

철강/금속

1Q18 Preview: 전반적으로 아쉬울 전망

철강: 전반적으로 아쉬울 것으로 예상되는 1분기 실적

국내 철강기업들(하나금융투자 5개 커버리지: POSCO, 현대제철, 세아베스틸, 세아제강, 한국철강)의 2018년 1분기 영업이익은 1,76조원(YoY -1.9%, QoQ +13.1%)을 기록할 전망이다. POSCO는 1) 원재료 투입단가 상승(QoQ +1만원/톤)에도 불구하고, 2) 해외 철강가격 상승에 의한 ASP 상승(QoQ +2.5만원/톤)으로 탄소강 스프레드 확대(1.5만원/톤), 3) 당초 예상을 상회하는 판매량(910만톤: YoY +4.3%, QoQ +6.3%)의 영향으로 시장컨센서스에 부합하는 영업이익이 예상된다.

현대제철은 1) 봉형강류 스프레드 확대(QoQ +1만원/톤)에도 불구하고, 2) 전기로 부자재(전극봉, 합금철 등)가격 상승에 의한 수익성 악화와 3) 차강판가격 동결에 따른 판재류 스프레드 축소(QoQ -1.3만원/톤)로 영업이익이 시장컨센서스를 하회할 전망이다. 세아베스틸도 1) 국내 자동차용 특수강 판매 부진과 2) 그에 따른 Product Mix 악화, 3) 철스크랩을 비롯한 원가 상승의 영향으로 시장컨센서스를 하회하는 영업이익이 예상되고 한국철강 또한 철근 수익성 악화로 실적 둔화가 예상된다.

비철금속: 원/달러 환율 하락했지만 금속가격은 상승

국내 비철금속기업들(하나금융투자 2개 커버리지종목: 고려아연, 풍산)의 2018년 1분기 영업이익은 2,960억원(YoY -6.9%, QoQ +8.7%)을 기록할 전망이다. 풍산은 전기동가격 상승에 따른 신동부문 수익성 개선과 방산부문의 정상화로 시장컨센서스에 부합하는 영업이익이 예상된다. 고려아연의 경우에도 원/달러 환율 하락에도 불구하고, 금속가격 상승(QoQ: 아연 +5.6%, 연 +1.1%, 금 +4.1%)의 영향으로 컨센서스에 부합할 전망이다.

철강 투자심리 개선 조금 더 기다리자. 최선호주: 고려아연

업종 최선호주로 고려아연을, 관심종목으로 저평가된 현대제철과 풍산을 제시한다. 최근 글로벌 철강 무역규제 확대와 철강 원재료 및 중국 철강가격의 약세가 지속되고 있는데 이러한 분위기는 2분기 중반까지는 지속될 것으로 예상되기 때문에 단기적으로 비철금속 업체들 중심의 투자를 추천한다. 트럼프의 무역규제는 철강뿐만 아니라 금속가격에도 부정적이지만 고려아연의 경우 제련공정 합리화 및 ESS 투자 완료에 따른 원가절감으로 안정적인 수익성 개선이 가능할 것으로 예상되기 때문이다.

Earnings Preview

Overweight

Top pick 및 관심종목

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(4월 9일)
고려아연(010130)	BUY	640,000원	454,000원
현대제철(004020)	BUY	77,000원	50,100원
풍산(103140)	BUY	61,000원(하향)	37,000원



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 박기빈
02-3771-8094
kb.park@hanafn.com

철강금속업종 1Q18 실적 Preview

1) 철강: 전반적으로 아쉬울 것으로 예상되는 1분기 실적

1Q18 철강업종 영업이익
1.76조원(YoY -1.9%, QoQ +13.1%)

국내 철강기업들(하나금융투자 5개 커버리지: POSCO, 현대제철, 세아베스틸, 세아제강, 한국철강)의 2018년 1분기 영업이익은 1.76조원(YoY -1.9%, QoQ +13.1%)을 기록할 전망이다. POSCO는 1) 원재료 투입단가 상승(QoQ +1만원/톤)에도 불구하고, 2) 해외 철강가격 상승에 의한 ASP 상승(QoQ +2.5만원/톤)으로 탄소강 스프레드 확대(1.5만원/톤), 3) 당초예상을 상회하는 판매량(910만톤: YoY +4.3%, QoQ +6.3%)의 영향으로 시장컨센서스에 부합하는 영업이익이 예상된다.

현대제철은 1) 철근 기준가격 인상(3만원/톤)에 따른 봉형강류 스프레드 확대(QoQ +1만원/톤)에도 불구하고, 2) 전기로 부자재(전극봉, 합금철) 가격 상승에 따른 수익성 악화와 3) 차강판 가격 동결에 의한 판재류 스프레드 축소(QoQ -1.3만원/톤)로 영업이익이 시장컨센서스를 하회할 전망이다. 세아베스틸은 1) 국내 자동차용 특수강 판매 부진과 2) 그에 따른 Product Mix 악화, 3) 철스크랩을 비롯한 원가 상승의 영향으로 시장컨센서스를 하회하는 영업이익이 예상되고 한국철강의 경우에도 철근 수익성 악화로 실적 둔화가 예상된다.

표 1. 철강업체 1Q18 실적 전망

(단위: 십억원, %)

		1Q18F	4Q17	1Q17	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
POSCO (Neutral) TP: 350,000	매출액	16,407.5	15,597.4	15,077.2	8.8	5.2	15,566.5	5.4
	영업이익	1,368.2	1,152.1	1,365.0	0.2	18.8	1,343.5	1.8
	세전이익	1,189.8	849.8	1,325.4	흑전	40.0	1,172.4	1.5
	당기순이익	839.5	559.9	976.9	(14.1)	49.9	839.7	(0.0)
현대제철 (BUY) TP: 77,000	매출액	4,968.0	5,079.1	4,574.1	8.6	(2.2)	4,996.2	(0.6)
	영업이익	311.1	327.4	349.7	(11.0)	(5.0)	316.7	(1.8)
	세전이익	300.9	195.7	457.4	(34.2)	53.7	298.9	0.7
	당기순이익	190.2	68.4	341.1	(44.2)	178.2	237.0	(19.7)
세아베스틸 (BUY) TP: 39,000	매출액	746.2	767.0	731.3	2.0	(2.7)	822.9	(9.3)
	영업이익	39.9	38.5	44.9	(11.3)	3.6	45.6	(12.6)
	세전이익	39.9	29.3	36.9	7.9	36.1	39.7	0.4
	당기순이익	33.5	24.1	30.8	8.6	38.6	30.9	8.3
세아제강 (BUY) TP: 110,000(하향) (변경전 140,000원)	매출액	485.0	632.5	492.8	(1.6)	(23.3)	602.5	(19.5)
	영업이익	31.2	23.3	22.9	36.6	34.3	33.8	(7.6)
	세전이익	31.1	(30.3)	26.5	17.6	(202.9)	33.1	(5.9)
	당기순이익	23.0	(36.1)	16.9	35.9	(163.7)	21.9	5.1
한국철강 (BUY) TP: 46,000	매출액	157.0	199.4	161.3	(2.7)	(21.2)		
	영업이익	6.4	11.9	8.2	(21.7)	(45.7)		
	세전이익	8.7	(100.3)	10.0	(12.3)	(108.7)		
	당기순이익	10.7	(75.8)	7.6	39.7	(114.1)		

주: 한국철강: IFRS-별도 기준, 나머지 기업들은 IFRS-연결 기준
자료: 하나금융투자

2) 비철금속: 원/달러 환율 하락했지만 금속가격은 상승

1Q18 비철금속업종 영업이익
2,960억원(YoY -6.9%, QoQ +8.7%)

국내 비철금속기업들(하나금융투자 2개 커버리지종목: 고려아연, 풍산)의 2018년 1분기 영업이익은 2,960억원(YoY -6.9%, QoQ +8.7%)을 기록할 전망이다. 풍산은 전기동가격 상승에 따른 신동부문 수익성 개선과 4분기 일시적으로 급격히 수익성이 악화된 방산부문의 정상화로 시장컨센서스에 부합하는 영업이익이 예상된다.

고려아연의 경우에도 원/달러 환율 하락에도 불구하고, 금속가격 상승(QoQ: 아연 +5.6%, 연 +1.1%, 금 +4.1%)의 영향으로 시장컨센서스에 부합하는 영업이익을 기록할 전망이다.

표 2. 비철금속업체 1Q18 실적 전망

(단위: 십억원, %)

		1Q18F	4Q17	1Q17	YoY	QoQ	컨센서스	차이(%)
고려아연 (BUY) TP: 640,000	매출액	1,731.4	1,734.2	1,573.8	10.0	(0.2)	1,766.0	(2.0)
	영업이익	242.5	222.8	236.3	2.6	8.8	243.0	(0.2)
	세전이익	234.7	221.5	229.9	2.1	6.0	249.0	(5.7)
	당기순이익	174.0	146.2	169.2	2.8	19.0	187.6	(7.2)
풍산 (BUY) TP: 61,000(하향) (변경전 69,000원)	매출액	710.4	842.7	707.3	0.4	(15.7)	708.5	0.3
	영업이익	53.5	49.4	81.7	(34.5)	8.2	49.0	9.1
	세전이익	46.3	36.5	71.2	(35.1)	26.7	43.9	5.4
	당기순이익	28.7	29.2	56.5	(49.1)	(1.7)	28.8	(0.3)

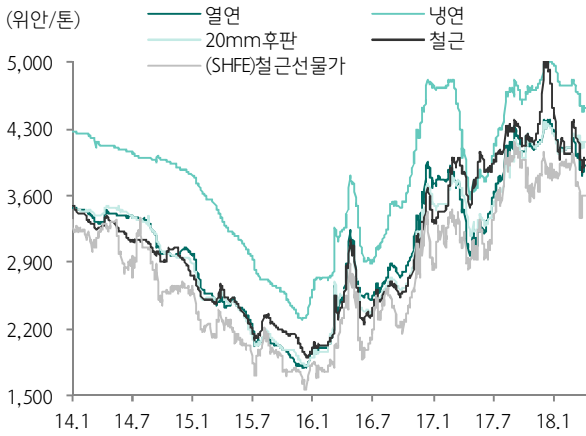
주: IFRS-연결 기준
자료: 하나금융투자

Top Pick: 고려아연

철강금속업종 최선호주로 고려아연을, 관심종목으로 저평가된 현대제철과 풍산을 제시한다. 최근 글로벌 철강 무역규제 확대와 철강 원재료 및 중국 철강가격의 약세가 지속되고 있는데 이러한 분위기는 2분기 중반까지는 지속될 것으로 예상되기 때문에 단기적으로 철강보다는 비철금속 업체들 중심의 투자를 추천한다. 물론 트럼프의 무역규제 확대는 철강 뿐만 아니라 금속가격에도 부정적이지만 고려아연의 경우 제련공정 합리화 및 ESS 투자 완료에 따른 대규모 원가절감으로 안정적인 수익성 개선이 가능할 것으로 예상되기 때문에 계속해서 업종 최선호주로 추천한다.

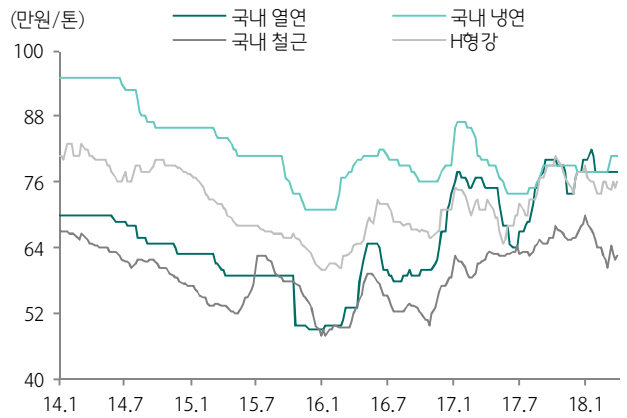
Chart Book

그림 1. 중국 제품별 유통가격 추이



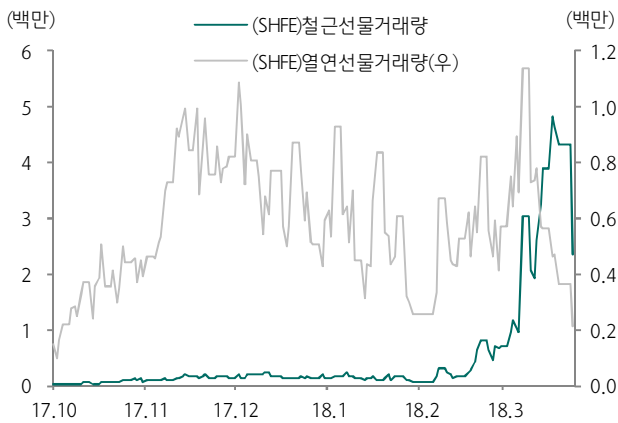
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 한국 제품별 유통가격 추이



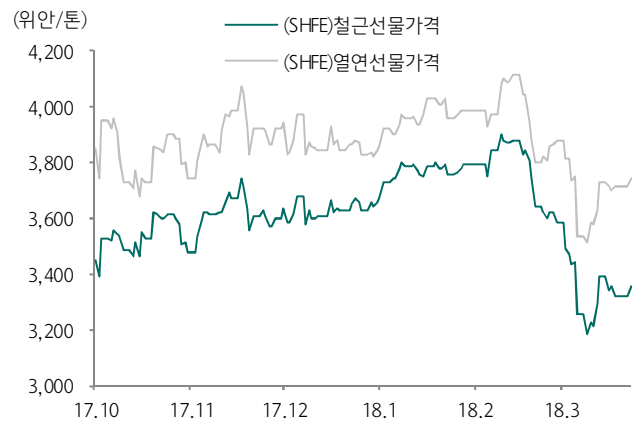
자료: 스틸데일리, 하나금융투자

그림 3. 중국 철강 선물 거래량 추이



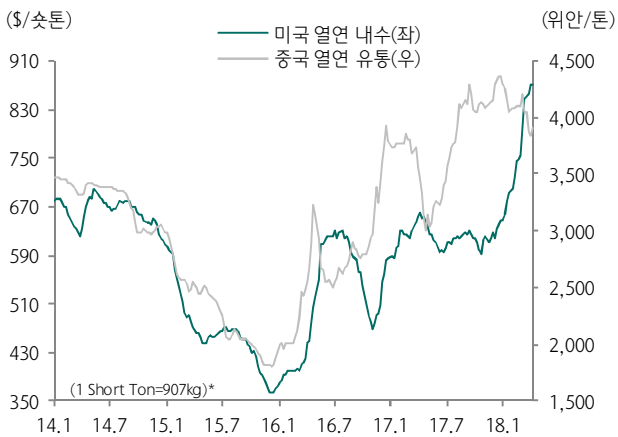
주: 철근 선물 '18.10월물, 열연 선물 '18.5월물 기준
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 중국 철강 선물 가격 추이



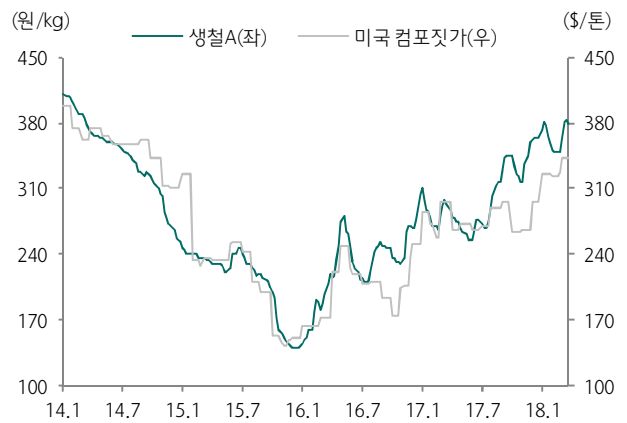
주: 철근 선물 '18.10월물, 열연 선물 '18.5월물 기준
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 주요국 열연가격 추이



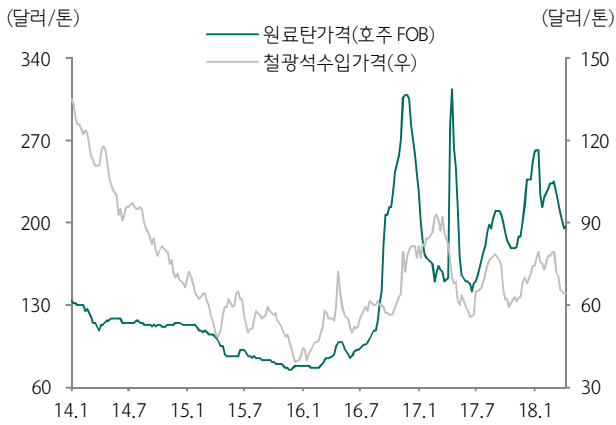
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 6. 철 스크랩 가격 추이



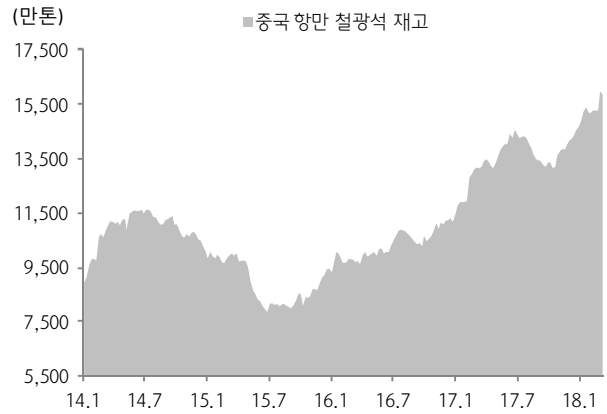
자료: 스틸데일리, 하나금융투자

그림 7. 원료탄 가격 vs. 중국 철광석 수입가 추이



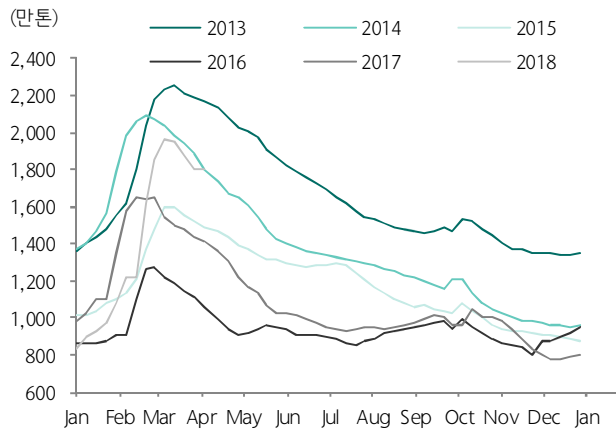
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 8. 중국 항만 철광석 재고 추이



자료: MySteel(45개 주요 포트 재고), 하나금융투자

그림 9. 중국 철강 유통 재고 추이



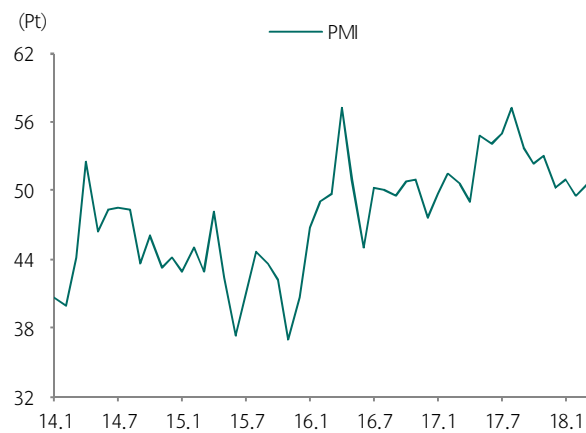
자료: MySteel(26개 주요 도시, 5개 주요품목), 하나금융투자

그림 10. 중국 고로 가동률 추이



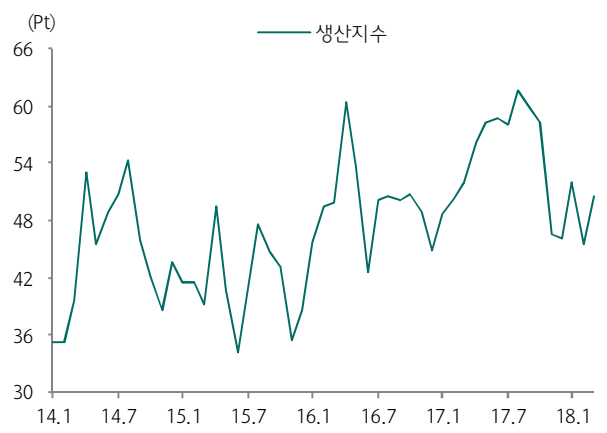
자료: 전국 163개 밀 집계, MySteel, 하나금융투자

그림 11. 중국 철강 PMI 추이 ('18년 3월)



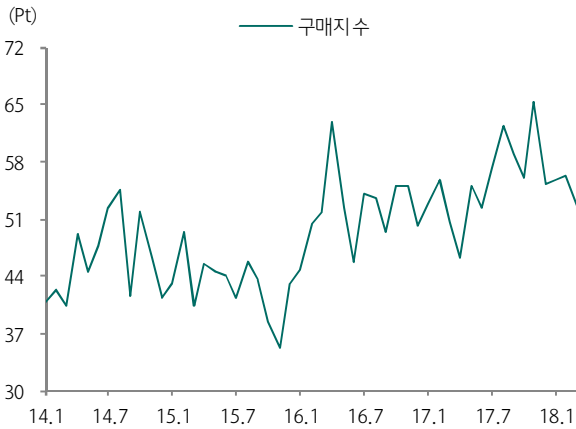
자료: Wind, 하나금융투자

그림 12. 중국 철강 PMI - 생산지수 추이 ('18년 3월)



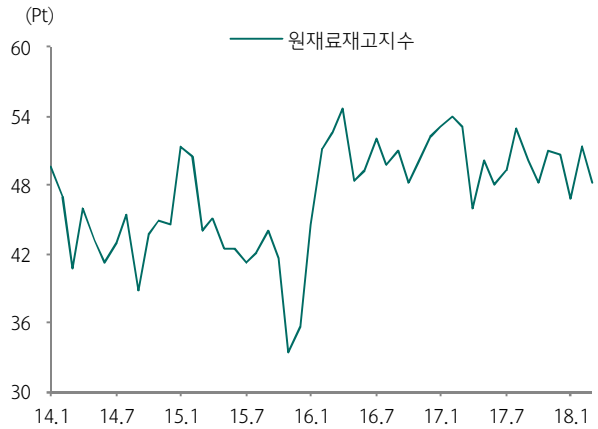
자료: Wind, 하나금융투자

그림 13. 중국 철강 PMI - 구매지수 추이 ('18년 3월)



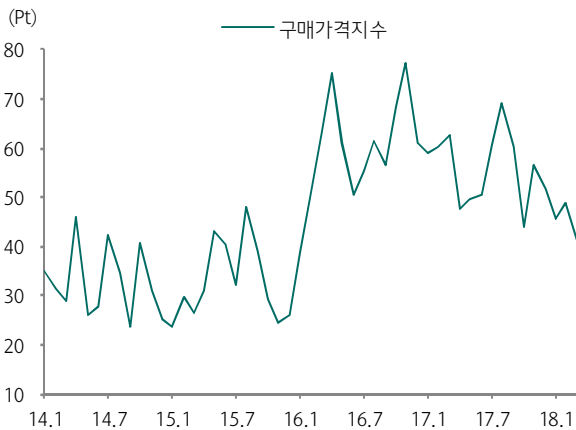
자료: Wind, 하나금융투자

그림 14. 중국 철강 PMI - 원재료재고지수 추이 ('18년 3월)



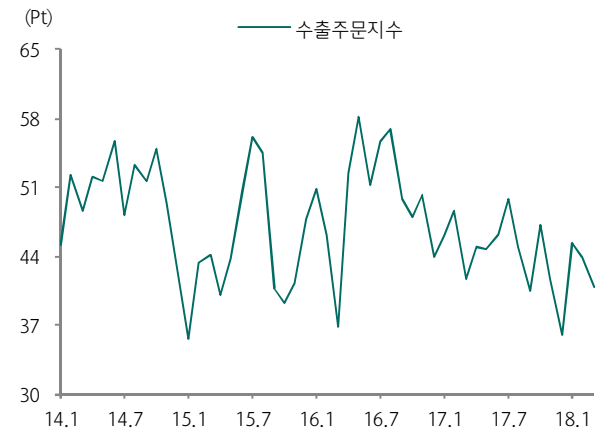
자료: Wind, 하나금융투자

그림 15. 중국 철강 PMI - 구매가격지수 추이 ('18년 3월)



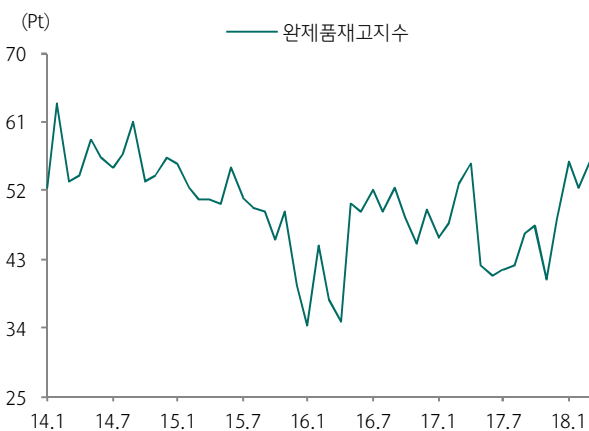
자료: Wind, 하나금융투자

그림 16. 중국 철강 PMI - 수출주문지수 추이 ('18년 3월)



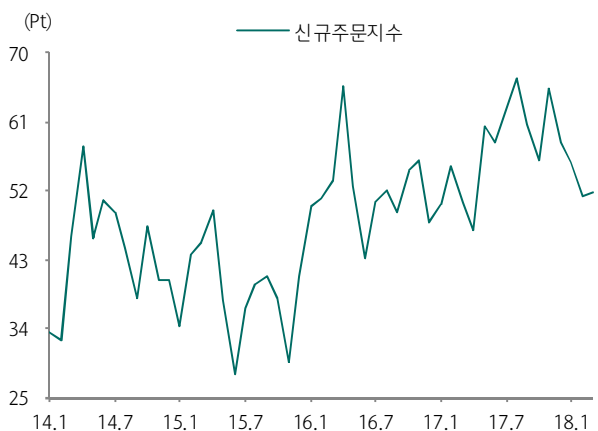
자료: Wind, 하나금융투자

그림 17. 중국 철강 PMI - 완제품재고지수 추이 ('18년 3월)



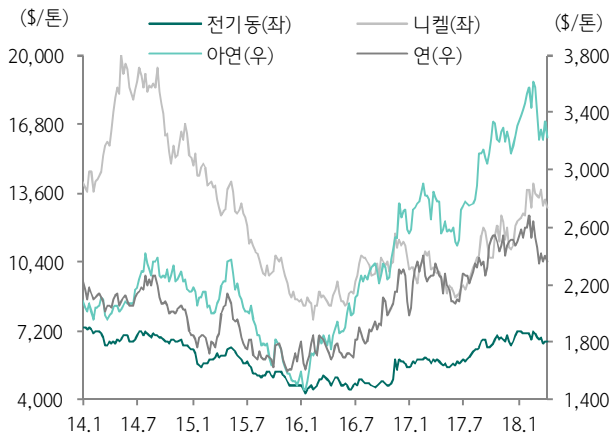
자료: Wind, 하나금융투자

그림 18. 중국 철강 PMI - 신규주문지수 추이 ('18년 3월)



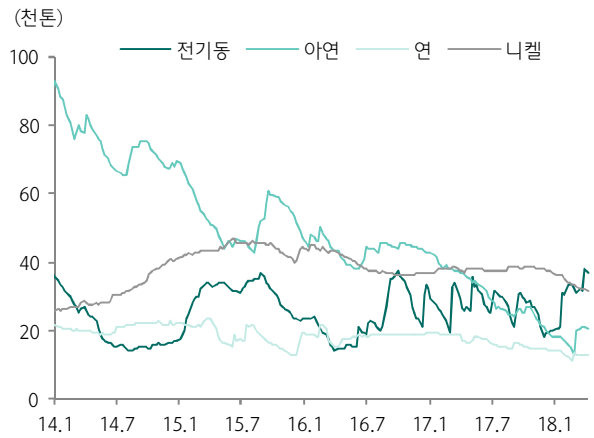
자료: Wind, 하나금융투자

그림 19. 주요 비철금속 가격 추이



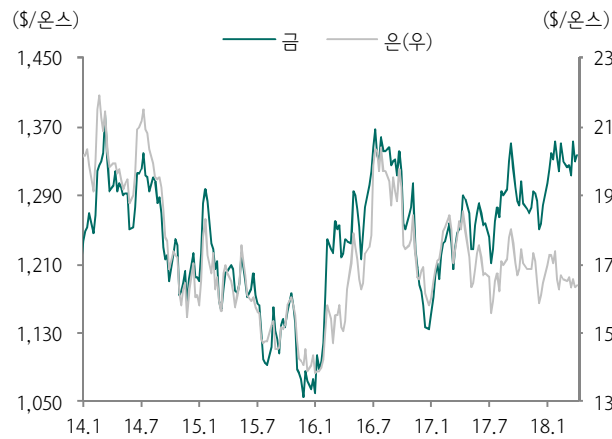
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 20. LME 주요금속 재고 추이



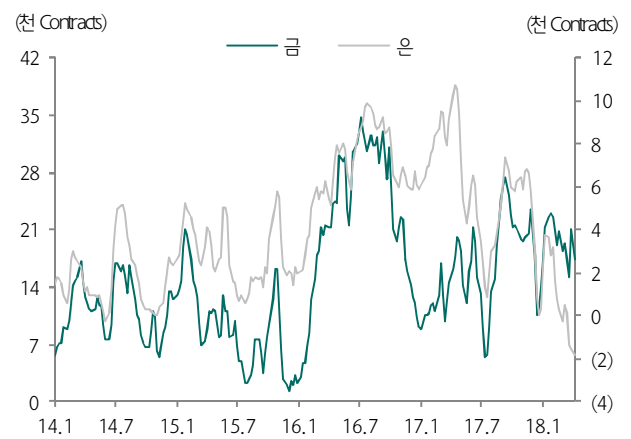
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 21. 귀금속가격 추이



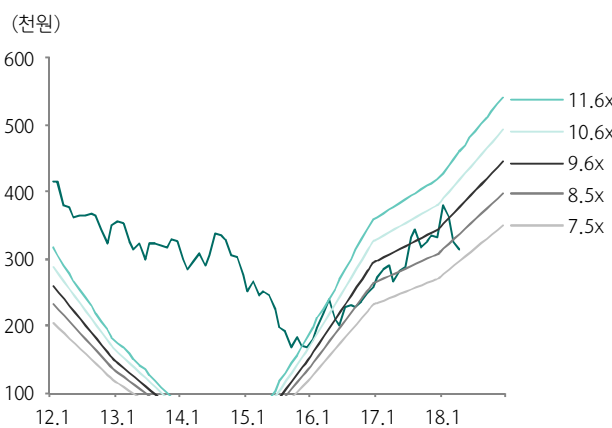
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 22. 귀금속 비상업적 순매수 추이



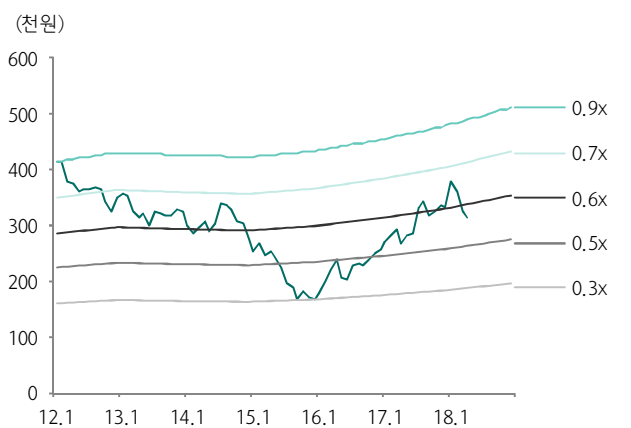
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 23. POSCO PER밴드



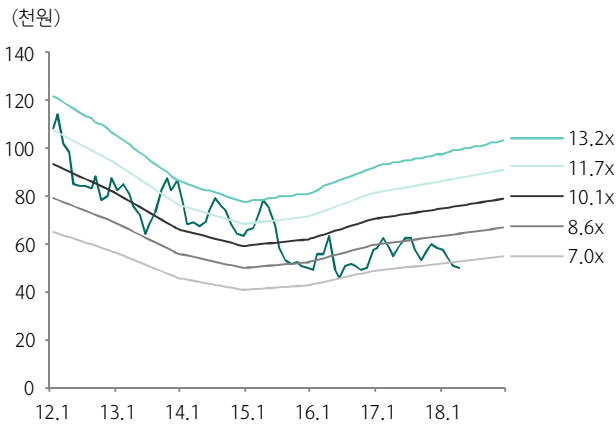
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 24. POSCO PBR밴드



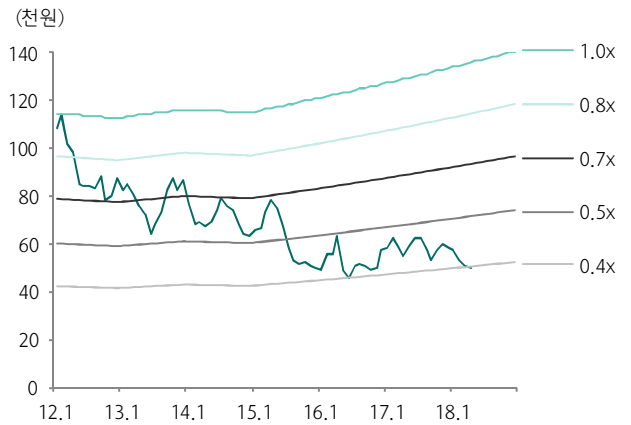
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 25. 현대제철 PER밴드



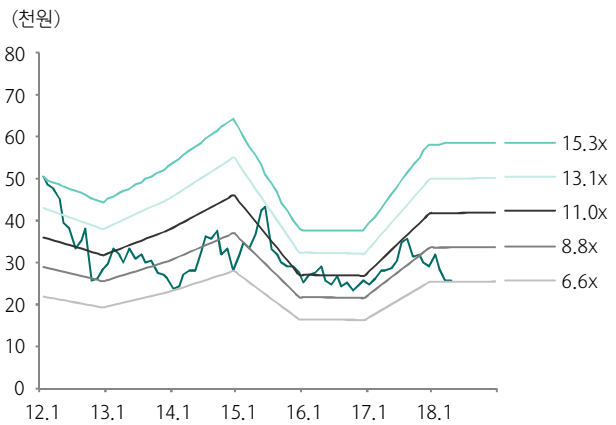
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 26. 현대제철 PBR밴드



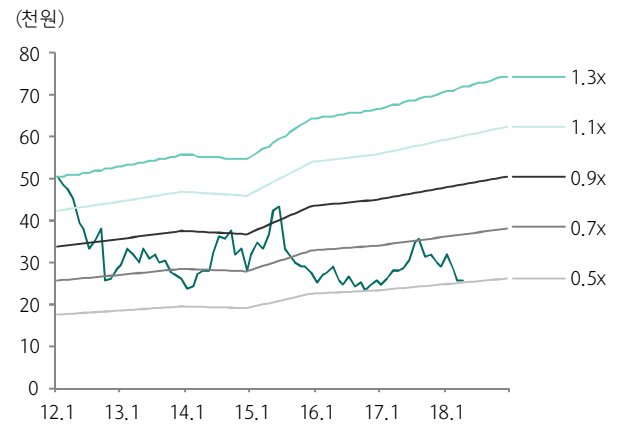
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 27. 세아베스틸 PER밴드



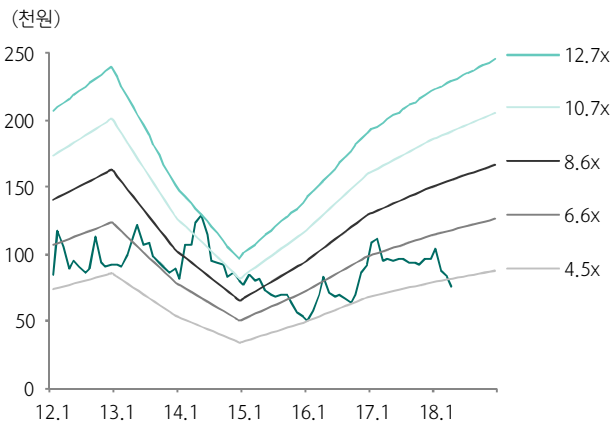
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 28. 세아베스틸 PBR밴드



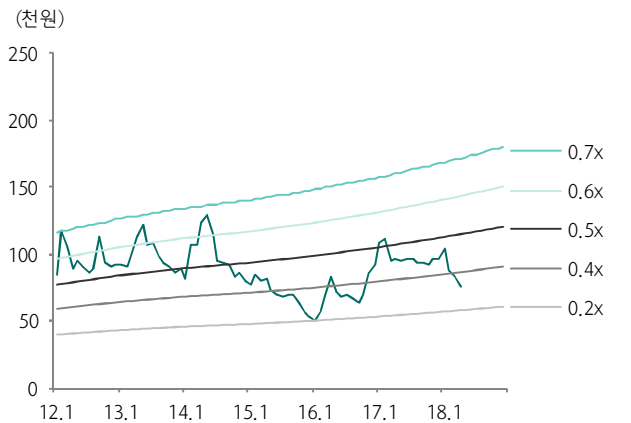
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 29. 세아제강 PER밴드



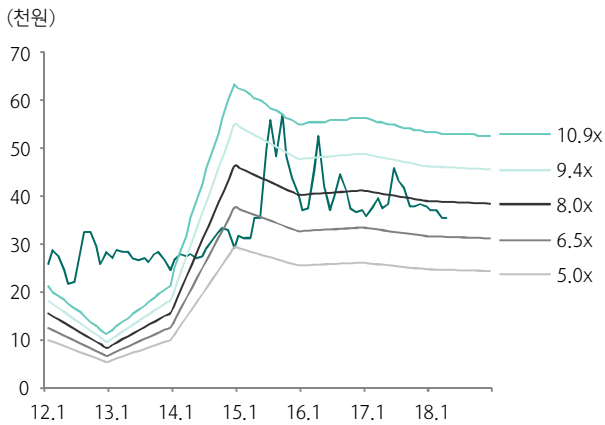
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 30. 세아제강 PBR밴드



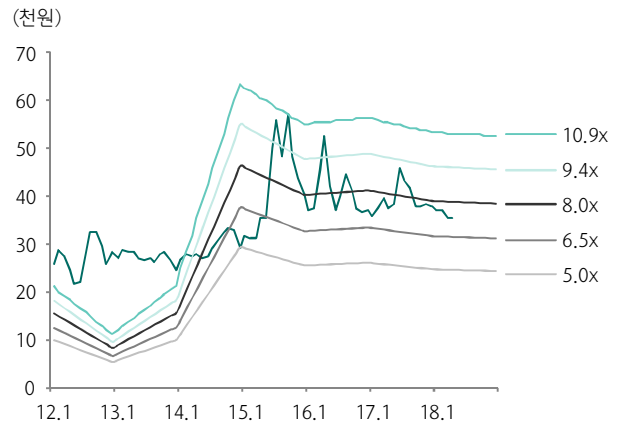
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 31. 한국철강 PER밴드



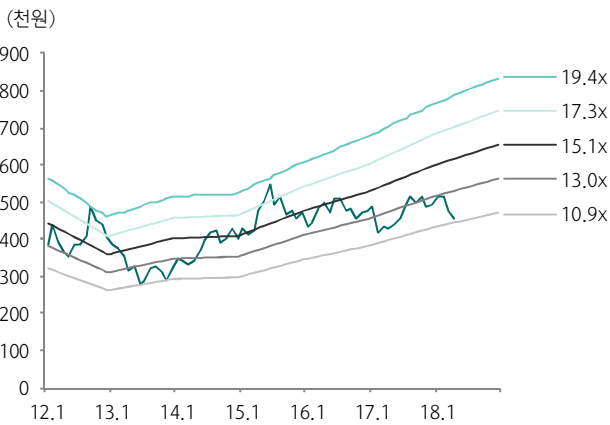
주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

그림 32. 한국철강 PBR밴드



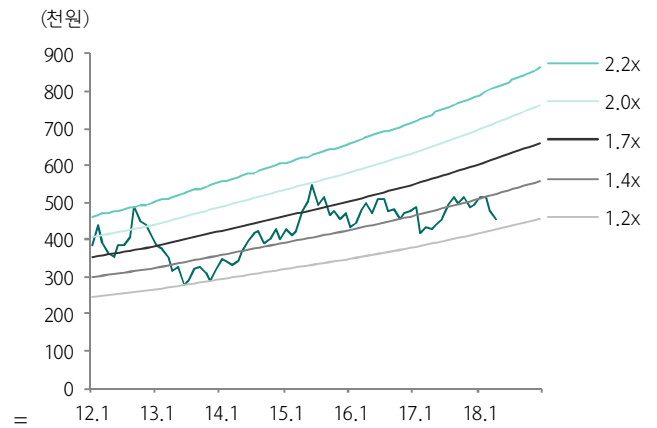
주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

그림 33. 고려아연 PER밴드



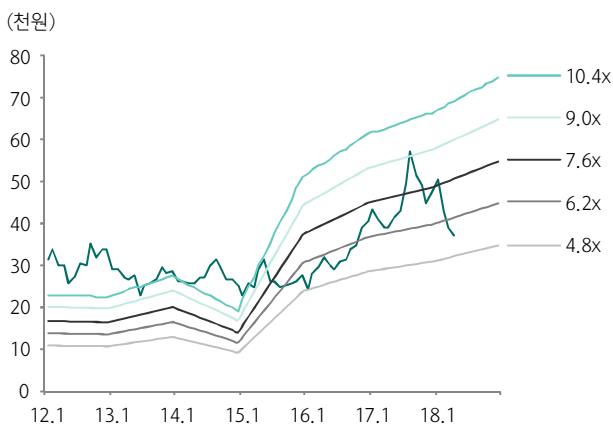
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 34. 고려아연 PBR밴드



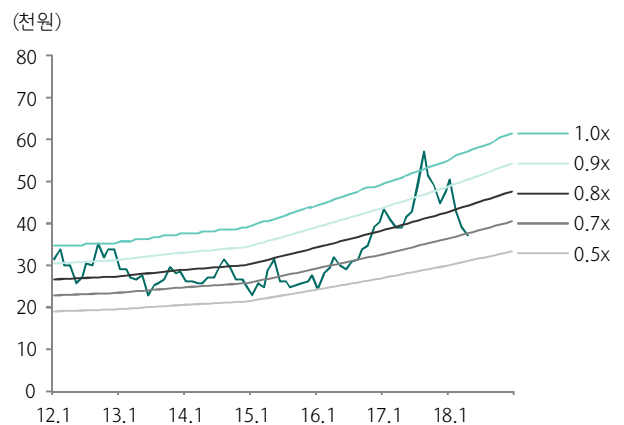
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 35. 풍산 PER밴드



주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 36. 풍산 PBR밴드



주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

2018년 4월 10일

고려아연 (010130)

1분기 무난한 영업실적 예상!

2018년 1분기, 원/달러 환율 하락에도 무난한 실적 예상

2018년 1분기 고려아연의 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1,73조원(YoY +10.0%, QoQ -0.2%)과 2,425억원(YoY +2.6%, QoQ +8.8%)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 원/달러 환율 하락(QoQ -3.1%)에도 불구하고, 2) 전분기대비 LME 금속 가격 상승(아연 +5.6%, 연 +1.1%, 금 +4.1%)과, 3) 아연 판매량 증가(QoQ +5.6%)의 영향으로 영업이익이 시장컨센서스인 2,430억원에 부합할 전망이다.

2018년 안정적인 실적 개선 기대

최근 미중 무역규제 이슈로 금속가격이 전반적으로 약세로 전환되면서 아연의 경우에도 1월말 3,609불/톤을 고점으로 현재 3,234불/톤을 기록 중이다. 하지만 중국 아연 Spot T/C가 여전히 역사적 저점을 기록하고 있고 LME 재고 또한 낮은 수준을 기록하고 있다는 점은 글로벌 아연 수급이 타이트하다는 것을 입증하며 상반기 아연가격 하방을 지지할 전망이다.

또한 고려아연의 경우 1) 아연 판매량 정상화('16년 64.4만톤 → '17년 59.8만톤 → '18년 65만톤), 2) 제련공정 합리화 및 ESS 투자 완료에 따른 1,000억원 수준의 원가절감 효과, 3) 연결 자회사 실적 개선 등으로 2018년 안정적인 실적 개선이 기대된다. 특히 현재 아연 벤치마크 제련수수료(T/C) 협상이 진행되고 있는데 하반기 신규 아연광산들의 본격적인 가동 전망을 감안하면 시장에서 우려할만큼의 급락 가능성은 제한적인 것으로 판단된다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 640,000원 유지

고려아연에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 640,000원을 유지하고 업종 최선호주로 제시한다. 1) 1분기 무난한 실적이 예상되고 2) 2018년 연간으로도 1,000억원 수준의 원가절감으로 안정적인 실적개선을 달성할 전망이며 3) 하반기로 갈수록 글로벌 아연정광 공급의 점진적인 확대에 따른 제련수수료(T/C) 상승이 기대된다. 또한 2017년 현금배당 확대('16년 8,500원 → '17년 10,000원)에서 확인했다시피 2017년말 기준 1.7조원의 순현금 활용 방안(추가 배당, 설비 증설 혹은 연간기업 M&A)에 대한 기대감이 확대될 전망이다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 640,000원 | CP(4월 9일): 454,000원

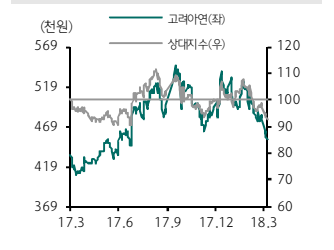
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,444.08
52주 최고/최저(원)	546,000/409,500
시가총액(십억원)	8,567.0
시가총액비중(%)	0.71
발행주식수(천주)	18,870.0
60일 평균 거래량(천주)	36.7
60일 평균 거래대금(십억원)	18.3
17년 배당금(예상, 원)	10,000
17년 배당수익률(예상, %)	2.20
외국인지분율(%)	24.87
주요주주 지분율(%)	
최창걸 외 37인	40.65
국민연금	8.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.7) (8.4) 8.1
상대	(8.2) (10.2) (4.8)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	7,163.7	7,477.2
영업이익(십억원)	1,000.0	1,080.3
순이익(십억원)	773.3	825.7
EPS(원)	40,453	43,463
BPS(원)	372,289	408,907

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	5,847.5	6,596.7	6,927.6	7,032.5	7,447.4
영업이익	십억원	764.7	894.8	1,029.3	1,144.8	1,293.2
세전이익	십억원	801.7	925.7	1,064.8	1,188.4	1,364.1
순이익	십억원	592.4	629.0	766.8	845.9	960.1
EPS	원	31,395	33,336	40,634	44,828	50,878
증감률	%	16.3	6.2	21.9	10.3	13.5
PER	배	15.13	14.79	11.17	10.13	8.92
PBR	배	1.61	1.55	1.30	1.18	1.06
EV/EBITDA	배	7.97	6.73	5.10	4.41	3.74
ROE	%	11.18	10.96	12.26	12.29	12.61
BPS	원	295,176	318,698	349,965	385,427	426,939
DPS	원	8,500	10,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 박기빈

02-3771-8094

kb.park@hanafn.com

2018년 1분기, 원/달러 환율 하락에도 무난한 실적 예상

1Q18 영업이익 2,425억원
(YoY +2.6%, QoQ +8.8%)으로
컨센서스 부합 예상

2018년 1분기 고려아연의 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 1.73조원(YoY +10.0%, QoQ -0.2%)과 2,425억원(YoY +2.6%, QoQ +8.8%)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 원/달러 환율 하락(QoQ -3.1%)에도 불구하고, 2) 전분기대비 LME 금속가격 상승(아연 +5.6%, 연 +1.1%, 금 +4.1%)과, 3) 아연 판매량 증가(QoQ +5.6%)의 영향으로 영업이익이 시장 컨센서스인 2,430억원에 부합할 전망이다.

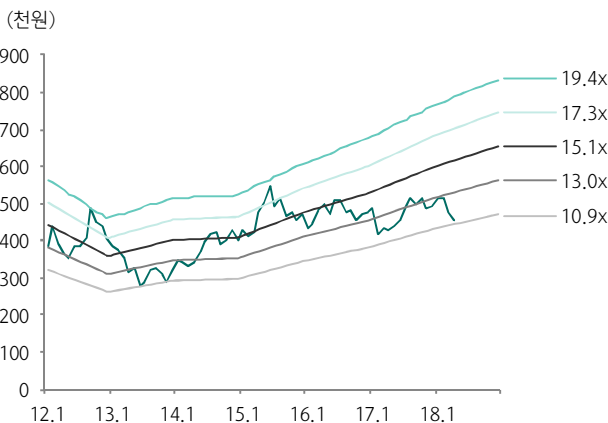
표 1. 고려아연 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, kg, 톤, 달러/톤, 달러/온스, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
제품별 매출(본사기준)											
매출(십억원)	1,338.5	1,388.0	1,341.9	1,383.9	1,427.1	1,447.5	1,447.2	1,417.7	5,452.4	5,739.4	5,831.9
아연(십억원)	469.3	528.2	526.7	537.6	581.5	624.5	630.9	561.3	2,061.8	2,398.1	2,566.6
연(십억원)	281.4	301.6	279.3	327.3	296.8	311.0	300.1	335.6	1,189.7	1,243.5	1,048.9
금(십억원)	130.4	125.3	123.3	117.7	132.5	127.3	124.3	119.6	496.6	503.6	536.9
은(십억원)	352.2	324.6	294.9	285.0	301.8	264.9	272.7	283.9	1,256.7	1,123.2	1,174.2
제품별 판매량(본사기준)											
판매량(천톤)	241.7	281.4	260.5	259.0	251.7	283.4	271.9	279.0	1,042.6	1,086.0	1,087.1
아연(천톤)	137.6	164.6	154.3	141.4	149.3	168.7	167.4	163.5	597.9	648.8	648.8
연(천톤)	98.7	110.3	100.3	111.9	96.7	108.1	98.3	109.6	421.2	412.7	412.7
금(kg)	2,900.0	2,739.0	2,641.0	2,591.0	2,994.0	2,827.8	2,726.6	2,675.0	10,871.0	11,223.3	11,223.3
은(톤)	558.7	508.2	484.5	471.0	530.8	482.9	460.3	447.5	2,022.4	1,921.5	1,921.5
주요 제품 가격											
아연(달러/톤)	2,772.0	2,601.0	2,958.0	3,236.0	3,416.0	3,250.0	3,210.0	2,963.4	2,858.0	3,209.8	3,370.3
연(달러/톤)	2,268.0	2,167.0	2,330.0	2,492.0	2,520.0	2,400.0	2,500.0	2,577.6	2,296.3	2,499.4	2,624.4
금(달러/온스)	1,218.0	1,259.0	1,279.0	1,277.0	1,329.0	1,350.0	1,320.0	1,336.0	1,255.3	1,333.7	1,400.4
(달러/온스)	17.4	17.3	16.9	16.7	16.7	16.5	17.0	18.5	17.2	17.2	18.0
연결기준											
매출액(십억원)	1,573.8	1,671.7	1,616.9	1,734.2	1,731.4	1,732.1	1,722.7	1,741.4	6,596.7	6,927.6	7,032.5
영업이익(십억원)	236.3	248.3	187.3	222.8	242.5	264.3	256.0	266.5	894.8	1,029.3	1,144.8
세전이익(십억원)	229.9	274.2	200.2	221.5	234.7	276.5	273.4	280.2	925.7	1,064.8	1,188.4
지배순이익(십억원)	167.0	168.4	149.1	144.5	172.7	170.8	219.9	203.3	629.0	766.8	845.9
영업이익률	15.0	14.9	11.6	12.8	14.0	15.3	14.9	15.3	13.6	14.9	16.3
세전이익률	14.6	16.4	12.4	12.8	13.6	16.0	15.9	16.1	14.0	15.4	16.9
순이익률	10.6	10.1	9.2	8.3	10.0	9.9	12.8	11.7	9.5	11.1	12.0

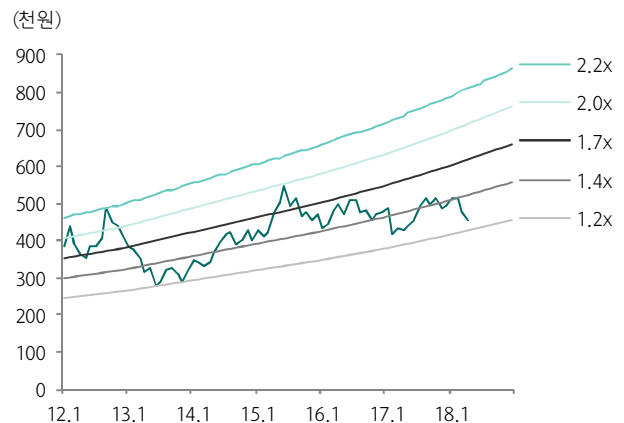
자료: 하나금융투자

그림 1. 고려아연 PER밴드



주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 고려아연 PBR밴드



주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	5,847.5	6,596.7	6,927.6	7,032.5	7,447.4
매출원가	4,904.8	5,527.9	5,715.6	5,702.2	5,957.8
매출총이익	942.7	1,068.8	1,212.0	1,330.3	1,489.6
판매비	178.0	174.0	182.7	185.5	196.4
영업이익	764.7	894.8	1,029.3	1,144.8	1,293.2
금융손익	45.6	27.2	36.1	44.2	68.7
총속/관계기업손익	(1.7)	0.5	0.5	0.8	0.5
기타영업외손익	(7.0)	3.3	(1.2)	(1.4)	1.7
세전이익	801.7	925.7	1,064.8	1,188.4	1,364.1
법인세	207.1	291.7	291.9	335.8	396.4
계속사업이익	594.6	634.0	772.8	852.6	967.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	594.6	634.0	772.8	852.6	967.7
비지배주주지분 손이익	2.2	5.0	6.1	6.7	7.6
지배주주순이익	592.4	629.0	766.8	845.9	960.1
지배주주지분포괄이익	589.6	595.2	764.7	843.7	957.6
NOPAT	567.1	612.8	747.1	821.4	917.4
EBITDA	983.2	1,122.5	1,283.0	1,450.6	1,646.0
성장성(%)					
매출액증가율	22.6	12.8	5.0	1.5	5.9
NOPAT증가율	12.3	8.1	21.9	9.9	11.7
EBITDA증가율	16.2	14.2	14.3	13.1	13.5
영업이익증가율	13.8	17.0	15.0	11.2	13.0
(지배주주)순이익증가율	16.3	6.2	21.9	10.3	13.5
EPS증가율	16.3	6.2	21.9	10.3	13.5
수익성(%)					
매출총이익률	16.1	16.2	17.5	18.9	20.0
EBITDA이익률	16.8	17.0	18.5	20.6	22.1
영업이익률	13.1	13.6	14.9	16.3	17.4
계속사업이익률	10.2	9.6	11.2	12.1	13.0
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	31,395	33,336	40,634	44,828	50,878
BPS	295,176	318,698	349,965	385,427	426,939
CFPS	53,929	60,594	68,027	76,908	87,366
EBITDAPS	52,105	59,487	67,994	76,873	87,230
SPS	309,884	349,585	367,125	372,680	394,667
DPS	8,500	10,000	10,000	10,000	10,000
주기지표(배)					
PER	15.1	14.8	11.2	10.1	8.9
PBR	1.6	1.5	1.3	1.2	1.1
PCFR	8.8	8.1	6.7	5.9	5.2
EV/EBITDA	8.0	6.7	5.1	4.4	3.7
PSR	1.5	1.4	1.2	1.2	1.2
재무비율(%)					
ROE	11.2	11.0	12.3	12.3	12.6
ROA	9.6	9.3	10.4	10.6	10.9
ROIC	15.4	15.6	17.5	17.6	17.7
부채비율	14.5	15.3	14.4	13.3	12.6
순부채비율	(22.5)	(31.1)	(32.4)	(31.6)	(31.6)
이자보상배율(배)	812.6	1,122.6	1,735.1	2,095.1	2,364.8

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,894.6	3,669.9	4,026.1	4,210.3	4,568.9
금융자산	1,322.5	1,931.2	2,200.1	2,356.7	2,606.0
현금성자산	309.3	596.9	798.9	934.3	1,099.6
매출채권 등	358.3	364.0	382.3	388.0	410.9
채고자산	1,204.0	1,355.3	1,423.2	1,444.8	1,530.0
기타유동자산	9.8	19.4	20.5	20.8	22.0
비유동자산	3,588.1	3,368.3	3,640.8	4,143.4	4,623.4
투자자산	991.5	522.9	549.1	557.4	590.3
금융자산	975.7	503.1	528.3	536.3	568.0
유형자산	2,484.3	2,702.5	2,948.8	3,443.1	3,890.3
무형자산	73.7	79.7	79.7	79.7	79.6
기타비유동자산	38.6	63.2	63.2	63.2	63.2
자산총계	6,482.6	7,038.1	7,666.9	8,353.6	9,192.3
유동부채	536.8	606.5	625.0	632.4	661.9
금융부채	33.8	22.5	17.5	17.5	17.6
매입채무 등	368.1	439.1	461.2	468.1	495.8
기타유동부채	134.9	144.9	146.3	146.8	148.5
비유동부채	283.2	326.0	341.7	346.7	366.5
금융부채	17.3	11.8	11.8	11.8	11.8
기타비유동부채	265.9	314.2	329.9	334.9	354.7
부채총계	819.9	932.5	966.7	979.1	1,028.4
지배주주지분	5,516.4	5,960.4	6,550.3	7,219.5	8,002.8
자본금	94.4	94.4	94.4	94.4	94.4
자본잉여금	57.2	56.1	56.1	56.1	56.1
자본조정	(53.5)	(53.5)	(53.5)	(53.5)	(53.5)
기타포괄이익누계액	118.2	81.7	81.7	81.7	81.7
이익잉여금	5,300.3	5,781.8	6,371.8	7,040.9	7,824.3
비지배주주지분	146.3	145.3	149.9	155.0	161.1
자본총계	5,662.7	6,105.7	6,700.2	7,374.5	8,163.9
순금융부채	(1,271.3)	(1,896.8)	(2,170.8)	(2,327.4)	(2,576.6)
현금흐름표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	680.7	796.8	993.6	1,155.2	1,251.6
당기순이익	594.6	634.0	772.8	852.6	967.7
조정	269.9	286.8	268.8	317.8	344.1
감가상각비	218.5	227.8	253.7	305.8	352.9
외환거래손익	(13.1)	25.1	20.5	20.5	0.5
지분법손익	1.7	(0.5)	(0.5)	(0.8)	(0.5)
기타	62.8	34.4	(4.9)	(7.7)	(8.8)
영업활동 자산부채 변동	(183.8)	(124.0)	(48.0)	(15.2)	(60.2)
투자활동 현금흐름	(459.0)	(323.7)	(609.8)	(843.1)	(909.6)
투자자산감소(증가)	(164.8)	469.5	(27.3)	(9.1)	(33.9)
유형자산감소(증가)	(181.8)	(495.8)	(500.0)	(800.0)	(800.0)
기타	(112.4)	(297.4)	(82.5)	(34.0)	(75.7)
재무활동 현금흐름	(156.5)	(172.5)	(181.8)	(176.7)	(176.7)
금융부채증가(감소)	(1.9)	(16.8)	(5.0)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.1)	(1.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.7)	(2.8)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(151.8)	(151.8)	(176.7)	(176.7)	(176.7)
현금의 증감	69.8	287.6	202.0	135.4	165.3
Unlevered CFO	1,017.6	1,143.4	1,283.7	1,451.2	1,648.6
Free Cash Flow	496.2	299.8	493.6	355.2	451.6

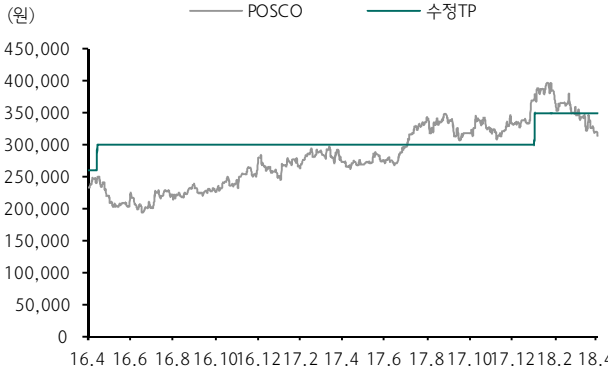
Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

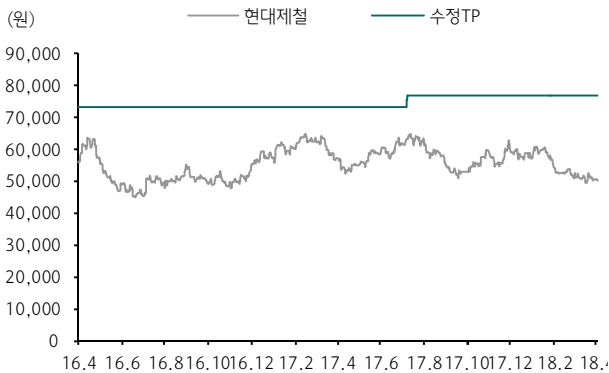
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO



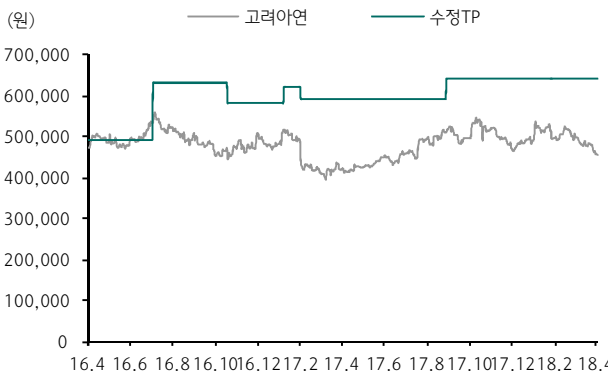
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.1.10	Neutral	350,000		
17.3.22	Neutral	300,000	-9.32%	23.17%
16.4.22	BUY	300,000	-19.92%	-1.17%
16.4.17	BUY	260,000	-6.86%	-5.00%
15.9.1	BUY	310,000	-40.03%	-20.16%

현대제철



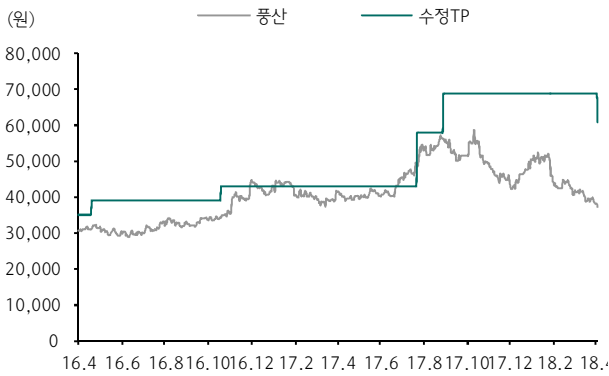
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.7.16	BUY	77,000		
17.4.23	1년 경과		-20.09%	-13.15%
16.4.22	BUY	73,000	-26.17%	-11.64%
15.10.5	BUY	80,000	-34.13%	-23.13%

고려아연



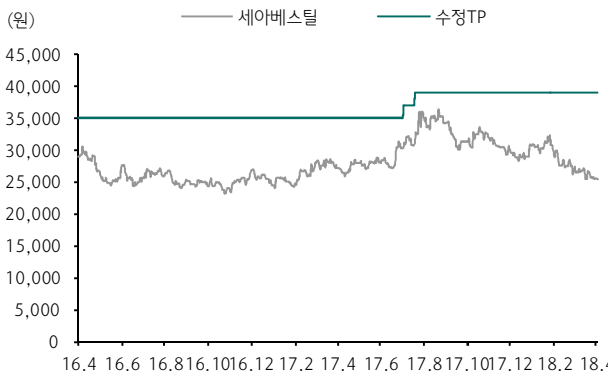
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.9.5	BUY	640,000		
17.2.8	BUY	590,000	-24.96%	-12.54%
17.1.15	BUY	620,000	-19.17%	-16.94%
16.10.26	BUY	580,000	-17.31%	-11.03%
16.7.11	BUY	630,000	-21.03%	-11.27%
16.4.25	Neutral	490,000	0.78%	9.59%

풍산



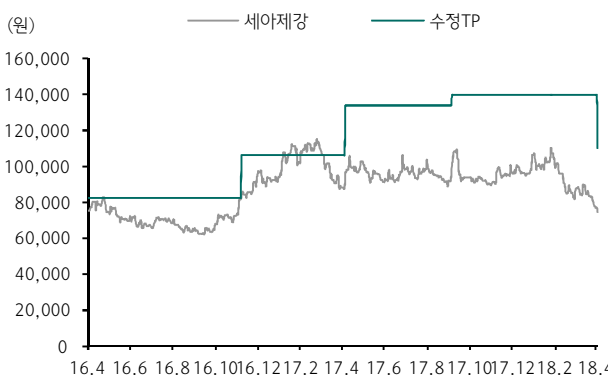
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.4.9	BUY	61,000		
17.9.5	BUY	69,000		
17.7.30	BUY	58,000	-7.66%	-1.72%
17.2.10	Neutral	43,000	-4.60%	14.88%
16.10.27	BUY	43,000	-5.07%	3.72%
16.4.28	BUY	39,000	-19.36%	-12.05%
16.4.18	BUY	35,000	-11.41%	-9.86%
16.3.8	BUY	32,000	-7.98%	-3.59%

세아베스틸



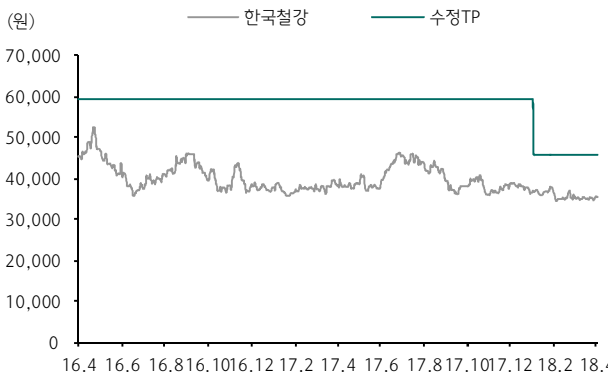
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
17.7.27	BUY	39,000		
17.7.11	BUY	37,000	-14.99%	-12.70%
17.4.30	1년 경과		-18.90%	-10.14%
16.4.29	BUY	35,000	-26.20%	-16.71%
15.12.1	BUY	45,000	-39.07%	-31.78%

세아제강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.4.9	BUY	110,000		
17.9.13	BUY	140,000		
17.4.13	BUY	134,000	-28.12%	-20.52%
16.11.15	BUY	106,000	-7.16%	8.96%
16.7.4	BUY	82,000	-16.26%	0.00%
15.12.1	BUY	100,000	-36.01%	-16.90%

한국철강



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.1.10	BUY	46,000		
17.4.11	1년 경과		-32.45%	-21.61%
16.4.10	BUY	59,000	-31.89%	-11.02%
16.1.22	BUY	51,000	-22.38%	-4.61%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.1%	8.3%	0.7%	100.1%

* 기준일: 2018년 4월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 4월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 4월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.