

니스틸(008260, KOSPI)

강재리스사업을 잡아먹을 거인 등장

시가총액 (억원)	추가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
1,248	Positive	6,790	4,390	54.0 ↑

비즈니스 이슈

수익성이 낮은 철강 유통사업의 비중을 줄이고 수익성이 좋은 강재 리스사업을 키우고 있다. 동사의 강재리스 보유량은 18만톤 수준으로 지속적으로 늘어갈 전망이다. 타 업체는 대부분 강재 보유량 5,000톤 미만으로 강재 리스 사업에서 니스틸을 상대할 만한 기업은 없다. 작년부터 철강시세가 상승하고 있으며 철강가격 상승은 철강재 리스 수요 확대에 이어질 것으로 전망한다.

코스피 지수 및 니스틸 주가 추이

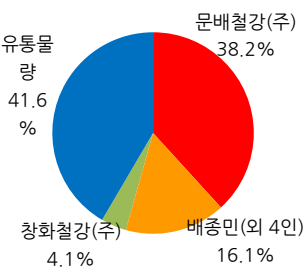
(단위: 원, pt)



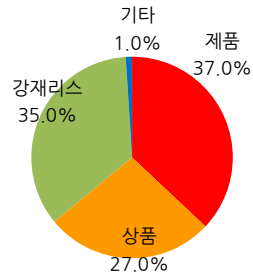
투자포인트

- ① 기존 시트파일에서 H빔까지 늘리며 강재 리스 사업 규모 확대
- ② 공사기간 단축과 비용절감 효과를 가진 고강도 조립식 H빔 공법 국내 최초 도입 후 늘어나는 적용 실적
- ③ 지진이 많은 일본에선 보편적으로 사용하는 조립식 H빔 공법 우리나라도 지진 발생 증가 추세로 적용 확대
- ④ 철강 가격 쌀 때 최대한 자재를 확보한다. 철강가격 상승은 리스 수요 증가도 기대됨
- ⑤ 정부의 대규모 인프라 시설투자로 기대되는 건설 업황

주주현황



매출구성 (2017E)



투자자 거래종합 (단위: 주)

날짜	외국인	개인	기관
07/21	2,901	-2,170	-611
07/20	606	-1,451	484
07/19	-1,003	-773	1,290
07/18	-2,161	610	1,221
07/17	-388	-1,130	1,118
07/14	2,033	-534	242

최근 공시 내용

날짜	내용
07/07	단일판매 · 공급계약체결
05/26	유상증자 또는주식관련사채 등의 발행결과
05/24	주요사항보고서 (전환사채권발행결정)
05/15	분기보고서(2017. 03)

니스틸 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위: 억원, 원, 배, %)

구분	2014	2015	2016	2017E	YoY	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	YoY	3Q17E	4Q17E
매출액	1,266	1,186	1,143	1,260	10.2%	1,400	239	256	247	384	329	280.5	9.3%	244	408.5
제품	692.8	595.0	472.4	470	0%	470	85	94	126	167	115	94	0%	94	167
상품	332.1	362.0	349.7	340	0%	340	71	94	54	131	111	94	0%	54	81
강재 리스	202.5	210.4	304.3	450	48%	590	83	68	67	86	101	92.5	20%	96	160.5
영업이익	104	95	141	148.2	4.9%	169.2	32	24	30	55	35.7	30.8		30.12	51.55
영업이익률	8.25%	8.00%	12.37%	11%	-	12%	13.39%	9.38%	12.15%	14.32%	13.18%	10.9%		12.3%	12.6%
순이익	53	71	102	120.9	16%	135.4	23	15	21	41	31	24.64		24.1	41.24
EPS	186	250	360	415.1	-	474	81	53	74	144	108	86		85	145
PER	12.50	10.59	8.72	10.57	-	9.26	-	-	-	-	-	-		-	-

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 자료는 당사 홈페이지 (www.researcharum.com)에서도 이용하실 수 있습니다.

기업 개요

철강재 리스사업에 집중하고 있다.

동사는 1차 금속 부문의 강건재 철강성형제품 제조, 판매 및 강건재 리스 사업 등을 영위하는 회사이다. 1972년 12월 14일 동성철강공업(주)으로 설립했으며 2001년 3월 16일 (주)엔아이테크에서 (주)엔아이스틸로 상호변경을 했고, 1975. 06. 16에 증권거래소에 상장했다.

동사는 현재 이익률이 낮은 철강 유통사업 비중을 줄이고, 가시설용 철강재(H빔, 시트파일) 리스 사업과 철골구조 제작 사업에 집중하고 있다.

[그림 1] 주요 제품 등의 현황

(단위 : 백만원, %)

구분	구체적용도	매출액	비율
제품 매출액	건축, 구조물 매립용/토목, 교량 등	11,532	34.66%
상품 매출액	토목, 건축 등	11,175	33.59%
강재리스 매출액	토목, 건축물, 물막이, 흙막이 공사 등	10,197	30.65%
임가공 매출액	열연 Coil, 수탁가공	365	1.10%
합계		33,269	100.00%

자료 : 동사 사업보고서 17년 1분기

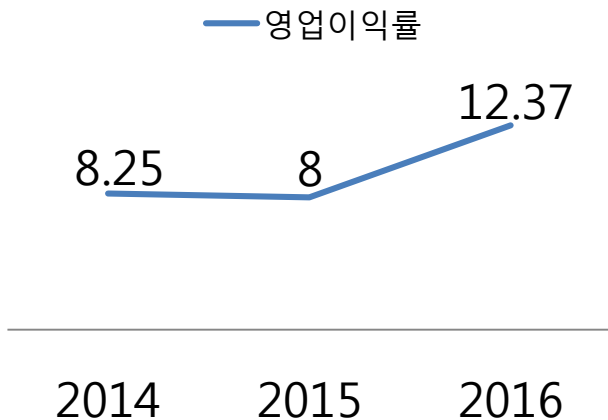
2015년 H빔 리스 사업 진출 및 점유율 확대 중

동사는 시트파일 리스 사업에서 시장점유율 40~50%를 확보한 업계 1위이다. 시트파일 시장은 400억원 규모이다. 2015년에 H빔 리스 사업을 본격적으로 시작했고 빠르게 점유율을 늘려가는 중이다. H빔 리스 시장의 규모는 시트파일 보다 10~15배 이상으로 5,000억원 이상의 규모를 가지고 있다. 현재 동사의 H빔 시장 점유율은 20~30% 수준이다. 나머지는 작은 규모의 수 많은 업체들이 차지하고 있다.

수익성 좋은 리스사업 비중 확대로 영업이익 좋아지는 모습

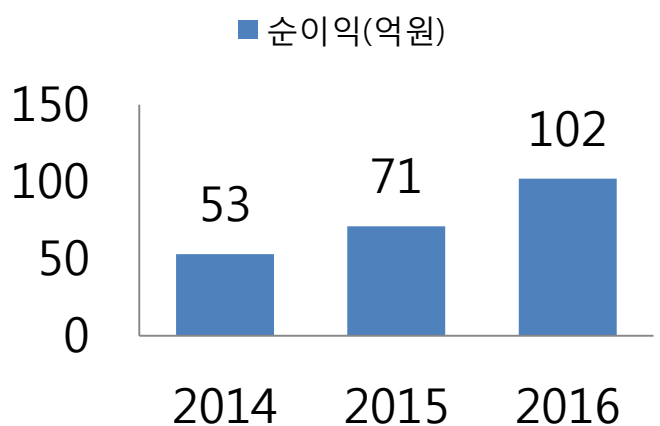
동사의 매출액은 2015년 까지 8% 까지 감소 했으나 2016년 12% 수준으로 큰 폭으로 상승하였다. 이는 이익률이 낮은 사업 비중을 줄이고 H빔 리스사업에 진출하면서 좋아진 것으로 판단한다.

[그림 2] NI스틸 영업이익률 변화



자료 : 에프앤가이드

[그림 3] NI스틸 당기 순이익



자료 : 에프앤가이드

강재 리스사업은 어떤 사업인가?

H빔은 가시설 설치 시 하중을 견디는 역할을 한다.

니스틸은 시트파일 리스 사업에서 철강재 리스사업의 가능성을 확인한 뒤 시장이 더 큰 H빔 리스사업에 집중하기 시작했다.

H빔과 시트파일은 지하 구조물공사에서 흙이나 물을 막기 위해 설치하는 가시설을 만들 때 사용한다. 가시설 구조상 시트파일은 흙을 막는 벽면의 외력을 받게 되고 이 외력을 지탱해 주는 기둥 역할을 하는 것이 H빔이다. 무게로 가격이 매겨지는 철강재 특성상 가시설 구조에서 H빔의 비중이 시트파일 보다 10 배 이상 많이 차지하게 된다. 이는 시트파일 시장보다 H빔 시장이 훨씬 크다는 것을 의미한다.

[그림 4] H-beam 사진



[그림 5] 가시설 설치 공사



자료 : 니스틸 홈페이지

자료 : 니스틸 홈페이지

가시설에 쓰이는 철강재는 빌려서 사용하는 것이 일반적이다.

건설현장에서 사용되는 가시설물은 건설 초기에 잠깐 설치했다가 해체를 하게 되는데 이때 사용되는 철강재들을 보유하는 것은 금융비용이 많이 들고 부담이 되기 때문에 필요할 때만 단기적으로 빌려서 사용하는 것이 일반적이다.

국내 최초로 고강도 조립식 H빔 공법을 적용함

기존에도 H빔 리스사업을 하는 기업들이 많이 있지만 규모가 작은 기업들이 대부분이고 재래식 H빔 공법을 사용하는 반면 니스틸은 국내 최초로 2015년 부터 고강도 조립식 H빔 공법을 시작하였다. 니스틸이 도입한 조립식 H빔 공법은 현재 일본에선 이미 보편화된 공법이고, 특히 이 공법을 도입한 뒤 10년 안에 모든 H빔 가시설물이 조립식으로 바뀌었다.

강재 리스 사업에서 니스틸 수준 규모의 기업은 없다.

국내에서 현재 니스틸의 H빔 시장 점유율은 20~30% 수준이며 향후 계속 늘어갈 것으로 보인다. 니스틸이 외에 H빔 리스 사업을 하는 기업은 많이 있지만 니스틸 수준의 규모를 가진 기업은 없다. 대부분 기업들의 강재 보유량은 5,000톤 수준으로 작은 수준인데 비해 니스틸은 20만 톤 규모로 상당히 차이가 난다.

기존에 하던 시트파일 리스 사업 점유율이 40~50% 수준인 것을 감안하면 현재 20~30%수준인 H빔 리스 사업도 충분히 40%이상의 점유율로 높일 수 있을 것으로 예상된다.

기간단축과 비용절감 효과를 가진 고강도 조립식 H빔 공법

공장에서 미리 제작되어 현장에 반입하여 불필요한 작업이 없다.

고강도 조립식 H빔 공법은 고강도 소재를 사용하여 버팀보와 띠장재를 현장에서 현장에 맞게 미리 제작한다. 현장에서 하는 용접, 마감판 부착, 천공 등의 작업을 미리 하고 현장의 버팀보 설치구간의 실측에 맞게 강재의 수량도 적절하게 반입한다. 현장에서는 용접 등의 작업이 필요 없고 단순히 볼트 결합만 하여 조립하는 방식으로 끝난다.

인장강도가 우수하며 현장에서 숙련공이 제작하기 때문에 품질 우수

고강도 소재(SM490A)를 사용하기 때문에 현장에서 일반적으로 사용하는 소재(SS400)대비 허용 휨 인장 강도가 35% 정도 우수하다.

모든 가시설 자재들이 공장에서 미리 가공되고 용접 작업을 하기 때문에 현장 작업에 비해서 안정성과 품질이 우수하다. 기존 현장 용접은 기능공들이 일정하게 작업하기 어렵기 때문에 일정한 품질 확보에 어려움이 있다. 반면 공장에서는 숙련된 기능공이 좋은 환경에서 정밀하게 용접하기 때문에 우수하고 일정한 용접 품질을 얻을 수 있다.

[그림 8] 강재의 물리적 특성 비교

	항복강도(MPa)	인장강도(MPa)	허용 휨 인장응력
일반(SS400)	240 이상	400~510	140MPa
고강도(SM490A)	325 이상	490~610	190Mpa

자료 : 니스틸 홈페이지

현장에서 작업이 간소화되기 때문에 공사비용 절감, 공사기간 단축 효과

현장에서는 강재의 재단, 절단, 천공, 등의 작업이 필요 없고 볼트만을 사용해 연결하기만 하면 된다. 버팀보와 띠장재의 단위가 다양하기 때문에 현장에서 필요한 길이에 맞는 자재를 골라 조립만 하면 되기 때문에 시공이 빠르고 간편하다. 이런 장점으로 공사기간 단축(20%정도) 과 공사비용 절감에 유리하다. 25%정도 절감 가능하다. 현장에서는 용접 작업도 없고 천공 작업, 기타 작업을 위한 자재들도 필요 없기 때문에 가시설 설치를 위한 공사비용을 절감할 수 있다.

공간이 협소한 대규모 가시설 공사에 더욱 효과적

고강도 소재를 사용하기 때문에 같은 조건에 기존 소재를 사용하는 것 보다 버팀보의 간격을 넓게 활용 할 수 있어서 구조물공사 작업을 위한 작업 공간 확보에 유리하다. 그래서 공간이 협소한 대규모 건축공사나 도심 지하철 등의 가시설 공사에 더욱 효과적이다.

가시설 해체 시 안전사고 우려가 없음

가시설 해체 작업 시 용접 작업이 필요 없기 때문에 감전사고나 화재 발생의 원인도 없어서 2차 재해인 화재발생도 근본적으로 차단할 수 있다.

용접 작업 시에 발생하는 가스도 발생하지 않기 때문에 인체에 유해한 요인도 적다.

[그림 9] 고강도 조립식 H-beam 공법 특징

- 강 성 증 가 : 약 35% ↑ (일반 H-Beam 대비)
- 공 사 비 절 감 : 약 30% ↓
- 공 사 기 간 단 축 : 약 20% ↓
- 작 업 공 간 증 가 : 약 20% ↑
- 안 전 사 고 감 소 : 약 50% ↓
- 미 관 및 품질우수 : 방청도장으로 부식 방지 및 미관 우수

자료 : 니스틸 홈페이지

[그림 10] 고강도 조립식 H빔 공법 장점

- 1 가장 경제적입니다.**
 - 현장 제작비 Zero, 철판값 Zero 입니다.
 - 설치 품이 적게 들고, 강재 손실이 없습니다.
- 2 매우 안전합니다.**
 - 고강도 H-BEAM을 사용합니다.
 - 모든 부재를 공장 용접합니다.
- 3 가장 빠릅니다.**
 - 볼트만으로 조립/해체합니다.
 - 제작 기간이 필요없어 공사기간이 단축 됩니다.
- 4 작업 공간이 넓습니다.**
 - 버팀간격이 넓습니다.
 - 인접부지의 변위를 최소화합니다.
- 5 미관과 품질이 우수합니다.**
 - 모든 부재가 방청도장 처리되어 녹이 발생하지 않습니다.
 - 모든 부재가 공장용접되어 있습니다.
- 6 현장 야적공간이 필요 없고 환경친화적입니다.**
 - 필요한 시기에 필요한 부재만 반입 시공합니다.
 - 용접이 없어 CO₂ 가스 배출이 전혀 없습니다.
- 7 자재수급이 안정적이고 확실합니다.**
 - 대량 자재 공급 항상 가능합니다.
 - Buy-Back 구매시 계약이행 보증증권 제공 가능합니다.

자료 : NI스틸 홈페이지

[그림 11] 공법 비교

구 분	일반 H-Beam	고강도 조립식 H-Beam
형 상		
강 도	• SS400 (허용인장강도 : 140MPa)	• SM490 (허용인장강도 : 190MPa)
규 격	• 버팀보 : H300×300×10×15 • 띠 장 : H300×300×10×15	• 버팀보 : H300×300×10×15 • 띠 장 : H300×305×15×15 H350×350×12×19
가시설 안정성	• 현장 용접으로 인한 용접 품질 불량 • 불규칙적 가시설 설치로 인한 안정성 저하	• 모든 부재 공장 용접으로 용접 품질 확실 • 고장력 볼트 체결로 연결부 견고 • 작업자에 따른 품질변화 없음
안 전 사 고	• 용접 감전사고 및 2차 추락사고 많음 • 작업공간 협소로 사고위험 • 무리한 공기 단축으로 사고위험 • 해체시 부재 절단작업 사고위험	• 용접작업 안전사고 및 2차 떨어짐 사고 없음 • 버팀보 간격이 넓어 하부 굴착작업 용이 • 하단 버팀/띠장재 투입 및 해체 인양시 사고 없음
시공성 및 공사기간	• 현장 제작으로 인해 시공속도 느림 • 용접 부위가 많아 시공이 복잡	• 규격 제품으로 조립 및 해체가 매우 용이 • 용접없이 고정력 볼트 조립으로 시공속도 빠름
친환경 민원 품 질	• H-BEAM 전체 및 용접부 부식으로 품질 및 미관 불량 • 절단/용접 작업시 CO ₂ 가스 배출 • 용접 냄새 확산으로 인접지역 민원 발생	• 절단/용접 작업이 없어 CO ₂ 가스 배출 없음 • 용접 냄새 없어 인접지역 민원 없음 • 방청도장으로 녹발생 없고 미관이 우수

자료 : NI스틸 홈페이지

[그림 12] 고강도 조립식 H빔으로 변경한 시공 전경



자료 : NI스틸 홈페이지

고강도 조립식 H빔 공법의 적용이 늘고 있다.

조립식 공법 도입 이후 250여개 현장에 적용됨

2015년 동사의 고강도 조립식 H빔 공법을 도입한 이후 이 공법을 적용한 시공사들이 지속적으로 늘어나고 있다. 국내에 이 공법이 도입된 이후 250여 개 현장에 적용되었다. 단순 건축시설 공사 가시설 작업 뿐만 아니라 지하철공사, 지하차도, 도로공사, 하수관, 등의 기반 시설 공사에도 많이 쓰이고 있다. 다른 기업들 대비 많은 자재를 보유하고 있기 때문에 규모 에서 앞서고 공사비용이나 공사기간 단축에서 우위에 있기 때문에 대규모 기반시설 공사에 유리하다.

[그림 13] 고강도 조립식 H빔 공법 현장적용 실적

연번	공사명	발주처	시공기간	비고
1	공릉2 빗물펌프장 설치공사	서울특별시	2014.02 ~ 2015.07	
2	구미 구포~생곡간 고아대교 및 도로공사	국토교통부	2014.10 ~ 2015.01	
3	국립중앙극장 전속단체 공연연습장 건립공사	문화체육관광부	2015.06 ~ 2016.01	
4	송도 6·8공구 기반시설 1단계 건설공사	인천경제자유구역청	2015.07 ~ 2016.10	
5	송산그린시티 별망지하차도 건설공사	한국수자원공사	2016.03 ~ 현재	
6	하남선복선지하철공사 2공구, 3공구, 5공구	경기도	2016.05 ~ 현재	
7	의왕시 포일지구 오피스텔 신축공사	민간발주	2014.05 ~ 2015.04	
8	선유도 케이투 호텔 신축공사	민간발주	2015.06 ~ 2016.04	
9	위례 아이온스퀘어 신축공사	민간발주	2015.08 ~ 2016.12	
10	구미 신평지엘리베라움 주상복합 신축공사	민간발주	2015.09 ~ 2016.05	
11	서울 아주호텔 서교 신축공사	민간발주	2016.02 ~ 2016.11	

※ 위 공사 등 약 250여개 현장 적용

자료 : 니스틸 홈페이지

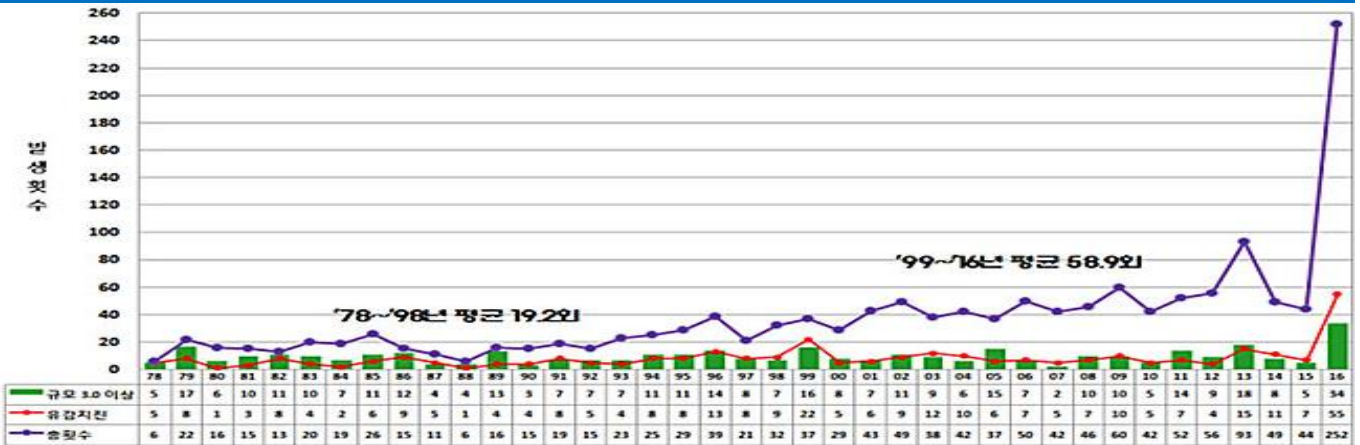
지진에 대한 관심이 증가하면서 안전성 높은 조립식 H빔 공법은 계속 확대 될 것

조립식 H빔 공법은 일본에서 30년 전 부터 주로 사용하던 공법이었고 현재는 일본 대부분의 공사현장에서 보편적으로 쓰이고 있다. 일본은 지진이 자주 발생하기 때문에 가시설 공사 도중 지진 등이 발생했을 경우 사고의 위험이 많다. 조립식 H빔 공법은 따로 가시설 설치를 위한 불필요한 작업장을 만들 필요도 없고 높은 부하에 견딜 수 있는 안전성도 높기 때문에 위험에 노출될 가능성이 낮아진다.

우리나라의 지진 발생 빈도는 78~98년 평균 19.2 회였으나 2000년대에 들어오면서 연 평균 58.9회로 크게 늘었고 16년도 들어서는 200건 이상으로 크게 증가했다.

최근 우리나라 동남부 지역에서 지진이 자주 발생하고 있는 것을 보아 우리나라도 이제 지진에 대해서 관심이 높아지고 있으며 지진으로부터 완전히 안전하다고 장담 할 수 없기 때문에 조립식 H빔의 적용은 점점 늘어날 것이다.

[그림 14] 국내지진 발생추이



자료 : 기상청 지진 통계

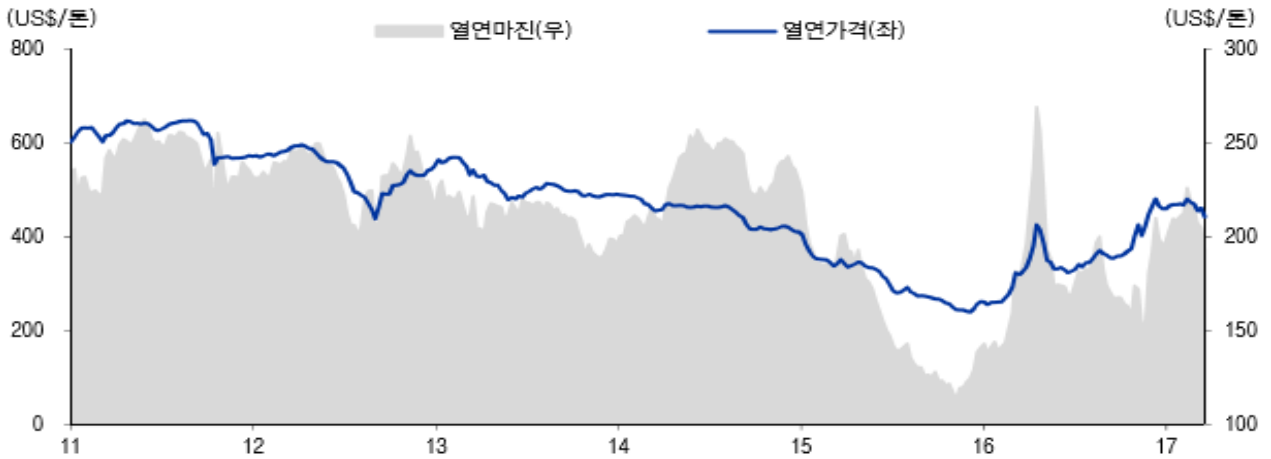
철강 시황 좋아지고 고철 가격도 상승 중

원재료가 되는 철강의 가격은 하락했으나 2016년부터 상승 추세로 바뀌었다.

동사의 주요 원재료는 열연코일과 형강으로 POSCO에서 납품을 받고 있으며 국제 철강 수입가격과 POSCO의 납품 가격에 영향을 받게 된다.

최근 철강 가격의 흐름은 중국의 영향이 크게 작용하였다. 철강의 가격은 중국의 과잉공급으로 인해 2013년부터 지속적으로 하락해왔다. 중국의 철강 생산은 전 세계의 50%를 차지할 정도로 철강제품 가격에 미치는 영향이 크다. 2016년에 중국정부가 철강산업 구조조정을 시작했고 특히 환경오염 문제로 저품질 철강생산을 강력하게 규제하면서 철강 공급 감소 효과와 글로벌 경기 회복에 의한 수요 증가로 인해 철강 가격은 상승 추세로 전환되었다.

[그림 15] 중국 열연가격 및 열연마진 추이



자료 : 스틸데일리, 이베스트투자증권 리서치 센터

철강가격이 더 오르기 전에 강재를 최대한 확보하려는 것으로 보인다

최근 중국에서 수입되는 H형강의 단가도 계속 상승하고 있고 가격이 오르면서 H형강 수입량도 줄어드는 모습을 보이고 있다. 일반적으로 수입량은 분기 마지막 달인 3, 6, 9, 12월에 집중되는 특징이 있는데 이는 중국 메이커 들이 저가 수출을 막기 위해 수출가격을 분기별로 제시 하기 때문이다.

동사는 강재리스사업을 최대한 키우기 위해 강재를 계속 확보하고 있는데 철강의 가격이 더 오르기 전에 최대한 강재를 많이 확보하려는 것으로 보인다.

기대되는 점은 철강제품 가격이 지속적으로 상승한다면 철강재 리스의 수요는 더욱 늘어날 것으로 보인다.

고철가격 상승으로 리스용 강재 청산가치 상승

철광석 가격도 안정되고 있고, 고철가격도 인상되는 모습을 보이고 있다. 중국 철강가격 반등과 여러 나라들의 고철 가격 추이를 보면 함께 상승하는 것을 확인 알 수 있다.

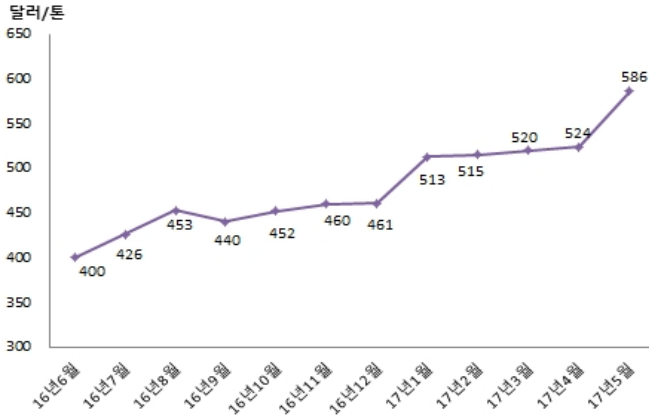
국내 고철가격에 직접적인 영향을 미치는 일본 내수 고철가격이 상승하고 있으며 3개 지역 기준 고철 평균 가격이 톤당 23,000엔 수준으로 평가되었다.

고철은 환금성이 좋아서 사용기한이 끝난 고철들을 시장에 팔아 추가적인 수익을 창출 할 수 있다. 현재 동사가 보유한 강재는 18만 톤 가량 되며 현재 고철의 가격이 톤당 30만원 수준에서 거래됨으로 이를 매각할 경우 600억원 가량을 회수할 수 있다.

리스용 강재의 감가상각 연수는 6년 이지만 사용연수는 10년까지도 사용이 가능하다. 현재 동사가 점유율을 확대중인 조립식 H빔 역시 철강가격이 안정적일 때 최대한 확보한 뒤 이후 철강 가격이 꾸준히 상승해 고철가격도 상승한다면 청산가치 상승 효과를 누릴 수 있을 것으로 기대한다.

[그림 16] 중국산 H형강 평균 수입가격

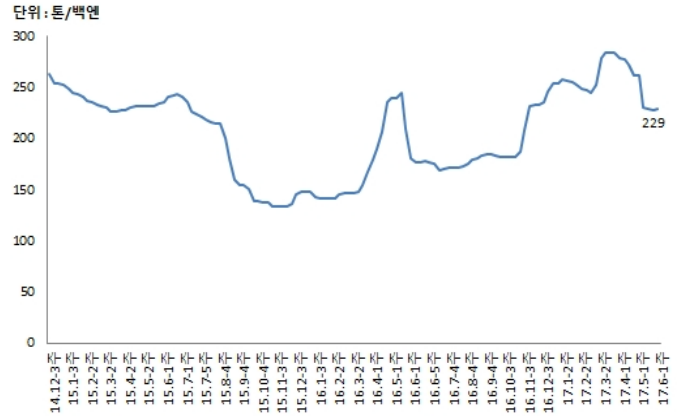
중국산 H형강 평균 수입가격



자료 : 한국철강협회

[그림 17]일본 내수 3개지역 고철 평균 가격

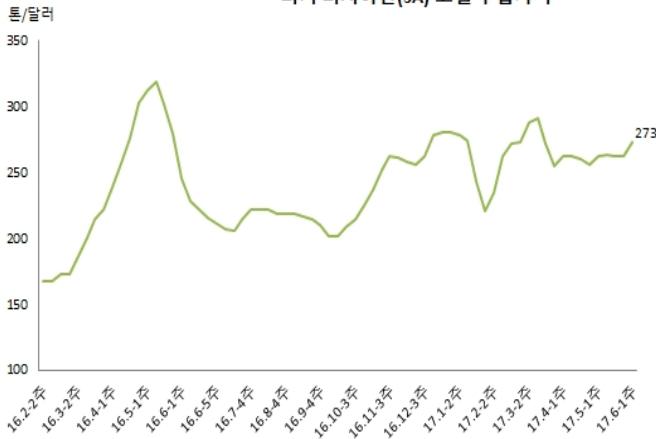
일본 내수 3개지역 고철 평균가격



자료 : 스틸프라이스 DB센터 철강가격 정보

[그림 18] 터키 러시아산 고철수입가격

터키 러시아산(3A) 고철 수입가격



자료 : 스틸프라이스 DB센터 철강가격 정보

[그림 19] 국내 고철 거래 가격

시점	거래가격 (\$/ton)
	2) 고철
2017. 05	336
2017. 04	396
2017. 03	307
2017. 02	298
2017. 01	302
2016. 12	354
2016. 11	244
2016. 10	265
2016. 09	264
2016. 08	244
2016. 07	276
2016. 06	416
2016. 05	239
2016. 04	212
2016. 03	211
2016. 02	388
2016. 01	257
2015. 12	290
2015. 11	302
2015. 10	254

자료 : kosis 국가통계포털

건설 산업 전망 : 대규모 인프라 시설 투자가 예정되어 있다.

SOC를 비롯한 대규모 토목사업에 쓰이며 안정적인 수익성 확보

동사는 POSCO로부터 열연코일을 받아 고객사의 요청에 맞게 제품을 가공해 공급한다. 주요 수요 기관은 SOC사업을 담당하는 국토교통부, 기타철강수요 관련 업체이다. 특히 현재 동사가 주력하는 조립식 H빔은 한 국수자원공사, 한국철도시설공단, 서울특별시, 한국환경공단 등의 공공기관에 발주해 연결도로공사 지하차 도 공사 등 대규모 건설 및 정비공사에 쓰이고 있다.

대규모 건설 프로젝트가 많아 강재리스 시장 전망 좋다.

이번 정부는 지역균형발전, 행정수도 강화, 도시재생 등을 강조하고 있다. 국토교통부는 신규 사회간접자본 재 확충에 강력한 의지가 보이고 있고 정부 주도의 SOC 사업증가가 예상되기 때문에 건설 작업에 필요한 강 재 리스 수요 전망도 밝을 것으로 보인다.

2025년까지 14조원 규모의 고속 광역급행 철도 구축 예정

고속 광역급행철도(GTX)

서울 도심과 수도권 외곽지역을 연결하는 고속 광역급행철도(GTX)가 2025년까지 구축될 전망이다. GTX는 길이 211Km, 14조원 규모로 파주에서 동탄을 잇는 A노선, 송도와 마석을 연결하는 B노선, 의정부와 금 정을 연결하는 C노선으로 서울역, 청량리역, 삼성역을 주요 거점으로 방사형으로 구축될 예정이다.

현재 A노선(83Km) 구간은 2018년에 전 구간 착공에 들어갈 예정이며 2023년 개통 예정이다. 삼성-동탄 구간은 현재 착공에 들어갔다. B노선(80Km)은 2020년 부터 착공에 들어갈 예정이며 C노선(48Km)는 2019년에 착공에 들어갈 예정이다.

[그림 20] 계획 노선도



자료 : 국토교통부

매출 추정: 강제 리스 사업의 이익은 어느 정도 될까?

동사의 리스용 강제 보유량은 18만톤, 한달 임대 가격은 톤당 3만원 수준

현재 동사의 리스용 강제 임대가격은 한 달에 톤당 3만원 수준이다. 강제의 리스 가격은 중량을 기준으로 매겨진다. 장기간 임대할 경우 여기서 약간의 할인은 가능하다. 동사의 리스용 강제 보유량은 현재 장부가 기준 1138억원 수준으로 H빔 8만 톤 시트파일 10만 톤 으로 약 18만 톤 수준의 리스용 강제를 보유하고 있다.

리스사업 투자 확대를 위해 200억 규모 전환사채 발행

동사는 작년에 약 5만 톤의 리스용 강제를 늘렸고 올해 1분기에 180억원을 강제리스사업에 투자하였다 1분기에 약 3만 톤 가량의 물량을 확보한 것으로 보이며 2분기에는 200억 규모의 전환사채를 발행하였다. 발행 조건은 표면금리 0% 행사가 4,040원 으로 인수자는 미래에셋, 라임, 타임폴리오, 한양증권, 등 여러 곳에서 참여를 하였다. 전환사채로 끌어온 200억원은 리스용 강제에 투자할 것으로 판단된다.

200억원을 리스용 강제에 투자한다고 가정하면 추가되는 리스용 강제는 톤당 60만원 기준 3.3만 톤 가량 추가로 확보할 수 있을 것으로 예상된다.

2018년 말 까지 26만 톤 수준 확보할 것으로 전망

동사의 리스용 강제에서 시트파일의 시장 점유율은 약 45% H빔 점유율은 25% 이다. H빔의 점유율을 지속적으로 늘려 40% 이상으로 늘려 시트파일 수준까지 점유할 것으로 판단한다.

동사는 작년부터 지속적으로 리스용 강제를 늘리고 있고 올해에만 3만 톤을 추가로 늘렸다. 전환사채와 영업으로 발생한 현금을 대부분 리스용 강제확보에 집중하는 것으로 보인다. 동사가 현재 보유한 H빔 8만 톤을 시트파일 수준의 점유율 만큼 높이기 위해서는 10만 톤 정도를 더 확보해야 할 것으로 보이며 일년에 5만 톤씩 물량을 늘릴 경우 2018년 말 까지 26만 톤이 될 것으로 예상된다.

리스용 강제 연매출은 2018년 이후 현재 수준의 두 배 인 650억 수준 이상 늘어날 것으로 추정함

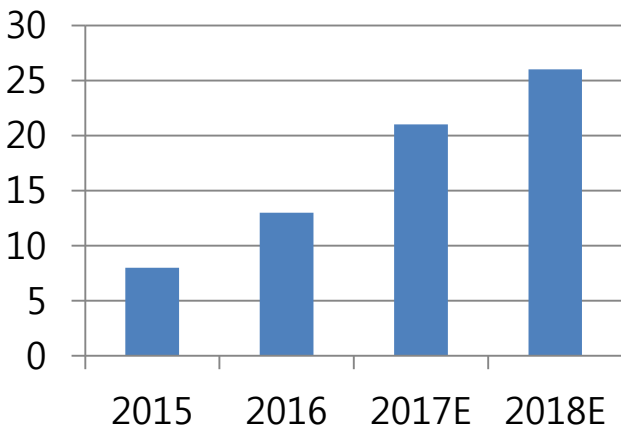
2016년 강제리스 사업 매출은 306억원 이며 2016년 1년간 11만톤에서 15만 톤 수준 까지 강제를 늘려왔다. 작년 강제리스 매출 306억원을 평균 강제 보유량 약 13만 톤으로 나누면 톤당 발생하는 연 매출은 25만원 수준인 것으로 판단할 수 있다.

기본 보유 강제량 18만 톤 + 전환사채 200억으로 리스용 강제 구입 3.3만 톤 + 내년에 5만 톤 추가 확보 가정 = 예상 보유 강제량 약 26만 톤

26만 톤 X 연 평균 톤 당 매출 25만원 으로 계산하면 강제 리스매출은 2018년 이후 650억원 이상 증가할 수 있을 것으로 추정한다.

[그림 21]

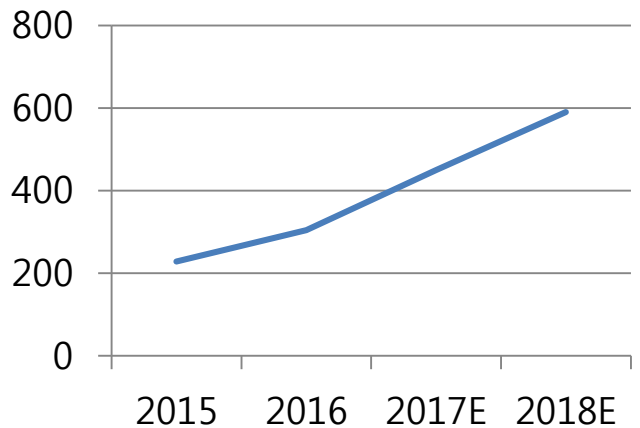
예상 강제보유량(만톤)



자료 : wr스터디

[그림 22]

예상 리스용 강제 매출(억원)



자료 : wr스터디

Valuation

2, 3 분기 계절적 비수기 고려하러 20% 할인 적용

4분기 성수기 프리미엄 20% 부여

사업 부문별 영업이익 상품 3%, 제품 15%, 강재리스 15%

동사의 2017년 1분기 강재리스 매출은 101억원을 달성하였다.

2분기와 3분기 매출은 1분기에 구입한 강재 3만 톤 분량을 추가하여 18만 톤을 기준으로 매출 추정을 하였으며 2분기와 3분기는 계절적 비수기에 해당하기 때문에 20%의 할인을 적용하였다.

4분기는 전환사채 200억원을 강재리스 물량 3.3만 톤을 추가로 확보 했을 경우로 가정해 21.3만 톤 기준으로 계산 했으며 매출이 잘 나오는 성수기에 해당하므로 예상 매출액에 20% 프리미엄을 부여하였다.

2018E 예상 강재리스 매출은 강재 보유량이 연말에 21.3만 톤에서 26만 톤 까지 점진적으로 늘어날 것으로 예상하여 평균 강재 보유량 23.7만 톤을 기준으로 매출 추정을 하였다.

동사의 사업 부문별 영업이익률은 강재리스 15% 상품 3% 제품 15% 다.

상품과 제품매출의 비중은 현재 수준과 크게 달라지지 않을 것으로 가정하며 강재리스 사업 부분이 크게 강재 보유량 증가에 맞춰 성장할 것으로 가정한다.

사업별 예상 매출액(억원)

	1Q 17	2Q 17E	3Q 17E	4Q 17E	2017E	2018E
총매출	327	280.5	244	408.5	1260	1400
제품	115	94	94	167	470	470
상품	111	94	54	81	340	340
강재리스	101	92.5	96	160.5	450	590

사업별 예상 영업이익(억원)

	1Q 17	2Q 17E	3Q 17E	4Q 17E	2017E	2018E
제품	17.25	14.1	14.1	25.05	70.5	70.5
상품	3.33	2.82	1.62	2.43	10.2	10.2
강재리스	15.15	13.88	14.4	24.07	67.5	88.5
영업이익	35.73	30.8	30.12	51.55	148.2	169.2
영업이익률	10.9%	10.9%	12.3%	12.6%	11.7%	13.4

예상 당기순이익 (억원)

	1Q 17	2Q 17E	3Q 17E	4Q 17E	2017E	2018E
당기순이익	28.59	24.64	24.09	41.24	120.94	135.36

Valuation

밸류에이션 톨로 Sum of Part 방식으로 사업부문 별 PER 배수를 개별적용하여 합산함

동사는 강재 리스 사업에 지속적으로 투자하고 있으며 리스 사업 부분의 빠른 성장이 예상 되므로 사업 부문 별 PER 배수를 각각 다르게 적용하는 Sum of Part방식을 사용한다.

강재 리스 사업은 향후 연 평균 20%이상의 고속 성장이 기대되며 시장에 비슷한 규모의 경쟁자가 없고 1위 사업자임을 감안하며 PER 20배를 적용한다.

기존 철강 제품과 상품 부분은 성장을 기대하지 않고 현 수준을 유지할 것으로 가정하여 동종 철강 업계 평균 수준인 PER 8배를 적용한다.

2018E 기준 시가총액 1,932억 원

2018E 예상 당기순이익 기준으로 사업 부문별 시가총액을 계산해보면 다음과 같다.

당기순이익은 영업이익에 20%정도를 할인 하여 계산 했다.

강재 리스: 순이익 70.8억 X PER 20 = 1,416억 원

제품, 상품: 순이익 64.5억 X PER 8 = 516억 원

2018E 기준 예상 시가총액 1,416억 + 516억= 1,932억 원

예상 주가 6,790원 으로 상승여력 54%

투자의견 BUY를 제시한다.

현 주가 대비 54% 상승 가능

Compliance Notice

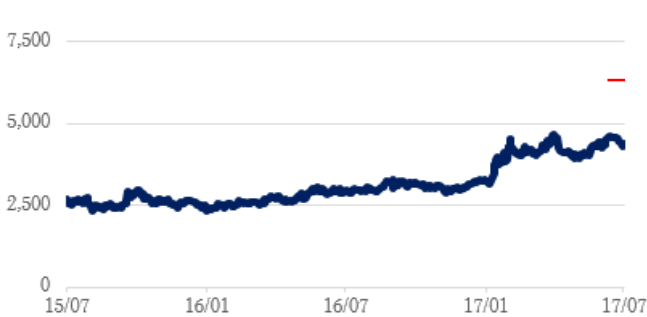
- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : WR스터디)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

Positive	3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
Neutral	3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
Negative	3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

(NI스틸 주가추이 및 적정주가)

(단위 : 원)



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2017. 07. 22	6,790 원	Positive

안녕하세요 저희는 김여진, 박훈민, 안수빈
으로 구성된 'WR스터디'팀입니다.

2016년 대학교 연합 주식 투자 동아리에서
처음 만났습니다. 그 후 주식을 심층적으로
배우고 싶은 사람들끼리 모여 스터디 모임
을 진행하고 있습니다. 여러 산업들의 특성
과 흐름에 대한 이해와 시장의 오해와 무관
심으로 인해 저평가된 기업을 찾기 위해
끊임 없이 노력하고 있습니다.

WR은 Wise Rich의 약자로 현명한 판단을
통해 시장에서는 수익을 올리고 그렇게
얻은 부는 가치 있는 일에 쓸 수 있는
현명한 부자가 되자는 의미입니다.

당사는 유사투자자문업을 영위함에 있어
금융감독원에 신고된 업체입니다

서울시 영등포구 국제금융로2길 37
에스트레뉴빌딩 8층

TEL : 02-6405-9871

FAX : 02-6405-9870