



BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원

주가(8/31): 9,990원

시가총액: 4,600억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/31)		3,199.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,000 원	4,405원
등락률	-23.2%	126.8%
수익률	절대	상대
1M	5.3%	5.4%
6M	26.5%	19.1%
1Y	126.8%	64.9%

Company Data

발행주식수	46,050 천주
일평균 거래량(3M)	135천주
외국인 지분율	11.6%
배당수익률(21E)	4.0%
BPS(21E)	16,782원
주요 주주	KISCO 홀딩스 외 6 인
	52.7%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	719.1	633.4	868.0	980.6
영업이익	12.2	35.1	113.6	121.9
EBITDA	28.1	47.0	125.1	133.3
세전이익	25.0	4.2	128.2	137.2
순이익	19.1	-8.5	96.1	102.9
지배주주지분순이익	19.1	-8.5	96.1	102.9
EPS(원)	414	-184	2,087	2,235
증감률(%YoY)	56.8	적전	흑전	7.1
PER(배)	11.4	-35.6	4.8	4.5
PBR(배)	0.30	0.43	0.60	0.54
EV/EBITDA(배)	-5.2	-2.8	-0.1	-0.7
영업이익률(%)	1.7	5.5	13.1	12.4
ROE(%)	2.6	-1.2	13.1	12.6
순부채비율(%)	-50.1	-62.3	-62.4	-64.6

Price Trend



한국철강 (104700)

역대급 실적, 시총 78%의 보유 순현금은 덤



2분기 영업이익은 364억원으로 13년래 최대치를 기록하며 키움증권 추정치 187억원과 컨센서스 207억원을 크게 상회했습니다. 타이트한 수급과 고철가격 상승을 바탕으로 국내 철근 기준가격은 3분기에도 총 8.5만원 인상되어 하반기에도 실적호조가 지속될 전망입니다. PER 5X 미만의 Valuation 매력과 시가총액의 78%에 달하는 3,600억원의 보유 순현금을 감안시 현 주가는 절대적 저평가로 판단합니다.

>>> 2분기 실적은 철근업 호황으로 13년래 최대치

영업이익은 364억원(+568%QoQ, +173%YoY)으로 4Q08 438억원이후 최대치를 기록하며 키움증권 추정치 187억원과 컨센서스 207억원을 상회했다.

역대급 실적의 배경은 국내 철근 수요호조와 5월 중국 철강 수출환급세 (13%) 폐지를 바탕으로 1) 국내 철근가격이 4월 건설사향/유통향 모두 3월 보다 +8.8만원 인상되었고 6월에도 건설사향(기준가격) +4.2만원(인상 후 84.5만원), 유통향 +12.2만원(인상 후 92.5만원)으로 추가 인상되어 철근 롤마진이 가파르게 확대되었고, 2) 작년말 저수익 사업이었던 단조사업에서 완전히 철수하면서 수익성이 개선되었기 때문이다.

>>> 철근업황 호조로 하반기에도 실적개선 지속

타이트한 수급과 고철가격 상승으로 국내 철근 기준가격은 7월 +1.7만원, 8월 +6.3만원, 9월 +0.5만원 등 계절적 비수기인 3분기에도 여전히 인상기조가 이어지고 있다(9월가격 건설사향 93만원, 유통향 101만원). 국내 철근 유통가격도 8월말 기준 국산과 수입산 모두 110만원이상의 고수준이 유지되고 있어 동사는 하반기에도 실적호조가 이어질 전망이다.

3분기, 4분기 영업이익을 각각 337억원(+281%YoY), 380억원(+1,189%YoY)으로 전망하며 2분기 실적과 최근 업황을 반영해 2021E 영업이익 전망치를 1,136억원(+224%YoY)으로 기존대비 104% 상향한다. 만약 중국이 철강재에 수출관세를 부과할 경우 하반기 및 내년 실적전망치는 추가 상향될 수 있을 전망이다.

>>> 시총 4,600억원 VS 순현금 3,600억원, PER 5X 미만

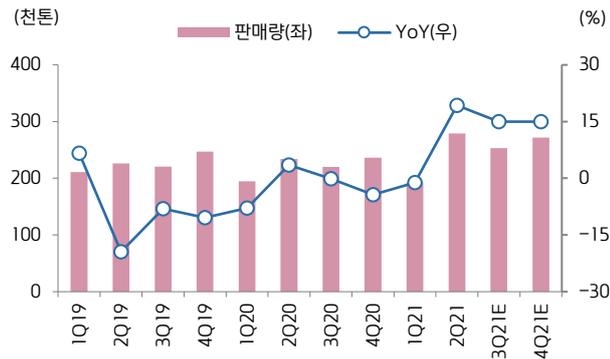
동사는 2Q21말 기준 3,620억원의 순현금을 보유하고 있는데 이는 8/31 기준 시가총액의 78%에 달한다. 한편, 아파트 분양호조에 힘입어 이에 후행하는 국내 철근업황은 내년에도 올해 못지않은 호조세가 이어질 전망이다. 현 주가는 올해와 내년 예상실적기준 PER 5X도 안되는 절대적 저평가 상태로 판단하며 하반기에도 매수를 강조한다. 목표주가 16,000원(12mf PBR 0.9X)을 유지한다.

한국철강 2Q21 실적리뷰

(단위: 십억원)	2Q21	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q21	%QoQ	2Q20	%YoY
매출액	238.2	197.0	20.9	194.8	4.7	135.6	75.6	175.4	35.8
영업이익	36.4	18.7	94.7	20.7	39.4	5.5	568.4	13.3	173.2
영업이익률	15.3	9.5		10.6		4.0		7.6	
세전이익	40.4	20.4	98.3	24.6	45.4	11.5	249.9	17.8	126.5
순이익	32.2	15.3	110.9	18.7	61.0	8.9	262.8	13.4	140.5

자료: 한국철강, 키움증권

분기별 제품 판매량



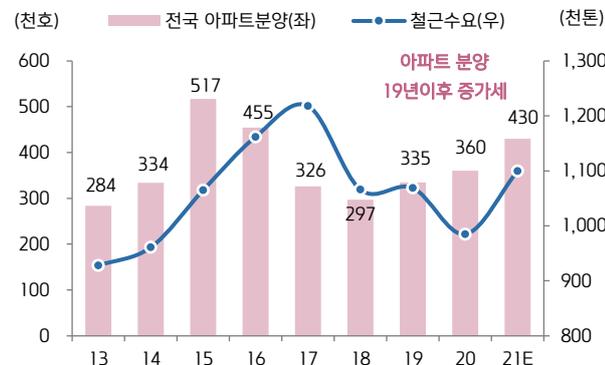
자료: 한국철강, 키움증권

국내 철근 철근가격 추이



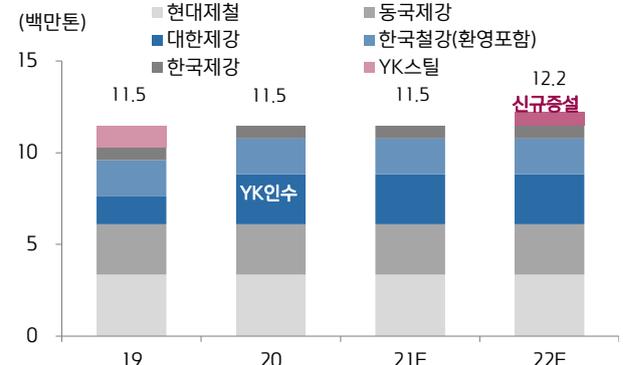
자료: 스틸데일리, 키움증권

국내 아파트 분양과 철근수요



자료: 부동산114, 한국철강협회, 키움증권

업체별 철근 생산능력



자료: 각사, 키움증권

한국철강 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E
매출액	148.5	175.4	148.5	161.1	135.6	238.2	241.0	253.3
영업이익	10.0	13.3	8.9	2.9	5.5	36.4	33.7	38.0
영업이익률	6.7	7.6	6.0	1.8	4.0	15.3	14.0	15.0
세전이익	16.2	17.8	13.5	-43.3	11.5	40.4	35.9	40.3
순이익	12.7	13.4	10.3	-44.9	8.9	32.2	26.9	28.1

자료: 한국철강, 키움증권

한국철강 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	738.9	777.5	719.1	633.4	868.0	980.6	991.1
영업이익	46.1	25.4	12.2	35.1	113.6	121.9	113.3
영업이익률	6.2	3.3	1.7	5.5	13.1	12.4	11.4
세전이익	-58.1	21.2	25.0	4.2	128.2	137.2	129.4
순이익	-43.4	12.2	19.1	-8.5	96.1	102.9	97.0
EPS(원)	-942	264	414	-184	2,087	2,235	2,107
BPS(원)	15,598	15,575	15,742	15,132	16,782	18,579	20,249
ROE(%)	-5.8	1.7	2.6	-1.2	13.1	12.6	10.9

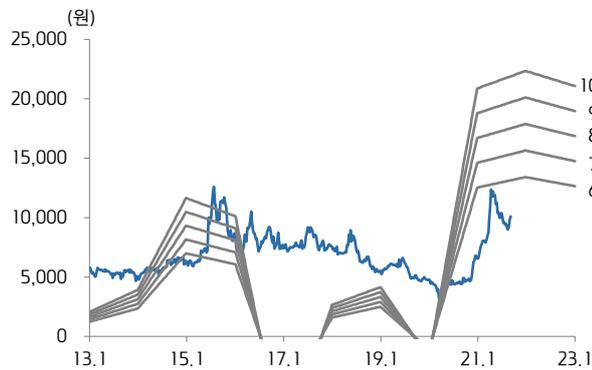
자료: 한국철강, 키움증권

한국철강 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	720.1	747.1	868.0	980.6	20.5	31.3
영업이익	55.7	61.3	113.6	121.9	104.1	99.0
영업이익률	7.7	8.2	13.1	12.4		
세전이익	62.1	68.0	128.2	137.2	106.4	101.8
순이익	46.6	51.0	96.1	102.9	106.4	101.8
EPS(원)	1,011	1,108	2,087	2,235	106.4	101.8
BPS(원)	15,688	16,340	16,782	18,579	7.0	13.7
ROE(%)	6.6	6.9	13.1	12.6		

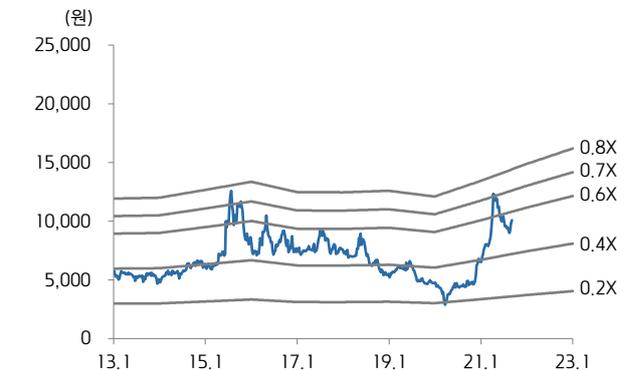
자료: 한국철강, 키움증권

한국철강 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

한국철강 12mf PBR 밴드



자료: 한국철강, 키움증권

한국철강 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

한국철강 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	719.1	633.4	868.0	980.6	991.1
매출원가	672.7	540.7	714.4	813.4	832.0
매출총이익	46.4	92.7	153.7	167.2	159.1
판매비	34.2	57.5	40.1	45.3	45.7
영업이익	12.2	35.1	113.6	121.9	113.3
EBITDA	28.1	47.0	125.1	133.3	124.5
영업외손익	12.8	-30.9	14.5	15.3	16.1
이자수익	4.4	4.5	5.0	5.7	6.5
이자비용	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	1.2	1.5	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	1.2	0.5	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
기타	8.3	-36.5	9.4	9.5	9.5
법인세차감전이익	25.0	4.2	128.2	137.2	129.4
법인세비용	5.9	12.7	32.0	34.3	32.3
계속사업순손익	19.1	-8.5	96.1	102.9	97.0
당기순이익	19.1	-8.5	96.1	102.9	97.0
지배주주순이익	19.1	-8.5	96.1	102.9	97.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-7.5	-11.9	37.0	13.0	1.1
영업이익 증감율	-52.0	187.7	223.6	7.3	-7.1
EBITDA 증감율	-32.9	67.3	166.2	6.6	-6.6
지배주주순이익 증감율	56.9	-144.5	-1,230.6	7.1	-5.7
EPS 증감율	56.8	적전	흑전	7.1	-5.7
매출총이익율(%)	6.5	14.6	17.7	17.1	16.1
영업이익률(%)	1.7	5.5	13.1	12.4	11.4
EBITDA Margin(%)	3.9	7.4	14.4	13.6	12.6
지배주주순이익률(%)	2.7	-1.3	11.1	10.5	9.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	572.4	576.3	676.5	771.5	850.5
현금 및 현금성자산	102.7	68.3	116.7	186.8	263.5
단기금융자산	272.2	367.8	367.8	367.8	367.8
매출채권 및 기타채권	115.9	89.7	122.9	138.9	140.4
재고자산	81.3	50.3	69.0	77.9	78.8
기타유동자산	0.3	0.2	0.1	0.1	0.0
비유동자산	300.9	292.5	291.2	290.1	289.0
투자자산	15.1	12.2	12.4	12.5	12.7
유형자산	278.8	273.6	272.2	270.9	269.7
무형자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동자산	6.9	6.6	6.5	6.6	6.5
자산총계	873.2	868.8	967.7	1,061.5	1,139.5
유동부채	128.8	154.9	178.0	189.0	190.1
매입채무 및 기타채무	111.4	146.4	169.4	180.4	181.5
단기금융부채	11.6	2.0	2.0	2.0	2.0
기타유동부채	5.8	6.5	6.6	6.6	6.6
비유동부채	19.5	17.0	17.0	17.0	17.0
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	19.5	17.0	17.0	17.0	17.0
부채총계	148.3	171.9	195.0	206.0	207.1
지배지분	724.9	696.8	772.8	855.6	932.5
자본금	46.1	46.1	46.1	46.1	46.1
자본잉여금	552.5	552.5	552.5	552.5	552.5
기타자본	-0.2	-6.0	-6.0	-6.0	-6.0
기타포괄손익누계액	0.5	-1.8	-6.4	-11.0	-15.6
이익잉여금	126.0	106.0	186.6	274.0	355.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	724.9	696.8	772.8	855.6	932.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	14.3	93.2	114.2	142.3	148.9
당기순이익	19.1	-8.5	96.1	102.9	97.0
비현금항목의 가감	25.5	70.6	79.9	81.3	78.5
유형자산감가상각비	15.9	11.9	11.4	11.3	11.2
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.3	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	9.9	58.9	68.7	70.2	67.5
영업활동자산부채증감	-28.8	34.6	-35.3	-13.8	-1.3
매출채권및기타채권의감소	27.1	25.9	-33.2	-15.9	-1.5
재고자산의감소	1.7	31.9	-18.6	-8.9	-0.8
매입채무및기타채무의증가	-59.5	-11.1	23.0	11.1	1.0
기타	1.9	-12.1	-6.5	-0.1	0.0
기타현금흐름	-1.5	-3.5	-26.5	-28.1	-25.3
투자활동 현금흐름	-37.2	-102.9	-12.9	-12.9	-12.9
유형자산의 취득	-30.0	-9.2	-10.0	-10.0	-10.0
유형자산의 처분	0.1	1.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.6	3.0	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-9.0	-95.5	0.0	0.0	0.0
기타	0.4	-3.0	-2.9	-2.9	-2.9
재무활동 현금흐름	2.5	-24.6	-9.1	-15.6	-15.6
차입금의 증가(감소)	11.8	-9.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-5.8	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-9.2	-9.2	-9.1	-15.5	-15.5
기타	-0.1	-0.1	0.0	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-0.3	0.0	-43.7	-43.8	-43.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-20.8	-34.3	48.4	70.0	76.7
기초현금 및 현금성자산	123.4	102.7	68.3	116.8	186.8
기말현금 및 현금성자산	102.7	68.3	116.8	186.8	263.5

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	414	-184	2,087	2,235	2,107
BPS	15,742	15,132	16,782	18,579	20,249
CFPS	969	1,349	3,823	4,001	3,811
DPS	200	200	400	400	400
주가배수(배)					
PER	11.4	-35.6	4.8	4.5	4.8
PER(최고)	16.2	-40.3	6.6		
PER(최저)	11.2	-14.7	3.1		
PBR	0.30	0.43	0.60	0.54	0.50
PBR(최고)	0.43	0.49	0.83		
PBR(최저)	0.29	0.18	0.39		
PSR	0.30	0.48	0.54	0.47	0.47
PCFR	4.9	4.8	2.6	2.5	2.7
EV/EBITDA	-5.2	-2.8	-0.1	-0.7	-1.3
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	48.2	-107.0	16.2	15.1	16.0
배당수익률(% ,보통주, 현금)	4.2	3.1	4.0	4.0	4.0
ROA	2.1	-1.0	10.5	10.1	8.8
ROE	2.6	-1.2	13.1	12.6	10.9
ROIC	1.9	-21.9	31.0	31.0	28.2
매출채권회전율	5.6	6.2	8.2	7.5	7.1
재고자산회전율	8.8	9.6	14.6	13.4	12.7
부채비율	20.5	24.7	25.2	24.1	22.2
순차입금비용	-50.1	-62.3	-62.4	-64.6	-67.5
이자보상배율	63.3	478.2	1,547.3	1,660.7	1,543.4
총차입금	11.6	2.0	2.0	2.0	2.0
순차입금	-363.3	-434.1	-482.4	-552.5	-629.2
NOPLAT	28.1	47.0	125.1	133.3	124.5
FCF	-35.7	-28.9	51.3	78.9	84.9

Compliance Notice

- 당사는 8월 31일 현재 '한국철강(104700)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

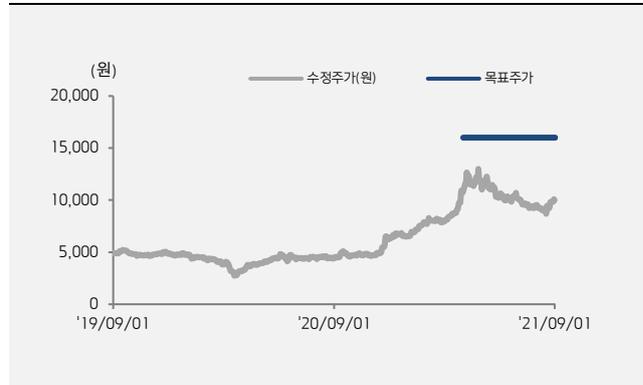
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
한국철강 (104700)	2021/04/05	Buy(Initiate)	16,000 원	6 개월	-34.79	-18.75
	2021/09/01	Buy(Maintain)	16,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%