NH투자증권

한국철강 (104700.KS)

철근경기 호황을 향유할 기간 연장

Company Comment | 2016. 10. 19

철근 경기 호황기이나 추가적인 이익 모멘텀은 크지 않을 것으로 예상. 주택분양물량 감소 속도가 완만한 만큼 철근업체 호황기가 연장되며 동사 주식에 대한 트레이딩 기회는 있을 것으로 판단

철근 호황기이나 제한적인 이익개선을 고려해 투자의견 'Hold'

2015년 아파트 분양물량이 52만호에 달했고, 착공이 본격화되면서 철근 출하량 증가. 여기에 2015년 연말을 저점으로 철근 가격 반등에 따른 스프레드 확대로 철근업체 실적은 큰 폭으로 개선됨. 그러나, 분양물량이 최고점을 지났으므로, 추가적인 이익 모멘텀은 제한적이라고 판단해 투자의견 'Hold'와 목표주가 47,000원(2016년 예상실적 기준 PBR 0.6배) 유지

분양물량은 2015년이 고점, 이후 완만한 감소세로 이익 모멘텀은 약해

국내 철근시장에서 2016년 2분기에 수요가 최고치를 기록했을 것으로 판단. 2015년 주택 신규분양 물량은 51.8만세대로 사상 최대치를 기록했는데, 철근 투입시기가 착공 후 6~ 18개월인 점을 감안하면 향후 철근 수요는 점진적으로 감소할 전망. 다만, 주택 분양물량 감소세가 완만하고, 동사의 경우 대형 건설사향 수요로 인해 판매량 감소폭은 더딜 것으로 예상되므로, 호실적이 연장되면서 트레이딩 기회는 있을 것으로 판단

2016년 3분기 영업이익은 전분기대비 12.7% 감소할 것으로 추정

2016년 3분기 별도기준 실적으로 매출액 1,650억원(-6.2% y-y), 영업이익 164억원(-12.7% y-y), 순이익 142억원(-10.8% y-y) 추정. 따라서, 시장기대치(매출액 1,634억원, 영업이익 167억원, 순이익 138억원)에 대체로 부합하는 3분기 실적 추정. 전년동기대비 실적 감소는 9월 추석 연후로 인한 영업일수 감소 및 이에 따른 판매량 감소와 스프레드 축소에 기인

4분기는 계절적인 판매량 증가 시기이므로, 영업이익은 169억원(+2.9 q-q) 소폭 증가할 전망. 연간 영업이익은 2016년 706억원(+8.3%), 2017년 679억원(-3.7%), 2018년 648억원(-4.6%)으로 전망

한국철강 3분기 실적 Preview (K-IFRS 개별) (단위: 십억원, %)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E					4Q16F
					예상치	y-y	q-q	기존추정	컨센서스	
매출액	176	166	140	178	165	-6.2	-7.4	165	163	168
영업이익	19	21	11	27	16	-12.7	-38.2	16	17	17
영업이익률	*10.7*	*12.6*	*7.7*	*14.9*	*9.9*			*9.9*	*10.2*	*10.0*
세전이익	20	17	14	29	18	-9.3	-36.3	18	17	18
(지배)순이익	16	13	11	22	14	-10.8	-36.3	14	14	14

주: IFRS 개별기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Hold (유지)

목표주가	47,000원(유지)
현재가 ('16/10/10)	39,800원
업종	철강금속
KOSPI / KOSDAQ	2,040.43 / 660.29
시가총액(보통주)	366.6십억원
발행주식수(보통주)	9.2백만주
52주 최고가 ('15/10/19)	57,200원
최저가 ('16/02/12)	35,500원
평균거래대금(60일)	877백만원
배당수익률 (2016E)	2.26%
외국인지분율	15.2%
주요주주	
KISCO홀딩스 외 7 인	56.2%
신영자산운용	7.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-2.8	-14.5	-28.8
상대수익률 (%p)	-3.7	-15.8	-29.2

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	685	651	657	656
증감률	*-8.4*	*-4.9*	*0.8*	*-0.1*
영업이익	65	71	68	65
영업이익률	*9.5*	*10.8*	*10.3*	*9.9*
(지배지분)순이익	54	61	58	56
EPS	5,822	6,624	6,345	6,088
증감률	*198.1*	*13.8*	*-4.2*	*-4.1*
PER	6.9	6.0	6.3	6.5
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.8	1.6	1.4	1.2
ROE	7.6	8.1	7.2	6.6
부채비율	23.0	20.1	17.8	15.8
순차입금	-206	-215	-235	-256

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

Analyst 변종만
02)768-7597, will.byun@nhqv.com

RA 심정훈
02)768-7468, joshuaj.sim@nhqv.com

한국철강 실적 전망 (IFRS 별도) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	684.5	651.2	656.6	655.7
	- 수정 전	-	651.2	656.6	655.7
	- 변동률	-	0.0	0.0	0.0
영업이익	- 수정 후	65.1	70.6	67.9	64.8
	- 수정 전	-	70.6	67.9	64.8
	- 변동률	-	0.0	0.0	0.0
영업이익률(수정 후)		9.5	10.8	10.3	9.9
EBITDA		90.2	96.2	95.2	93.3
(지배지분)순이익		53.6	61.0	58.4	56.1
EPS	- 수정 후	5,822	6,624	6,345	6,088
	- 수정 전	-	6,624	6,345	6,088
	- 변동률	-	0.0	0.0	0.0
PER		6.9	6.0	6.3	6.5
PBR		0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA		1.8	1.6	1.4	1.2
ROE		7.6	8.1	7.2	6.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치센터 전망

한국철강 실적 추정 (별도기준) (단위: 십억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16F
매출액(십억원)	171	211	178	187	157	186	176	166	140	178	165	168
철근	142	178	146	153	122	153	149	133	112	146	135	144
단조	20	24	25	27	27	27	20	25	23	24	26	20
기타	10	9	7	7	8	5	6	7	5	8	4	4
판매량(천톤)												
철근	216	273	225	241	220	284	273	246	240	288	257	262
단조	11	14	14	15	15	15	12	14	15	15	17	13
ASP(천원/톤)												
철근	654	652	647	635	554	540	548	542	467	507	527	548
단조	1,721	1,758	1,773	1,809	1,804	1,794	1,742	1,730	1,542	1,562	1,502	1,517
매출총이익(십억원)	4	19	14	12	13	30	29	31	20	37	28	28
판매관리비(십억원)	8	11	9	8	8	9	10	10	10	10	11	10
영업이익(십억원)	-5	8	5	4	5	21	19	21	11	27	16	17
영업이익률(%)	-2.7	3.9	2.7	2.1	3.1	11.1	10.7	12.6	7.7	14.9	9.9	10.0
세전이익(십억원)	-3	12	9	5	8	23	20	17	14	29	18	18
순이익(십억원)	-2	9	7	4	6	18	16	13	11	22	14	14
원재료												
철스크랩(천원/톤)	391	376	369	350	265	261	261	244	204	241	251	254
스프레드	263	276	278	284	288	279	287	298	263	266	276	293

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	**685**	**651**	**657**	**656**
증감률 (%)	-8.4	-4.9	0.8	-0.1
매출원가	**582**	**538**	**546**	**547**
매출총이익	**103**	**113**	**111**	**108**
Gross 마진 (%)	15.0	17.3	16.9	16.5
판매비와 일반관리비	38	42	43	44
영업이익	**65**	**71**	**68**	**65**
증감률 (%)	422.6	8.3	-3.7	-4.6
OP 마진 (%)	9.5	10.8	10.3	9.9
EBITDA	**90**	**96**	**95**	**93**
영업외손익	**4**	**9**	**8**	**8**
금융수익(비용)	4	5	4	5
기타영업외손익	0	4	3	3
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	**69**	**79**	**76**	**73**
법인세비용	**15**	**18**	**17**	**17**
계속사업이익	54	61	58	56
당기순이익	**54**	**61**	**58**	**56**
증감률 (%)	198.1	13.6	-4.4	-4.2
Net 마진 (%)	7.8	9.4	8.9	8.5
지배주주지분 순이익	54	61	58	56
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	-7	0	0	0
총포괄이익	46	61	58	56

Valuation / Profitability / Stability

	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	6.9	6.0	6.3	6.5
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
PCR(배)	3.8	3.7	3.7	3.8
PSR(배)	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	1.8	1.6	1.4	1.2
EV/EBIT(배)	2.6	2.2	1.9	1.7
EPS(원)	5,822	6,624	6,345	6,088
BPS(원)	79,133	84,858	90,303	95,491
SPS(원)	74,325	70,701	71,290	71,191
자기자본이익률(ROE, %)	7.6	8.1	7.2	6.6
총자산이익률(ROA, %)	6.0	6.6	6.1	5.6
투하자본이익률 (ROIC, %)	11.8	10.1	9.1	8.4
배당수익률(%)	2.2	2.3	2.3	2.3
배당성향(%)	15.5	13.6	14.2	14.8
총현금배당금(십억원)	8	8	8	8
보통주 주당배당금(원)	900	900	900	900
순부채(현금)/자기자본(%)	-28.3	-27.5	-28.3	-29.1
총부채/ 자기자본(%)	23.0	20.1	17.8	15.8
이자발생부채	0	0	0	0
유동비율(%)	330.0	380.9	434.8	495.5
총발행주식수(백만주)	9	9	9	9
액면가(원)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(원)	40,450	39,800	39,800	39,800
시가총액(십억원)	373	367	367	367

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	44	45	62	73
매출채권	151	159	156	152
유동자산	**436**	**453**	**471**	**485**
유형자산	425	440	455	469
투자자산	28	29	32	35
비유동자산	**461**	**477**	**495**	**512**
자산총계	**897**	**930**	**966**	**997**
단기성부채	0	0	0	0
매입채무	86	79	72	67
유동부채	**132**	**121**	**111**	**102**
장기성부채	0	0	0	0
장기충당부채	**14**	**14**	**14**	**14**
비유동부채	**36**	**36**	**36**	**37**
부채총계	168	157	148	139
자본금	46	46	46	46
자본잉여금	553	553	553	553
이익잉여금	128	180	230	278
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	**729**	**781**	**831**	**879**

CASH FLOW STATEMENT

(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	**105**	**58**	**74**	**73**
당기순이익	54	61	58	56
+ 유/무형자산상각비	25	26	27	28
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	0	0	0
Gross Cash Flow	97	100	98	96
- 운전자본의증가(감소)	3	-28	-11	-11
투자활동 현금흐름	**-88**	**-14**	**-18**	**-16**
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-31	-15	-16	-13
+ 투자자산의매각(취득)	8	-2	-3	-3
Free Cash Flow	74	44	59	60
Net Cash Flow	16	44	56	57
재무활동현금흐름	**-21**	**-8**	**-8**	**-8**
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-21	-8	-8	-8
현금의증가	-5	10	21	19
기말현금 및 현금성자산	44	54	75	94
기말 순부채(순현금)	-206.3	-205.6	-221.9	-234