

3Q 예상 부합, 4Q 실적 증가

Analyst 박현욱

02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (11/18)	5,170원
상승여력	29.6%
시가총액	238십억원
발행주식수	46,050천주
자본금/액면가	46십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	5,170원/2,750원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인지분율	15.29%
주요주주	KISCO홀딩스 외 6인
	52.66%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	10.4 13.5 23.1
상대주가(%p)	1.5 4.7 -6.3

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	975	878	6,000
After	1,118	1,176	6,700
Consensus	916	1,008	5,700
Cons. 차이	22.1%	16.7%	17.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q 영업이익 88억원으로 당사 추정치 90억원에 부합
- 투자포인트는 철근 수요가 회복되면서 4분기 및 내년에도 견조한 실적이 지속될 것으로 예상되고 현재 P/B는 0.3배로 valuation 매력에 있다는 점임
- 투자의견 BUY 유지. 목표주가 6,700원(기존 6,000원) 제시

주요이슈 및 실적전망

- 3Q 매출액 1,485억원, 영업이익 89억원, 세전이익 135억원으로 영업이익은 전년동기대비 수준, 전분기대비 -31% 기록
- 철근 비수기임에도 수익성에 초점을 맞춘 판매전략으로 spread는 높은 수준에서 유지. 단조사업 부 관련된 일회성 비용 제거 시 실제 영업이익률은 peer와 비슷한 수준
- 판매량 증가 및 일회성 비용 해소로 4Q 영업이익은 161억원으로 전년동기대비 흑자전환, 전분기대비 +81% 증가가 예상됨
- 국내 철근 수요는 올해를 저점으로 내년 1천만톤대를 회복할 것으로 예상됨. 국내 수요는 17년을 정점으로 올해까지 지속 하락하였으나 주택분양의 증가와 시차를 고려 시 21년 철근 수요는 올해 대비 +3% 증가할 것으로 전망됨

주가전망 및 Valuation

- 견조한 실적과 낮은 P/B 매력을 배경으로 동사 주가는 우상향 예상
- 목표주가는 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.4배를 적용하여 산출함

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 (%)
2018	777	25	12	42	264	흑전	20.9	0.4	NA	1.7	3.6
2019	719	12	19	28	414	56.8	11.4	0.3	NA	2.6	4.2
2020F	635	48	52	64	1,118	169.9	4.4	0.3	NA	6.9	4.0
2021F	645	56	54	72	1,176	5.2	4.2	0.3	NA	6.9	4.0
2022F	669	58	55	74	1,201	2.1	4.1	0.3	NA	6.6	4.0

* K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 한국철강 2020년 3분기 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	3Q19	2Q20	3Q20	(YoY)	(QoQ)	3Q20F	차이	3Q20F	차이
매출액	175	175	148	-15%	-15%	128	16%	139	7%
영업이익	9	13	9	0%	-31%	9	0%	9	1%
세전이익	11	18	14	27%	-22%	11	27%	11	24%
당기순이익	11	13	10	-9%	-23%	8	25%	8	24%

자료: 현대차증권

〈표2〉 한국철강 분기 실적 추이

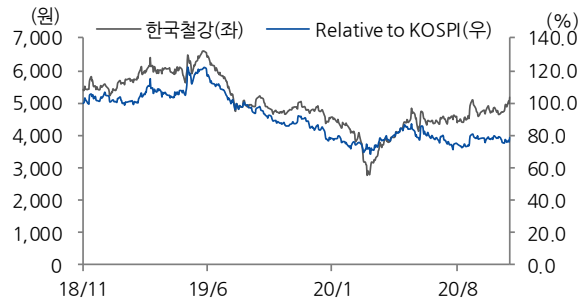
(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	175	183	175	186	148	175	148	163	719	635	645
영업이익	11	-5	9	-2	10	13	9	16	12	48	56
세전이익	16	-1	11	-1	16	18	14	20	25	67	71
당기순이익	12	-1	11	-3	13	13	10	15	19	52	54
영업이익률	6%	-3%	5%	-1%	7%	8%	6%	10%	2%	8%	9%
세전이익률	9%	-1%	6%	-1%	11%	10%	9%	12%	3%	11%	11%
순이익률	7%	0%	6%	-2%	9%	8%	7%	9%	3%	8%	8%

주: 2020년 5월 단조사업부 중단

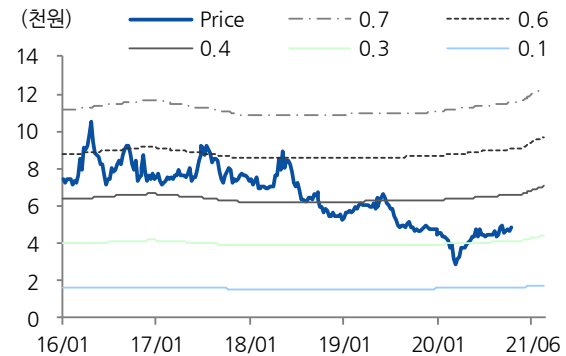
자료: 현대차증권

〈그림1〉 한국철강 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 한국철강 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	777	719	635	645	669
증가율 (%)	5.1	-7.5	-11.7	1.6	3.7
매출원가	715	673	542	555	576
매출원가율 (%)	92.0	93.6	85.4	86.0	86.1
매출총이익	62	46	93	90	93
매출이익률 (%)	8.0	6.4	14.6	14.0	13.9
증가율 (%)	-24.4	-25.8	102.2	-3.2	3.3
판매관리비	37	34	45	34	35
판매비율 (%)	4.8	4.7	7.1	5.3	5.2
EBITDA	42	28	64	72	74
EBITDA 이익률 (%)	5.4	3.9	10.1	11.2	11.1
증가율 (%)	-41.7	-33.3	128.6	12.5	2.8
영업이익	25	12	48	56	58
영업이익률 (%)	3.2	1.7	7.6	8.7	8.7
증가율 (%)	-45.7	-52.0	300.0	16.7	3.6
영업외손익	-4	12	19	15	15
금융수익	7	8	8	7	7
금융비용	0	1	0	0	0
기타영업외손익	-11	5	11	8	8
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	21	25	67	71	72
세전계속사업이익률	2.7	3.5	10.6	11.0	10.8
증가율 (%)	흑전	19.0	168.0	6.0	1.4
법인세비용	9	6	16	17	17
계속사업이익	12	19	52	54	55
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	19	52	54	55
당기순이익률 (%)	1.5	2.6	8.2	8.4	8.2
증가율 (%)	흑전	58.3	173.7	3.8	1.9
지배주주지분 순이익	12	19	52	54	55
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	-2	-3	0	0
총포괄이익	7	17	48	54	55

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	49	14	102	67	70
당기순이익	12	19	52	54	55
유형자산 상각비	16	16	16	16	16
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-3	-29	11	-3	-1
기타	24	8	23	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-33	-37	-75	-50	-58
투자자산의 감소(증가)	1	1	2	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-30	-8	-8	-8
기타	-27	-8	-69	-42	-50
재무활동으로인한현금흐름	-8	2	-16	-9	-9
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-8	-9	-9	-9	-9
기타	0	11	-7	0	0
기타현금흐름	-0	-0	-0	0	0
현금의증가(감소)	7	-21	11	8	3
기초현금	117	123	103	114	122
기말현금	123	103	114	122	125

* K-IFRS 개별 기준

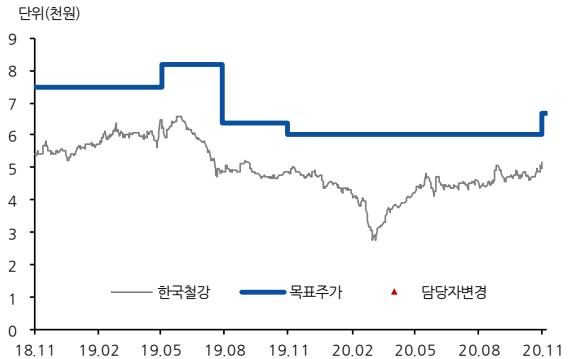
(단위: 십억원)					
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	612	572	610	672	730
현금성자산	123	103	114	122	125
단기투자자산	219	196	320	362	412
매출채권	142	115	97	105	108
채고자산	83	81	58	62	64
기타유동자산	1	2	1	1	1
비유동자산	297	301	279	271	263
유형자산	274	279	262	254	246
무형자산	1	0	0	0	0
투자자산	15	15	10	10	10
기타비유동자산	7	7	7	7	7
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	909	873	889	944	993
유동부채	178	129	108	116	119
단기차입금	0	12	5	5	5
매입채무	119	79	70	75	77
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	59	38	33	36	37
비유동부채	14	20	17	19	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	20	17	19	19
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	192	148	125	135	138
자배주주지분	717	725	764	809	855
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	553	553	553	553	553
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	0	1	-3	-3	-3
이익잉여금	119	126	168	213	259
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	717	725	764	809	855

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	264	414	1,118	1,176	1,201
EPS(지배순이익 기준)	264	414	1,118	1,176	1,201
BPS(자본총계 기준)	15,575	15,742	16,588	17,565	18,566
BPS(지배지분 기준)	15,575	15,742	16,588	17,565	18,566
DPS	200	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	20.9	11.4	4.4	4.2	4.1
P/E(지배순이익 기준)	20.9	11.4	4.4	4.2	4.1
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	-3.2	-5.2	-3.4	-3.7	-4.4
배당수익률	3.6	4.2	4.0	4.0	4.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	56.8	169.9	5.2	2.1
EPS(지배순이익 기준)	흑전	56.8	169.9	5.2	2.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.7	2.6	6.9	6.9	6.6
ROE(지배순이익 기준)	1.7	2.6	6.9	6.9	6.6
ROA	1.4	2.1	5.8	5.9	5.7
안정성 (%)					
부채비율	26.7	20.5	16.3	16.7	16.1
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	137,372.8	63.3	N/A	N/A	N/A

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.11.16	BUY	7,500	-23.21	-14.67
2019.05.16	AFTER 6M	7,500	-13.60	-13.60
2019.05.20	BUY	8,200	-28.19	-19.51
2019.08.16	BUY	6,400	-23.95	-18.59
2019.11.18	BUY	6,000	-30.88	-16.00
2020.05.18	AFTER 6M	6,000	-23.42	-13.83
2020.11.19	BUY	6,700		

▶ 최근 2년간 한국철강 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 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 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 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.