

투자이견(유지)	매수
목표주가(12M, 유지)	8,000원
현재주가(19/05/17)	6,480원
상승여력	23%

영업이익(19F, 십억원)	41
Consensus 영업이익(19F, 십억원)	36
EPS 성장률(19F, %)	213.6
MKT EPS 성장률(19F, %)	-19.4
P/E(19F, x)	7.8
MKT P/E(19F, x)	11.5
KOSPI	2,055.80

시가총액(십억원)	298
발행주식수(백만주)	46
유동주식비율(%)	47.6
외국인 보유비중(%)	18.6
베타(12M) 일간수익률	0.84
52주 최저가(원)	5,220
52주 최고가(원)	8,950

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.4	19.8	-24.0
상대주가	18.4	21.9	-9.5



[첨단소재/금속]

이재광
 02-3774-6022
 jkree@miraeasset.com

한국철강 (104700)

철근 가격 정책 변화로 호실적 달성

1Q19 Review: 철근 가격 정책 변화로 호실적 달성

1분기 매출액 1,750억원(+15% YoY, -20% QoQ), 영업이익 110억원(+1,098.8% YoY, +2.5% QoQ), 영업이익률 6.1%(작년 3.3%)로 호실적 달성. 이는 계절적 비수기에도 불구하고, 따뜻한 날씨 영향으로 인한 판매량 호조(1분기 판매량 21.1만톤, 전년 19.8만톤 대비 6.7% 증가)도 영향이 일부 있었으나, 더 중요한 것은 올해부터 가공 턴키 수주 중단에 따른 저가 철근 출하 비중이 감소한 영향이 컸을 것으로 판단.

화재사고 영향 2분기 수익성 일시적 하락 예상

지난 4월 11일 발생한 창원 제강공장 화재사고에 따른 빌렛 가동 중단으로 2분기 수익성은 일시적으로 하락할 것으로 예상. 빌렛은 철근 제조에 사용되는 반제품임. 사측은 현재 시설 복구 작업 진행 중이며, 보유 재고를 최대한 활용하면서 부족분은 외부조달 할 것이라고 밝힘. 당초 2분기 예상판매량은 27만톤 수준이었으나, 이번 사고 영향으로 약 24만톤 수준이 될 것으로 예상됨, 빌렛 외부조달 및 철근 생산/판매 감소에 따른 고정비 증가로 일시적인 수익성 하락이 예상됨.

화재사고 보다 더 중요한 것은 철근 가격정책 방향

화재사고 영향은 일시적인 이슈. 보다 중요하고 근본적인 문제는 철근 가격정책의 방향이라고 판단. 국내 철근업계는 그동안 행해오던 건자회와의 분기 가격 협상을 1월부터 중단한 상태로 현재는 기존 계약분에 대해서만 판매, 신규 수주는 중단된 상태이며, 철근 가격은 개별 업체 별로 월별 가격을 고시하고 있음. 철근업계에서 원하는 방향은 원부재료 가격 변동을 철근가격에 반영하는 것. 건자회와의 가격 분쟁은 아직 해결되지 않은 상황이기 때문에 향후 결정방향에 대해 예의주시 해야 함.

Valuation

목표주가 8,000원 유지. 목표주가는 P/B-ROE valuation 통해 산출. 상승여력 감안하여 투자이견 매수 유지. 철근 가격 정책 변화로 수익성 개선에 따른 주가 상승 기대.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	663	739	777	778	830	862
영업이익 (십억원)	53	46	25	41	50	51
영업이익률 (%)	8.0	6.2	3.2	5.3	6.0	5.9
순이익 (십억원)	47	-43	12	38	41	41
EPS (원)	1,011	-942	264	829	891	900
ROE (%)	6.2	-5.8	1.7	5.2	5.4	5.2
P/E (배)	7.3	-	20.9	7.8	7.3	7.2
P/B (배)	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	2.4	2.4	3.6	3.1	3.1	3.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 한국철강, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 실적 추정

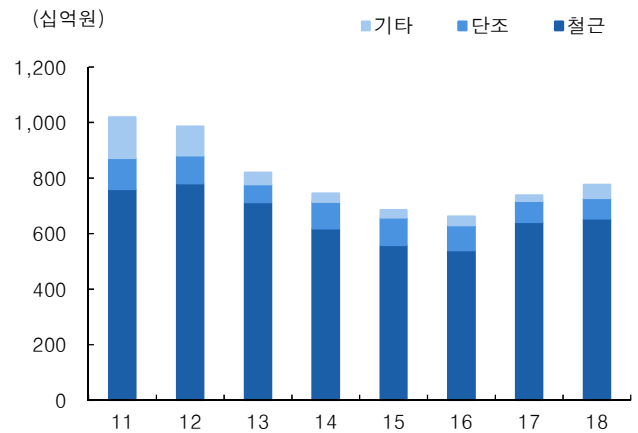
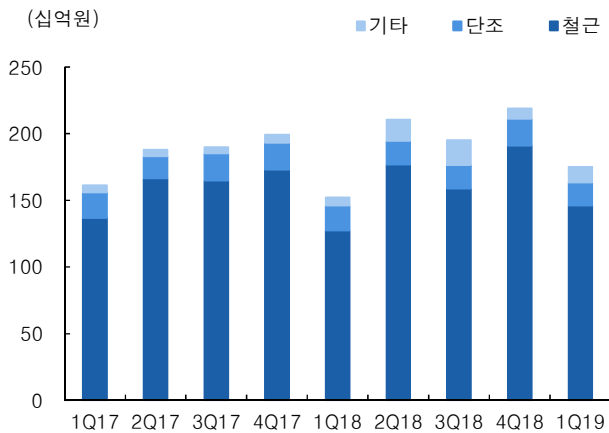
(십억원,%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	152	211	195	219	175	204	188	211	777	778	830
철근	127	177	159	191	146	168	152	175	654	641	686
단조	19	18	18	20	17	18	18	18	74	71	72
기타	6	16	19	8	12	18	18	18	50	66	72
영업이익	1	12	2	11	11	7	12	11	25	41	50
영업이익률	0.6	5.8	1.0	4.8	6.1	3.5	6.3	5.2	3.3	5.2	6.0
세전이익	5	15	(13)	14	16	7	12	15	21	50	54
순이익	4	12	(11)	8	12	5	9	11	12	38	41

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 제품별 매출액(분기)

그림 2. 제품별 매출액(연)

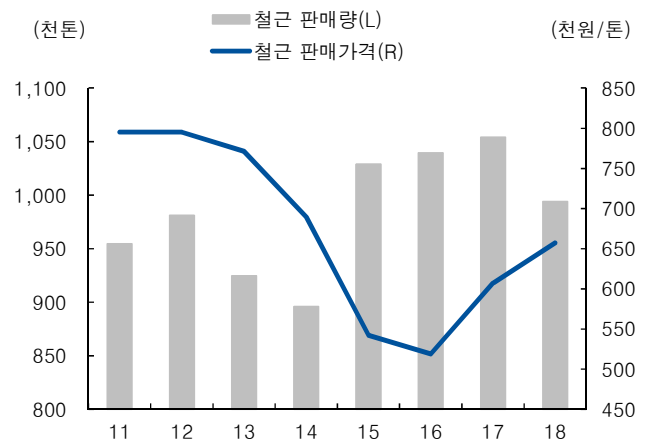
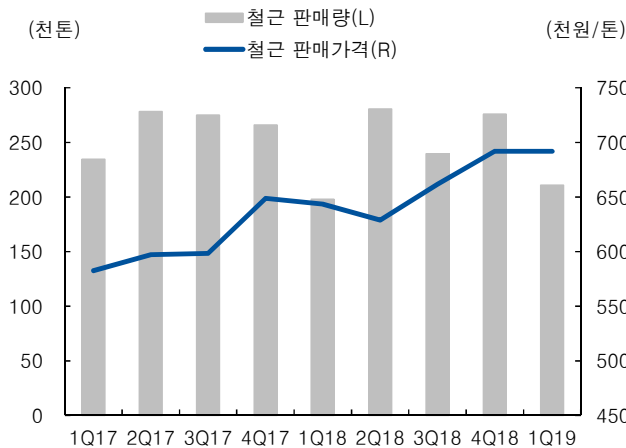


자료: 미래에셋대우 리서치센터

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 철근 판매량 및 판매가격(분기)

그림 4. 철근 판매량 및 판매가격(연)



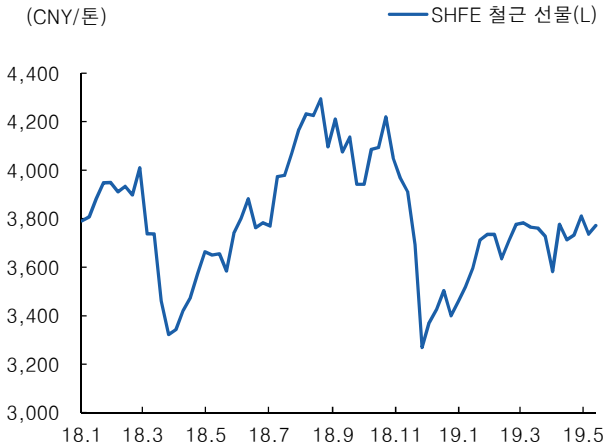
자료: 미래에셋대우 리서치센터

자료: 미래에셋대우 리서치센터

한국철강

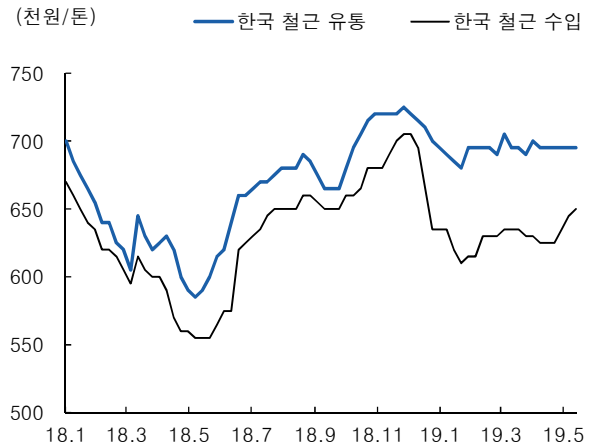
철근 가격 정책 변화로 호실적 달성

그림 5. 중국 철근 선물가격



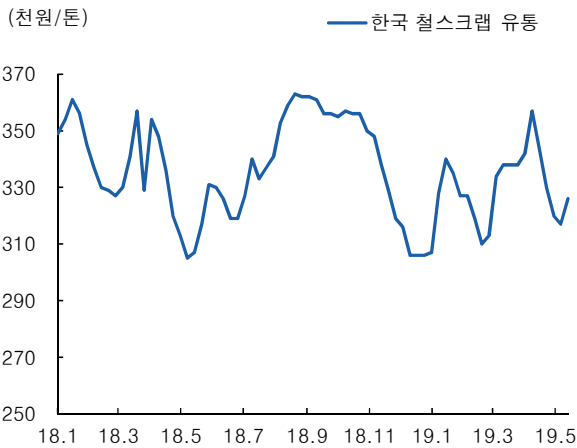
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 한국 철근 가격



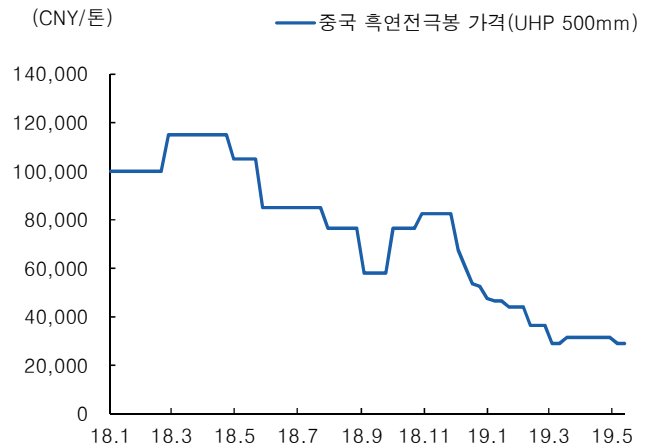
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 한국 철스크랩 가격



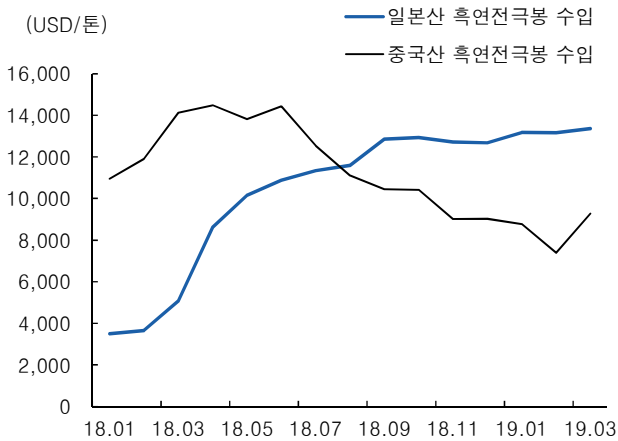
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 중국 흑연전극봉 가격



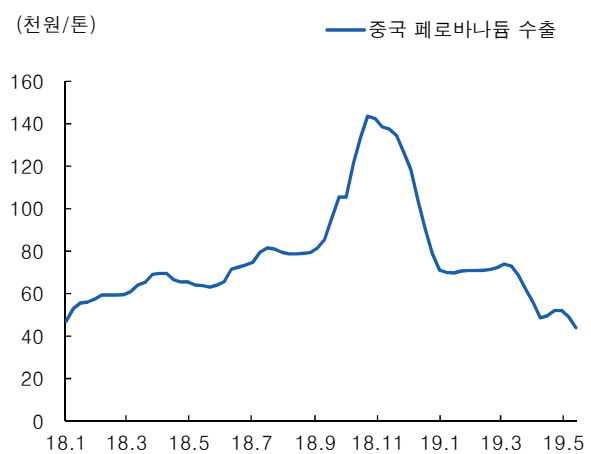
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 한국 흑연전극봉 수입가격



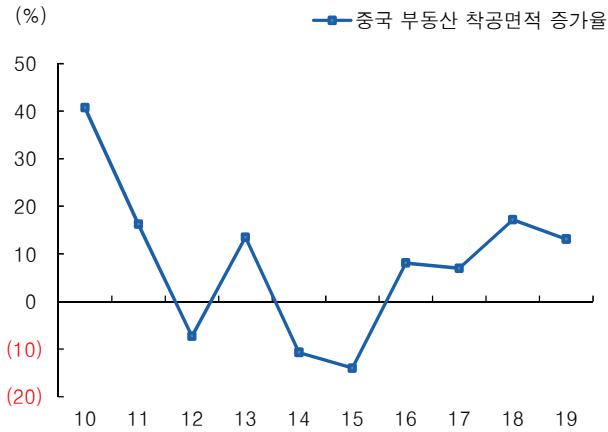
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 중국 페로바나듐 수출가격



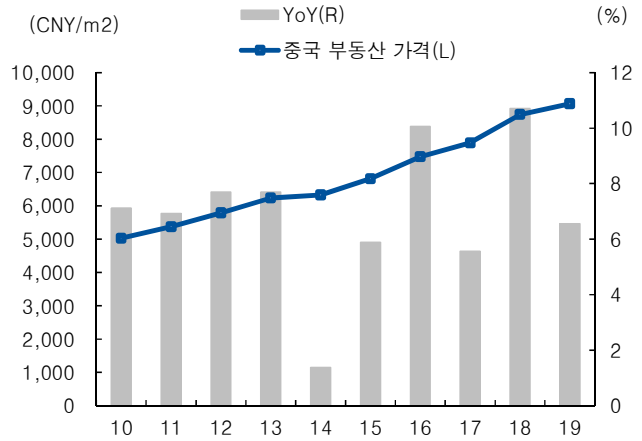
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 중국 부동산 착공면적 증가율



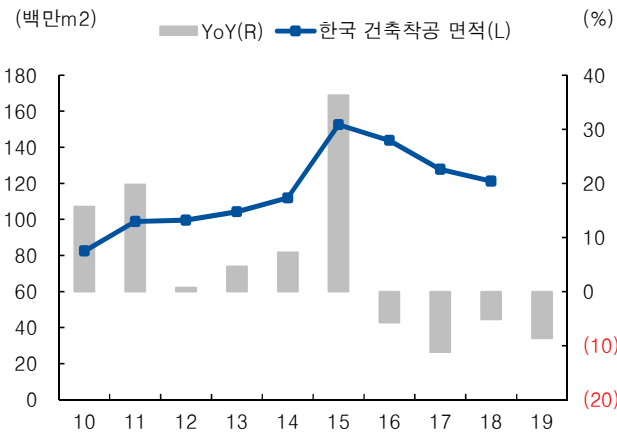
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 중국 부동산 가격



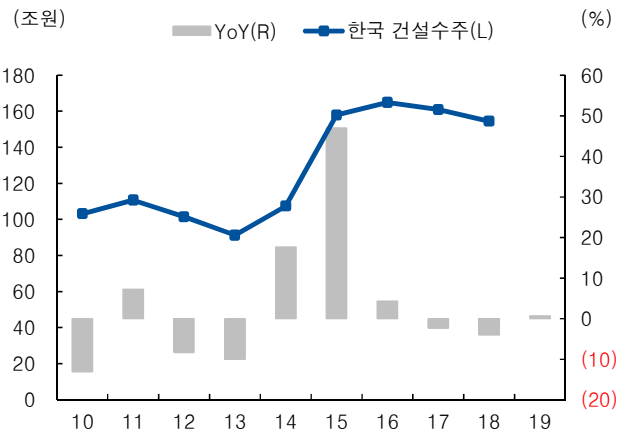
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 한국 건축착공 면적



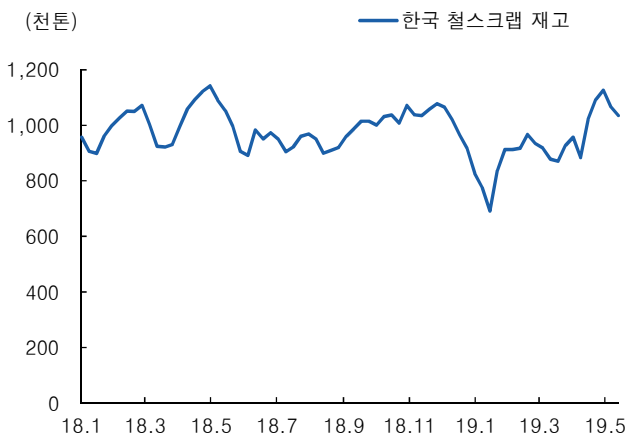
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 한국 건설수주



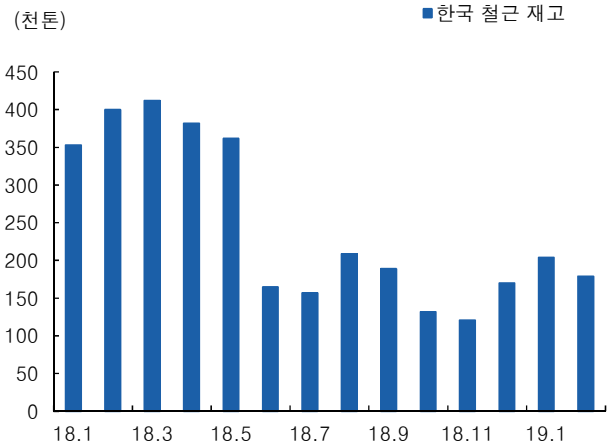
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 한국 철스크랩 재고



자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. 한국 철근 재고

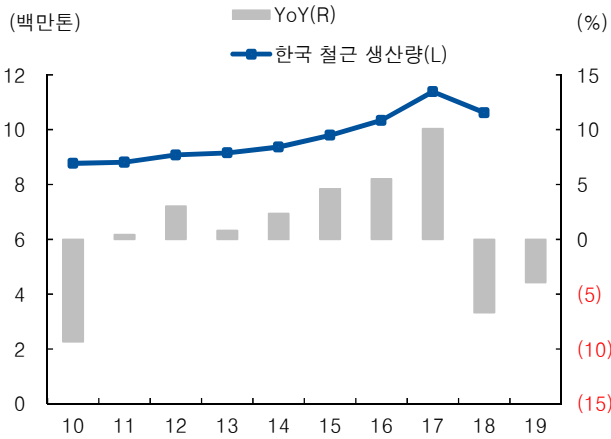


자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

한국철강

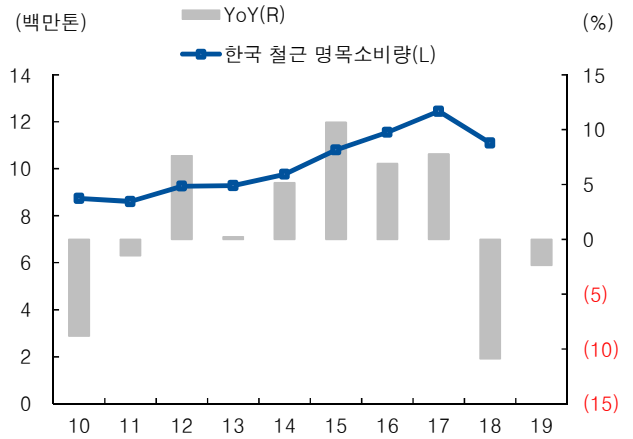
철근 가격 정책 변화로 호실적 달성

그림 17. 한국 철근 생산



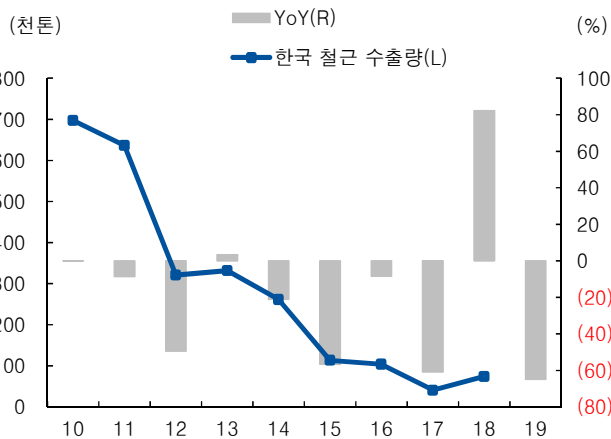
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 18. 한국 철근 명목소비



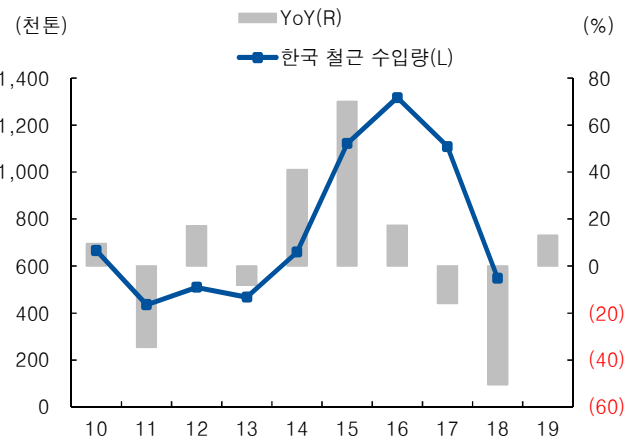
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 19. 한국 철근 수출



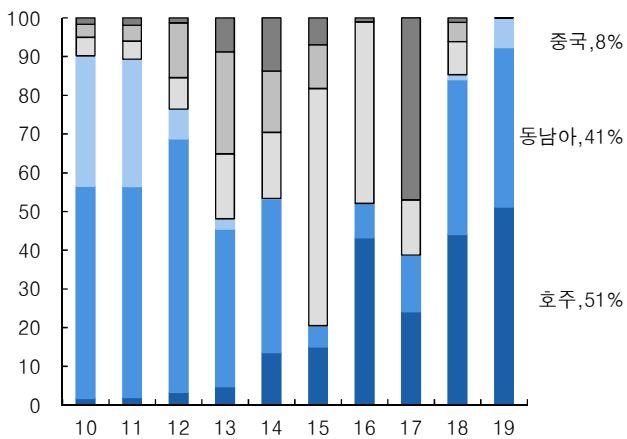
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 20. 한국 철근 수입



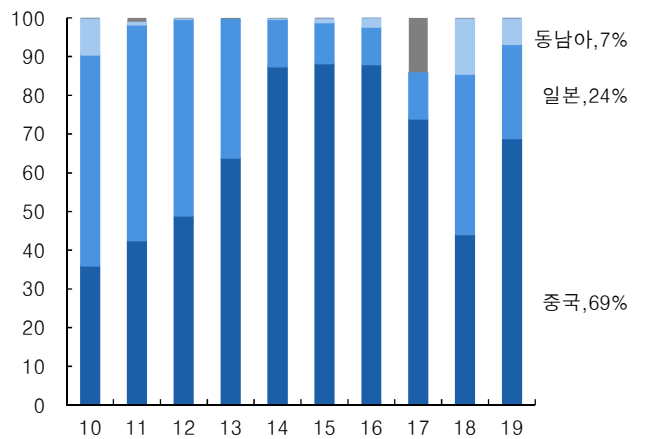
자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 21. 한국의 지역별 철근 수출량 비중



자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

그림 22. 한국의 지역별 철근 수입량 비중



자료: 산업자료, 미래에셋대우 리서치센터

한국철강

철근 가격 정책 변화로 호실적 달성

한국철강 (104700)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	777	778	830	862
매출원가	715	700	740	770
매출총이익	62	78	90	92
판매비와관리비	37	38	40	42
조정영업이익	25	41	50	51
영업이익	25	41	50	51
비영업손익	-4	9	4	4
금융손익	4	4	4	4
관계기업등 투자손익	0	5	0	0
세전계속사업손익	21	50	54	55
계속사업법인세비용	9	12	13	13
계속사업이익	12	38	41	41
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	12	38	41	41
지배주주	12	38	41	41
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	7	38	41	41
지배주주	7	38	41	41
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	42	57	66	67
FCF	41	38	32	36
EBITDA 마진율 (%)	5.4	7.3	8.0	7.8
영업이익률 (%)	3.2	5.3	6.0	5.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.5	4.9	4.9	4.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	612	637	683	722
현금 및 현금성자산	123	156	183	214
매출채권 및 기타채권	142	131	146	151
재고자산	83	86	90	93
기타유동자산	264	264	264	264
비유동자산	297	296	296	296
관계기업투자등	2	2	2	2
유형자산	274	273	273	272
무형자산	1	1	1	1
자산총계	909	933	979	1,018
유동부채	178	173	187	193
매입채무 및 기타채무	169	165	178	185
단기금융부채	0	0	0	0
기타유동부채	9	8	9	8
비유동부채	14	14	14	14
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	14	14	14	14
부채총계	192	187	201	207
지배주주지분	717	746	778	810
자본금	46	46	46	46
자본잉여금	553	553	553	553
이익잉여금	119	148	180	212
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	717	746	778	810

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	49	54	48	52
당기순이익	12	38	41	41
비현금수익비용가감	43	24	25	25
유형자산감가상각비	16	16	16	16
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	27	8	9	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-3	3	-5	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	3	11	-15	-6
재고자산 감소(증가)	0	-3	-4	-3
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	2	-3	9	5
법인세납부	-9	-12	-13	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	-33	-12	-12	-12
유형자산처분(취득)	-7	-16	-16	-16
무형자산감소(증가)	1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	18	0	0	0
기타투자활동	-45	4	4	4
재무활동으로 인한 현금흐름	-8	-9	-9	-9
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-8	-9	-9	-9
기타재무활동	0	0	0	0
현금의 증가	7	33	27	30
기초현금	117	123	156	183
기말현금	123	156	183	213

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	20.9	7.8	7.3	7.2
P/CF (x)	4.6	4.8	4.5	4.5
P/B (x)	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	-	0.2	-	-
EPS (원)	264	829	891	900
CFPS (원)	1,197	1,356	1,441	1,451
BPS (원)	15,579	16,212	16,903	17,603
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	75.6	24.1	22.4	22.2
배당수익률 (%)	3.6	3.1	3.1	3.1
매출액증가율 (%)	5.1	0.1	6.7	3.9
EBITDA증가율 (%)	-41.7	35.7	15.8	1.5
조정영업이익증가율 (%)	-45.7	64.0	22.0	2.0
EPS증가율 (%)	-	214.0	7.5	1.0
매출채권 회전을 (회)	5.4	5.7	6.0	5.8
재고자산 회전을 (회)	9.4	9.2	9.4	9.4
매입채무 회전을 (회)	6.0	5.9	6.1	6.0
ROA (%)	1.4	4.1	4.3	4.2
ROE (%)	1.7	5.2	5.4	5.2
ROIC (%)	4.3	9.7	11.8	11.8
부채비율 (%)	26.7	25.0	25.8	25.6
유동비율 (%)	344.5	368.4	366.1	373.4
순차입금/자기자본 (%)	-53.9	-38.6	-40.6	-42.6
조정영업이익/금융비용 (x)	137,372.8	21,453.7	26,315.8	26,595.7

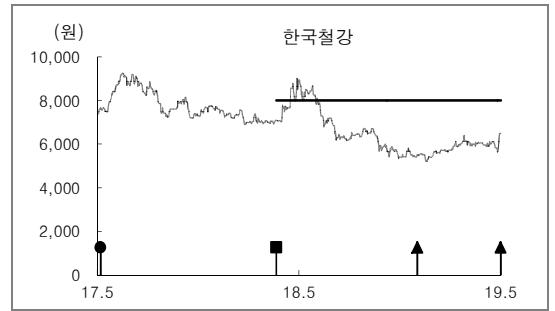
자료: 한국철강, 미래에셋대우 리서치센터

한국철강

철근 가격 정책 변화로 호실적 달성

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
한국철강(104700)				
2018.12.19	매수	8,000	-	-
2018.04.08	Trading Buy	8,000	-15.81	12.75
2017.05.25	중립	-	-	-



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(—), Not covered(□)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
83.52%	8.24%	8.24%	0.00%

* 2019년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.