

한국철강 (104700/KS)

업황 개선 임박

SK증권 리서치센터

매수(상향)

목표주가: 12,800 원(유지)

현재주가: 8,570 원

상승여력: 49.4%

2분기 부진한 실적 기록

동사의 2분기 실적은 매출액 1,654 억원(-34.5% YoY, +11.7% QoQ), 영업이익 6 억원(-98.2% YoY, -42.4% QoQ)을 기록했다. 철근 판매량은 18.9 만 톤(-22.7% YoY, +21.7% QoQ)을 기록한 것으로 추정된다. 1분기 대부수 영향 제거와 2분기 성수기 효과로 판매량 증가하며 매출액은 QoQ 로 증가했다. 그러나 예년 대비 낮은 수준의 가동률로 인한 고정비 비중 상승, 판가 하락으로 철근 부문 이익은 BEP 수준까지 하락한 것으로 추정된다.

3분기 이익률은 소폭 개선되지만 판매량은 감소할 것

동사의 3분기 실적은 매출액 1,558 억원(-23.3% YoY, -5.8% QoQ), 영업이익 25 억원(-87.3% YoY, +307.7% QoQ), 판매량은 17.2 만 톤을 기록할 것으로 예상된다. 3분기 비수기 효과로 판매량은 QoQ 감소하겠으나 최근 철근 가격 상승에 힘입어 이익률은 소폭 개선될 것으로 전망한다. 그러나 여전히 철근 가격은 21년 초 이후 최저 수준에 머물러 있기 때문에 여타 퓨어 철근 업체들과 마찬가지로 BEP 수준의 이익률을 기록할 것으로 예상된다.

바닥을 찍은 업황 그리고 자사주& 현금 활용 기대

1H24 철근 판매량은 405 만 톤으로 전년 동기 대비 20.8% 감소했으며 이는 근 10년 래 가장 낮은 수준이다. 이에 제강사들도 힘든 시기를 지나고 있지만 그래도 긍정적인 점은 철근 수요의 선행 지표인 건설 착공 실적이 개선되고 있다는 점이다. 1H24 착공 실적은 12.7 만 호로 전년 동기 대비 37.6% 증가했다. 17-22년 상반기 평균 착공 호수가 22만 호였다는 점을 감안하면 여전히 부진한 실적이지만 상반기 착공 개선으로 4분기 이후 철근 수요 증가를 기대해 볼만하다. 동사는 상반기 600 억원에 달하는 자사주 취득을 발표했고 이번 자사주 취득으로 자사주 비중은 21.7%까지 상승했다. 바닥을 찍은 본업에 기 취득 자사주와 4천억원에 달하는 현금을 활용한 주주가치 제고도 기대된다. 목표주가 기존 12,800 원을 유지하지만 주가 하락으로 투자의견은 매수로 상향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	633	887	1,064	905	638	733
영업이익	십억원	35	103	121	87	8	24
순이익(지배주주)	십억원	-8	97	87	68	23	35
EPS	원	-184	2,112	2,059	1,606	553	821
PER	배	-35.6	3.7	3.0	4.1	15.6	10.5
PBR	배	0.4	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	-2.8	-0.5	-1.4	-2.3	-4.0	-3.5
ROE	%	-1.2	13.7	11.5	8.3	2.8	4.2

Analyst 이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

발행주식수	4,245 만주
시가총액	364 십억원
주요주주	
KISCO홀딩스(외6)	57.13%
자사주(신탁)	13.23%

Stock Data

주가(24/09/04)	8,570 원
KOSPI	2,580.80 pt
52주 최고가	12,600 원
52주 최저가	5,840 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률

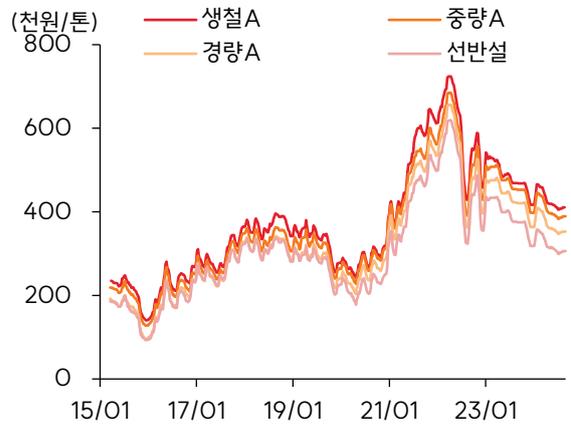


국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



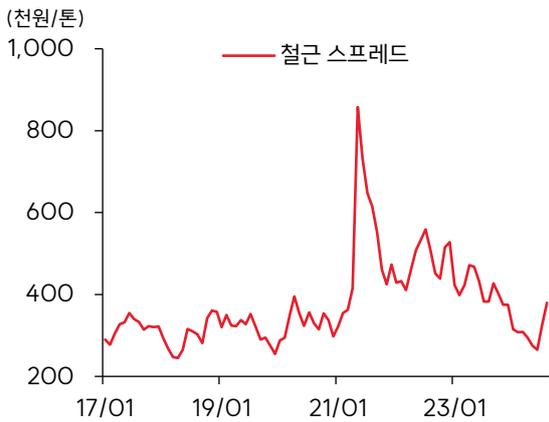
자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 철스크랩 유통 가격 추이



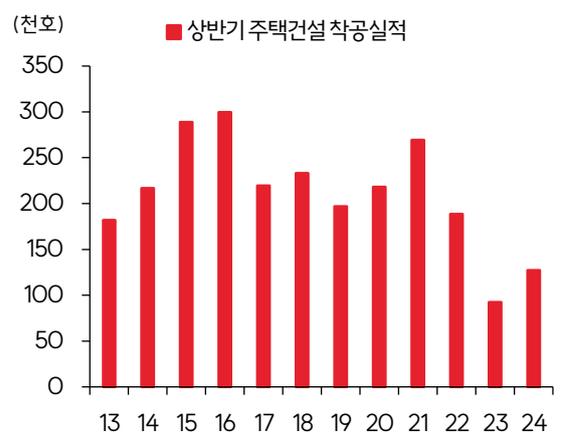
자료: 스틸데일리 SK 증권

철근 스프레드 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 주택건설 착공 실적 추이



자료: KOSIS, SK 증권

한국철강 실적 추정 테이블

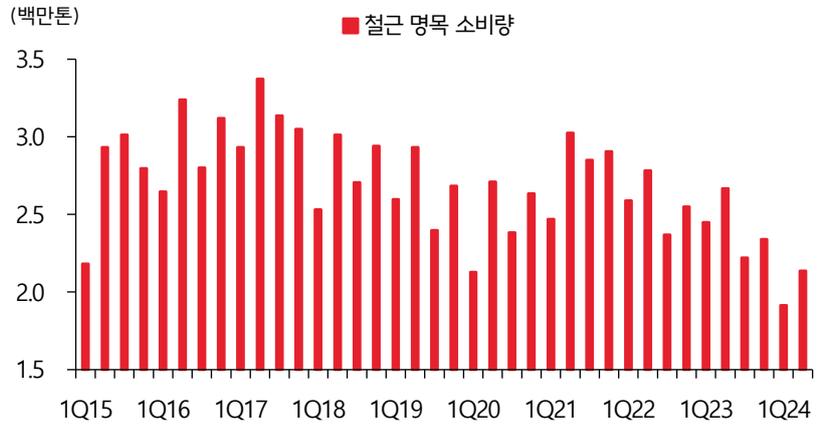
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	233.0	252.5	203.2	216.5	148.0	165.4	155.8	169.0	905.1	638.2	732.5
매출원가	205.7	209.5	174.9	187.7	138.7	156.0	145.0	155.7	777.7	595.4	669.8
영업이익	16.9	33.1	19.5	17.1	1.1	0.6	2.5	4.3	86.6	8.4	23.8
영업이익률	7.3%	13.1%	9.6%	7.9%	0.7%	0.4%	1.6%	2.5%	9.6%	1.3%	3.3%
지배주주순이익	14.6	30.8	17.3	5.5	6.0	4.2	5.9	7.3	68.2	23.5	34.8

매출액											
YoY	-3.3%	-12.8%	-21.7%	-21.1%	-36.5%	-34.5%	-23.3%	-21.9%	-14.9%	-29.5%	14.8%
QoQ	-15.0%	8.4%	-19.5%	6.6%	-31.6%	11.7%	-5.8%	8.5%			
영업이익											
YoY	-25.8%	-25.4%	-20.6%	-42.8%	-93.8%	-98.2%	-87.3%	-74.9%	-28.8%	-90.3%	183.1%
QoQ	-43.2%	95.3%	-41.0%	-12.5%	-93.8%	-42.4%	307.7%	72.5%			

자료: SK 증권

국내 철근 명목 소비 추이



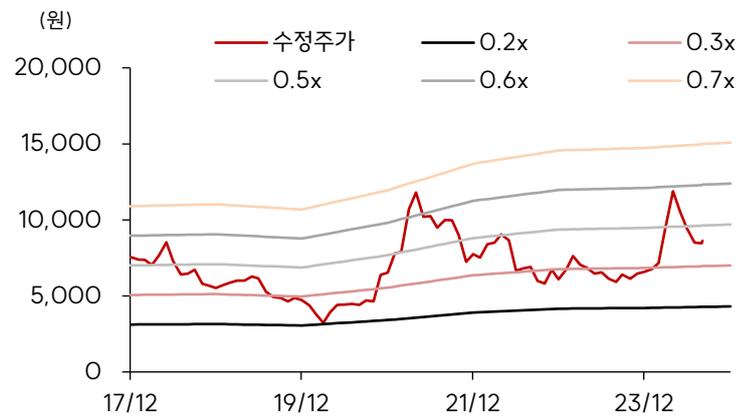
자료: 스틸데일리, SK 증권

한국철강 실적추정 변경표

구분(억원)	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	611.5	713.8	638.2	732.5	4.4	2.6
영업이익	15.2	33.2	8.4	23.8	-44.6	-28.3
순이익	32.8	47.5	23.5	34.8	-28.5	-26.6
OPM (%)	2.5	4.7	1.3	3.3		
NPM	5.4	6.7	3.7	4.8		

자료: SK 증권 추정

한국철강 PBR 밴드 차트



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	612	650	688	634	675
현금및현금성자산	7	21	30	40	56
매출채권 및 기타채권	117	124	104	90	94
재고자산	80	68	76	74	77
비유동자산	297	298	285	277	262
장기금융자산	13	25	18	19	20
유형자산	273	262	258	245	230
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	909	949	972	911	937
유동부채	166	130	84	63	66
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	139	95	60	56	58
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	20	20	36	36	38
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	26	28	29
부채총계	187	150	121	99	104
지배주주지분	722	799	852	812	834
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	553	553	553	553	553
기타자본구성요소	-63	-32	-32	-81	-81
자기주식	-63	-32	-32	-81	-81
이익잉여금	186	233	286	294	315
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	722	799	852	812	834
부채외자본총계	909	949	972	911	937

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	52	36	65	35	51
당기순이익(손실)	97	87	68	23	35
비현금성항목등	32	58	42	18	30
유형자산감가상각비	12	12	12	17	15
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	20	45	30	1	15
운전자본감소(증가)	-71	-85	-31	6	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	-27	-5	19	14	-4
재고자산의감소(증가)	-28	17	-12	2	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	-75	-36	1	2
기타	-17	-57	-47	-35	-22
법인세납부	-10	-33	-33	-22	-11
투자활동현금흐름	-44	-13	-43	40	-22
금융자산의감소(증가)	-39	-16	-51	50	-17
유형자산의감소(증가)	-5	-4	-2	-5	0
무형자산의감소(증가)	0	0	-0	0	0
기타	0	7	11	-5	-4
재무활동현금흐름	-69	-10	-12	-63	-13
단기금융부채의증가(감소)	-2	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-0	-0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-9	-10	-12	-16	-13
기타	-57	-0	-0	-47	0
현금의 증가(감소)	-61	13	10	10	16
기초현금	68	7	21	30	40
기말현금	7	21	30	40	56
FCF	47	32	63	30	51

자료 : 한국철강, SK증권 추정

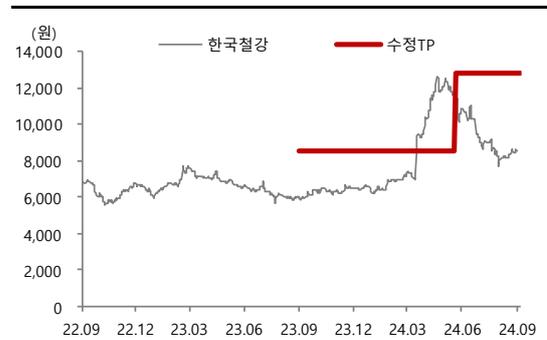
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	887	1,064	905	638	733
매출원가	743	901	778	595	670
매출총이익	144	163	127	43	63
매출총이익률(%)	16.2	15.4	14.1	6.7	8.6
판매비와 관리비	40	42	41	34	39
영업이익	103	121	87	8	24
영업이익률(%)	11.6	11.4	9.6	1.3	3.3
비영업손익	8	12	24	23	22
순금융손익	4	10	18	0	0
외환관련손익	-0	-1	1	0	0
관계기업등 투자손익	1	1	0	0	0
세전계속사업이익	111	134	110	31	46
세전계속사업이익률(%)	12.6	12.6	12.2	4.9	6.3
계속사업법인세	29	35	23	8	11
계속사업이익	97	87	68	23	35
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	97	87	68	23	35
순이익률(%)	11.0	8.2	7.5	3.7	4.8
지배주주	97	87	68	23	35
지배주주귀속 순이익률(%)	11.0	8.2	7.5	3.7	4.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	92	86	65	25	35
지배주주	92	86	65	25	35
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	115	134	98	25	38

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	40.0	20.0	-14.9	-29.5	14.8
영업이익	194.1	17.6	-28.8	-90.3	183.1
세전계속사업이익	149.5	20.3	-17.6	-71.8	47.8
EBITDA	145.5	16.0	-26.4	-74.4	52.1
EPS	흑전	-2.5	-22.0	-65.6	48.6
수익성 (%)					
ROA	10.9	9.4	7.1	2.5	3.8
ROE	13.7	11.5	8.3	2.8	4.2
EBITDA마진	13.0	12.6	10.9	3.9	5.2
안정성 (%)					
유동비율	368.3	501.8	815.4	1,010.2	1,025.3
부채비율	25.8	18.8	14.2	12.2	12.4
순차입금/자기자본	-57.4	-55.7	-59.5	-57.6	-60.1
EBITDA/이자비용(배)	287,021.1	10,818.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	10.0	13.3	22.8	56.6	38.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,112	2,059	1,606	553	821
BPS	17,060	19,561	20,814	21,041	21,549
CFPS	2,375	2,348	1,886	948	1,163
주당 현금배당금	250	300	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER	3.7	3.0	4.1	15.6	10.5
PBR	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
PCR	3.3	2.6	3.5	9.1	7.4
EV/EBITDA	-0.5	-1.4	-2.3	-4.0	-3.5
배당수익률	3.2	4.9	6.1	4.6	4.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.09.05	매수	12,800원	6개월		
2024.05.24	중립	12,800원	6개월	-27.90%	-10.94%
2023.09.04	매수	8,500원	6개월	-9.66%	48.24%



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 09월 05일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------