



BUY(Maintain)

목표주가: 47,000원

주가(02/01): 36,750원

시가총액: 3,385억원

철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (02/01)		1,942.82pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	64,400원	29,300원
등락률	-42.93%	25.43%
수익률	절대	상대
1M	-9.1%	-7.4%
6M	-34.5%	-30.9%
1Y	15.9%	17.4%

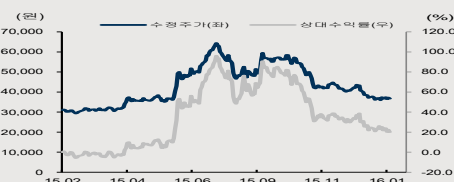
Company Data

발행주식수	9,210천주
일평균 거래량(3M)	18천주
외국인 지분율	12.61%
배당수익률(15E)	2.22%
BPS(15E)	80,394원
주요 주주	KISCO홀딩스 외 7인 58.28%

투자지표

(억원, IFRS 개별)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	8,211	7,471	6,845	6,783
보고영업이익	13	125	651	691
핵심영업이익	13	125	651	691
EBITDA	271	373	886	920
세전이익	123	225	759	760
순이익	94	180	592	593
지분법적용순이익	94	180	592	593
EPS(원)	1,020	1,953	6,428	6,437
증감률(%)YoY	-49.2	91.4	229.1	0.1
PER(배)	24.1	15.0	6.3	6.3
PBR(배)	0.3	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.7	3.6	2.0	0.7
보고영업이익률(%)	0.2	1.7	9.5	10.2
핵심영업이익률(%)	0.2	1.7	9.5	10.2
ROE(%)	1.4	2.6	8.3	7.7
순부채비율(%)	-18.4	-19.4	-26.5	-38.3

Price Trend



실적리뷰

한국철강(104700)

차별화된 실적, 차별화되지 않은 주가



4분기에도 동사는 양호한 실적을 시현하였다. 유통항 비중이 많은 동사의 매출특성상 철스크랩 가격 하락에 따른 스프레드 개선이 곧바로 동사의 이익에 연동되며 영업이익률은 3분기대비 1.9%p 개선된 12.6%의 놀라운 이익률을 보여주었다. 2016년에도 동사의 이익은 견조할 것으로 판단하며 차별화된 실적이 결국 주가에 반영될 것으로 판단한다.

>>> 시장기대에 부합하는 양호한 실적

4분기 별도 실적은 매출액 1,658억원(QoQ -5.7%, YoY -11.1%), 영업이익 209억원(QoQ 11.2%, YoY 442.6%)으로 동사의 전망과 시장기대치에 부합하는 양호한 실적을 시현하였다.

양호한 실적의 배경은 우리가 전망한대로 철스크랩 가격 급락에 따른 스프레드 개선에 따른 것으로 판단된다. 철근 판매량의 경우 4Q15 253천톤(QoQ -4.9%, YoY -0.6%)으로 전년동기나 전분기 대비 소폭 감소했음에도 철근 유통가격하락폭 57천원/톤을 상회하는 철스크랩 가격하락폭 62천원/톤(생철 A 분기평균 기준, QoQ -27.0%, YoY -41.0%)으로 스프레드(철근 유통가격-철스크랩 가격)는 전분기 대비 오히려 개선되었다. 이러한 스프레드 개선에 힘입어 영업이익률은 12.6%로 전분기 대비 1.9%p, 전년동기 대비 10.5%p의 놀라운 이익개선세를 보여주었다.

>>> 차별화된 실적은 2016년에도 이어질 전망

2016년에도 동사의 견조한 이익은 지속될 전망이다. 2016년 매출액의 경우 5% 수준의 견조한 판매량 증가세에도 철근 판매단가 하락으로 -1% 수준의 소폭 매출액 하락은 불가피할 전망이다. 그럼에도 불구하고 2016년은 2015년 하반기의 견조한 영업이익률을 이어갈 것으로 판단한다. 그 이유는 1) 2015년의 기록적인 아파트 분양물량('15년 49만호 vs '00~14 평균 27만호)과 건축허가면적 증가율('15년 32.2% vs '14년 11.2%)로 철근 수요는 2016년에도 견조할 것으로 판단하며 2) 중국 경제 둔화 우려에 따른 원자재가격 폭락으로 철스크랩 가격 상승도 제한적일 전망이어서 스프레드는 견조할 것으로 전망되기 때문이다. 따라서 2016년 동사의 영업이익은 691억원으로 2015년 대비 8.9% 증가하고 영업이익률 또한 2Q15부터 이어진 두자릿수의 높은 이익률(1Q15 3.1%, 2Q15 11.1%, 3Q15 10.7%, 4Q15 12.6%)을 지속하며 2016년 연평균 10.2%로 전망한다.

>>> 목표주가 47,000원, 투자의견 buy 유지

목표주가 47,000원과 투자의견 Buy를 유지한다. 2016년 건설경기 둔화 우려에 따른 건설 관련주センチ먼트 악화로 동사의 주가는 2015년 7월 고점대비 46% 하락하였다. 하지만 동사의 차별화된 견조한 실적은 결국 주가에 반영될 것으로 판단한다.

4Q15 실적 (IFRS 별도)

(단위: 억원, %, %p)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P			차이		YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
매출액(억원)	1,866	1,567	1,861	1,759	1,658	1,669	1,714	-0.7	-3.3	-11.1	-5.8
영업이익(억원)	38	48	206	188	209	192	216	8.8	-3.3	442.6	11.2
순이익(억원)	42	65	177	159	191	178	187	7.2	2.0	350.9	20.0
영업이익률(%)	2.1	3.1	11.1	10.7	12.6	9.3	12.6	3.3	0.0	10.5	1.9
순이익률(%)	2.3	4.1	9.5	9.0	11.5	5.2	10.9	6.3	0.6	9.2	2.5

자료: 한국철강, 키움증권

실적 추정치 변경(IFRS별도)

(단위: 억원, %, %p)

	2014	변경전		변경후		변경률		YoY	
		2015P	2016E	2015P	2016E	2015P	2016E	2015P	2016E
매출액	7,471	6,856	6,783	6,845	6,783	-0.2	0.0	-8.4	-0.9
영업이익	125	634	691	651	691	2.7	0.0	421.0	6.1
순이익	180	579	593	569	593	-1.7	0.0	216.1	4.2
영업이익률	1.7	9.3	10.2	9.5	10.2	0.3	0.0	7.8	0.7
순이익률	2.4	8.4	8.7	8.3	8.7	-0.1	0.0	5.9	0.4

자료: 한국철강, 키움증권

한국철강 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015P	2016E
별도											
매출액	1,567	1,861	1,759	1,658	1,621	1,845	1,646	1,672	7,471	6,845	6,783
철근	1,215	1,534	1,495	1,326	1,301	1,525	1,326	1,352	6,178	5,570	5,503
기타	351	327	264	332	320	320	320	320	1,293	1,275	1,280
철근판매량(천톤)	220	289	273	253	255	299	260	265	974	1,028	1,079
철근DATA(천원/톤)											
철근유통가격	549	540	605	548	488	488	488	488	622	562	560
철근기준가격	645	600	600	585	525	525	525	525	700	608	600
철스크랩가격	239	229	228	166	166	166	166	166	344	217	210
철근기준가-철근유통가	96	60	-5	37	37	37	37	37	78	45	40
철근유통가-철스크랩	310	311	377	382	322	322	322	322	278	345	350
영업이익	48	206	188	209	165	188	168	170	125	651	691
영업이익률	3.1	11.1	10.7	12.6	10.2	10.2	10.2	10.2	1.7	9.5	10.2
YoY(%)											
매출액	-8.5	-11.8	-1.4	-11.1	3.4	-0.9	-6.4	0.8	-9.0	-8.4	-0.9
철근	-14.2	-13.8	2.7	-13.2	7.0	-0.6	-11.3	1.9	-13.4	-9.8	-1.2
기타	18.2	-1.0	-19.4	-1.7	-9.0	-2.2	21.2	-3.6	19.9	-1.4	0.4
철근판매량	1.4	5.8	16.0	-0.6	16.2	3.3	-4.8	4.7	-5.9	5.6	5.0
철근유통가격	-17.9	-13.5	-1.9	-4.3	-11.1	-9.6	-19.4	-11.0	-8.1	-9.6	-0.4
철근기준가격	-11.0	-15.5	-12.4	-14.0	-18.6	-12.5	-12.5	-10.3	-4.5	-13.2	-1.2
철스크랩가격	-39.4	-36.8	-34.7	-36.2	-30.4	-27.4	-27.2	-0.2	-16.2	-36.9	-3.2
철근기준가-철근유통가	59.0	-31.9	-100.0	-73.7	-61.5	-38.3	-787.1	0.2	38.5	-41.7	-11.9
철근유통가-철스크랩	13.9	17.8	38.6	25.4	3.8	3.4	-14.7	-15.6	4.2	24.0	1.4
영업이익	흑전	147.9	288.1	442.6	241.7	-9.0	-10.7	-18.5	828.0	422.6	6.1
영업이익률	5.7	7.1	8.0	10.5	7.1	-0.9	-0.5	-2.4	1.5	7.8	0.7

자료: 한국철강, 키움증권 스틸데일리

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	8,211	7,471	6,845	6,783	6,890
매출원가	7,804	6,988	5,837	5,738	5,884
매출총이익	407	483	1,009	1,045	1,006
판매비및일반관리비	394	359	358	354	359
영업이익(보고)	13	125	651	691	647
영업이익(핵심)	13	125	651	691	647
영업외손익	110	101	107	69	77
이자수익	48	48	38	37	44
배당금수익	5	4	0	0	0
외환이익	20	14	0	0	0
이자비용	3	2	2	2	2
외환손실	16	8	0	0	0
관계기업지분법손익	2	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-1	23	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	5	20	0	0
기타	56	17	52	34	34
법인세차감전이익	123	225	759	760	724
법인세비용	29	46	167	167	159
유효법인세율 (%)	23.8%	20.2%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	94	180	592	593	564
지배주주지분순이익(억원)	94	180	592	593	564
EBITDA	271	373	886	920	870
현금순이익(Cash Earnings)	352	428	826	822	788
수정당기순이익	95	158	577	593	564
증감율(% YoY)					
매출액	-16.8	-9.0	-8.4	-0.9	1.6
영업이익(보고)	-90.7	828.3	422.6	6.1	-6.4
영업이익(핵심)	-90.7	828.3	422.6	6.1	-6.4
EBITDA	-33.6	37.3	137.6	3.8	-5.4
지배주주지분 당기순이익	-49.2	91.4	229.1	0.1	-4.8
EPS	-49.2	91.4	229.1	0.1	-4.8
수정순이익	-48.8	66.5	265.4	2.8	-4.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	4,283	4,258	4,761	5,809	6,420
현금및현금성자산	363	493	1,199	2,280	2,835
유동금융자산	938	982	899	891	905
매출채권및유동채권	1,619	1,625	1,141	1,130	1,148
재고자산	1,362	1,158	1,521	1,507	1,531
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,789	4,762	4,633	4,537	4,455
장기매출채권및기타비유동채권	8	8	7	7	7
투자자산	435	508	479	475	481
유형자산	4,337	4,237	4,139	4,046	3,958
무형자산	9	9	9	9	9
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,072	9,020	9,394	10,346	10,875
유동부채	1,976	1,823	1,682	1,827	1,854
매입채무및기타유동채무	1,937	1,692	1,550	1,696	1,723
단기차입금	39	132	132	132	132
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	0	0	0
비유동부채	229	288	295	592	612
장기매입채무및기타유동채무	5	7	6	7	7
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	224	281	289	585	605
부채총계	2,205	2,111	1,977	2,419	2,466
자본금	461	461	461	461	461
주식발행초과금	5,525	5,525	5,525	5,525	5,525
이익잉여금	770	838	1,347	1,857	2,338
기타자본	111	85	85	85	85
지배주주지분자본총계	6,867	6,908	7,417	7,927	8,409
비지배주주지분자본총계	6,867	6,908	7,417	7,927	8,409
자본총계	6,867	6,908	7,417	7,927	8,409
순차입금	-1,262	-1,343	-1,967	-3,040	-3,608
총차입금	39	132	132	132	132

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	525	369	802	992	773
당기순이익	94	180	592	593	564
감가상각비	258	248	234	229	224
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-2	3	0	0	0
자산처분손익	4	0	0	0	0
지분법손익	-2	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	123	-111	-21	170	-15
기타	49	48	-4	0	0
투자활동현금흐름	-656	-246	-21	-125	-156
투자자산의 처분	-437	-115	115	11	-20
유형자산의 처분	12	1	0	0	0
유형자산의 취득	-234	-136	-136	-136	-136
무형자산의 처분	3	0	0	0	0
기타	0	5	0	0	0
재무활동현금흐름	-302	6	-75	213	-63
단기차입금의 증가	-219	89	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-83	-83	-83	-83	-83
기타	0	0	8	296	20
현금및현금성자산의순증가	-433	130	706	1,081	555
기초현금및현금성자산	797	363	493	1,199	2,280
기말현금및현금성자산	363	493	1,199	2,280	2,835
Gross Cash Flow	401	480	823	822	788
Op Free Cash Flow	161	101	571	802	577

투자지표

(단위: 원, 배, %)

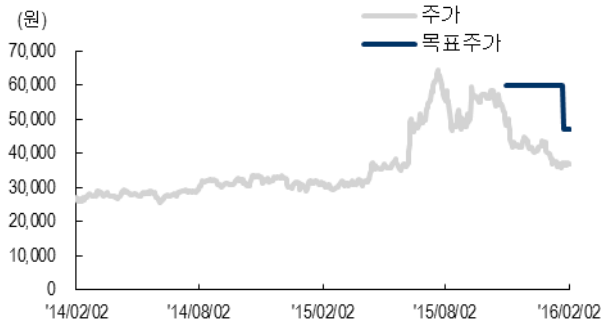
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	1,020	1,953	6,428	6,437	6,128
BPS	74,562	75,009	80,537	86,074	91,302
주당EBITDA	2,947	4,047	9,616	9,985	9,449
CFPS	3,821	4,647	8,973	8,922	8,557
DPS	900	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	24.1	15.0	6.3	6.3	6.6
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.7	3.6	2.0	0.7	0.1
PCFR	6.4	6.3	4.5	4.5	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.2	1.7	9.5	10.2	9.4
영업이익률(핵심)	0.2	1.7	9.5	10.2	9.4
EBITDA margin	3.3	5.0	12.9	13.6	12.6
순이익률	1.1	2.4	8.6	8.7	8.2
자기자본이익률(ROE)	1.4	2.6	8.3	7.7	6.9
투자자본이익률(ROIC)	0.2	1.9	9.3	10.5	10.2
안정성(%)					
부채비율	32.1	30.6	26.6	30.5	29.3
순차입금비율	-18.4	-19.4	-26.5	-38.3	-42.9
이자보상배율(배)	5.1	69.8	329.8	349.8	362.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.7	4.6	4.9	6.0	6.0
재고자산회전율	6.2	5.9	5.1	4.5	4.5
매입채무회전율	4.1	4.1	4.2	4.2	4.0

- 당사는 02월 01일 현재 '한국철강' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한국철강 (104700)	2015/11/27	BUY(Initiate)	60,000원
	2016/01/25	BUY(Maintain)	47,000원
	2016/02/02	BUY(Maintain)	47,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%