

보고서의 목적

KRX Research Project

May. 22, 2006 / 철강금속

한국선재 (025550)

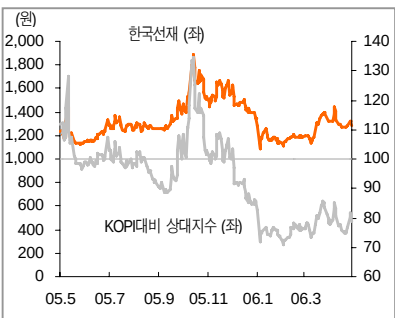
건설경기 회복과 상품매출 호조가 실적개선의 동인

Not Rated

목표주가 (6M)	N.A
현재주가 (5/19)	1,215원

Analyst 이은영	3774-1411
dooley@miraeasset.com	

발행 주식수(천주)	13,000
액면가(원)	500
시가총액 (십억원)	16
52주 최저 / 최고(원)	1,090/1,895
52주 일간 Beta (KOSPI대비)	0.9
평균거래량(3M, 천주)	135
평균거래대금(3M, 백만원)	186
외국인소유지분율 (%)	5.9
05년 주당 예상배당금(원)	50
06년 주당 예상배당금(원)	75
06년 예상EPS Consensus(원)	202
Consensus 차이(%)	(42.9)
주요주주 지분율(%)	
최대주주 등	60.2
	1M 6M 12M
주가상승률(%)	(7.6) (20.3) 9.5
KOSPI대비 상대수익률(%)	(3.0) (28.2) (34.7)



요약 아연도철선, STS 강선 제품 중심의 2차 선재 전문 업체
H형강 중심의 상품매출 확대 등, 중국 철강능력 증설을 기회로 역 이용
건설경기 변동 및 중국산 상품 마진 변동에 따른 이익변동성 리스크 존재

■ 아연도철선, STS 강선 중심의 2차 선재 전문업체로 경강선재 사업부문을 확대중

한국선재는 아연도 철선제품에서 국내 시장점유율 1위, STS 강선 제품에서 2위를 차지하고 있는 2차 선재 제품 전문업체로 1974년 설립되었음. 아연도 철선, STS 강선 이외에 H형강제품이 상품 매출액의 41%를 차지하고 있으며, 매출액 중 82%가 내수 매출액에 해당함. 중국의 설비증설에 따른 경쟁심화로 2004년 철못을 중심으로 한 연강선재 사업에서 철수 하는 반면 와이어 로프를 중심으로 한 경강선재 시장에 신규로 진입하여 고부가가치 제품으로의 매출비중 확대를 꾀하고 있음.

■ 건설경기 회복과 함께 마진이 양호한 H형강 상품 매출의 확대로 2006년 실적개선 예상

2005년 부진한 건설경기과 제품가격 하락으로 인해 영업이익이 전년동기대비 73.4% 감소하는 실적부진을 시현하였으며 2006년 1/4분기에도 2억원의 영업적자를 시현하였음. 그러나 2006년 들어 건설경기 회복과 더불어 2005년부터 확대해 온 H형강을 중심으로 한 상품 매출 확대로 실적개선이 예상됨. H형강의 경우 국내 가격과 중국/러시아 등 제 3국산 수입 가격간의 격차가 커 현재로서는 제품 중 가장 높은 마진율을 시현하고 있는 것으로 추정됨. 즉, 중국의 생산능력 확대에 의한 중국 내 철강가격 하락을 역이용해 상품매출 확대를 통한 수익개선을 꾀하고 있음. 그 결과 2006년 영업이익은 전년비 106% 증가할 것으로 예상됨.

■ 높은 이익변동성이 약점. 저 PBR이나 수익가치는 저평가 되어 있지 않음

동사가 보유하고 있는 공시지가는 168억원이나 시가총액은 157억원이며, PBR은 0.5배에 불과하여 동사의 주가는 자산가치 비해 저평가되어 있다고 판단됨. 영업실적도 1/4분기를 저점으로 개선될 것으로 예상되는 점은 향후 주가에 긍정적임. 그러나 2006년 동사의 실적 개선이 상품매출에 상당부분 의존하고 있다는 점, 주력제품의 영업이익률이 낮다는 점은 장기적으로 안정적인 이익률의 제고를 기대하기에는 다소 미흡하다고 판단됨. 특히 향후 건설경기의 변동 및 중국산 H형강 상품마진의 변동에 따른 이익 변동성의 리스크가 존재함. 2006년 실적 예상치 대비 PER는 10배 수준으로 여타 철강업체 대비 수익가치 측면에서 크게 매력적이지는 않다는 판단임.

결산월	매출액	영업이익	EBITDA	경상이익	순이익	EPS	증감률	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
12월	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(배)	(배)	(배)	(%)
2004	112.3	6.0	7.7	5.9	4.4	341	414.6	2.9	0.4	4.5	13.9
2005	116.2	1.6	4.1	0.3	0.4	34	(90.1)	43.7	0.6	12.2	1.3
2006E	133.6	3.3	6.3	2.0	1.5	115	240.6	10.5	0.5	8.6	4.4
2007E	140.3	3.9	7.1	2.1	1.6	120	4.2	10.1	0.4	6.5	4.4

※ 본 종목에 대한 이해관계 공시사항은 본 보고서의 마지막 페이지에 있으므로 투자에 참고하시기 바랍니다.

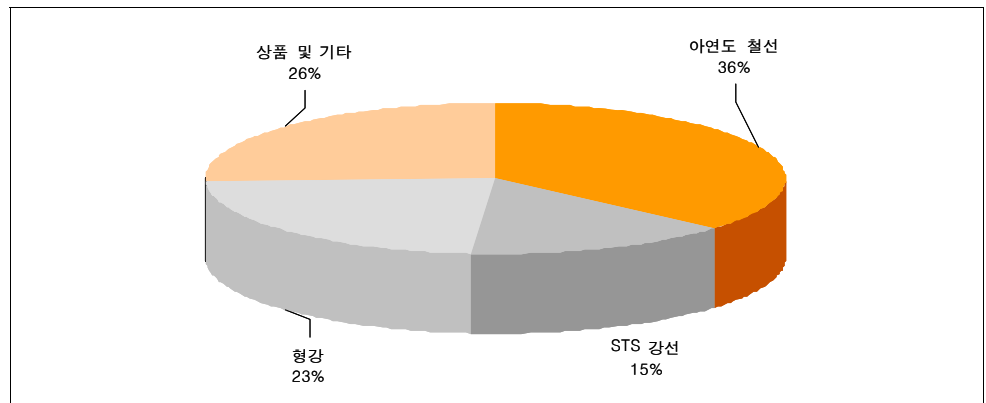
※ 이 조사자료는 건전한 투자문화 정착을 위해 전국투자자교육협의회, 한국증권선물거래소, 코스닥상장법인협의회가 기업분석을 희망하는 상장법인과 리서치사를 연계하여 주기적으로 분석보고서가 공표되도록 하는 사업인 KRX Research Project에 의해 작성된 것으로, 보고서의 내용은 상기기관과 무관함을 알려드립니다.

아연도 철선 시장점유율 1위 기업

전체 매출중 50%가 선재 및 강선,
매출액 중 상품의 비중이 높아

한국선재는 연강 및 경강 선재(wire rod)를 원재료로 아연도금철선 및 강선, STS 강선을 생산하는 2차 선재제품 생산업체로써 1974년 설립되었다. 동사의 매출은 아연도 철선 36%, STS 강선 15%, 형강 23%, 상품 및 기타 제품이 26%로 구성되어 있다. 총 매출 중 26%가 상품 및 기타 제품으로 다른 철강업체에 비해 상품의 비중이 높으며, 매출액 중 수출의 비중은 17.5%를 차지하고 있다.

〈그림 1〉 한국선재의 매출 구성



자료: 한국선재, 2005년 기준

주주구성은 대주주 보유지분 25.2%를 포함, 특수관계인 지분이 61.16%이다. 대주주 지분율이 높아 유통주식수는 부족하다고 평가된다.

〈표 1〉 한국선재 지분구조

주주구분	주주형태	주식수	지분율(%)
이명호 외 4인	개인	6,800,201	52.31
주금제	개인	1,150,000	8.85

자료: 한국선재, 미래에셋증권 리서치 센터

주: 2005년 12월 기준

아연도금 철선 시장점유율 1위기업

동사는 현재 아연도금철선에서는 1위, 스테인레스 강선 제품에서는 2위 수준의 시장점유율을 나타내고 있는 2차 선재제품 시장의 Market Leader로 평가된다. 아연도금 철선은 철못 등 기본적인 건설용 자재와 fence, 낙석 방지망, 가구용 등 다양한 용도에 사용되는데 기본적으로 건설경기에 따라 수요가 결정된다. 스테인레스 강선은 스프링용, 금망용, 냉간압조용, 전자부품용, 주방용 등 주로 제조업 중심의 매출 구조를 가지고 있는데, 국내에서는 다수의 중소 업체들이 생산하고 있다. 한편 동사가 생산하는 형강제품은 H형강이 아닌 일반 형강(ㄱ형강, ㄴ형강, ㄷ형강, 앵글, 채널 등) 제품이며 기계 구조용으로 수요 되고 있는 제품이다. 반면 동사 상품 매출의 대부분은 H형강 제품이다.

〈표 2〉 동사의 제품별 시장 점유율

매출부문	회사명	매출액(백만원)	점유율(%)
아연도금 철선	한국선재(주)	116,193	47.4
	형진공업(주)	45,225	18.4
	진흥물산(주)	33,577	13.7
	주대아선재	29,164	11.9
	진흥철강(주)	21,207	8.6
스테인레스 강선	만호제강(주)	154,926	26.1
	한국선재(주)	116,193	19.5
	고려상사(주)	96,404	16.2
	DSR(주)	67,866	11.4
	주세아메탈	54,325	9.1
	동방산업(주)	52,498	8.8
	주사인	28,383	4.8
	고월특수강(주)	13,308	2.2
	덕흥제선(주)	10,502	1.8
형강	현대제철(주)	5,050,731	55.9
	동국제강(주)	3,312,626	36.6
	환영철강공업(주)	314,426	3.5
	한국특수형강(주)	219,367	2.4
	한국선재(주)	116,193	1.3
	동일철강(주)	28,066	0.3

주: 시장점유율은 각 사업부문만의 매출이 아닌 전체 매출을 기준으로 작성되었으며, 해당기업 매출 합계중 비중으로 실제 시장 점유율과는 괴리가 있을 것으로 추정됨.

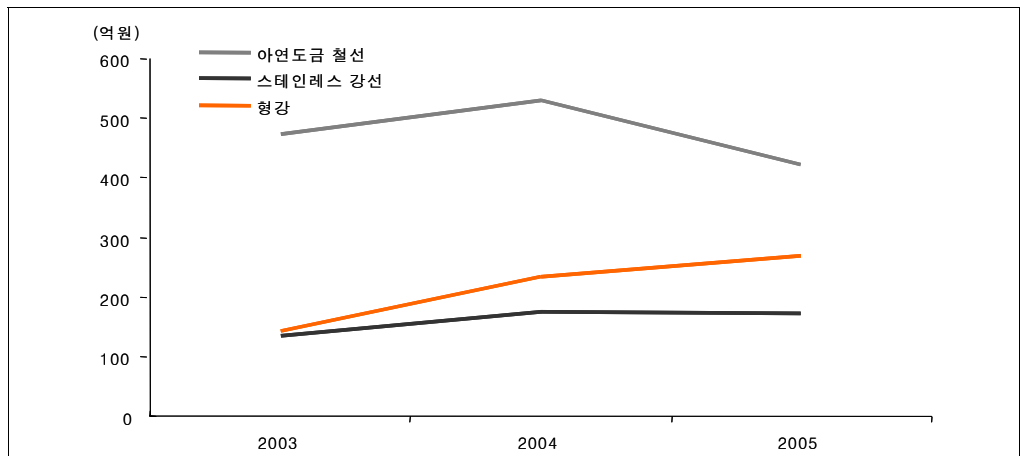
자료: 한국 선재

형강 및 상품 시장으로 매출 확대를 통해 수익성 제고

아연도금 철선 매출액 감소,
형강제품 매출액 증가

최근 동사는 철못 등 중국산과 경쟁이 심화되는 일부 연강선재의 사업부문을 축소시키고 형강제품에 대한 매출비중을 확대하고 있다. 아연도금 철선의 경우 2005년 중 매출액이 전년동기대비 20.2% 감소한 반면, 형강제품의 매출액은 14.6% 증가하였다. 그 결과 매출액에서 아연도금 철선의 비중은 47.3%에서 36.4%로 감소하였으며 형강제품의 비중은 20.8%에서 23.1%로 증가하였다.

〈그림 2〉 한국선재의 제품별 매출액 추이

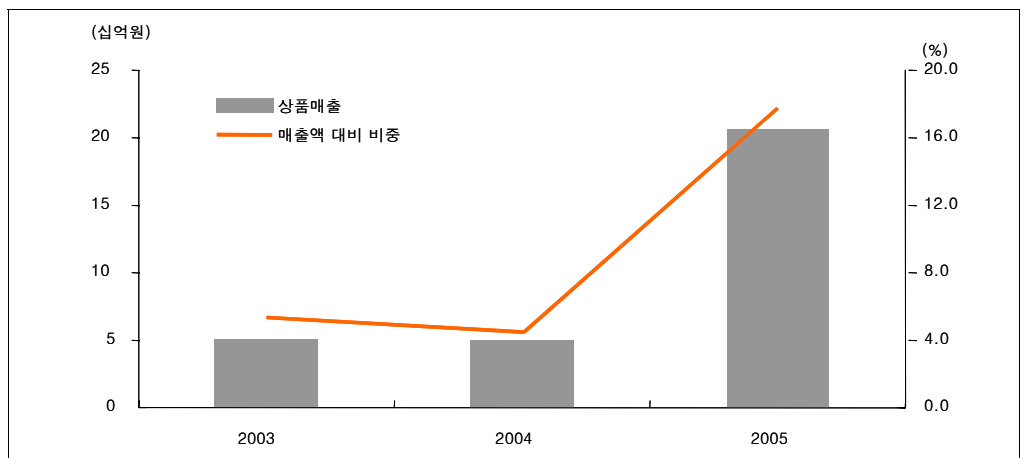


자료: 한국선재, 2005년 기준

H형강의 상품매출 급증

2005년 들어 매출구성 중 가장 큰 변화는 상품매출이 급증했다는 점이다. 2004년 매출액의 4.5%에 불과했던 상품매출액의 비중은 2005년 17.7%로 크게 증가하였으며, 매출액 자체도 307% 증가하였다. 급증한 상품매출의 대부분은 H형강으로 러시아, 중국 등지로부터 저가의 H형강을 수입하여 국내에 판매하고 있다.

〈그림 3〉 한국선재의 상품매출액 및 매출액 대비 비중 추이



자료: 한국선재, 2005년 기준

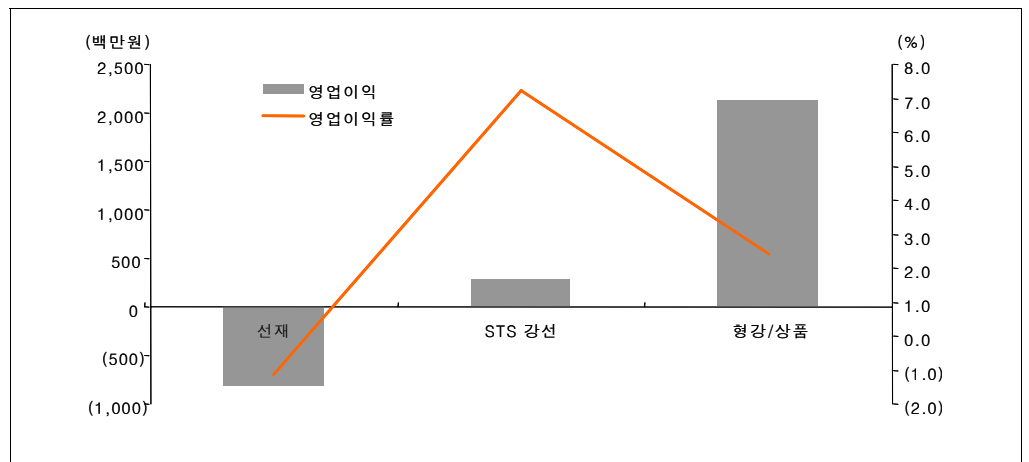
**가격하락 및 건설경기의 영향으로
지난 해 실적은 크게 악화**

2004년에는 연간 60억원의 영업이익을 기록, 대폭적인 실적호전을 시현하였으나 건설경기의 악화 및 연강선재 제품의 중국산 수입증가, 전반적인 철강가격 하락에 따른 단가하락의 영향으로 2005년 영업이익은 전년대비 73.4% 감소한 16억원에 불과하였다. 특히, 아연도금 철선 부분의 실적악화가 주요한 요인으로 작용한 것으로 분석된다. 이에 따라 동사는 철팔 등 중국산 대비 경쟁력이 취약한 사업 부문을 축소하고 현재 높은 이익률을 시현하고 있는 형강 제품 및 H형강 수입 확대를 통한 수익성 제고에 주력하고 있는 상태이다.

**형강/상품 부분의 영업실적이
가장 양호**

특히 2005년 사업부문별 영업실적을 살펴보면 아연도금 철선 등 선재사업부분에서 영업적자를 시현한 반면, 형강/상품 부문에서 가장 많은 이익을 실현한 것으로 분석되고 있다. 따라서 동사의 형강 상품에 대한 매출확대 전략은 경쟁력이 약화되고 있는 선재부문의 실적악화를 방어할 새로운 수익원을 확보했다는 차원에서 긍정적으로 평가할 수 있다.

〈그림 4〉 한국선재의 부분별 영업이익



자료: 한국섬유산업연합회

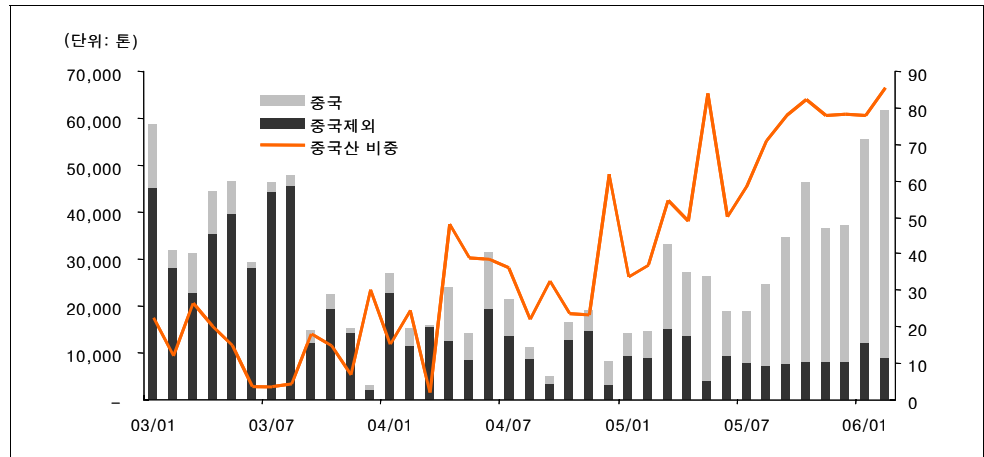
H형강 수입량 급증, 동사도 일조

2006년 들어 개선되고 있는 점진적인 건설경기의 호조와 더불어 중국에서 진행되는 H형강의 신규 증설 완료로 H형강 수입물량이 급증하고 있다. 특히 내수 H형강 가격과 수입산과의 가격 격차가 확대되면서 소형 규격위주로 수입량이 확대되고 있는데 이 같은 흐름이 동사의 상품매출 확대에도 일조하고 있는 것으로 판단된다.

**Sustainable 실적개선 요인으로
평가하기는 어려움**

그러나 수입 H형강을 통한 실적개선은 근본적으로 동사의 생산, 마케팅 등 기업경쟁력 요소의 변화에 근거한 것이 아니라 외부 여건의 변화를 기반으로 하고 있다는 점에서 향후 안정적인 실적개선이 이루어 질 것으로 평가하기는 어렵다. 즉, 현재 수급 불균형을 이루고 있는 중국 내 H형강의 수급여건에 따른 가격 변동성에 따라 동사 상품의 수익성이 달라질 것으로 전망되는 만큼 이로 인한 이익 변동성 리스크는 상존하고 있다고 판단된다.

〈그림 5〉 H형강의 수입물량 추이



자료: 한국 철강협회

자산가치 대비 낮은 시가총액, 이익개선 흐름 단기적으로 주가에 긍정적

시가총액은 보유토지 공시지가 보다
작은 상태

현재 동사의 시가총액은 157억원이나 동사가 보유하고 있는 공장 부지의 공시지가가 169억원으로 PBR은 0.5배에 불과한 상황이다. 2005년 말 순부채 비율이 92%로 양호한 재무안정성과 더불어 1/4분기 영업적자를 저점으로 향후 실적개선의 흐름이 이어질 것으로 예상되는 점은 단기적으로 주가에 긍정적일 전망이다.

〈표 3〉 동사의 보유토지 현황

소 재 지	면 적(㎡)	장부가액(백만원)	공시지가(백만원)
부산시 사하구 신평동 370-34	16,528.0	3,540	6,446
부산시 강서구 송정동 1684-3	12,918.8	2,157	3,798
경남 밀양시 하남읍 양동리 179-2	9,887.0	864	815
부산시 사상구 학장동 724-5	8,714.4	4,976	5,813
계	48,048.2	11,537	16,871

추정재무제표

대차대조표

(단위 : 십억원)	2004	2005	2006E	2007E
유동자산	42.8	48.2	52.0	54.6
현금 및 단기금융상품	1.5	0.5	0.5	0.5
매출채권	20.6	22.6	23.0	24.2
재고자산	19.8	24.2	26.6	28.0
고정자산	23.9	26.1	27.3	29.2
투자자산	0.6	0.8	0.9	1.0
유형자산	23.3	25.2	26.3	28.2
무형자산	0.0	0.1	0.1	0.1
자산총계	66.6	74.3	79.3	83.8
유동부채	26.8	35.9	27.4	33.5
매입채무	3.7	0.6	0.7	0.7
단기차입금	17.5	27.1	20.0	15.0
유동성장기부채	2.2	1.4	3.8	3.2
고정부채	5.8	4.6	16.8	14.5
사채	0.0	0.0	15.1	12.7
장기차입금	3.8	3.2	0.0	0.0
부채총계	32.7	40.5	44.2	48.0
자본금	6.5	6.5	6.5	6.5
자본잉여금	7.1	7.1	7.1	7.1
이익잉여금	20.4	20.2	21.5	22.2
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	34.0	33.9	35.1	35.8
총차입금	23.4	31.6	38.9	30.9
순차입금	21.9	31.1	38.4	30.4

현금흐름표

(단위 : 십억원)	2004	2005	2006E	2007E
영업활동 현금흐름	(1.9)	(9.7)	0.8	3.0
당기순이익	4.4	0.4	1.5	1.6
감가상각비	1.7	2.5	2.9	3.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(0.3)	(0.4)	(0.9)	0.0
지분법평가손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 감소(증가)	(10.1)	(14.2)	(3.4)	(2.4)
매출채권의 감소(증가)	(3.2)	(2.8)	(1.1)	(1.2)
재고자산의 감소	(7.4)	(4.6)	(2.4)	(1.3)
매입채무의 증가(감소)	0.2	(3.1)	0.1	0.0
기타	2.4	1.9	0.6	0.7
투자활동 현금흐름	(2.9)	(4.3)	(23.3)	(27.8)
단기금융상품의 처분(취득)	0.2	(0.0)	0.0	0.0
유가증권 처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 취득	(4.4)	(4.1)	(4.0)	(5.0)
유형자산의 처분	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	0.0	(0.0)	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	0.7	(0.2)	(20.4)	(22.8)
기타	(0.0)	0.0	1.1	0.0
재무활동 현금흐름	5.7	13.0	7.1	(8.8)
차입금의 증가(감소)	6.0	8.6	7.3	(8.0)
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.3	0.8
배당금의 지급	(0.3)	(0.6)	(0.3)	(0.8)
기타	(0.0)	5.0	(0.3)	(0.8)
순현금흐름	0.9	(1.0)	0.0	0.0
기초현금	0.6	1.5	0.5	0.5
기말현금	1.5	0.5	0.5	0.5
잉여 현금흐름	(7.7)	(13.4)	(3.2)	(2.0)

자료: 한국선재, 미래에셋증권 리서치센터 추정

손익계산서

(단위 : 십억원.%)	2004	2005	2006E	2007E
매출액	112.3	116.2	133.6	140.3
증가율	19.0	3.5	15.0	5.0
매출원가	97.6	107.3	121.9	127.6
매출총이익	14.7	8.9	11.7	12.7
증가율	35.0	(39.8)	32.0	8.6
매출총이익률	13.1	7.6	8.8	9.1
판매비및일반관리비	8.7	7.3	8.3	8.8
영업이익	6.0	1.6	3.3	3.9
증가율	120.2	(73.4)	109.2	17.6
영업외손익	(0.1)	(1.3)	(1.3)	(1.8)
순금융비용	1.1	1.9	2.3	2.3
외환관련손익	0.8	0.2	0.7	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.1	0.4	0.4	0.4
경상이익	5.9	0.3	2.0	2.1
증가율	320.3	(94.8)	566.7	5.6
특별손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전순이익	5.9	0.3	2.0	2.1
법인세비용	1.5	(0.1)	0.5	0.6
당기순이익	4.4	0.4	1.5	1.6
EPS	341	34	115	120
증가율	414.6	(90.1)	240.6	4.2
EBITDA	7.7	4.1	6.3	7.1
증가율	65.1	(46.2)	51.9	12.7

투자지표

(단위 : 원, %)	2004	2005	2006E	2007E
주당 지표(원)				
EPS	341	34	115	120
BPS	2,611	2,600	2,695	2,750
주당 EBITDA	592	318	484	545
주당 현금배당금	75	50	75	75
PER	2.9	43.7	10.5	10.1
PBR	0.4	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.5	12.2	8.6	6.5
배당수익률	7.6	3.4	6.2	6.2
수익성				
매출총이익률	13.1	7.6	8.8	9.1
영업이익률	5.3	1.4	2.5	2.8
EBITDA이익률	6.9	3.6	4.7	5.1
경상이익률	5.2	0.3	1.5	1.5
순이익률	3.9	0.4	1.1	1.1
ROE	13.9	1.3	4.4	4.4
ROIC	8.0	1.9	4.1	7.5
안정성				
부채비율	96.2	119.6	125.9	134.0
순차입금비율	64.6	91.9	109.5	84.9
유동비율	159.4	134.5	189.6	162.9
이자보상배율(배)	5.6	0.8	1.4	1.7
활동성 (회)				
총자산회전율	1.9	1.7	1.7	1.7
매출채권회전율	6.3	5.7	6.0	6.0
재고자산회전율	7.0	5.3	5.3	5.1
매입채무회전율	31.1	53.7	205.3	196.6
순운전자본회전율	3.7	3.1	3.0	3.2

자료: 한국선재, 미래에셋증권 리서치센터 추정

● 투자의견 ●

종목별 투자의견 (6개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +20% 초과

Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내

Reduce : 현주가 대비 목표주가 -20% 초과

단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Attractive : 현 업종지수대비 +10% 초과

Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내

Cautious : 현 업종지수 대비 -10% 초과

※ 업종별 투자의견의 용어를 재정리 함

Overweight → Attractive / Underweight → Cautious로 2005년 8월 3일부터 변경함

● Compliance Notice ●

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다.
 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작 성 자 : 이은영

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	자사주 취득부
			수량	취득가	취득일				
해당사항없음									

