3	-27.4	-31.0
총부채/ 자기자본(%)	33.3	25.9	22.9	21.1
이자발생부채	60	31	21	21
유동비율(%)	291.5	315.8	336.3	367.2
총발행주식수(mn)	59	59	59	59
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	13,700	11,900	11,900	11,900
시가총액(십억원)	809	703	703	703

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	161	165	175	189
매출채권	139	132	141	145
유동자산	387	380	426	486
유형자산	145	156	172	192
투자자산	118	112	120	124
비유동자산	330	332	354	378
자산총계	718	712	780	864
단기성부채	19	9	6	6
매입채무	69	65	70	72
유동부채	133	118	122	126
장기성부채	41	22	15	15
장기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	46	27	20	21
부채총계	179	145	143	147
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	24	24	24	24
이익잉여금	479	511	587	673
비지배주주지분	8	5	-1	-8
자본총계	538	567	637	717

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	62	84	89	101
당기순이익	32	40	80	90
+ 유/무형자산상각비	15	15	15	16
+ 종속, 관계기업관련손익	8	23	-1	-1
+ 외화환산손실(이익)	1	0	0	0
Gross Cash Flow	80	95	119	131
- 운전자본의증가(감소)	-3	6	-6	-3
투자활동 현금흐름	59	-40	-58	-77
+ 유형자산 감소	1	5	5	5
- 유형자산 증가(CAPEX)	-29	-30	-35	-40
+ 투자자산의매각(취득)	1	-17	-6	-3
Free Cash Flow	33	54	54	61
Net Cash Flow	120	44	31	24
재무활동현금흐름	-17	-40	-20	-10
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-17	-40	-20	-10
현금의증가	103	4	10	13
기말현금 및 현금성자산	161	165	175	189
기말 순부채(순현금)	-111	-144	-185	-238

고려아연 (010130.KS)

멀리 보면, 편해진다

Company Report | 2016. 10. 11

3분기 이익 증가에도 불구하고 시장 기대치에는 미치지 못할 것으로 예상. 2018년까지 이익증가 지속될 것이므로 긴 투자시계로 접근해야

아연과 은 가격 상승으로 3분기 이익 증가

2016년 3분기 연결기준 실적은 매출액 1조5,510억원(+ 28.9% y-y), 영업 이익 1,970억원(+ 10.2% y-y), 지배주주순이익 1,479억원(+ 14.8% y-y)이 될 것으로 추정. 당사 추정치는 시장 컨센서스대비 매출액은 유사하며, 영업이익 및 지배주주순이익 각각 8.5%, 10.6% 하회

3분기 연결영업이익이 전분기대비 9.3% 증가할 것으로 전망하는 이유는 아연, 은 등의 비철금속가격 상승 때문. 3분기 판매 가격에 적용된 아연과 연, 금, 은 가격은 각각 전분기대비 17.1%, 2.4%, 5.7%, 16.9% 상승. 원/달러 환율이 전분기대비 하락(원화 강세)했으나, 비철금속 가격 상승으로 인한 긍정적 영향이 더 컸음

연 판매량은 1분기 9.5만톤, 2분기 9.6만톤에서 3분기에는 12.1만톤으로 증가할 것으로 추정. 생산량대비 연의 판매가 지연되면서 상반기에만 약 3.3만톤의 연 재고가 증가한 것으로 추정되며, 늘어난 재고는 3분기와 4분기에 순차적으로 판매될 것으로 예상

2018년까지 이익 증가 이어질 것이므로 긴 시각에서 매수 권고

2017년과 2018년 동사의 EPS(주당순이익) 각각 19.4%, 11.3% 증가할 것으로 전망. 2017년의 실적 증가는 금속가격 상승으로 인한 것인데, 아연과 은의 연평균 가격은 20.7%, 13.4% 상승할 것으로 예상. 또한, 전해공장 증설 등 설비투자과 연의 생산 확대는 2018년 이익 증가 요인

분기별 연결기준 영업이익은 3분기 1,970억원, 4분기 2,255억원으로 개선될 전망이나, 올해 연말 미국 연준의 금리 인상을 앞둔 시점에서 단기적으로 동사 주식에 대한 관망세가 우세할 수 있음. 그러나, 1)아연 가격 강세 기조 전망과, 2)2018년까지 이익증가가 이어질 것이라는 점에서 투자 의견 'BUY'와 목표주가 600,000원 유지

Buy (유지)

목표주가	600,000원 (유지)
현재가 ('16/10/10)	458,000원
업종	철강금속
KOSPI / KOSDAQ	2,056.82 / 674.74
시가총액(보통주)	8,642.5 십억원
발행주식수(보통주)	18.9 백만주
52주 최고가 ('15/07/02)	559,000 원
최저가 ('16/01/21)	409,000 원
평균거래대금(60일)	20,558 백만원
배당수익률 (2016E)	2.40%
외국인지분율	20.8%
주요주주	
영풍 외 45 인	42.6%
국민연금	8.0%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	-14.2 -3.0 -9.8
상대수익률 (%p)	-18.1 -7.0 -11.5

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	4,771	5,966	6,824	7,315
증감률	-3.4	25.0	14.4	7.2
영업이익	672	791	960	1,052
영업이익률	14.1	13.3	14.1	14.4
(지배지분)순이익	509	597	713	794
EPS	26,994	31,653	37,802	42,083
증감률	1.6	17.3	19.4	11.3
PER	17.4	14.5	12.1	10.9
PBR	1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	9.3	7.5	6.3	5.6
ROE	10.5	11.3	12.4	12.6
부채비율	13.2	17.6	17.8	16.4
순차입금	-1,155	-1,197	-1,387	-1,651

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 변종만
02)768-7597, will.byun@nhqv.com
RA 김정훈
02)768-7468, joshuaj.sim@nhqv.com

고려아연 3분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E					4Q16F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	1,203	1,232	1,352	1,410	1,551	28.9	10.0	1,537	1,544	1,654
영업이익	179	128	187	180	197	10.2	9.3	233	215	226
영업이익률	14.9	10.4	13.9	12.8	12.7			15.1	13.9	13.7
세전이익	173	128	197	185	195	12.6	5.4	231	218	221
(지배)순이익	129	98	145	137	148	14.8	7.8	173	165	167

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

고려아연 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	4,771.4	5,966.4	6,823.7	7,315.0
	- 수정 전	-	5,926.2	6,724.2	6,892.3
	- 변동률	-	0.7	1.5	6.1
영업이익	- 수정 후	672.2	790.6	959.7	1,051.9
	- 수정 전	-	846.1	971.0	967.5
	- 변동률	-	-6.6	-1.2	8.7
EBITDA		846.3	996.1	1,158.8	1,254.1
(지배지분)순이익		509.4	597.3	713.3	794.1
EPS	- 수정 후	26,994	31,653	37,802	42,083
	- 수정 전	-	33,782	38,881	39,157
	- 변동률	-	-6.3	-2.8	7.5
PER		17.4	14.5	12.1	10.9
PBR		1.7	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA		9.3	7.5	6.3	5.6
ROE		10.5	11.3	12.4	12.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

고려아연 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

		2015					2016E				
		1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간
연결 실적	매출액(십억원)	1,136	1,201	1,203	1,232	4,771	1,352	1,410	1,551	1,654	5,966
	영업이익	173	192	179	128	672	187	181	197	226	791
	영업이익률(%)	15	16	15	10	14	14	13	13	14	13
	세전이익	180	202	173	128	685	197	185	195	221	798
	순이익	132	154	130	99	514	147	137	149	169	603
개별 실적	매출액(십억원)	985	1,027	1,027	1,048	4,087	1,166	1,225	1,382	1,463	5,236
	영업이익	155	176	170	134	636	176	161	187	212	736
	영업이익률(%)	16	17	17	13	16	15	13	14	15	14
	세전이익	164	182	166	122	634	188	165	187	214	755
	순이익	129	143	128	90	490	143	127	144	165	579

자료: NH 투자증권 리서치센터 전망

고려아연 주요 실적 지표(별도 기준)

	2014	2015					2016E				
		1Q	2Q	3Q	4Q	소계	1Q	2Q	3Q	4Q	소계
매출액(십억원)	4,215	985	1,027	1,027	1,048	4,087	1,166	1,225	1,382	1,463	5,236
아연	1,279	352	363	389	351	1,455	356	388	436	470	1,651
연	721	146	194	163	197	701	218	217	286	293	1,014
금	351	95	90	99	127	411	164	173	155	170	662
은	1,393	278	276	283	280	1,116	339	367	406	428	1,540
구리	161	40	41	31	27	139	31	30	35	35	131
기타	310	74	64	62	65	266	58	50	63	67	238
판매량											
아연(천톤)	516	136	138	152	163	590	166	161	162	163	651
연(천톤)	291	63	82	70	90	305	95	96	121	122	433
금(톤)	8	2	2	2	3	10	4	4	3	4	14
은(톤)	2,146	469	477	487	504	1,937	606	613	591	624	2,434
구리(천톤)	22	6	6	5	5	22	6	5	7	7	24
금속가격											
아연(달러/톤)	2,145	2,131	2,170	1,966	1,678	1,986	1,590	1,848	2,163	2,336	1,984
연(달러/톤)	2,113	1,858	1,927	1,767	1,674	1,807	1,713	1,752	1,793	1,811	1,767
금(달러/온스)	1,269	1,226	1,193	1,145	1,123	1,172	1,124	1,247	1,319	1,319	1,252
은(달러/온스)	19	17	17	15	15	16	14	16	19	19	17
매출총이익(십억원)	712	178	197	191	164	731	203	184	212	241	841
판매관리비(십억원)	83	23	21	21	30	95	27	23	25	29	105
영업이익(십억원)	629	155	176	170	134	636	176	161	187	212	736
영업이익률(%)	14.9	15.8	17.2	16.6	12.8	15.6	15.1	13.1	13.5	14.5	14.1
세전이익(십억원)	605	164	182	166	122	634	188	165	187	214	755
순이익(십억원)	462	129	143	128	90	490	143	127	144	165	579
자회사 SMC 실적											
매출액(십억원)	598	128	158	148	161	596	148	146	114	134	542
영업이익(십억원)	49	16	17	5	5	43	8	17	11	8	44
환율	1,049	1,097	1,098	1,145	1,161	1,125	1,198	1,168	1,120	1,120	1,152

자료: NH 투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	4,771	5,966	6,824	7,315
증감률 (%)	-3.4	25.0	14.4	7.2
매출원가	3,929	4,998	5,677	6,063
매출총이익	842	968	1,147	1,252
Gross 마진 (%)	17.6	16.2	16.8	17.1
판매비와 일반관리비	170	178	187	201
영업이익	672	791	960	1,052
증감률 (%)	-1.5	17.6	21.4	9.6
OP 마진 (%)	14.1	13.3	14.1	14.4
EBITDA	846	996	1,159	1,254
영업외손익	12	13	-11	20
금융수익(비용)	17	13	-11	20
기타영업외손익	4	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	-9	0	0	0
세전계속사업이익	685	799	941	1,054
법인세비용	171	196	221	253
계속사업이익	514	603	720	801
당기순이익	514	603	720	801
증감률 (%)	1.8	17.3	19.4	11.3
Net 마진 (%)	10.8	10.1	10.5	11.0
지배주주지분 순이익	509	597	713	794
비지배주주지분 순이익	5	5	6	7
기타포괄이익	39	0	0	0
총포괄이익	553	603	720	801

Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	17.4	14.5	12.1	10.9
PBR(배)	1.7	1.6	1.4	1.3
PCR(배)	10.2	8.8	7.8	7.1
PSR(배)	1.9	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	9.3	7.6	6.4	5.7
EV/EBIT(배)	11.7	9.6	7.7	6.8
EPS(원)	26,994	31,653	37,802	42,083
BPS(원)	269,065	290,415	317,914	349,695
SPS(원)	252,859	316,182	361,614	387,650
자기자본이익률(ROE, %)	10.5	11.3	12.4	12.6
총자산이익률(ROA, %)	8.9	9.6	10.4	10.6
투자자본이익률 (ROIC, %)	15.4	18.8	21.4	21.9
배당수익률(%)	1.8	2.4	2.4	2.4
배당성장률(%)	29.5	32.5	27.3	24.5
총현금배당금(십억원)	150	194	194	194
보통주 주당배당금(원)	8,500	11,000	11,000	11,000
순부채(현금)/자기자본(%)	-22.1	-21.3	-22.5	-24.4
총부채/자기자본(%)	13.2	17.6	17.8	16.4
이자발생부채	53	196	189	131
유동비율(%)	650.7	583.6	590.3	624.5
총발행주식수(백만)	19	19	19	19
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	469,000	458,000	458,000	458,000
시가총액(십억원)	8,850	8,642	8,642	8,642

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	239	181	183	180
매출채권	257	321	367	394
유동자산	2,538	3,055	3,478	3,820
유형자산	2,428	2,381	2,338	2,304
투자자산	823	1,065	1,319	1,624
비유동자산	3,370	3,563	3,773	4,045
자산총계	5,908	6,618	7,251	7,866
단기성부채	29	73	73	59
매입채무	169	211	241	259
유동부채	390	523	589	612
장기성부채	24	123	116	72
장기충당부채	10	13	15	16
비유동부채	299	467	509	494
부채총계	689	990	1,098	1,106
자본금	94	94	94	94
자본잉여금	57	57	57	57
이익잉여금	4,865	5,268	5,787	6,386
비지배주주지분	142	148	154	161
자본총계	5,219	5,628	6,153	6,760

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	945	590	794	932
당기순이익	514	603	720	801
+ 유/무형자산상각비	174	205	199	202
+ 중속, 관계기업관련손익	9	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-4	0	0	0
Gross Cash Flow	865	977	1,109	1,218
- 운전자본의증가(감소)	216	-218	-125	-71
투자활동 현금흐름	-651	-641	-591	-683
+ 유형자산 감소	6	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-480	-158	-156	-169
+ 투자자산의매각(취득)	-85	-242	-253	-305
Free Cash Flow	465	432	638	763
Net Cash Flow	294	-51	203	249
재무활동현금흐름	-236	-8	-201	-252
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-236	-8	-201	-252
현금의증가	64	-59	2	-3
기말현금 및 현금성자산	239	181	183	180
기말 순부채(순현금)	-1,155	-1,197	-1,387	-1,651

풍산 (103140.KS)

구리가격 안정으로 실적 정상화

Company Report | 2016. 10. 11

3분기 실적은 일시적인 감소 예상되나, 구리가격 안정과 방산 매출 증가로 올해 및 내년 실적 개선되고, 밸류에이션 매력 부각될 것

3분기에는 잠시 쉬어가는 실적

2016년 3분기 연결기준 실적은 매출액 6,652억원(-1.9% y-y), 영업이익 502억원(+ 86.3% y-y), 지배주주순이익 338억원(+ 239.4% y-y)이 될 것으로 추정. 당사 추정치는 시장 컨센서스대비 매출액, 영업이익은 유사하며, 지배주주순이익은 6.2% 상회

신동사업부문의 영업이익률은 2분기 6.9%에서 3분기에는 5.1%로 하락한 것으로 추정되는데, 이는 1)구리가격 하락(톤당 2분기 4,857달러 → 3분기 4,747달러)과 2)원화 강세 때문. 다만, 구리가격 하락이 크지 않아 Metal Loss와 재고자산충당금은 50억원 정도에 그쳤을 것으로 추정

방산사업부문의 매출액은 2분기 1,927억원에서 3분기에는 1,771억원으로 소폭 감소 추정. 그러나, 2016년 연간 방산부문 매출액은 전년대비 6.1% 증가한 7,965억원에 이를 것으로 전망

미국 자회사 PMX의 양호한 실적 이어질 것. 구리가격이 안정된 흐름을 보이는 가운데, 미국 경기회복에 따른 견고한 판매량이 양호한 실적을 견인

4분기 연결 영업이익 611억원(+ 21.7% q-q) 전망

4분기에는 구리가격 하락이 제한되고, 방산부문 매출액 증가로 인해 연결 영업이익은 611억원(+ 136.9% y-y)이 될 것으로 전망. 수출 호조로 인해 2016년 4분기 방산사업부문 매출액은 2,864억원에 달할 것으로 예상

구리가격이 4,500~ 5,000달러/톤 선에서 안정화되면서 2016년 신동사업부문의 영업이익률이 5~ 6% 내외로 개선 되었고, 방산사업부문의 매출액이 전년대비 6% 증가해 실적 증가의 가시성 높다고 판단. 그럼에도 불구하고 동사 주가는 2016년 예상실적 기준 PER 6.9배, PBR 0.8배(2016년 예상 ROE 11.8%)에서 거래되고 있어, 밸류에이션 매력 부각될 것

Buy (유지)

목표주가	39,000원 (유지)
현재가 ('16/10/10)	34,150원
업종	철강금속
KOSPI / KOSDAQ	2,056.82 / 674.74
시가총액(보통주)	957.0십억원
발행주식수(보통주)	28.0백만주
52주 최고가('15/05/22)	34,150원
최저가('16/01/20)	22,800원
평균거래대금(60일)	4,087백만원
배당수익률(2016E)	1.46%
외국인지분율	23.8%
주요주주	
풍산홀딩스 외 2인	35.1%
국민연금공단	11.8%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	15.2 12.5 29.4
상대수익률 (%)	9.9 7.9 27.0

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	2,820	2,741	2,869	2,960
증감률	-6.0	-2.8	4.6	3.2
영업이익	111	210	217	223
영업이익률	3.9	7.7	7.6	7.5
(지배지분)순이익	52	136	139	151
EPS	1,841	4,852	4,954	5,388
증감률	-29.9	163.6	2.1	8.8
PER	15.0	7.0	6.9	6.3
PBR	0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.6	6.7	6.2	5.8
ROE	4.8	11.8	10.9	10.7
부채비율	138.6	114.6	101.4	86.7
순차입금	1,062	934	870	789

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 변종만
 02)768-7597, will.byun@nhqv.com
RA 김정훈
 02)768-7468, joshuaj.sim@nhqv.com

풍산 3분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E					4Q16F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	컨센서스	
매출액	678	731	614	710	665	-1.9	-6.3	633	665	752
영업이익	27	26	39	60	50	86.3	-16.0	47	50	61
영업이익률	4.0	3.5	6.4	8.4	7.5			7.5	7.6	8.1
세전이익	17	21	31	54	47	171	-13.7	41	45	54
(지배)순이익	10	12	23	41	34	239	-16.8	30	32	39

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

풍산 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	2,819.7	2,741.4	2,868.6	2,960.4
	- 수정 전	-	2,683.3	2,775.5	2,861.6
	- 변동률	-	2.2	3.4	3.5
영업이익	- 수정 후	111.1	210.4	217.0	223.2
	- 수정 전	-	206.5	207.1	221.8
	- 변동률	-	1.9	4.8	0.7
EBITDA		192.0	281.2	290.7	296.6
(지배지분)순이익		51.6	136.0	138.8	151.0
EPS	- 수정 후	1,841	4,852	4,954	5,388
	- 수정 전	-	4,642	4,555	5,366
	- 변동률	-	4.5	8.8	0.4
PER		15.0	7.0	6.9	6.3
PBR		0.7	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA		9.6	6.7	6.2	5.8
ROE		4.8	11.8	10.9	10.7

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

풍산 분기별 실적 추정

		2015					연간	2016E					연간
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q		2Q	3Q	4Q			
K-IFRS 연결기준	매출액(십억원)	660	751	678	731	2,820	614	710	665	752	2,741		
	영업이익(십억원)	4	54	27	26	111	39	60	50	61	210		
	영업이익률(%)	0.6	7.2	4.0	3.5	3.9	6.4	8.4	7.5	8.1	7.7		
	세전이익(십억원)	-4	46	17	21	80	31	54	47	54	187		
	순이익(십억원)	-5	34	10	12	52	23	41	34	39	136		
K-IFRS 개별기준	매출액(십억원)	449	560	479	552	2,041	431	511	503	625	2,070		
	영업이익(십억원)	4	46	32	32	114	31	51	42	53	177		
	영업이익률(%)	1.0	8.2	6.6	5.9	5.6	7.1	9.9	8.4	8.5	8.5		
	세전이익(십억원)	0	42	30	30	102	25	49	37	48	159		
	순이익(십억원)	0	32	23	23	78	19	37	28	36	120		

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

풍산 주요 실적 지표(별도 기준)

	2014	2015					2016E				
		1Q	2Q	3Q	4Q	소계	1Q	2Q	3Q	4Q	소계
매출액(십억원)	2,243	449	560	479	552	2,041	431	511	503	625	2,070
신동	1,505	352	346	304	278	1,279	291	316	325	339	1,272
압연	993	229	233	199	169	830	190	212	213	228	843
봉/선	136	33	37	33	30	134	28	30	32	33	123
소전	192	54	46	40	48	188	43	48	42	44	177
주조/기와	62	15	11	18	10	53	14	13	19	16	63
기타	123	22	18	14	21	75	15	13	19	18	66
방산	733	94	212	172	273	751	140	193	177	286	796
내수	531	64	164	118	180	526	77	131	119	199	525
수출	202	30	48	54	92	225	64	62	58	88	271
매출액비중(%)	32.7	21.0	37.8	35.9	49.4	36.8	32.5	37.7	35.2	45.8	38.5
신동판매량(톤)	201,117	48,507	49,240	45,076	44,651	187,474	47,042	51,519	49,738	52,008	200,307
압연	136,816	32,939	33,718	29,662	28,105	124,424	31,277	34,890	32,938	35,288	134,393
봉/선	26,244	6,617	7,533	7,040	7,076	28,266	6,759	7,464	7,044	7,266	28,533
소전	17,659	4,619	4,324	3,732	4,584	17,259	4,379	4,956	4,166	4,461	17,961
주조/기와	10,122	2,590	2,101	3,147	2,030	9,868	2,815	2,714	3,780	3,297	12,606
기타	10,276	1,742	1,564	1,495	2,856	7,657	1,812	1,495	1,810	1,697	6,814
구리가격(달러/톤)	6,865	5,850	6,050	5,290	5,077	5,567	4,688	4,734	4,776	4,728	4,731
매출총이익(십억원)	209	22	62	53	61	198	51	74	65	82	271
판매관리비(십억원)	80	18	16	21	29	84	21	23	22	28	95
영업이익(십억원)	130	4	46	32	32	114	31	51	42	53	177
영업이익률(%)	5.8	1.0	8.2	6.6	5.9	5.6	7.1	9.9	8.4	8.5	8.5
세전이익(십억원)	122	0	42	30	30	102	25	49	37	48	159
순이익(십억원)	93	0	32	23	23	78	19	37	28	36	120

자료: NH 투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	2,820	2,741	2,869	2,960
증감률 (%)	-6.0	-2.8	4.6	3.2
매출원가	2,579	2,387	2,507	2,592
매출총이익	240	354	361	368
Gross 마진 (%)	8.5	12.9	12.6	12.4
판매비와 일반관리비	129	144	144	145
영업이익	111	210	217	223
증감률 (%)	-13.0	89.4	3.2	2.9
OP 마진 (%)	3.9	7.7	7.6	7.5
EBITDA	192	281	291	297
영업외손익	-31	-40	-41	-29
금융수익(비용)	-40	-40	-41	-29
기타영업외손익	9	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	80	187	193	210
법인세비용	28	51	54	59
계속사업이익	52	136	139	151
당기순이익	52	136	139	151
증감률 (%)	-29.9	163.6	2.1	8.8
Net 마진 (%)	1.8	5.0	4.8	5.1
지배주주지분 순이익	52	136	139	151
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	10	0	0	0
총포괄이익	62	136	139	151

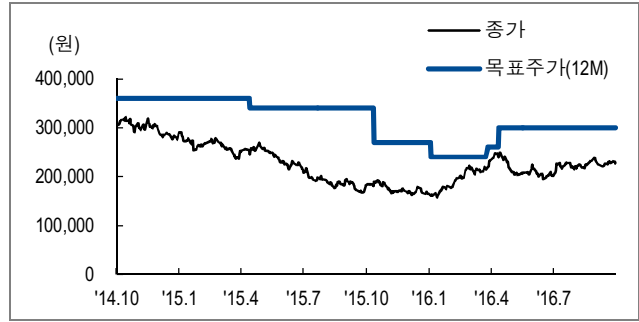
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(X)	15.0	7.0	6.9	6.3
PBR(X)	0.7	0.8	0.7	0.6
PCR(X)	3.7	3.3	3.2	3.1
PSR(X)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(X)	9.6	6.7	6.3	5.9
EV/EBIT(X)	16.5	9.0	8.4	7.8
EPS(W)	1,841	4,852	4,954	5,388
BPS(W)	38,930	43,282	47,737	52,625
SPS(W)	100,616	97,821	102,361	105,637
자기자본이익률(ROE, %)	4.8	11.8	10.9	10.7
총자산이익률(ROA, %)	1.9	5.2	5.2	5.5
투자자본이익률 (ROIC, %)	3.3	7.2	7.4	7.3
배당수익률(%)	1.8	1.5	1.5	1.5
배당성장률(%)	27.2	10.3	10.1	9.3
총현금배당금(십억원)	14	14	14	14
보통주 주당배당금(W)	500	500	500	500
순부채(현금)/자기자본(%)	97.2	76.8	64.9	53.4
총부채/ 자기자본(%)	138.6	114.6	101.4	86.7
이자발생부채	1,130	1,019	968	876
유동비율(%)	132.0	138.9	146.1	152.8
총발행주식수(mn)	28	28	28	28
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	27,550	34,150	34,150	34,150
시가총액(십억원)	772	957	957	957

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	54	71	84	73
매출채권	448	435	456	470
유동자산	1,278	1,262	1,330	1,359
유형자산	1,175	1,198	1,223	1,254
투자자산	8	8	9	9
비유동자산	1,329	1,346	1,369	1,399
자산총계	2,608	2,608	2,699	2,758
단기성부채	713	660	650	620
매입채무	118	115	120	124
유동부채	969	909	911	889
장기성부채	417	359	318	256
장기충당부채	78	76	80	82
비유동부채	546	484	449	391
부채총계	1,515	1,393	1,359	1,280
자본금	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495
이익잉여금	450	572	697	834
비지배주주지분	2	2	2	3
자본총계	1,093	1,215	1,340	1,477

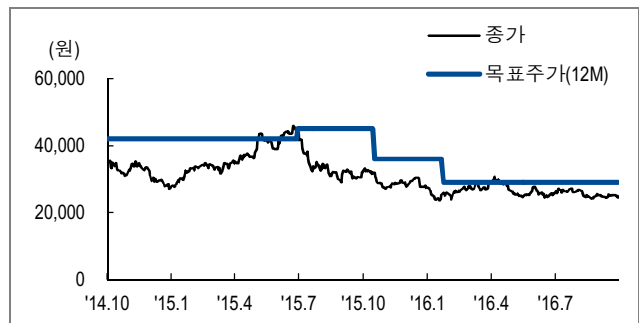
CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	340	218	161	184
당기순이익	52	136	139	151
+ 유/무형자산상각비	81	71	74	73
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	2	0	0
Gross Cash Flow	206	293	298	313
- 운전자본의증가(감소)	191	23	-37	-27
투자활동 현금흐름	-85	-89	-98	-104
+ 유형자산 감소	3	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-90	-92	-97	-103
+ 투자자산의매각(취득)	0	0	0	0
Free Cash Flow	249	126	64	81
Net Cash Flow	255	129	63	80
재무활동현금흐름	-246	-111	-51	-91
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-246	-111	-51	-91
현금의증가	14	18	12	-11
기말현금 및 현금성자산	54	71	84	73
기말 순부채(순현금)	1,062	934	870	789

투자이건 및 목표주가 변경내역

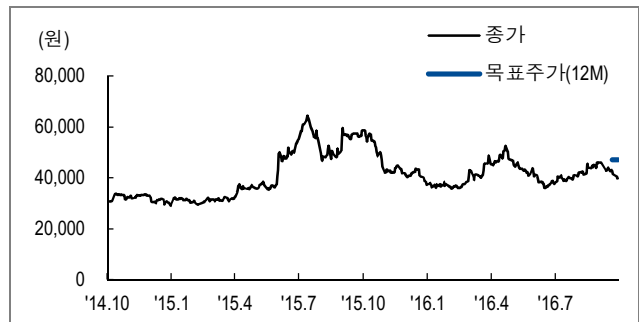
종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
POSCO	005490.KS	2016.04.20	Buy	300,000원(12개월)
		2016.04.04	Buy	260,000원(12개월)
		2016.01.12	Buy	240,000원(12개월)
		2015.10.21	Buy	270,000원(12개월)
		2015.04.21	Buy	340,000원(12개월)
		2014.03.19	Buy	360,000원(12개월)



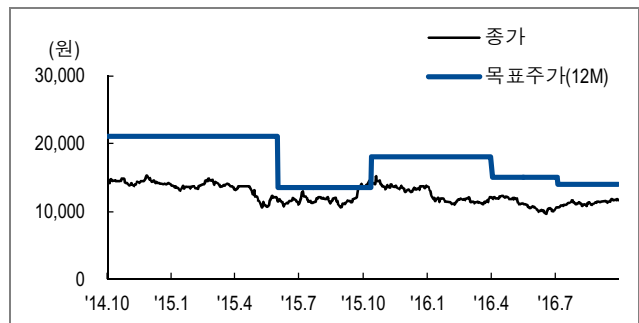
종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
세아베스틸	001430.KS	2016.02.01	Hold	29,000원(12개월)
		2015.10.26	Hold	36,000원(12개월)
		2015.07.10	Hold	45,000원(12개월)
		2015.05.11	Buy	45,000원(12개월)
		2014.08.18	Buy	42,000원(12개월)
		2014.06.19	Hold	34,000원(12개월)



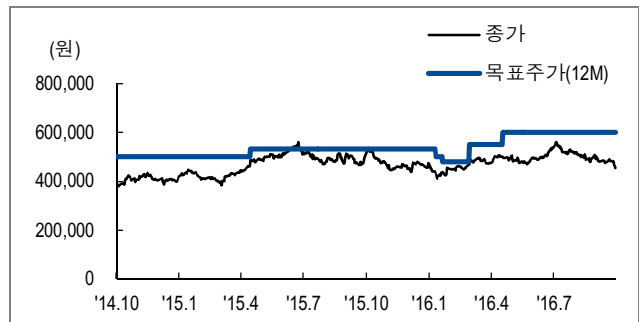
종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
한국철강	104700.KS	2016.10.11	Hold	47,000(12개월)



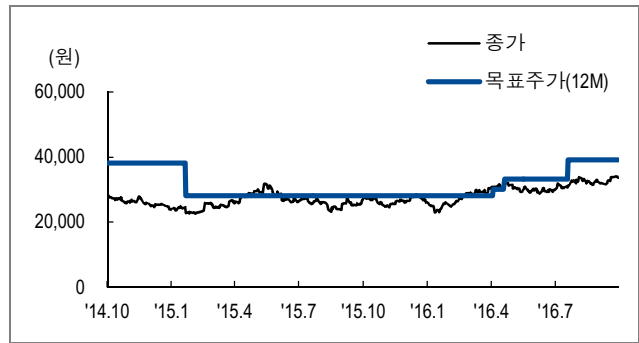
종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
포스코캠텍	003670.KQ	2016.07.13	Buy	14,000원(12개월)
		2016.04.11	Buy	15,000원(12개월)
		2015.10.21	Buy	18,000원(12개월)
		2015.06.15	Hold	13,500원(12개월)



종목명	코드	제시일자	투자이건	목표가
고려아연	010130.KS	2016.04.26	Buy	600,000원(12개월)
		2016.03.08	Buy	550,000원(12개월)
		2016.01.29	Hold	480,000원(12개월)
		2016.01.19	Hold	500,000원(12개월)
		2015.07.10	Hold	530,000원(12개월)
		2015.04.23	Buy	530,000원(12개월)



종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
풍산	103140.KS	2016.07.28	Buy	39,000원(12개월)
		2016.04.28	Hold	33,000원(12개월)
		2016.04.12	Hold	30,000원(12개월)
		2015.01.30	Hold	28,000원(12개월)
		2014.09.03	Buy	38,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 10월 7일 기준)

투자의견 분포		
Buy	Hold	Sell
79.7%	20.3%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.