2021년 5월 18일 I Equity Research

한국철강 (104700)

1분기에 부진했던만큼 2분기가 더 좋아진다

1분기 철근 스프레드 축소로 부진한 영업실적 기록

2021년 1분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,356억원(YoY -8.7%, QoQ -15.8%)과 55억원(YoY -45.3%, QoQ +85.0%)을 기록했다.

1) 예년보다 길어진 전기로 대보수로 철근 판매량이 19.2만톤(YoY -1.1%, QoQ -18.5%)에 그쳤고, 2) 철근 판매단가 상승분(+3.7만원/톤)을 훨씬 상회한 3) 국내 철스크랩가격 상승(QoQ +7.8만원/톤)으로 스프레드가 큰 폭으로 축소되면서 영업이익은 시장컨센서스 102억원을 크게 하회했다.

1분기 부진이 2분기 큰 폭 개선으로 반영될 것

2분기는 1) 계절적 성수기 돌입과 더불어 2) 철근 내수 판매 호조와 3) 1분기 판매 부진을 만회하기 위한 공격적인 영업 전략으로 한국철강의 철근 판매량은 25.5만톤(YoY +9.3%, QoQ +32.9%)를 기록할 것으로 예상된다. 동시에 판매량 증가에 따른 대규모 고정비 축소 효과도 기대된다. 뿐만 아니라 현대제철이 2분기 철근 출하가격을 1분기대비 8.8만원/톤 인상을 발표했고 중국산 수출 오퍼가격 상승과 현대제철 당진제철소 철근공장 작업중지 영향으로 국내 철근 유통가격 및 중국산 수입가격이 톤당 100만원에 육박한 상황인 점을 감안하면 2분기 한국철강 철근 스프레드는 큰 폭으로 확대될 전망이고 영업이익은 281억원(YoY +111.0%, QoQ +416.1%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 유지 목표주가는 14,000원으로 상향

한국철강에 대해서 투자의견 BUY를 유지하고 목표 PBR 상향(0.8배)에 따라 목표주가를 기존 11,500원에서 14,000원으로 상향한다. 2021년 국내 건설 및 부동산 시장 호조로 철근 내수가 양호할 것으로 예상되는 가운데 중국의 수출가격 급등 및 수출 증치세 환급 폐지로 중국산 수입 물량 감소하면서 연간 수익성이 크게 개선될 전망이다. 동시에 지난해까지 매출로 인식되면서 수익성에 부정적으로 작용했던 단조 사업부문이 올해부터는 매출에서 완벽히 배제된다는 점도 수익성 개선에 긍정적이다.

Earnings Review

BUY

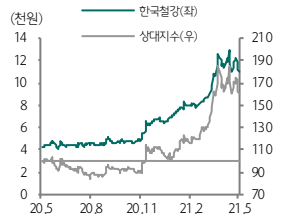
I TP(12M): 14,000원(상향) I CP(5월17일): 11,000원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	3,134.52
52주 최고/최저(원)	13,000/4,115
시가총액(십억원)	506.6
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	46,050.0
60일 평균 거래량(천주)	380.3
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
21년 배당금(예상,원)	200
21년 배당수익률(예상,%)	1.82
외국인지분율(%)	12.42
주요주주 지분율(%)	
KISCO홀딩스 외 6 인	52.66
국민연금공단	6.21

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(6.4)	121.1	161.9
상대	(4.5)	79.1	61.0

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	717.4	749.6
영업이익(십억원)	60.4	64.5
순이익(십억원)	52.0	55.1
EPS(원)	1,130	1,196
BPS(원)	18,980	20,067

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	719.1	633.4	695.5	718.5	742.3
영업이익	십억원	12.2	35.1	67.8	70.7	74.1
세전이익	십억원	25.0	4.2	83.7	83.9	88.4
순이익	십억원	19.1	(8.5)	63.0	62.2	65.0
EPS	원	414	(184)	1,368	1,351	1,410
증감율	%	56.82	적전	흑전	(1.24)	4.37
PER	배	11.43	(35.54)	8.04	8.14	7.80
PBR	배	0.30	0.43	0.67	0.62	0.58
EV/EBITDA	배	(5.17)	(2.83)	0.48	(0.12)	(0.48)
ROE	%	2.65	(1.19)	8.70	8.00	7.79
BPS	원	15,746	15,262	16,433	17,615	18,856
DPS	원	200	200	200	200	200

Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 박성봉 02-3771-7774

1Q21 영업이익 55억원(YoY -45.3%, QoQ +85.0%)로 시장컨센서스 크게 하회

1분기 철근 스프레드 축소로 부진한 영업실적 기록

2021년 1분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,356억원(YoY -8.7%, QoQ -15.8%)과 55억원(YoY -45.3%, QoQ +85.0%)을 기록했다.

1) 예년보다 길어진 전기로 대보수로 철근 판매량이 19.2만톤(YoY -1.1%, QoQ -18.5%)에 그쳤고, 2) 철근 판매단가 상승분(+3.7만원/톤)을 훨씬 상회한 3) 국내 철스크랩가격 상승(QoQ +7.8만원/톤)으로 스프레드가 큰 폭으로 축소되면서 영업이익은 시장컨센서스 102억원을 크게 하회했다.

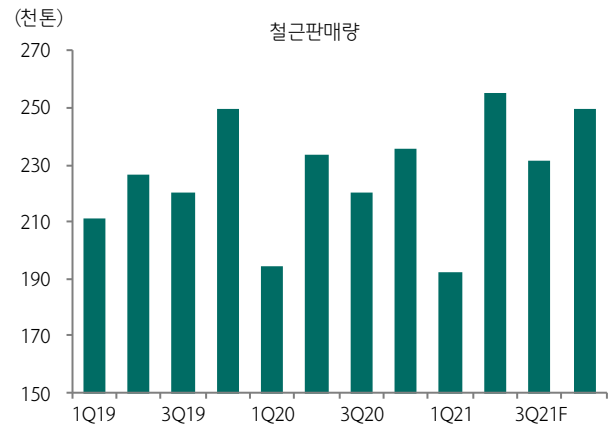
표 1. 한국철강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	148.5	175.4	148.5	161.1	135.6	192.7	174.2	192.9	633.4	695.5	718.5
영업이익	**10.0**	**13.3**	**8.9**	**2.9**	**5.5**	**28.1**	**15.1**	**19.1**	**35.1**	**67.8**	**70.7**
세전이익	16.2	17.8	13.5	(43.3)	11.5	31.2	18.2	22.7	4.2	83.7	83.9
순이익	**12.7**	**13.4**	**10.3**	**(44.9)**	**8.9**	**24.0**	**13.0**	**17.1**	**(8.5)**	**63.0**	**62.2**
영업이익률(%)	6.7	7.6	6.0	1.8	4.0	14.6	8.7	9.9	5.5	9.7	9.8
세전이익률(%)	10.9	10.2	9.1	(26.9)	8.5	16.2	10.5	11.8	0.7	12.0	11.7
순이익률(%)	8.6	7.6	6.9	(27.9)	6.5	12.4	7.5	8.9	(1.3)	9.1	8.7

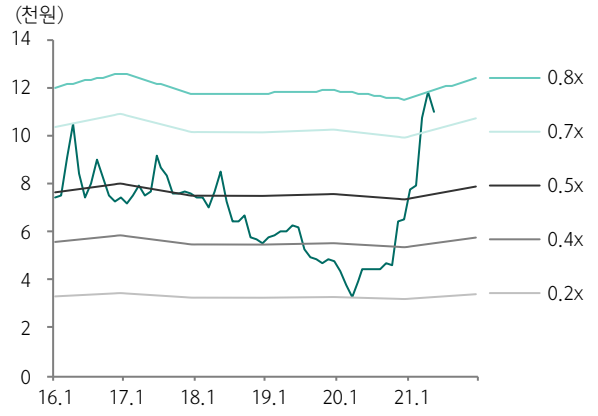
주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 한국철강 철근 판매량 동향



자료: 하나금융투자

그림 2. 한국철강 PBR밴드



주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

Analyst 박성봉 02-3771-7774

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**719.1**	**633.4**	**695.5**	**718.5**	**742.3**
매출원가	672.7	540.7	585.1	603.9	624.3
매출총이익	46.4	92.7	110.4	114.6	118.0
판관비	34.2	57.5	42.6	43.9	43.8
영업이익	**12.2**	**35.1**	**67.8**	**70.7**	**74.1**
금융손익	7.3	6.9	7.7	8.2	8.6
종속/관계기업손익	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	5.2	(37.9)	8.0	4.7	5.5
세전이익	**25.0**	**4.2**	**83.7**	**83.9**	**88.4**
법인세	5.9	12.7	20.7	21.7	23.5
계속사업이익	19.1	(8.5)	63.0	62.2	65.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**19.1**	**(8.5)**	**63.0**	**62.2**	**65.0**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**19.1**	**(8.5)**	**63.0**	**62.2**	**65.0**
지배주주지분포괄이익	16.9	(13.1)	63.0	62.2	65.0
NOPAT	9.3	(69.9)	51.0	52.5	54.5
EBITDA	28.1	47.0	80.3	83.9	89.5
성장성(%)					
매출액증가율	(7.51)	(11.92)	9.80	3.31	3.31
NOPAT증가율	(36.30)	적전	흑전	2.94	3.81
EBITDA증가율	(32.94)	67.26	70.85	4.48	6.67
영업이익증가율	(51.97)	187.70	93.16	4.28	4.81
(지배주주)순익증가율	56.56	적전	흑전	(1.27)	4.50
EPS증가율	56.82	적전	흑전	(1.24)	4.37
수익성(%)					
매출총이익률	6.45	14.64	15.87	15.95	15.90
EBITDA이익률	3.91	7.42	11.55	11.68	12.06
영업이익률	1.70	5.54	9.75	9.84	9.98
계속사업이익률	2.66	(1.34)	9.06	8.66	8.76

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	**572.4**	**576.3**	**624.3**	**677.3**	**715.4**
금융자산	374.9	436.1	470.4	518.3	551.1
현금성자산	102.7	68.3	103.3	139.9	161.2
매출채권	114.6	89.0	97.7	100.9	104.3
재고자산	81.3	50.3	55.3	57.1	59.0
기타유동자산	1.6	0.9	0.9	1.0	1.0
비유동자산	**300.9**	**292.5**	**300.2**	**307.1**	**331.8**
투자자산	15.1	12.2	12.5	12.6	12.7
금융자산	12.4	9.5	9.5	9.5	9.5
유형자산	278.8	273.6	281.1	287.9	312.5
무형자산	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
기타비유동자산	**6.9**	**6.6**	**6.5**	**6.5**	**6.5**
자산총계	**873.2**	**868.8**	**924.5**	**984.4**	**1,047.3**
유동부채	**128.8**	**154.9**	**155.0**	**159.9**	**165.0**
금융부채	11.6	2.0	2.0	2.0	2.0
매입채무	79.3	62.2	93.2	96.2	99.4
기타유동부채	37.9	90.7	59.8	61.7	63.6
비유동부채	**19.5**	**17.0**	**18.7**	**19.3**	**19.9**
금융부채	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
기타비유동부채	19.5	17.0	18.7	19.3	19.9
부채총계	**148.3**	**171.9**	**173.7**	**179.2**	**184.9**
지배주주지분	**724.9**	**696.8**	**750.8**	**805.2**	**862.4**
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)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
기타포괄이익누계액	0.5	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
이익잉여금	126.0	106.0	160.0	214.4	271.5
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**724.9**	**696.8**	**750.8**	**805.2**	**862.4**
순금융부채	(363.3)	(434.1)	(468.3)	(516.2)	(549.1)

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	414	(184)	1,368	1,351	1,410
BPS	15,746	15,262	16,433	17,615	18,856
CFPS	969	1,349	1,897	1,905	2,043
EBITDAPS	611	1,021	1,744	1,822	1,944
SPS	15,616	13,754	15,103	15,604	16,119
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	11.43	(35.54)	8.04	8.14	7.80
PBR	0.30	0.43	0.67	0.62	0.58
PCFR	4.88	4.85	5.80	5.77	5.38
EV/EBITDA	(5.17)	(2.83)	0.48	(0.12)	(0.48)
PSR	0.30	0.48	0.73	0.70	0.68
재무비율(%)					
ROE	2.65	(1.19)	8.70	8.00	7.79
ROA	2.14	(0.97)	7.02	6.52	6.39
ROIC	2.95	(24.54)	19.48	18.29	17.99
부채비율	20.45	24.68	23.14	22.26	21.44
순부채비율	(50.11)	(62.29)	(62.38)	(64.11)	(63.68)
이자보상배율(배)	63.31	478.18	3,110.15	3,244.10	3,398.25

현금흐름표

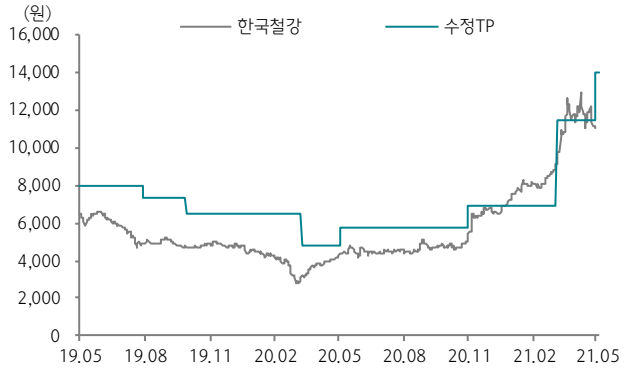
(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**14.3**	**93.2**	**38.1**	**72.7**	**77.7**
당기순이익	19.1	(8.5)	63.0	62.2	65.0
조정	2	7	1	1	1
감가상각비	15.9	11.9	12.6	13.2	15.4
외환거래손익	0.4	0.0	(1.1)	(1.1)	(1.1)
지분법손익	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타	(14.0)	(4.7)	(10.3)	(10.9)	(13.1)
영업활동 자산부채 변동	(28.8)	34.6	(34.2)	0.6	0.6
투자활동 현금흐름	**(37.2)**	**(102.9)**	**(16.3)**	**(28.1)**	**(48.4)**
투자자산감소(증가)	0.6	3.0	(0.1)	0.1	0.1
자본증가(감소)	(29.9)	(7.4)	(20.0)	(20.0)	(40.0)
기타	(7.9)	(98.5)	3.8	(8.2)	(8.5)
재무활동 현금흐름	**2.5**	**(24.6)**	**(9.1)**	**(7.8)**	**(7.8)**
금융부채증가(감소)	11.6	(9.6)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(5.8)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(9.2)	(9.2)	(9.1)	(7.8)	(7.8)
현금의 증감	**(20.8)**	**(34.3)**	**34.9**	**36.7**	**21.3**
Unlevered CFO	44.6	62.1	87.4	87.7	94.1
Free Cash Flow	(15.7)	84.0	18.1	52.7	37.7

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국철강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.5.17	BUY	14,000	-	-
21.3.24	BUY	11,500	0.27%	13.04%
20.11.19	BUY	6,900	7.38%	31.74%
20.5.21	BUY	5,700	-19.27%	-9.30%
20.3.27	BUY	4,800	-21.03%	-9.90%
19.10.16	BUY	6,500	-32.42%	-22.46%
19.8.16	BUY	7,300	-32.30%	-28.63%
19.5.16	BUY	8,000	-26.21%	-17.50%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.94%	8.06%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 5월 17일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 5월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 5월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.