

# 철강 · 비철금속

## 비중확대(유지)

### 중소형사 2분기 실적: 수출과 봉형강이 살렸다

#### 3개 분기 연속 이어진 합산 실적 개선세

시가총액 1,000억원 이상의 중소형 철강사 17개사(세아제강 제외)의 2분기 합산 실적이 개선되었다. 합산 매출액은 전년동기대비 1.4% 감소했으나 합산 영업이익은 2,620억원으로 17.6% 증가했다(영업이익률 3.8%, +0.6%p YoY). 2018년 4분기부터 실적 개선세가 이어졌으나 업황 개선에 기인한 것이 아니므로 업체 간 희비가 엇갈려 2분기 영업이익이 전년동기대비 증가한 업체는 8개에 불과했다.

시가총액 1,000억원 이상의 중소형 비철금속 14개사의 2분기 합산 실적 역시 개선되었다. 합산 매출액이 전년동기대비 2.8% 증가했으며 합산 영업이익은 840억원으로 449.0% 증가했다(영업이익률 4.3%, +3.5%p YoY). 2018년 4분기부터 영업이익이 개선되기 시작했으나 영풍과 현대비앤지스틸 등 일부 기업의 실적개선이 전체를 주도했다. 2분기 영업이익이 전년동기대비 증가한 업체는 7개다.

#### 2분기 실적은 수출과 봉형강이 살렸다!

철강과 비철금속 기업의 합산 실적은 3개 분기 연속 개선되고 있으나 업황 개선에 기인하는 것은 아니다. 산업 특성상 업체별로 취급하는 금속과 제품, 그리고 수출 비중 등이 다르기 때문이다. 실제로 철강산업은 전방산업인 자동차, 조선, 건설의 업황 개선이 매우 느리게 나타나고 있다. 한편 비철금속의 가격 역시 니켈을 제외하면 뚜렷한 강세를 나타내는 금속이 없었으므로 전반적인 실적 개선은 어려웠다. 전방산업의 개선 혹은 cost push에 따른 판매가격 상승이 나타나지 않을 경우 엇갈린 업체 간의 희비는 계속될 수밖에 없다.

2분기 매출액과 영업이익이 전년동기대비 증가한 종목 중 PBR이 1.0배 이하이고 배당수익률이 1.0% 이상인 종목은 고려제강, 대한제강, 조선선재, 영풍, 디씨엠이 있다. 고려제강과 영풍은 매출액 중 수출 비중이 각각 90%와 70%로 달러 강세의 영향으로 실적 개선이 나타났다. 한편 대한제강과 조선선재는 봉형강 중 특정제품의 비중이 절대적으로 높다. 대한제강은 철근이 96%, 조선선재는 용접봉 비중이 98%에 달한다. 마지막으로 디씨엠은 매출 중 73%에 달하는 칼라강판(가전제품 out case) 실적호조에 기인한다.

정하늘

sky\_j@truefriend.com

〈표 1〉 증소형 철강 2분기 실적 정리

(단위: 십억원, %)

		2017	2018	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	QoQ	YoY
동국제강	매출액	6,049	5,965	1,512	1,501	1,550	1,375	1,495	8.7	(1.1)
(001230)	영업이익	241	145	32	53	39	48	79	63.9	145.1
	영업이익률	4.0	2.4	2.1	3.5	2.5	3.5	5.3		
	지배주주순이익	5	(298)	(193)	(7)	(59)	4	21	457.1	(110.7)
세아베스틸	매출액	3,055	3,278	840	827	781	781	790	1.2	(5.9)
(001430)	영업이익	189	56	35	17	(32)	17	25	51.5	(29.1)
	영업이익률	6.2	1.7	4.2	2.0		2.1	3.2		
	지배주주순이익	127	21	11	7	(25)	12	10	(13.9)	(4.8)
고려제강	매출액	1,550	1,577	390	406	415	400	440	10.0	12.9
(002240)	영업이익	39	38	6	9	16	11	17	55.2	185.5
	영업이익률	2.5	2.4	1.5	2.2	3.8	2.7	3.8		
	지배주주순이익	24	3	(2)	(4)	0	9	9	(6.0)	(596.7)
세아홀딩스	매출액	4,794	5,177	1,320	1,293	1,279	1,245	1,311	5.4	(0.6)
(058650)	영업이익	275	118	54	32	(22)	30	45	51.0	(15.9)
	영업이익률	5.7	2.3	4.1	2.5		2.4	3.4		
	지배주주순이익	134	33	14	13	(23)	12	22	77.6	53.9
한국주철관	매출액	421	417	117	97	116	87	114	30.4	(3.0)
(000970)	영업이익	19	7	4	1	5	(2)	5	흑전	54.4
	영업이익률	4.6	1.6	3.0	0.7	3.9		4.8		
	지배주주순이익	12	7	3	1	3	(1)	6	(902.0)	71.4
한국철강	매출액	739	777	211	195	219	175	183	4.4	(13.2)
(104700)	영업이익	46	25	12	2	11	11	(5)	적전	적전
	영업이익률	6.2	3.3	5.8	1.0	4.8	6.1			
	지배주주순이익	(43)	12	12	(11)	8	12	(1)	(106.3)	(106.5)
KISCO 홀딩스	매출액	1,221	1,315	353	336	363	293	322	10.1	(8.5)
(001940)	영업이익	97	62	21	11	23	21	13	(40.0)	(40.2)
	영업이익률	8.0	4.7	6.0	3.4	6.4	7.2	3.9		
	지배주주순이익	13	25	12	(4)	11	14	13	(5.7)	7.5
세아제강지주	매출액	1,507	1,782	668	27	460	671	664	(1.0)	(0.5)
(003030)	영업이익	52	81	39	(25)	19	12	36	198.5	(9.0)
	영업이익률	3.5	4.5	5.9		4.1	1.8	5.4		
	지배주주순이익	25	316	31	129	123	3	14	309.6	(54.2)
포스코엠텍	매출액	258	301	80	74	77	71	71	(0.4)	(10.9)
(009520)	영업이익	12	19	5	5	5	4	4	(5.7)	(34.3)
	영업이익률	4.7	6.3	6.8	6.3	6.6	5.3	5.0		
	지배주주순이익	10	14	4	3	4	3	3	(11.8)	(35.3)
세아제강	매출액		433		81	352	329	310	(5.8)	
(306200)	영업이익		11		(2)	13	25	12	(54.2)	
	영업이익률		2.6			3.6	7.7	3.7		
	지배주주순이익		7		(1)	8	20	8	(60.2)	
동부제철	매출액	2,596	2,545	633	668	626	612	675	10.3	6.5
(016380)	영업이익	(12)	(66)	(9)	2	(39)	(9)	5	흑전	흑전
	영업이익률				0.2			0.7		
	지배주주순이익	(161)	(118)	(58)	(30)	19	(47)	(34)	(29.0)	(41.8)
대한제강	매출액	1,229	1,136	293	274	308	260	295	13.5	0.6
(084010)	영업이익	47	2	0	(5)	7	11	16	37.7	4,384.7
	영업이익률	3.8	0.2	0.1		2.4	4.4	5.3		
	지배주주순이익	31	(17)	(3)	(11)	(4)	10	13	41.2	(552.0)
동일산업	매출액	379	391	95	92	101	93	93	(0.5)	(2.7)
(004890)	영업이익	23	17	6	3	1	1	2	54.1	(64.7)
	영업이익률	6.2	4.4	6.1	2.8	1.1	1.4	2.2		
	지배주주순이익	23	16	5	3	(0)	3	3	(11.3)	(51.5)

자료: Quantwise, 한국투자증권

〈표 2〉 중소형 철강 2분기 실적 정리

(단위: 십억원, %)

		2017	2018	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	QoQ	YoY
동국산업 (005160)	매출액	784	758	219	181	190	163	185	13.5	(15.6)
	영업이익	38	15	4	5	5	3	10	251.6	135.1
	영업이익률	4.9	1.9	2.0	3.0	2.6	1.8	5.5		
	지배주주순이익	20	11	3	7	1	3	2	(23.8)	(37.8)
동양철관 (008970)	매출액	147	162	44	39	44	39	36	(9.3)	(18.8)
	영업이익	(6)	(4)	0	(1)	(2)	(1)	1	흑전	142.4
	영업이익률			1.1				3.3		
	지배주주순이익	(31)	(7)	(1)	(1)	(3)	(1)	1	(252.8)	(255.2)
세아특수강 (019440)	매출액	730	724	180	178	188	173	180	3.8	(0.4)
	영업이익	35	20	7	5	1	3	5	68.2	(19.0)
	영업이익률	4.8	2.7	3.7	2.7	0.7	1.9	3.0		
	지배주주순이익	24	11	4	3	(0)	2	3	74.1	(4.9)
조선선재 (120030)	매출액	66	63	16	15	16	16	17	5.1	3.8
	영업이익	18	14	3	3	4	3	4	16.9	6.3
	영업이익률	26.8	21.7	21.7	19.9	22.0	20.0	22.2		
	지배주주순이익	15	12	3	2	3	3	4	12.4	23.0
유에스티 (263770)	매출액	50	50	13	11	14	13	13	(5.3)	(0.0)
	영업이익	5	3	2	1	0	1	1	(2.8)	(42.7)
	영업이익률	10.3	6.9	12.8	5.9	2.3	7.2	7.4		
	지배주주순이익	4	1	1	1	0	1	0	(50.9)	(67.4)
합계 (17개사)	매출액	25,577	26,417	6,982	6,216	6,748	6,467	6,883	6.4	(1.4)
	영업이익	1,119	552	223	117	41	164	262	59.5	17.6
	영업이익률	4.4	2.1	3.2	1.9	0.6	2.5	3.8		
	지배주주순이익	232	43	(153)	98	58	41	89	113.6	(157.7)

주: 중소형 철강사 합계 실적 중 세아제강 제외. 세아제강은 2018년 9월 1일을 기점으로 세아제강지수(존속)와 세아제강 사립회사(변경 대상장)로 분할  
 자료: Quantwise, 한국투자증권

〈표 3〉 중소형 비철금속 2분기 실적 정리

(단위: 십억원, %)

		2017	2018	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	QoQ	YoY
영풍 (000670)	매출액	3,725	2,971	660	787	780	699	772	10.6	17.1
	영업이익	159	(109)	(49)	(18)	(24)	(7)	31	흑전	흑전
	영업이익률	4.3						4.0		
	지배주주순이익	245	111	26	23	24	39	65	67.3	151.1
일진다이아 (081000)	매출액	119	134	34	33	34	27	44	58.9	27.0
	영업이익	15	15	4	4	5	3	8	178.4	114.2
	영업이익률	12.3	11.3	10.4	11.7	15.1	10.0	17.5		
	지배주주순이익	8	8	3	3	0	2	8	219.0	163.8
조선내화 (000480)	매출액	694	789	196	195	201	191	189	(1.3)	(3.8)
	영업이익	(3)	39	7	13	6	9	1	(91.6)	(89.0)
	영업이익률		5.0	3.5	6.9	2.9	4.7	0.4		
	지배주주순이익	14	53	10	22	12	9	3	(70.1)	(72.9)
풍산홀딩스 (005810)	매출액	315	306	75	95	66	58	74	28.7	(0.9)
	영업이익	74	37	13	4	2	5	4	(17.7)	(71.4)
	영업이익률	23.4	11.9	17.6	4.5	2.4	8.0	5.1		
	지배주주순이익	67	35	12	5	2	5	10	104.8	(12.2)
알루코 (001780)	매출액	462	507	128	147	130	108	114	5.2	(11.0)
	영업이익	21	12	3	4	1	4	4	(2.0)	22.3
	영업이익률	4.5	2.4	2.6	2.8	0.4	3.8	3.5		
	지배주주순이익	13	2	18	(9)	(12)	1	(1)	(188.1)	(103.0)
태경산업 (015890)	매출액	564	563	144	140	140	126	135	6.9	(6.1)
	영업이익	20	23	8	6	4	2	4	111.6	(43.8)
	영업이익률	3.5	4.2	5.4	4.3	2.9	1.6	3.2		
	지배주주순이익	8	12	4	3	2	25	1	(94.8)	(70.6)
디씨엠 (024090)	매출액	134	122	30	34	29	40	36	(9.2)	21.7
	영업이익	17	8	1	3	2	6	5	(4.3)	453.6
	영업이익률	12.4	6.9	3.3	9.5	8.3	14.4	15.1		
	지배주주순이익	13	7	1	3	1	5	7	45.3	936.0
현대비엔지스틸 (004560)	매출액	726	713	190	180	167	184	187	1.4	(1.7)
	영업이익	31	35	13	7	4	4	13	255.0	0.5
	영업이익률	4.2	4.9	6.6	3.9	2.6	1.9	6.7		
	지배주주순이익	20	19	10	5	(3)	2	11	414.0	10.1
유니온머티리얼 (047400)	매출액	110	112	29	28	28	27	28	6.6	(1.1)
	영업이익	2	0	1	0	(0)	1	3	311.6	291.6
	영업이익률	1.6	0.4	2.3	1.7		2.4	9.2		
	지배주주순이익	(1)	(9)	1	0	(10)	0	2	551.9	135.3
제낙스 (065620)	매출액	6	5	1	1	1	1	1	5.7	(23.2)
	영업이익	(14)	(8)	(2)	(1)	(3)	(2)	(2)	적지	적지
	영업이익률									
	지배주주순이익	(16)	(9)	(1)	(2)	(5)	(2)	(2)	53.3	200.0
대호에이엘 (069460)	매출액	126	132	34	32	35	30	29	(1.6)	(13.4)
	영업이익	2	2	(0)	0	2	(0)	1	흑전	흑전
	영업이익률	1.4	1.7		1.2	4.8		3.1		
	지배주주순이익	5	1	(2)	1	2	(1)	0	(107.5)	(104.8)
대창 (012800)	매출액	983	951	255	217	235	223	228	2.5	(10.5)
	영업이익	41	17	7	(0)	1	6	5	(18.5)	(36.6)
	영업이익률	4.1	1.8	2.9		0.6	2.6	2.1		
	지배주주순이익	13	10	4	(1)	(0)	0	4	1,468.0	7.8
한국내화 (010040)	매출액	270	240	64	57	56	55	54	(0.6)	(14.6)
	영업이익	11	11	3	2	4	3	2	(25.3)	(12.5)
	영업이익률	4.0	4.8	4.2	3.3	7.5	5.7	4.3		
	지배주주순이익	12	7	2	1	2	1	2	196.1	(6.6)
황금에스티 (032560)	매출액	225	245	63	68	61	60	63	4.6	0.6
	영업이익	28	24	7	7	4	4	6	40.4	(17.3)
	영업이익률	12.2	9.8	12.0	10.0	6.7	7.3	9.8		
	지배주주순이익	20	15	4	5	2	7	4	(37.4)	(0.3)
합계 (14 개사)	매출액	8,459	7,791	1,901	2,014	1,964	1,828	1,955	6.9	2.8
	영업이익	400	109	15	32	7	37	84	129.5	449.0
	영업이익률	4.7	1.4	0.8	1.6	0.4	2.0	4.3		
	지배주주순이익	419	261	92	58	17	93	115	23.1	24.8

자료: Quantwise, 한국투자증권

## 기업개요

동국제강은 봉형강이 전체 매출에 절반 가량을 차지하며 매출은 대부분 내수에서 발생(76.8%).

세아베스틸은 매출의 대부분이 특수강(98%)이며 매출의 내수 의존도가 높음(전체 매출의 76%).

고려제강은 선재와 로프가 전체 매출의 각각 64%, 31%를 차지하며 수출 비중이 90%에 달함.

세아홀딩스는 지주회사로 세아베스틸과 세아특수강의 지분 각각 59%, 69%를 보유.

한국주철관의 주요 제품은 덕타일, 주철관 제품(82%), 강관(11%)이며 내수 비중은 96%로 매우 높음.

한국철강은 철근 제품 비중이 압도적으로 높으며(84%) 단조 제품은 10%. 내수가 전체 매출의 93%에 달함.

KISCO홀딩스는 한국철강(지분을 41%), 환영철강공업(지분을 84%), 대흥산업(89%)의 지분을 보유.

세아제강지주는 분할 전 세아제강의 해외사업을 담당. 세아제강과 세아베스틸의 지분을 각각 33%, 6% 보유.

포스코엠텍의 제품 판매 중에서는 펠레트(전체 매출의 18%)의 비중이 가장 높으며 매출 대부분은 내수(93%)에서 발생.

세아제강은 강관(구조용, 유정용, 배관용, 상수도용)을 주요 제품으로 판매하고 있으며 내수와 수출의 비중은 고른 편.

동부제철은 매출의 93%가 냉연강판, 아연도금강판 등 강판이며 수출과 내수가 각각 절반씩을 차지함.

대한제강은 내수의 비중이 압도적으로 높으며 철근과 코일철근이 전체 매출에 96% 차지.

동일산업은 봉강과 합금철이 각각 매출의 57%, 34%를 차지하며 대부분 매출은 국내(92%)에서 발생.

동국산업은 냉연강판, 칼라인쇄강판이 매출에서 각각 67%, 33%를 차지하며 내수 비중은 58%.

동양철관은 전체 매출의 75%가 강관이며 수출보다는 내수의 비중(56%)이 조금 더 높음.

세아특수강의 주요 제품은 선재(70%), 봉강(30%)이며 내수가 전체 매출의 80%를 차지함.

조선선재는 용접봉 등의 제품을 제조 및 판매(전체 매출의 98%).

유에스티의 주요 제품은 스테인리스 강관으로 전체 매출의 97%에 달함.

영풍의 주요 제품은 FPCB제품(34%)와 아연과(33%). 수출 비중이 70%. 고려아연의 지분 27% 소유.

일진다이아는 공업용 다이아몬드를 판매(전체 매출에 89%)하며 대부분 제품을 수출(85%)하고 있음.

조선내화의 매출은 부정형 제품(33%), SPROCKET 제품(24%), 정형 제품(20%), 내화용 상품(15%)으로 구성되어 있음.

풍산홀딩스는 풍산의 지주회사로써 풍산(37%), 풍산특수금속(95%), 풍산네오티스(50%) 등 지분을 소유하고 있음.

알루코는 알루미늄 압출 제품을 생산하며 내수 비중이 63%. 현대알루미늄과 고강알루미늄의 모회사(모두 지분율 100%).

태경산업의 매출 비중은 석회 제품, 산화아연, 합금철이 각각 27%, 15%, 11%. 내수의 비중은 85%.

디씨엠은 매출의 73%가 칼라강판, 14%가 PET과 Film 제품이며 수출이 전체 매출에서 60%를 차지.

현대비앤지스틸의 주요 제품은 스테인리스 강판(전체 매출의 97%)이며 내수와 수출의 비중이 각각 82%, 18%.

유니온머티리얼은 모터용 자석 등 페라이트 제품 66%, 절삭공구 등 세라믹이 30%. 수출은 전체 매출의 72%를 차지.

제낙스는 매출의 91%가 와이어 제품이며 수출과 내수가 전체 매출에서 각각 48%, 52%를 차지함.

대호에이엘은 알루미늄 코일 및 환절판이 각각 전체 매출에 35%, 61%를 차지하며 내수 비중이 72%.

대창은 황동봉이 전체 매출에 92%를 차지하며 수출 비중이 54%.

한국내화는 부정형 제품(40%)을 주요 제품으로 판매하고 있으며 100% 내수 판매에 의존하고 있음.

황금에스티는 철강 부문 매출 비중이 63%이며 토목과 일반 공사 매출이 나머지를 차지함. 매출은 내수(98%)가 절대적.

■ Compliance notice

- 당사는 2019년 8월 16일 현재 현대제철, POSCO, 풍산홀딩스, 고려아연 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 POSCO, 고려아연 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.