

저수익사업 구조조정으로 올해 실적 회복

현재주가 (2/18)	4,185원
상승여력	43.4%
시가총액	193십억원
발행주식수	46,050천주
자본금/액면가	46십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	6,600원/4,185원
일평균 거래대금 (60일)	0.3십억원
외국인지분율	15.06%
주요주주	KISCO홀딩스 외 7인 52.65%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-8.0 -14.1 -14.0
상대주가(%p)	-6.3 -15.9 -24.9

※ K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	412	780	6,000
After	412	780	6,000
Consensus	643	582	6,500
Cons. 차이	-35.9%	34.0%	-7.7%

최근 12월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 19년 4분기 영업손익은 -18억원으로 당사 추정치 및 컨센서스 하회
- 부진한 실적에도 투자의견 BUY 유지하며 그 이유는 1) 저수익사업부 구조조정 및 작년의 일회성 요인을 고려하였을 때 올해 실적 증가가 예상되고, 2) 현재 주가는 역사적 P/B의 하단에 있어 valuation 매력이 충분하다고 판단되기 때문. 목표주가 6,000원 유지함

2) 주요이슈 및 실적전망

- 19년 4분기 매출액 1,856억원, 영업손익 -18억원, 세전손익 -13억원으로 영업이익은 전년 동기대비, 전분기대비 적자 전환 기록. 주력 사업인 철근 부문의 견조한 이익에도 실적 부진은 단조 사업부의 일회성 요인 때문으로 추정됨
- 동사의 단조부문(매출액의 약 10%, 연산능력 약 12만톤)은 전방산업의 부진으로 저수익이 지속되었으며 올해 5월 31일로 영업을 중단할 예정임. 이에 따라 매출액은 감소하겠으나 수익성은 개선될 것으로 기대됨. 동사는 태양광, 강관사업부 등 저수익 부문의 구조조정을 꾸준히 진행하여 왔으며 이러한 노력은 기업가치에 긍정적으로 평가됨
- 올해 영업이익은 346억원으로 예상되어 전년대비 +183% 증가할 것으로 전망됨. 단조부문의 구조조정 효과 뿐만 아니라 작년 상반기의 전기로 트러블에 의한 실적부진을 감안하면 큰 폭의 실적 증가는 충분히 기대할 수 있음

3) 주가전망 및 Valuation

- 동사 주가는 실적 부진, 중국발 매크로 및 전방산업 불확실성으로 지속적인 약세를 시현
- 하지만 올해 실적 개선의 방향성과 valuation 매력을 고려하면 주가는 중기적으로 우상향할 것으로 예상됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	739	46	-43	72	-942	적전	N/A	0.5	-0.1	-5.8	2.4
2018	777	25	12	42	264	흑전	20.9	0.4	-3.2	1.7	3.6
2019F	719	12	19	29	412	55.8	11.5	0.3	-5.1	2.6	4.2
2020F	649	35	36	50	780	89.4	5.4	0.3	-4.2	4.9	4.8
2021F	651	36	37	50	808	3.6	5.2	0.2	-4.8	4.8	4.8

* K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 한국철강 2019년 4분기 실적

(단위: 십억 원)

	분기 실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	4Q18	3Q19	4Q19P	(YoY)	(QoQ)	4Q19F	대비	4Q19F	대비
매출액	219	175	186	-15%	6%	184	1%	182	2%
영업이익	11	9	-2	적전	적전	8	N/A	6	N/A
세전이익	14	11	-1	적전	적전	15	N/A	12	N/A
당기순이익	8	11	-3	적전	적전	12	N/A	7	N/A

자료: Wisefn, 현대차증권

〈표2〉 한국철강 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2018	2019P	2020F
매출액	152	211	195	219	175	183	175	186	777	719	649
영업이익	1	12	2	11	11	-5	9	-2	25	12	35
세전이익	5	15	-13	14	16	-1	11	-1	21	25	47
당기순이익	4	12	-11	8	12	-1	11	-3	12	19	36
영업이익률	1%	6%	1%	5%	6%	-3%	5%	-1%	3%	2%	5%
세전이익률	3%	7%	-7%	6%	9%	-1%	6%	-1%	3%	3%	7%
순이익률	3%	6%	-6%	4%	7%	0%	6%	-2%	2%	3%	6%

자료: 현대차증권

〈표3〉 한국철강 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019P	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	719	649	717	689	0%	-6%
영업이익	12	35	22	31	-44%	14%
세전이익	25	47	42	48	-40%	-2%
당기순이익	19	36	34	37	-44%	-2%

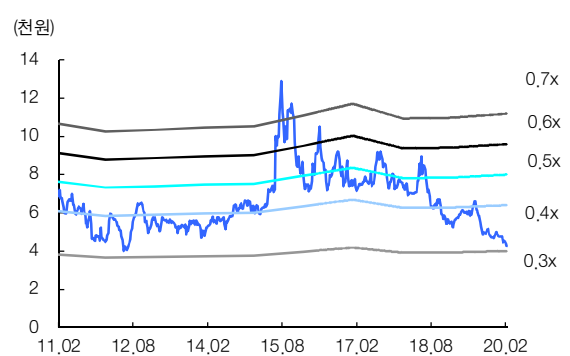
자료: 현대차증권

〈그림1〉 한국철강 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 한국철강 P/B 밴드 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	739	777	719	649	651
증가율 (%)	11.4	5.2	-7.5	-9.7	0.2
매출원가	657	715	673	584	584
매출원가율 (%)	88.9	92.0	93.6	89.9	89.7
매출총이익	82	62	46	66	67
매출이익률 (%)	11.1	8.0	6.4	10.1	10.3
증가율 (%)	-11.5	-24.1	-26.4	43.2	2.0
판매관리비	36	37	34	31	31
판매관리비율 (%)	4.9	4.8	4.7	4.8	4.8
EBITDA	72	42	29	50	50
EBITDA 이익률 (%)	9.7	5.4	4.0	7.7	7.7
증가율 (%)	-8.0	-41.9	-31.5	74.9	0.5
영업이익	46	25	12	35	36
영업이익률 (%)	6.2	3.3	1.7	5.3	5.5
증가율 (%)	-13.1	-44.9	-51.9	183.8	3.6
영업외손익	-104	-4	13	12	12
금융수익	5	7	12	14	14
금융비용	0	0	2	4	4
기타영업외손익	-110	-11	2	2	2
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	-58	21	25	47	48
세전계속사업이익률	-7.9	2.7	3.5	7.2	7.4
증가율 (%)	적전	흑전	18.1	86.9	3.6
법인세비용	-15	9	6	11	11
계속사업이익	-43	12	19	36	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-43	12	19	36	37
당기순이익률 (%)	-5.9	1.6	2.6	5.5	5.7
증가율 (%)	적전	흑전	55.8	89.4	3.6
지배주주지분 손익	-43	12	19	36	37
비지배주주지분 손익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	-5	0	0	0
총포괄이익	-42	7	19	36	37

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	94	49	8	53	43
당기순이익	-43	12	19	36	37
유형자산 상각비	26	16	16	15	14
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	14	-3	-3	7	-4
기타	97	22	-25	-5	-5
투자활동으로인한현금흐름	-45	-33	-10	-44	-34
투자자산의 감소(증가)	13	4	2	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-9	-7	-24	-7	-7
기타	-49	-30	12	-38	-27
재무활동으로인한현금흐름	-8	-8	-6	-9	-9
장기차입금의 증가(감소)	0	0	3	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-8	-8	-9	-9	-9
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	41	7	-8	0	0
기초현금	76	117	123	115	115
기말현금	117	123	115	115	116

* K-IFRS 개별 기준

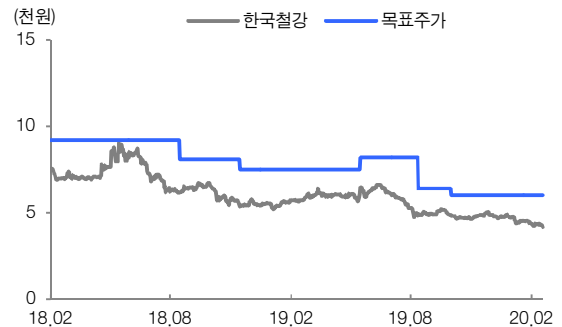
(단위: 십억원)					
재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	583	612	604	625	666
현금성자산	117	123	115	115	116
단기투자자산	236	219	220	262	293
매출채권	145	142	118	108	112
재고자산	82	83	118	108	112
기타유동자산	2	1	1	1	3
비유동자산	303	297	289	280	273
유형자산	276	274	268	259	252
무형자산	1	1	0	0	0
투자자산	19	15	14	13	14
기타비유동자산	7	7	7	7	7
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	886	909	893	905	939
유동부채	155	178	154	141	146
단기차입금	0	0	3	3	3
매입채무	118	119	101	92	96
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	37	58	49	45	47
비유동부채	12	14	12	11	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	12	14	12	11	11
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	168	192	166	151	157
지배주주지분	718	717	727	754	782
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	553	553	553	553	553
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	3	0	0	0	0
이익잉여금	117	119	128	155	183
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	718	717	727	754	782

(단위: 원,배,%)					
주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	-942	264	412	780	808
EPS(자배순이익 기준)	-942	264	412	780	808
BPS(자본총계 기준)	15,598	15,575	15,785	16,365	16,974
BPS(지배지분 기준)	15,598	15,575	15,785	16,365	16,974
DPS	900	200	200	200	200
PER(당기순이익 기준)	N/A	20.9	11.5	5.4	5.2
PER(자배순이익 기준)	N/A	20.9	11.5	5.4	5.2
PBR(자본총계 기준)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
PBR(지배지분 기준)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA(Reported)	-0.1	-3.2	-5.1	-4.2	-4.8
배당수익률	2.4	3.6	4.2	4.8	4.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-193.2	-128.1	55.8	89.4	3.6
EPS(자배순이익 기준)	-193.2	-128.1	55.8	89.4	3.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-5.8	1.7	2.6	4.9	4.8
ROE(자배순이익 기준)	-5.8	1.7	2.6	4.9	4.8
ROA	-4.7	1.4	2.1	4.0	4.0
안정성 (%)					
부채비율	23.3	26.7	22.8	20.1	20.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	71,698.2	137,372.8	N/A	N/A	N/A

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과월(%)	
			평균	최고/최저
18/02/14	BUY	9,200	-19.7	-2.0
18/08/14	6개월경과		-32.9	-32.9
18/08/16	BUY	8,100	-24.2	-17.0
18/11/16	BUY	7,500	-26.1	-22.5
19/02/22	BUY	7,500	-23.1	-13.6
19/05/20	BUY	8,200	-22.6	-19.5
19/06/27	BUY	8,200	-28.2	-19.5
19/08/16	BUY	6,400	-22.0	-18.6
19/10/02	BUY	6,000	-24.0	-18.6
19/11/18	BUY	6,000	-23.0	-16.0
20/02/19	BUY	6,000	-	-

▶ 최근 2년간 한국철강 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	135건	85.99%
보유	22건	14.01%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.