



BUY(Maintain)

목표주가: 59,000원
 주가(05/16): 45,800원
 시가총액: 4,218억원

철강
 Analyst 박종국
 02) 3787-5152
 jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (05/16)	최고가	최저가
52주 주가동향	64,400원	35,100원
최고/최저가 대비	-28.88%	30.48%
등락률	절대	상대
1M	-0.4%	1.9%
6M	7.4%	6.0%
1Y	23.8%	32.5%

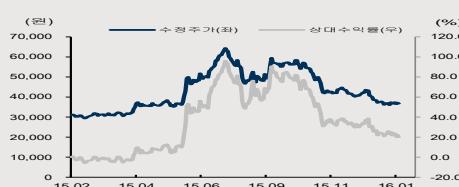
Company Data

발행주식수	9,210천주
일평균 거래량(3M)	30천주
외국인 지분율	13.34%
배당수익률(16E)	2.22%
BPS(16E)	84,152원
주요 주주	KISCO홀딩스 외 7인
	56.18%

투자지표

(억원, IFRS 개별)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	7,471	6,845	6,752	6,792
보고영업이익	125	651	626	582
핵심영업이익	125	651	626	582
EBITDA	373	902	862	812
세전이익	225	688	706	630
순이익	180	536	545	491
지분법적용순이익	180	536	545	491
EPS(원)	1,953	5,822	5,919	5,332
증감률(%YoY)	91.4	198.1	1.7	-9.9
PER(배)	15.0	6.9	6.8	7.6
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.6	1.8	1.5	1.0
보고영업이익률(%)	1.7	9.5	9.3	8.6
핵심영업이익률(%)	1.7	9.5	9.3	8.6
ROE(%)	2.6	7.6	7.2	6.2
순부채비율(%)	-19.4	-28.3	-31.4	-35.8

Price Trend



실적리뷰

한국철강(104700)**2분기에 더 좋아진다**

1분기 실적은 시장기대치에 부합하였다. 철근판매단가 하락과 철스크랩 가격 상승으로 스프레드가 축소되는 가운데서도 영업이익률 7.7%의 양호한 실적을 시현하였다. 철근재고는 지속적으로 타이트한 가운데 최근 철근 가격이 재차 상승하고 있기 때문에 2분기 실적이 더욱 기대된다.

>>> 시장기대에 부합하는 양호한 실적

1분기 별도 실적은 매출액 1,400억원(QoQ -15.6%, YoY -10.6%), 영업이익 108억원(QoQ -48.5%, YoY 122.6%)으로 시장기대치에(별도기준 영업이익 109억원)에 부합하는 실적을 시현하였다.

1분기 실적의 가장 큰 특징은 철근 판매단가의 하락과 철스크랩 가격의 상승이다. 1Q16 철근 판매단가는 467천원/톤으로 전분기 542천원/톤 대비 75천원/톤 QoQ -13.9% 하락하였다. 반면 철크랩가격은(생철 A기준) 연초 이후 지속적으로 상승하여 1Q16 167천원/톤으로 전분기 166천원/톤 대비 소폭 상승하였다. 스프레드 악화와 비성수기에 따른 판매량 감소로(1Q16 24.0만 톤, 4Q15 25.4만 톤 QoQ -5.7%) 영업이익률은 7.7%로 4Q15 12.6%대비 4.9%pt 악화되었다.

>>> 양호한 영업환경&긍정적인 실적은 지속 될 전망

우리는 연초에 동사의 긍정적인 실적을 전망하였다. 그 근거로 동사를 둘러싼 영업환경이 2016년에도 지속적으로 양호할 것으로 판단했기 때문이다. 현재 우리의 투자포인트는 여전히 유효하다는 판단이다. 우선 철근재고의 급격한 감소로 철근 수급이 타이트한 것으로 판단된다. 철근 재고 부족으로 철근 품귀현상이 있었던 2015년과 비교해도 2016년 4월 누적 124만톤으로 2015년 4월 누적 172만톤 대비 28%로 감소한 상황이다. 철근 유통가격도 2016년 초 저점을 바탕으로 현재 32% 상승하였다. 타이트한 철근 재고 지속, 원재료 가격의 상승, 중국산 수입 철근 가격 상승으로 철근 가격은 당분간 강세를 지속할 것으로 판단한다. 마지막으로 건축허가 면적도 2016년 1월, 2월, 3월 각각 전년동월대비 27%, 28%, 10% 상승하여 2016년 하반기 철근 수요도 시장의 우려와 달리 견조할 것으로 전망된다. 따라서 동사의 영업이익도 2분기 부터 100억원대 중후반의 안정적인 영업이익을 시현하며 영업이익률도 높은 한자릿수로 회복 할 것으로 판단한다.

>>> 목표주가 59,000원으로 상향, 투자의견 buy 유지

목표주가 59,000원으로 상승하고, 투자의견은 Buy를 유지한다. 철근산업을 둘러싼 영업환경은 2016년에도 2015년과 같이 긍정적일 것으로 전망된다. 건설경기 둔화 우려가 해소됨에 따라 target multiple을 기준 0.55배에서 0.70배로 상향시켰다.

한국철강 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015P	2016E
별도											
매출액	1,567	1,861	1,759	1,658	1,400	1,808	1,704	1,840	7,471	6,845	6,752
철근	1,215	1,534	1,495	1,334	1,119	1,508	1,404	1,540	6,178	5,570	5,571
기타	351	327	264	324	282	300	300	300	1,293	1,275	1,182
철근판매량(천톤)	220	289	273	254	240	290	270	280	974	1,028	1,080
철근DATA(천원/톤)											
철근유통가격	549	540	605	548	494	594	550	600	622	562	560
철근기준가격	645	600	600	585	525	585	585	585	700	608	600
철스크랩가격	239	229	228	166	167	231	200	231	344	217	210
철근기준가-철근유통가	96	60	-5	37	31	-9	35	-15	78	45	40
철근유통가-철스크랩	310	311	377	382	327	363	350	369	278	345	350
영업이익	48	206	188	209	108	181	153	184	125	651	626
영업이익률	3.1	11.1	10.7	12.6	7.7	10.0	9.0	10.0	1.7	9.5	9.3
YoY(%)											
매출액	-8.5	-11.8	-1.4	-11.1	-10.6	-2.9	-3.1	11.0	-9.0	-8.4	-1.4
철근	-14.2	-13.8	2.7	-12.7	-7.9	-1.7	-6.1	15.4	-13.4	-9.8	-0.1
기타	18.2	-1.0	-19.4	-4.1	-19.8	-8.3	13.6	-7.4	19.9	-1.4	-6.7
철근판매량	1.4	5.8	16.0	-0.2	9.2	0.2	-1.1	10.2	-5.9	5.6	4.9
철근유통가격	-17.9	-13.5	-1.9	-4.3	-10.0	10.1	-9.1	9.5	-8.1	-9.6	-0.4
철근기준가격	-11.0	-15.5	-12.4	-14.0	-18.6	-2.5	-2.5	0.0	-4.5	-13.2	-1.2
철스크랩가격	-39.4	-36.8	-34.7	-36.2	-30.1	1.1	-12.3	38.8	-16.2	-36.9	-3.2
철근기준가-철근유통가	59.0	-31.9	-100.0	-73.7	-67.6	-115.5	-750.0	-140.6	38.5	-41.7	-11.9
철근유통가-철스크랩	13.9	17.8	38.6	25.4	5.4	16.6	-7.3	-3.3	4.2	24.0	1.4
영업이익	흑전	147.9	288.1	442.6	122.6	-12.4	-18.3	-11.9	828.0	422.6	-3.9
영업이익률	5.7	7.1	8.0	10.5	4.6	-1.1	-1.7	-2.6	1.5	7.8	-0.2

자료: 한국철강, 키움증권 스틸데일리

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	8,211	7,471	6,845	6,752	6,792
매출원가	7,804	6,988	5,819	5,719	5,800
매출총이익	407	483	1,027	1,033	992
판매비및일반관리비	394	359	375	407	410
영업이익(보고)	13	125	651	626	582
영업이익(핵심)	13	125	651	626	582
영업외손익	110	101	37	80	48
이자수익	48	48	48	48	48
배당금수익	5	4	3	0	0
외환이익	20	14	11	0	0
이자비용	3	2	1	0	0
외환손실	16	8	15	0	0
관계기업지분법손익	2	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-1	23	-10	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	5	0	0	0
기타	56	17	0	32	0
법인세차감전이익	123	225	688	706	630
법인세비용	29	46	152	161	139
유효법인세율 (%)	23.8%	20.2%	22.1%	22.8%	22.0%
당기순이익	94	180	536	545	491
지분법적용순이익(억원)	94	180	536	545	491
EBITDA	271	373	902	862	812
현금순이익(Cash Earnings)	352	428	786	781	722
수정당기순이익	95	158	544	545	491
증감율(%), YoY					
매출액	-16.8	-9.0	-8.4	-1.4	0.6
영업이익(보고)	-90.7	828.3	422.6	-3.9	-7.0
영업이익(핵심)	-90.7	828.3	422.6	-3.9	-7.0
EBITDA	-33.6	37.3	141.9	-4.4	-5.7
지배주주지분 당기순이익	-49.2	91.4	198.1	1.7	-9.9
EPS	-49.2	91.4	198.1	1.7	-9.9
수정순이익	-48.8	66.5	244.6	0.3	-9.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	4,283	4,258	4,356	5,449	5,954
현금및현금성자산	363	493	443	834	1,313
유동금융자산	938	982	1,620	1,598	1,607
매출채권및유동채권	1,619	1,625	1,537	1,516	1,525
재고자산	1,362	1,158	756	1,501	1,509
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,789	4,762	4,610	4,509	4,416
장기매출채권및기타비유동채권	8	8	8	7	7
투자자산	435	508	343	343	344
유형자산	4,337	4,237	4,250	4,150	4,055
무형자산	9	9	9	9	9
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,072	9,020	8,966	9,958	10,370
유동부채	1,976	1,823	1,320	1,688	1,698
매입채무및기타유동채무	1,937	1,692	1,290	1,688	1,698
단기차입금	39	132	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	29	0	0
비유동부채	229	288	358	519	513
장기매입채무및비유동채무	5	7	5	7	7
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	224	281	353	512	507
부채총계	2,205	2,111	1,678	2,207	2,211
자본금	461	461	461	461	461
주식발행초과금	5,525	5,525	5,525	5,525	5,525
이익잉여금	770	838	1,278	1,740	2,148
기타자본	111	85	24	24	24
자본총계	6,867	6,908	7,288	7,750	8,159
지분법적용자본총계	6,867	6,908	7,288	7,750	8,159
자본총계	6,867	6,908	7,288	7,750	8,159
순차입금	-1,262	-1,343	-2,063	-2,432	-2,920
총차입금	39	132	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	525	369	1,047	425	714
당기순이익	94	180	536	545	491
감가상각비	258	248	250	236	231
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-2	3	-1	0	0
자산처분손익	4	0	10	0	0
지분법손익	-2	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	123	-110	29	-353	-8
기타	49	48	222	-3	0
영업활동현금흐름	-656	-246	-884	-111	-147
투자자산의 처분	-437	-115	-581	25	-11
유형자산의 처분	12	1	5	0	0
유형자산의 취득	-234	-136	-308	-136	-136
무형자산의 처분	3	0	0	0	0
기타	0	5	0	0	0
영업활동현금흐름	-302	6	-215	77	-89
단기차입금의 증가	-219	89	-132	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	0	160	-6
영업활동현금흐름	-433	130	-51	392	479
기초현금및현금성자산	797	363	493	443	834
기말현금및현금성자산	363	493	443	834	1,313
Gross Cash Flow	401	480	1,018	778	722
Op Free Cash Flow	161	101	479	235	541

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 개별	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	1,020	1,953	5,822	5,919	5,332
BPS	74,562	75,009	79,133	84,152	88,585
주당EBITDA	2,947	4,047	9,789	9,360	8,822
CFPS	3,821	4,647	8,539	8,485	7,838
DPS	900	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	24.1	15.0	6.9	6.8	7.6
PBR	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	3.7	3.6	1.8	1.5	1.0
PCFR	6.4	6.3	4.7	4.8	5.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.2	1.7	9.5	9.3	8.6
영업이익률(핵심)	0.2	1.7	9.5	9.3	8.6
EBITDA margin	3.3	5.0	13.2	12.8	12.0
순이익률	1.1	2.4	7.8	8.1	7.2
자기자본이익률(ROE)	1.4	2.6	7.6	7.2	6.2
투하자본이익률(ROIC)	0.2	1.9	9.6	9.1	8.3
안정성(%)					
부채비율	32.1	30.6	23.0	28.5	27.1
순차입금비율	-18.4	-19.4	-28.3	-31.4	-35.8
이자보상배율(배)	5.1	69.8	884.5	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	4.7	4.6	4.3	4.4	4.5
재고자산회전율	6.2	5.9	7.2	6.0	4.5
매입채무회전율	4.1	4.1	4.6	4.5	4.0

- 당사는 05월 16일 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(Initiate)	60,000원
	2016/01/25	BUY(Maintain)	47,000원
	2016/02/02	BUY(Maintain)	47,000원
	2016/05/17	BUY(Maintain)	59,000원

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 (2015/3/1~2016/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	13	5.49%
매도	0	0.00%