

# 한국철강 (104700)

## 3분기 무난한 영업실적, 그러나 철근 내수시장 부진은 부담

### 3분기 영업이익, 시장컨센서스 부합 예상

2019년 3분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,755억원(YoY -10.1%, QoQ -4.1%)과 75억원(YoY +298.9%, QoQ 흑.전)을 기록할 전망이다.

비수기 돌입과 전반적으로 부진한 철근 내수시장의 영향으로 1) 한국철강의 철근 판매량이 전년동기대비 5.8% 감소한 22.6만톤(QoQ -0.2%)을 기록할 것으로 예상되는 가운데, 2) 일부 할인판매까지 재등장하면서 철근 ASP가 2만원/톤 하락할 전망이다. 3) 대신 철스크랩 가격 또한 하락(국내 -1.7만원/톤, 수입 -4.1만원/톤)하며 전분기와 유사한 수준의 스프레드가 예상되기 때문에 영업이익의 경우 시장컨센서스인 74억원에는 부합할 전망이다.

### 어두운 4분기 국내 철근시장 전망

3분기 들어 국내 철근 수요가 감소하고 있다. 한국철강협회에 따르면 7~8월 철근 내수 판매는 전년동기대비 14.0% 감소한 157만톤에 그쳤고 9월 판매량도 전년동기대비 비슷한 수준의 감소율이 예상된다. 또한 부진한 내수 영향으로 국내 7대 제강사들의 철근 재고가 9월 중순에는 40만톤을 상회했었는데 10월부터 현대제철을 중심으로 한 주요 제강사들의 감산 영향으로 최근에는 34.7만톤으로 감소했지만 여전히 높은 수준이다. 한국철강 또한 감산을 실시할 예정으로 4분기 판매량은 전년동기대비 4.2% 감소한 26.2만톤을 기록할 전망이다. 동시에 판매 경쟁 심화로 고시가격대비 할인 판매가 재현되면서 수익성에도 영향을 줄 것으로 예상된다. 이를 감안하면 한국철강의 4분기 영업이익은 80억원(YoY -23.9%, QoQ +6.9%)을 기록할 전망이다.

### 투자이견 'BUY' 유지, 목표주가는 6,500원으로 하향

한국철강에 대해서 투자이견 BUY를 유지하나 실적추정치 하향으로 목표주가는 기존 7,300원에서 6,500원으로 하향한다. 부진한 국내 철근 내수시장은 부담스러우나 현재 주가는 PBR밴드 최하단인 0.3배 수준이기 때문에 저평가되었다고 판단된다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 6,500원(하향) | CP(10월 15일): 4,760원

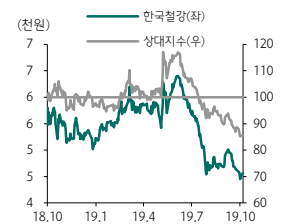
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,068.17
52주 최고/최저(원)	6,600/4,650
시가총액(십억원)	219.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	46,050.0
60일 평균 거래량(천주)	39.3
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2
19년 배당금(예상, 원)	200
19년 배당수익률(예상, %)	4.2
외국인지분율(%)	0
주요주주 지분율(%)	17.18
KISCO홀딩스 외 7인	52.54
신영자산운용	11.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(6.7) (21.5) (16.3)
상대	(7.5) (14.8) (13.2)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	746.0	749.5
영업이익(십억원)	24.6	34.8
순이익(십억원)	30.7	34.8
EPS(원)	667	756
BPS(원)	16,050	16,606

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	738.9	777.5	726.6	741.5	749.5
영업이익	십억원	46.1	25.4	21.0	25.0	27.1
세전이익	십억원	(58.1)	21.2	37.4	37.9	40.3
순이익	십억원	(43.4)	12.2	27.5	26.0	26.8
EPS	원	(942)	264	597	564	582
증감률	%	적전	흑전	126.1	(5.5)	3.2
PER	배	N/A	20.88	7.98	8.44	8.17
PBR	배	0.48	0.35	0.30	0.29	0.28
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	%	(5.83)	1.70	3.78	3.49	3.52
BPS	원	15,601	15,579	15,976	16,340	16,722
DPS	원	180	200	200	200	200



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

RA 김도현  
02-3771-3674  
dohkim@hanafn.com

3Q19 영업이익 75억원(YoY +298.9%, QoQ 흑.전)로  
시장컨센서스 부합 예상

**3분기 영업이익, 시장컨센서스 부합 예상**

2019년 3분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,755억원(YoY -10.1%, QoQ -4.1%)과 75억원(YoY +298.9%, QoQ 흑.전)을 기록할 전망이다.

비수기 돌입과 전반적으로 부진한 철근 내수시장의 영향으로 1) 한국철강의 철근 판매량이 전년동기대비 5.8% 감소한 22.6만톤(QoQ -0.2%)을 기록할 것으로 예상되는 가운데, 2) 일부 할인판매까지 재등장하면서 철근 ASP가 2만원/톤 하락할 전망이다. 3) 대신 철스크랩 가격 또한 하락(국내 -1.7만원/톤, 수입 -4.1만원/톤)하며 전분기와 유사한 수준의 스프레드가 예상되기 때문에 영업이익의 경우 시장컨센서스인 74억원에는 부합할 전망이다.

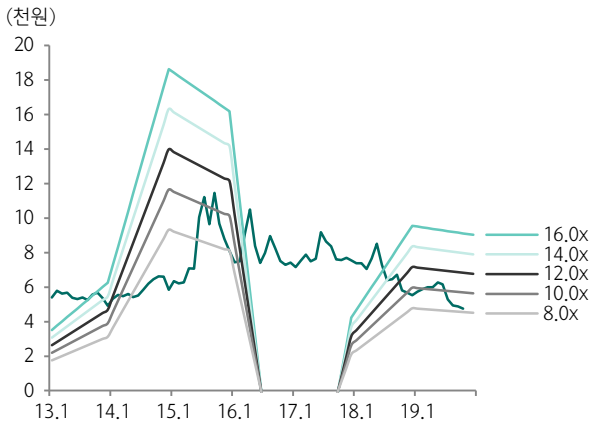
표 1. 한국철강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	152.4	210.7	195.3	219.0	175.2	183.0	185.6	195.0	777.5	738.8	753.8
영업이익	0.9	12.1	1.9	10.5	10.8	(5.2)	7.5	8.0	25.4	21.1	24.9
세전이익	5.0	15.4	(13.2)	13.9	16.1	(1.1)	11.1	11.4	21.2	37.5	37.8
순이익	3.8	11.9	(11.5)	7.9	12.4	(0.8)	9.0	7.0	12.2	27.5	25.9
영업이익률(%)	0.6	5.8	1.0	4.8	6.1	(2.8)	4.1	4.1	3.3	2.9	3.3
세전이익률(%)	3.3	7.3	(6.7)	6.3	9.2	(0.6)	6.0	5.8	2.7	5.1	5.0
순이익률(%)	2.5	5.6	(5.9)	3.6	7.0	(0.4)	4.8	3.6	1.6	3.7	3.4

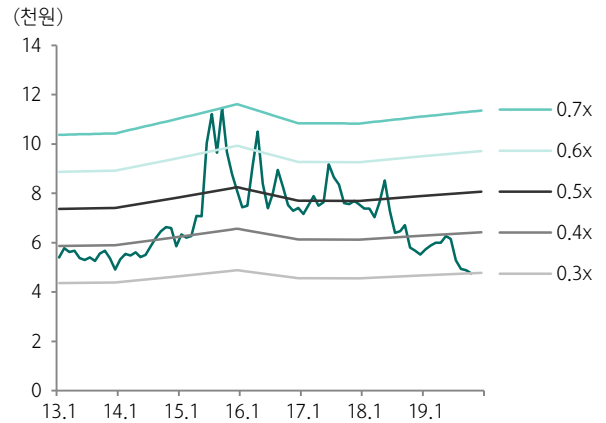
주: IFRS 개별기준  
자료: 하나금융투자

그림 1. 한국철강 PER밴드



주: IFRS 개별기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. 한국철강 PBR밴드



주: IFRS 개별기준  
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

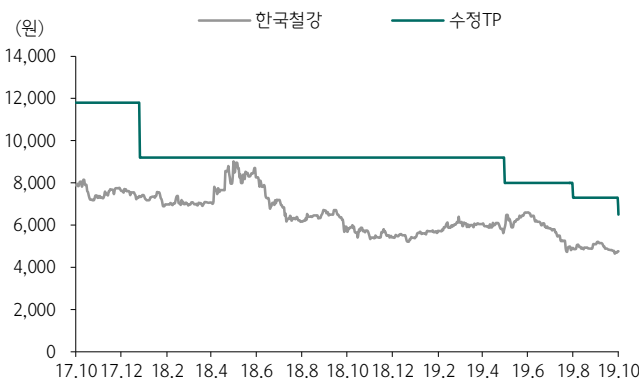
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	738.9	777.5	726.6	741.5	749.5
매출원가	656.5	715.0	671.8	682.0	687.6
매출총이익	82.4	62.5	54.8	59.5	61.9
판매비	36.2	37.0	33.8	34.5	34.9
영업이익	46.1	25.4	21.0	25.0	27.1
금융손익	5.3	6.9	8.7	6.7	6.8
중속/관계기업손익	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	(109.5)	(11.3)	7.6	6.0	6.4
세전이익	(58.1)	21.2	37.4	37.9	40.3
법인세	(14.7)	9.0	10.0	11.9	13.5
계속사업이익	(43.4)	12.2	27.5	26.0	26.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(43.4)	12.2	27.5	26.0	26.8
비지배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(43.4)	12.2	27.5	26.0	26.8
지배주주지분포괄이익	(42.4)	7.3	27.5	26.0	26.8
NOPAT	34.4	14.6	15.4	17.2	18.0
EBITDA	72.0	41.9	40.7	45.9	48.9
성장성(%)					
매출액증가율	11.4	5.2	(6.5)	2.1	1.1
NOPAT증가율	(11.1)	(57.6)	5.5	11.7	4.7
EBITDA증가율	(8.0)	(41.8)	(2.9)	12.8	6.5
영업이익증가율	(13.0)	(44.9)	(17.3)	19.0	8.4
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	125.4	(5.5)	3.1
EPS증가율	적전	흑전	126.1	(5.5)	3.2
수익성(%)					
매출총이익률	11.2	8.0	7.5	8.0	8.3
EBITDA이익률	9.7	5.4	5.6	6.2	6.5
영업이익률	6.2	3.3	2.9	3.4	3.6
계속사업이익률	(5.9)	1.6	3.8	3.5	3.6
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(942)	264	597	564	582
BPS	15,601	15,579	15,976	16,340	16,722
CFPS	1,764	1,197	1,039	1,117	1,191
EBITDAPS	1,564	909	884	996	1,063
SPS	16,045	16,883	15,779	16,102	16,276
DPS	180	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	N/A	20.9	8.0	8.4	8.2
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PCFR	4.3	4.6	4.6	4.3	4.0
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	(5.8)	1.7	3.8	3.5	3.5
ROA	(4.7)	1.4	3.0	2.8	2.8
ROIC	7.9	4.3	4.6	4.9	5.0
부채비율	23.3	26.7	24.4	24.3	24.0
순부채비율	(49.2)	(53.9)	(52.0)	(51.7)	(51.7)
이자보상배율(배)	71,698.2	137,372.8	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	582.6	612.4	593.1	604.3	615.7
금융자산	353.1	386.7	382.2	389.1	398.2
현금성자산	116.7	123.4	133.3	135.9	142.8
매출채권 등	147.0	142.8	133.4	136.2	137.6
재고자산	82.2	82.8	77.4	79.0	79.8
기타유동자산	0.3	0.1	0.1	(0.0)	0.1
비유동자산	303.3	296.7	321.8	331.0	339.2
투자자산	19.4	15.4	15.2	15.3	15.3
금융자산	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산	275.9	273.5	298.8	308.0	316.1
무형자산	1.5	0.8	0.8	0.8	0.8
기타비유동자산	6.5	7.0	7.0	6.9	7.0
자산총계	885.9	909.0	914.9	935.3	954.9
유동부채	155.3	177.8	166.3	169.7	171.5
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	148.7	174.5	163.1	166.4	168.2
기타유동부채	6.6	3.3	3.2	3.3	3.3
비유동부채	12.3	14.0	13.1	13.4	13.5
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	12.3	14.0	13.1	13.4	13.5
부채총계	167.6	191.8	179.4	183.0	185.0
지배주주지분	718.3	717.3	735.5	752.3	769.9
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	2.8	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	117.1	118.7	137.0	153.7	171.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	718.3	717.3	735.5	752.3	769.9
순금융부채	(353.1)	(386.7)	(382.2)	(389.1)	(398.2)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	94.2	48.6	44.8	43.3	45.5
당기순이익	(43.4)	12.2	27.5	26.0	26.8
조정	123.7	38.9	14.9	18.0	19.1
감가상각비	25.9	16.4	19.7	20.8	21.9
외환거래손익	0.4	0.2	(0.6)	(0.6)	(0.6)
외환법손익	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타	97.5	22.5	(4.1)	(2.1)	(2.1)
영업활동 자산부채 변동	13.9	(2.5)	2.4	(0.7)	(0.4)
투자활동 현금흐름	(44.7)	(33.4)	(25.8)	(31.5)	(29.5)
투자자산감소(증가)	13.1	4.2	0.3	0.1	0.1
유형자산감소(증가)	(8.7)	(7.1)	(45.0)	(30.0)	(30.0)
기타	(49.1)	(30.5)	18.9	(1.6)	0.4
재무활동 현금흐름	(8.3)	(8.3)	(9.2)	(9.2)	(9.2)
금융부채증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(8.3)	(8.3)	(9.2)	(9.2)	(9.2)
현금의 증감	41.1	6.7	9.8	2.7	6.8
Unlevered CFO	81.2	55.1	47.9	51.4	54.8
Free Cash Flow	85.2	41.4	(0.2)	13.3	15.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국철강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.10.16	BUY	6,500		
19.8.16	BUY	7,300	-32.26%	-28.63%
19.5.16	BUY	8,000	-26.17%	-17.50%
18.1.10	BUY	9,200	-28.91%	-1.96%
17.10.9	BUY	11,800	-35.71%	-30.93%

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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.8%	10.2%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2019년 10월 15일

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 2019년 10월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 10월 16일 현재 해당 회사의 유가증권권을 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 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.