한화투자증권

철강/비철금속

역사적 저점이지만 완만한 회복 전망

하반기 이익전망 우려로 주가 하락, 업종 투자의견 중립

주요 철강사들의 주가가 하반기 영업이익 감소에 대한 우려로 시장 대비 언더퍼폼을 지속하고 있다. POSCO의 주가는 2000년 이후 가장 낮은 P/B 0.6배, 현대제철은 2006년 고로 건설 이후 가장 낮은 P/B 0.5배로 하락하였다. 철강사들의 주가가 하락한 이유는 미국의 양적완화 정책 종료와 중국의 성장률 전망 하향조정으로 수익성 부진이 지속될 가능성이 높기 때문이다.

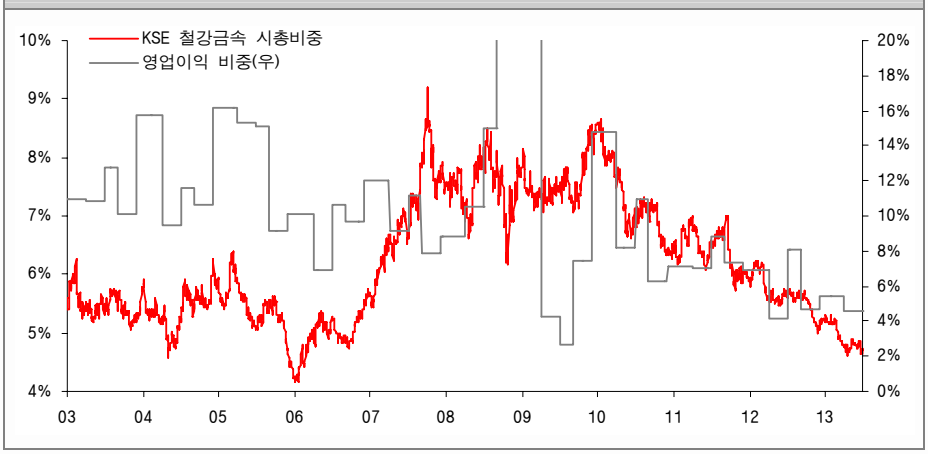
중국의 성장률 전망이 하향조정되고 부동산에 대한 규제가 강화되면서 건설경기 위축이 지속되는 것은 동아시아 지역 철강수급에 부정적인 영향이 불가피하다. 동아시아 지역의 철강재 공급과잉 구조가 빠른 시일내에 해소될 가능성이 낮기 때문에, 철강업종 주가는 추가하락 가능성이 크지 않더라도 반등폭은 제한적일 것이다.

POSCO의 연결관련 이익증가, 현대제철 고급강 비중확대로 이익개선 시도 중

철강금속 업종의 시가총액 비중은 2007년에 9.2%로 상승하였지만, 주요 기업들의 영업이익이 감소하면서 2013년 6월말 기준으로 4.6%로 하락하였다. 시가총액 비중이 축소된 가장 큰 이유는 철강수요 부진으로 주요 철강사들의 수익성이 악화되었기 때문이다.

POSCO는 별도기준 영업이익 회복이 지연되고 있지만, 에너지, 건설 등 연결기준 기업들의 실적이 개선되면서 연결기준 영업이익이 지속적으로 증가할 전망이다. 현대제철은 판매량 증가에도 불구하고 영업이익이 감소하였고 투자자금 집행으로 순차입금이 10.5조원을 상회하고 있다. 2013년 하반기에 고로투자가 완료된 이후 자동차용 열연강판 생산비중 확대와 현대하이스코와 협력으로 고급강 생산기술이 향상되고 있어 이익증가와 차입금 축소가 모멘텀으로 작용할 전망이다.

국내 철강금속 업종 시총비중과 영업이익 비중 추이



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

2013. 7. 4 산업분석

Analyst 김강오
02.3772-7163
kokim@hanwha.com

RA 박혜민
02.3772-7454
hmpark@hanwha.com

Neutral

POSCO(005490)
투자의견: Buy(maintain)
목표주가: 390,000원(유지)
주가(7/3): 294,000원,

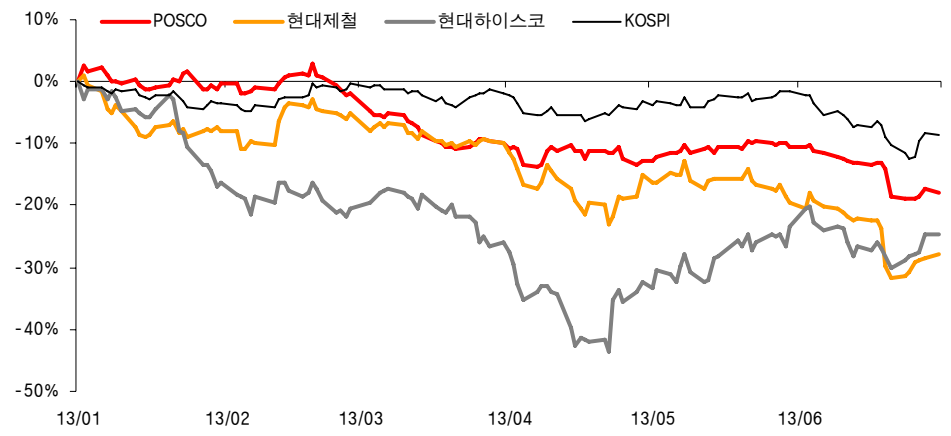
현대제철(004020)
투자의견: Buy(maintain)
목표주가: 85,000원(유지)
주가(7/3): 62,100원

주요 철강사 주가 약세 국면

POSCO, 현대제철 주가 연중 최저수준으로 하락

POSCO와 현대제철 등 대형 철강사들의 주가가 2013년 연중 최저 수준에서 반등을 모색하고 있다. 미국의 양적완화 축소와 중국의 금융규제에 대한 불확실성이 정점에 이르렀던 6월 21일 장중에 POSCO의 주가는 286,000원, 현대제철은 60,100원까지 하락하여 2012년 말과 비교하여 각각 17.2%, 28.3%의 하락폭을 보였다. KOSPI 지수가 연초 1,997pts에서 6월 28일 1,863pts까지 6.7%의 하락을 보인 것과 비교하여 철강업종 대표주인 POSCO와 현대제철의 주가는 시장대비 10.5%p. 21.6%p 언더퍼폼하고 있다. 현대하이스코는 2분기 실적에 대한 우려로 주가가 연초대비 40% 이상 하락하였지만, 연결기준 영업이익이 시장기대를 상회하면서 시장대비 언더퍼폼이 축소되고 있다.

[그림1] 2013년 이후 KOSPI 지수와 주요 철강업체 주가 수익률 비교



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

철강업종 주가는 역사상 최저 수준의 주가에서 반등을 모색중

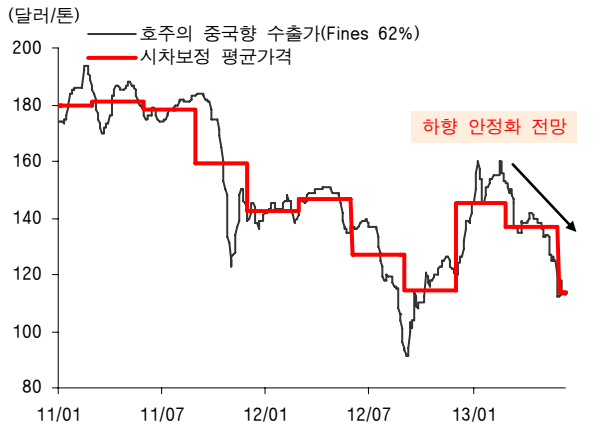
철강업종 주가의 낙폭이 확대된 이유는 미국의 긴축정책 완화가 현실화되고 중국의 그림자 금융에 대한 규제 가능성이 제기되면서 수익성 악화에 대한 우려가 제기되었기 때문이다. 미국의 긴축정책이 완화되면 원자재에 대한 투기적인 수요를 위축시킬 수 있기 때문에 금 가격은 한 때 트로이온스당 1,200달러를 하회하기도 하였다. 미국의 양적완화 정책 종료가 현실화되면 그동안 확대되었던 유동성이 축소되면서 금, 은 등 투기적 수요비중이 높은 상품의 가격이 추가 하락할 것으로 예상된다. 이에 비하여 철광석은 절대가격이 낮고 선물거래 비중이 낮아 투기적인 수요비중이 미미하고, 고로업체 등에서 사용되는 실수요 비중이 높기 때문에, 양적완화 정책이 종료되면서 투기적인 수요가 감소하더라도 철광석 가격의 직접적인 약세 요인으로 작용할 가능성은 다른 상품에 비하여 상대적으로 낮다. 따라서 양적완화 축소 전망에 따른 주가하락은 지나친 우려로 판단된다.

양적완화로 유동성이 확대되어 철광석과 원료탄 가격이 급등하던 시기에 고로업체들이 원재료 상승분을 주요 철강재 가격에 반영하지 못하여 수익성이 악화되는 요인으로 작용했었던 점을 고려할 때 원재료 가격의 안정은 고로업체들의 원가부담을 해소시켜주면서 수익성 유지에 긍정적인 영향을 줄 것이다.

[그림2] 금가격과 달러 인덱스 추이

자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 철광석 가격 추이



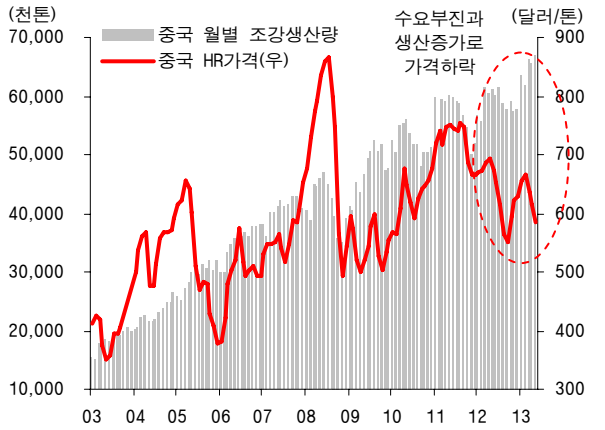
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

중국의 실수요 둔화에도 불구하고, 생산량은 유지되고 있어 부정적 영향

최근 중국 금융당국이 금융시장을 안정시키기 위하여 그림자금융에 대한 관리감독을 강화하려는 움직임을 보이면서 신용경색에 대한 우려가 확산되고 있다. 성장보다 안정을 중시하는 정책과 맞물려 중국제품의 주요 수요지역인 유로존의 재정위기 해결이 지연되고 있어 중국의 경제 성장률 전망이 지속적으로 하향조정되고 있다. 중국의 성장률 하락 전망은 철강재 수요회복에 부정적이다.

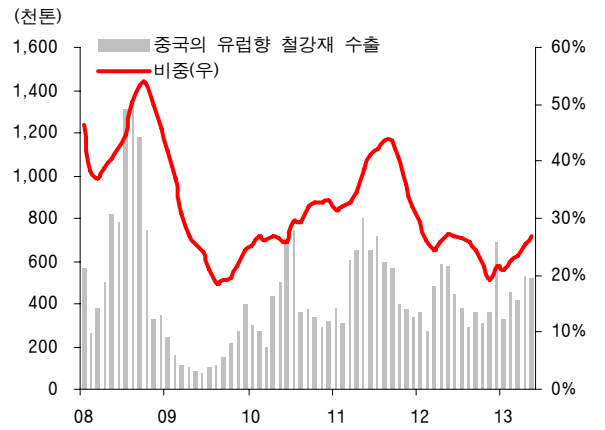
중국 내 철강재 수요부진에도 불구하고 중국의 5월 조강생산량은 6,700만톤으로 사상최고 수준을 유지하고 있다. 한중일 3국을 포함한 동아시아지역에서 공급과잉을 유발하고 있는 주요 원인 제공자인 중국의 철강재 생산량은 증가하고 있지만, 주요 수출지역 중 하나인 유럽의 수요침체가 지속되면서 중국내에서 소비되지 못한 잉여 철강재가 동남아지역과 동아시아지역의 철강재 가격 약세를 주도하고 있다. 중국의 고정자산 투자가 증가하면서 건설관련 수요가 회복되기 전까지는 동아시아 지역의 철강재 가격 약세가 불가피할 전망이다.

[그림4] 중국의 월별 조강생산량 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 중국의 유럽향 철강재 수출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

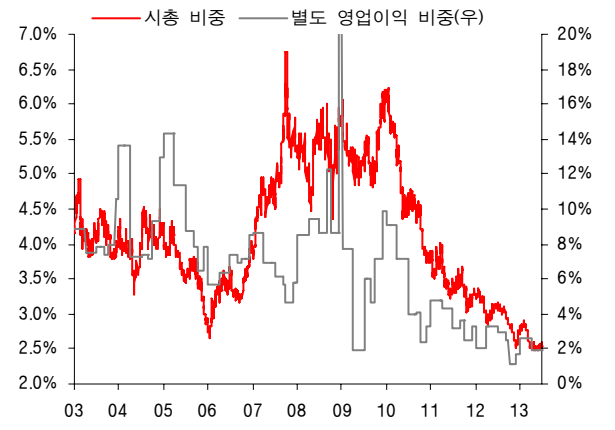
주가 하락의 주요원인은 이익 감소와 재무구조 악화

2013년 POSCO의 별도기준 영업이익은 2008년 대비 35.3%에 그칠 전망

POSCO의 주가가 2013년 예상 BPS 기준 P/B 0.6배로 하락하였다. P/B이 2000년 이후 POSCO 주가가 역사상 저점에 해당하는 밸류에이션으로 하락하게 된 주요 원인은 업황부진에 따른 영업이익 감소로 판단된다. POSCO의 별도기준 영업이익은 2008년 6.5조원을 넘어섰지만, 국내외 경기침체로 전방산업의 수요가 둔화되고, 양적완화로 유동성이 확대되면서 철광석, 원료탄 등 원재료 가격이 급등하였지만 판매가격에 전가하지 못하면서 스프레드 악화국면이 지속되어 2013년 별도기준 영업이익은 2.3조원으로 감소할 전망이다. 유가증권시장 대비 POSCO의 영업이익 비중은 미국발 금융위기로 주요 소비재에 대한 수요둔화와 환율 폭등의 영향으로 삼성전자를 포함한 주요 수출기업들의 실적이 악화되었던 2008년 4분기에 29.2%까지 상승했었다. 하지만, 중국 등 주요국의 고정자산 투자가 감소하고 국내 건설경기 위축과 자동차를 제외한 전방산업의 부진으로 철강재 수요가 둔화되고 원가 상승분을 판매가격에 전가하지 못하는 시황이 이어지면서 시장 대비 영업이익 비중이 2013년 2분기에 1.9%로 축소된 상황이다.

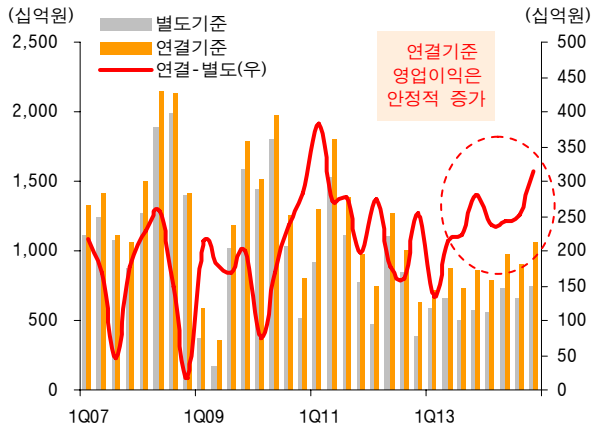
유가증권시장에서 영업이익 비중 감소는 시가총액 비중 감소로 이어져 국내 유가증권시장에서 차지하는 POSCO의 시가총액 비중도 지속적으로 낮아지고 있다. POSCO의 시가총액 비중은 철강수요가 큰 폭으로 증가하였던 2007년에 전체 유가증권 시장 시가총액 대비 6.7%로 확대되었지만, 2013년 6월말에는 그 비중이 2.5%로 하락하였다. POSCO 주가가 하락한 이유는 철강산업 비중이 높은 별도기준 영업이익에 대한 전망이 불투명하기 때문이다. POSCO의 별도기준 분기 영업이익은 2008년 3분기 1.98조원, 2012년 2분기 1.10조원으로 1조원 이상이 유지되었지만, 2013년에는 연간 가장 높을 것으로 예상되는 2분기가 0.66조원으로 수익성 부진이 예상된다.

[그림6] POSCO 별도기준 영업이익과 시가총액 비중 추이



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 연결기준과 별도기준 영업이익 추이



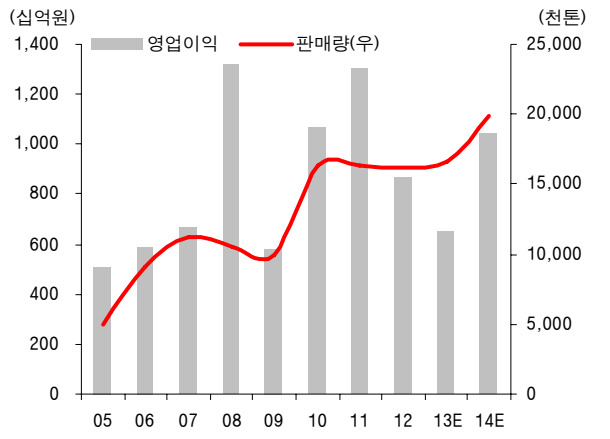
자료: POSCO, 한화투자증권 리서치센터

현대제철은 고로투자에도 불구하고 이익 감소

국내 증시 하락의 영향으로 현대제철의 주가는 2013년 예상 BPS 기준 0.5배로 하락하였다. 현대제철의 주가가 고로 건설을 시작한 이후 가장 낮은 밸류에이션까지 하락한 이유는 대규모 투자에도 불구하고 오히려 수익성이 악화되면서 차입금 부담이 커졌기 때문이다. 현대제철은 고로 건설을 위하여 2006년부터 총 9.5조원을 투자하였고, 9월말 제 3고로가 가동되면 조강생산능력은 800만톤에서 1,200만톤으로 확대되어 생산능력 기준으로 전세계 15위권 철강사로 탈바꿈하게 된다. 투자를 결정했던 시기에는 생산능력이 확대되면서 자연스러운 이익증가가 가능하고 투자과정에서 증가한 순차입금은 영업현금흐름 범위 내에서 10년 이내에 안정적인 수준으로 축소시킬 수 있을 것으로 예상했었다. 국내외 건설경기가 호조를 지속하던 2008년 영업이익은 전기로에서만 제품을 생산했음에도 불구하고 1.3조원을 상회했었다. 하지만, 국내외 건설경기 부진과 중국의 공급과잉이 지속되면서 2012년 영업이익은 0.87조원으로 전기로만 가동했던 시기보다 오히려 축소되었고, 2013년에는 0.65조원으로 영업이익이 더 감소할 것으로 예상되어 고로 가동으로 생산량이 증가했음에도 영업이익이 감소하는 수익성 악화가 이어지고 있다.

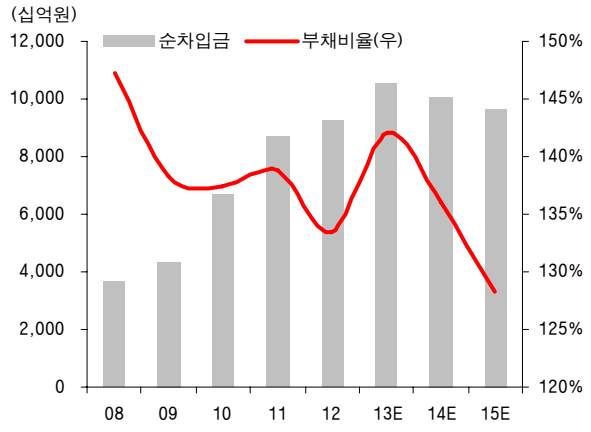
고로 건설을 위한 투자비용 증가로 현대제철의 순차입금은 2008년 3.6조원에서 2013년에 10.5조원으로 192% 증가할 것으로 예상된다. 2013년 3분기말에 제 3고로 건설이 완료되면 당분간 100만톤 규모의 특수강을 제외한 대규모 투자가 계획되어 있지 않기 때문에 순차입금 규모는 더 이상 증가하지 않고 축소될 것으로 예상된다. 하지만, 설비투자가 결정된 시점과 비교하여 동아시아 지역의 철강시황이 크게 악화되어 영업현금흐름이 축소되어있기 때문에 순차입금 단축 시기는 예상보다 지연될 전망이다.

[그림8] 현대제철 연도별 판매량과 영업이익 추이



자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 현대제철 부채비율과 순차입금 추이



자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

반등을 고려한 전략이 바람직

POSCO의 연결기준 영업이익은 증가추세 지속

철강업황 부진으로 POSCO의 별도기준 영업이익은 감소추세가 지속되고 있지만, 연결기준 영업이익은 상대적으로 양호한 흐름을 유지하고 있다. 별도기준 영업이익과 연결기준 영업이익의 차이는 2008년 0.65조원에서 2012년 0.86조원으로 증가했고, 2014년에는 1.05조원으로 확대될 전망이다. POSCO의 연결기준 영업이익이 증가하고 있는 이유는 에너지, 건설 등 주요 관계회사들의 실적개선과 함께 대우인터내셔널 등 M&A를 통하여 편입된 기업들과 시너지가 본격화되고 있기 때문으로 판단된다. 향후에도 연결기준 기업들의 실적개선이 지속될 가능성이 높기 때문에 별도기준과 연결기준 영업이익의 차이는 지속적으로 확대될 전망이다.

POSCO의 별도기준 영업이익이 감소하면서 유가증권 시장에서 시가총액 비중도 축소되고 있지만, 연결기준 영업이익은 증가하고 있기 때문에 시가총액 비중은 별도기준 영업이익 비중보다 높게 유지되고 있다. 다만, 동아시아지역의 공급과잉 국면이 지속되고 있어 수급상황이 개선되기에는 시간이 필요할 것으로 예상된다. POSCO의 주가가 별도기준 영업이익이 감소하면서 2000년 이후 가장 낮은 P/B인 0.6배에 근접하였지만, 연결기준 영업이익이 증가하고 있기 때문에 추가적인 하락보다는 반등을 대비하는 저점매수 전략이 바람직한 것으로 판단된다.

현대제철 제 3고로 완공 이후 제품 Mix 개선으로 이익 증가 예상

현대제철은 1,200만톤 규모의 고로를 건설하면서 9.5조원을 투자하였지만 철강시황 악화로 영업이익이 투자 이전보다 감소하는 업황이 지속되면서 시가총액이 2011년 12.6조원에서 2013년 들어 5.2조원으로 감소하였다. 생산량 증가에도 불구하고 영업이익이 감소한 이유는 제품 판매가 증가하였지만, 수요산업 부진으로 제품별 수익성이 악화되었기 때문으로 판단된다.

하지만, 9월 이후 제 3고로가 완공되면 자동차용 열연강판 생산비중이 증가하면서 제품 Mix 개선을 통한 수익성 개선이 예상된다. 주요 수요처인 현대하이스코가 지난 4월말 자동차용 냉연강판 생산설비 증설을 완료하면서 현대차 그룹의 자동차용 냉연강판 생산능력은 500만톤으로 늘어났다. 현대하이스코의 증설에 맞추어 현대제철도 자동차용 열연강판을 생산하는 압연설비를 확대하였고, 제 3고로 가동으로 자동차용 열연강판 생산능력이 550만톤으로 확대되면 4분기부터 고급 자동차용 열연강판 생산량이 본격적으로 증가할 전망이다.

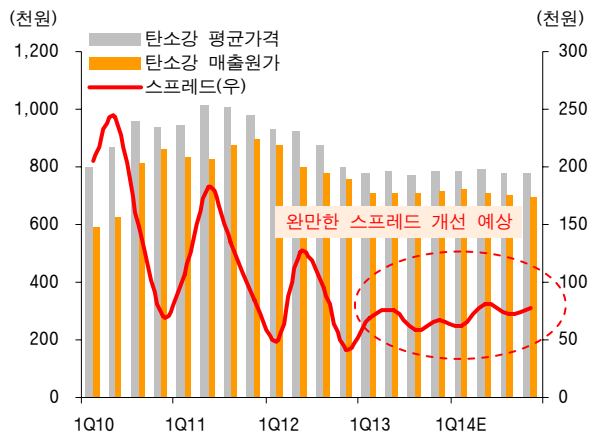
현대제철의 주가는 영업이익 감소와 고로 투자에 따른 순차입금 증가에 따른 부담으로 P/B 0.5배로 하락하여 2006년 고로 건설을 발표한 이후 가장 낮은 수준에 근접하였다. 9월말 고로 건설이 완료되면 부진한 철강업황이 지속되면서 영업현금흐름이 악화되어 순차입금 축소 속도는 예상보다 지연되고 있지만 순차입금은 감소국면에 진입하고 제품 Mix 개선을 통한 수익성 개선이 가시화되는 4분기 이후 P/B 0.5배를 저점으로 상승국면에 진입할 것으로 예상된다.

[표1] POSCO 연결기준 분기실적 전망

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E
철강·지원	13,805	13,582	13,263	12,218	12,027	12,256	12,214	12,487	52,868	48,983
E&C	1,461	1,967	2,414	3,884	2,188	2,065	2,535	4,078	9,726	10,866
ICT	209	227	271	425	252	234	279	438	1,132	1,203
에너지	722	730	629	800	833	781	673	856	2,881	3,143
무역	6,695	6,966	6,463	6,290	6,111	7,337	6,458	6,671	26,414	26,576
화학·소재	824	810	900	1,033	867	851	945	1,085	3,567	3,747
내부제거	7,407	7,794	8,201	9,584	7,696	7,854	7,395	9,094	32,986	32,039
연결 매출	**16,309**	**16,488**	**15,739**	**15,068**	**14,582**	**15,670**	**15,708**	**16,520**	**63,604**	**62,480**
철강·지원	505	1,057	834	397	619	698	537	610	2,793	2,464
E&C	4	32	103	199	84	83	76	131	338	373
ICT	-3	3	12	23	4	7	8	12	35	31
에너지	93	42	63	68	55	45	67	76	266	244
무역	49	95	78	10	34	73	65	67	232	239
화학·소재	26	49	46	48	31	46	43	45	169	166
내부제거	78	213	74	164	110	79	74	91	529	353
연결 영업이익	**752**	**1,065**	**1,062**	**581**	**717**	**874**	**723**	**850**	**3,460**	**3,164**
영업이익률										
철강·지원	3.7%	7.8%	6.3%	3.2%	5.1%	5.7%	4.4%	4.9%	5.3%	5.0%
E&C	0.3%	1.6%	4.3%	5.1%	3.8%	4.0%	3.0%	3.2%	3.5%	3.4%
ICT	-1.4%	1.3%	4.4%	5.4%	1.6%	2.8%	2.8%	2.8%	3.1%	2.5%
에너지	12.9%	5.8%	10.0%	8.5%	6.6%	5.8%	10.0%	8.9%	9.2%	7.8%
무역	0.7%	1.4%	1.2%	0.2%	0.6%	1.0%	1.0%	1.0%	0.9%	0.9%
화학·소재	3.2%	6.0%	5.1%	4.6%	3.6%	5.4%	4.6%	4.2%	4.7%	4.4%
합산	**4.6%**	**6.5%**	**6.7%**	**3.9%**	**4.9%**	**5.6%**	**4.6%**	**5.1%**	**5.4%**	**5.1%**

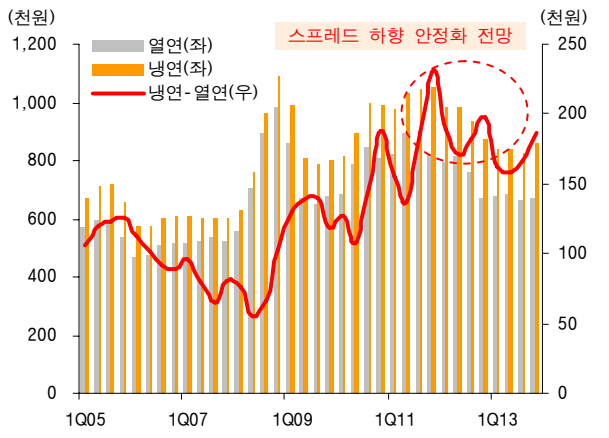
자료: POSCO, 한화투자증권 리서치센터, IFRS 별도 기준

[그림10] 탄소강 평균 판매가격과 스프레드 추이



자료: POSCO, 한화투자증권 리서치센터

[그림11] 열연강판, 냉연강판 스프레드 추이



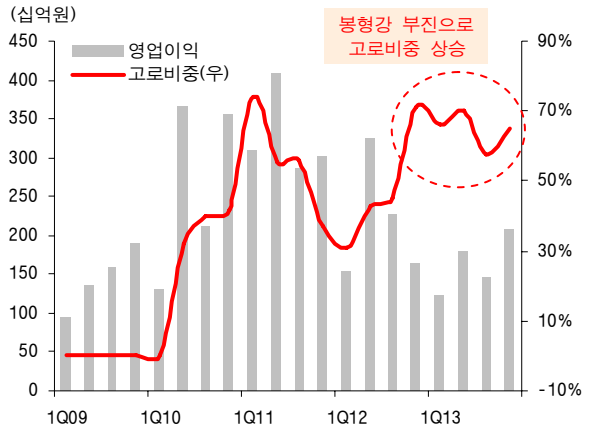
자료: POSCO, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대제철 분기실적 전망

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E
매출액(십억원)	3,550	3,861	3,406	3,311	2,780	3,465	3,280	3,829	14,129	13,354
영업이익	157	334	228	163	122	179	147	206	871	654
세전이익	185	211	264	264	-16	112	224	210	925	531
순이익	158	185	232	217	19	92	184	172	791	468
영업이익률	4.4%	8.6%	6.7%	4.9%	4.4%	5.2%	4.5%	5.4%	6.2%	4.9%
세전이익률	5.2%	5.5%	7.8%	8.0%	-0.6%	3.2%	6.8%	5.5%	6.5%	4.0%
순이익률	4.4%	4.8%	6.8%	6.5%	0.7%	2.7%	5.6%	4.5%	5.6%	3.5%
판매량(천톤)										
판재류	2,105	2,271	2,189	2,242	1,767	2,306	2,222	2,926	8,807	9,221
봉형강	1,843	1,974	1,770	1,845	1,661	1,966	1,838	1,866	7,432	7,331
합계	**3,948**	**4,245**	**3,959**	**4,087**	**3,428**	**4,271**	**4,060**	**4,792**	**16,239**	**16,551**
판매가격(천원)										
판재류	845	833	821	743	744	749	753	757	810	751
봉형강	883	876	841	789	788	794	787	788	847	789

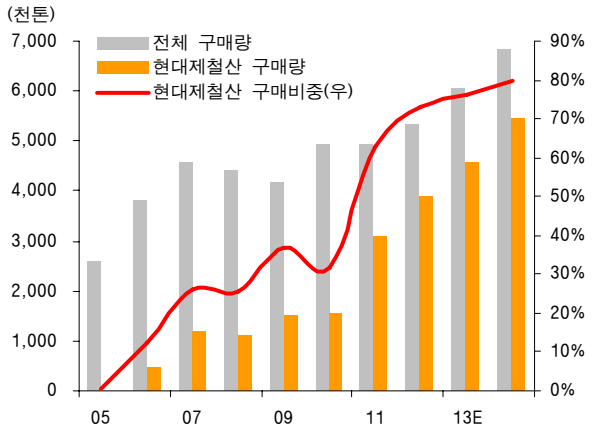
자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터, IFRS 별도기준

[그림12] 판재류 영업이익 비중 추이



자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

[그림13] 현대하이스코의 현대제철산 HR 구매비중 추이



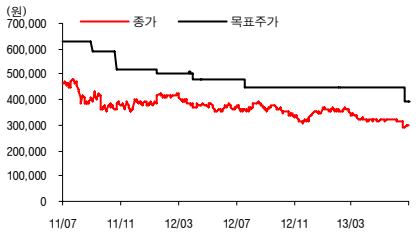
자료: 현대제철, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김강오, 박혜민)
상기종목에 대하여 2013년 07월 03일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
당사는 2013년 07월 03일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
당사는 2013년 07월 03일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
위 자료는 2013년 07월 03일 18시 49분에 한화투자증권 홈페이지(www.koreastock.co.kr)를 통해 공표된 자료입니다.

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 안전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용할 수 없습니다.

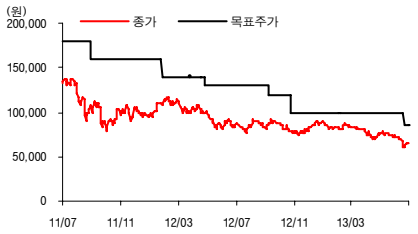
POSCO 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2010.07.01	2011.07.13	2011.07.25	2011.08.22	2011.09.05	2011.09.29	2011.10.24	2011.11.18
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김강오	630,000	630,000	630,000	590,000	590,000	520,000	520,000
일 시	2011.12.05	2011.12.14	2012.01.18	2012.02.06	2012.03.05	2012.04.03	2012.04.23	2012.05.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000	520,000	500,000	500,000	500,000	480,000	480,000	480,000
일 시	2012.05.17	2012.06.05	2012.06.17	2012.06.28	2012.07.08	2012.07.24	2012.08.10	2012.09.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	480,000	480,000	480,000	480,000	480,000	450,000	450,000	450,000
일 시	2012.10.23	2012.11.05	2013.01.11	2013.01.24	2013.01.29	2013.02.17	2013.03.04	2013.04.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	450,000	450,000	450,000	450,000	450,000	450,000	450,000	450,000
일 시	2013.04.24	2013.04.25	2013.05.28	2013.06.26	2013.07.03			
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy			
목표가격	450,000	450,000	450,000	390,000	390,000			

현대제철 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2010.07.01	2011.07.08	2011.07.29	2011.09.01	2011.09.05	2011.09.29	2011.11.18	2011.12.05
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	김강오	180,000	180,000	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2012.01.30	2012.02.13	2012.03.05	2012.03.07	2012.03.26	2012.04.03	2012.04.30	2012.05.17
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	140,000	130,000	130,000
일 시	2012.06.05	2012.06.20	2012.07.08	2012.07.29	2012.08.10	2012.09.03	2012.09.12	2012.09.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	120,000	120,000
일 시	2012.10.14	2012.10.28	2012.11.05	2013.01.11	2013.01.24	2013.01.31	2013.03.26	2013.04.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	120,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2013.04.26	2013.05.28	2013.06.24	2013.07.03				
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy				
목표가격	100,000	100,000	85,000	85,000				

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업		산업	
Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대	Overweight	비중확대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대	Neutral	중립
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대	Underweight	비중축소
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대		
N/R(Not Rated)	투자의견 없음		

Hanwha Research Center

02.3772-사내번호/2013.7.3기준

리서치센터					
	최석원	센터장/상무	리서치센터 총괄	7016	sw.choi@hanwha.com

투자전략파트					
투자전략파트	박성현	투자전략 팀장	투자전략	7977	paaarrrk7@hanwha.com
	강봉주	연구위원	퀀트	7544	bonjour@hanwha.com
	배재현	책임연구원	투자전략	7689	sinclair@hanwha.com
	김경욱	연구원	투자전략 RA	7541	Kyungwook.kim@hanwha.com
	김재훈	연구원	퀀트 RA	7968	jaehoon.kim@hanwha.com
	정다운	연구원	퀀트 RA	7507	dw85jung@hanwha.com
경제파트	김유미	연구위원	국내외경제	8467	helloym@hanwha.com
	정하늘	연구원	중국경제 RA	7457	haneulj@hanwha.com
	안영진	연구원	국내외 경제 RA	7445	ayj8340@hanwha.com
채권전략파트	이종명	파트장	채권/크레딧분석	8430	ljm1398@hanwha.com
	공동락	수석연구위원	채권분석	8434	kdrball@hanwha.com
	김은기	수석연구위원	크레딧분석	7167	creditbond@hanwha.com
	사공단비	책임연구원	채권분석 RA	7624	danbee40@hanwha.com
	손소현	연구원	크레딧분석 RA	7162	urthebest4me@hanwha.com
미드-스몰캡파트	김희성	파트장	미드-스몰캡	7556	Smallcap@hanwha.com
	오주식	연구위원	미드-스몰캡	7688	osssy@hanwha.com
	정홍식	책임연구원	미드-스몰캡	7509	hongsik@hanwha.com
	서용희	책임연구원	미드-스몰캡	7468	yhseo@hanwha.com

기업분석파트					
IT파트	안성호	기업분석팀 팀장	반도체/부품	7475	shan@hanwha.com
	김운호	수석연구위원	가전/전자부품/통신장비	7153	unokim@hanwha.com
	박유악	연구위원	디스플레이	7404	yuak.pak@hanwha.com
	김민기	연구원	가전/전자부품/통신장비 RA	7164	Kmgi@hanwha.com
	고정우	연구원	반도체/부품 RA	7466	jungwoo.ko@hanwha.com
내수/소비재파트	박종수	파트장	통신서비스/미디어/엔터테인먼트	7463	john72@hanwha.com
	김경기	수석연구위원	유통/홈쇼핑	7471	retailkim@hanwha.com
	정보라	연구위원	제약/바이오/화장품	7160	bora.chung@hanwha.com
	서동휘	연구원	유통/홈쇼핑 RA	7152	suh.thomas@hanwha.com
	김기훈	연구원	통신서비스/미디어/엔터테인먼트 RA	7472	kimbrian731@hanwha.com
	송한상	연구원	제약/바이오/화장품 RA	7540	han.song@hanwha.com
기간산업파트	김강오	파트장	철강/비철금속	7163	kokim@hanwha.com
	정동익	수석연구위원	조선/기계	7165	newday@hanwha.com
	김연찬	연구위원	자동차/부품	8083	ezzki@hanwha.com
	이다솔	연구위원	정유/석유화학	7318	dsol99@hanwha.com
	조동필	책임연구원	건설	7479	cdfeel@hanwha.com
	강현수	책임연구원	운송	7539	hskang@hanwha.com
	박혜민	연구원	철강/비철금속 RA	7454	hmpark@hanwha.com
	임준성	연구원	조선/기계 RA	7465	jslim615@hanwha.com
금융파트	심규선	파트장	은행/카드	7464	ksshim@hanwha.com
	윤태호	책임연구원	보험/증권	7506	taeho3123@hanwha.com
	이한별	연구원	은행/카드 RA	7161	onestar@hanwha.com