2020년 5월 21일 I Equity Research

한국철강 (104700)

철근 스프레드 확대로 양호한 상반기 실적

1분기 철근 스프레드 확대의 긍정적 영향

2020년 1분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,485억원(YoY -15.3%, QoQ -20.0%)과 100억원(YoY -7.4%, QoQ 흑.전)을 기록했다.

1) 내수 부진에 따른 철근 판매량 감소(19.4만톤: YoY -7.9%, QoQ -22.2%)에도 불구, 2) 철스크랩가격 급락(QoQ -4.9만원/톤)과 3) 감산 및 적극적인 원재료 단가 반영 의지에 따른 ASP 상승(QoQ +0.7만원/톤)으로 스프레드가 확대되면서 양호한 실적을 기록한 것으로 판단된다.

2분기에도 판매량 감소와 스프레드 확대 기조 유지 예상

2분기에도 철근 수요 부진에 따른 판매량 감소가 지속되고 있다. 코로나19로 내수 시장이 부진하면서 철근 생산량과 더불어 판매량도 감소하며 2분기 실적에 부정적으로 작용할 전망이다. 하지만 3월 중순 이후 제강사들의 공격적인 가격 방침으로 시중 철근 유통가격이 상승하며 3월 초 58만원/톤에서 5월 중순 현재 65만원/톤을 기록 중인 반면, 철스크랩 상승 폭은 이보다는 훨씬 낮은 수준이다. 2분기에도 내수 부진에 따른 판매량 감소는 부정적이나, 스프레드 확대에 따른 수익성 개선이 기대된다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 5,700원으로 상향

한국철강에 대해서 투자의견 BUY를 유지하고 2020년 실적 추정치 상향으로 목표주가를 기존 4,800원에서 5,700원으로 상향한다. 철근 내수 둔화는 부담스럽지만 국내 제강사들이 감산이나 건설사와의 가격정책 변화를 통해 적극 대응하고 있다는 것이 증명되었다. 또한 중국의 경우 건설용 강재 수요가 최근 가파르게 회복되면서 국내 수입산 가격 또한 강세를 유지할 가능성이 높다고 판단되기 때문에 양호한 영업실적이 예상된다. 동시에 그 동안 적자를 지속했던 단조사업부문의 영업이 올해 5월부로 종료하는 점도 수익성 개선에 긍정적이다. 그럼에도 불구하고 현재 주가는 PBR 0.26배로 밴드 최하단보다 낮은 수준이다.

Update

BUY

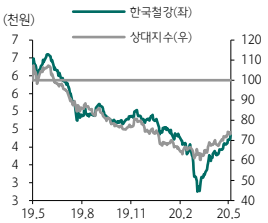
I TP(12M): 5,700원(상향) I CP(5월 20일): 4,325원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	1,989.64
52주 최고/최저(원)	6,600/2,750
시가총액(십억원)	199.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	46,050.0
60일 평균 거래량(천주)	93.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.3
20년 배당금(예상,원)	200
20년 배당수익률(예상,%)	4.62
외국인지분율(%)	14.95
주요주주 지분율(%)	
KISCO홀딩스 외 7 인	52.66
신영자산운용	9.50

주가상승률	1M	6M	12M
절대	11.3	(10.4)	(30.6)
상대	6.2	(4.3)	(28.3)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	651.1	632.4
영업이익(십억원)	16.9	19.8
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	777.5	719.1	627.9	664.8	667.0
영업이익	십억원	25.4	12.2	29.1	34.0	36.9
세전이익	십억원	21.2	25.0	41.5	46.9	50.2
순이익	십억원	12.2	19.1	30.9	34.9	37.7
EPS	원	264	414	672	758	818
증감률	%	흑전	56.8	62.3	12.8	7.9
PER	배	20.88	11.41	6.44	5.70	5.28
PBR	배	0.35	0.30	0.27	0.26	0.25
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	%	1.70	2.65	4.21	4.60	4.79
BPS	원	15,579	15,746	16,218	16,776	17,395
DPS	원	200	200	200	200	200

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

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 박성봉 02-3771-7774

1Q20 영업이익 100억원(YoY -7.4%, QoQ 흑전) 기록

1분기 철근 스프레드 확대의 긍정적 영향

2020년 1분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,485억원(YoY -15.3%, QoQ -20.0%)과 100억원(YoY -7.4%, QoQ 흑전)을 기록했다.

1) 내수 부진에 따른 철근 판매량 감소(19.4만톤: YoY -7.9%, QoQ -22.2%)에도 불구, 2) 철스크랩가격 급락(QoQ -4.9만원/톤)과 3) 감산 및 적극적인 원재료 단가 반영 의지에 따른 ASP 상승(QoQ +0.7만원/톤)으로 스프레드가 확대되면서 양호한 실적을 기록한 것으로 판단된다.

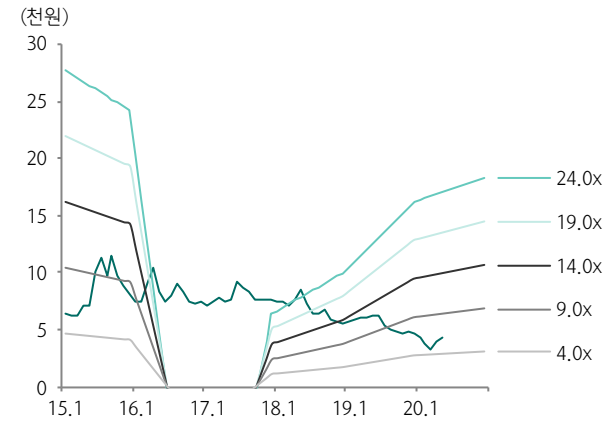
표 1. 한국철강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	175.2	183.0	175.3	185.6	148.5	159.8	151.5	168.0	719.1	627.9	664.8
영업이익	**10.8**	**(5.2)**	**8.5**	**(1.9)**	**10.0**	**11.4**	**4.4**	**3.3**	**12.2**	**29.1**	**34.0**
세전이익	16.1	(1.1)	11.3	(1.3)	16.3	15.6	7.2	2.5	25.0	41.5	46.9
순이익	**12.4**	**(0.8)**	**10.8**	**(3.3)**	**12.2**	**16.1**	**6.2**	**(3.6)**	**19.1**	**30.9**	**34.9**
영업이익률(%)	6.1	(2.8)	4.9	(1.0)	6.7	7.2	2.9	2.0	1.7	4.6	5.1
세전이익률(%)	9.2	(0.6)	6.5	(0.7)	10.9	9.8	4.7	1.5	3.5	6.6	7.1
순이익률(%)	7.0	(0.4)	6.1	(1.8)	8.2	10.1	4.1	(2.2)	2.7	4.9	5.3

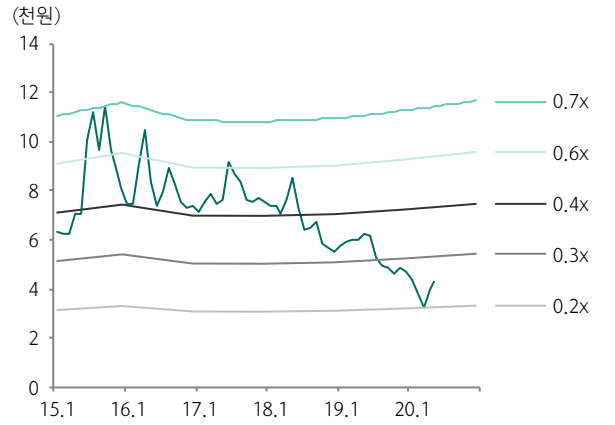
주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 한국철강 PER밴드



주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

그림 2. 한국철강 PBR밴드



주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

Analyst 박성봉 02-3771-7774

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**777.5**	**719.1**	**627.9**	**664.8**	**667.0**
매출원가	715.0	672.7	567.8	599.6	598.7
매출총이익	62.5	46.4	60.1	65.2	68.3
판관비	37.0	34.2	30.9	31.2	31.4
영업이익	**25.4**	**12.2**	**29.1**	**34.0**	**36.9**
금융손익	6.9	7.3	5.9	5.9	6.0
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**	**41.5**	**46.9**	**50.2**
법인세	9.0	5.9	10.6	12.0	12.5
계속사업이익	12.2	19.1	30.9	34.9	37.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**12.2**	**19.1**	**30.9**	**34.9**	**37.7**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**12.2**	**19.1**	**30.9**	**34.9**	**37.7**
지배주주지분포괄이익	7.3	16.9	30.9	34.9	37.7
NOPAT	14.6	9.3	21.7	25.4	27.7
EBITDA	41.9	28.1	48.6	55.2	60.0
성장성(%)					
매출액증가율	5.2	(7.5)	(12.7)	5.9	0.3
NOPAT증가율	(57.6)	(36.3)	133.3	17.1	9.1
EBITDA증가율	(41.8)	(32.9)	73.0	13.6	8.7
영업이익증가율	(44.9)	(52.0)	138.5	16.8	8.5
(지배주주)순익증가율	흑전	56.6	61.8	12.9	8.0
EPS증가율	흑전	56.8	62.3	12.8	7.9
수익성(%)					
매출총이익률	8.0	6.5	9.6	9.8	10.2
EBITDA이익률	5.4	3.9	7.7	8.3	9.0
영업이익률	3.3	1.7	4.6	5.1	5.5
계속사업이익률	1.6	2.7	4.9	5.2	5.7

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	264	414	672	758	818
BPS	15,579	15,746	16,218	16,776	17,395
CFPS	1,197	969	1,174	1,324	1,435
EBITDAPS	909	611	1,055	1,198	1,303
SPS	16,883	15,616	13,634	14,436	14,485
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	20.9	11.4	6.4	5.7	5.3
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2
PCFR	4.6	4.9	3.7	3.3	3.0
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	4.2	4.6	4.8
ROA	1.4	2.1	3.5	3.9	4.1
ROIC	4.3	2.7	5.8	6.4	6.7
부채비율	26.7	20.5	17.6	17.9	17.3
순부채비율	(53.9)	(50.1)	(48.6)	(48.1)	(47.8)
이자보상배율(배)	137,372.8	63.3	75.4	88.3	95.7

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**612.4**	**572.4**	**547.2**	**565.7**	**577.6**
금융자산	386.7	374.9	374.8	383.1	394.5
현금성자산	123.4	102.7	127.5	125.7	136.4
매출채권 등	142.8	115.9	101.2	107.1	107.5
재고자산	82.8	81.3	71.0	75.2	75.4
기타유동자산	0.1	0.3	0.2	0.3	0.2
비유동자산	**296.7**	**300.9**	**331.0**	**345.1**	**362.0**
투자자산	15.4	15.1	14.7	14.9	14.9
금융자산	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	273.5	278.8	309.3	323.2	340.2
무형자산	**0.8**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**
기타비유동자산	**7.0**	**6.9**	**6.9**	**6.9**	**6.8**
자산총계	**909.0**	**873.2**	**878.2**	**910.7**	**939.6**
유동부채	**177.8**	**128.8**	**114.5**	**120.3**	**120.6**
금융부채	0.0	11.6	11.6	11.6	11.6
매입채무 등	174.5	111.4	97.3	103.0	103.4
기타유동부채	3.3	5.8	5.6	5.7	5.6
비유동부채	**14.0**	**19.5**	**17.0**	**18.0**	**18.1**
금융부채	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
기타비유동부채	14.0	19.5	17.0	18.0	18.1
부채총계	**191.8**	**148.3**	**131.6**	**138.3**	**138.7**
지배주주지분	**717.3**	**724.9**	**746.7**	**772.4**	**800.9**
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	0.1	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	118.7	126.0	147.7	173.4	201.9
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**717.3**	**724.9**	**746.7**	**772.4**	**800.9**
순금융부채	(386.7)	(363.3)	(363.2)	(371.5)	(382.8)

현금흐름표

(단위: 십억원)

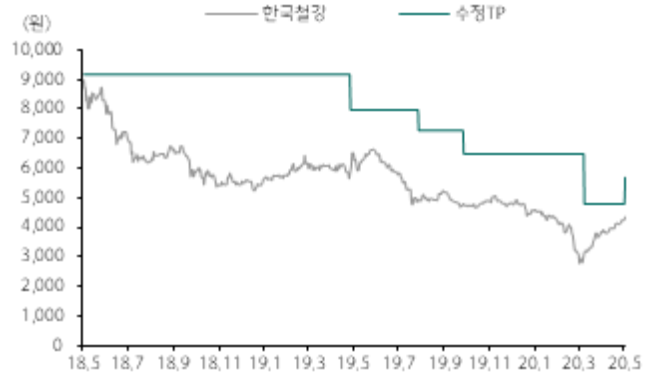
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**48.6**	**14.3**	**56.2**	**50.1**	**57.9**
당기순이익	12.2	19.1	30.9	34.9	37.7
조정	38.9	24.0	17.0	18.6	20.4
감가상각비	16.4	15.9	19.5	21.1	23.1
외환거래손익	0.2	0.4	(0.4)	(0.4)	(0.4)
지분법손익	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타	22.5	8.0	(1.9)	(1.9)	(2.1)
영업활동 자산부채 변동	(2.5)	(28.8)	8.3	(3.4)	(0.2)
투자활동 현금흐름	**(33.4)**	**(37.2)**	**(22.2)**	**(42.6)**	**(38.0)**
투자자산감소(증가)	4.2	0.6	0.5	0.1	0.2
유형자산감소(증가)	(7.1)	(29.9)	(50.0)	(35.0)	(40.0)
기타	(30.5)	(7.9)	27.3	(7.7)	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)**	**24.8**	**(1.8)**	**10.7**
Unlevered CFO	55.1	44.6	54.1	61.0	66.1
Free Cash Flow	41.4	(15.7)	6.2	15.1	17.9

자료: 하나금융투자

Analyst 박성봉 02-3771-7774

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국철강



날짜	투자의견	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%
17.10.9	BUY	11,800	-36.70%	-23.56%

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	90.5%	9.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 5월 20일

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 2020년 5월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 5월 21일 현재 해당 회사의 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.