



BUY(Maintain)

목표주가: 47000원

주가(01/22): 37,400원

시가총액: 3,445억원



철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (01/22)	1,879.43pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	64,400원
등락률	-41.93%
수익률	절대
1M	-11.2%
6M	-41.9%
1Y	17.4%
	-5.8%
	-36.2%
	20.0%

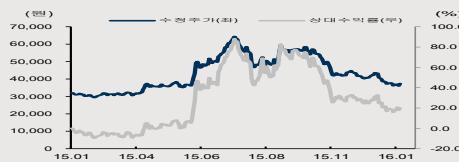
Company Data

발행주식수	9,210천주
일평균 거래량(3M)	18천주
외국인 지분율	12.85%
배당수익률(15E)	2.22%
BPS(15E)	80,394원
주요 주주	KISOCO홀딩스 외 7 인
	58.28%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	8,211	7,471	6,856	6,783
보고영업이익	13	125	634	691
핵심영업이익	13	125	634	691
EBITDA	271	373	869	920
세전이익	123	225	742	760
순이익	94	180	579	593
지배주주지분순이익	94	180	579	593
EPS(원)	1,020	1,953	6,285	6,437
증감률(%YoY)	-49.2	91.4	221.8	2.4
PER(배)	24.1	15.0	6.4	6.3
PBR(배)	0.3	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.7	3.6	2.0	0.8
보고영업이익률(%)	0.2	1.7	9.3	10.2
핵심영업이익률(%)	0.2	1.7	9.3	10.2
ROE(%)	1.4	2.6	8.1	7.7
순부채비율(%)	-18.4	-19.4	-26.4	-38.2

Price Trend



실적프리뷰

한국철강(104700)

실적은 좋다



4분기 실적은 양호한 수준으로 전망된다. 그럼에도 동사의 주가는 실적 흐름과는 상반되는데 건설경기 둔화 우려가 큰 것으로 판단된다. 건설경기와는 무관하게 철근수요는 2016년에도 견조할 것으로 판단되며, 따라서 동사의 2016년 실적 또한 양호할 것으로 전망된다. 따라서 2014년 수준의 PBR로 회귀하는 현 주가 수준은 저평가 수준으로 판단된다.

>>> 4분기에도 양호한 실적 전망

4분기 별도 실적은 매출액 1,669억원(QoQ -5.1%, YoY -10.5%), 영업이익 192억원(QoQ 2.2%, YoY 398.7%)으로 예상되며 시장기대치 (별도기준 212억원)를 소폭 하회하지만 큰폭의 이익성장세를 나타낼 것으로 보인다. 별도 기준 매출액의 경우 전분기에 이은 26만톤(QoQ -2.3% YoY 2.2%) 견조한 철근 판매량에도 불구하고 철근유통가격이 분기평균 548천원/톤(QoQ -9.5%, YoY -6.3%)으로 톤당 5.7만원 하락하면서 동사의 철근 ASP도 톤당 4~5만원의 비슷한 수준으로 하락하였을 것으로 추정되어 매출액 감소가 불가피할 전망이다. 반면 영업이익단의 경우 철근 유통가격하락폭 57천원/톤을 상회하는 철스크랩 가격하락폭 62천원/톤(생철 A 분기평균 기준, QoQ -27.0%, YoY -41.0%)으로 영업이익률은 전분기보다 0.8%pt 개선된 11.5%로 전망된다.

>>> 2016년 이익은 양호할 전망

2016년에도 동사의 이익은 매출액의 감소에도 견조할 전망이다. 건설자재협의회와의 2016년 1분기 철근기준가격 협상이 지난 19일 톤당 6만원 인하된 525천원/톤(QoQ -10.3%, YoY -18.6%)으로 결정되었다. 철근 기준가격의 인하로 제강사의 실질적인 판매단가에 영향을 주는 철강유통가격의 하락도 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 견조한 성장세를 이어나갈 것으로 판단하며 2) 중국 경제 둔화 우려에 따른 원자재가격 폭락으로 철스크랩 가격의 상승도 제한적일 전망이어서 철근가격 하락을 상쇄할 것으로 판단하기 때문이다. 따라서 2016년 동사의 영업이익은 매출액 감소 (YoY -1.1%)에도 불구하고 691억원으로 8.9% 증가할 것으로 판단한다.

>>> 목표주가 47,000원, 투자의견 buy 유지

목표주가는 연결기준 2016년 예상 BPS에 target multiple 0.55배(기준 0.7배 20% 할인) 적용하였다. 건설경기 둔화 우려로 기대감을 낮추었지만 철근 업황이 최악이었던 2014년 동사의 PBR이 0.4배였던 점을 고려시 2016년 철근업황이 2014년보단 명확히 좋기 때문에 0.55배는 합리적인 수준이라 판단한다.

4Q15 실적 전망(IFRS 별도)

(단위: 억원, %, %p)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E		차이 (% , %p)	YoY (% , %p)	QoQ (% , %p)
					당사추정	컨센서스			
매출액(억원)	1,866	1,567	1,861	1,759	1,669	1,806	-7.6	-10.5	-5.1
영업이익(억원)	38	48	206	188	192	212	-9.5	398.7	2.2
순이익(억원)	42	65	177	159	178	182	-2.4	319.9	11.8
영업이익률(%)	2.1	3.1	11.1	10.7	11.5	9.6	1.9	9.4	0.8
순이익률(%)	2.3	4.1	9.5	9.0	10.6	5.9	4.7	8.4	1.6

자료:한국철강, 키움증권

실적 추정치 변경(IFRS별도)

(단위: 억원, %, %p)

	2014	변경전		변경후		변경률		YoY	
		2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	7,471	7,131	7,533	6,856	6,783	-3.9	-10.0	-8.2	-1.1
영업이익	125	654	692	634	691	-3.0	-0.2	407.5	8.9
순이익	180	603	612	579	593	-4.0	-3.1	221.6	2.4
영업이익률	1.7	9.2	9.2	9.3	10.2	0.1	1.0	7.6	0.9
순이익률	2.4	8.5	8.1	8.4	8.7	0.0	0.6	6.0	0.3

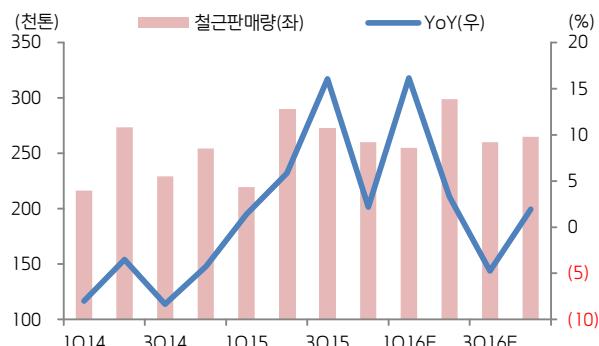
자료:한국철강, 키움증권

한국철강 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q15E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E
별도											
매출액	1,567	1,861	1,759	1,669	1,621	1,845	1,646	1,672	7,471	6,856	6,783
철근	1,215	1,534	1,495	1,339	1,301	1,525	1,326	1,352	6,178	5,583	5,503
기타	351	327	264	330	320	320	320	320	1,293	1,273	1,280
철근판매량(천톤)	220	289	273	260	255	299	260	265	974	1,035	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	192	165	188	168	170	125	634	691
영업이익률	3.1	11.1	10.7	11.5	10.2	10.2	10.2	10.2	1.7	9.3	10.2
YoY(%)											
매출액	-8.5	-11.8	-1.4	-10.5	3.4	-0.9	-6.4	0.1	-9.0	-8.2	-1.1
철근	-14.2	-13.8	2.7	-12.4	7.0	-0.6	-11.3	0.9	-13.4	-9.6	-1.4
기타	18.2	-1.0	-19.4	-2.3	-9.0	-2.2	21.2	-3.0	19.9	-1.6	0.6
철근판매량	1.4	5.8	16.0	2.2	16.2	3.3	-4.8	1.9	-5.9	6.3	4.3
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	398.7	241.7	-9.0	-10.7	-11.3	828.0	409.0	8.9
영업이익률	5.7	7.1	8.0	9.4	7.1	-0.9	-0.5	-1.3	1.5	7.6	0.9

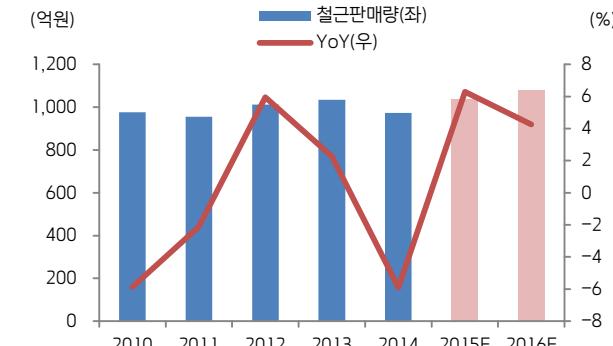
자료: 한국철강, 키움증권 스틸데일리

한국철강 철근 판매량 추이 및 전망(분기별)



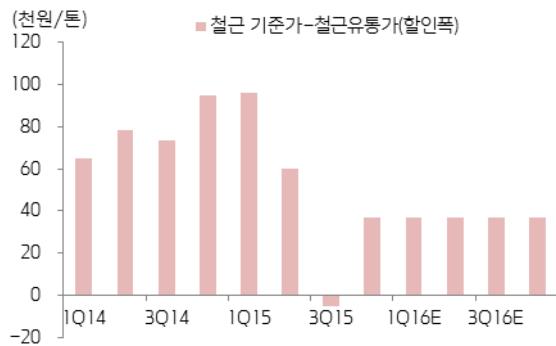
자료: 한국철강, 키움증권, 주: 별도기준

한국철강 철근 판매량 추이 및 전망(연간)



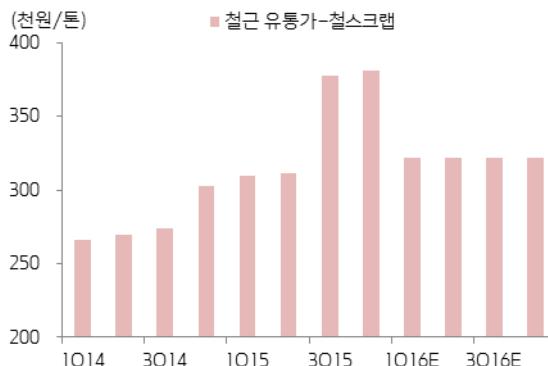
자료: 한국철강, 키움증권, 주: 별도기준

철근 기준가-유통가(할인폭) 추이 및 전망



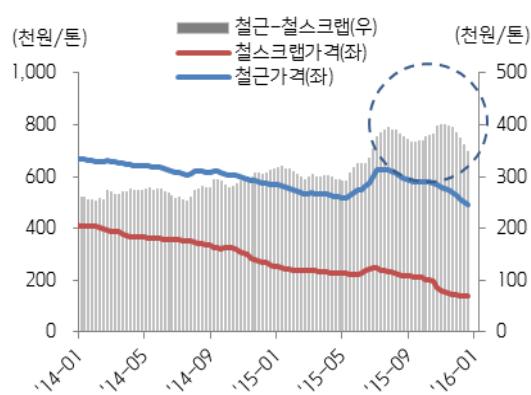
자료: 스틸데일리, 키움증권

철근 유통가-철스크랩 추이 및 전망



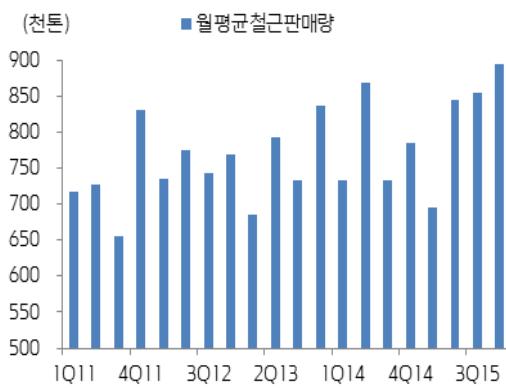
자료: 스틸데일리, 키움증권

철근가격, 철스크랩, 스프레드 추이



자료: 스틸데일리, 키움증권

국내 제강사 월평균 철근 판매량



자료: 한국철강협회, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	8,211	7,471	6,856	6,783	6,890
매출원가	7,804	6,988	5,864	5,738	5,884
매출총이익	407	483	992	1,045	1,006
판매비및일반관리비	394	359	358	354	359
영업이익(보고)	13	125	634	691	647
영업이익(핵심)	13	125	634	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	742	760	724
법인세비용	29	46	163	167	159
유효법인세율 (%)	23.8%	20.2%	22.0%	22.0%	22.0%
당기순이익	94	180	579	593	564
지배주주지분순이익(억원)	94	180	579	593	564
EBITDA	271	373	869	920	870
현금순이익(Cash Earnings)	352	428	813	822	788
수정당기순이익	95	158	564	593	564
증감율(% YoY)					
매출액	-16.8	-9.0	-8.2	-1.1	1.6
영업이익(보고)	-90.7	828.3	409.0	8.9	-6.4
영업이익(핵심)	-90.7	828.3	409.0	8.9	-6.4
EBITDA	-33.6	37.3	133.1	5.9	-5.4
지배주주지분 당기순이익	-49.2	91.4	221.8	2.4	-4.8
EPS	-49.2	91.4	221.8	2.4	-4.8
수정순이익	-48.8	66.5	257.1	5.2	-4.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	525	369	787	994	773
당기순이익	94	180	579	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	-22	172	-15
기타	49	48	-4	0	0
투자활동현금흐름	-656	-246	-23	-123	-156
투자자산의 처분	-437	-115	113	13	-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	689	1,085	555
기초현금및현금성자산	797	363	493	1,183	2,267
기말현금및현금성자산	363	493	1,183	2,267	2,822
Gross Cash Flow	401	480	810	822	788
Op Free Cash Flow	161	101	557	804	577

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	4,283	4,258	4,750	5,796	6,406
현금및현금성자산	363	493	1,183	2,267	2,822
유동금융자산	938	982	901	891	905
매출채권및유동채권	1,619	1,625	1,143	1,130	1,148
재고자산	1,362	1,158	1,524	1,507	1,531
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,789	4,762	4,634	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	9,384	10,333	10,862
유동부채	1,976	1,823	1,684	1,827	1,854
매입채무및기타유동채무	1,937	1,692	1,552	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
장기매입채무및비유동채무	5	7	6	7	7
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	224	281	289	585	605
부채총계	2,205	2,111	1,979	2,419	2,466
자본금	461	461	461	461	461
주식발행초과금	5,525	5,525	5,525	5,525	5,525
이익잉여금	770	838	1,334	1,844	2,325
기타자본	111	85	85	85	85
지배주주지분자본총계	6,867	6,908	7,404	7,914	8,396
비지배주주지분자본총계	6,867	6,908	7,404	7,914	8,396
자본총계	6,867	6,908	7,404	7,914	8,396
순차입금	-1,262	-1,343	-1,952	-3,027	-3,595
총차입금	39	132	132	132	132

투자지표

(단위: 원, 배, %)

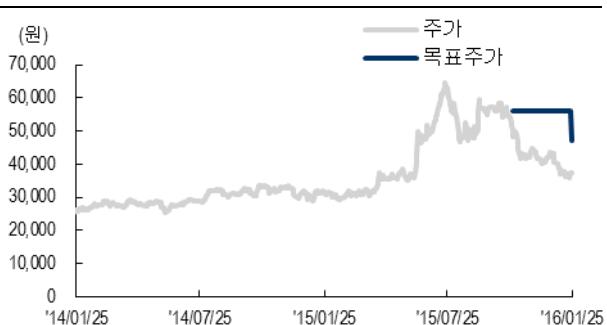
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	1,020	1,953	6,285	6,437	6,128
BPS	74,562	75,009	80,394	85,931	91,159
주당EBITDA	2,947	4,047	9,433	9,985	9,449
CFPS	3,821	4,647	8,830	8,922	8,557
DPS	900	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	24.1	15.0	6.4	6.3	6.6
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.7	3.6	2.0	0.8	0.1
PCFR	6.4	6.3	4.6	4.5	4.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.2	1.7	9.3	10.2	9.4
영업이익률(핵심)	0.2	1.7	9.3	10.2	9.4
EBITDA margin	3.3	5.0	12.7	13.6	12.6
순이익률	1.1	2.4	8.4	8.7	8.2
자기자본이익률(ROE)	1.4	2.6	8.1	7.7	6.9
투하자본이익률(ROIC)	0.2	1.9	9.1	10.5	10.2
안정성(%)					
부채비율	32.1	30.6	26.7	30.6	29.4
순차입금비율	-18.4	-19.4	-26.4	-38.2	-42.8
이자보상배율(배)	5.1	69.8	321.2	349.8	362.3
활동성(배)					
매출채권회전율	4.7	4.6	5.0	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 01월 22일 현재 '한국철강' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한국철강 (104700)	2015/11/27	BUY(Maintain)	13,000원
	2016/01/25	BUY(Maintain)	10,000원

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%