

한국철강 (104700)

급격한 철근 내수 부진, 4분기 영업실적에 부정적

3분기 철근 스프레드 확대의 긍정적 영향

2019년 3분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,753억원(YoY -10.3%, QoQ -4.2%)과 85억원(YoY +355.9%, QoQ 흑. 전)의 양호한 영업실적을 기록했다.

9월부터 급격하게 악화된 국내 철근 수요 영향으로 철근 판매량이 감소(22.6만톤: YoY -5.8%, QoQ -0.2%)했음에도 불구하고, 철스크랩가격 급락에 따른 철근 스프레드 확대(ASP QoQ -0.5만원/톤 vs. 철스크랩가격 -1.8만원/톤)가 양호한 실적을 견인한 것으로 판단된다.

내수부진과 철근가격 급락으로 부진한 4분기 영업실적 예상

철근 내수 부진과 철스크랩가격 및 수입산 철근가격 하락이 지속되면서 국내 철근가격도 약세가 지속되고 있다. 출하가격의 경우 10월에 0.5만원/톤 인하된 데 이어 11월에도 3.5만원/톤 인하가 발표되었다. 유통가격은 더욱 큰 폭으로 하락했는데 9월말 63만원/톤에서 최근 55만원/톤을 기록 중이다. 한국철강의 4분기 철근 ASP도 전분기대비 6.3만원/톤 하락할 것으로 예상된다. 또한 부진한 철근 내수 영향으로 4분기 철근 판매량도 24.7만톤(YoY -9.9%, QoQ +9.4%)에 그칠 전망으로 이를 감안하면 한국철강의 4분기 영업이익은 48억원(YoY -53.8%, QoQ -43.3%)이 예상된다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 6,500원 유지

한국철강에 대해서 투자 의견 BUY 및 목표주가 6,500원을 유지한다. 단기적으로는 부진한 철근 내수가 한국철강의 투자심리에 부정적으로 작용하겠지만 최근 국내 철스크랩가격과 중국 유통가격이 반등했다는 점을 감안하면 철근 내수가 격도 11월을 바닥으로 반등할 것으로 예상된다. 2020년 국내 철근 수요 둔화는 우려되나 한국철강은 그 동안 적자를 지속했던 단조사업부문의 영업을 내년 5월부터 종료하겠다고 발표했기 때문에 2020년 수익성 개선이 가능할 전망이다. 그럼에도 불구하고 현재 주가는 PBR 0.3배로 밴드 최하단 수준이기 때문에 저평가되었다고 판단된다.

Update

BUY

| TP(12M): 6,500원 | CP(11월 27일): 5,040원

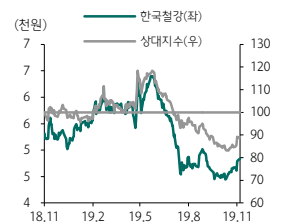
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,127.85
52주 최고/최저(원)	6,600/4,645
시가총액(십억원)	232.1
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	46,050.0
60일 평균 거래량(천주)	53.2
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
19년 배당금(예상, 원)	200
19년 배당수익률(예상, %)	3.9
외국인지분율(%)	15.78
주요주주 지분율(%)	KISCO홀딩스 외 7인
신영자산운용	11.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.6 (17.1) (6.8)
상대	5.6 (20.4) (8.1)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	728.1	689.7
영업이익(십억원)	21.5	30.7
순이익(십억원)	30.8	31.4
EPS(원)	668	684
BPS(원)	16,048	16,534

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	738.9	777.5	713.3	664.8	646.2
영업이익	십억원	46.1	25.4	19.0	23.8	26.3
세전이익	십억원	(58.1)	21.2	34.3	36.5	39.3
순이익	십억원	(43.4)	12.2	25.2	26.8	28.8
EPS	원	(942)	264	547	583	625
증감률	%	적전	흑전	107.2	6.6	7.2
PER	배	N/A	20.88	9.21	8.65	8.06
PBR	배	0.48	0.35	0.32	0.31	0.30
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	%	(5.83)	1.70	3.47	3.62	3.78
BPS	원	15,601	15,579	15,926	16,309	16,734
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 85억원(YoY +355.9%, QoQ 흑.전) 기록

3분기 철근 스프레드 확대의 긍정적 영향

2019년 3분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,753억원(YoY -10.3%, QoQ -4.2%)과 85억원(YoY +355.9%, QoQ 흑.전)의 양호한 영업실적을 기록했다.

9월부터 급격하게 악화된 국내 철근 수요 영향으로 철근 판매량이 감소(22.6만톤: YoY -5.8%, QoQ -0.2%)했음에도 불구하고, 철스크랩가격 급락에 따른 철근 스프레드 확대(ASP QoQ -0.5만원/톤 vs. 철스크랩가격 -1.8만원/톤)가 양호한 실적을 견인한 것으로 판단된다.

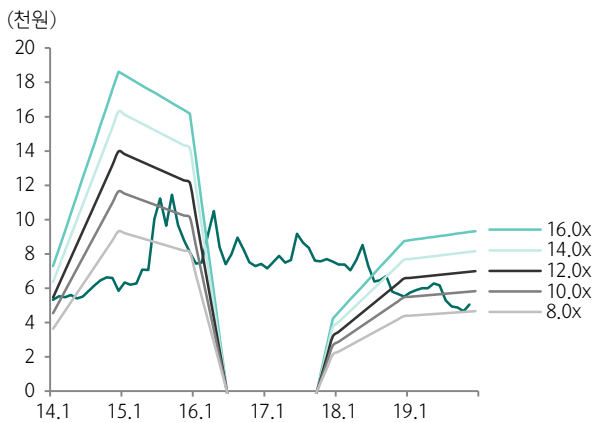
표 1. 한국철강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	175.2	183.0	175.3	179.8	145.2	169.2	171.0	179.4	777.5	713.3	664.8
영업이익	10.8	(5.2)	8.5	4.8	4.7	7.0	7.3	4.7	25.4	19.0	23.8
세전이익	16.1	(1.1)	11.3	8.0	9.1	10.5	9.6	7.3	21.2	34.3	36.5
순이익	12.4	(0.8)	10.8	2.8	5.2	10.8	9.0	1.8	12.2	25.2	26.8
영업이익률(%)	6.1	(2.8)	4.9	2.7	3.2	4.2	4.3	2.6	3.3	2.7	3.6
세전이익률(%)	9.2	(0.6)	6.5	4.4	6.3	6.2	5.6	4.1	2.7	4.8	5.5
순이익률(%)	7.0	(0.4)	6.1	1.6	3.6	6.4	5.3	1.0	1.6	3.5	4.0

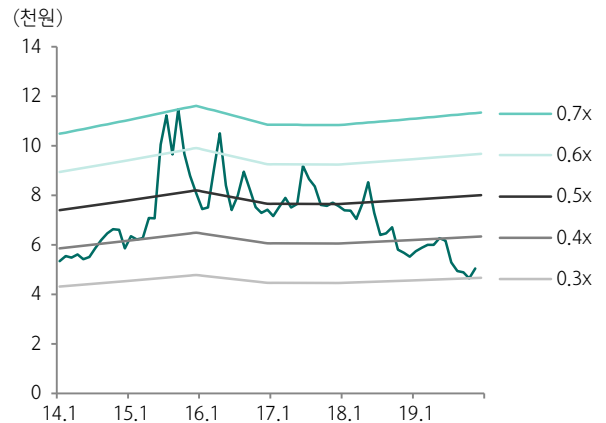
주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 한국철강 PER밴드



주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 한국철강 PBR밴드



주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

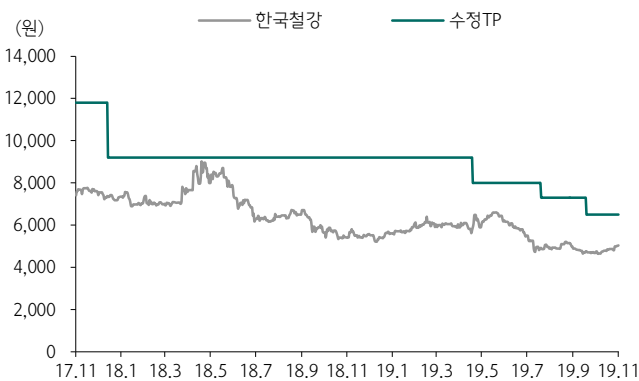
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	738.9	777.5	713.3	664.8	646.2
매출원가	656.5	715.0	660.8	609.8	589.5
매출총이익	82.4	62.5	52.5	55.0	56.7
판매비	36.2	37.0	33.5	31.3	30.4
영업이익	46.1	25.4	19.0	23.8	26.3
금융손익	5.3	6.9	7.7	6.6	6.5
중속/관계기업손익	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	(109.5)	(11.3)	7.6	6.0	6.4
세전이익	(58.1)	21.2	34.3	36.5	39.3
법인세	(14.7)	9.0	9.1	9.7	10.6
계속사업이익	(43.4)	12.2	25.2	26.8	28.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(43.4)	12.2	25.2	26.8	28.8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(43.4)	12.2	25.2	26.8	28.8
지배주주지분포괄이익	(42.4)	7.3	25.2	26.8	28.8
NOPAT	34.4	14.6	13.9	17.5	19.3
EBITDA	72.0	41.9	39.2	47.4	52.9
성장성(%)					
매출액증가율	11.4	5.2	(8.3)	(6.8)	(2.8)
NOPAT증가율	(11.1)	(57.6)	(4.8)	25.9	10.3
EBITDA증가율	(8.0)	(41.8)	(6.4)	20.9	11.6
영업이익증가율	(13.0)	(44.9)	(25.2)	25.3	10.5
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	106.6	6.3	7.5
EPS증가율	적전	흑전	107.2	6.6	7.2
수익성(%)					
매출총이익률	11.2	8.0	7.4	8.3	8.8
EBITDA이익률	9.7	5.4	5.5	7.1	8.2
영업이익률	6.2	3.3	2.7	3.6	4.1
계속사업이익률	(5.9)	1.6	3.5	4.0	4.5
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	(942)	264	547	583	625
BPS	15,601	15,579	15,926	16,309	16,734
CFPS	1,764	1,197	1,006	1,150	1,278
EBITDAPS	1,564	909	851	1,029	1,150
SPS	16,045	16,883	15,489	14,437	14,033
DPS	180	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	N/A	20.9	9.2	8.6	8.1
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PCFR	4.3	4.6	5.0	4.4	3.9
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.4
재무비율(%)					
ROE	(5.8)	1.7	3.5	3.6	3.8
ROA	(4.7)	1.4	2.8	2.9	3.1
ROIC	7.9	4.3	4.1	4.8	5.0
부채비율	23.3	26.7	24.0	21.9	20.8
순부채비율	(49.2)	(53.9)	(51.3)	(49.3)	(47.6)
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	583.2	562.8	554.5
금융자산	353.1	386.7	376.2	369.8	367.0
현금성자산	116.7	123.4	131.0	138.4	140.7
매출채권 등	147.0	142.8	131.0	122.1	118.7
재고자산	82.2	82.8	76.0	70.8	68.8
기타유동자산	0.3	0.1	0.0	0.1	0.0
비유동자산	303.3	296.7	326.2	352.5	375.8
투자자산	19.4	15.4	15.2	15.0	15.0
금융자산	0.7	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산	275.9	273.5	303.3	329.7	353.1
무형자산	1.5	0.8	0.8	0.8	0.8
기타비유동자산	6.5	7.0	6.9	7.0	6.9
자산총계	885.9	909.0	909.4	915.3	930.3
유동부채	155.3	177.8	163.3	152.4	148.2
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	148.7	174.5	160.1	149.2	145.0
기타유동부채	6.6	3.3	3.2	3.2	3.2
비유동부채	12.3	14.0	12.9	12.0	11.6
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	12.3	14.0	12.9	12.0	11.6
부채총계	167.6	191.8	176.2	164.4	159.9
지배주주지분	718.3	717.3	733.2	750.9	770.4
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)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	2.8	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	117.1	118.7	134.7	152.3	171.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	718.3	717.3	733.2	750.9	770.4
순금융부채	(353.1)	(386.7)	(376.2)	(369.8)	(367.0)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	94.2	48.6	44.7	50.0	53.5
당기순이익	(43.4)	12.2	25.2	26.8	28.8
조정	123.7	38.9	16.5	20.9	23.8
감가상각비	25.9	16.4	20.2	23.6	26.6
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	(3.0)	(2.0)	(2.1)
영업활동 자산부채 변동	13.9	(2.5)	3.0	2.3	0.9
투자활동 현금흐름	(44.7)	(33.4)	(27.9)	(33.4)	(41.9)
투자자산감소(증가)	13.1	4.2	0.3	0.3	0.2
유형자산감소(증가)	(8.7)	(7.1)	(50.0)	(50.0)	(50.0)
기타	(49.1)	(30.5)	21.8	16.3	7.9
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	7.6	7.4	2.4
Unlevered CFO	81.2	55.1	46.3	53.0	58.8
Free Cash Flow	85.2	41.4	(5.3)	(0.0)	3.5

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	89.9%	10.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 27일

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 11월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 11월 28일 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 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.