

한국철강 (104700)

2분기를 기점으로 올해 큰 폭의 영업실적 개선 전망

1분기 철근 스프레드 축소 불구, 무난한 영업실적 예상

2021년 1분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,452억원(YoY -2.2%, QoQ -9.9%)과 109억원(YoY +9.4%, QoQ +266.9%)을 기록할 전망이다.

1) 한파의 기상 악재에도 불구, 2분기 가격 인상 전망에 따른 가수요 발생으로 철근 판매량이 전년동기와 유사한 19.6만톤(QoQ +0.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 동시에 2) 1분기 철근 고시가격 인상과 유통가격 상승으로 철근 판매단가는 전분기대비 4만원/톤 상승할 전망이다. 하지만 3) 국내 철스크랩가격이 8.5만원/톤 급등한 것을 비롯하여 전반적인 철스크랩 가격 상승으로 스프레드는 지난해 4분기대비 축소될 것으로 예상된다.

2분기 본격적인 영업상황 개선 전망

2분기는 계절적 성수기 돌입과 동시에 국내 주택 보급 확대와 더불어 SOC 예산 증액으로 양호한 내수가 기대되기 때문에 한국철강의 철근 판매량은 25.5만톤(YoY +9.3%, QoQ +30.2%)을 기록할 전망이다. 또한 언론에 따르면 2분기 국내 철근 고시가격은 8만원/톤 이상의 인상요인이 발생한 것으로 파악되는데 현실화 여부는 지켜봐야겠지만 어쨌든 1분기 스프레드 축소분 회복을 위해서 공격적인 고시가격 인상이 예상된다. 동시에 중국산 수출가격 강세가 국내 유통가격 상승도 견인할 전망이다. 따라서 2분기 한국철강의 철근 스프레드는 큰 폭으로 확대될 전망으로 이를 감안한 영업이익은 245억원(YoY +83.5%, QoQ 124.4%)이 예상된다.

투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 11,500원으로 상향

한국철강에 대해서 투자의견 BUY를 유지하나 2021년 영업 실적 추정치 대폭 상향 및 목표PBR 조정(0.7배)으로 목표주가는 기존 6,900원에서 11,500원으로 상향한다. 2021년 철근 내수가 양호할 것으로 예상되는 가운데 중국산 수입 물량 감소 및 가격 인상으로 연간 수익성이 크게 개선될 전망이다. 동시에 지난해까지 일부 매출이 인식되면서 수익성에 부정적으로 작용했던 단조사업부문이 올해부터는 매출에서 완벽히 배제된다는 점도 수익성 개선에 긍정적이다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 11,500원(상향) | CP(3월24일): 9,100원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,996.35
52주 최고/최저(원)	9,100/2,855
시가총액(십억원)	419.1
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	46,050.0
60일 평균 거래량(천주)	289.3
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
20년 배당금(예상, 원)	200
20년 배당수익률(예상, %)	3.06
외국인지분율(%)	14.51
주요주주 지분율(%)	
KISCO홀딩스 외 6인 52.66	
국민연금공단 8.31	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	15.8 94.4 218.7
상대	15.7 47.5 71.3

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	706.0	
영업이익(십억원)	47.0	
순이익(십억원)	47.0	
EPS(원)	1,021	
BPS(원)	17,984	

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	777.5	719.1	633.4	695.5	718.5
영업이익	십억원	25.4	12.2	35.1	66.9	70.2
세전이익	십억원	21.2	25.0	4.3	77.1	81.3
순이익	십억원	12.2	19.1	(8.6)	58.0	60.2
EPS	원	264	414	(186)	1,258	1,307
증감율	%	흑전	56.82	적전	흑전	3.90
PER	배	20.91	11.43	(35.16)	7.23	6.95
PBR	배	0.35	0.30	0.43	0.55	0.52
EV/EBITDA	배	(3.17)	(5.17)	(2.14)	0.02	(0.52)
ROE	%	1.70	2.65	(1.19)	7.92	7.69
BPS	원	15,579	15,746	15,360	16,423	17,550
DPS	원	200	200	200	200	200



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

RA 김도연
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

1분기 철근 스프레드 축소 불구, 무난한 영업실적 예상

1Q21 영업이익 109억원(YoY +9.4%, QoQ +266.9%) 예상

2021년 1분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 1,452억원(YoY -2.2%, QoQ -9.9%)과 109억원(YoY +9.4%, QoQ +266.9%)을 기록할 전망이다.

1) 한파의 기상 악재에도 불구, 2분기 가격 인상 전망에 따른 가수요 발생으로 철근 판매량이 전년동기와 유사한 19.6만톤(QoQ +0.9%)을 기록할 것으로 예상된다. 동시에 2) 1분기 철근 고시가격 인상과 유통가격 상승으로 철근 판매단가는 전분기대비 4만원/톤 상승할 전망이다. 하지만 3) 국내 철스크랩가격이 8.5만원/톤 급등한 것을 비롯하여 전반적인 철스크랩 가격 상승으로 스프레드는 지난해 4분기대비 축소될 것으로 예상된다.

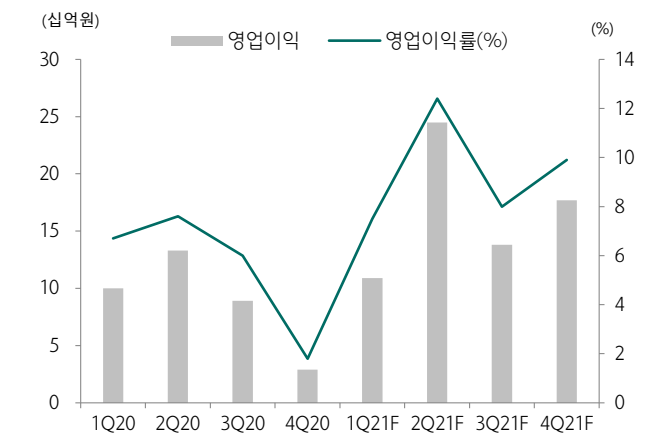
표 1. 한국철강 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	148.5	175.4	148.5	161.1	145.2	197.3	173.7	179.3	633.4	695.5	718.5
영업이익	10.0	13.3	8.9	2.9	10.9	24.5	13.8	17.7	35.1	66.9	70.2
세전이익	16.2	17.8	13.5	(43.2)	12.7	26.1	15.1	23.3	4.3	77.1	81.3
순이익	12.7	13.4	10.3	(45.0)	7.5	19.4	10.3	20.7	(8.6)	58.0	60.2
영업이익률(%)	6.7	7.6	6.0	1.8	7.5	12.4	8.0	9.9	5.5	9.6	9.8
세전이익률(%)	10.9	10.2	9.1	(26.8)	8.7	13.2	8.7	13.0	0.7	11.1	11.3
순이익률(%)	8.6	7.6	6.9	(27.9)	5.2	9.9	5.9	11.5	(1.3)	8.3	8.4

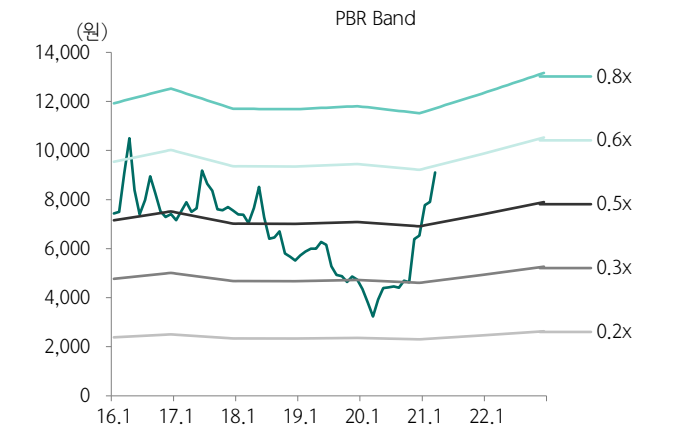
주: IFRS 개별기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 한국철강 영업이익 및 영업이익률 동향



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	633.4	695.5	718.5
매출원가	715.0	672.7	540.7	586.8	605.5
매출총이익	62.5	46.4	92.7	108.7	113.0
판매비	37.0	34.2	57.5	41.7	42.8
영업이익	25.4	12.2	35.1	66.9	70.2
금융손익	6.9	7.3	6.9	6.7	7.0
종속/관계기업손익	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	(11.3)	5.2	(37.9)	3.3	3.9
세전이익	21.2	25.0	4.3	77.1	81.3
법인세	9.0	5.9	12.8	19.2	21.1
계속사업이익	12.2	19.1	(8.6)	58.0	60.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.2	19.1	(8.6)	58.0	60.2
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	12.2	19.1	(8.6)	58.0	60.2
지배주주지분포괄이익	7.3	16.9	(8.6)	58.0	60.2
NOPAT	14.6	9.3	(70.0)	50.3	52.0
EBITDA	41.9	28.1	50.4	82.8	86.4
성장성(%)					
매출액증가율	5.22	(7.51)	(11.92)	9.80	3.31
NOPAT증가율	(57.56)	(36.30)	적전	흑전	3.38
EBITDA증가율	(41.81)	(32.94)	79.36	64.29	4.35
영업이익증가율	(44.90)	(51.97)	187.70	90.60	4.93
(지배주주)순이익증가율	흑전	56.56	적전	흑전	3.79
EPS증가율	흑전	56.82	적전	흑전	3.90
수익성(%)					
매출총이익률	8.04	6.45	14.64	15.63	15.73
EBITDA이익률	5.39	3.91	7.96	11.91	12.03
영업이익률	3.27	1.70	5.54	9.62	9.77
계속사업이익률	1.57	2.66	(1.36)	8.34	8.38

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	264	414	(186)	1,258	1,307
BPS	15,579	15,746	15,360	16,423	17,550
CFPS	1,197	969	260	1,849	1,942
EBITDAPS	909	611	1,095	1,797	1,877
SPS	16,883	15,616	13,754	15,103	15,604
DPS	200	200	200	200	200
주기지표(배)					
PER	20.91	11.43	(35.16)	7.23	6.95
PBR	0.35	0.30	0.43	0.55	0.52
PCFR	4.61	4.88	25.15	4.92	4.68
EV/EBITDA	(3.17)	(5.17)	(2.14)	0.02	(0.52)
PSR	0.33	0.30	0.48	0.60	0.58
재무비율(%)					
ROE	1.70	2.65	(1.19)	7.92	7.69
ROA	1.36	2.14	(0.98)	6.49	6.43
ROIC	4.61	2.95	(23.43)	17.47	16.75
부채비율	26.74	20.45	24.18	20.00	19.32
순부채비율	(53.91)	(50.11)	(57.83)	(55.11)	(57.34)
이자보상배율(배)	137,372.77	63.31	181.45	50,887.25	49,664.45

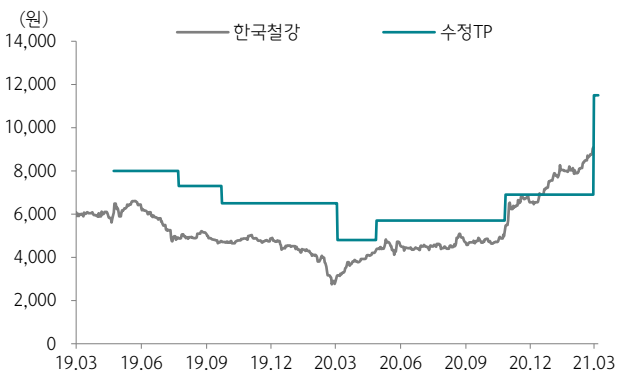
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	612.4	572.4	582.9	607.7	660.6
금융자산	386.7	374.9	409.0	416.7	463.3
현금성자산	123.4	102.7	130.7	118.6	157.9
매출채권	141.9	114.6	100.9	110.8	114.5
재고자산	82.8	81.3	71.6	78.7	81.3
기타유동자산	1.0	1.6	1.4	1.5	1.5
비유동자산	296.7	300.9	295.2	299.7	303.5
투자자산	15.4	15.1	14.8	15.0	15.1
금융자산	13.0	12.4	12.4	12.4	12.4
유형자산	273.5	278.8	273.5	277.7	281.5
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	878.2	907.4	964.1
유동부채	177.8	128.8	153.8	132.4	136.6
금융부채	0.0	11.6	0.0	0.0	0.0
매입채무	119.4	79.3	69.9	76.7	79.2
기타유동부채	58.4	37.9	83.9	55.7	57.4
비유동부채	14.0	19.5	17.2	18.9	19.5
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	14.0	19.5	17.2	18.9	19.5
부채총계	191.8	148.3	171.0	151.2	156.1
지배주주지분	717.3	724.9	707.2	756.1	808.0
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	108.2	157.1	209.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	717.3	724.9	707.2	756.1	808.0
순금융부채	(386.7)	(363.3)	(409.0)	(416.7)	(463.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	48.6	14.3	57.5	37.4	73.5
당기순이익	12.2	19.1	(8.6)	58.0	60.2
조정	4	2	1	1	1
감가상각비	16.4	15.9	15.3	15.8	16.2
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)	(13.7)	(14.2)	(14.6)
영업활동 자산부채 변동	(2.5)	(28.8)	53.6	(33.7)	(0.4)
투자활동 현금흐름	(33.4)	(37.2)	(12.9)	(37.5)	(24.8)
투자자산감소(증가)	4.2	0.6	0.5	(0.0)	0.1
자본증가(감소)	(7.1)	(29.9)	(10.0)	(20.0)	(20.0)
기타	(30.5)	(7.9)	(3.4)	(17.5)	(4.9)
재무활동 현금흐름	(8.3)	2.5	(20.8)	(9.0)	(8.2)
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)	(9.0)	(8.2)
현금의 증감	6.7	(20.8)	28.1	(12.1)	39.3
Unlevered CFO	55.1	44.6	12.0	85.1	89.4
Free Cash Flow	41.4	(15.7)	47.5	17.4	53.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국철강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.25	BUY	11,500		
20.11.19	BUY	6,900	7.38%	31.74%
20.5.21	BUY	5,700	-19.27%	-9.30%
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%
19.4.9	1년 경과		-	-

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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 3월 23일

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 2021년 3월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 3월 25일 현재 해당회사의 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 얻어 진 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.