



## 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) |         | 1,967.91pt |
| 52 주 주가동향     | 최고가     | 최저가        |
| 최고/최저가 대비     | 64,400원 | 35,100원    |
| 등락률           | -28.88% | 30.48%     |
| 수익률           | 절대      | 상대         |
| 1M            | -0.4%   | 1.9%       |
| 6M            | 7.4%    | 6.0%       |
| 1Y            | 23.8%   | 32.5%      |

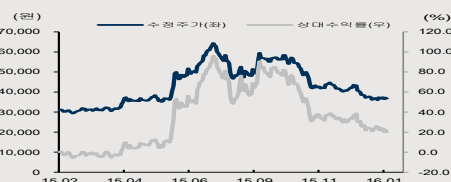
## Company Data

|             |               |
|-------------|---------------|
| 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.

## &gt;&gt;&gt; 시장기대치에 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 철스크랩가격은(생철 A기준) 연초 이후 지속적으로 상승하여 1Q16 167천원/톤으로 전분기 166천원/톤 대비 소폭 상승하였다. 스프레드 악화와 비성수기에 따른 판매량 감소(1Q16 24.0만톤, 4Q15 25.4만톤 QoQ -5.7%) 영업이익률은 7.7%로 4Q15 12.6%대비 4.9%pt 악화되었다.

## &gt;&gt;&gt; 양호한 영업환경&amp;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 바닥으로 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 2분기부터 100억원대 중후반의 안정적인 영업이익을 시현하며 영업이익률도 높은 한자릿수로 회복 할 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 59,000원으로 상향, 투자 의견 buy 유지

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

## 한국철강 실적 추정 (단위: 억원,%)

|                     | 1Q15  | 2Q15  | 3Q15   | 4Q15  | 1Q16  | 2Q16E  | 3Q16E  | 4Q16E  | 2014  | 2015P | 2016E |
|---------------------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|-------|-------|-------|
| <b>별도</b>           |       |       |        |       |       |        |        |        |       |       |       |
| 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 |
| <b>철근DATA(천원/톤)</b> |       |       |        |       |       |        |        |        |       |       |       |
| 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   |
| <b>YoY(%)</b>       |       |       |        |       |       |        |        |        |       |       |       |
| 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    |
| 장기매입채무및기타유동채무   | 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 | 22    | -353  | -8    |
| 기타                | 49   | 48   | 222   | -3    | 0     |
| 투자활동현금흐름          | -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     |
| 재무활동현금흐름          | -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    |
| 현금및현금성자산의순증가      | -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, %)

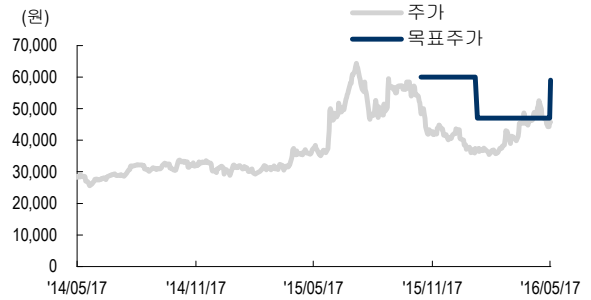
| 12월 결산, IFRS 개별 | 2013   | 2014   | 2015   | 2016E  | 2017E  |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원)         |        |        |        |        |        |
| EPS             | 1,020  | 1,953  | 5,822  | 5,919  | 5,332  |
| BPS             | 74,562 | 75,009 | 79,133 | 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    |
| 투자자본이익률(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 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<br>(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%  |