

# 한국철강 (104700)

## 3분기는 원가 부담 확대, 4분기에 스프레드 개선 기대

### 3분기 철근 스프레드 축소로 다소 아쉬운 영업실적 예상

2020년 3분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,492억원(YoY -14.8%, QoQ -14.9%)과 88억원(YoY +2.6%, QoQ -34.2%)이 예상된다.

1) 장기화된 장마와 태풍 등의 기상악재에도 불구하고, 철근 판매량이 전년동기와 유사한 22.2만톤(QoQ -4.9%)을 기록함과 동시에 2) 철근 판매단가 또한 전분기와 유사한 62.3만원/톤을 기록할 것으로 예상된다. 하지만 3) 국내 철스크랩 가격이 2.1만원/톤 상승한 것을 비롯하여 전반적인 철스크랩 가격 상승으로 스프레드가 축소되면서 당초 예상을 하회하는 아쉬운 영업이익을 기록할 전망이다.

### 4분기 영업상황은 3분기보다 개선될 전망

4분기는 계절적 성수기 돌입과 국내 주택관련 지표들의 개선으로 한국철강의 철근 판매량은 23.8만톤(YoY -4.6%, QoQ +7.3%)을 기록할 것으로 예상된다. 따라서 판매량 증가에 따른 고정비 축소 효과가 기대된다. 동시에 8월부터 강세로 전환된 철스크랩 가격의 전가를 위해 제강사들이 공격적인 가격 인상에 나서고 있는데 현대제철이 10월 철근 기준가격을 9월대비 2.5만원/톤 인상한 68.5만원/톤으로 발표했고 유통가격 또한 이 부분이 반영되며 최근 68만원/톤까지 상승했다. 따라서 4분기 한국철강의 철근 스프레드는 확대될 것으로 기대되고 영업이익은 123억원(YoY 흑.전, QoQ +39.7%)이 예상된다.

### 투자 의견 'BUY' 및 목표주가 5,700원 유지

한국철강에 대해서 투자 의견 BUY 및 목표주가 5,700원을 유지한다. 3분기 축소된 스프레드 확대를 위해 공격적인 가격 인상에 나선 상황으로 4분기 수익성 개선이 기대된다. 동시에 그 동안 적자를 지속했던 단조사업부문의 영업 종료도 수익성 개선에 긍정적이다. 그럼에도 불구하고 현재 주가는 PBR 0.28배로 밴드 최하단에 근접한 수준으로 밸류에이션 상으로 저평가되었다고 판단된다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 5,700원 | CP(10월21일): 4,830원

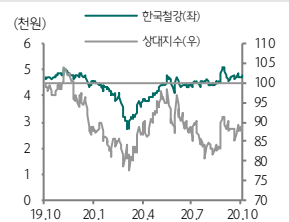
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,370.86
52주 최고/최저(원)	5,090/2,750
시가총액(십억원)	222.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	46,050.0
60일 평균 거래량(천주)	138.87
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
20년 배당금(예상, 원)	0.6
20년 배당수익률(예상, %)	200
외국인지분율(%)	4.21
주요주주 지분율(%)	15.41
KISCO홀딩스 외 6인	52.66
국민연금공단	8.31
주가상승률	1M 6M 12M
절대	0.2 24.8 3.3
상대	1.0 (1.1) (10.0)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	637.9	604.8
영업이익(십억원)	45.5	47.4
순이익(십억원)	42.9	43.0
EPS(원)	932	933
BPS(원)	16,352	17,087

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	777.5	719.1	636.5	624.8	627.0
영업이익	십억원	25.4	12.2	44.3	49.2	50.9
세전이익	십억원	21.2	25.0	56.9	62.3	64.4
순이익	십억원	12.2	19.1	42.4	46.4	48.4
EPS	원	264	414	920	1,008	1,051
증감율	%	흑전	56.82	122.22	9.57	4.27
PER	배	20.91	11.43	5.13	4.68	4.49
PBR	배	0.35	0.30	0.29	0.27	0.26
EV/EBITDA	배	(3.17)	(5.17)	(2.61)	(2.45)	(2.48)
ROE	%	1.70	2.65	5.72	5.98	5.94
BPS	원	15,579	15,746	16,466	17,274	18,125
DPS	원	200	200	200	200	200



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

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

**3분기 철근 스프레드 축소로 다소 아쉬운 영업실적 예상**

3Q20 영업이익 88억원(YoY +2.6%, QoQ -34.2%) 예상

2020년 3분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,492억원(YoY -14.8%, QoQ -14.9%)과 88억원(YoY +2.6%, QoQ -34.2%)이 예상된다.

1) 장기화된 장마와 태풍 등의 기상악재에도 불구하고, 철근 판매량이 전년동기와 유사한 22.2만톤(QoQ -4.9%)을 기록함과 동시에 2) 철근 판매단가 또한 전분기와 유사한 62.3만원/톤을 기록할 것으로 예상된다. 하지만 3) 국내 철스크랩가격이 2.1만원/톤 상승한 것을 비롯하여 전반적인 철스크랩 가격 상승으로 스프레드가 축소되면서 당초 예상을 하회하는 아쉬운 영업이익을 기록할 전망이다.

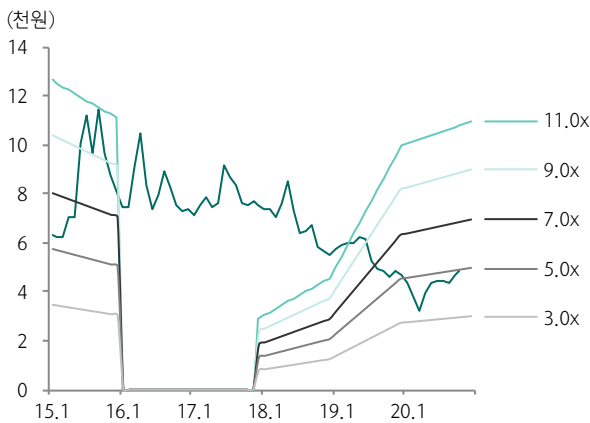
표 1. 한국철강 실적 추이 및 전망

(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	149.2	163.4	719.1	636.5	624.8
영업이익	10.8	(5.2)	8.5	(1.9)	10.0	13.3	8.8	12.3	12.2	44.3	49.2
세전이익	16.1	(1.1)	11.3	(1.3)	16.2	17.8	11.6	11.2	25.0	56.9	62.3
순이익	12.4	(0.8)	10.8	(3.3)	12.7	13.4	8.1	8.2	19.1	42.4	46.4
영업이익률(%)	6.1	(2.8)	4.9	(1.0)	6.7	7.6	5.9	7.5	1.7	7.0	7.9
세전이익률(%)	9.2	(0.6)	6.5	(0.7)	10.9	10.2	7.8	6.9	3.5	8.9	10.0
순이익률(%)	7.0	(0.4)	6.1	(1.8)	8.6	7.6	5.4	5.0	2.7	6.7	7.4

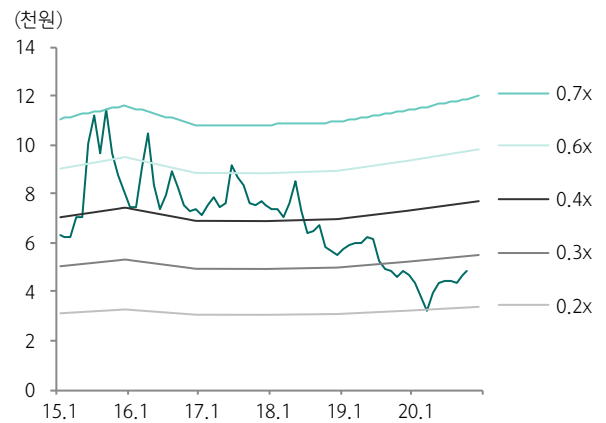
주: IFRS 개별기준  
자료: 하나금융투자

그림 1. 한국철강 PER밴드



주: IFRS 개별기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. 한국철강 PBR밴드



주: IFRS 개별기준  
자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	<b>777.5</b>	<b>719.1</b>	<b>636.5</b>	<b>624.8</b>	<b>627.0</b>
매출원가	715.0	672.7	549.8	533.4	534.5
매출총이익	62.5	46.4	86.7	91.4	92.5
판매비	37.0	34.2	42.3	42.1	41.6
<b>영업이익</b>	<b>25.4</b>	<b>12.2</b>	<b>44.3</b>	<b>49.2</b>	<b>50.9</b>
금융손익	6.9	7.3	6.0	6.1	6.3
종속/관계기업손익	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	(11.3)	5.2	6.4	6.7	7.0
<b>세전이익</b>	<b>21.2</b>	<b>25.0</b>	<b>56.9</b>	<b>62.3</b>	<b>64.4</b>
법인세	9.0	5.9	14.5	15.9	16.0
계속사업이익	12.2	19.1	42.4	46.4	48.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>12.2</b>	<b>19.1</b>	<b>42.4</b>	<b>46.4</b>	<b>48.4</b>
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>12.2</b>	<b>19.1</b>	<b>42.4</b>	<b>46.4</b>	<b>48.4</b>
지배주주지분포괄이익	7.3	16.9	42.4	46.4	48.4
NOPAT	14.6	9.3	33.0	36.7	38.3
EBITDA	41.9	28.1	62.8	71.0	75.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	5.22	(7.51)	(11.49)	(1.84)	0.35
NOPAT증가율	(57.56)	(36.30)	254.84	11.21	4.36
EBITDA증가율	(41.81)	(32.94)	123.49	13.06	6.48
영업이익증가율	(44.90)	(51.97)	263.11	11.06	3.46
(지배주주)순이익증가율	흑전	56.56	121.99	9.43	4.31
EPS증가율	흑전	56.82	122.22	9.57	4.27
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	8.04	6.45	13.62	14.63	14.75
EBITDA이익률	5.39	3.91	9.87	11.36	12.06
영업이익률	3.27	1.70	6.96	7.87	8.12
계속사업이익률	1.57	2.66	6.66	7.43	7.72

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>612.4</b>	<b>572.4</b>	<b>569.1</b>	<b>576.0</b>	<b>590.2</b>
금융자산	386.7	374.9	394.4	404.4	418.1
현금성자산	123.4	102.7	125.1	138.7	151.6
매출채권	141.9	114.6	101.4	99.6	99.9
재고자산	82.8	81.3	72.0	70.7	70.9
기타유동자산	1.0	1.6	1.3	1.3	1.3
<b>비유동자산</b>	<b>296.7</b>	<b>300.9</b>	<b>322.1</b>	<b>350.3</b>	<b>375.7</b>
투자자산	15.4	15.1	14.8	14.7	14.7
금융자산	13.0	12.4	12.4	12.4	12.4
유형자산	273.5	278.8	300.4	328.7	354.0
무형자산	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동자산	7.0	6.9	6.8	6.8	6.9
<b>자산총계</b>	<b>909.0</b>	<b>873.2</b>	<b>891.3</b>	<b>926.3</b>	<b>965.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>177.8</b>	<b>128.8</b>	<b>115.9</b>	<b>114.0</b>	<b>114.4</b>
금융부채	0.0	11.6	11.6	11.6	11.6
매입채무	119.4	79.3	70.2	68.9	69.2
기타유동부채	58.4	37.9	34.1	33.5	33.6
<b>비유동부채</b>	<b>14.0</b>	<b>19.5</b>	<b>17.3</b>	<b>16.9</b>	<b>17.0</b>
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	14.0	19.5	17.3	16.9	17.0
<b>부채총계</b>	<b>191.8</b>	<b>148.3</b>	<b>133.1</b>	<b>131.0</b>	<b>131.4</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>717.3</b>	<b>724.9</b>	<b>758.1</b>	<b>795.3</b>	<b>834.5</b>
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	159.2	196.4	235.5
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>717.3</b>	<b>724.9</b>	<b>758.1</b>	<b>795.3</b>	<b>834.5</b>
순금융부채	(386.7)	(363.3)	(382.7)	(392.8)	(406.4)

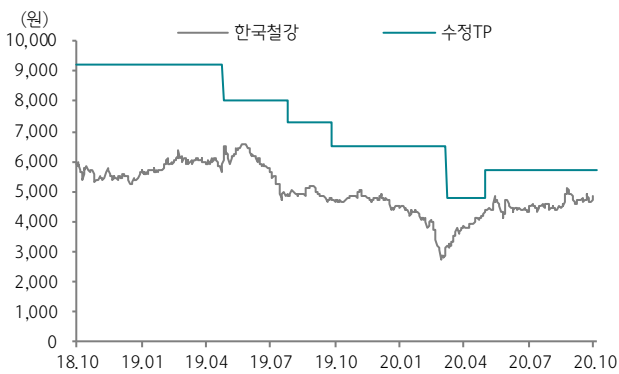
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	264	414	920	1,008	1,051
BPS	15,579	15,746	16,466	17,274	18,125
CFPS	1,197	969	1,482	1,668	1,774
EBITDAPS	909	611	1,363	1,541	1,642
SPS	16,883	15,616	13,821	13,567	13,616
DPS	200	200	200	200	200
<b>주가지표(배)</b>					
PER	20.91	11.43	5.13	4.68	4.49
PBR	0.35	0.30	0.29	0.27	0.26
PCR	4.61	4.88	3.18	2.83	2.66
EV/EBITDA	(3.17)	(5.17)	(2.61)	(2.45)	(2.48)
PSR	0.33	0.30	0.34	0.35	0.35
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	1.70	2.65	5.72	5.98	5.94
ROA	1.36	2.14	4.80	5.11	5.12
ROIC	4.28	2.70	8.91	9.40	9.19
부채비율	26.74	20.45	17.56	16.47	15.75
순부채비율	(53.91)	(50.11)	(50.49)	(49.39)	(48.70)
이자보상배율(배)	137,372.77	63.31	114.93	127.67	132.05

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>48.6</b>	<b>14.3</b>	<b>65.8</b>	<b>66.6</b>	<b>70.3</b>
당기순이익	12.2	19.1	42.4	46.4	48.4
조정	4	2	2	2	2
감가상각비	16.4	15.9	18.4	21.7	24.7
외환거래손익	0.2	0.4	(0.4)	(0.4)	(0.4)
지분법손익	(0.2)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타	(12.4)	(14.0)	(15.8)	(19.1)	(22.1)
영업활동 자산부채 변동	(2.5)	(28.8)	7.6	1.1	(0.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(33.4)</b>	<b>(37.2)</b>	<b>(34.2)</b>	<b>(43.8)</b>	<b>(48.1)</b>
투자자산감소(증가)	4.2	0.6	0.5	0.3	0.2
자본증가(감소)	(7.1)	(29.9)	(40.0)	(50.0)	(50.0)
기타	(30.5)	(7.9)	5.3	5.9	1.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(8.3)</b>	<b>2.5</b>	<b>(9.2)</b>	<b>(9.2)</b>	<b>(9.2)</b>
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)
<b>현금의 증감</b>	<b>6.7</b>	<b>(20.8)</b>	<b>22.4</b>	<b>13.6</b>	<b>13.0</b>
Unlevered CFO	55.1	44.6	68.3	76.8	81.7
Free Cash Flow	41.4	(15.7)	25.8	16.6	20.3

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	-21.03%	-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%
19.1.10	1년 경과	-	-	-
18.1.10	BUY	9,200	-26.49%	-1.96%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

\* 기준일: 2020년 10월 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 10월 21일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 10월 21일 현재 해당회사의 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.