

올해 실적 증가에 주목하자

Analyst 박현욱

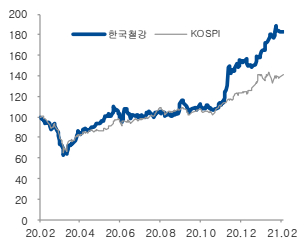
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (2/15)	7,960원
상승여력	21.9%
시가총액	367십억원
발행주식수	46,050천주
자본금/액면가	46십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	8,270원/2,750원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인지분율	14.98%
주요주주	KISCO홀딩스 외 6 인 52.66%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	10.4 63.3 72.5
상대주가(%p)	8.3 29.4 31.9

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	1,092	1,172	8,700
After	-184	1,016	9,700
Consensus	1,038	1,052	8,200
Cons. 차이	-117.7%	-3.4%	18.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 20년 4분기 실적은 일회성 비용 반영으로 당사 추정치 및 컨센서스 하회
- 실적부진에도 투자의견 BUY 유지하며 투자포인트는 1) 올해 철근 수요증가로 주력 사업부의 실적호조 지속이 예상되고, 2) 저수익사업부 구조조정으로 올해 이익 증가의 모멘텀이 돋보이며, 3) 현재 P/B는 0.5배로 valuation 매력에 충분하다고 판단되기 때문
- 목표주가 9,700원(기존 8,700원) 제시

주요이슈 및 실적전망

- 20년 4분기 매출액 1,611억원, 영업이익 29억원, 세전손익 -433억원으로 영업이익은 전년동기 대비 흑자전환, 전분기대비 -67%, 세전손익은 적자를 기록. 이익 부진은 과징금 496억원 등 일회성비용 영향. 동사를 비롯한 국내 제강사들은 공정위로부터 철스크랩 구매 관련 과징금 처분을 받은 바 있음
- 올해 매출액 7,057억원, 영업이익 472억원으로 영업이익은 전년대비 +34% 증가할 것으로 예상됨. 세전이익도 619억원으로 추정되어 영업이익을 크게 상회할 것으로 예상됨
- 실적증가는 전방산업인 주택분양이 증가하면서 국내 철근수요가 올해부터 증가세로 전환될 것으로 전망되기 때문. 올해 국내 철근 수요는 1,028만톤으로 전년대비 +3% 증가할 것으로 기대됨. 한편 철스크랩 가격의 상승으로 현재의 철근 가격 결정 시스템에서는 분기 이익의 변동성이 클 것으로 판단되나 수요가 회복되는 상황에서 원료가격의 상승은 동사를 포함한 철근업체 실적에 긍정적인 것임

주가전망 및 Valuation

- 올해 실적 증가의 방향성과 여전히 낮은 P/B를 고려 시 동사 주가는 우상향할 것으로 예상됨
- 목표주가 9,700원은 2021년 예상 실적에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.6배를 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	N/A	1.7	3.6
2019	719	12	19	28	414	56.8	11.4	0.3	N/A	2.6	4.2
2020F	633	35	-8	51	-184	적전	N/A	0.4	N/A	N/A	3.8
2021F	706	47	47	63	1,016	흑전	7.9	0.5	N/A	6.5	3.1
2022F	741	49	48	65	1,042	2.6	7.7	0.5	N/A	6.3	3.1

* K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 한국철강 2020년 4분기 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	4Q19	3Q20	4Q20P	(YoY)	(QoQ)	4Q20F	차이	4Q20F	차이
매출액	186	148	161	-13%	9%	163	-1%	158	2%
영업이익	-2	9	3	흑전	-67%	14	-79%	11	-73%
세전이익	-1	14	-43	적지	적전	18	N/A	15	N/A
당기순이익	-3	10	-45	적지	적전	14	N/A	11	N/A

자료: 현대차증권

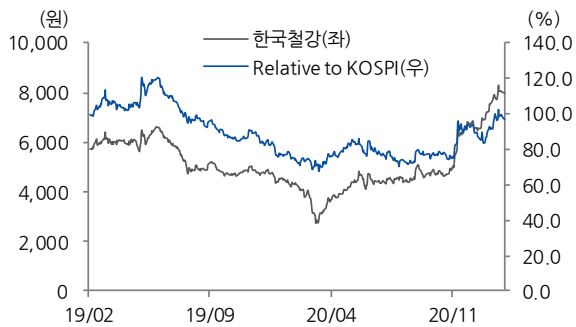
〈표2〉 한국철강 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	2019	2020P	2021F
매출액	175	183	175	186	148	175	148	161	719	633	706
영업이익	11	-5	9	-2	10	13	9	3	12	35	47
세전이익	16	-1	11	-1	16	18	14	-43	25	4	62
당기순이익	12	-1	11	-3	13	13	10	-45	19	-8	47
영업이익률	6%	-3%	5%	-1%	7%	8%	6%	2%	2%	6%	7%
세전이익률	9%	-1%	6%	-1%	11%	10%	9%	-27%	3%	1%	9%
순이익률	7%	0%	6%	-2%	9%	8%	7%	-28%	3%	-1%	7%

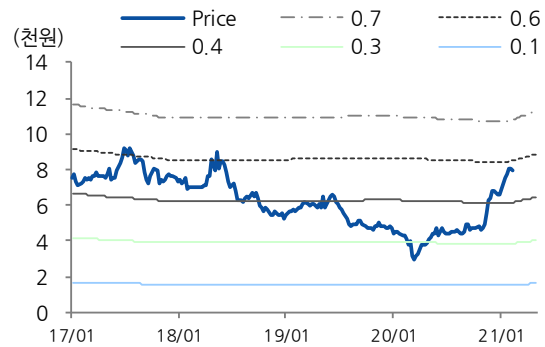
자료: 현대차증권

〈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	633	706	741
증가율 (%)	5.1	-7.5	-12.0	11.5	5.0
매출원가	715	673	554	621	653
매출원가율 (%)	92.0	93.6	87.5	88.0	88.1
매출총이익	62	46	80	84	88
매출이익률 (%)	8.0	6.4	12.6	11.9	11.9
증가율 (%)	-24.4	-25.8	73.9	5.0	4.8
판매관리비	37	34	44	37	39
판매비율 (%)	4.8	4.7	7.0	5.2	5.3
EBITDA	42	28	51	63	65
EBITDA 이익률 (%)	5.4	3.9	8.1	8.9	8.8
증가율 (%)	-41.7	-33.3	82.1	23.5	3.2
영업이익	25	12	35	47	49
영업이익률 (%)	3.2	1.7	5.5	6.7	6.6
증가율 (%)	-45.7	-52.0	191.7	34.3	4.3
영업외손익	-4	12	-30	15	15
금융수익	7	8	8	7	7
금융비용	0	1	0	0	0
기타영업외손익	-11	5	-38	8	8
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	21	25	4	62	64
세전계속사업이익률	2.7	3.5	0.6	8.8	8.6
증가율 (%)	흑전	19.0	-84.0	1,450.0	3.2
법인세비용	9	6	13	15	16
계속사업이익	12	19	-8	47	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	19	-8	47	48
당기순이익률 (%)	1.5	2.6	-1.3	6.7	6.5
증가율 (%)	흑전	58.3	적전	흑전	2.1
지배주주지분 순이익	12	19	-8	47	48
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	-2	-3	0	0
총포괄이익	7	17	-11	47	48

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	49	14	33	53	63
당기순이익	12	19	-8	47	48
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	-5	-10	-1
기타	24	8	30	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-33	-37	58	-28	-40
투자자산의 감소(증가)	1	1	10	-1	-0
유형자산의 감소	0	0	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-7	-30	-8	-8	-8
기타	-27	-8	54	-19	-32
재무활동으로인한현금흐름	-8	2	-15	-11	-11
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-8	-9	-9	-11	-11
기타	0	11	-6	0	0
기타현금흐름	-0	-0	-0	0	0
현금의증가(감소)	7	-21	76	13	12
기초현금	117	123	103	179	192
기말현금	123	103	179	192	204

* K-IFRS 개별 기준

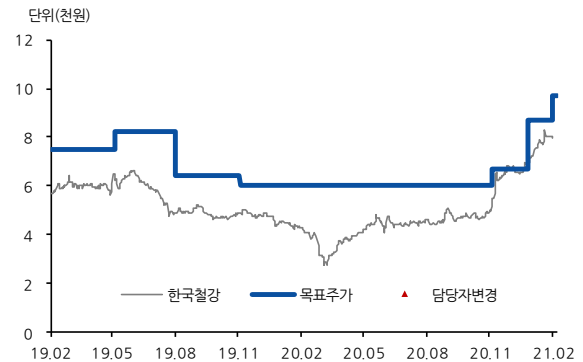
(단위: 십억원)					
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	612	572	559	628	676
현금성자산	123	103	179	192	204
단기투자자산	219	196	216	236	268
매출채권	142	115	107	130	133
채고자산	83	81	56	69	70
기타유동자산	1	2	1	1	1
비유동자산	297	301	269	262	254
유형자산	274	279	260	252	244
무형자산	1	0	0	0	0
투자자산	15	15	2	3	3
기타비유동자산	7	7	7	7	7
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	909	873	828	890	930
유동부채	178	129	107	129	132
단기차입금	0	12	5	5	5
매입채무	119	79	69	84	86
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	59	38	33	40	41
비유동부채	14	20	17	21	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	14	20	17	21	21
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	192	148	124	150	153
지배주주지분	717	725	704	740	777
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	553	553	553	553	553
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	0	1	-2	-2	-2
이익잉여금	119	126	108	144	181
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	717	725	704	740	777

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	264	414	-184	1,016	1,042
EPS(지배순이익 기준)	264	414	-184	1,016	1,042
BPS(자본총계 기준)	15,575	15,742	15,293	16,064	16,874
BPS(지배지분 기준)	15,575	15,742	15,293	16,064	16,874
DPS	200	200	250	250	250
P/E(당기순이익 기준)	20.9	11.4	-35.5	7.9	7.7
P/E(지배순이익 기준)	20.9	11.4	-35.5	7.9	7.7
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.3	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	-3.2	-5.2	-1.7	-0.9	-1.5
배당수익률	3.6	4.2	3.8	3.1	3.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	흑전	56.8	적전	흑전	2.6
EPS(지배순이익 기준)	흑전	56.8	적전	흑전	2.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.7	2.6	-1.2	6.5	6.3
ROE(지배순이익 기준)	1.7	2.6	-1.2	6.5	6.3
ROA	1.4	2.1	-1.0	5.4	5.3
안정성 (%)					
부채비율	26.7	20.5	17.6	20.3	19.7
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	137,372.8	63.3	N/A	N/A	N/A

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	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	-2.51	3.88
2021.01.11	BUY	8,700	-11.69	-4.94
2021.02.16	BUY	9,700		

▶ 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 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 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 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
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.