



BUY(Maintain)

목표주가: 59,000원

주가(08/16): 42,200원

시가총액: 3,887억원

철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (08/16)		2,047.76pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	59,500원	35,500원
등락률	-29.08%	18.87%
수익률	절대	상대
1M	5.6%	4.1%
6M	15.3%	6.3%
1Y	-12.7%	-15.5%

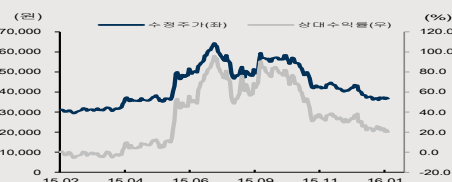
Company Data

발행주식수	9,210천주
일평균 거래량(3M)	21천주
외국인 지분율	13.48%
배당수익률(16E)	2.22%
BPS(16E)	85,079원
주요 주주	KISCO홀딩스 외 7인
	56.18%

투자지표

(억원, IFRS 개별)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	7,471	6,845	6,836	6,830
보고영업이익	125	651	762	752
핵심영업이익	125	651	762	752
EBITDA	373	902	999	983
세전이익	225	688	819	800
순이익	180	536	630	624
지분법적용순이익	180	536	630	624
EPS(원)	1,953	5,822	6,846	6,779
증감률(%)YoY	91.4	198.1	17.6	-1.0
PER(배)	15.0	6.9	5.9	6.0
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	3.6	1.8	1.2	0.6
보고영업이익률(%)	1.7	9.5	11.2	11.0
핵심영업이익률(%)	1.7	9.5	11.2	11.0
ROE(%)	2.6	7.6	8.3	7.7
순부채비율(%)	-19.4	-28.3	-31.9	-37.4

Price Trend



실적리뷰

한국철강(104700)

하반기에도 놀라운 실적은 이어진다



2분기 실적은 시장기대치를 크게 상회하였다. 견조한 철근 수요에 기인한 철근 유통 가격의 상승과 유통할인 가격 할인 축소에 따른 것으로 판단된다. 하반기에도 아파트 분양 물량이 몰려있는 등 견조한 철근수요가 지속될 것으로 전망됨에 따라 동사의 양호한 실적도 지속될 것으로 판단한다.

>>> 시장기대치를 훌쩍 뛰어넘긴 2Q16

2분기 별도 실적은 매출액 1,782억원(QoQ 27.2%, YoY -4.3%), 영업이익 265억원(QoQ 146.9%, YoY 28.6%)으로 시장기대치 212억원을 25.0% 상회하는 서프라이즈를 기록하였다.

2분기 호실적의 배경은 견조한 철근 수요에 기인한 철근 유통가격의 상승과 그에 따른 유통할인 축소가 큰 것으로 판단된다. 2Q16 평균 철근 판매단가는 543천원/톤으로 전분기 467천원/톤 대비 76천원/톤 QoQ 16.2% 상승하였다. 또한 유통할인(철근 기준가격-철근 유통할인 가격)도 톤당 17천원으로 전분기 32천원/톤 대비 축소되어 동사의 이익률 상승에 기여했을 것으로 판단한다. 판매단가 상승과 유통할인 축소에 매출원가가 크게 개선되어 매출총이익률은 20.5%로 전분기 14.5%, 전년동기 16.1% 대비 상승하였다. 영업이익률은 14.9%로 QoQ 7.2%pt, YoY 3.8%pt 개선되었다.

>>> 하반기에도 철근수요는 지속될 전망

2016년 하반기 주택분양은 상반기에 이어 호조세를 지속할 것으로 전망한다. 그리고 하반기 분양물량 호조세의 중심에는 수도권과 대형 건설사가 될 것으로 판단한다. 전국적으로 2016년 하반기 분양물량은 21.3만호로 상반기 대비 0.1% 증가하는데 그칠 전망이지만, 세부적으로 살펴보면 수도권의 경우 상반기 대비 하반기 물량이 7.4% 늘어날 것으로 전망되어, 같은기간 -7.3% 감소할 것으로 보여지는 지방과 대비된다. 또한, 분양물량의 증가의 대부분을 대형건설사가 주도할 것으로 판단되는데, 현대건설, 대우건설 등 10대 건설사의 합산 하반기 분양물량은 11.2만호로 상반기 6만호 대비 85% 증가할 것으로 전망된다. 따라서, 전체 분양물량중 10대 건설사 비중이 2016년 상반기 28.5%에서 2016년 하반기 52.7%로 크게 증가 할 것으로 보여진다. 즉, 하반기 분양 시장은 수도권 지역의 대형건설사가 주도 할 것으로 보여지며, 국내철근업체의 수요는 지속적으로 이어질 것으로 전망된다.

>>> 목표주가 59,000원, 투자의견 buy 유지

목표주가 59,000원, 투자의견 Buy를 유지한다. 철근산업을 둘러싼 양호한 영업환경이 2016년 하반기에도 지속될 것으로 전망되기 때문에 매수 관점의 접근이 유효해 보인다.

한국철강 실적 추정 (단위: 억원,%)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2014	2015P	2016E
별도											
매출액	1,567	1,861	1,759	1,658	1,400	1,782	1,758	1,896	7,471	6,845	6,836
철근	1,215	1,534	1,495	1,334	1,119	1,460	1,458	1,596	6,178	5,570	5,633
기타	351	327	264	324	282	321	300	300	1,293	1,275	1,203
철근판매량(천톤)	220	289	266	254	240	269	270	280	974	1,029	1,058
철근DATA(천원/톤)											
철근유통가격	549	540	605	548	494	568	550	600	622	562	560
철근기준가격	645	600	600	585	525	585	585	585	700	608	600
철스크랩가격	239	229	228	166	167	241	200	231	344	217	210
철근기준가-철근유통가	96	60	-5	37	31	17	35	-15	78	45	40
철근유통가-철스크랩	310	311	377	382	327	327	350	369	278	345	350
영업이익	48	206	188	209	108	265	183	207	125	651	762
영업이익률	3.1	11.1	10.7	12.6	7.7	14.9	10.4	10.9	1.7	9.5	11.2
YoY(%)											
매출액	-8.5	-11.8	-1.4	-11.1	-10.6	-4.3	-0.1	14.3	-9.0	-8.4	-0.1
철근	-14.2	-13.8	2.7	-12.7	-7.9	-4.8	-2.5	19.6	-13.4	-9.8	1.0
기타	18.2	-1.0	-19.4	-4.1	-19.8	-1.8	13.6	-7.4	19.9	-1.4	-5.0
철근판매량	1.4	5.8	16.0	-0.2	9.2	-7.2	-1.1	10.2	-5.9	5.6	4.7
철근유통가격	-17.9	-13.5	-1.9	-4.3	-10.0	5.1	-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	5.4	-12.3	38.8	-16.2	-36.9	-3.2
철근기준가-철근유통가	59.0	-31.9	-100.0	-73.7	-67.6	-71.2	-750.0	-140.6	38.5	-41.7	-11.9
철근유통가-철스크랩	13.9	17.8	38.6	25.4	5.4	5.0	-7.3	-3.3	4.2	24.0	1.4
영업이익	흑전	147.9	288.1	442.6	122.6	28.6	-2.6	-1.0	828.0	422.6	17.1
영업이익률	5.7	7.1	8.0	10.5	4.6	3.8	-0.3	-1.7	1.5	7.8	1.6

자료: 한국철강, 키움증권 스틸데일리

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	8,211	7,471	6,845	6,836	6,830
매출원가	7,804	6,988	5,819	5,673	5,668
매출총이익	407	483	1,027	1,163	1,162
판매비및일반관리비	394	359	375	401	410
영업이익(보고)	13	125	651	762	752
영업이익(핵심)	13	125	651	762	752
영업외손익	110	101	37	56	48
이자수익	48	48	48	0	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	13	0
기타	56	17	0	43	0
법인세차감전이익	123	225	688	819	800
법인세비용	29	46	152	188	176
유효법인세율(%)	23.8%	20.2%	22.1%	23.0%	22.0%
당기순이익	94	180	536	630	624
지분법적용순이익(억원)	94	180	536	630	624
EBITDA	271	373	902	999	983
현금순이익(Cash Earnings)	352	428	786	867	855
수정당기순이익	95	158	544	620	624
증감율(% YoY)					
매출액	-16.8	-9.0	-8.4	-0.1	-0.1
영업이익(보고)	-90.7	828.3	422.6	17.1	-1.3
영업이익(핵심)	-90.7	828.3	422.6	17.1	-1.3
EBITDA	-33.6	37.3	141.9	10.8	-1.6
지배주주지분 당기순이익	-49.2	91.4	198.1	17.6	-1.0
EPS	-49.2	91.4	198.1	17.6	-1.0
수정순이익	-48.8	66.5	244.6	14.1	0.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	4,283	4,258	4,356	5,557	6,183
현금및현금성자산	363	493	443	885	1,516
유동금융자산	938	982	1,620	1,618	1,616
매출채권및유동채권	1,619	1,625	1,537	1,535	1,534
재고자산	1,362	1,158	756	1,519	1,518
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,789	4,762	4,610	4,512	4,417
장기매출채권및기타비유동채권	8	8	8	7	7
투자자산	435	508	343	346	345
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	10,069	10,601
유동부채	1,976	1,823	1,320	1,709	1,708
매입채무및기타유동채무	1,937	1,692	1,290	1,709	1,708
단기차입금	39	132	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	0	0	29	0	0
비유동부채	229	288	358	524	516
장기매입채무및기타유동채무	5	7	5	7	7
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	224	281	353	517	509
부채총계	2,205	2,111	1,678	2,233	2,223
자본금	461	461	461	461	461
주식발행초과금	5,525	5,525	5,525	5,525	5,525
이익잉여금	770	838	1,278	1,825	2,367
기타자본	111	85	24	24	24
자본총계	6,867	6,908	7,288	7,836	8,377
지분법적용자본총계	6,867	6,908	7,288	7,836	8,377
자본총계	6,867	6,908	7,288	7,836	8,377
순차입금	-1,262	-1,343	-2,063	-2,503	-3,132
총차입금	39	132	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	525	369	1,047	494	856
당기순이익	94	180	536	630	624
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	-369	1
기타	49	48	222	-3	0
투자활동현금흐름	-656	-246	-884	-133	-134
투자자산의 처분	-437	-115	-581	3	2
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	82	-91
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	165	-8
현금및현금성자산의순증가	-433	130	-51	443	630
기초현금및현금성자산	797	363	493	443	885
기말현금및현금성자산	363	493	443	885	1,516
Gross Cash Flow	401	480	1,018	864	855
Op Free Cash Flow	161	101	479	326	683

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 개별	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	1,953	5,822	5,919	6,846	6,779
BPS	75,009	79,133	84,152	85,079	90,958
주당EBITDA	4,047	9,789	9,360	10,845	10,674
CFPS	4,647	8,539	8,485	9,412	9,284
DPS	900	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	15.0	6.9	6.8	5.9	6.0
PBR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	3.6	1.8	2.2	1.2	0.6
PCFR	6.3	4.7	4.8	4.3	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.7	9.5	9.3	11.2	11.0
영업이익률(핵심)	1.7	9.5	9.3	11.2	11.0
EBITDA margin	5.0	13.2	12.8	14.6	14.4
순이익률	2.4	7.8	8.1	9.2	9.1
자기자본이익률(ROE)	2.6	7.6	7.2	8.3	7.7
투자자본이익률(ROIC)	1.9	9.6	8.8	11.1	10.8
안정성(%)					
부채비율	30.6	23.0	20.9	28.5	26.5
순차입금비율	-19.4	-28.3	-23.8	-31.9	-37.4
이자보상배율(배)	69.8	884.5	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	4.6	4.3	4.4	4.5	4.5
재고자산회전율	5.9	7.2	6.0	6.0	4.5
매입채무회전율	4.1	4.6	5.3	4.6	4.0

- 당사는 08월 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 (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
	2016/08/17	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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%