



2013/06/03

영흥철강 012160

[Mid-Small Cap] 김갑호 3771-9734
kh1022@iprovest.com

주가 하방 경직성 확실한데, 실적까지 호전

12 결산 (십억원)	2009.12	2010.12	2011.12	2012.12	2013.12E
매출액 (십억원)	0	120	176	198	216
YoY(%)	NA	NA	47.6	12.2	12.2
영업이익 (십억원)	0	6	11	4	13
OP 마진(%)	0.0	5.0	6.3	2.0	5.6
순이익 (십억원)	0	6	12	5	10
EPS(원)	0	1,116	220	86	180
YoY(%)	0.0	0.0	-80.3	-61.0	95.0
PER(배)	0.0	8.0	6.0	20.1	12.8
PCR(배)	0.0	55.6	4.3	8.4	4.9
PBR(배)	0.0	0.5	0.4	0.5	0.7
EV/EBITDA(배)	0.0	2.4	5.5	15.6	6.0
ROE(%)	0.0	13.2	9.1	2.7	6.0

1/4분기 큰 폭 실적 리바운드

영흥철강의 1Q13 KIFRS 연결기준 매출액은 453억원(+6.3%YoY)으로 소폭 감소했지만 영업이익은 18억원(+61%YoY)을 기록하면서 수익성 큰 폭 호전. 지난해 1/4분기가 분기실적 중 가장 좋았다는 점을 감안하면 실적 리바운드 폭이 매우 컸음을 알 수 있음. 지난해 어려움을 겪었던 철강선 부문 턴어라운드가 실적회복의 가장 큰 원인. 이는 원재료인 와이어로드 값이 지난해 말부터 안정화된 것에 기인.

2/4분기 계절적 성수기 진입

철강선의 전방산업인 정부SOC가 3월~5월이 피크라는 점 감안 2/4분기에도 실적 성장세 지속 전망. 철강 원재료 가격 안정화는 구조적으로 보여 당분간 수익성 회복 지속 전망. 삼목강업을 통한 자동차용 스프링은 꾸준한 호실적 기록 중. 지난해 4/4분기부터 턴어라운드에 성공하고 올해 1/4분기부터 실적 성장세 이루어지고 있는 것으로 파악.

자동차용 냉간코일 원재료 IT와이어 개발 삼목강업이 냉간코일 생산

동사는 신사업으로 자동차용 냉간코일의 원재료인 IT와이어의 개발을 완료하고 생산을 준비 중. 국내 자동차용 스프링 시장은 대부분 열간코일로 형성되어 있으나 글로벌 고급차종들은 냉간코일을 많이 사용하고 있어 국내 완성차 업체들도 채용 확대 추세. 냉간코일은 유연성 및 경량성에서 열간코일 대비 우수하며, 가격 또한 20~30% 정도 높음. 현재 국내 자동차용 협지장치 시장은 대원강업이 M/S 90%를 차지하고 있고, 동사 자회사인 삼목강업이 나머지 10%를 차지하고 있으나 대부분 열간코일을 생산.

삼목강업 냉간코일 480만톤 증설 완료

삼목강업은 보령에 신공장을 증축하고 냉간코일 CAPA 480만대 증설 완료. 기존 CAPA는 냉간/열간코일 합쳐서 350만대를 보유 중이었음. 영흥철강은 냉간코일 원재료인 IT와이어를 삼목강업에 제공할 계획. 국내 IT와이어 수급 역시 '삼화강봉'이 독점하고 있어 이원화 및 고객 다변화 가능성도 높음.

삼목강업 냉간코일 CAPA 적극적으로 증설 중

삼목강업은 과거 영흥철강으로 인수전, 고객사의 요구에도 불구하고 자금부족으로 CAPA증설을 하지 못했음. 그러나 영흥철강으로 인수된 후, IPO로 인한 자금유입으로

적극적으로 CAPA를 증설시키고 있음. 영흥철강은 시가 1,100억원 상당의 유희토지를 단계적으로 매각하여 삼목강업이 위치한 충남 보령에 공장부지(6만평)를 매입.

**주가 하방 경직성 강한
가운데 주가모멘텀 충분**

현재 주가는 PER 10x 이상으로 다소 부담스러울 수 있으나, 1) 1,100억원의 유희토지 등 자산가치로 인한 주가 하방경직성이 강한 가운데, 2) 올해 초부터 턴어라운드에 성공하였다는 점과 3) 자회사와의 중장기 영업시너지가 강하게 기대되고 있다는 점에서 주가 모멘텀 충분

■ Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가

적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상

Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내

보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%