

# 철근, 괜찮다

역대정권 건설시장으로  
본 철근의 미래

2016. 6. 26

키움증권 



키움증권 리서치센터

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com



# Summary

## >>> 2017년 하반기 철근 전망

- 주택인허가나 건축허가면적 등 전방지표들이 크게 개선 될 가능성은 낮지만, 2010년 이래 평균대비 여전히 높은 수준 유지
- 1H17 지연된 아파트 착공은 하반기로 몰릴 가능성 존재
- 철근 CAPA 증설이 제한적인 상황에서 철근 수급은 하반기에도 타이트 할 것으로 전망

## >>> 역대 정권별 건설시장으로 본 철근의 미래

- 부동산 규제 강화한 정권:노태우 정권, 노무현 정권
- 주택가격 급등한 정권:노태우 정권, 김대중 정권, 노무현 정권
- 부동산 가격은 규제에도 오히려 더 큰 변동성을 보이며 상승하였음
- 부동산 가격의 안정을 위해 수요억제에 초점을 맞춘 규제 일변도의 부동산 정책 시행시 노무현 정권처럼 부동산 가격 급등 가능성 상존→적절한 부동산 공급은 필수 →부동산 가격의 핵심인 아파트 공급은 견조할 전망

## >>> 기업분석

- Top Pick: 현대제철, 대한제강

## Part | 철근산업변수 점검

하반기에도 견조



철근산업 하반기 전망

◎ 1H17 Review

- 주택인허가나 건축허가면적 등 전방지표들이 2H15peak 대비 감소, 아파트 착공도 이른 대선으로 계획보다 감소
- 반면, 철근판매량은 기록적으로 높고, 철근재고는 낮아서 타이트한 수급 상황 지속

◎ 2H17 Preview

- 주택인허가나 건축허가면적 등 전방지표들이 크게 개선 될 가능성은 낮지만, 2010년 이래 평균대비 높은 수준 유지
- 1H17 지연된 아파트 착공은 하반기로 물릴 가능성 존재
- 철근 CAPA가 제한적인 상황에서 철근 수급은 하반기에도 타이트 할 것으로 전망

철근산업 하반기 Summary

	변수	1H17	2H17	비고
전방지표	건설수주액	↑	-	2H16 peak대비 감소했지만 견조한 수준
	건축허가면적	-	-	2H15 peak대비 감소했지만 견조한 수준
	주택인허가	↓	-	2H15 peak대비 감소했지만 견조한 수준
	아파트착공	↓	↑	대선으로 지연된 물량이 하반기 집중될 가능성
Q	철근수요	↑	↑	강한 철근 수요 지속
	철근판매량	↑	↑	최근 10년이래 가장 높은 판매량 지속
	철근재고	↓	↓	이례적으로 낮은 철근 재고 지속
P	철근단가	↑	-	강한 철근수요에도 원재료가격 하향안정화로 하반기 보합 전망
	원재료가격	↑	↓	철광석 가격 하향안정화에 따라 철스크랩 가격도 동행 전망
Risk	중국산 철근	-	-	중국내 견조한 수요로 수입량 급증 제한적
	주택미분양	↑	-	최근 상승했으나, 장기평균엔 하회
	아파트착공 절벽	↓	↑	대선으로 지연된 물량이 하반기 집중될 가능성

자료: 키움증권

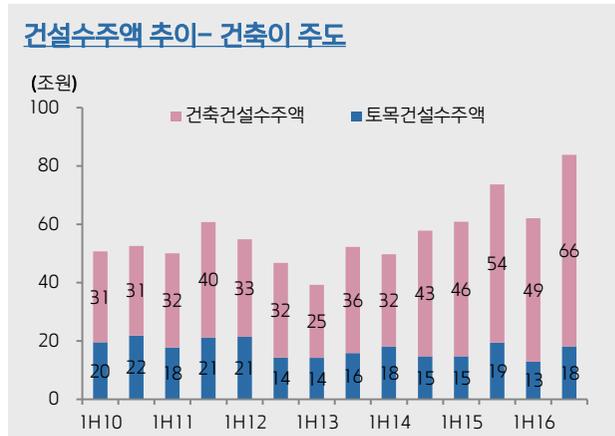
철근산업 변수 1. 전방산업-건설

◎ 건설수주액 추이-건축이 주도

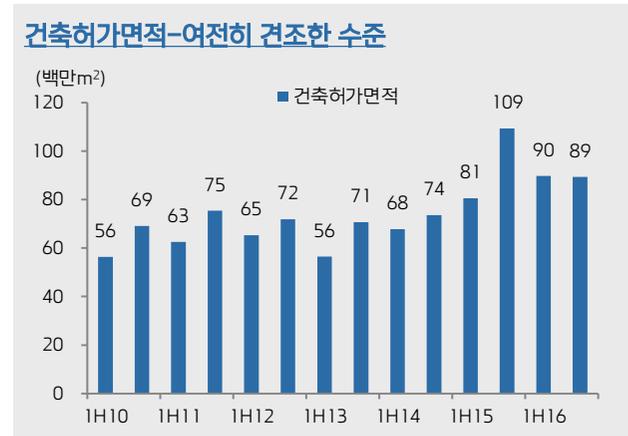
- 건설수주액 장기 추이:건설수주액은 1H15부터 본격적으로 상승(YoY 23%)하여 2H16은 84조원으로 최근 10년 최고치 -건설수주증가는 건축수주가 전적으로 주도, 2H16건축수주액 33조원으로 '10~'14년 반기평균 33조 대비 96%상승
- 2017년 추이: 4월 누적기준 건설수주액은 44조원으로 전년동기대비 11% 증가하며 증가 추세 지속

◎ 건축허가면적 추이 -건조한 추세 지속

- 건축허가면적 장기 추이:건축허가면적은 1H14부터 상승하며(YoY 20%) 2H15 1억9백만m<sup>2</sup>로 2000년 이후 최고치 -'16년 반기 평균 8,957만m<sup>2</sup> '15년 9,492m<sup>2</sup> 대비 소폭 감소하긴 하였지만, '10~'14년 6,688m<sup>2</sup> 대비 여전히 높은 수준
- 2017년 추이: 3월 누적기준 건축허가면적은 전년동기대비 -5% 감소하였지만, '10~'14년 월평균대비 15% 높은 상황
- 전망: 건설경기 선행지표인 건설수주와 건축허가면적 모두 절대수준이 양호한 상황으로 하반기 건설경기도 건조할 전망



자료: 대한건설협회, KOSIS



자료: 대한건설협회

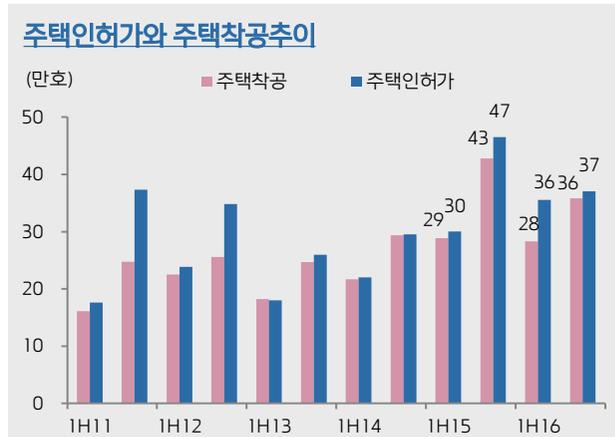
철근산업 변수 2. 전방산업-주택

◎ 주택인허가와 주택착공 추이

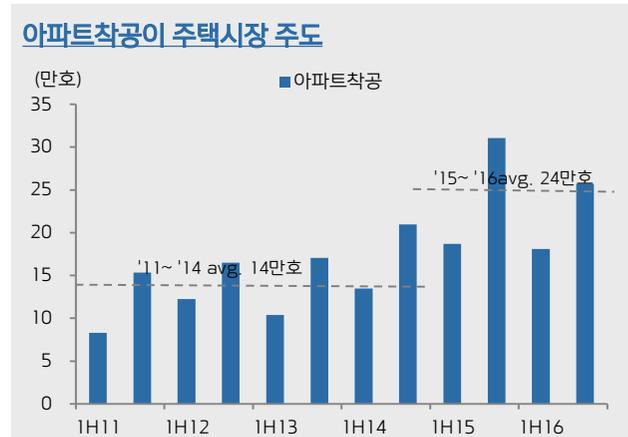
- 주택인허가 장기추이: 건축허가면적 추이와 비슷한 흐름, 1H14부터 증가(YoY 22%), 2H15 46만호로 '10년이후 최고치 -건축허가면적의 40%이상이 주거용 감안시 주택인허가와 건축허가면적 추이의 흐름은 비슷할 수 밖에 없음
- 2017년:3월 누적기준 주택인허가는 전년동기대비 -13% 감소하였지만, 월평균 기준 '10~'14년대비 14%증가한 수준
- 주택착공 장기추이:1H14부터 증가 (YOY 19%), 2H15 43만호로 '10년 이래 최고치
- 2017년:3월 누적기준 10만호로 전년동기대비 -15% 감소하였지만, '11~'14년 1~3월(누적)평균대비 27% 증가한 수준

◎ 아파트착공 추이-하반기로 갈수록 증가할 가능성 존재

- 아파트착공 장기 추이: '15~'16년 반기평균 24만호로 '11~'14년 대비 71% 증가
- 2017년: 3월 누적기준 6만호로 전년동기대비 -18%, '11~'14년 월평균대비 -20% 감소←아파트착공의 감소는 5월 이른 대선을 앞두고 건설업체들의 관망세 때문으로 판단
- 전망:주택인허가나 건설 수주 감안시 아파트 착공 수요는 견조할 것으로 보이며, 대선으로 지연된 물량은 하반기로 갈수록 몰릴 가능성 존재



자료: 대한건설협회, KOSIS

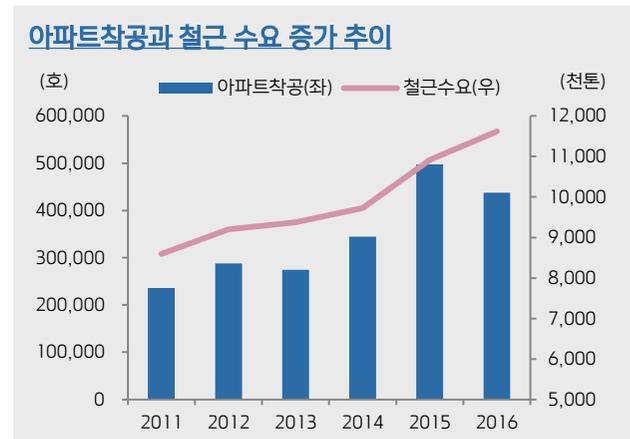
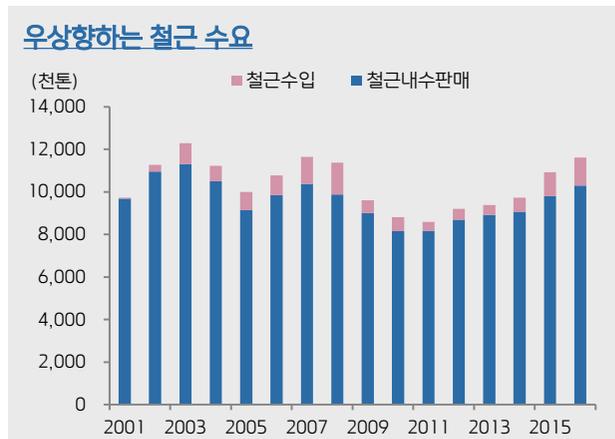


자료: 대한건설협회

철근산업 변수 3. 철근수요

◎ 철근수요-강한 수요의 지속

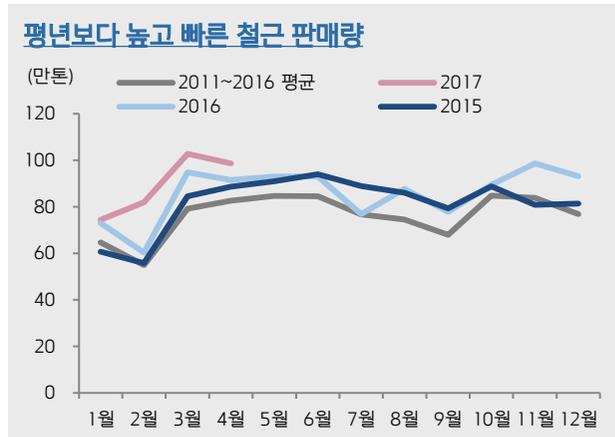
- 철근수요 장기추이: '11년 860만톤으로 저점 기록 후 '15년 1,090만톤, '16년 1,160만톤으로 2년 연속 1,000만톤 회복
- 2017년: '17년 3월 월간기준 철근 수요가 113만톤, 4월 108만톤을 기록하며 강한 수요 흐름 지속
- 전망: 2017년에도 철근 수요는 1000만톤을 상회 할 것으로 판단하며, 아파트 착공이 2015년 peak 대비 감소하긴 하였지만 여전히 높은 수준으로 하반기로 갈수록 착공 늘어날 가능성 존재



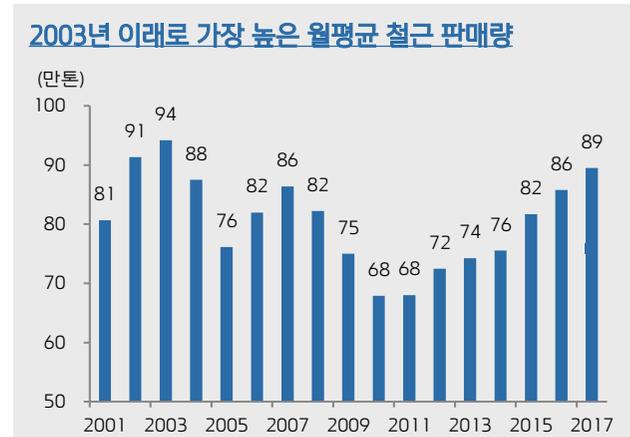
철근산업 변수 4. 철근판매량

◎ 국내 철근판매량-역대급

- 철근판매량 장기추이: 철근판매량은(내수판매) 연간기준 2010년 815만톤으로 저점 후 2016년 1,030만톤으로 2007년 1,036만톤 이후 10년만에 1,000만톤 회복
- 2017년:월평균 철근 판매량이 '17년 4월 기준 89만톤으로 이례적으로 빠른 상황→2003년 94만톤 이래로 가장 높은 상황으로 '11~16년 같은기간 월평균 70만톤 대비 27% 증가
- 전망: 통상적으로 하반기 철근판매량이 많고, 올해는 5월 대선으로 부동산 시장 관망세가 지속되어 하반기 착공물량 증가할 가능성 높아서 2017년 연간 철근 판매량은 2년 연속 1,000만톤 상회 전망



자료: 스틸데일리, 키움증권 주:7대 제강사 기준

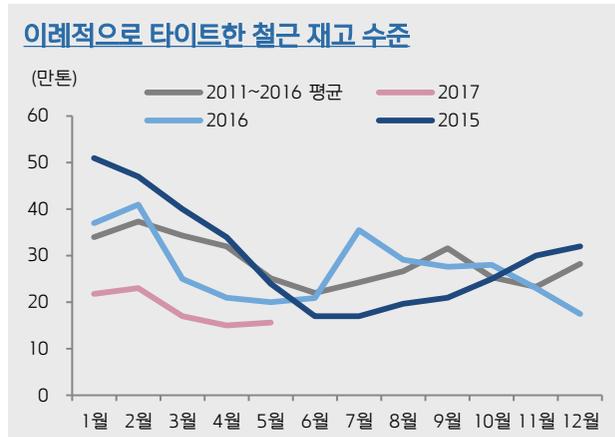


자료: 스틸데일리, 키움증권 주:1)7대 제강사 기준, 2)2017년은 1월~4월 평균

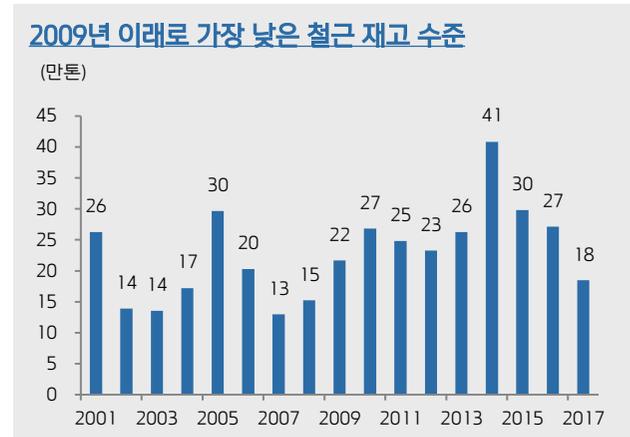
철근산업 변수 5. 철근재고

◎ 철근재고-또 다른 의미의 역대급

- 철근재고 장기추이: 월평균 철근재고량은 (월말기준) 2014년 41만톤으로 최대치를 기록한 이후 2017년은 현재 18만톤으로 반대인 상황→ 남아도는 철근 처리에 대한 고민에서 부족한 철근 재고에 따른 공급 차질 우려로 상황 반전
- 2017년:월평균 철근 재고량이 '17년 5월 기준 18만톤으로 '11~16년 같은기간 월평균33만톤 대비 45% 낮은 수준
- 전망: 전반적으로 제강사들의 가동률이 타이트한 상황에서 견조한 수요가 지속되어 낮은 철근 재고는 당분간 지속되며 철근 가격 지지 할 전망



자료: 스틸데일리 주:7대제강사 월말 철근 재고 기준



자료: 스틸데일리 주:1)7대제강사 월말 철근 재고 기준, 2)2017년은 1월~5월 평균치

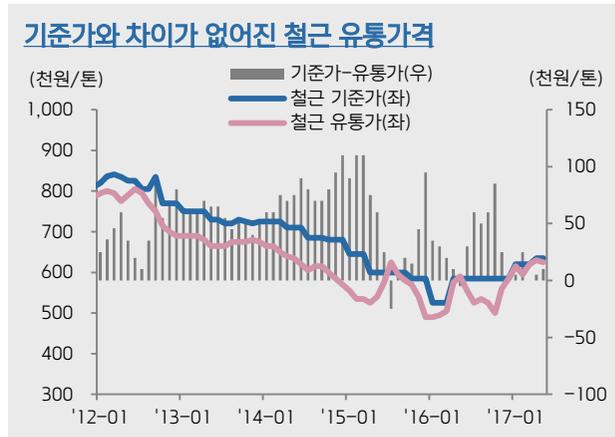
철근산업 변수 6. 철근단가

◎ 기준가와 철근 유통가격 추이

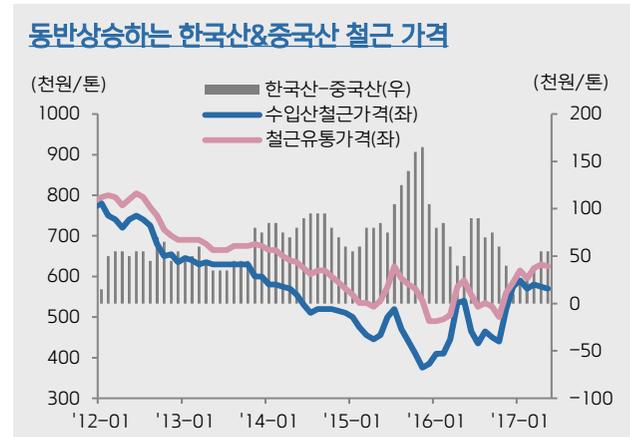
- 상승하는 철근 기준가: 1Q16 525천원/톤을 저점으로 점진적인 3번의 인상으로 2Q17 635천원/톤으로 110천원/톤 상승
- 철근 유통가격:(월말 기준) '16년 1월 490천원/톤으로 저점 후 '17년 5월말 기준 625천원/톤으로 135천원/톤 상승
- 기준가-유통가: 철근가격의 하락 추세가 가파랐던 '14년 하반기 84천원/톤까지 확대 된 후 '17년 이후 월평균 9천원/톤으로 축소 →철근가격 상승기에 유통할인 축소 진행 →철근업체 이익의 가파른 증가
- 전망: 견조한 철근 수요 전망과 높아진 원재료가격으로 철스크랩 하향안정화에도 하반기 기준가는 하락보다는 보합에 무게

◎ 한국산과 중국산 철근가격 추이

- 중국산 철근 가격의 상승: 중국산 철근은 국내산보다 톤당 평균 5~8만원 낮은 가격으로 국내 철근가격의 하방압력으로 작용 →'16년 이후 중국산 철근 가격상승으로 국내산과의 가격차이가 좁아지며, 오히려 국내 철근가격 상승 압력으로 작용
- 전망:중국산 철근 가격은 일대일로 추진, 중국 경제 회복추세, 하반기 시진핑 임기 2기 시작 등 상승 가능성이 커서 국내 철근가격의 상승압력으로 작용할 전망



자료: 스틸데일리, 키움증권



자료: 스틸데일리, 키움증권

철근산업 변수 7. 원재료가격(철스크랩)

◎ 철스크랩가격과 철광석 가격 추이

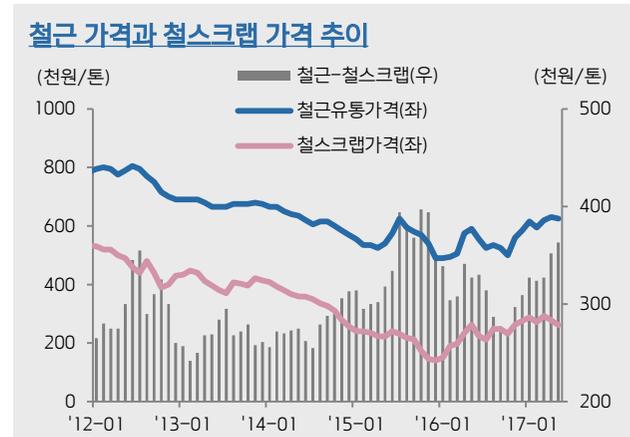
- 철스크랩 가격 추이: '15년 12월 141천원/톤을 저점으로 5월말 현재 262천원/톤으로 86% 상승
- 철광석 가격 추이 : '15년 12월 \$40/톤을 저점으로 5월말 현재 \$62/톤 55% 상승
- 전망: 철광석 가격이 하향 안정화됨에 따라 철스크랩 가격도 현재 가격에서 하향 안정화 될 전망

◎ 철근가격과 철스크랩 가격 추이

- 철근-철스크랩가격 추이: 철근가격과 철스크랩 가격은 대부분 동행하지만, '15년 하반기처럼 철스크랩가격 급락으로 마진 확대되는 경우도 있음
- 전망: 철스크랩 가격이 안정화될 가능성이 큰 가운데, 철근 가격은 낮은 철근재고, 견조한 전방 수요, 높은 중국 철근 가격으로 보합 가능성이 존재해 마진 개선 기대



자료: 스틸데일리, Korea PDS 주: 철스크랩은 국내 생철 A 기준, 철광석은 중국칭다오항구 수입가격, CFR 기준



자료: 스틸데일리 주: 철스크랩은 국내 생철 A 기준

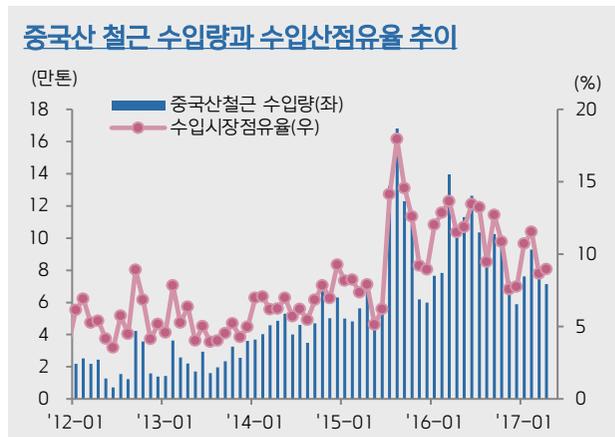
철근산업 변수 8. Risk.1: 중국산 철근

◎ 중국산 철근 수입과 국내 철근 시장 영향

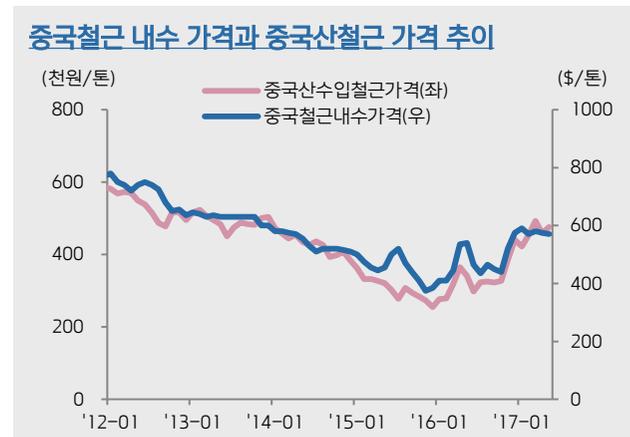
- 중국산 철근 수입: '15년 하반기부터 국내 철근 시장이 회복세를 보이자 중국 철근 수입 급증→'10~'14년 월평균 3만톤에서 '15년 하반기~'16년 10만톤으로 급증→ '17년 5월 기준 월평균 8만톤으로 하향 안정화
- 수입산 중 중국산 점유율: 수입산 중 대부분이 중국산으로 '14~'16년 평균 88% →'17년(5월까지) 82%
- 국내시장 점유율: 중국산 철근 급증으로 수입산 철근량이 전체적으로 늘긴 하였지만, 국내 철근 시장도 커져서 '14~'16 점유율은 9%에 불과
- 전망과 영향:중국산 철근의 수입은 중국내 수요 증가, 중국산 철근 가격 상승 등으로 급증 가능성은 제한적 →수입산의 국내 시장 점유율은 현수준에서 유지될 전망

◎ 중국산 철근 가격과 중국 철근 내수가

- 중국철근가격: '15년 12월 \$255/톤으로 저점 후 '17년 5월 현재 \$476/톤으로 87% 상승
- 전망: 중국 철근 내수 가격은 중국내 수요 개선 기대에 따라 견조 할 가능성이 크며, 중국산 철근도 이에 동조할 전망



자료: 한국철강협회, 키움증권

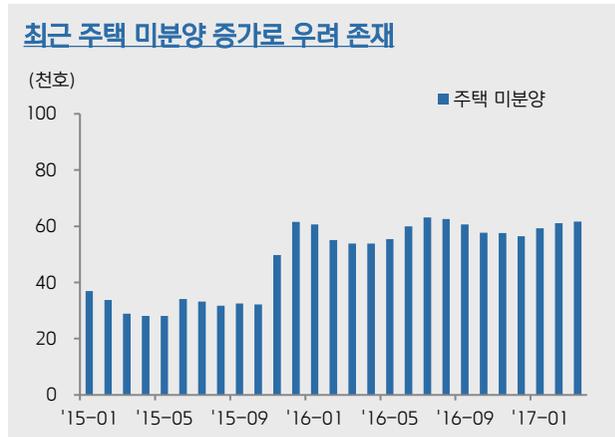


자료: 한국철강협회, Korea PDS, 키움증권 주: 1)중국철근내수 가격은 철근 12mm 중국 현물 기준 2)중국산 수입철근 가격은 10mm 기준

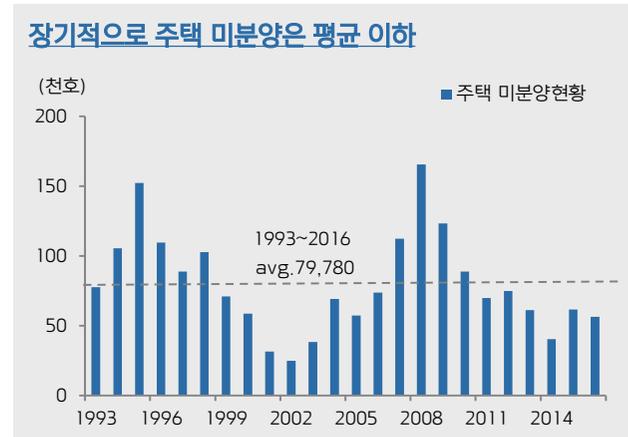
철근산업 변수 9. Risk. 2:주택미분양

◎ 주택미분양 추이-아직 우려할 수준 아니다

- 15년부터 상승한 주택미분양: '15년 4월 2.8만호로 최저치를 기록 후 점진적으로 상승하여 '17년 3월 현재 6.2만호
- 장기적으로는 평균 이하: 최근 주택 미분양이 늘긴 하였지만, 장기적으로 1993~2016년 평균인 8.0만호 하회
- 전망: 주택미분양 증가에 따른 주택 착공 지연 우려가 있으나, 장기적으로 미분양 수준은 평균 이하로 시장에서 소화 할 수 있는 수준이라 판단



자료: 국토교통부, 키움증권

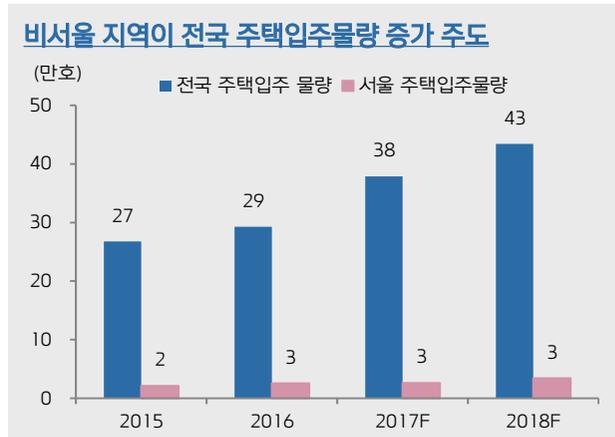


자료: 국토교통부, 키움증권

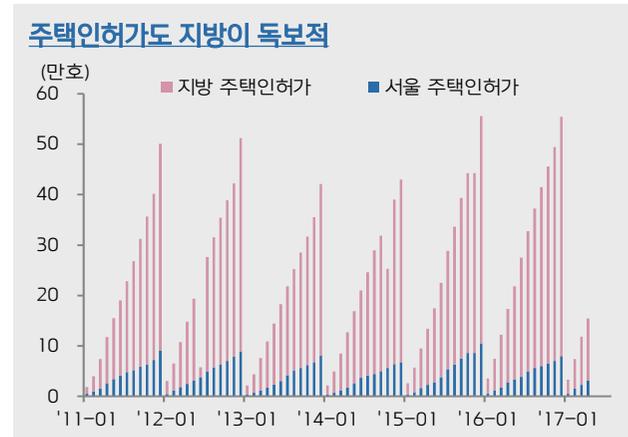
철근산업 변수 10. Risk.3: 아파트착공 절벽

◎ 향후 입주물량은 비서울 지역이 대부분

- 주택입주물량 추이: 부동산 114에 따르면, 전국 주택입주물량은 2016년 29만호에서 2018년 43만호로 증가하는데, 서울지역은 같은 기간 약 만호 증가하는데 그침→대부분 증가분은 비서울 지역에서
- 주택인허가 추이: 2015년 이후 현재까지 주택인허가의 10%수준만 서울 주택 인허가인 점을 감안 했을때, 서울 지역의 주택물량 증가는 향후 제한적
- 전망:서울 주택 가격이 과열되는 상황에서 집값 안정을 위해서는 근본적으로 서울지역의 주택공급 증가가 필요→아파트 착공 절벽이 나올 가능성은 제한적



자료: 부동산 114, 키움증권



자료: 국토교통부, 키움증권

## Part II 역대 정권별 건설시장

과거로 본 철근의 미래



정권별 부동산 시장 흐름-주택매매가격 증감율 추이

◎ 역대 정권별 부동산 시장 흐름

- 부동산 규제 강화한 정권:노태우 정권, 노무현 정권
- 주택가격 급등한 정권:노태우 정권, 김대중 정권, 노무현 정권
- 외환위기 직후 기저효과와 경제회복으로 주택가격이 크게 오른 김대중 정권 제외시 부동산 규제를 강화하였던 노태우 정권과 노무현 정권에서 주택가격 급등
- 즉, 부동산 가격은 지금까지 규제에도 더 큰 변동성을 보이며 상승하였음



자료: 한국감정원, 키움증권 주: 1)전국 시/군/구의 주택을 모집단으로 하여 추출한 26,343개(아파트 15,588호, 연립 5,950호, 단독주택 4,805호)를 조사대상 표본 2)2015년 6월을 기준시점으로 하여 주택가격지수 산출

역대정권 주요 부동산 대책

	주택가격 상승률	주택착공	부동산규제	연도	주요 부동산대책
노태우	43%	56만호	규제강화	1988	<ul style="list-style-type: none"> <li>7.20 부동산 긴급종합대책 및 8.10 토지공개념 도입, 부동산 투기 및 물가안정 종합대책 시행</li> <li>토지 과다보유세 부과, 공시지가제도 도입, 택지소유상한제, 개발이익환수제</li> <li>분당, 일산 등 신도시 2백만호 건설계획 수립</li> <li>4.13 분양가 상한제 도입</li> <li>5.8 부동산 투기 억제대책</li> </ul>
				1989	
				1990	
김영삼	-2%	63만호	규제완화	1995	<ul style="list-style-type: none"> <li>3.30 부동산 실명제 도입, 명의신탁약정 무효, 실명 등기 의무화</li> <li>1.20 부동산 시장 안정대책-수도권 주택 25만호 공급</li> </ul>
				1997	
김대중	19%	47만호	규제완화	1998	<ul style="list-style-type: none"> <li>2.1 수도권 민간택지에 대한 분양자율화, 취득세, 양도소득세 감면</li> <li>5.8 주택공급 관련 규제 완화</li> <li>5.22 주택경기 활성화 대책</li> <li>12.12 건설/주택경기 활성화</li> <li>8.20 중산층 및 서민층 주거안정 대책</li> <li>1.10 2000년도 주택시장 안정 방안</li> <li>3.16 전월세 안정 종합대책</li> <li>1.8 주택시장 안정대책</li> <li>1.18 임대주택건설 등 서민주거생활 안정대책</li> <li>3.6 주택시장 안정대책</li> <li>5.20 서민/중산층 지원 대책</li> </ul>
				1999	
				2000	
				2001	
				2002	
				2003	
				2005	
2006					
노무현	24%	48만호	규제강화	2003	<ul style="list-style-type: none"> <li>10.29 종합부동산세 조기도입, 투기지역 LTV 하향, 실거래가 신고 의무화, 종합부동산세</li> <li>8.31 종합부동산세 과세 대상 9억원에서 6억원으로 강화, 1가구 2주택 양도세 50% 증가</li> <li>3.30 재건축 초과이익환수제, 투기지역 총부채상환비율 40% 규제</li> <li>11.15 주택담보대출 규제 강화&amp;주택공급확대 정책으로 전환-공공/민간택지 개발 확대</li> </ul>
				2007	
이명박	13%	47만호	규제완화	2008	<ul style="list-style-type: none"> <li>1.11 분양가 상한제 민간 택지 까지 적용, 전매 제한 기간 확대</li> <li>6.11 지방 미분양 주택 취득시 취/등록세 50% 감면, 일시적 1가구 2주택 중복보유 허용기간 완화</li> <li>8.21 재건축 안전진단 2회에서 1회로 축소, 수도권 전매제한 기간 5~10년→1~7년으로 완화</li> <li>9.19 10년간 500만가구(보금자리주택 150만가구 포함)건설, 대체주택 확대(1~2인 가구용 오피스텔)</li> <li>10.21 일시적 1가구 2주택자 중복보유 허용기간 1~2년 전국 확대</li> <li>8.27 보급자리주택 2012년까지 32만가구 건설, 하반기 보급자리주택지구 5~6곳 지정</li> <li>4.23 종전 주택 구입자 DTI 완화</li> <li>1.13 소형주택공급 활성화</li> <li>5.10 강남 3구역 투기지역 해제, 다주택자 양도세 폐지</li> </ul>
				2009	
				2010	
				2011	
				2012	
				2013	
박근혜	7%	57만호	규제완화	2013	<ul style="list-style-type: none"> <li>4.1 공공건설 주택 축소, 민간주택 공급 조절, 수직중축 리모델링 허용</li> <li>8.28 취득세를 영구인하, 연 1%대 초저리 수익, 손익공유형 모기지 지원</li> <li>7.24 LTV, DTI규제 완화, 수도권 공공분양주택 공급 축소</li> <li>9.1 디딤돌 대출 금리 추가인하, 재건축 연한규제 완화, '17년까지 대규모 공공택지 공급 중단</li> <li>12.23 부동산 3반, 공공임대주택 공급량 목표수준 확대</li> <li>9.2 뉴스테이 활성화 정비사업 규제 합리화</li> <li>4.28 행복주택, 뉴스테이 공급물량 2017년까지 총 30만가구로 확대</li> <li>8.25 LH 택지 공급조절, PF 대출심사 강화</li> </ul>
				2014	
				2015	
				2016	
				2016	

자료: 국토교통부, 한국감정원, 언론정리, 키움증권 주: 1)주택가격 상승률은 집권말 주택매매지수/집권초 주택매매지수 주2) 주택착공호수는 연평균 기준

정권별 부동산 시장 흐름-주택매매가격 추이

◎ 역대 정권별 주택 가격 흐름과 부동산 대책

- 전국 주택가격은 지난 30년간 '86년 37.8에서 '17년 102.6으로 상승
- IMF 위기를 맞았던 김영삼 정권을 제외하곤(-2%) 모든 정권에서 주택 가격은 상승하였는데, 부동산을 규제하였던 노태우 정권(43%), 노무현 정권(24%)에서 상승이 컸음
- 두 정권의 공통점은 집권 초 부동산 가격 안정을 위해 강력한 수요억제책을 내놓으나 실패→집권 말 주택공급 확대 방안을 내놓으며 가격 안정 도모

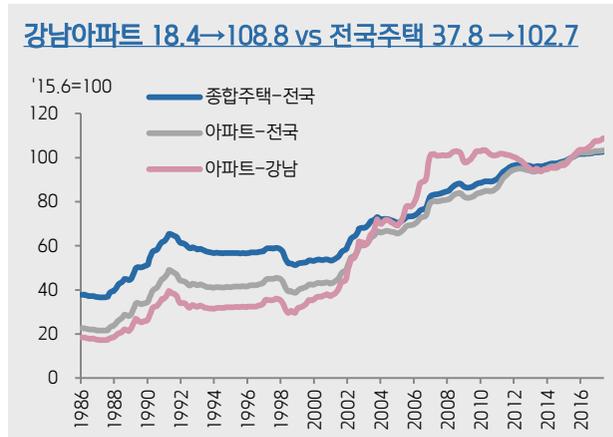


자료: 한국감정원, 키움증권 주: 1)전국 시/군/구의 주택을 모집단으로 하여 추출한 26,343개(아파트 15,588호, 연립 5,950호, 단독주택 4,805호)를 조사대상 표본 2)2015년 6월을 기준시점으로 하여 주택가격지수 산출 3)토지 공개념:토지의 소유, 처분에 대한 권리를 토지의 공저인 특성을 고려하여 공적으로 규제할 수 있다는 개념

지속적으로 상승한 강남 아파트 -수요억제정책의 한계 반증

◎ 주택가격 상승의 핵심-강남아파트

- 지난 30년 주택가격 상승의 특징: 주택 상승률<아파트 상승률, 전국 아파트 상승률<강남 아파트 상승률→ 강남의 아파트 가격상승률이 전국 주택 가격 상승률 압도(강남아파트 18.4→108.8 vs 전국주택 37.8 →102.7)
- 가격이 하락하였던 이명박 정권 제외시 강남 아파트 가격 상승률은 전국 주택가격 상승률을 크게 상회
- 주택 가격 안정화, 특히 강남 아파트 가격 완화를 위해 수많은 부동산 대책을(대부분 수요억제) 내놓았던 노무현 정권에서 강남아파트 가격이 큰 폭으로 상승 → 수요억제 정책의 한계
- 강남아파트의 투기수요를 억제해서 부동산 시장 과열을 단기적으로 막을 수 있겠으나, 노무현 정권 때처럼 규제일변도로 나간다면 역효과 나올 가능성 →적절한 공급은 필수



자료: 국토교통부, 키움증권

**대부분 정권에서 강남 아파트가격이 주택 가격 주도**

	주택 -전국	주택 -서울	주택 -강남	아파트 -전국	아파트 -서울	아파트 -강남
노태우 정권	43%	42%	58%	70%	71%	69%
김영삼 정권	-2%	-3%	-2%	3%	2%	4%
김대중 정권	19%	33%	49%	38%	60%	78%
노무현 정권	24%	43%	51%	34%	57%	67%
이명박 정권	13%	2%	-1%	15%	-4%	-7%
박근혜 정권	7%	8%	10%	10%	13%	15%

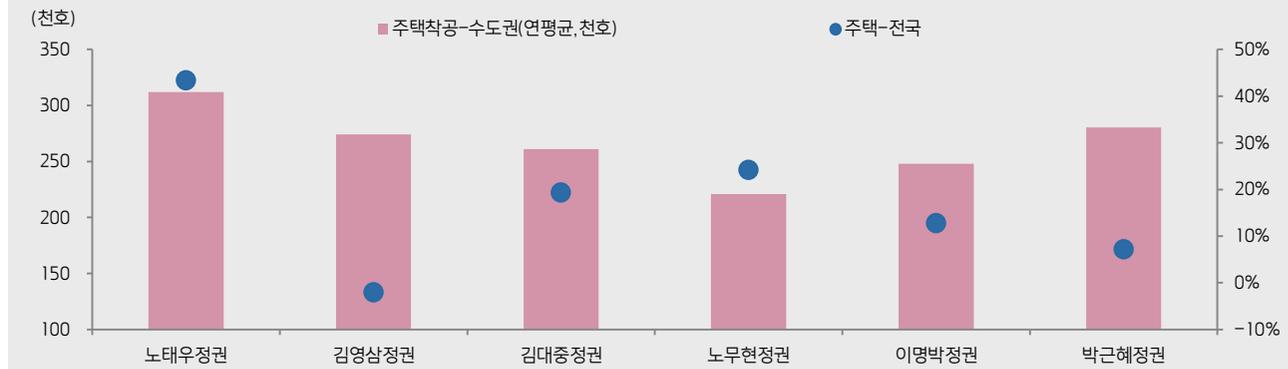
자료: 국토교통부, 키움증권 주: 가격상승률은 집권 초 대비 집권 말 가격

정권별 부동산 공급

◎ 역대 정권별 주택착공 추이

- 전국 주택착공(연평균기준):김영삼(63만호)>박근혜(57만호)>노태우(56만호)>노무현(49만호)>이명박,김대중(47만호)
- 수도권 주택 착공: 노태우(31만호)> 박근혜(28만호)> 김영삼(27만호)> 김대중(26만호)> 이명박(25만호)> 노무현(22만호)
- 정권별 주택가격 상승률:노태우(43%)>노무현(24%)>김대중(19%)>이명박(13%)>박근혜(7%)>김영삼(-2%)
- 88올림픽 특수와 3저(유가,국제금리, 달러)호황으로 주택가격이 대세상승한 노태우 정권 제외시 전국 주택 상승률은 수도권 주택 착공호수가 가장 적었던 노무현 정권에서 가장 컸고, 반대로 수도권 주택 착공호수가 가장 많았던 김영삼 정권 가장 낮음→적절한 공급 대책 없는 수요억제 정책은 효과가 제한적

정권별 수도권 주택 착공과 주택가격 증가율

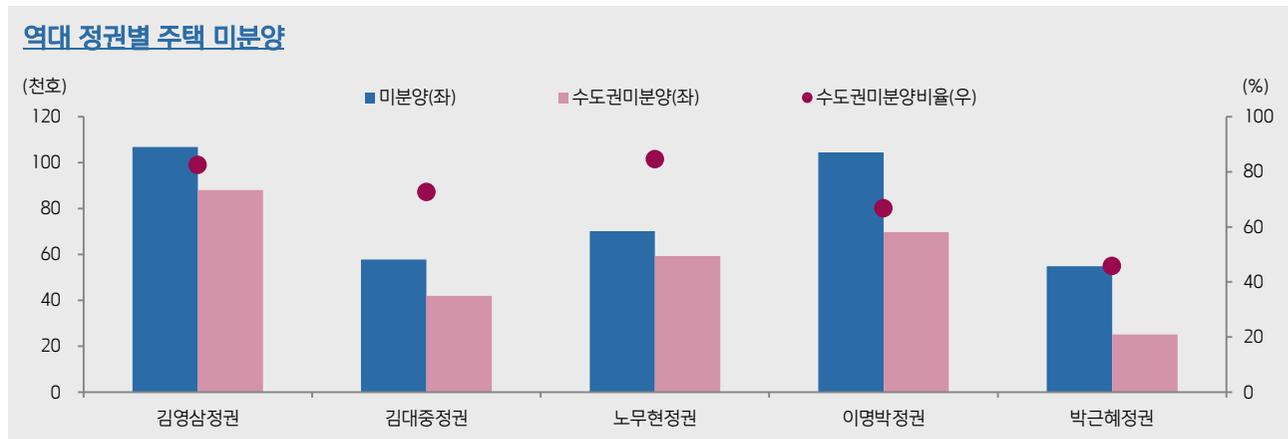


자료: 국토교통부, 키움증권 주: 1)전국 시/군/구의 주택을 모집단으로 하여 추출한 26,343개(아파트 15,588호, 연립 5,950호, 단독주택 4,805호)를 조사대상 표본 2)2015년 6월을 기준시점으로 하여 주택가격지수 산출 3)주택가격 증감율= 정권말 주택매매가격지수/정권초 주택매매가격지수

정권별 주택 미분양

◎ 역대 정권별 미분양 추이

- 정권별 주택미분양(연말 기준 정권별 평균): 김영삼(11만호)>이명박(10만호)>노무현(7만호)>김대중(6만호)>박근혜(6만호)
- 정권별 수도권 주택미분양:김영삼(9만호)>이명박(7만호)>노무현(6만호)>김대중(4만호)>박근혜(3만호)
- 수도권 미분양 비율:노무현(85%)>김영삼(83%)>김대중(73%)>이명박(67%)>박근혜(46%)
- 박근혜 정권은 역대 정권 중에서 전국, 수도권 모두 미분양 수준이 낮고, 수도권미분양비율(수도권미분양/전국 미분양)도 45% 역대 최저→ 우려와는 달리 미분양 수준은 양호한 편이며, 수도권미분양비율은 역대 최저로 건조한 수도권 수요 반증 → 건조한 수도권 주택 공급은 필수



자료: 국토교통부, 키움증권

문재인 정부 첫 부동산 정책은?

◎ 6.19 부동산 대책

- 청약조정지역 추가: 경기 광명, 부산 기장, 부산 진구 3개 지역 추가, 11.3 대책의 37개 지역 합산 총 40개 지역(서울 25개구 전지역+경기 28개 시도 중 7개+부산 16개 구 중 7개+세종특별자치시) →수요 억제
- 분양권 전매제한 강화: 강남 4구(서초, 강남, 송파, 강동)와 서울 21개구 모두 강규제지역 →수요 억제
- 맞춤형 LTV, DTI 강화: 초이노믹스 이전(~2014년 7월31일) LTV 50~70%, DTI 60% → 초이노믹스 이후(2014년 8월1일 ~2017년 7월 2일) LTV 70%, DTI 60% → 조정지역 LTV, DTI 10%p씩 강화(LTV 60%, DTI 50%로 하향), 잔금대출 DTI 적용→수요 억제
- 재건축 규제 강화:재건축조합원 주택 공급수 최대 3채에서 1채로 하향(60m<sup>2</sup> 이하시 2채가능),조합원 지위 양도 가능 →수요 억제
- 시장질서 확립: 합동점검 무기한 실시, 실거래가 허위신고제 활성화→수요 억제
- 즉, 6.19부동산 대책은 수요억제에만 초점을 맞춘 대책 →노무현 정권 초기에도 수도권 전역, 투기지역 분양권 전매 금지 등 강력한 수요 억제 정책

6.19 부동산 대책

항목	내용	수요	공급
청약조정지역 추가	경기 광명, 부산 기장, 부산 진구→11.3 대책의 37개 지역 합산시 총 40개	수요억제	-
분양권 전매제한 강화	서울 전체 소유권이전등기 전까지 전매 금지	수요억제	-
맞춤형 LTV, DTI 강화	조정지역 LTV, DTI 10%p씩 강화(LTV 60%, DTI 50%로 하향), 잔금대출 DTI 적용	수요억제	-
재건축 규제 강화	재건축조합원 주택 공급수 최대 3채에서 1채로 하향(60m <sup>2</sup> 이하시 2채가능)	수요억제	-
시장질서 확립	합동점검 무기한 실시, 실거래가 허위신고제 활성화	수요억제	-

자료: 언론사 정리, 키움증권

## Part III 기업분석

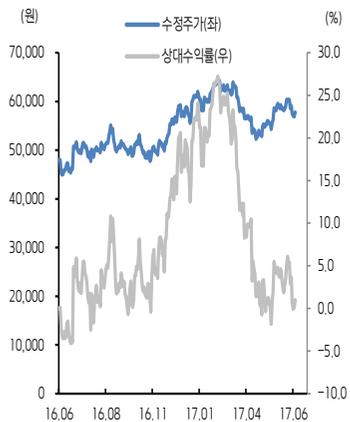


현대제철(004020): 건설향 매출의 견조한 뒷받침 지속

BUY (Maintain)

주가(06/23): 58,500원/TP: 77,000원

KOSPI(06/23)	2,378.60pt		
시가총액	78,066억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	64,500원	45,000원	
최고/최저가 대비 등락율	-9.30%	30.00%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	0.2%	-2.6%
	6M	-1.2%	-15.4%
	12M	22.0%	1.9%
발행주식수	133,446천주		
일평균거래량(3M)	437천주		
외국인 지분율	0.00%		
배당수익률(17.E)	1.32%		
BPS(17.E)	126,728원		



◎ 든든한 건설향 부문 실적

- 철근생산량 국내 1위: 연간 철근 CAPA 330만톤, 2016년 판매량 321만톤으로 국내 1위
- 판매류에 가려진 봉형강류의 견조한 실적: 2016년 연간 기준 봉형강류의 매출액은 5.5조원(매출비중 38%), 이익률은 high-single 이상으로 추정

◎ 하반기에도 봉형강류는 믿음직

- 우려와는 달리 하반기에도 견조한 아파트 착공으로 철근 수요는 견조할 전망
- 중장기적으로 아파트 신규 착공이 일정 수준 유지 될 것으로 전망하며, 철근 수요의 급감은 제한적

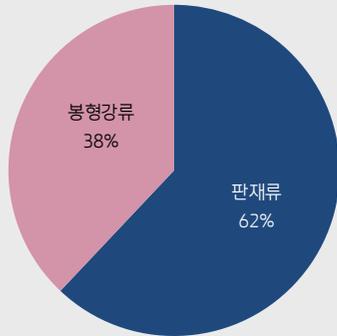
◎ 투자 의견 'Buy' 목표주가 '77,000원' 유지

- 12m fwd BPS에 Target PBR 0.6배 적용, 목표주가 77,000원 유지

투자지표	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	161,325	166,915	183,369	193,270	198,428
매출총이익(억원)	14,641	14,450	15,163	15,653	16,071
영업이익(억원)	14,641	14,450	15,163	15,653	16,071
EBITDA(억원)	27,377	28,328	28,217	28,773	29,258
세전이익(억원)	9,267	11,302	12,923	12,967	13,397
순이익(억원)	7,392	8,340	9,572	9,570	9,887
지배주주지분순이익(억원)	7,336	8,188	9,376	9,379	9,689
EPS(원)	5,866	6,136	7,026	7,028	7,261
증감율(%YoY)	-10.6	4.6	14.5	0.0	3.3
PER(배)	8.5	9.3	8.3	8.3	8.1
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.8	6.7	6.6	6.3	6.0
매출총이익률(%)	9.1	8.7	8.3	8.1	8.1
영업이익률(%)	9.1	8.7	8.3	8.1	8.1
ROE(%)	5.0	5.2	5.7	5.4	5.3
순부채비율(%)	76.7	68.1	63.3	58.0	52.3

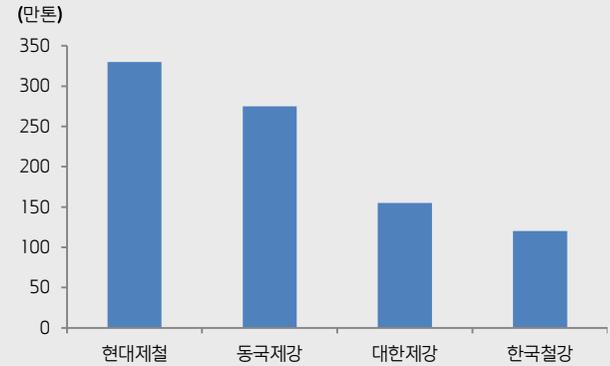
Key chart

매출 비중



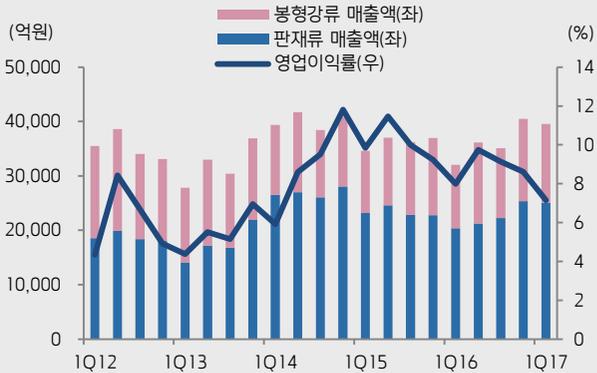
자료: 현대제철, 키움증권 주:2016년 별도기준, 매출액 기준

국내 철근 CAPA 순위



자료: 현대제철, 키움증권 주:2016년 기준

분기별 매출액, 영업이익률 추이



자료: 현대제철, 키움증권 주:별도기준

12m fwd PBR 밴드



자료: 현대제철, 키움증권 주:연결기준

Key Table

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
<b>매출액</b>											
판재류	20,360	21,240	22,240	25,350	25,069	25,088	24,335	25,905	93,370	89,190	100,397
봉형강류	11,680	14,910	12,830	15,160	14,490	16,500	13,870	15,330	51,420	54,580	60,190
합계	32,040	36,151	35,069	40,507	39,559	41,588	38,205	41,235	144,794	143,766	160,587
<b>ASP(천원/톤)</b>											
판재류	679	689	719	741	773	784	785	785	742	708	782
봉형강류	648	682	683	708	746	750	730	730	705	682	739
전체	667	686	705	729	763	770	764	764	727	698	765
<b>판매량(천톤)</b>											
판재류	2,997	3,084	3,093	3,419	3,244	3,200	3,100	3,300	12,605	12,593	12,844
봉형강류	1,803	2,185	1,879	2,140	1,942	2,200	1,900	2,100	7,320	8,007	8,142
전체	4,800	5,269	4,972	5,559	5,186	5,400	5,000	5,400	19,925	20,600	20,986
<b>영업이익</b>	2,558	3,522	3,203	3,491	2,831	3,648	3,237	3,700	14,678	12,774	13,416
<b>영업이익률</b>	8.0	9.7	9.1	8.6	7.2	8.8	8.5	9.0	10.1	8.9	8.4
<b>매출비중(%)</b>											
판재류	63.5	58.8	63.4	62.6	63.4	60.3	63.7	62.8	64.5	62.0	62.5
봉형강류	36.5	41.2	36.6	37.4	36.6	39.7	36.3	37.2	35.5	38.0	37.5
<b>연결기준</b>											
<b>매출액</b>	37,438	42,257	40,634	46,586	45,741	47,088	43,705	46,835	161,325	166,915	183,369
별도기준	32,040	36,151	35,069	40,507	39,559	41,588	38,205	41,235	144,794	143,766	160,587
별도 외	5,398	6,107	5,565	6,079	6,182	5,500	5,500	5,600	16,531	23,149	22,782
<b>영업이익</b>	2,692	4,322	3,562	3,874	3,497	3,989	3,600	4,077	14,641	14,450	15,163
별도기준	2,558	3,522	3,203	3,491	2,831	3,648	3,237	3,700	14,678	12,774	13,416
별도 외	134	799	360	383	666	341	363	377	-36	1,676	1,747
<b>영업이익률</b>	7.2	10.2	8.8	8.3	7.6	8.5	8.2	8.7	9.1	8.7	8.3
별도기준	8.0	9.7	9.1	8.6	7.2	8.8	8.5	9.0	10.1	8.9	8.4
별도 외	2.5	13.1	6.5	6.3	10.8	6.2	6.6	6.7	-0.2	7.2	7.7

재무제표

프랑스인계산서		(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
매출액	161,325	166,915	183,369	193,270	198,428	
매출원가	137,019	142,308	157,154	165,634	170,055	
매출총이익	24,306	24,607	26,215	27,636	28,373	
판매비및일반관리비	9,665	10,157	11,052	11,983	12,303	
영업이익(보고)	14,641	14,450	15,163	15,653	16,071	
영업이익(핵심)	14,641	14,450	15,163	15,653	16,071	
영업외손익	-5,374	-3,148	-2,240	-2,686	-2,673	
이자수익	148	113	88	128	131	
배당금수익	167	281	212	167	334	
외환이익	1,638	2,342	1,947	0	0	
이자비용	3,885	3,153	2,897	3,139	3,139	
외환손실	3,007	2,533	352	0	0	
관계기업지분법손익	95	100	60	0	0	
당사및기타자산지분손익	-244	-103	-34	0	0	
금융상품평가및기타금융이익	82	-236	-117	0	0	
기타	-367	41	-1,147	0	0	
법인세자감전이익	9,267	11,302	12,923	12,967	13,397	
법인세비용	1,876	2,963	3,350	3,397	3,510	
유효법인세율 (%)	20.2%	26.2%	25.9%	26.2%	26.2%	
당기순이익	7,392	8,340	9,572	9,570	9,887	
지배주주지분순이익(억원)	7,336	8,188	9,376	9,379	9,689	
EBITDA	27,377	28,328	28,217	28,773	29,258	
연금순이익(Cash Earnings)	20,127	22,217	22,626	22,690	23,074	
수정당기순이익	7,521	8,590	9,672	9,570	9,887	
증감율(% YoY)						
매출액	-3.8	3.5	9.9	5.4	2.7	
영업이익(보고)	-1.8	-1.3	4.9	3.2	2.7	
영업이익(핵심)	-1.8	-1.3	4.9	3.2	2.7	
EBITDA	2.2	3.5	-0.4	2.0	1.7	
지배주주지분 순이익	-4.1	11.6	14.5	0.0	3.3	
EPS	-10.6	4.6	14.5	0.0	3.3	
수정순이익	-5.2	14.2	12.6	-1.1	3.3	

한국회계표		(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
영업활동 현금흐름	30,732	29,638	19,466	20,761	21,855	
당기순이익	7,392	8,340	9,572	9,570	9,887	
평가상각비	11,904	12,825	12,108	12,269	12,422	
무형자산상각비	832	1,053	947	851	765	
외환손익	1,174	487	-1,595	0	0	
자산지분손익	388	154	34	0	0	
지분법손익	-95	-100	-60	0	0	
영업활동자산부채 증감	9,096	5,375	-2,854	-1,717	-895	
기타	42	1,504	1,315	-212	-325	
투자활동 현금흐름	-22,017	-20,230	-16,851	-16,093	-15,570	
투자자산의 처분	-1,128	-257	-1,817	-1,093	-570	
유형자산의 처분	0	188	0	0	0	
무형자산의 취득	-22,167	-19,757	-15,000	-15,000	-15,000	
무형자산의 처분	-452	-404	0	0	0	
기타	1,503	0	-34	0	0	
재무활동 현금흐름	-7,468	-10,170	-320	-540	-745	
당기차입금의 증가	-24,399	-30,355	0	0	0	
장기차입금의 증가	18,949	21,162	0	0	0	
자본의 증가	0	0	0	0	0	
배당금지급	-878	-978	-985	-985	-985	
기타	-1,140	0	664	444	239	
현금및현금성자산의순증가	1,248	-831	2,294	4,127	5,540	
기초 현금및현금성자산	6,955	8,203	7,372	9,667	13,794	
기말 현금및현금성자산	8,203	7,372	9,667	13,794	19,333	
Gross Cash Flow	21,636	24,263	22,320	22,478	22,749	
Op Free Cash Flow	10,890	9,754	5,268	7,955	9,153	

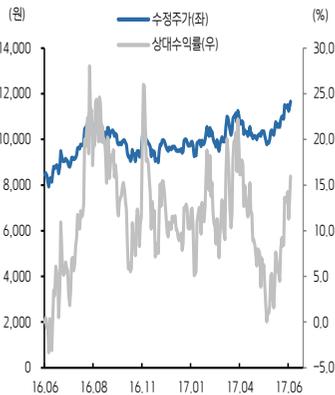
재무상태표		(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
유동자산	66,668	67,950	76,216	83,936	91,348	
현금및현금성자산	8,203	7,372	9,667	13,794	19,333	
유동금융자산	2,130	1,837	2,018	2,127	2,184	
매출채권및유동채권	23,385	24,609	27,035	28,495	29,255	
재고자산	32,872	34,077	37,436	39,458	40,511	
기타유동비금융자산	78	54	59	62	64	
비유동자산	252,696	255,943	260,002	263,160	265,853	
장기매출채권및기타비유동채권	902	1,382	1,518	1,600	1,642	
투자자산	18,957	19,938	21,914	23,111	23,949	
유형자산	214,107	216,452	219,345	222,075	224,653	
무형자산	18,526	17,931	16,985	16,134	15,368	
기타비유동자산	204	240	240	240	240	
자산총계	319,364	323,893	336,217	347,095	357,201	
유동부채	66,574	68,131	71,185	73,022	73,979	
매입채무및기타유동채무	25,912	29,718	32,647	34,410	35,328	
단기차입금	18,935	11,055	11,055	11,055	11,055	
유동성장기차입금	20,538	26,100	26,100	26,100	26,100	
기타유동부채	1,190	1,258	1,382	1,457	1,496	
비유동부채	97,590	92,125	92,808	93,264	93,509	
장기매입채무및비유동채무	110	192	210	222	228	
사채및장기차입금	89,890	83,563	83,563	83,563	83,563	
기타비유동부채	7,590	8,371	9,035	9,479	9,718	
부채총계	164,164	160,256	163,993	166,286	167,488	
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672	
주식발행초과금	37,200	37,200	37,200	37,200	37,200	
이익잉여금	97,949	105,485	113,894	122,306	131,029	
기타자본	10,599	11,347	11,347	11,347	11,347	
지배주주지분자본총계	152,420	160,704	169,113	177,525	186,248	
비지배주주지분자본총계	2,780	2,932	3,111	3,284	3,464	
자본총계	155,200	163,636	172,224	180,809	189,712	
순차입금	119,030	111,509	109,033	104,797	99,201	
총차입금	129,363	120,718	120,718	120,718	120,718	

투자지표		(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
주당 지표(원)						
EPS	5,866	6,136	7,026	7,028	7,261	
BPS	114,219	120,427	126,728	133,032	139,568	
주당 EBITDA	21,890	21,228	21,145	21,562	21,925	
CFPS	16,093	16,649	16,955	17,003	17,291	
DPS	750	750	750	750	750	
주가배수(배)						
PER	8.5	9.3	8.2	8.2	7.9	
PBR	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4	
EV/EBITDA	6.8	6.7	6.6	6.3	6.0	
PCFR	3.1	3.4	3.4	3.4	3.3	
수익성(%)						
영업이익률(보고)	9.1	8.7	8.3	8.1	8.1	
영업이익률(핵심)	9.1	8.7	8.3	8.1	8.1	
EBITDA margin	17.0	17.0	15.4	14.9	14.7	
순이익률	4.6	5.0	5.2	5.0	5.0	
자기자본이익률(ROE)	5.0	5.2	5.7	5.4	5.3	
투자자본이익률(ROIC)	4.8	4.2	3.9	4.4	4.5	
안정성(%)						
부채비율	105.8	97.9	95.2	92.0	88.3	
순차입금비율	76.7	68.1	63.3	58.0	52.3	
이자보상배율(배)	3.8	4.6	5.2	5.0	5.1	
활동성(배)						
매출채권회전율	7.0	7.0	7.1	7.0	6.9	
재고자산회전율	5.2	5.0	5.1	5.0	5.0	
매입채무회전율	7.0	6.0	5.9	5.8	5.7	

대한제강(084010): 하반기 실적도 견조

주가(06/23): 12,000원/TP: 16,000원

KOSPI(06/23)	2,378.60pt	
시가총액	2,958억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	12,000원	7,940원
최고/최저가 대비 등락율	0.00%	51.13%
상대수익률	절대	상대
	1M	15.9%
	6M	24.0%
	12M	42.5%
발행주식수	24,647천주	
일평균거래량(3M)	92천주	
외국인 지분율	17.91%	
배당수익률(17.E)	3.47%	
BPS(17.E)	18,990원	



◎ 견조한 실적은 지속 될 전망

- 타이트한 철근 수급: 견조한 전방수요로 낮은 철근재고와 높은 철근 판매량으로 타이트한 철근수급 지속
- 코일철근 판매 증가 지속과('15년 414억원→'16년 832억원) 가동률 상승 ('15년 76.2%→'16년 86.4%)으로 Product mix, 원가개선 효과 기대
- Risk: 철근 단일 품목으로 전방산업 부진에 대한 risk 있으나, 견조한 철근 수요는 당분간 지속될 전망

◎ 하반기 철근 물량 견조할 전망

- 우려와는 달리 하반기에도 견조한 아파트 착공으로 철근 수요는 견조할 전망
- 중장기적으로 아파트 신규 착공이 일정 수준 유지 될 것으로 전망하며, 철근 수요의 급감은 제한적

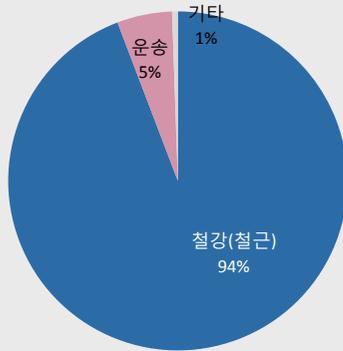
◎ 저평가 매력에 주목. 투자이건 'Buy' 목표주가 16,000원 상향

- 12m fwd 기준 PER 7.9배 PBR 0.6배로 2017~2019 평균 ROE 8.0% 감안시 밸류에이션 매력 존재
- 12m fwd BPS에 target multiple 0.8배 목표주가 16,000원 으로 상향

투자지표	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	8,897	8,979	10,486	10,475	10,297
매출총이익(억원)	557	563	491	506	547
영업이익(억원)	557	563	491	506	547
EBITDA(억원)	826	812	715	712	738
세전이익(억원)	474	524	483	498	538
순이익(억원)	359	398	367	378	409
지배주주순이익(억원)	359	400	369	380	411
EPS(원)	1,458	1,622	1,495	1,540	1,667
증감율(%YoY)	N/A	11.3	-7.8	3.0	8.2
PER(배)	5.7	5.9	8.0	7.8	7.2
PBR(배)	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	2.2	2.3	2.9	2.3	1.6
매출총이익률(%)	6.3	6.3	4.7	4.8	5.3
영업이익률(%)	6.3	6.3	4.7	4.8	5.3
ROE(%)	9.2	9.4	8.1	7.8	7.9
순부채비율(%)	-6.0	-11.5	-17.8	-26.0	-33.6

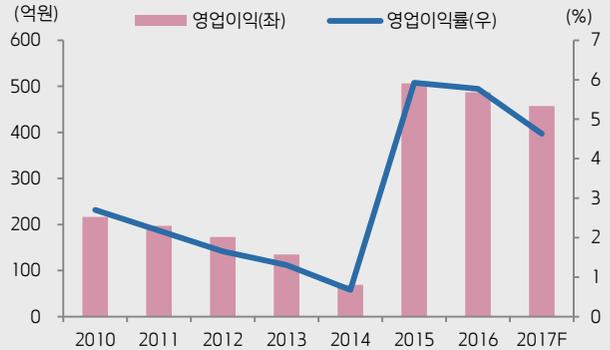
Key chart

매출 비중



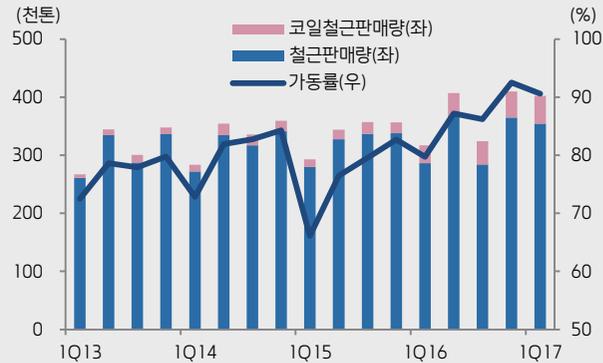
자료:대한제강, 키움증권 주:2016년 연결기준, 매출액 기준

연간 영업이익&영업이익률 추이



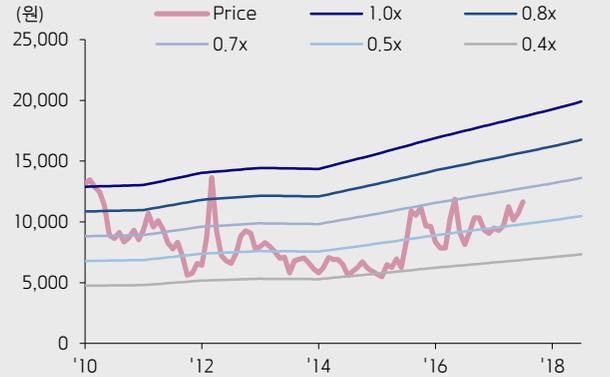
자료:대한제강, 키움증권 주:별도기준

분기별 철근 판매량&가동률 추이



자료: 대한제강, 키움증권 주:가동률은 철근 압연기준

12m fwd PBR 밴드



자료:대한제강, 키움증권 주:연결기준

Key Table

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
<b>별도</b>											
<b>매출액</b>	1,511	2,471	2,037	2,414	2,666	2,604	2,180	2,422	8,544	8,432	9,872
철근	1,440	2,360	1,960	2,289	2,449	2,484	2,060	2,302	8,000	8,049	9,295
기타	71	111	76	125	217	120	120	120	544	383	577
<b>철근판매량(천톤)</b>	317	407	324	410	402	408	338	378	1,350	1,458	1,526
<b>영업이익</b>	77	245	86	80	93	151	102	111	506	487	457
<b>영업이익률</b>	5.1	9.9	4.2	3.3	3.5	5.8	4.7	4.6	5.9	5.8	4.6
<b>YoY</b>											
<b>매출액</b>	-20.2	5.2	-5.6	12.5	76.4	5.4	7.0	0.3	-16.7	-1.3	17.1
철근	-16.8	12.6	-6.6	10.3	70.1	5.3	5.1	0.6	-12.1	0.6	15.5
기타	-56.4	-56.0	28.8	79.0	205.4	8.1	57.4	-3.9	-53.0	-29.5	50.6
<b>철근판매량</b>	8.3	18.3	-9.2	15.0	26.9	0.2	4.3	-7.8	1.3	8.0	4.7
<b>영업이익</b>	225.1	157.8	-51.9	-61.8	21.0	-38.3	19.5	39.2	630.1	-3.9	-6.0
<b>영업이익률</b>	3.8	5.9	-4.1	-6.5	-1.6	-4.1	0.5	1.3	5.3	-0.2	-1.1
<b>연결</b>											
<b>매출액</b>	1,626	2,612	2,140	2,601	2,839	2,760	2,312	2,575	8,897	8,979	10,486
별도	1,496	2,457	2,032	2,474	2,683	2,604	2,180	2,422	8,544	8,432	9,872
자회사	130	155	107	127	156	156	132	152	353	547	614
<b>영업이익</b>	93	271	105	94	102	159	111	120	557	563	491
별도	81	252	92	85	97	151	102	111	506	487	457
자회사	12	19	13	9	5	8	8	8	51	76	34
<b>철근DATA(천원/톤)</b>											
철근유통가격	493	568	533	544	607	629	630	630	561	535	624
철근기준가격	525	585	585	585	620	635	635	635	608	570	631
철스크랩가격	167	241	232	251	288	268	280	280	215	223	279
철근기준가-철근유통가	32	17	52	41	13	6	5	5	47	35	7
철근유통가-철스크랩	327	327	301	293	320	361	350	350	345	312	345

재무제표

표준이익계산서 (단위: 억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	8,897	8,979	10,486	10,475	10,297
매출원가	7,738	7,885	9,451	9,425	9,216
매출총이익	1,159	1,094	1,036	1,050	1,081
판매비와 일반관리비	602	531	544	544	534
영업이익(보고)	557	563	491	506	547
영업이익(핵심)	557	563	491	506	547
영업외손익	-83	-39	-8	-8	-9
이자수익	22	14	16	16	16
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	22	39	0	0	0
이자비용	55	25	25	25	25
외환손실	26	36	0	0	0
관계기업지분법손익	0	3	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-23	-17	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-31	-4	0	0	0
기타	8	-14	0	0	0
법인세차감전이익	474	524	483	498	538
법인세비용	115	126	116	119	129
유효법인세율 (%)	24.3%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
당기순이익	359	398	367	378	409
지배주주지분순이익(억원)	359	400	369	380	411
EBITDA	826	812	715	712	738
연금순이익(Cash Earnings)	628	647	591	585	600
수정당기순이익	400	415	367	378	409
증감률(% YoY)					
매출액	-14.8	0.9	16.8	-0.1	-1.7
영업이익(보고)	434.9	1.0	-12.7	3.0	8.1
영업이익(핵심)	434.9	1.0	-12.7	3.0	8.1
EBITDA	120.1	-1.7	-11.9	-0.4	3.6
지배주주지분 당기순이익	N/A	11.3	-7.8	3.0	8.2
EPS	N/A	11.3	-7.8	3.0	8.2
수정순이익	N/A	3.7	-11.4	3.0	8.2

현금흐름표 (단위: 억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	1,118	409	472	586	614
당기순이익	359	398	367	378	409
감가상각비	262	246	221	204	188
무형자산상각비	7	3	3	3	3
외환손익	5	-1	0	0	0
자산처분손익	26	28	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	271	-234	-119	1	14
기타	187	-31	0	0	0
투자활동 현금흐름	747	-129	-123	-50	-42
투자자산의 처분	774	-58	-73	1	9
유형자산의 처분	16	12	0	0	0
유형자산의 취득	-52	-50	-50	-50	-50
무형자산의 처분	0	-20	0	0	0
기타	9	-13	0	0	0
재무활동 현금흐름	-1,427	-208	-71	-74	-74
당기차입금의 증가	-1,036	-150	0	0	0
차입금의 증가	-372	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-57	-74	-74	-74
기타	3	-2	4	0	0
연금및연금성자산의순증가	438	77	279	462	498
기초 현금및연금성자산	331	769	846	1,125	1,587
기말 현금및연금성자산	769	846	1,125	1,587	2,084
Free Cash Flow	847	643	591	585	600
Op Free Cash Flow	910	373	429	542	570

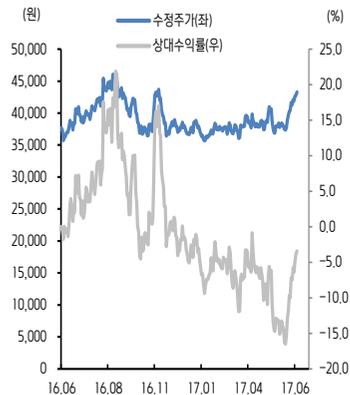
재무상태표 (단위: 억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,914	3,435	4,148	4,607	5,053
현금및현금성자산	769	846	1,125	1,587	2,084
유동금융자산	259	301	351	351	345
매출채권및유동채권	1,253	1,535	1,793	1,791	1,760
재고자산	634	753	880	879	864
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,440	3,261	3,117	2,960	2,817
장기매출채권및기타비유동채권	44	41	48	48	47
투자자산	894	930	953	953	951
유형자산	2,416	2,180	2,009	1,856	1,718
무형자산	86	110	106	103	101
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,355	6,696	7,265	7,567	7,870
유동부채	1,637	1,687	1,939	1,937	1,907
매입채무및기타유동채무	1,265	1,431	1,671	1,669	1,641
단기차입금	193	135	135	135	135
유동성장기차입금	62	51	51	51	51
기타유동부채	117	71	83	83	81
비유동부채	672	607	631	631	628
장기매입채무및비유동채무	126	121	141	141	139
사채및장기차입금	529	453	453	453	453
기타비유동부채	18	33	37	37	37
부채총계	2,309	2,294	2,570	2,568	2,536
자본금	246	246	246	246	246
주식발행초과금	261	261	261	261	261
이익잉여금	3,738	4,081	4,375	4,681	5,018
기타자본	-201	-202	-202	-202	-202
지배주주지분자본총계	4,045	4,386	4,680	4,986	5,323
비지배주주지분자본총계	0	16	15	13	11
자본총계	4,045	4,402	4,695	4,999	5,334
순차입금	-244	-508	-837	-1,299	-1,791
출자입금	784	638	638	638	638

투자지표 (단위: 원, 배, %)					
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당 지표(원)					
EPS	1,458	1,622	1,495	1,540	1,667
BPS	16,413	17,795	18,990	20,230	21,596
주당 EBITDA	3,350	3,294	2,902	2,890	2,993
CFPS	2,547	2,627	2,399	2,373	2,435
DPS	250	330	330	330	330
주가배수(배)					
PER	5.7	5.9	8.0	7.8	7.2
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.2	2.3	2.9	2.3	1.6
PCFR	3.3	3.6	5.0	5.1	4.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.3	6.3	4.7	4.8	5.3
영업이익률(핵심)	6.3	6.3	4.7	4.8	5.3
EBITDA margin	9.3	9.0	6.8	6.8	7.2
순이익률	4.0	4.4	3.5	3.6	4.0
자기자본이익률(ROE)	9.2	9.4	8.1	7.8	7.9
투자자본이익률(ROIC)	13.0	14.7	12.8	13.7	15.6
안정성(%)					
부채비율	57.1	52.1	54.7	51.4	47.5
순차입금비율	-6.0	-11.5	-17.8	-26.0	-33.6
이자부담배율(배)	10.1	22.8	19.9	20.5	22.2
활동성(배)					
매출채권회전율	6.2	6.4	6.3	5.8	5.8
재고자산회전율	10.9	13.0	12.8	11.9	11.8
매입채무회전율	6.2	6.7	6.8	6.3	6.2

한국철강(104700): 철근은 견조, 단조강은 바닥

주가(06/23): 43,600원/TP: 59,000원

KOSPI(06/23)	2,378.60pt		
시가총액	4,016억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	46,000원	35,700원	
최고/최저가 대비 등락율	-5.22%	22.13%	
상대수익률	절대	상대	
	1M	14.7%	11.5%
	6M	13.2%	-3.1%
	12M	16.9%	-2.4%
발행주식수	9,210천주		
일평균거래량(3M)	36천주		
외국인 지분율	16.91%		
배당수익률(17.E)	2.43%		
BPS(17.E)	86,384원		



◎ 철근부문의 견조한 실적 지속+단조강의 점진적인 개선 가능성

- 타이트한 철근 수급: 견조한 전방수요로 낮은 철근재고와 높은 철근 판매량으로 타이트한 철근수급 지속
- Full 가동 지속으로 철근 판매량 증가 가능성은 제한적이나, 마진 확대를 통한 이익개선 가능
- Risk: 단조강의 부진이 지속되고 있는 것으로 파악되나, 추가적인 악화는 제한적으로 점진적 개선 가능성

◎ 하반기 철근 물량 견조할 전망

- 우려와는 달리 하반기에도 견조한 아파트 착공으로 철근 수요는 견조할 전망
- 중장기적으로 아파트 신규 착공이 일정 수준 유지 될 것으로 전망하며, 철근 수요의 급감은 제한적

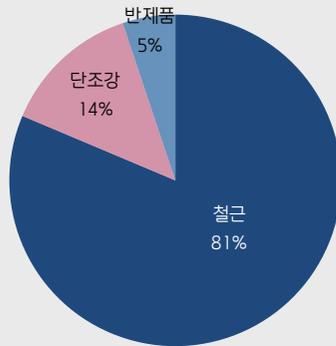
◎ 투자의견 'Buy' 목표주가 59,000원 유지

- 12m fwd 기준 PER 11.3배 PBR 0.5배로 2017~2019 평균 ROE 4.4% 감안시 밸류에이션 매력 크지 않으나 단조강 개선시 이익증가폭 클 전망
- 12m fwd BPS에 target multiple 0.6배 목표주가 59,000원 유지

투자지표	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액(억원)	6,845	6,634	6,830	6,845	6,704
매출총이익(억원)	651	530	398	438	462
영업이익(억원)	651	530	398	438	462
EBITDA(억원)	902	783	636	668	685
세전이익(억원)	688	638	474	485	508
순이익(억원)	536	465	349	354	371
지배주주지분순이익(억원)	536	465	349	354	371
EPS(원)	5,822	5,054	3,794	3,842	4,029
증감율(%YoY)	198.1	-13.2	-24.9	1.3	4.9
PER(배)	6.9	7.3	11.5	11.3	10.8
PBR(배)	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	1.8	1.0	1.7	1.0	0.4
매출총이익률(%)	9.5	8.0	5.8	6.4	6.9
영업이익률(%)	9.5	8.0	5.8	6.4	6.9
ROE(%)	7.6	6.2	4.5	4.4	4.4
순부채비율(%)	-28.3	-34.1	-37.3	-40.7	-44.3

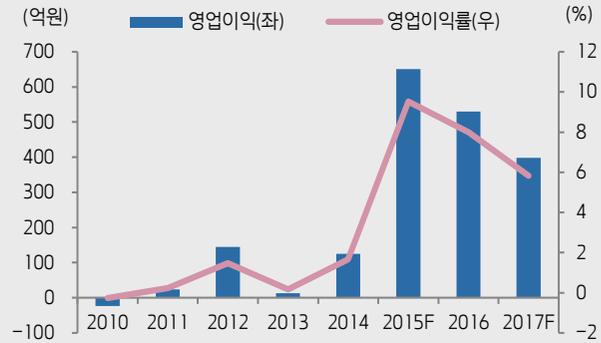
Key chart

매출 비중



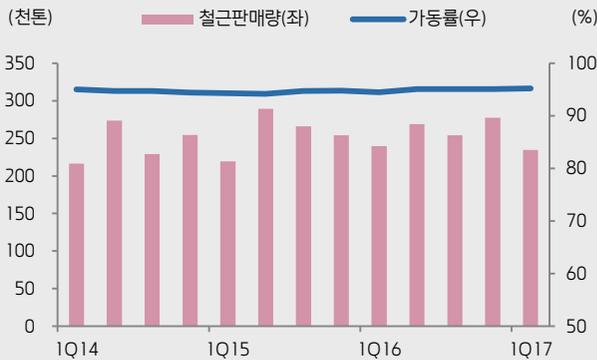
자료:한국철강, 키움증권 주:2016년 별도기준 주:매출액 기준

연간 영업이익&영업이익률 추이



자료:한국철강, 키움증권 주:별도기준

분기별 철근 판매량&가동률 추이



자료:한국철강, 키움증권 주:가동률은 철근 기준

12m fwd PBR 밴드



자료:한국철강, 키움증권 주:별도기준

Key Table

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
<b>개별</b>											
<b>매출액</b>	1,400	1,782	1,633	1,818	1,613	1,812	1,646	1,758	6,845	6,634	6,830
철근	1,119	1,460	1,334	1,484	1,367	1,566	1,400	1,512	5,579	5,397	5,845
기타	282	321	299	334	246	246	246	246	1,267	1,237	985
철근판매량(천톤)	240	269	254	277	235	270	250	270	1,029	1,040	1,035
<b>영업이익</b>	108	265	76	82	82	150	74	91	651	530	398
<b>영업이익률</b>	7.7	14.9	4.6	4.5	5.1	8.3	4.5	5.2	9.5	8.0	5.8
<b>YoY</b>											
<b>매출액</b>	-10.6	-4.3	-7.2	9.7	15.2	1.7	0.8	-3.3	-8.4	-3.1	3.0
철근	-7.9	-4.8	-10.8	11.2	22.2	7.2	4.9	1.9	-9.7	-3.3	8.3
기타	-19.8	-1.8	13.3	3.3	-12.6	-23.4	-17.7	-26.4	-2.0	-2.4	-20.4
철근판매량	9.2	-7.2	-4.5	9.2	-2.0	0.5	-1.6	-2.7	5.7	1.0	-0.5
<b>영업이익</b>	122.6	28.6	-59.7	-60.8	-23.4	-43.3	-2.1	11.8	422.6	-18.6	-24.9
<b>영업이익률</b>	4.6	3.8	-6.0	-8.1	-2.6	-6.6	-0.1	0.7	7.8	-1.5	-2.2
<b>철근DATA(천원/톤)</b>											
철근유통가격	493	568	533	544	607	629	630	630	561	535	624
철근기준가격	525	585	585	585	620	635	635	635	608	570	631
철스크랩가격	167	241	232	251	288	268	280	280	215	223	279
철근기준가-철근유통가	32	17	52	41	13	6	5	5	47	35	7
철근유통가-철스크랩	327	327	301	293	320	361	350	350	345	312	345

재무제표

표준회계기준		(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
매출액	6,845	6,634	6,830	6,845	6,704	
매출원가	5,819	5,703	6,049	6,024	5,866	
매출총이익	1,027	931	781	821	838	
판매비및일반관리비	375	400	383	384	376	
영업이익(보고)	651	530	398	438	462	
영업이익(핵심)	651	530	398	438	462	
영업외손익	37	107	75	47	46	
이자수익	48	45	58	47	46	
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	
특수및기타자산처분손익	-10	15	0	0	0	
금융상품평가및기타금융이익	0	1	12	0	0	
기타	0	43	5	0	0	
법인세차감전이익	688	638	474	485	508	
법인세비용	152	172	124	131	137	
유효법인세율 (%)	22.1%	27.0%	26.2%	27.0%	27.0%	
당기순이익	536	465	349	354	371	
지배주주지분순이익(억원)	536	465	349	354	371	
EBITDA	902	783	636	668	685	
연금순이익(Cash Earnings)	786	718	587	584	594	
수정당기순이익	544	454	341	354	371	
증감률(% YoY)						
매출액	-8.4	-3.1	3.0	0.2	-2.1	
영업이익(보고)	422.6	-18.6	-24.9	10.0	5.6	
영업이익(핵심)	422.6	-18.6	-24.9	10.0	5.6	
EBITDA	141.9	-13.2	-18.8	5.1	2.6	
지배주주지분 당기순이익	198.1	-13.2	-24.9	1.3	4.9	
EPS	198.1	-13.2	-24.9	1.3	4.9	
수정순이익	244.6	-16.6	-24.9	3.9	4.9	

현금흐름표		(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
영업활동 현금흐름	1,047	780	555	582	615	
당기순이익	536	465	349	354	371	
평가상각비	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	-29	-2	21	
기타	222	168	-3	0	0	
투자활동 현금흐름	-884	-383	-172	-113	-62	
투자자산의 처분	-581	-281	-64	-5	46	
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	
재무활동 현금흐름	-215	-83	-93	-88	-92	
당기차입금의 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	-10	-5	-10	
현금및현금성자산의순증가	-51	314	290	380	461	
기초 현금및현금성자산	493	443	757	1,047	1,427	
기말 현금및현금성자산	443	757	1,047	1,427	1,888	
Gross Cash Flow	1,018	889	584	584	594	
Op Free Cash Flow	479	422	391	439	474	

재무상태표		(단위: 억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
유동자산	4,356	4,922	5,336	5,725	6,098	
현금및현금성자산	443	757	1,047	1,427	1,888	
유동금융자산	1,620	1,864	1,919	1,923	1,884	
매출채권및유동채권	1,537	1,529	1,575	1,578	1,546	
재고자산	756	772	795	797	781	
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0	
비유동자산	4,610	4,496	4,378	4,256	4,135	
장기매출채권및기타비유동채권	8	2	2	2	2	
투자자산	343	390	401	402	396	
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	9,713	9,982	10,233	
유동부채	1,320	1,316	1,355	1,358	1,330	
매입채무및기타유동채무	1,290	1,282	1,320	1,323	1,296	
단기차입금	0	0	0	0	0	
유동성장기차입금	0	0	0	0	0	
기타유동부채	29	34	35	35	34	
비유동부채	358	412	403	397	387	
장기매입채무및비유동채무	5	0	0	0	0	
사채및장기차입금	0	0	0	0	0	
기타비유동부채	353	412	402	397	387	
부채총계	1,678	1,728	1,757	1,755	1,717	
자본총계	461	461	461	461	461	
주식발행초과금	5,525	5,525	5,525	5,525	5,525	
이익잉여금	1,278	1,679	1,946	2,217	2,505	
기타자본	24	24	24	24	24	
자본총계	7,288	7,689	7,956	8,227	8,515	
자본및적용자본총계	7,288	7,689	7,956	8,227	8,515	
자본총계	7,288	7,689	7,956	8,227	8,515	
순차입금	-2,063	-2,620	-2,966	-3,350	-3,771	
총차입금	0	0	0	0	0	

투자지표		(단위: 원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E	
주당 지표(원)						
EPS	5,822	5,054	3,794	3,842	4,029	
BPS	79,133	83,491	86,384	89,327	92,456	
주당 EBITDA	9,789	8,497	6,903	7,252	7,441	
CFPS	8,539	7,791	6,372	6,339	6,449	
DPS	900	900	900	900	900	
주가배수(배)						
PER	6.9	7.3	11.4	11.3	10.7	
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5	
EV/EBITDA	1.8	1.0	1.6	0.9	0.3	
PCFR	4.7	4.8	6.8	6.8	6.7	
수익성(%)						
영업이익률(보고)	9.5	8.0	5.8	6.4	6.9	
영업이익률(핵심)	9.5	8.0	5.8	6.4	6.9	
EBITDA margin	13.2	11.8	9.3	9.8	10.2	
순이익률	7.8	7.0	5.1	5.2	5.5	
자기자본이익률(ROE)	7.6	6.2	4.5	4.4	4.4	
투자자본이익률(ROIC)	9.6	7.5	5.8	6.5	7.0	
안정성(%)						
부채비율	23.0	22.5	22.1	21.3	20.2	
순차입금비율	-28.3	-34.1	-37.3	-40.7	-44.3	
이자부담배율(배)	884.5	65,160.1	N/A	N/A	N/A	
활동성(배)						
매출채권회전율	4.3	4.3	4.4	4.3	4.3	
재고자산회전율	7.2	8.7	8.7	8.6	8.5	
매입채무회전율	4.6	5.2	5.3	5.2	5.1	

# 투자의견 변동내역 및

## 목표주가 그래프

- > 당사는 6월 23일 현재 상기에 언급된 종목들의 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 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 증가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 증가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 증가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 증가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 증가 하락 예상		

### 투자등급 비율 통계 (2016/04/01~2017/03/31)

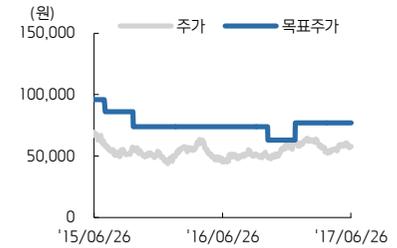
투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

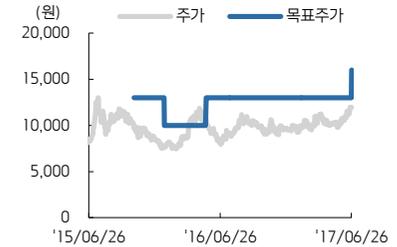
종목명	일자	투자의견	목표주가
현대제철 (004020)	2015-06-29	BUY(Maintain)	96,000원
	2015-07-08	BUY(Maintain)	96,000원
	2015-07-27	BUY(Maintain)	86,000원
	2015-10-15	BUY(Maintain)	74,000원
	2015-10-23	BUY(Maintain)	74,000원
	2015-11-24	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-01-18	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-01-28	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-04-28	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-05-09	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-07-14	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-07-26	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-10-18	BUY(Maintain)	74,000원
	2016-11-01	BUY(Maintain)	63,000원
	2016-11-28	BUY(Maintain)	63,000원
	2017-01-18	BUY(Maintain)	77,000원
	2017-01-26	BUY(Maintain)	77,000원
	2017-04-18	BUY(Maintain)	77,000원
	2017-04-28	BUY(Maintain)	77,000원
	2017-06-02	BUY(Maintain)	77,000원
2017-06-26	BUY(Maintain)	77,000원	

종목명	일자	투자의견	목표주가
대한제강 (084010)	2015-11-26	BUY(Initiate)	13,000원
	2016-01-22	BUY(Maintain)	10,000원
	2016-02-02	BUY(Maintain)	10,000원
	2016-05-17	BUY(Maintain)	13,000원
	2016-08-17	BUY(Maintain)	13,000원
	2017-02-17	BUY(Maintain)	13,000원
	2017-06-26	BUY(Maintain)	16,000원
한국철강 (104700)	2015-11-26	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

현대제철(004020)



대한제강(084010)



한국철강(104700)

