철강산업

철강/금속 담당 조강운
Tel. (02)2004-9691
cho.kang-un@shinyoung.com

센티멘트가 펀더멘트를 앞서는 시기

■ **QE3 시행으로 인해 철강주가 상승 기대감 높음: 현대제철 부각 가능성**

미 연준의 QE3의 시행이 결정됨. 매월 400억달러 규모의 MBS를 무기한 매입하기로 해 경기회복 기대감과 함께 KOSPI도 2000pt를 돌파. 철강주는 반제품 산업이며, KOSPI지수가 각 산업의 합이라는 점에서 동행성을 보여왔고, 하이베타 성격을 띄고 있기 때문에 주가상승 기대감도 있는 상황. 그 중 당사는 주가상승 모멘텀과 valuation매력을 동시에 지닌 업체로 접근 권고하며, 이런 컨셉에 부합하는 업체는 현대제철이라 판단.

■ **9월 성수기 진입 후 중국 철강가격도 반등 기미**

9월 성수기에 진입하면서 중국철강가격은 5개월 만에 반등세를 보이고 있음. 반등의 이유는 기존 예상처럼 1)성수기요인과 함께, 2)낮은 철강가격에 따른 적자지속으로 철강사들의 가격인상노력(감산 등)으로 판단. 국내철강가격은 낮아진 국제가격으로 인해 추가하락할 가능성은 있으나, 선행지표(중국가격)의 반등의 확인으로 기대감을 높이고 있음.

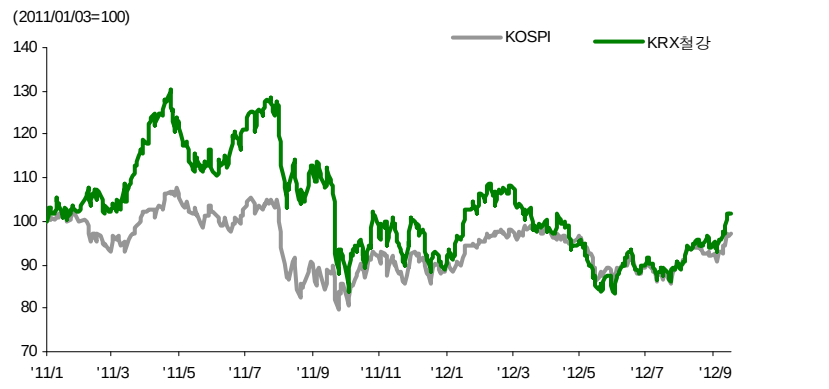
■ **QE3로 인한 달러약세 전망도 철강업체들에 긍정적**

QE3의 유동성 공급에 따른 달러약세 예상으로 1)원재료 수입비중이 높고, 2)달러순부채가 많은 철강업체들에 긍정적인 요인으로 작용할 전망.

■ **철강산업 Top-picks는 현대제철, 현대하이스코**

현재 철강업이 본격적으로 회복되었다고 보긴 어려우나, 1)QE3 및 일본의 양적완화로 인해 경기회복 및 주가상승 기대감이 높으며, 2)9월 성수기에 진입해 중국철강가격(선행지표)상승세, 3)원/달러 환율하락세의 수혜 4)부진한 업황으로 인해 낮아진 valuation을 감안하면 단기적으로 철강주의 상승세는 지속될 전망. Top-picks는 철강 대장주이며, 4분기 실적이 재차 상승하는 **현대제철(TP: 11만원)**을 제시하며, 꾸준한 실적과 2014년까지 연간 10%이상의 판매량증가가 예상되는 **현대하이스코(TP: 6만원)**를 유지함.

KOSPI지수 vs 철강지수: 철강주는 지수동행성과 하이베타 성격을 띔



주: 기간은 2011년 1월~2012년 9월 19일 자료: wiseFN, 신영증권 리서치센터

중립(유지)

Rating & Target (기준일: 2012. 9. 19)

종목명	투자의견(리스크등급)	목표가(12M)
Top Picks		
현대제철	매수(A)	110,000원
현대하이스코	매수(A)	60,000원
관련종목		
POSCO	매수(A)	440,000원
세아베스틸	매수(A)	50,000원

Industry Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.6	0.1	-7.4	-10.6
KOSPI대비 상대수익률	-4.5	-5.5	-5.5	-18.8

Industry vs KOSPI composite

I. 철강주 투자포인트

1. KOSPI와의 동행성: QE3로 인해 주가상승 기대감 높음

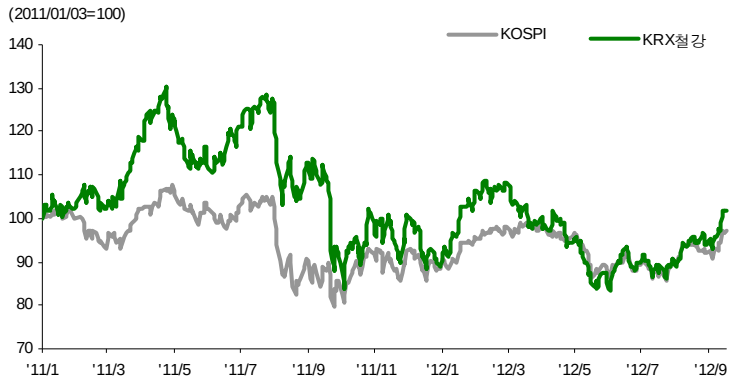
철강주 중 QE3 등의 센티멘트로 인한 상승은 현대제철이 유리하다는 판단

미 연준의 QE3의 시행이 결정되었다. 매월 400억달러 규모의 MBS를 무기한 매입하기로 해 경기회복 기대감과 함께 KOSPI도 2000pt를 돌파했다. 철강주 역시 반등세가 나오며 QE3확인 첫날(9/14) KOSPI +2.9%, POSCO +3.12%, 현대제철 +5.16%, 현대하이스코 +1.33%, 세아베스틸 +8.9%을 기록했다. 9/19에는 BOJ(일본은행) 역시 통화완화조치를 단행하기로 해 전반적인 경기회복에 대한 기대감이 높아지고 있어 보인다. 철강주는 반제품 산업이며, KOSPI지수가 각 산업의 합이라는 점에서 늘 동행성을 보여왔고, 하이베타 성격을 띠고 있기 때문에 주가상승 기대감도 있는 상황이다. 그 중 당사는 주가상승 모멘텀과 valuation매력을 동시에 지닌 업체로 접근하길 권고한다. 이런 컨셉이 가장 맞는 철강주는 현대제철이며, 투자포인트는 1)철강 대장주이며, 베타 1.5로 시장과의 동행성, 2)QE3에 따른 달러약세 예상 수혜 3)2012F PBR 0.77배로 장부가에도 못 미치는 밸류에이션, 4)철강 선행지표인 중국철강가격의 반등, 5)3분기 하락에도 4분기 재차 회복이 예상되는 실적의 방향성에 따른다.

KOSPI지수와 철강지수는 동행

기본적으로 하이베타성 주식으로 업황개선시 KOSPI 수익률 상회 예상

도표 1. KOSPI vs 철강지수 추이: 철강주는 지수동행성과 하이베타 성격을 띔



주: 기간은 2011년 1월~2012년 9월 19일
자료 : wiseFN, 신영증권 리서치센터

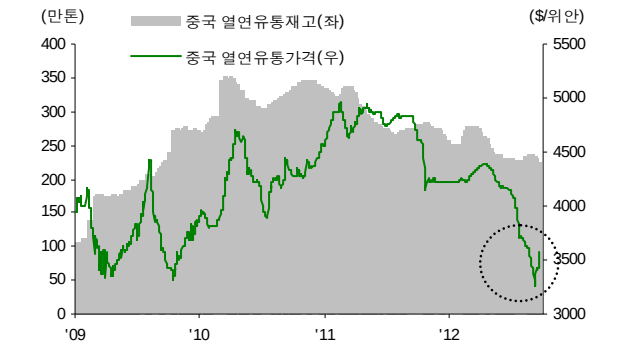
2. 성수기 진입, 중국 철강가격의 반등세

중국 철강가격 성수기 진입과 함께 5개월 만에 반등확인

9월 성수기에 진입하면서 중국철강가격은 5개월 만에 반등세를 보이고 있음. 반등의 이유는 기존에 예상했던 데로 1)성수기요인과 함께, 2)낮은 철강가격에 따른 적자지속으로 철강사들의 가격인상노력(감산 등)으로 판단된다. 국내철강가격의 경우는 낮아진 국제가격으로 인해 4분기 추가 하락할 가능성이 있으나, 선행지표(중국가격)의 반등의 확인으로 업황개선에 대한 기대감을 높이고 있다. 여기에 유럽의 무제한 국채 매입, 미국의 QE3,일본의 양적완화로 인해 글로벌 매크로 환경 역시 개선기대감이 한껏 높아진 만큼 철강수요 개선에 대한 기대감도 높아질 것으로 보여 펀더멘탈에 선행하는 투자 센티멘트가 개선 될 것으로 판단한다.

실제 펀더멘탈 요인으로 보면 본격적인 회복국면은 내년상반기라고 판단하며 그 이유는 1)고로원재료(철광석, 유연탄)급락으로 계약가 및 투입원가 하락 기대(2012년 2분기와 같은 이유의 이익모멘텀) 2)중국 정권교체에 따른 집중 투자(중서부 도시화 등의 계획 진행) 3)적자를 지속 기록한 철강업체들의 구조조정 판단 4)지속적인 지준율, 금리인하 등의 유동성 공급에 따른다고 판단한다.

도표 2. 중국 내수 열연가격 및 재고 추이: 가격 반등 확인 중

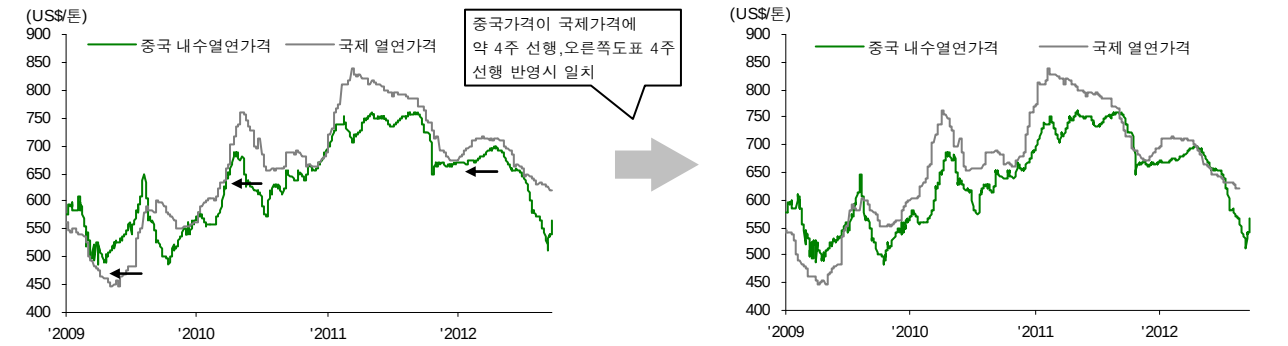


자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 3. 중국 일평균 조강생산량 추이: 과생산 이후 감산 중

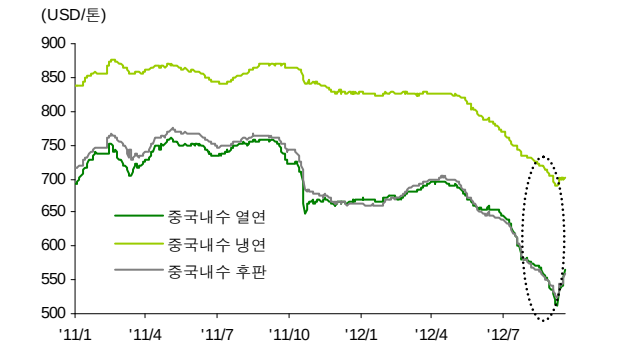
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 4. 중국 열연 내수가격 vs 국제 열연가격: 중국내수가격은 국제가격에 약 3~4주 선행, 중국가격의 반등으로 향후 국제가격의 상승도 기대



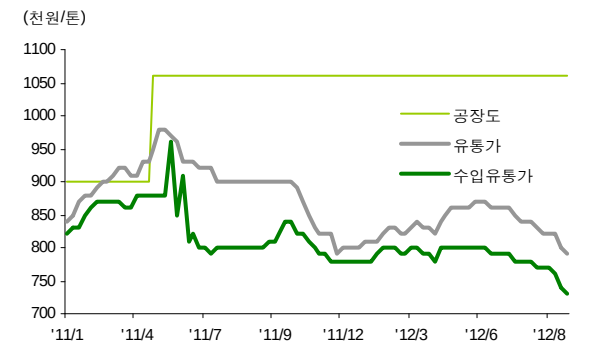
주: 두번째 차트는 국제 열연가격을 약 4주 선행시켜 반영(추세 일치)
자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 5. 중국 제품별 철강가격 추이: 전제품 반등확인



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 6. 한국 내수 열연가격 추이: 내수 가격상승은 아직 기다려야 함



자료: 스틸데일리, 신영증권 리서치센터

3. Valuation매력

지난 산업자료에 밝힌 대로 3분기는 전반적인 철강 기업들의 실적이 하락하는 구간이라. 주가도 실적이 안정적인 업체 위주로 상승했다. 실제 가장 실적이 안정적인 업체로 분류되는 현대하이스코의 주가상승률은 8월~QE3 발표전인 9/13까지 +11.9% 상승했으며, POSCO는 0%, 현대제철은 +2.7%를 기록했다. 그 동안 실적 기대감이 없었기 때문에 주가상승률도 미미했으며, 현재와 같이 매크로 기대감이 고조되고 있는 상황에서 낮은 valuation은 매력적으로 작용할 가능성이 있다.

특히 현대제철과 POSCO는 2012년 기준 각각 PBR 0.77배, 0.8배로 장부가에 못 미치고 있다. 고로업체의 과거PBR 저점은 0.7배 수준이다. 현대제철의 경우 3고로가 2013년 9월 가동이 시작되지만, 실적 안정성를 평가하기에는 변수가 너무 많아 양날의 검이 될 수 있기 때문에 아직은 미래가치를 반영하지 않았다. 현대하이스코는 안정적인 실적을 바탕으로 2014년까지 연평균 10%이상의 판매량 증가가 예상되기 때문에 2014년 EPS를 현가화해 목표주가를 산정하였다. 현가화 시킨 2014년 EPS기준 현재 주가는 10.4배이며, 과거 고점은 PER 13배 이상이다. 세아베스틸은 valuation매력이 부각 중으로 장기적인 관점에서 추천한다.

도표 7. 기업별 실적전망 및 Valuation (단위 : 십억원)

회사		현대제철	현대하이스코	POSCO	세아베스틸
Code		004020.KS	010520.KS	005490.KS	001430.KS
주가(원)*		90,000	37,950	376,500	37,950
시가총액(십억원)		7,678.3	3,881.7	32,825.8	1,361.0
투자의견		매수(A)	매수(A)	매수(A)	매수(A)
목표주가(원)		110,000	60,000(상향)	440,000	50,000
Upside(%)		22%	24%	17%	32%
EPS(원)	2012F	10,155	4,053	37,441	4,889
	2013F	11,989	4,630	40,040	5,292
	2014F	12,985	5,103	42,208	5,833
EPS growth (%)	2012F	16.0%	9.6%	-9.3%	-22.6%
	2013F	18.1%	14.3%	6.9%	8.2%
	2014F	8.3%	10.2%	5.4%	10.2%
BPS(원)	2012F	116,375	24,229	470,021	39,420
	2013F	127,497	28,652	486,057	43,226
	2014F	139,615	33,549	504,013	47,475
PER(배)	2012F	8.9	11.9	10.1	7.8
	2013F	7.5	10.5	9.4	7.2
	2014F	6.9	9.5	8.9	6.5
PBR(배)	2012F	0.77	2.00	0.80	0.96
	2013F	0.71	1.69	0.77	0.88
	2014F	0.64	1.44	0.75	0.80
ROE(%)	2012F	9.1%	18.2%	7.6%	13.0%
	2013F	9.8%	17.6%	7.9%	12.8%
	2014F	9.7%	16.5%	8.0%	12.9%

주 : POSCO는 IFRS별도기준(지분법이익 적용함), 현대제철, 현대하이스코는 IFRS연결 기준, 주가는 9월 19일 종가 기준
자료 : 신영증권 리서치센터

도표 8. Global peer valuation 추이

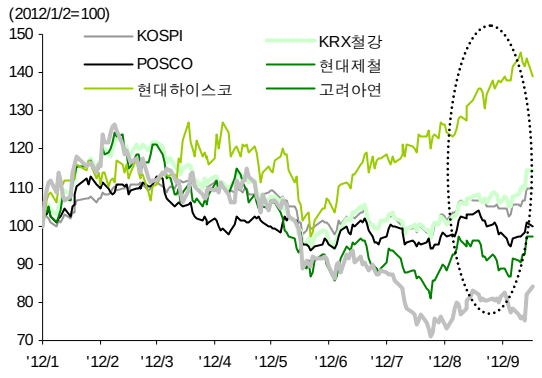
Category	Country		단위	종가	% change	% 1 week	% 1month	% 3month	% 1year	시가총액(십억원)	PER Cur Yr	PER Next Yr	PBR Cur Yr	PBR Next Yr	ROE Cur Yr	ROE Next Yr	EV/ EBITDA	OPM
Index	Korea	KOSPI		2007.9	0.1%	3.0%	3.2%	6.1%	10.3%	1,124,666								
		KOSDAQ		528.1	0.9%	2.0%	8.4%	10.4%	14.1%	114,472								
		KOREA BASIC METALLIC IX		6118.2	0.3%	3.9%	3.3%	5.3%	-7.3%	63,700								
	China	상해종합지수		2059.5	0.0%	-3.2%	-2.6%	-10.5%	-15.5%	2,508,343								
		BI Chinese steel produce		198.2	0.3%	-3.0%	-0.4%	-11.0%	-28.9%	10,303								
	Japan	TOPIX INDEX(TOKYO)		764.8	0.8%	4.4%	-0.1%	4.1%	-0.4%	3,749,437								
		TOPIX IRON & STEEL INDEX		352.5	0.7%	9.2%	-0.5%	-5.3%	-28.5%	60,611								
	Europe	BE500 STEEL INDEX		88.9	-1.6%	1.3%	0.6%	11.9%	-3.0%	63,446								
	US	DOW JONES		13564.6	0.1%	1.8%	2.2%	5.7%	19.0%	4,579,450								
		S&P 500		1459.3	-0.1%	1.8%	2.9%	7.5%	21.2%	15,042,544								
		S&P 500 STEEL INDEX		115.6	-0.1%	1.6%	0.2%	-0.4%	-17.0%	28,406								
환율		원/$	KRWUSD	1,114.8	-0.3%	-1.0%	-1.9%	-3.7%	-2.0%									
		원/엔(100x)	KRWJPY	1,409.4	-1.0%	-2.7%	-1.3%	-3.8%	-5.2%									
		원/위안	KRWCNY	175.4	-1.8%	-1.8%	-1.8%	-3.5%	-1.8%									
		달러인덱스		79.1	-0.2%	-0.8%	-4.2%	-2.8%	2.5%									
원자재		금 ($/온스)	USD	1,777	1.1%	1.9%	9.9%	9.0%	-2.5%									
		은 ($/온스)	USD	34.9	2.2%	2.7%	23.6%	21.0%	-13.8%									
		LME 구리 spot($/톤)	USD	8,310	0.3%	2.9%	10.3%	10.8%	-4.2%									
		LME 아연 spot($/톤)	USD	2,078	1.0%	4.4%	17.2%	10.3%	-2.8%									
		LME 연 spot($/톤)	USD	2,267	0.7%	7.3%	20.4%	20.5%	-4.9%									
		LME INDEX	USD	3,580	0.0%	3.6%	12.9%	10.0%	-3.5%									
주가	Korea	POSCO	KRW	376,500	0.5%	2.3%	-2.7%	-0.8%	-9.1%	32,805	10.9	9.3	0.8	0.8	7.6%	8.4%	6.4	11.1%
		현대제철	KRW	90,000	0.2%	3.4%	-0.8%	-1.0%	-15.5%	7,673	9.1	7.7	0.8	0.7	9.4%	9.6%	8.5	8.4%
		세아베스틸	KRW	37,950	3.3%	15.0%	5.6%	-2.4%	-37.2%	1,360	7.3	6.1	1.0	0.8	13.8%	14.7%	5.1	12.2%
		현대하이스코	KRW	48,400	-0.2%	-1.8%	5.2%	19.8%	-2.9%	3,879	11.7	10.8	2.0	1.7	19.2%	17.6%	5.6	4.9%
		동국제강	KRW	17,850	2.3%	6.9%	7.5%	12.3%	-35.6%	1,103	13.1	8.4	0.4	0.4	2.1%	4.0%	8.3	3.5%
		고려아연	KRW	479,500	-1.1%	7.5%	23.1%	23.4%	18.1%	9,042	12.8	11.0	2.3	1.9	19.3%	18.8%	5.1	18.2%
		풍산	KRW	36,000	2.0%	6.8%	17.3%	30.2%	13.2%	1,008	11.0	9.8	1.0	0.9	9.3%	9.4%	11.6	7.2%
		세아특수강	KRW	21,850	0.7%	2.8%	9.0%	7.4%	-36.8%	187	8.2	7.1	0.9	0.8	11.0%	11.7%	6.9	6.9%
		한국철강	KRW	32,400	-1.1%	3.5%	8.5%	55.8%	8.0%	298	12.0	6.6	0.4	0.4	2.3%	6.3%	3.4	0.3%
		세아제강	KRW	114,500	1.3%	13.4%	29.2%	26.7%	40.3%	687	7.2	6.2	0.7	0.6	9.9%	10.2%	5.0	5.6%
	China	바오산강철	CNY	4.6	-0.6%	1.3%	11.1%	4.3%	-9.1%	14,259	7.4	10.0	0.7	0.7	9.9%	7.1%		3.7%
		우한강철	CNY	2.4	0.0%	-4.4%	-7.3%	-14.9%	-29.0%	4,279	33.3	17.3	0.7	0.7	1.3%	2.3%		2.3%
		허베이강철	CNY	2.4	0.0%	-5.2%	-11.0%	-18.4%	-38.0%	4,407	14.7	9.7	0.6	0.5	2.8%	3.3%		2.9%
	Japan	신일본제철	JPY	176	0.6%	9.3%	-0.6%	0.6%	-25.7%	16,875	N/A	9.2	0.6	0.6	1.9%	6.2%	8.7	1.9%
		JFE Holdings	JPY	1,180	2.1%	12.3%	3.1%	-9.5%	-37.2%	10,213	10.6	7.0	0.4	0.4	4.1%	5.7%	9.1	1.4%
	Europe	Arcelor Mittal	EUR	12.8	-0.7%	1.1%	-2.1%	5.0%	0.3%	29,036	16.8	9.5	0.4	0.4	2.6%	4.6%	5.6	5.2%
	India	SAIL	INR	88.3	1.4%	12.3%	6.2%	-3.0%	-18.0%	7,526	9.5	8.3	0.9	0.8	9.1%	9.4%	7.8	10.1%
	US	NUCOR	USD	40	-0.1%	1.4%	-0.4%	3.6%	15.8%	14,096	22.3	12.5	1.7	1.5	7.7%	12.9%	8.5	7.1%
		US STEEL	USD	21	-2.5%	-3.9%	-8.1%	3.1%	-23.9%	3,341	13.7	8.4	0.9	0.8	4.1%	11.7%	6.0	0.7%

주: 2012년 9월 19일 종가기준
자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

4. QE3로 인한 달러약세 전망도 철강업체들에 긍정적

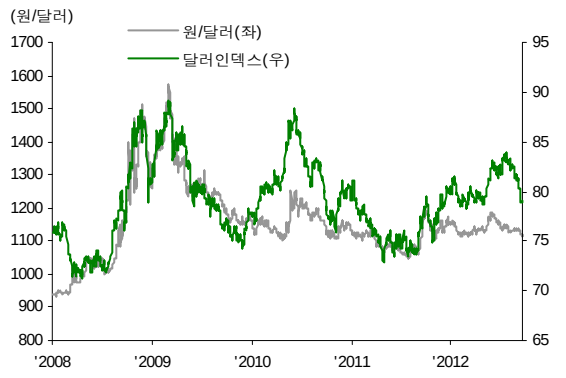
QE3의 유동성 공급에 따른 달러약세 예상으로 1)원재료 수입비중이 높고, 2)달러순부채가 많은 철강업체들에 긍정적인 요인으로 작용할 전망이다.

도표 9. 2012년 국내 철강주 주가



자료 : wiseFN, 신영증권 리서치센터

도표 10. 원/달러 및 달러인덱스 추이: 최근 하락세 전환



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

참고사항: 중국 관련 신영증권 VIEW

도표 11. 중국 경제지표는 하향 조정 중(괄호안은 시장 컨센서스) (단위:YoY, %)

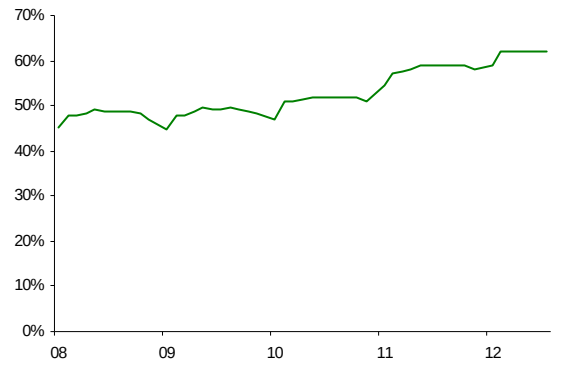
	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F
GDP	8.1	7.6	7.4(7.7)	7.6(8.0)
소비	14.9	13.9	11.6(13.1)	11.8(13.8)
고정자산투자	21.2	20.2	17.8(20.5)	17.6(20.6)
수출	8.9	10.5	8.0(10.6)	10.0(11.1)
수입	10.0	6.5	9.0(9.9)	11.0(12.0)
CPI	3.8	2.9	1.9(2.0)	2.4(2.5)
PPI	0.2	-1.4	-0.6(-3.1)	0.3(-2.4)
M2	12.9	13.2	13.5(13.7)	12.6(13.9)

자료 : 중국 동방증권, wind, 신영증권 리서치센터

중국경제는 조정과정이나, 12월 경 본격적인 투자를 위한 정책들을 기대할 수 있음

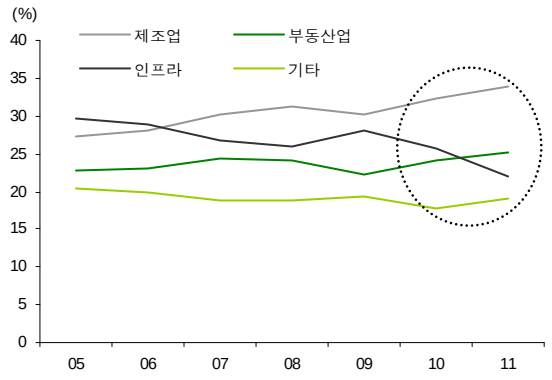
하반기 중국 경제지표는 기대하기 어려운 상황으로 보인다. 3분기를 바닥으로 4분기 회복의 그림은 예상되고 있으나 회복의 강도가 예상보다는 낮은 것 같다. 결국 실제적인 경기회복은 내년도 이후가 될 것으로 보인다.신영증권의 중국에 대한 view는 "아직 조심스러운 입장이지만, 새 정부 출범과 더불어 경제성장률은 회복의 변곡점을 맞을 가능성이 높다"고 보고 있다. 새 정부 출범 이후에 지방정부를 포함한 정부부문 투자가 내수를 이끌어 갈 것이며, 국영기업들의 투자확대도 예상하고 있다. 또 부동산 규제도 시기적으로 내년 이후로 완화될 가능성이 높아 중국의 경기는 내년 이후 회복기를 맞이할 것으로 판단하고 있으며, 성장의 방향은 과거와 다른 질적인 성장에 중점을 둘 것으로 예상하고 있다. 실제 본격적인 투자는 결국 내년도에 집행될 것으로 보이지만, 올해 12월 경제공작회의를 통해 내년도 시행할 경제정책들을 기대해 볼 수 있기 때문에 철강업황에 대한 센티멘트가 개선될 여지는 분명히 있다. 도표13은 지난 10년 중 정권교체시기에 인프라투자비중이 줄어든 모습을 나타내고 있는데, 내년도 정권교체 이후 정부주도의 본격적인 인프라투자 증가를 기대하게 한다.

도표 12. 고정자산 투자 중 민간자본 비중



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

도표 13. 중국 정권 교체기에 인프라투자 감소, 정권 교체 후 확대 예상



자료 : Wind, 신영증권 리서치센터

III. 기업별 실적 전망

현대제철(004020/매수A/TP: 110,000원)

도표 14. 현대제철 투자의견

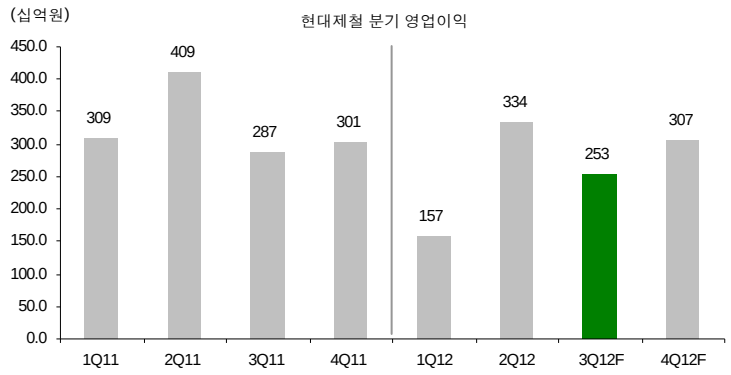
투자의견 및 목표가	매수(A), TP 110,000원(유지, 2012년 지배순이익 BPS에 목표 PBR 0.9배 적용; ROE 9.1%감안)
현재주가(9/18)	90,000원, Upside 22%
하반기 예상실적	- 별도기준 3Q 매출액 3조 6548억원, 영업이익 2534억원(-12% YoY, -24% QoQ), OPM 6.9% 전망 - 별도기준 4Q 매출액 3조 9283억원, 영업이익 3065억원(+2% YoY, +21% QoQ), OPM 7.8% 전망 - 3분기 봉형강 비수기로 인해 실적 하락. 판재류는 톤당 ASP가 약 3만원 하락할 전망 - 판재류 실적은 POSCO와 마찬가지로 4분기가 더 부진하지만, 봉형강 성수기 요인과 예상보다 견조한 철근 수요로 인해 4분기 영업이익은 재차 상승할 전망. 철근수요는 지방을 중심으로 개선되는 상황
투자포인트	- QE3로 인한 철강 대장주 상승 가능성(현대제철 베타 1.5) - 4분기 영업이익 개선의 긍정적인 실적방향성 - 2012년 PBR 0.77배, PER 8.9배(고로업체 PBR 저점은 0.7배 수준) - 중국 철강가격 5개월 만의 반등으로 철강업황 센티멘트 개선 - 원/달러 환율하락(US달러 순부채 약 4조원 보유; 원/달러 10%하락시 외화환산익 4천억원 발생), 엔화하락 가능성: 엔화 순부채 약 4천억원 보유 - 2013년 9월 3고로(연산 400만톤)의 가동이 시작되지만, 변수가 너무 많아, 아직 본격적인 미래가치를 반영하지는 않음

도표 15. 현대제철 별도 실적추정

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	2011	2012F
매출액	3,546.8	4,052.0	3,727.8	3,933.3	3,550.3	3,861.2	3,654.8	3,928.3	15,259.9	14,994.6
영업이익	309.3	409.0	287.0	301.4	156.6	333.8	253.4	306.5	1,306.7	1,050.2
세전이익	329.8	416.2	-180.4	328.1	185.1	210.6	283.8	331.0	893.6	1,010.5
순이익	258.3	333.8	-127.1	270.3	157.5	185.3	241.2	281.3	735.3	865.4
% of Sales										
영업이익	8.7%	10.1%	7.7%	7.7%	4.4%	8.6%	6.9%	7.8%	8.6%	7.0%
% YoY										
매출액	76%	49%	44%	37%	0%	-5%	-2%	0%	50%	-2%
영업이익	134%	18%	39%	-14%	-49%	-18%	-12%	2%	26%	-20%
세전이익	20%	118%	-157%	-11%	-44%	-49%	-257%	1%	-22%	13%
순이익	1%	98%	-149%	-18%	-39%	-44%	-290%	4%	-28%	18%
% QoQ										
매출액	24%	14%	-8%	6%	-10%	9%	-5%	7%		
영업이익	-12%	32%	-30%	5%	-48%	113%	-24%	21%		
세전이익	-11%	26%	-143%	흑전	-44%	14%	35%	17%		
순이익	-22%	29%	-138%	흑전	-42%	18%	30%	17%		
매출총액(십억원)	3,547	4,052	3,757	3,904	3,550	3,861	3,655	3,928	15,260	14,995
봉형강류	1,306	1,136	1,395	1,506	1,304	1,487	1,344	1,473	5,343	5,608
판재류	1,756	2,006	1,893	1,961	1,746	1,883	1,820	1,918	7,617	7,368
기타	485	515	469	436	501	491	491	537	1,906	2,019
% of Sales										
봉형강류	37%	28%	37%	39%	37%	39%	37%	37%	35%	37%
판재류	50%	50%	50%	50%	49%	49%	50%	49%	50%	49%
기타	14%	13%	12%	11%	14%	13%	13%	14%	12%	13%
판매량 총계(천톤)	3,982	4,208	3,918	4,173	3,948	4,345	4,118	4,329	16,281	16,740
총평균ASP(천원/톤)	891	963	959	935	899	889	888	907	937	896
톤당 영업이익(원)	77,675	97,196	73,252	72,231	39,656	76,824	61,540	70,800	80,260	62,740
평균환율(원/달러)	1,120	1,084	1,183	1,145	1,137	1,155	1,130	1,119	1,108	1,135
수출비중(%)	28%	26%	29%	25%	28%	26%	26%	26%	27%	27%

자료 : 현대제철, 신영증권 리서치센터

도표 16. 현대제철 분기 별도 영업이익 전망



자료 : 현대제철, 신영증권 리서치센터

도표 17. 연간 실적추정

결산기(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액(십억원)	11,013.7	15,259.5	14,994.6	15,370.7	17,691.9
영업이익(십억원)	1,080.7	1,304.2	1,051.2	1,199.3	1,327.3
세전이익(십억원)	1,171.3	909.1	1,011.5	1,247.3	1,420.2
지배순이익(십억원)	1,014.1	747.1	866.4	1,022.8	1,107.8
EPS(원)	11,887	8,757	10,155	11,989	12,985
증감률(%)	-12%	-26%	16%	18%	8%
ROE(%)	14.1%	8.9%	9.1%	9.8%	9.7%
PER(배)	10.5	10.9	8.9	7.5	6.9
PBR(배)	1.37	0.89	0.77	0.71	0.64
EV/EBITDA(배)	11.8	8.4	9.3	8.1	6.3

주: K-IFRS연결기준, 2010년까지는 K-GAAP연결기준
자료 : 현대제철, 신영증권 리서치센터

도표 18. 고로업체 과거 PBR 추이: 현대제철은 2010년 고로진출 이후 POSCO의 밸류에이션을 받음

POSCO	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012F
지배주주 BPS(원)	155,072	192,575	234,912	269,104	312,194	347,365	382,564	429,944	458,664	470,021
PBR 고점(배)	1.06	1.06	1.04	1.19	2.45	1.75	1.63	1.47	1.14	
PBR 저점(배)	0.59	0.66	0.74	0.72	0.91	0.68	0.78	1.00	0.74	
PBR 평균(배)	0.82	0.85	0.86	0.92	1.54	1.34	1.17	1.18	0.95	0.80
POSCO 현주가 대비 (배)										
현대제철	**2003A**	**2004A**	**2005A**	**2006A**	**2007A**	**2008A**	**2009A**	**2010A**	**2011A**	**2012F**
지배주주 BPS(원)	25,119	32,079	36,292	41,195	47,631	56,777	77,608	90,954	107,087	116,375
PBR고점(배)	0.46	0.47	0.81	1.00	2.10	1.61	1.16	1.41	1.40	
PBR저점(배)	0.17	0.24	0.33	0.50	0.62	0.39	0.39	0.85	0.69	
PBR평균(배)	0.27	0.36	0.51	0.77	1.20	1.09	0.80	1.10	1.11	
현대제철 현주가 대비(배)										0.77

자료 : POSCO, 현대제철, 신영증권 리서치센터

현대하이스코(010520/매수A/TP: 60,000원)

도표 19. 현대하이스코 실적 전망

투자의견 및 목표가	매수(A), TP 60,000원(상향, 2014년 EPS를 현가화 시켜, 과거 PER 고점 수준인 13배를 적용)
현재주가(9/18)	48,400원, Upside 24%
하반기 예상실적	- 별도기준 3Q 매출액 1조 7,778억원, 영업이익은 885억원(+26% YoY, -7% QoQ), OPM 5.0% 전망 - 별도기준 4Q 매출액 1조 9,022억원, 영업이익 991억원(+11% YoY, +12% QoQ), OPM 5.2% 전망 - 3분기 현대/기아차 파업의 영향이 있었으나 계절성 수준의 하락 - 4분기 자동차용 냉연가격 인하가능성이 있으나, 원재료인 열연 역시 하락세에 있기 때문에 실적하락요인은 제한적.
투자포인트	- 부진한 국제철강가격으로 인해 철강업체들의 실적하락의 우려가 있으나, 현대하이스코는 1)제품가격과 원재료가격의 동행성에 따른 스프레드 유지와 2)전방의 자동차 생산유지 3)후방산업의 열연(주원재료)공급 증가에 따라 안정적인 실적추이가 예상됨. - 2014년까지 연평균 +10% 이상의 판매량 성장지속 (2014년 5월 150만톤 신규냉연공장 상업생산, 현대제철과는 다르게 제품-원재료 스프레드유지로 인한 안정적인 실적이 예상되고, 현대/기아차의 생산스케줄에 맞춘 CAPA증설이라 수요처 확보에 대한 우려없음) - 현대차 파업 마무리로 리스크요인 해소

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 20. 현대하이스코 실적 전망

현대하이스코(연결)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	2011	2012F
매출액	1,856.5	2,085.0	2,044.5	2,184.3	2,108.4	2,224.2	2,022.0	2,224.2	8,170.3	8,578.6
영업이익	111.2	127.9	96.4	99.6	115.4	122.9	106.2	118.9	435.1	463.5
OPM(%)	6.0%	6.1%	4.7%	4.6%	5.5%	5.5%	5.3%	5.3%	5.3%	5.4%
세전이익	99.8	118.9	89.6	73.4	113.6	94.5	97.7	109.4	381.7	415.3
지배주주순이익	73.1	92.7	71.4	60.6	94.1	70.6	76.2	85.4	297.8	326.2
% YoY										
매출액					14%	7%	-1%	2%		5%
영업이익					4%	-4%	10%	19%		7%
세전이익					14%	-20%	9%	49%		1%
순이익					29%	-24%	7%	41%		9%
% QoQ										
매출액		12%	-2%	7%	-3%	5%	-9%	10%		
영업이익		15%	-25%	3%	16%	7%	-14%	12%		
세전이익		2%	-23%	-3%	20%	1%	-5%	2%		
순이익		19%	-25%	-18%	55%	-17%	3%	12%		
현대하이스코(별도)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	2011	2012F
매출액	1,556.7	1,771.8	1,738.6	1,868.2	1,758.0	1,920.0	1,777.8	1,902.2	6,935.3	7,358.0
영업이익	78.7	107.8	70.1	89.2	89.8	106.2	88.5	99.1	345.8	383.6
OPM(%)	5.1%	6.1%	4.0%	4.8%	5.1%	5.5%	5.0%	5.2%	5.0%	5.2%
% YoY										
매출액	0%	19%	14%	16%	13%	8%	2%	2%		6%
영업이익	0%	16%	1%	133%	14%	-1%	26%	11%		11%
% QoQ										
매출액	-3%	14%	-2%	7%	-6%	9%	-7%	7%		
영업이익	105%	37%	-35%	27%	1%	18%	-17%	12%		
판매량(천톤)										
냉연	1,087	1,201	1,129	1,203	1,149	1,301	1,180	1,300	4,620	4,930
강관	225	293	273	267	293	335	290	330	1,058	1,248
판매량총계	1,312	1,494	1,402	1,470	1,442	1,636	1,470	1,630	5,678	6,178
자동차용냉연비중(%)	71%	67%	70%	69%	73%	71%	70%	72%	69%	72%

자료 : 현대하이스코, 신영증권 리서치센터

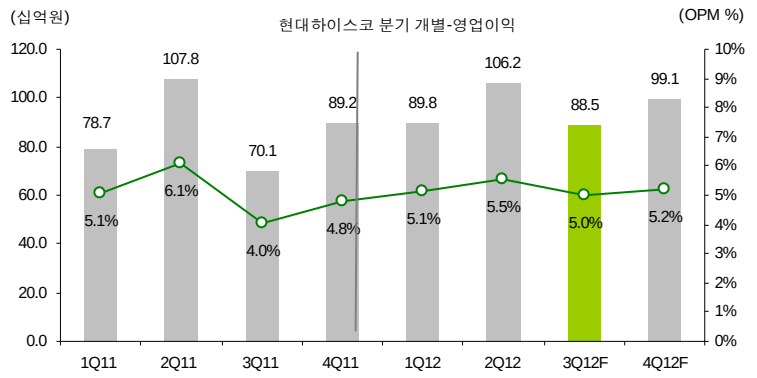
도표 21. 현대하이스코 과거 PER, PBR 추이

(단위: 원, 배)

	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F	과거2년 평균
EPS(지배주주순익)	123	274	191	721	2,455	3,699	4,053	4,630	5,103	3,077
지배주주순익 PER(고점)	128.5	54.3	71.8	25.2	10.8	14.8				12.8
지배주주순익 PER(저점)	69.1	30.8	22.5	7.6	5.9	6.6				6.3
지배주주순익 PER(평균)	89.4	39.6	50.6	16.7	8.1	11.0				9.6
BPS(지배주주지분)	12,378	12,616	12,999	14,592	16,859	20,386	24,229	28,652	33,549	18,623
지배주주 PBR(고점)	1.3	1.2	1.1	1.2	1.6	2.7				2.1
지배주주 PBR(저점)	0.7	0.7	0.3	0.4	0.9	1.2				1.0
지배주주 PBR(평균)	0.9	0.9	0.7	0.8	1.2	2.0				1.6

자료 : 현대하이스코, 신영증권 리서치센터

도표 22. 현대하이스코 실적 전망(별도)



자료 : 현대하이스코, 신영증권 리서치센터

도표 23. 연간실적 전망

결산기(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액(십억원)	6,868.4	8,170.3	8,578.6	9,264.9	10,191.4
영업이익(십억원)	310.2	435.1	463.5	503.1	554.4
세전이익(십억원)	254.5	381.7	415.3	477.9	526.7
지배순이익(십억원)	196.9	296.7	325.0	371.4	409.3
EPS(원)	2,455	3,699	4,053	4,630	5,103
증감률(%)	240%	51%	10%	14%	10%
ROE(%)	15.7%	20.0%	18.2%	17.6%	16.5%
PER(배)	10.2	9.5	11.9	10.5	9.5
PBR(배)	1.49	1.72	2.00	1.69	1.44
EV/EBITDA(배)	5.6	5.7	7.3	6.6	5.7

주: K-IFRS연결기준, 2010년까지는 K-GAAP연결기준
자료 : 현대하이스코, 신영증권 리서치센터

POSCO(005490/매수A/TP: 440,000원)

도표 24. POSCO 별도 실적 전망

투자의견 및 목표가	매수(A), TP 440,000원(유지, 2012년 BPS에 목표 PBR 0.9배 적용)
현재주가(9/18)	376,500원, Upside 17%
하반기 예상실적	- 별도기준 3Q 매출액 8조 6,941억원, 영업이익은 8,259억원(-24% YoY, -22% QoQ), OPM 9.5% 전망 - 별도기준 4Q 매출액 8조 7,891억원, 영업이익은 7,036억원(+2% YoY, -15% QoQ), OPM 8.0% 전망 - 3분기 판재가격은 톤당 약 3.5만원 하락, 주원재료(철광석, 유연탄)는 톤당 약 2만원 하락 예상 - 4분기 판재가격 지속하락 예상
투자포인트	- QE3로 인한 철강 대장주 상승 가능성(다만, 베타가 0.8로 주도주는 아닐 것으로 보임) - 2012년 PBR 0.8배, PER 10.1배(고로업체 PBR 저점은 0.7배 수준) - 중국 철강가격 5개월 만의 반등으로 철강업황 센티멘트 개선 - 원/달러 환율하락(US달러 순부채 약 5조원 보유; 원/달러 10%하락시 외화환산익 5천억원 발생), 엔화하락 가능성: 엔화 순부채 약 2조원 보유 - 제품가격 상승시 가격레버리지 효과가 가장 큰 업체(아직 본격적인 업황회복은 아니지만, 내년 상반기 중국경기회복 등으로 본격적인 철강가격 상승기에 가장 유망한 종목) - 단기보다는 글로벌 철강산업내 기업경쟁력과 낮은 valuation을 감안 장기투자가 유망함

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 25. POSCO 별도 분기 실적전망

POSCO IFRS별도기준	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12F	4Q12F	2011	2012F
매출액	9,112.1	10,032.0	9,961.5	10,066.2	9,460.4	9,223.4	8,694.1	8,789.1	39,171.7	36,541.0
영업이익	921.0	1,496.0	1,086.7	692.4	422.2	1,057.2	825.9	703.6	4,196.1	3,140.1
세전이익	1,174.5	1,642.5	255.4	993.3	680.3	895.4	908.5	795.0		
순이익	927.4	1,245.8	248.5	767.2	538.6	704.0	708.7	620.1		
% of Sales										
영업이익	10.1%	14.9%	10.9%	6.9%	4.5%	11.5%	9.5%	8.0%	10.7%	8.6%
% YoY										
매출액	31%	26%	17%	10%	4%	-8%	-13%	-13%	20%	-7%
영업이익	-36%	-17%	-2%	26%	-54%	-29%	-24%	2%	-17%	-25%
% QoQ										
매출액	-1%	10%	-1%	1%	-6%	-3%	-6%	1%		
영업이익	41%	65%	-27%	-36%	-39%	150%	-22%	-15%		
제품별 매출액(십억원)										
열연	1,579.0	1,905.0	1,655.9	1,892.1	1,624.0	1,599.2	1,507.9	1,540.1	7,032.0	6,271.3
후판	1,478.0	1,743.4	1,621.6	1,646.7	1,521.8	1,342.9	1,297.2	1,252.2	6,489.7	5,414.2
선재	545.0	629.4	613.7	636.9	588.6	584.6	547.3	553.5	2,425.0	2,274.0
냉연	3,094.0	3,413.4	3,598.2	3,328.6	3,285.5	3,347.8	3,139.6	3,178.8	13,434.2	12,951.6
전기강판	367.0	389.7	388.0	386.3	359.2	352.6	345.4	338.2	1,531.0	1,395.4
STS	1,392.0	1,377.0	1,287.8	1,333.2	1,339.0	1,182.3	1,103.9	1,148.4	5,390.0	4,773.6
기타제품	247.0	224.1	428.6	431.6	327.8	384.7	355.9	380.9	1,331.3	1,449.3
기타	410.0	350.0	367.7	410.8	414.4	429.2	397.0	397.0	1,538.5	1,637.6
매출총계	9,112.0	10,032.0	9,961.5	10,066.2	9,460.4	9,223.4	8,694.1	8,789.1	39,171.7	36,167.0
제품판매량(천톤)										
열연	1,919	2,135	1,906	2,307	2,052	1,971	1,930	2,050	8,057	8,118
후판	1,544	1,648	1,540	1,619	1,644	1,501	1,500	1,500	6,348	6,368
선재	515	539	507	530	511	520	500	520	2,088	2,110
냉연	3,164	3,305	3,449	3,166	3,352	3,411	3,300	3,450	13,402	13,772
전기강판	243	246	233	233	231	240	240	240	967	980
STS	433	441	438	479	485	449	445	449	1,749	1,750
기타	377	343	613	622	501	577	539	577	1,777	1,777
합계	8,195	8,657	8,686	8,956	8,777	8,669	8,454	8,786	34,388	34,875
제품가격(천원)										
열연	823	892	869	820	791	811	781	751	824	784
후판	957	1,058	1,053	1,017	926	895	865	835	1,022	881
선재	1,058	1,168	1,210	1,202	1,152	1,125	1,095	1,065	1,160	1,109
냉연	978	1,033	1,043	1,051	980	981	951	921	1,027	958
전기강판	1,510	1,584	1,665	1,660	1,553	1,470	1,440	1,410	1,604	1,468
STS	3,215	3,122	2,940	2,783	2,758	2,632	2,482	2,556	3,009	2,610
기타	655	653	700	694	654	667	660	660	795	661
전체ASP	1,112	1,159	1,147	1,124	1,078	1,064	1,028	1,000	1,136	1,043
톤당 영업이익(십억원)	112,739	176,182	125,109	77,267	48,102	121,954	97,704	80,081	121,646	86,750
평균환율(원/달러)	1,120	1,083	1,075	1,150	1,131	1,152	1,130	1,119	1,108	1,133
수출비중(%)	34%	32%	40%	43%	38%	38%	38%	38%	37%	38%

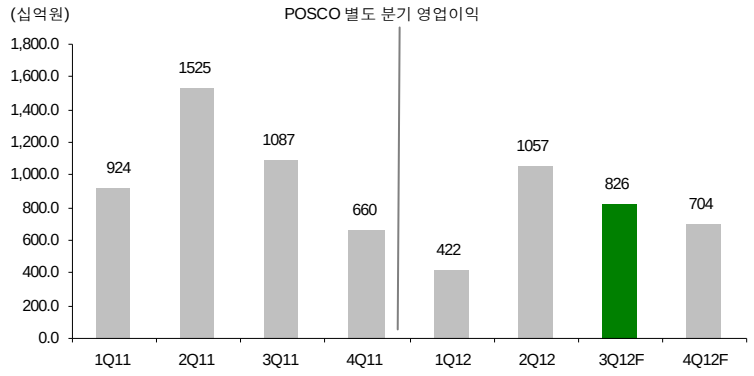
주: K-IFRS별도기준, 2010년까지는 K-GAAP별도기준
자료 : POSCO, 신영증권 리서치센터

도표 26. POSCO 과거 PBR 추이: 0.7배 수준은 바닥구간

	2003A	2004A	2005A	2006A	2007A	2008A	2009A	2010A	2011A	2012F
지배주주 BPS(원)	155,072	192,575	234,912	269,104	312,194	347,365	382,564	429,944	458,664	470,021
PBR 고점(배)	1.06	1.06	1.04	1.19	2.45	1.75	1.63	1.47	1.14	
PBR 저점(배)	0.59	0.66	0.74	0.72	0.91	0.68	0.78	1.00	0.74	
PBR 평균(배)	0.82	0.85	0.86	0.92	1.54	1.34	1.17	1.18	0.95	
현주가 대비(배)										0.80

자료 : POSCO, 신영증권 리서치센터

도표 27. POSCO 실적 전망(별도)



자료 : POSCO, 신영증권 리서치센터

도표 28. 연간실적 전망

결산기(12월)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액(십억원)	32,582.0	39,171.7	36,167.0	36,044.7	37,666.7
영업이익(십억원)	5,047.0	4,196.0	3,008.9	3,214.3	3,390.0
세전이익(십억원)	5,150.1	4,065.7	3,688.3	3,965.2	4,179.9
지배순이익(십억원)	4,202.8	3,188.8	2,892.1	3,092.9	3,260.3
EPS(원)	54,558	41,283	37,441	40,040	42,208
증감률(%)	32%	-24%	-9%	7%	5%
ROE(%)	12.7%	8.8%	7.6%	7.9%	8.0%
PER(배)	8.9	9.2	10.1	9.4	8.9
PBR(배)	1.13	0.83	0.80	0.77	0.75
EV/EBITDA(배)	6.6	7.1	6.9	6.3	6.1

주: K-IFRS별도기준, 2010년까지는 K-GAAP별도기준(순이익에 지분법이익을 반영하여 조정함)
자료: POSCO, 신영증권 리서치센터

IV. 주원료 추이(철광석, 유연탄, 철스크랩)

고로재 주원재료(철광석, 유연탄)

4분기 철광석 및 유연탄 계약가격은 급락 전망

2013년 1분기 원가개선요인으로 작용할 전망

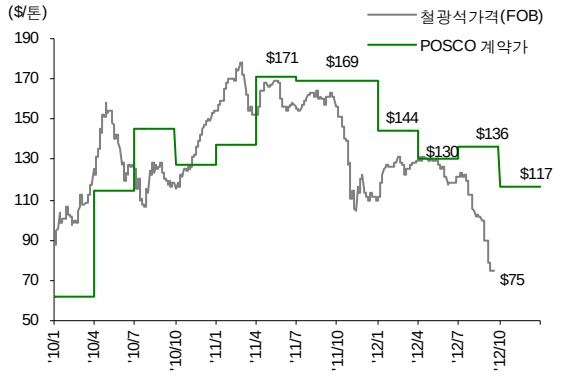
이번 4분기 벤치마크 계약은 강점탄만 결정난 것으로 보이는데 유연탄 중 강점탄의 경우 톤당 $170으로, 3분기 $225 대비 약 24.4% 하락했다. 미점탄과 PCI은 아직 결정되지 않았지만 7~8월 유연탄 가격이 급락했던 것을 감안하면 미점탄도 비슷한 수준의 하락률을 보일 것으로 예상하고, PCI탄은 지난 3분기 예상외로 견조했던 계약가격을 감안하면 강점탄 하락률 대비 소폭 하락으로 예상된다. 철광석의 경우 4분기 아직 결정되지 않은 것으로 알려졌다. 7/1~9/18까지의 가격을 평균내보면, FOB기준 톤당 약 $103 수준이기 때문에, 톤당 $100~110 수준으로 결정될 것으로 예상된다. 이 경우 종합해보면 전분기 대비 투입원가는 약 9~10만원 하락할 수 있는 요인인데, 이것이 의미하는 바는 이번 2분기 실적개선요인이였던 재고이익효과가 내년 1분기에 다시 재현될 가능성이 있다는 점이다.

지난 2년간의 철광석/유연탄 가격의 cost-push에도 수요부진으로 인해 가격전가에 실패한 철강사들은 지속적인 실적하락세를 경험했다. 원재료급등에 수혜를 본 광산업체들은 지속적으로 CAPA늘려왔고, 원재료가격은 급락해 다시 지난 2년전의 거품빠진 가격까지 내려왔다. 향후 철광석, 유연탄 가격은 여전히 점진적인 하향세가 예상된다. 지속적으로 강조하는 부문은 세계 45%이상의 생산량을 기록하는 중국의 조강생산량이 철강재가격 하락에 따라 감산할 것으로 보이기 때문에 과거와 같이 원재료 가격이 급등하기는 어려워 보인다.

원재료 연간계약은 현재로선 부정적인 부문이 많아보임

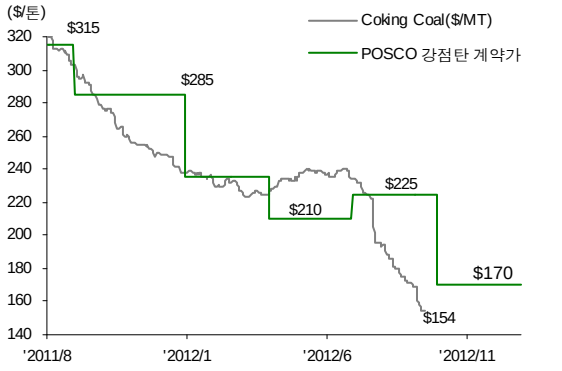
최근 원재료(철광석, 유연탄) 가격의 연간계약으로의 전환 논의가 있다고 알려졌다. 신영증권은 중국업체들이 원재료 spot사용비중이 높은 상황이기 때문에, 만약 국내 업체가 연간계약으로 전환될 경우 부정적일 가능성이 있다고 보인다. 이유를 생각해보면, 앞서 다룬데로 현재 철광석, 유연탄 가격이 점진적으로 하향 할 것으로 전망될 경우, 연간계약으로 원재료를 받는 국내업체들의 원가는 지난 2010년 이전처럼 1년 내내 큰 변화가 없을 것이지만, spot원재료를 사용하는 중국업체들은 지속적으로 하락하는 원재료를 구입해, 제품가격을 내릴 여지가 있기 때문이다. 물론 반대로, spot 원재료가 올라갈 경우, 중국업체들은 spot가격상승분을 제품가격에 전가시켜 국제가격을 상승시키겠지만, 원재료를 연간계약 한 업체들은 계약된 낮은 원가로 인해 제품가격 상승이익을 누릴 수 있는 여지가 있다.

도표 29. 국제 철광석 가격 vs 계약가 추이: 4Q 계약가 급락 예상



자료: Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 30. 국제 강점탄 가격 vs 계약가 추이: 4Q 계약가 급락



자료: Platts, 신영증권 리서치센터

도표 31. 고로 원재료 누적인상분 및 판재류 평균가격 변화 추이

1Q'12 년(단위:$)	철광석	강점탄	미점탄	PCI	유연탄 계	유연탄 투입가	원재료 계($)	평균 환율(원/$)	원재료 계(원)
가격	144	235	179	171				1,132	431,598
비율		43%	33%	24%					
조강 1 톤당 투입비율	1.6				0.75				
투입가	230	101	59	41	201	151	381		전분기 대비(원)
전분기 대비 차이	-13.8%	-17.5%	0.0%	-17.8%	-13.1%	-13.1%	-14%		-73,181
2Q'12 년(단위:$)	철광석	강점탄	미점탄	PCI	유연탄 계	유연탄 투입가	원재료 계($)	평균 환율(원/$)	원재료 계(원)
가격	130	210	170	160				1,152	399,283
비율		43%	33%	24%					
투입가	208	90	56	38	185	139	347		전분기 대비(원)
전분기 대비(%)	-9.7%	-10.6%	-5.0%	-6.4%	-8.1%	-8.1%	-9%		-32,314
3Q'12 년(단위:$)	철광석	강점탄	미점탄	PCI	유연탄 계	유연탄 투입가	원재료 계($)	평균 환율(원/$)	원재료 계(원)
가격	136	225	147	166				1,135	404,542
비율		43%	33%	24%					
투입가	218	97	49	40	185	139	356		전분기 대비(원)
전분기 대비(%)	4.6%	7.1%	-13.5%	3.7%	0.2%	0.2%	3%		5,259
4Q'12 년(단위:$)	철광석	강점탄	미점탄	PCI	유연탄 계	유연탄 투입가	원재료 계($)	평균 환율(원/$)	원재료 계(원)
가격	105	170	112	149				1,100	305,104
비율		43%	33%	24%					
투입가	168	73	37	36	146	109	277		전분기 대비(원)
전분기 대비(%)	-22.8%	-24.4%	-24.0%	-10.0%	-21.2%	-21.2%	-22%		-99,438

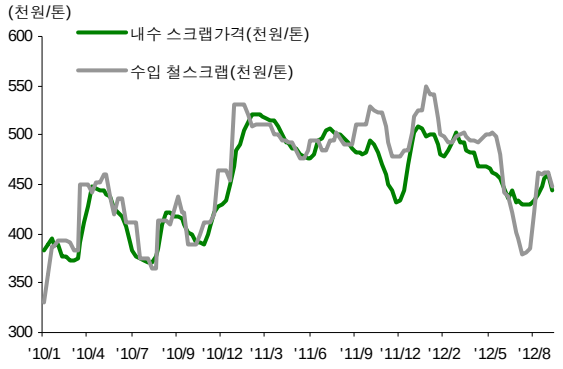
주: 4분기 철광석, 미점탄, PCI 계약가격은 추정치
자료: POSCO, 신영증권 리서치센터

철스크랩(고철)가격

철스크랩가격은
현재 가격이 지지될 전망

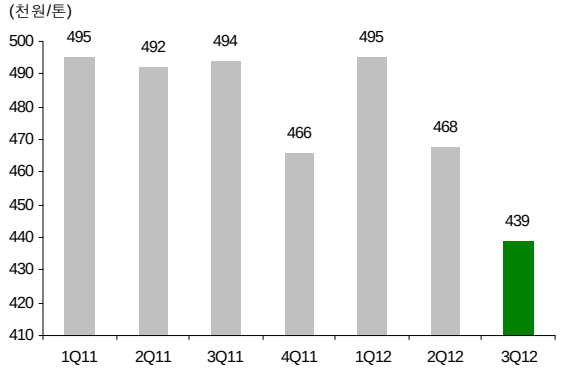
철스크랩가격은 9월 13일 기준 평균톤당 약 44.5만원으로 지난 2분기 48만원 대비 약 2.3만원이 하락했다. 철스크랩 가격도 급등락을 반복하고 있는 상황인데 1)부진한 철광석가격으로 인한 가격 하락요인과 2)9월 철강성수기 진입의 가격상승요인이 상충되어 현재 가격수준에서 큰 변동은 없을 것으로 예상된다.

도표 32. 내수 및 수입 철스크랩 가격 추이



자료: 한국철강자원협회, 신영증권 리서치센터

도표 33. 내수 철스크랩가격 분기 추이



자료: 한국철강자원협회, 신영증권 리서치센터

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 추천일 종가대비 목표주가 10% ~ 30% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 추천일 종가대비 ±10 ~ ±30% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 추천일 종가대비 목표주가 -10 ~ -30%(C) 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 높게 추천
중 립 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 같게 추천
비중축소 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 낮게 추천

■ **리스크등급**

: 재무제표와 주가변동성을 고려하여 신영증권 리서치센터에서 A, B, C 등급으로 분류
적용기준 10%(A) : Low Risk, 20%(B) : Medium Risk, 30%(C) : High Risk

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1 년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

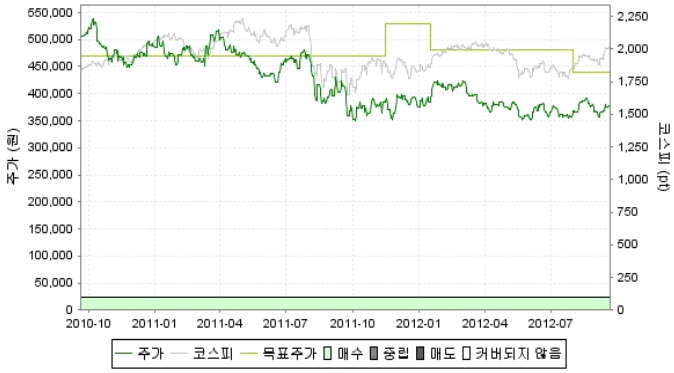
[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자) ELW	LP(유동성공급자) 주식선물	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이해보증
세아베스틸	-	-	-	-	-
POSCO	O	-	-	-	-
현대하이스코	-	-	-	-	-
현대제철	-	-	-	-	-

세아베스틸 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)
2012-09-20	매수	50000
2012-07-27	매수	50000
2012-06-21	매수	60000
2012-01-17	매수	64000
2011-10-06	매수	89000

POSCO : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역



추천일자	투자의견	목표주가(원)
2012-09-20	매수	440000
2012-07-31	매수	440000
2012-01-17	매수	480000
2011-11-16	매수	530000

현대하이스코 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)
2012-09-20	매수	60000
2012-07-31	매수	56000

현대제철 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)
2012-09-20	매수	110000
2012-07-31	매수	110000
2011-11-16	매수	140000