

한국철강 (104700)

3분기는 아쉬웠으나 4분기 기대되는 수익성 개선

3분기 철근 스프레드 축소로 다소 아쉬운 영업실적 기록

2020년 3분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,485억원(YoY -15.3%, QoQ -15.3%)과 89억원(YoY +3.7%, QoQ -33.6%)을 기록했다.

1) 계절적 비수기 돌입과 장기화된 장마와 태풍 등의 기상악재 영향에 따른 철근 판매량 감소(22.0만톤: YoY -0.1%, QoQ -5.8%), 2) 철근 판매단가는 전분기와 유사한 62.5만원/톤을 기록한 반면, 3) 국내 철스크랩가격 상승(QoQ +2.0만원/톤)에 의한 전반적인 스프레드 축소로 수익성이 다소 악화되었다.

기대되는 4분기 수익성 개선

4분기는 계절적 성수기 돌입과 국내 주택관련 지표들의 개선으로 한국철강의 철근 판매량은 24.0만톤(YoY -3.8%, QoQ +9.3%)를 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 한국철강은 철근 가격 상승에 따른 스프레드 확대가 기대되고 영업이익은 127억원(YoY 흑전, QoQ +43.3%)이 예상된다.

투자이견 'BUY' 유지 목표주가는 6,900원으로 상향

한국철강에 대해서 투자이견 BUY를 유지하고 목표PBR 상향에 따라 목표주가를 기존 5,700원에서 6,900원으로 상향한다. 목표PBR은 0.4배를 적용했다. 3분기 실적은 다소 아쉬웠으나 4분기 수익성 개선이 기대된다. 동시에 그 동안 적자를 지속했던 단조사업부문의 영업이 종료되었기 때문에 2021년부터 수익성 개선에 기여할 전망이다. 그럼에도 불구하고 현재 주가는 PBR 0.31배로 밴드 최하단에 근접한 수준에 불과하다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 6,900원(상향) | CP(11월19일): 5,460원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,547.42
52주 최고/최저(원)	5,460/2,750
시가총액(십억원)	251.4
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	46,050.0
60일 평균 거래량(천주)	121.63 4.9
60일 평균 거래대금(십억원)	0.6
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	3.87
외국인지분율(%)	15.34
주요주주 지분율(%)	
KISCO홀딩스 외 6인	52.66
국민연금공단	8.31
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.9 28.8 12.1
상대	5.9 0.1 (5.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	640.8	634.9
영업이익(십억원)	46.8	52.6
순이익(십억원)	45.5	50.2
EPS(원)	987	1,090
BPS(원)	16,532	17,425

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	777.5	719.1	641.9	624.8	644.7
영업이익	십억원	25.4	12.2	44.9	49.7	51.4
세전이익	십억원	21.2	25.0	63.7	64.3	66.6
순이익	십억원	12.2	19.1	47.4	47.9	50.1
EPS	원	264	414	1,030	1,040	1,087
증감율	%	흑전	56.82	148.79	0.97	4.52
PER	배	20.91	11.43	5.02	4.97	4.76
PBR	배	0.35	0.30	0.31	0.30	0.28
EV/EBITDA	배	(3.17)	(5.17)	(2.73)	(2.55)	(2.54)
ROE	%	1.70	2.65	6.38	6.12	6.09
BPS	원	15,579	15,746	16,576	17,417	18,304
DPS	원	200	200	200	200	200



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도현

02-3771-3674

dohkim@hanafn.com

3분기 철근 스프레드 축소로 다소 아쉬운 영업실적 기록

3Q20 영업이익 89억원(YoY -15.3%, QoQ -15.3%) 기록

2020년 3분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,485억원(YoY -15.3%, QoQ -15.3%)과 89억원(YoY +3.7%, QoQ -33.6%)을 기록했다.

1) 계절적 비수기 돌입과 장기화된 장마와 태풍 등의 기상악재 영향에 따른 철근 판매량 감소(22.0만톤: YoY -0.1%, QoQ -5.8%)와 2) 철근 판매단가는 전분기와 유사한 62.5만원/톤을 기록한 반면, 3) 국내 철스크랩가격 상승(QoQ +2.0만원/톤)에 의한 전반적인 스프레드 축소로 수익성이 다소 악화되었다.

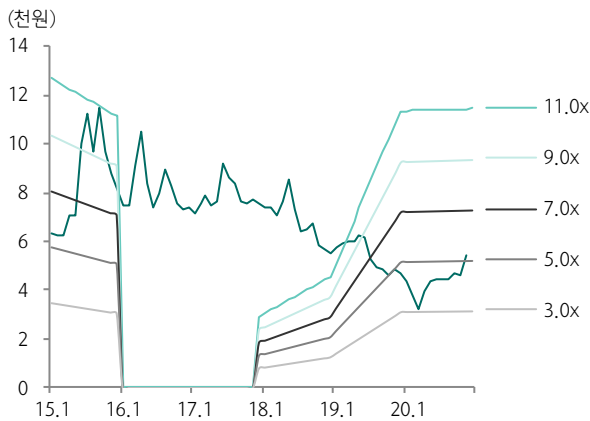
표 1. 한국철강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	175.2	183.0	175.3	185.6	148.5	175.4	148.5	169.6	719.1	641.9	624.8
영업이익	10.8	(5.2)	8.5	(1.9)	10.0	13.3	8.9	12.7	12.2	44.9	49.7
세전이익	16.1	(1.1)	11.3	(1.3)	16.2	17.8	13.6	16.0	25.0	63.7	64.3
순이익	12.4	(0.8)	10.8	(3.3)	12.7	13.4	10.3	11.0	19.1	47.4	47.9
영업이익률(%)	6.1	(2.8)	4.9	(1.0)	6.7	7.6	6.0	7.5	1.7	7.0	8.0
세전이익률(%)	9.2	(0.6)	6.5	(0.7)	10.9	10.2	9.2	9.5	3.5	9.9	10.3
순이익률(%)	7.0	(0.4)	6.1	(1.8)	8.6	7.6	7.0	6.5	2.7	7.4	7.7

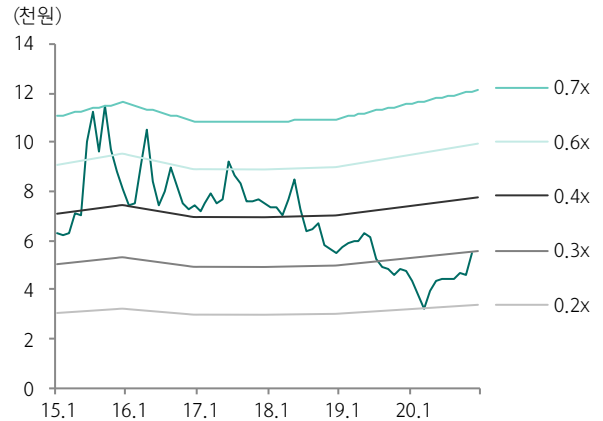
주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

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
매출액	777.5	719.1	641.9	624.8	644.7
매출원가	715.0	672.7	552.6	530.6	549.4
매출총이익	62.5	46.4	89.3	94.2	95.3
판매비	37.0	34.2	44.5	44.5	43.9
영업이익	25.4	12.2	44.9	49.7	51.4
금융손익	6.9	7.3	8.2	6.7	6.8
종속/관계기업손익	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	(11.3)	5.2	10.4	7.7	8.2
세전이익	21.2	25.0	63.7	64.3	66.6
법인세	9.0	5.9	16.2	16.4	16.6
계속사업이익	12.2	19.1	47.4	47.9	50.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.2	19.1	47.4	47.9	50.1
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	12.2	19.1	47.4	47.9	50.1
지배주주지분포괄이익	7.3	16.9	47.4	47.9	50.1
NOPAT	14.6	9.3	33.4	37.0	38.6
EBITDA	41.9	28.1	61.2	69.6	74.4
성장성(%)					
매출액증가율	5.22	(7.51)	(10.74)	(2.66)	3.19
NOPAT증가율	(57.56)	(36.30)	259.14	10.78	4.32
EBITDA증가율	(41.81)	(32.94)	117.79	13.73	6.90
영업이익증가율	(44.90)	(51.97)	268.03	10.69	3.42
(지배주주)순이익증가율	흑전	56.56	148.17	1.05	4.59
EPS증가율	흑전	56.82	148.79	0.97	4.52
수익성(%)					
매출총이익률	8.04	6.45	13.91	15.08	14.78
EBITDA이익률	5.39	3.91	9.53	11.14	11.54
영업이익률	3.27	1.70	6.99	7.95	7.97
계속사업이익률	1.57	2.66	7.38	7.67	7.77

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	612.4	572.4	581.5	587.0	604.4
금융자산	386.7	374.9	405.2	415.4	427.4
현금성자산	123.4	102.7	124.6	140.3	145.9
매출채권	141.9	114.6	102.3	99.6	102.7
재고자산	82.8	81.3	72.6	70.7	72.9
기타유동자산	1.0	1.6	1.4	1.3	1.4
비유동자산	296.7	300.9	304.2	334.3	361.3
투자자산	15.4	15.1	14.8	14.7	14.8
금융자산	13.0	12.4	12.4	12.4	12.4
유형자산	273.5	278.8	282.5	312.6	339.6
무형자산	0.8	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동자산	7.0	6.9	6.8	6.9	6.8
자산총계	909.0	873.2	885.7	921.3	965.8
유동부채	177.8	128.8	105.1	102.4	105.6
금융부채	0.0	11.6	0.0	0.0	0.0
매입채무	119.4	79.3	70.8	68.9	71.1
기타유동부채	58.4	37.9	34.3	33.5	34.5
비유동부채	14.0	19.5	17.4	16.9	17.5
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	14.0	19.5	17.4	16.9	17.5
부채총계	191.8	148.3	122.5	119.4	123.0
지배주주지분	717.3	724.9	763.2	801.9	842.7
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	164.2	202.9	243.8
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	717.3	724.9	763.2	801.9	842.7
순금융부채	(386.7)	(363.3)	(405.2)	(415.4)	(427.4)

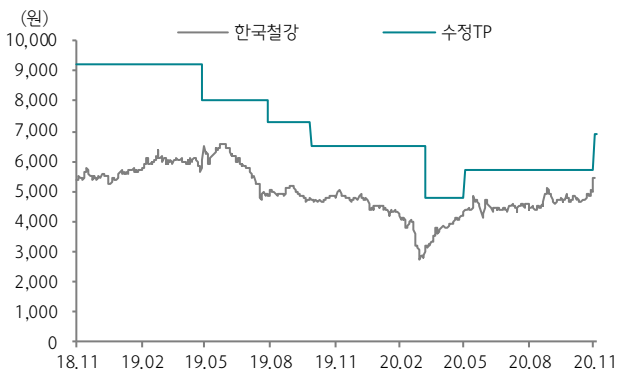
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	264	414	1,030	1,040	1,087
BPS	15,579	15,746	16,576	17,417	18,304
CFPS	1,197	969	1,536	1,659	1,775
EBITDAPS	909	611	1,330	1,511	1,616
SPS	16,883	15,616	13,940	13,567	14,000
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	20.91	11.43	5.02	4.97	4.76
PBR	0.35	0.30	0.31	0.30	0.28
PCR	4.61	4.88	3.37	3.12	2.91
EV/EBITDA	(3.17)	(5.17)	(2.73)	(2.55)	(2.54)
PSR	0.33	0.30	0.37	0.38	0.37
재무비율(%)					
ROE	1.70	2.65	6.38	6.12	6.09
ROA	1.36	2.14	5.40	5.30	5.31
ROIC	4.28	2.70	9.24	9.92	9.60
부채비율	26.74	20.45	16.06	14.89	14.60
순부채비율	(53.91)	(50.11)	(53.09)	(51.80)	(50.71)
이자보상배율(배)	137,372.77	63.31	231.84	39,951.24	41,193.90

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	48.6	14.3	66.3	66.7	68.6
당기순이익	12.2	19.1	47.4	47.9	50.1
조정	4	2	1	2	2
감가상각비	16.4	15.9	16.4	19.9	23.0
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)	(14.8)	(17.3)	(20.4)
영업활동 자산부채 변동	(2.5)	(28.8)	7.1	1.6	(1.8)
투자활동 현금흐름	(33.4)	(37.2)	(23.5)	(41.9)	(53.8)
투자자산감소(증가)	4.2	0.6	0.5	0.3	0.1
자본증가(감소)	(7.1)	(29.9)	(20.0)	(50.0)	(50.0)
기타	(30.5)	(7.9)	(4.0)	7.8	(3.9)
재무활동 현금흐름	(8.3)	2.5	(20.8)	(9.2)	(9.2)
금융부채증가(감소)	0.0	11.6	(11.6)	(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)	22.0	15.7	5.6
Unlevered CFO	55.1	44.6	70.7	76.4	81.8
Free Cash Flow	41.4	(15.7)	46.3	16.7	18.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국철강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.20	BUY	6,900	-	-
20.5.21	BUY	5,700	-19.15%	-4.21%
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 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: 2020년 11월 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 11월 20일 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.