



2020년 8월 19일 | Equity Research

한국철강 (104700)

철근 스프레드 확대로 양호한 상반기 실적 기록

2분기 철근 스프레드 확대로 양호한 실적 기록

2020년 2분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,754억원(YoY -4.1%, QoQ +18.1%)과 133억원(YoY 흑, 전, QoQ +33.8%)을 기록했다.

1) 내수 부진에도 불구하고, 전년동기의 화재에 따른 공장 생산중단의 기저효과로 철근 판매량이 증가(23.4만톤: YoY +3.3%, QoQ +20.2%)함과 동시에 2) 국내 철스크랩가격은 상승(QoQ +1.4만원/톤)했지만 3) 수입산 가격은 하락(-2.8만원/톤)했고 4) 철근 판매단가는 상승(+1.2만원/톤)하면서 전반적인 스프레드 확대로 수익성이 개선되었다. 특히 단조사업부 영업중단으로 74억원의 퇴직급여를 포함한 판관비가 급증만 없었다면 어닝서프라이즈도 가능했던 실적이다.

3분기는 2분기보다는 덜하겠지만 그래도 양호한 실적 전망

3분기는 계절적 비수기 돌입과 더불어 8월 장마 영향으로 철근 판매량이 21.7만톤(YoY -1.5%, QoQ -7.1%)에 그칠 것으로 예상된다. 동시에 판매량 감소에 따른 고정비 부담 확대와 더불어 전기요금 상승에 따른 전력비 부담도 확대될 전망이다. 또한 철근 유통가격이 장마에 따른 수요 둔화와 재고 증가로 정체된 반면 철스크랩 가격은 8월 들어 강세로 전환되면서 3분기 한국철강의 철근 스프레드는 소폭 축소될 것으로 예상된다. 계절적인 요인으로 전분기대비 실적은 악화가 예상되지만 전반적으로 높은 수준의 철근 스프레드로 3분기 한국철강의 영업이익은 111억원(YoY +30.4%, QoQ -16.4%)을 기록할 전망이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 5,700원 유지

한국철강에 대해서 투자 의견 BUY 및 목표주가 5,700원을 유지한다. 철근 내수 둔화는 부담스럽지만 국내 제강사들이 감산이나 건설사와의 가격정책 변화를 통해 적극 대응하고 있다는 것이 상반기 양호한 실적을 통해서 증명되었다. 동시에 그 동안 적자를 지속했던 단조사업부문의 영업 종료도 수익성 개선에 긍정적이다. 그럼에도 불구하고 현재 주가는 PBR 0.27배로 밴드 최하단에 근접한 수준이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 5,700원 | CP(8월 18일): 4,555원

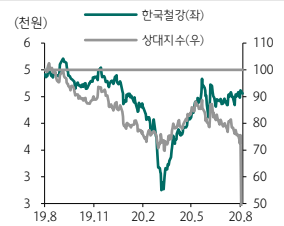
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,348.24
52주 최고/최저(원)	5,210/2,750
시가총액(십억원)	209.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	46,050.0
60일 평균 거래량(천주)	299.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	4.39
외국인지분율(%)	15.25
주요주주 지분율(%)	
KISCO홀딩스 외 6인	52.66
신영자산운용	9.50
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.1 8.8 (6.4)
상대	(3.4) 2.4 (23.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	612.2	611.3
영업이익(십억원)	35.0	38.0
순이익(십억원)	36.7	37.2
EPS(원)	796	810
BPS(원)	16,239	16,831

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	777.5	719.1	668.8	658.5	660.7
영업이익	십억원	25.4	12.2	43.6	48.7	50.9
세전이익	십억원	21.2	25.0	56.0	61.7	64.2
순이익	십억원	12.2	19.1	41.8	45.9	48.2
EPS	원	264	414	907	997	1,048
증감률	%	흑전	56.8	119.1	9.9	5.1
PER	배	20.88	11.41	5.02	4.57	4.35
PBR	배	0.35	0.30	0.28	0.26	0.25
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	%	1.70	2.65	5.63	5.92	5.93
BPS	원	15,579	15,746	16,453	17,250	18,098
DPS	원	200	200	200	200	200



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도현

02-3771-3674

dohkim@hanafn.com

2분기 철근 스프레드 확대로 양호한 실적 기록

2Q20 영업이익 133억원(YoY 흑, 전, QoQ +33.8%) 기록

2020년 2분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,754억원(YoY -4.1%, QoQ +18.1%)과 133억원(YoY 흑, 전, QoQ +33.8%)을 기록했다.

1) 내수 부진에도 불구하고, 전년동기의 화재에 따른 공장 생산중단의 기저효과로 철근 판매량이 증가(23.4만톤: YoY +3.3%, QoQ +20.2%)함과 동시에 2) 국내 철스크랩가격은 상승(QoQ +1.4만원/톤)했지만 3) 수입산 가격은 하락(-2.8만원/톤)했고 4) 철근 판매단가는 상승(+1.2만원/톤)하면서 전반적인 스프레드 확대로 수익성이 개선되었다. 특히 단조사업부 영업중단으로 74억원의 퇴직급여를 포함한 판관비가 급증만 없었다면 어닝서프라이즈도 가능했던 실적이다.

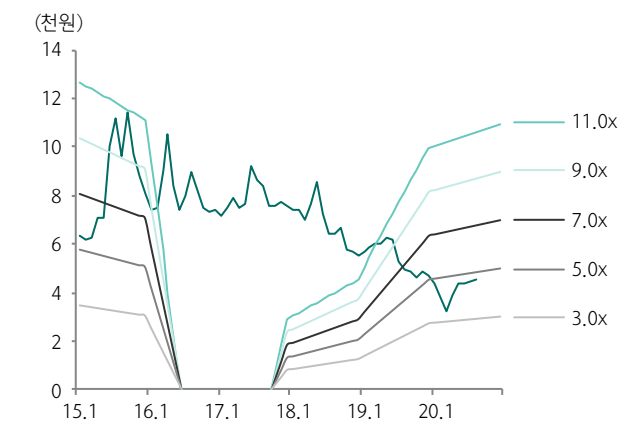
표 1. 한국철강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	175.2	183.0	175.3	185.6	148.5	175.4	162.1	182.9	719.1	668.8	658.5
영업이익	10.8	(5.2)	8.5	(1.9)	10.0	13.3	11.1	9.1	12.2	43.6	48.7
세전이익	16.1	(1.1)	11.3	(1.3)	16.2	17.8	14.0	8.1	25.0	56.0	61.7
순이익	12.4	(0.8)	10.8	(3.3)	12.7	13.4	10.5	5.1	19.1	41.8	45.9
영업이익률(%)	6.1	(2.8)	4.9	(1.0)	6.7	7.6	6.9	5.0	1.7	6.5	7.4
세전이익률(%)	9.2	(0.6)	6.5	(0.7)	10.9	10.2	8.6	4.4	3.5	8.4	9.4
순이익률(%)	7.0	(0.4)	6.1	(1.8)	8.6	7.6	6.5	2.8	2.7	6.2	7.0

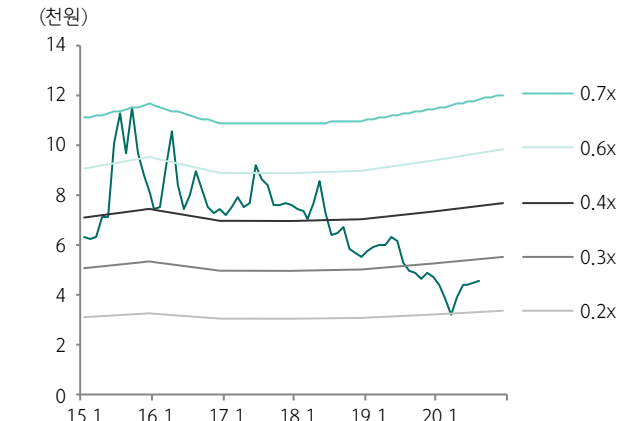
주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 한국철강 PER밴드



주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 한국철강 PBR밴드



주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

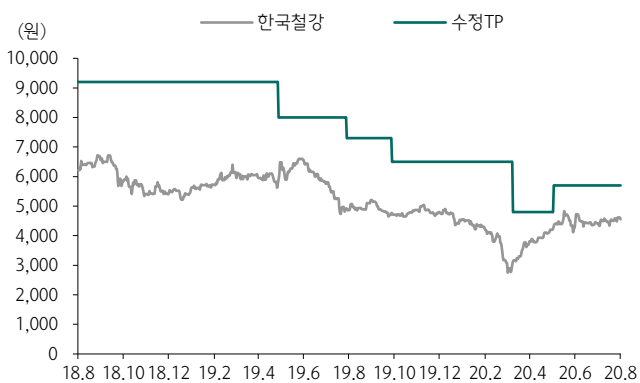
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	777.5	719.1	668.8	658.5	660.7
매출원가	715.0	672.7	582.8	567.2	567.8
매출총이익	62.5	46.4	86.0	91.3	92.9
판매비	37.0	34.2	42.4	42.6	42.1
영업이익	25.4	12.2	43.6	48.7	50.9
금융손익	6.9	7.3	5.9	6.0	6.1
종속/관계기업손익	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	(11.3)	5.2	6.4	6.7	7.0
세전이익	21.2	25.0	56.0	61.7	64.2
법인세	9.0	5.9	14.3	15.7	16.0
계속사업이익	12.2	19.1	41.8	45.9	48.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.2	19.1	41.8	45.9	48.2
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	12.2	19.1	41.8	45.9	48.2
지배주주지분포괄이익	7.3	16.9	41.8	45.9	48.2
NOPAT	14.6	9.3	32.5	36.3	38.2
EBITDA	41.9	28.1	63.1	71.4	76.4
성장성(%)					
매출액증가율	5.2	(7.5)	(7.0)	(1.5)	0.3
NOPAT증가율	(57.6)	(36.3)	249.5	11.7	5.2
EBITDA증가율	(41.8)	(32.9)	124.6	13.2	7.0
영업이익증가율	(44.9)	(52.0)	257.4	11.7	4.5
(지배주주)순이익증가율	흑전	56.6	118.8	9.8	5.0
EPS증가율	흑전	56.8	119.1	9.9	5.1
수익성(%)					
매출총이익률	8.0	6.5	12.9	13.9	14.1
EBITDA이익률	5.4	3.9	9.4	10.8	11.6
영업이익률	3.3	1.7	6.5	7.4	7.7
계속사업이익률	1.6	2.7	6.3	7.0	7.3
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	264	414	907	997	1,048
BPS	15,579	15,746	16,453	17,250	18,098
CFPS	1,197	969	1,488	1,677	1,791
EBITDAPS	909	611	1,369	1,550	1,659
SPS	16,883	15,616	14,524	14,299	14,348
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	20.9	11.4	5.0	4.6	4.3
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PCFR	4.6	4.9	3.1	2.7	2.5
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	1.7	2.6	5.6	5.9	5.9
ROA	1.4	2.1	4.7	5.0	5.1
ROIC	4.3	2.7	8.6	9.0	8.9
부채비율	26.7	20.5	18.4	17.3	16.5
순부채비율	(53.9)	(50.1)	(48.9)	(47.9)	(47.4)
이자보상배율(배)	137,372.8	63.3	112.9	126.3	131.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	612.4	572.4	565.4	572.9	587.9
금융자산	386.7	374.9	381.7	392.1	406.4
현금성자산	123.4	102.7	123.2	136.4	150.1
매출채권 등	142.8	115.9	107.8	106.1	106.5
재고자산	82.8	81.3	75.6	74.5	74.7
기타유동자산	0.1	0.3	0.3	0.2	0.3
비유동자산	296.7	300.9	331.2	358.5	383.0
투자자산	15.4	15.1	14.9	14.9	14.9
금융자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	273.5	278.8	309.3	336.7	361.2
무형자산	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동자산	7.0	6.9	6.9	6.8	6.8
자산총계	909.0	873.2	896.6	931.4	970.8
유동부채	177.8	128.8	120.9	119.3	119.7
금융부채	0.0	11.6	11.6	11.6	11.6
매입채무 등	174.5	111.4	103.6	102.0	102.4
기타유동부채	3.3	5.8	5.7	5.7	5.7
비유동부채	14.0	19.5	18.1	17.9	17.9
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	14.0	19.5	18.1	17.9	17.9
부채총계	191.8	148.3	139.1	137.2	137.6
지배주주지분	717.3	724.9	757.5	794.2	833.3
자본금	46.1	46.1	46.1	46.1	46.1
자본잉여금	552.5	552.5	552.5	552.5	552.5
자본조정	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	118.7	126.0	158.5	195.3	234.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	717.3	724.9	757.5	794.2	833.3
순금융부채	(386.7)	(363.3)	(370.1)	(380.5)	(394.8)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	48.6	14.3	63.3	66.9	70.9
당기순이익	12.2	19.1	41.8	45.9	48.2
조정	38.9	24.0	16.9	20.1	22.9
감가상각비	16.4	15.9	19.5	22.7	25.5
외환거래손익	0.2	0.4	(0.4)	(0.4)	(0.4)
지분법손익	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타	22.5	8.0	(2.0)	(2.0)	(2.0)
영업활동 현금부채 변동	(2.5)	(28.8)	4.6	0.9	(0.2)
투자활동 현금흐름	(33.4)	(37.2)	(33.5)	(44.5)	(48.0)
투자자산감소(증가)	4.2	0.6	0.4	0.3	0.2
유형자산감소(증가)	(7.1)	(29.9)	(50.0)	(50.0)	(50.0)
기타	(30.5)	(7.9)	16.1	5.2	1.8
재무활동 현금흐름	(8.3)	2.5	(9.2)	(9.2)	(9.2)
금융부채증가(감소)	0.0	11.6	(0.0)	(0.0)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
배당지급	(8.3)	(9.2)	(9.2)	(9.2)	(9.2)
현금의 증감	6.7	(20.8)	20.5	13.2	13.7
Unlevered CFO	55.1	44.6	68.5	77.2	82.5
Free Cash Flow	41.4	(15.7)	13.3	16.9	20.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국철강



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.21	BUY	5,700		
20.3.27	BUY	4,800	-21.74%	-11.67%
19.10.16	BUY	6,500	-32.20%	-22.46%
19.8.16	BUY	7,300	-32.26%	-28.63%
19.5.16	BUY	8,000	-26.17%	-17.50%
18.5.29	BUY	9,200	-32.64%	-5.43%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 18일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 08월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 08월 19일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.