



Overweight (Maintain)

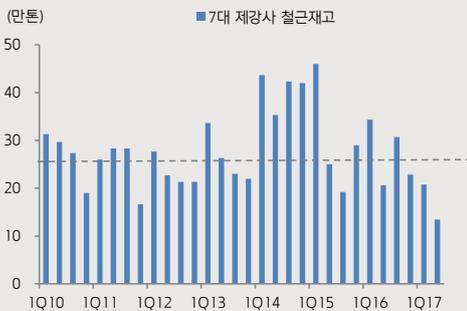
철강

Analyst 박종국

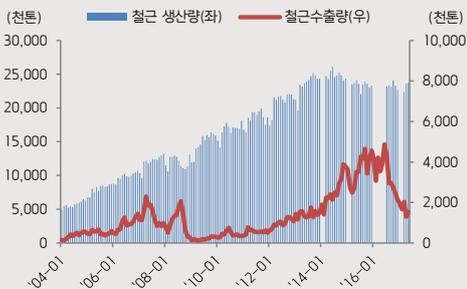
02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

역대 최저 철근 재고



급감하는 중국 철근 수출



- 당사는 7월 19일 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.

산업점검&2Q17프리뷰

철강산업(철근)

없어서 못판다



타이트한 철근 수급이 지속되고 있다. 제강사들은 지속적으로 가동률을 최대한 끌어 올리고 있음에도 수요를 따라가지 못해 재고는 최저치를 경신하고 있다. 중국산으로 대표되는 수입산 철근도 타이트한 중국철근 수급으로 감소하고 있는 상황이라 타이트한 철근 수급은 당분간 지속 될 전망이다. 이에 2분기 철근업체들의 실적은 전분기 대비 큰 폭으로 개선될 전망이다.

>>> 타이트한 철근 수급 지속

타이트한 철근 수급이 2분기에도 지속되고 있다.

국내 철근 제강사들의 최대판매 기록이 지속되고 있으며, 이에 철근재고는 연초부터 최저치를 경신하고 있다. 2Q17 철근판매량은 299만톤으로 이는 분기 기준 최근 10년간 최대 판매기록이다. 2Q17 월말 기준 평균 철근재고량은(7대 제강사 기준) 13만톤으로 QoQ, YoY 모두 -35% 하락하였다. 지난 10년간 평균 철근 재고가 25만톤, 2010년 이후로는 28만톤인 점을 감안하면, 현재 철근 재고 수준은 과거 평균의 50%에도 미치지 못하는 절대적인 낮은 수준임을 확인 할 수 있다.

우리는 이러한 타이트한 철근 수급이 당분간 지속될 것으로 전망한다.

그 배경은 1)현재 철근 제강사들의(7대제강사 기준) 가동률은 2016년 연간 기준 91%로 추정되어 정기적인 보수일정 감안시 추가적인 가동률 상승은 제한적일 것으로 판단하며, 2) 제강사들의 철근CAPA 증설 계획 또한 중장기적으로 제한적이며, 3)수입산 철근의 대부분을 차지하였던 중국산 철근의 수입 감소가 당분간 이어질 것으로 전망되어 타이트한 철근 수급의 해소는 현 시점에서 가시적이지 않다.

>>> 마땅한 수입철근이 없다

국내 철근수급을 완화해 줄 마땅한 수입산 철근이 없다는 것이 철근 수급을 더욱 타이트하게 하고 있다. 수입산 중 대부분을 차지한 중국산 철근 수입이 중국의 타이트한 철근 수급으로 감소하고 있기 때문이다.

우리는 수입산 철근의 품귀 현상이 당분간 지속될 전망이다. 그 배경은 1)중국 철근수요가 견조함에도 중국 철근 CAPA가 감소하여 철근 생산을 증가시키는데 한계가 있으며, 2)중국 철근 가격의 상승으로 가격메리트가 상쇄되었고, 3)중국산 철근을 대체 할 마땅한 수입산 철근이 없기 때문이다.

>>> 2Q17 Preview

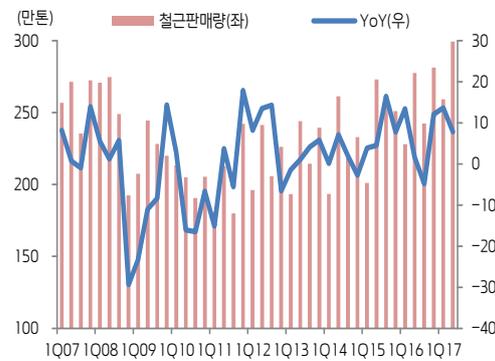
국내 제강사들은 타이트한 철근 수급으로 2Q16에 버금가는 양호한 실적을 기록 할 것으로 전망한다. 대한제강은 연결기준 영업이익 245억원(QoQ 140.1%, YoY -9.4%, OPM 8.5%), 한국철강은 개별기준 영업이익 211억원(QoQ 156.1%, YoY -20.6%, OPM 11.3%)을 기록할 것으로 판단한다.

타이트한 철근수급-
1. 기록적으로 높은
철근 판매량

국내 철근 제강사들의 최대판매 기록이 지속되고 있다. 2Q17 철근판매량은(국내 7대 제강사 기준) 299만톤으로 QoQ 16%, YoY 8% 상승하였다. 이는 분기기준 최근 10년간 최대 판매기록으로, '07년~'17년 분기평균 철근판매량 231만톤 대비 29% 상회하는 기록적인 수준이다. 2000년 이래 연간 철근판매가 가장 많았던 2003년의 2분기와 비교해보아도 불과 -2%(6만톤) 차이에 불과하다. 2015년 3월부터 시작된 강한 철근판매는 판매호조가 길게 가지 못할 것이라는 시장의 우려와는 달리 오히려 더욱 판매가 늘어나며 2015년, 2016년 각각 8%, 5%의 철근 판매량 상승을 이끌고 있다.

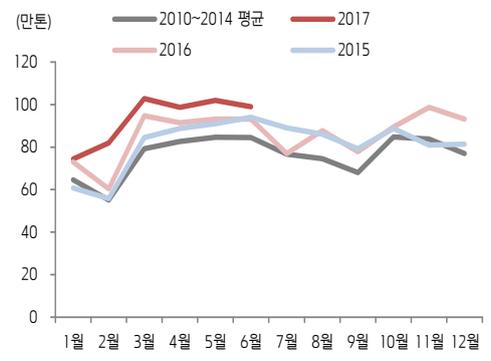
2017년 연간 철근 판매량은 YoY 9% 증가한 1100만톤을 전망한다. 2010년 이래로 하반기가 상반기보다 철근 판매량이 2% 많은 것을 감안하면, 하반기 철근판매량을 상반기와 동일하게 전망한 우리의 추정이 과하지 않다고 판단한다.

역대 최대 철근판매량(QoQ 16%,YoY 8%)



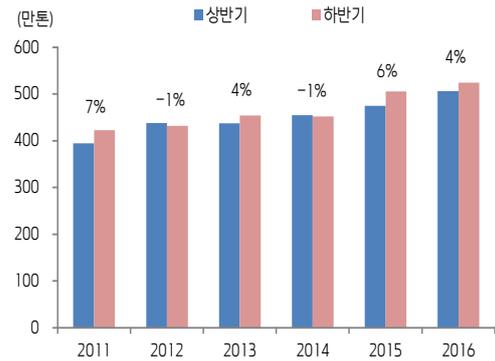
자료:한국철강협회,키움증권

연초부터 지속된 강한 철근 판매



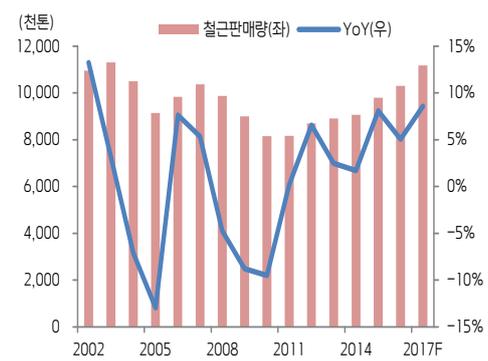
자료: 한국철강협회, 키움증권

통상적으로 하반기 판매량이 상반기보다 높음(2011~2016년 기준 2%)



자료:한국철강협회,키움증권

2017년 철근판매량 YoY 9% 전망



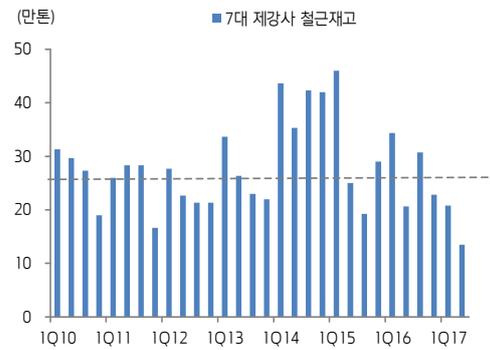
자료: 한국철강협회, 키움증권 주:2017년 연간 철강판매량은 2H17 판매량이 1H17과 같다고 가정

타이트한 철근수급-
2. 절대적으로 낮은
철근재고량

절대적으로 낮은 철근 재고 수준이 수개월째 지속되고 있다. 2Q17 월말 기준 평균 철근재고량은(7대 제강사 기준) 13만톤으로 QoQ, YoY 모두 -35% 하락하였다. 지난 10년간 평균 철근 재고가 25만톤, 2010년 이후로는 28만톤인 점을 감안하면, 현재 철근 재고 수준은 과거 평균의 50%에도 미치지 못하는 절대적인 낮은 수준임을 확인 할 수 있다. 월간 기준으로 보면 더욱 심각한데, 연초 22만톤이었던 철근재고는 지속적으로 감소하여, 6월 현재 12만톤으로 월 기준 2008년 금융위기 이후 가장 낮은 수치이다.

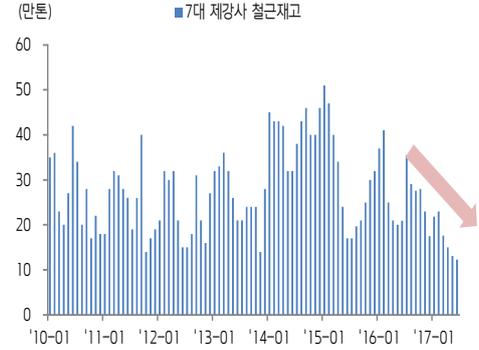
낮은 철근 재고 수준은 당분간 지속될 것으로 전망한다. 그 배경은 1)현재 철근 제강사들의(7대제강사 기준) 가동률은 2016년 연간 기준 91%로 추정되어 정기적인 보수일정 감안시 추가적인 가동률 상승은 제한적일 것으로 판단하며, 2) 제강사들의 철근CAPA 증설 계획 또한 중장기적으로 제한적이며, 3)수입산 철근의 대부분을 차지하였던 중국산 철근의 수입 감소가 당분간 이어질 것으로 전망되어 타이트한 철근 수급의 해소는 현 시점에서 가시적이지 않다.

2Q17 철근재고는 13만톤으로 '10년~'16년 평균 28만톤 대비 -44%수준



자료:한국철강협회,키움증권 주:7대제강사 월말 철근재고 기준

2017년 초부터 더욱 심화된 철근재고 부족



자료: 한국철강협회, 키움증권 주:7대제강사 월말 철근재고 기준

타이트한 철근수급-
3. 중국산 철근 수입 감소

중국산 철근 수입 감소가 지속되고 있다. 2Q17 중국산 철근 수입량은 23만톤으로 QoQ -6%, YoY -33% 하락하였다. 중국산 철근 수입이 정점을 찍었던 3Q15 42만톤 대비 -45% 감소한 수준으로, 3Q15 이후 점진적으로 줄어드는 추세이다. 수입철근 시장의 대부분을 차지한 중국 철근 수입의 감소는 필연적으로 수입전체물량의 감소를 야기시켰고, 우리는 당분간 이러한 추세가 지속될 것이라고 전망한다.

첫번째로, 중국산 철근의 수입 증가가 제한적일 것으로 판단된다. 그 배경은 중국의 견조한 철근 수요에도 철근 CAPA 감축에 따라 철근 생산량이 줄어들었고, 부족한 국내 철근 수요에 대응하기 위해서 철근 수출이 급감했기 때문이다.

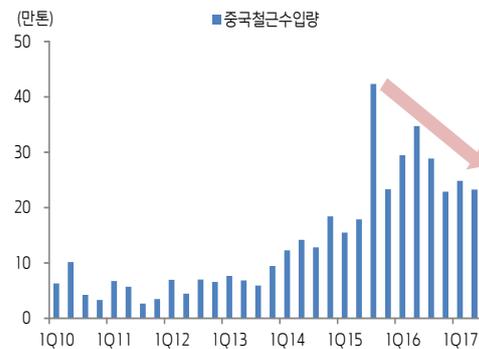
중국의 철근생산량은(rod and bar 기준) 2014년 6월 2,611만톤을 정점으로 더 이상 증가하지 못하며 점진적으로 감소, 2017년 5월 현재 2,371만톤으로 약 10% 줄어들었다. 정확한 중국의 철근 CAPA를 파악하기 어렵지만, 2016년부터 중국에서 본격적인 철강 구조조정에 들어가면서 6,500만톤의 철강 CAPA가 축소되었고, 2017년 5,000만톤 목표로 감축이 진행되고 있어 철근 생산비중이 높은 중국 철강산업 특성상 이중 상당부분이 철근CAPA로 추정되고 있다. 따라서 철근 생산량은 늘어나기 힘든 상황이다.

이러한 상황에서 국내의 견조한 철근 수요로 중국철근이 수출보다 적극적인 내수 판매로 전환됨에 따라 수출량은 급감하고 있다. 2017년 5월 철근 수출량은 153만톤으로 고점이었던 2016년 7월 428만톤 대비 64% 줄어들었다. 견조한 중국 내수 철근 수요와 줄어든 철근 CAPA, 그리고 2017년 상반기 중국의 저급철강재인 띠티아오강 퇴출에 따라서 자국내 철근 부족은 심화될 것으로 전망하는 바, 중국산 철근의 수출의 증가는 제한적이다.

두번째로, 중국산 철근을 대체할 수입산이 마땅치 않다. 그 배경은 일본산 철근 수입이 중국 다음으로 많긴 하지만, 1)절대적인 수입물량이 2016년 연간기준 13만톤으로 중국의 11%(116만톤)에 불과하고, 2)평균단가 또한 중국보다 톤당 \$64 높아서(2016년 연간 기준, 일본\$397/톤 vs 중국 \$333/톤) 중국산을 대체하기엔 제한적이다.

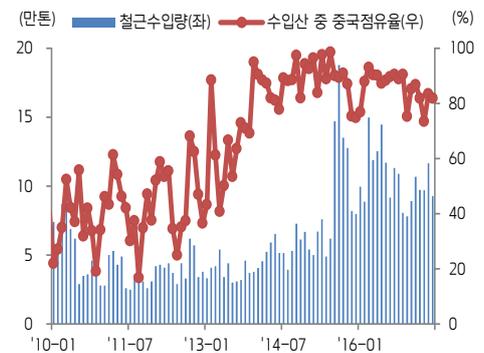
따라서, 상기의 이유로 수입철근의 물량증가는 어려울 것으로 전망되며, 견조한 철근 수요가 지속된다면 타이트한 철근 수급은 더욱 심화될 것으로 판단한다.

3Q15이후 중국철근 수입량은 점진적으로 감소 추세



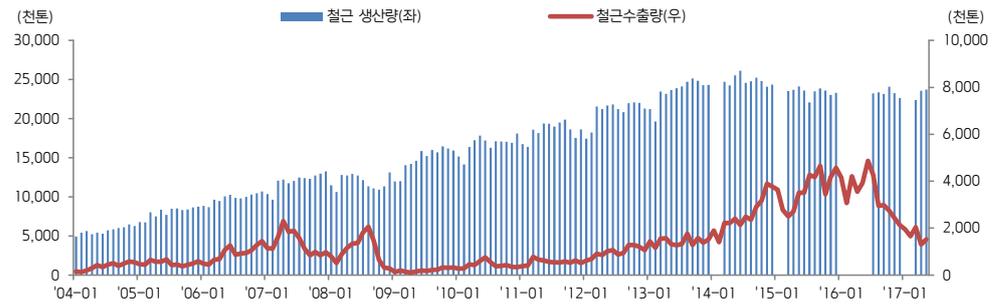
자료:한국철강협회,키움증권

철근 수입중 대부분은 중국산



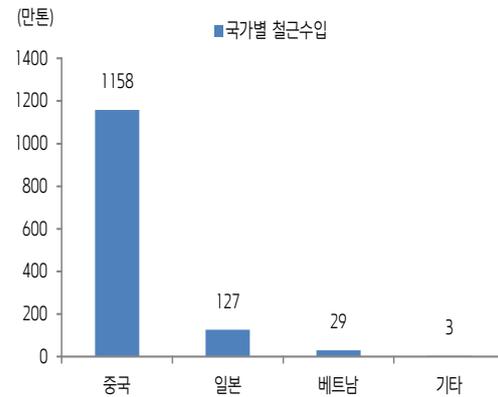
자료: Steeldata, 키움증권

중국의 감소하는 철근 생산량& 급감하는 철근 수출량

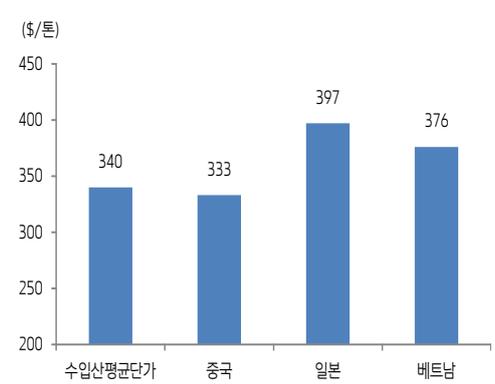


자료:CEIC,키움증권 주: rod, bar 합산기준

일본산 철근 수입량은 중국의 11%에 불과 중국산을 제외하곤 가격경쟁력 없음



자료: Steeldata, 키움증권



자료: Steeldata, 키움증권

2Q17Preview-
대한제강

2분기 별도 실적은 매출액 2,739억원(QoQ 2.7%, YoY 10.9%), 영업이익 227억원(QoQ 145.6%, YoY -7.1%, OPM 8.3%), 연결 실적은 매출액 2,895억원(QoQ 2.0%, YoY 10.8%), 영업이익 245억원(QoQ 140.1%, YoY -9.4%, OPM 8.5%)을 전망한다.

2분기 철근판매량은 연초부터 이어진 폭발적인 철근판매로 42만톤(QoQ 4.4%, YoY 3.2%)으로 증가할 것으로 전망한다. 판매량 증가에 따른 가동률 상승으로 고정비 절감 효과가 기대된다. 철근ASP는 전분기 대비 톤당 24천원 상승한 국내철근유통가격에 근거해보면 1~2만원/톤 수준의 상승할 것으로 전망되며, 철스크랩가격은 2Q17 평균 268천원/톤(생철 A기준)으로 전분기 대비 2만원/톤 하락하여 스프레드 더욱 확대될 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 16,000원을 유지한다. 전방산업 위축에 대한 우려가 있으나 1. 적어도 2017년 하반기까지는 철근수요가 탄탄할 것으로 전망되며, 2. 중국 철근가격의 상승으로 국내 철근가격의 강보합세가 전망되고, 3)중국철근수입의 급증이 제한적이라 타이트한 철근 수급이 지속될 것으로 판단하기 때문이다. 2017년 기준 PER 5.0배, PBR 0.5배, 2017년~2018년 평균 ROE 11.1%로 밸류에이션 매력이 있다고 판단한다.

대한제강 실적 추정 (단위: 억원,%)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
별도											
매출액	1,511	2,471	2,037	2,414	2,666	2,739	2,387	2,509	8,544	8,432	10,301
철근	1,440	2,360	1,960	2,289	2,449	2,619	2,267	2,389	8,000	8,049	9,724
기타	71	111	76	125	217	120	120	120	544	383	577
철근판매량(천톤)	317	407	324	410	402	420	370	390	1,350	1,458	1,582
철근DATA(천원/톤)											
철근유통가격	493	568	533	544	607	631	620	620	561	535	620
철근기준가격	525	585	585	585	620	635	620	620	608	570	624
철스크랩가격	167	241	232	251	288	268	270	270	215	223	274
철근기준가-철근유통가	32	17	52	41	13	4	0	0	47	35	4
철근유통가-철스크랩	327	327	301	293	320	362	350	350	345	312	346
영업이익	77	245	86	80	93	227	184	191	506	487	694
영업이익률	5.1	9.9	4.2	3.3	3.5	8.3	7.7	7.6	5.9	5.8	6.7
연결											
매출액	1,626	2,612	2,140	2,601	2,839	2,895	2,519	2,661	8,897	8,979	10,915
별도	1,496	2,457	2,032	2,474	2,683	2,739	2,387	2,509	8,544	8,432	10,301
자회사	130	155	107	127	156	156	132	152	353	547	614
영업이익	93	271	105	94	102	245	200	207	557	563	754
별도	77	245	86	80	93	227	184	191	506	487	694
자회사	17	26	19	14	10	18	16	16	51	76	60

자료: 대한제강, 키움증권, 스틸데일리

2Q17Preview-
한국철강

2분기 개별 실적은 매출액 1,866억원(QoQ 15.7%, YoY 4.7%), 영업이익 211억원(QoQ 156.1%, YoY -20.6%, OPM 8.3%)을 전망한다.

2분기 철근판매량은 견조한 철근판매로 27만톤(QoQ 15.0%, YoY 0.5%)으로 증가할 것으로 전망한다. 판매량 증가에 따른 가동률 상승으로 고정비 절감효과가 기대된다. 유통항 비중이 높은 동사의 특성상 철근ASP는 상승은 유통항 상승분과 비슷한 톤당 2만원 내외가 될 것으로 판단한다. 철스크랩가격은 2Q17 평균 268천원/톤(생철 A기준)으로 전분기 대비 2만원/톤 하락하여 스프레드 전분기 대비 큰폭으로 개선될 것으로 보인다.

투자 의견 Buy, 목표주가 59,000원을 유지한다. 전방산업 위축에 대한 우려가 있으나 1. 적어도 2017년 하반기까지는 철근수요가 탄탄할 것으로 전망되며, 2. 중국 철근가격의 상승으로 국내 철근가격의 강보합세가 전망되고, 3)중국철근수입의 급증이 제한적이라 타이트한 철근 수급이 지속될 것으로 판단하기 때문이다.

한국철강 실적 추정 (단위: 억원,%)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
별도											
매출액	1,400	1,782	1,633	1,818	1,613	1,866	1,746	1,866	6,845	6,634	7,092
철근	1,119	1,460	1,334	1,484	1,367	1,620	1,500	1,620	5,579	5,397	6,107
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
철근DATA(천원/톤)											
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
영업이익	108	265	76	82	82	211	131	153	651	530	577
영업이익률	7.7	14.9	4.6	4.5	5.1	11.3	7.5	8.2	9.5	8.0	8.1

자료: 한국철강, 키움증권 스틸데일리

대한제강(084010)

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2018E
매출액	8,897	8,979	10,915	10,452	10,275
매출원가	7,738	7,885	9,594	9,226	9,098
매출총이익	1,159	1,094	1,322	1,226	1,177
판매비및일반관리비	602	531	567	543	534
영업이익(보고)	557	563	754	683	643
영업이익(핵심)	557	563	754	683	643
영업외손익	-83	-39	-8	-8	-9
이자수익	22	14	17	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	747	674	635
법인세비용	115	126	179	162	152
유효법인세율 (%)	24.3%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
당기순이익	359	398	568	513	483
지배주주지분순이익(억원)	359	400	570	515	484
EBITDA	826	812	978	889	834
현금순이익(Cash Earnings)	628	647	792	719	674
수정당기순이익	400	415	568	513	483
증감율(% YoY)					
매출액	-14.8	0.9	21.6	-4.2	-1.7
영업이익(보고)	434.9	1.0	34.0	-9.5	-5.8
영업이익(핵심)	434.9	1.0	34.0	-9.5	-5.8
EBITDA	120.1	-1.7	20.5	-9.1	-6.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	11.3	42.5	-9.7	-5.9
EPS	N/A	11.3	42.5	-9.7	-5.9
수정순이익	N/A	3.7	36.9	-9.7	-5.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2018E
영업활동현금흐름	1,118	409	639	756	687
당기순이익	359	398	568	513	483
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	-152	36	14
기타	187	-31	0	0	0
투자활동현금흐름	747	-129	-144	-28	-42
투자자산의 처분	774	-58	-93	22	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
재무활동현금흐름	-1,427	-208	-70	-75	-74
단기차입금의 증가	-1,036	-150	0	0	0
장기차입금의 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
현금및현금성자산의순증가	438	77	426	653	571
기초현금및현금성자산	331	769	846	1,272	1,925
기말현금및현금성자산	769	846	1,272	1,925	2,496
Gross Cash Flow	847	643	792	719	673
Op Free Cash Flow	910	373	595	712	644

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2018E
유동자산	2,914	3,435	4,419	4,938	5,458
현금및현금성자산	769	846	1,272	1,925	2,496
유동금융자산	259	301	365	350	344
매출채권및유동채권	1,253	1,535	1,866	1,787	1,757
채고자산	634	753	916	877	862
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,440	3,261	3,125	2,960	2,816
장기매출채권및기타비유동채권	44	41	50	48	47
투자자산	894	930	959	953	950
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	7,543	7,898	8,274
유동부채	1,637	1,687	2,011	1,933	1,904
매입채무및기타유동채무	1,265	1,431	1,739	1,665	1,637
단기차입금	193	135	135	135	135
유동성장기차입금	62	51	51	51	51
기타유동부채	117	71	86	82	81
비유동부채	672	607	637	631	628
장기매입채무및기타유동채무	126	121	147	141	138
사채및장기차입금	529	453	453	453	453
기타비유동부채	18	33	37	37	37
부채총계	2,309	2,294	2,648	2,564	2,532
자본금	246	246	246	246	246
주식발행초과금	261	261	261	261	261
이익잉여금	3,738	4,081	4,577	5,017	5,428
기타자본	-201	-202	-202	-202	-202
지배주주지분자본총계	4,045	4,386	4,882	5,322	5,733
비지배주주지분자본총계	0	16	14	12	10
자본총계	4,045	4,402	4,896	5,334	5,743
순차입금	-244	-508	-999	-1,636	-2,201
총차입금	784	638	638	638	638

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,458	1,622	2,312	2,088	1,966
BPS	16,413	17,795	19,807	21,595	23,260
주당EBITDA	3,350	3,294	3,970	3,608	3,385
CFPS	2,547	2,627	3,212	2,919	2,733
DPS	250	330	330	330	330
주가배수(배)					
PER	5.7	5.9	5.0	5.6	5.9
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.2	2.3	1.9	1.4	0.8
PCFR	3.3	3.6	3.6	4.0	4.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.3	6.3	6.9	6.5	6.3
영업이익률(핵심)	6.3	6.3	6.9	6.5	6.3
EBITDA margin	9.3	9.0	9.0	8.5	8.1
순이익률	4.0	4.4	5.2	4.9	4.7
자기자본이익률(ROE)	9.2	9.4	12.2	10.0	8.7
투자자본이익률(ROIC)	13.0	14.7	19.5	18.3	18.4
안정성(%)					
부채비율	57.1	52.1	54.1	48.1	44.1
순차입금비율	-6.0	-11.5	-20.4	-30.7	-38.3
이자보상배율(배)	10.1	22.8	30.6	27.7	26.1
활동성(배)					
매출채권회전율	6.2	6.4	6.4	5.7	5.8
채고자산회전율	10.9	13.0	13.1	11.7	11.8
매입채무회전율	6.2	6.7	6.9	6.1	6.2

한국철강(104700)

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	6,845	6,634	7,092	7,107	6,960
매출원가	5,819	5,703	6,117	6,126	5,986
매출충이익	1,027	931	975	981	974
판매비및일반관리비	375	400	398	399	391
영업이익(보고)	651	530	577	582	584
영업이익(핵심)	651	530	577	582	584
영업외손익	37	107	78	49	48
이자수익	48	45	60	49	48
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	5	0	0
법인세차감전이익	688	638	655	631	631
법인세비용	152	172	173	170	171
유효법인세율 (%)	22.1%	27.0%	26.4%	27.0%	27.0%
당기순이익	536	465	482	460	461
지분법적용순이익(억원)	536	465	482	460	461
EBITDA	902	783	815	812	807
현금순이익(Cash Earnings)	786	718	719	690	684
수정당기순이익	544	454	473	460	461
증감율(% YoY)					
매출액	-8.4	-3.1	6.9	0.2	-2.1
영업이익(보고)	422.6	-18.6	8.8	0.8	0.3
영업이익(핵심)	422.6	-18.6	8.8	0.8	0.3
EBITDA	141.9	-13.2	4.1	-0.3	-0.6
지배주주지분 당기순이익	198.1	-13.2	3.5	-4.4	0.2
EPS	198.1	-13.2	3.5	-4.4	0.2
수정순이익	244.6	-16.6	4.2	-2.7	0.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,356	4,922	5,522	6,018	6,479
현금및현금성자산	443	757	1,069	1,555	2,109
유동금융자산	1,620	1,864	1,992	1,997	1,955
매출채권및유동채권	1,537	1,529	1,635	1,639	1,605
재고자산	756	772	826	827	810
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	4,610	4,496	4,390	4,268	4,147
장기매출채권및기타비유동채권	8	2	3	3	2
투자자산	343	390	413	414	407
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	9,912	10,287	10,626
유동부채	1,320	1,316	1,407	1,410	1,381
매입채무및기타유동채무	1,290	1,282	1,371	1,374	1,345
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	29	34	36	36	36
비유동부채	358	412	417	411	401
장기매입채무및비유동채무	5	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	353	412	416	411	401
부채총계	1,678	1,728	1,823	1,821	1,782
자본금	461	461	461	461	461
주식발행초과금	5,525	5,525	5,525	5,525	5,525
이익잉여금	1,278	1,679	2,078	2,455	2,833
기타자본	24	24	24	24	24
지배주주지분자본총계	7,288	7,689	8,088	8,466	8,844
비지배주주지분자본총계	7,288	7,689	8,088	8,466	8,844
자본총계	7,288	7,689	8,088	8,466	8,844
순차입금	-2,063	-2,620	-3,061	-3,552	-4,064
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,047	780	684	717	730
당기순이익	536	465	482	460	461
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	-68	-2	22
기타	222	168	33	29	24
투자활동현금흐름	-884	-383	-258	-113	-60
투자자산의 처분	-581	-281	-150	-5	48
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	-79	-88	-93
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	-5	-10
현금및현금성자산의순증가	-51	314	348	515	578
기초현금및현금성자산	493	443	757	1,104	1,620
기말현금및현금성자산	443	757	1,104	1,620	2,197
Gross Cash Flow	1,018	889	752	719	708
Op Free Cash Flow	479	422	483	545	563

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 별도	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	5,822	5,054	5,230	4,997	5,005
BPS	79,133	83,491	87,821	91,918	96,024
주당EBITDA	9,789	8,497	8,846	8,816	8,759
CFPS	8,539	7,791	7,808	7,495	7,425
DPS	900	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	6.9	7.3	8.3	8.7	8.7
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	1.8	1.0	1.2	0.6	-0.1
PCFR	4.7	4.8	5.6	5.8	5.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	9.5	8.0	8.1	8.2	8.4
영업이익률(핵심)	9.5	8.0	8.1	8.2	8.4
EBITDA margin	13.2	11.8	11.5	11.4	11.6
순이익률	7.8	7.0	6.8	6.5	6.6
자기자본이익률(ROE)	7.6	6.2	6.1	5.6	5.3
투자자본이익률(ROIC)	9.6	7.5	8.3	8.5	8.8
안정성(%)					
부채비율	23.0	22.5	22.5	21.5	20.1
순차입금비율	-28.3	-34.1	-37.8	-42.0	-46.0
이자보상배율(배)	884.5	65,160.1	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	4.3	4.3	4.5	4.3	4.3
재고자산회전율	7.2	8.7	8.9	8.6	8.5
매입채무회전율	4.6	5.2	5.3	5.2	5.1

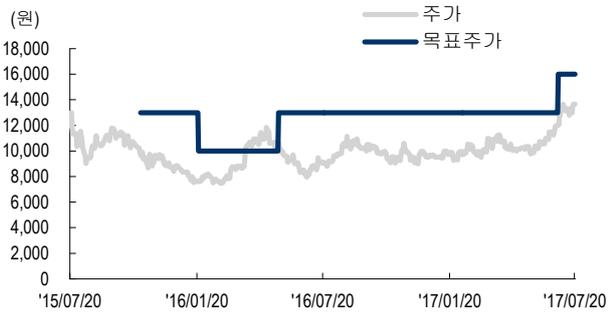
투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자 의견	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
	2017-07-20	BUY(Maintain)	16,000원

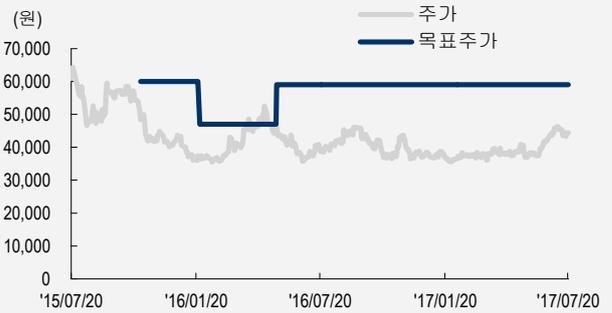
종목명	일자	투자 의견	목표주가
한국철강 (104700)	2015-11-26	BUY (Initiate)	60,000원
	2016-01-25	BUY(Maintain)	47,000원
	2016-02-02	BUY(Maintain)	47,000원
	2016-05-17	BUY(Maintain)	59,000원
	2016-08-17	BUY(Maintain)	59,000원
	2017-02-17	BUY(Maintain)	59,000원
	2017-06-26	BUY(Maintain)	59,000원
	2017-07-20	BUY(Maintain)	59,000원

목표주가 추이 (2개년)

대한제강



한국철강



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/07/01~2016/06/30)

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