



실적리뷰

한국철강(104700)

예상된 호실적



2분기 실적은 당사 전망에 부합하였습니다. 높은 판매량은 지속되었고, 타이트한 철근 수급으로 마진은 개선되어 10%대의 영업이익률을 4분기만에 다시 기록하였습니다. 하반기에도 타이트한 철근 수급이 지속될 것으로 판단되어 견조한 실적은 지속될 것으로 판단됩니다.

>>> 당시기대에 부합한 실적

2분기 별도 실적은 매출액 1,881억원(QoQ 16.6%, YoY 5.6%), 영업이익 203억원(QoQ 146.7%, YoY -23.5%)으로 당시 전망치에(매출액 1,866억원, 영업이익 211억원) 부합하는 호실적을 기록하였다.

2분기 실적 개선의 배경은 당사 전망대로 타이트한 철근 수급 때문으로 판단한다. 철근판매량은 27.8만톤으로 QoQ 18.6%, YoY 3.6% 개선되며, 철근 시황이 급격히 좋아지기 시작한 2Q15 28.9만톤 이후 가장 높은 판매량을 기록하였다. 철근 ASP는 전분기 대비 14천원/톤 상승한 반면, 국내고철가격은 전분기 대비 10천원/톤 하락하여 스프레드 또한 확대된 것으로 보인다.

>>>하반기에도 타이트한 철근수급 지속

정부의 강력한 부동산 대책으로 장기적인 부동산 시장의 향방을 현시점에서 예측하기엔 무리가 있다. 하지만, 확실한 것은 2017년 하반기까지는 타이트한 철근 수급이 이어질 것이라는 점이다. 건축허가면적을 보면 2017년 1~5월 누적 6,736만㎡로 2016년 같은 기간보단 -7% 감소하였지만, 2015년, 2014년 대비 각각 4%, 22% 높은 상황으로 전방산업은 단기적으로 여전히 견조할 것으로 보인다.

또한 중국의 국내 철근 수요 증가와 중국산 철근 오퍼가격 상승으로 중국산 철근 수입이 추세적으로 감소하고 있다. 2017년 7월 중국산 철근 수입은 5.3만톤으로 2015년 4월 이후 가장 적은 수준이며, 7월 누적기준 전년 같은 기간 대비 -28% 감소한 수치이다. 중국경제 회복세와 전반적으로 상승한 원자재 가격으로 중국 철근 수입 감소는 당분간 이어질 것으로 보이며, 중국산을 대체 할 마땅한 수입산이 없어서 타이트한 철근 수급은 전방산업 수요가 급감하지 않는 한 유지될 것으로 보인다.

>>> 목표주가 59,000원, 투자의견 buy 유지

목표주가 59,000원, 투자의견 Buy를 유지한다. 1.중국 철근 가격의 상승으로 국내 철근 가격의 강보합세가 전망되며, 2. 중국 철근 수입이 감소가 추세적으로 이어질 것으로 전망되어 타이트한 철근수급이 지속될 것으로 판단되기 때문이다.

BUY(Maintain)

목표주가: 59,000원
주가(08/16): 41,300원
시가총액: 3,804억원

철강

Analyst 박중국
02) 3787-5152
jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (08/16)		2,348.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	46,250원	35,700원
등락률	-10.70%	15.69%
수익률	절대	상대
1M	-5.7%	-3.0%
6M	10.3%	-2.2%
1Y	-2.1%	-14.7%

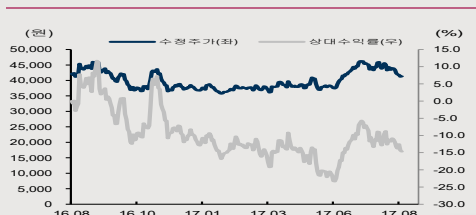
Company Data

발행주식수	9,210천주
일평균 거래량(3M)	36천주
외국인 지분율	16.91%
배당수익률(17E)	2.43%
BPS(17E)	88,561원
주요 주주	KISCO홀딩스 외 7인 56.18%

투자지표

(억원, IFRS 개별)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	6,845	6,634	7,094	7,249
보고영업이익	651	530	604	628
핵심영업이익	651	530	604	628
EBITDA	902	783	842	858
세전이익	688	638	716	678
순이익	536	465	550	495
지분법적용순이익	536	465	550	495
EPS(원)	5,822	5,054	5,970	5,372
증감률(%YoY)	198.1	-13.2	18.1	-10.0
PER(배)	6.9	7.3	7.3	8.1
PBR(배)	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	1.8	1.0	1.1	0.4
보고영업이익률(%)	9.5	8.0	8.5	8.7
핵심영업이익률(%)	9.5	8.0	8.5	8.7
ROE(%)	7.6	6.2	6.9	5.9
순부채비율(%)	-28.3	-34.1	-38.4	-42.4

Price Trend



2Q17 잠정실적

(단위: 억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17			차이		YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
매출액(억원)	1,782	1,633	1,818	1,613	1,881	1,866	1,892	0.8	-0.6	5.6	16.6
영업이익(억원)	265	76	82	82	203	211	183	-3.7	11.0	-23.5	146.7
영업이익률(%)	14.9	4.6	4.5	5.1	10.8	9.3	9.7	1.5	1.1	-4.1	5.7

자료: 한국철강, 키움증권

연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)

	2016	변경전		변경후		변경률(%, %p)		YoY(%, %p)	
		2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	6,634	7,092	7,107	7,094	7,249	0.0	2.0	6.9	2.2
영업이익	530	577	582	604	628	4.8	7.9	14.1	3.9
영업이익률(%)	8.0	8.1	8.2	8.5	8.7	0.4	0.5	0.5	0.1

자료: 한국철강, 키움증권

한국철강 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
별도											
매출액	1,400	1,782	1,633	1,818	1,613	1,881	1,740	1,860	6,845	6,634	7,094
철근	1,119	1,460	1,334	1,484	1,367	1,662	1,500	1,620	5,579	5,397	6,149
기타	282	321	299	334	246	219	240	240	1,267	1,237	945
철근판매량(천톤)	240	269	254	277	235	278	250	270	1,029	1,040	1,035
철근DATA(천원/톤)	467	543	525	535	583	597	600	600			
철근유통가격	493	568	533	544	607	629	633	633	561	535	624
철근기준가격	525	585	585	585	620	635	635	635	608	570	631
철스크랩가격	167	241	232	251	288	268	275	275	215	223	279
철근기준가-철근유통가	32	17	52	41	13	6	3	2	47	35	7
철근유통가-철스크랩	327	327	301	293	320	361	358	358	345	312	345
영업이익	108	265	76	82	82	203	148	171	651	530	604
영업이익률	7.7	14.9	4.6	4.5	5.1	10.8	8.5	9.2	9.5	8.0	8.5
YoY(%)											
매출액	-10.6	-4.3	-7.2	9.7	15.2	5.6	6.5	2.3	-8.4	-3.1	6.9
철근	-7.9	-4.8	-10.8	11.2	22.2	13.8	12.4	9.2	-9.7	-3.3	13.9
기타	-19.8	-1.8	13.3	3.3	-12.6	-31.9	-19.8	-28.2	-2.0	-2.4	-23.6
철근판매량	9.2	-7.2	-4.5	9.2	-2.0	3.6	-1.6	-2.7	5.7	1.0	-0.5
철근유통가격	-10.1	5.1	-12.0	-0.7	23.1	10.8	18.7	16.3	-9.8	-4.6	16.6
철근기준가격	-18.6	-2.5	-2.5	0.0	18.1	8.5	8.5	8.5	-13.1	-6.3	10.7
철스크랩가격	-30.1	5.4	1.8	50.9	72.3	11.2	18.5	9.6	-37.4	3.4	25.3
철근기준가-철근유통가	-67.2	-71.2	-1,068.4	10.4	-59.8	-65.9	-95.2	-95.1	-39.8	-24.5	-80.2
철근유통가-철스크랩	5.3	5.0	-20.3	-23.2	-2.1	10.6	18.8	22.1	24.0	-9.7	10.6
영업이익	122.6	28.6	-59.7	-60.8	-23.4	-23.5	95.5	109.2	422.6	-18.6	14.0
영업이익률	4.6	3.8	-6.0	-8.1	-2.6	-4.1	3.9	4.7	7.8	-1.5	0.5

자료: 한국철강, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,845	6,634	7,094	7,249	7,153
매출원가	5,819	5,703	6,147	6,271	6,151
매출총이익	1,027	931	947	979	1,001
판매비및일반관리비	375	400	343	350	346
영업이익(보고)	651	530	604	628	656
영업이익(핵심)	651	530	604	628	656
영업외손익	37	107	112	50	49
이자수익	48	45	60	50	49
배당금수익	3	3	0	0	0
외환이익	11	8	0	0	0
이자비용	1	0	0	0	0
외환손실	15	9	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-10	15	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	1	12	0	0
기타	0	43	39	0	0
법인세차감전이익	688	638	716	678	705
법인세비용	152	172	166	183	190
유효법인세율 (%)	22.1%	27.0%	23.2%	27.0%	27.0%
당기순이익	536	465	550	495	514
지분법적용순이익(억원)	536	465	550	495	514
EBITDA	902	783	842	858	878
현금순이익(Cash Earnings)	786	718	787	725	737
수정당기순이익	544	454	541	495	514
증감율(% YoY)					
매출액	-8.4	-3.1	6.9	2.2	-1.3
영업이익(보고)	422.6	-18.6	14.0	3.9	4.4
영업이익(핵심)	422.6	-18.6	14.0	3.9	4.4
EBITDA	141.9	-13.2	7.6	1.9	2.4
지배주주지분 당기순이익	198.1	-13.2	18.1	-10.0	4.0
EPS	198.1	-13.2	18.1	-10.0	4.0
수정순이익	244.6	-16.6	19.3	-8.5	4.0

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,356	4,922	5,591	6,150	6,675
현금및현금성자산	443	757	1,136	1,598	2,183
유동금융자산	1,620	1,864	1,993	2,037	2,010
매출채권및유동채권	1,537	1,529	1,636	1,671	1,649
재고자산	756	772	826	844	833
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,610	4,496	4,390	4,275	4,155
장기매출채권및기타비유동채권	8	2	3	3	3
투자자산	343	390	413	420	416
유형자산	4,250	4,094	3,965	3,843	3,728
무형자산	9	9	9	9	9
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,966	9,418	9,980	10,425	10,830
유동부채	1,320	1,316	1,407	1,438	1,419
매입채무및기타유동채무	1,290	1,282	1,371	1,401	1,382
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	29	34	36	37	36
비유동부채	358	412	417	419	412
장기매입채무및비유동채무	5	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	353	412	416	418	411
부채총계	1,678	1,728	1,824	1,857	1,830
자본금	461	461	461	461	461
주식발행초과금	5,525	5,525	5,525	5,525	5,525
이익잉여금	1,278	1,679	2,146	2,558	2,989
기타자본	24	24	24	24	24
자본총계	7,288	7,689	8,156	8,568	9,000
지분법적용자본총계	7,288	7,689	8,156	8,568	9,000
자본총계	7,288	7,689	8,156	8,568	9,000
순차입금	-2,063	-2,620	-3,129	-3,635	-4,193
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 개별	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,047	780	716	695	752
당기순이익	536	465	550	495	514
감가상각비	250	252	238	230	223
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-1	-3	0	0	0
자산처분손익	10	6	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	29	-109	-69	-23	14
기타	222	168	-3	-7	0
투자활동현금흐름	-884	-383	-258	-159	-76
투자자산의 처분	-581	-281	-150	-51	32
유형자산의 처분	5	6	0	0	0
유형자산의 취득	-308	-108	-108	-108	-108
무형자산의 처분	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-215	-83	-78	-81	-90
단기차입금의 증가	-132	0	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	4	2	-7
현금및현금성자산의순증가	-51	314	379	455	585
기초현금및현금성자산	493	443	757	1,136	1,591
기말현금및현금성자산	443	757	1,136	1,591	2,176
Gross Cash Flow	1,018	889	785	718	737
Op Free Cash Flow	479	422	502	557	608

투자지표

(단위: 원, 배, %)

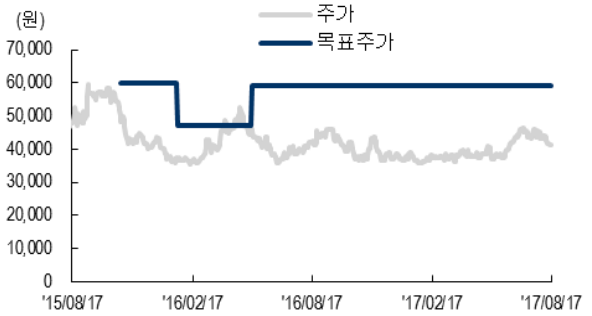
12월 결산, IFRS 개별	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	5,822	5,054	5,970	5,372	5,585
BPS	79,133	83,491	88,561	93,033	97,718
주당EBITDA	9,789	8,497	9,142	9,318	9,538
CFPS	8,539	7,791	8,548	7,869	8,005
DPS	900	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	6.9	7.3	7.3	8.1	7.8
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	1.8	1.0	1.1	0.4	-0.2
PCFR	4.7	4.8	5.1	5.5	5.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.5	8.0	8.5	8.7	9.2
영업이익률(핵심)	9.5	8.0	8.5	8.7	9.2
EBITDA margin	13.2	11.8	11.9	11.8	12.3
순이익률	7.8	7.0	7.8	6.8	7.2
자기자본이익률(ROE)	7.6	6.2	6.9	5.9	5.9
투자자본이익률(ROIC)	9.6	7.5	8.7	9.2	9.8
안정성(%)					
부채비율	23.0	22.5	22.4	21.7	20.3
순차입금비율	-28.3	-34.1	-38.4	-42.4	-46.6
이자보상배율(배)	884.5	65,160.1	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	4.3	4.3	4.5	4.4	4.3
재고자산회전율	7.2	8.7	8.9	8.7	8.5
매입채무회전율	4.6	5.2	5.3	5.2	5.1

- 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2017-02-17	BUY(Maintain)	59,000원
	2017-06-26	BUY(Maintain)	59,000원
	2017-07-20	BUY(Maintain)	59,000원
	2017-08-17	BUY(Maintain)	59,000원

목표주가 추이



투자 의견 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 (2016/7/1~2017/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%