

철강

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
현대제철	BUY (M)	47,000 (M)
대한제강	HOLD (I)	15,000 (I)
한국철강	HOLD (I)	8,500 (I)

철근, 녹록지 않은 것은 분명

I. 2023년, 전력비 부담 얼마나 증가하나?

국내 전력 다소비 상위 기업에 다수의 철강업체들이 포함. 현대제철과 포스코는 2021년 전력 다소비 상위 10개 기업 안에 이름 올려. 한편 외형(제품 생산량) 측면에서는 포스코가 현대제철보다 더 큰 규모를 가지고 있으나 전력 소비는 현대제철이 더 많은 것으로 나타나. 이는 생산공정의 차이에서 발생하는 것인데 포스코는 대부분의 제품을 고로-전로로 이어지는 상공정에서 생산하며 현대제철은 판매되는 제품의 37%를 전기로 공정에서 생산하기 때문. 즉, 전기로를 상공정으로 하는 기업들의 전력비 부담이 고로 대비 더 크다는 것을 의미.

국내 주요 전기로 업체 매출원가에서 전력비가 차지하는 비중은 5~11%(2017~2021년 평균)으로 추정되며 연료비를 포함할 경우 그 비중은 8~14%로 확대. 해당 기업들의 2021년 기준 매출원가 중 추정 고정비에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 전력비이며 19~40%를 차지하고 연료비를 포함한 비중은 29~49%로 나타나.

전력량요금,기후환경요금,연료비조정요금 등을 합산한 산업용 전력비는 2022년 4월부터 2023년 1월까지 매분기 인상됐으며 2022년 10월과 2023년 1월은 전분기비 +10% 이상 인상. 연간 평균기준으로는 2021년 yoy +0.3%, 2022년 yoy +12.9% 전력비가 상승했으며 2023년은 1월 요금이 연말까지 유지될 시 yoy +28.9% 상승할 것으로 추정.

II. 2023년, 철근 수급 어떻게 변화할까?

철근은 주요 타 철강제품(열연 등) 대비 생산에서 수출이 차지하는 비중 미미해. 2022년 국내 철근 생산량 중 수출량 비중은 0.3%에 불과. 즉, 생산량의 대부분이 내수에서 소비되는 것을 알 수 있으며 수요 산업으로는 건설 비중이 대부분이라 할 수 있어. 지표로는 건축착공면적과 상관관계가 높은 것을 알 수 있는데 2022년 국내 건축착공면적 중 목적별 비중은 주거용 31%, 상업용 28%, 공업용 14%, 기타 27%. 주거용 비중은 2021년 35%에서 감소.

상업용 비중도 낮지 않으나 가장 높은 비중을 차지하는 것은 주거용으로 국내에서는 아파트가 주거용 소비 중 가장 큰 몫을 차지할 것으로 추정. 2001년 이후 아파트 분양세대수와 건축착공면적은 대부분의 구간에서 동행했으며, 건축착공면적은 철근 명목소비량에 선행 및 동행하는 것으로 관측, 즉 아파트 분양세대수는 향후 철근 명목소비량을 가늠해볼 수 있는 지표 중 하나라고 판단. 2010년 이후 철근 명목소비량은 2년 평균 국내 아파트 분양세대수를 1년 후행시킨 지표와 유사한 방향성 보여. 이를 토대로 2023년 철근 명목소비량을 추정하면 전년과 유사한 1,048만톤(yoy flat)으로 전망.

III. 증가한 원가 부담, 제품가격으로의 전가가 과연

2023년 국내 철근 수급은 전년대비 공급 증가, 수요 유지로 추정. 비용 측면에서는 전력비 등의 원가 상승 요인이 이어질 것으로 전망되어 전년대비 불리한 수급 여건 하에 비용 부담을 제품가격으로 전가시킬 수 있는지가 관건.

I. 2023년, 전력비 부담 얼마나 증가하나?

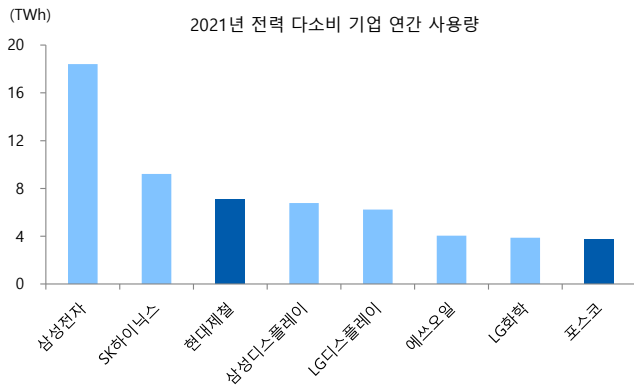
전기로 업체, 고로 업체 대비 상대적으로 전력비 상승에 취약

산업용 전력 다소비 상위 기업을 논할 때 빠지지 않는 것이 철강업체다. 국내 주요 철강업체인 포스코와 현대제철을 비롯하여 다수의 철강업체들이 전력 사용량 기준 30위 내에 포함되어 있는 것으로 파악된다.

2021년 기준 철강업체 중 전력 사용량(이하 한국전력으로부터 구매하는 기준)이 가장 많은 기업은 현대제철이다. 외형(제품 생산량)은 포스코가 현대제철보다 더 크나 전력 사용량은 현대제철이 더 많은 것으로 나타난다.

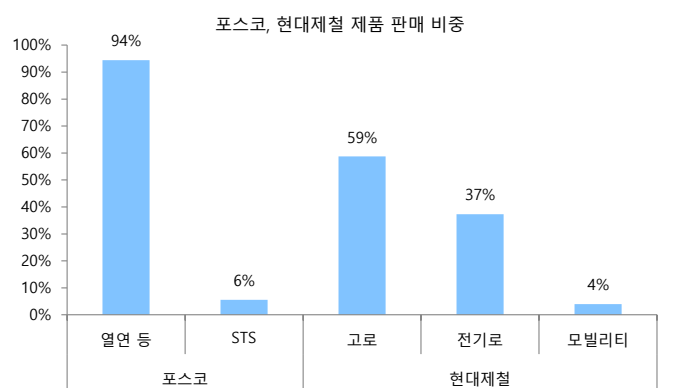
이는 상공정에서 고로와 전기로가 차지하는 비중이 각각 다르기 때문이다. 포스코는 대부분의 제품이 고로(제선)-전로(제강) 공정을 통해 생산되며 전기로를 통해 생산되는 제품은 STS제품군으로 국한된다. 반면, 현대제철은 봉형강(철근 및 형강)과 특수강봉강이 전기로를 통해 생산된다.

[그림-1] 2021년 전력 다소비 기업



자료: 언론보도 등

[그림-2] 포스코, 현대제철 제품 판매 비중



자료: 각 사

고로-전로로 이어지는 상공정은 생산 과정에서 부생가스가 발생하며 이는 해당 기업의 전력원으로 사용된다. 반면 전기로의 경우 고로와 같은 부생가스가 발생하지 않아 필요한 전력을 외부에서 조달할 수 밖에 없다.

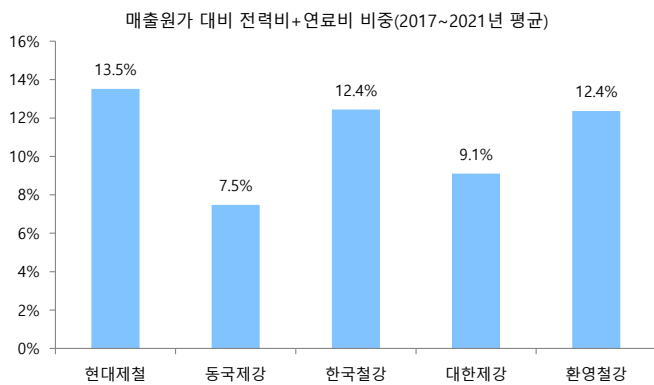
전기로 업체, 고정비 중 전력비가 가장 비중 높아

국내 전기로 생산능력이 가장 큰 기업은 현대제철이다. 그러나 현대제철은 고로 생산능력이 전기로 생산능력보다 크다. 상공정이 전기로로만 이루어진 기업 중 생산능력이 큰 기업은 특수강봉강 업체인 세아베스틸, 세아창원특수강이 있으며, 철근 업체인 한국철강, 대한제강, 환영철강 등이 있다.

세아베스틸은 공시에서 전력비를 따로 구분하고 있지 않은 바 전력비 파악이 불가능하다. 이번 자료에서는 전력비를 따로 공시하고 있는 철근 업체들을 위주로 다뤄볼 예정이다.

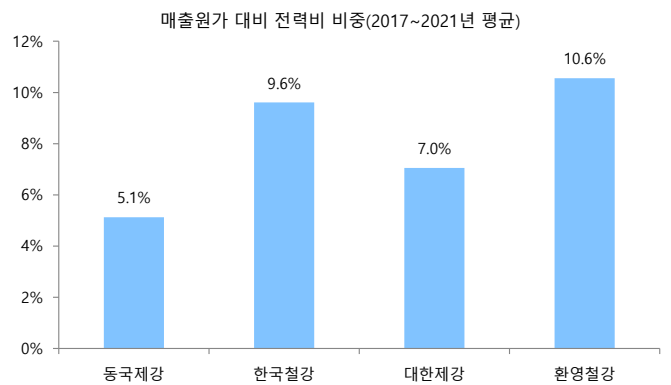
2021년 기준 한국철강, 대한제강, 환영철강의 매출원가에서 변동비로 분류되는 비용을 제외한 고정비성 비용 중 가장 비중이 큰 항목은 전력비로 파악된다. 매출원가의 고정비 중 전력비가 차지하는 비중은 2021년 기준 한국철강 40%, 대한제강 28%, 환영철강은 35%로 추정된다.

[그림-3] 매출원가 대비 전력비+연료비 비중



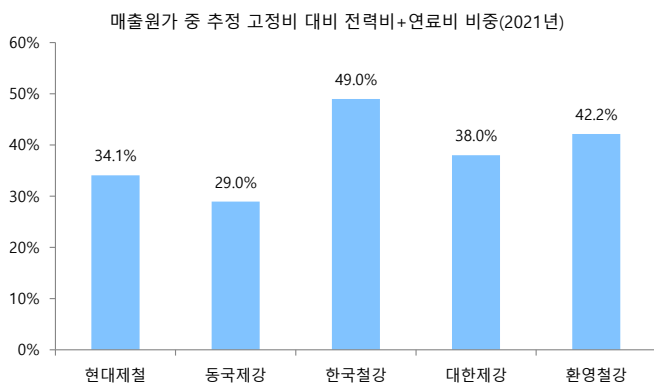
자료: 각 사, 주: 별도 기준, 대한제강은 연료비 분류가 없어 수도광열비로 대체

[그림-4] 매출원가 대비 전력비 비중



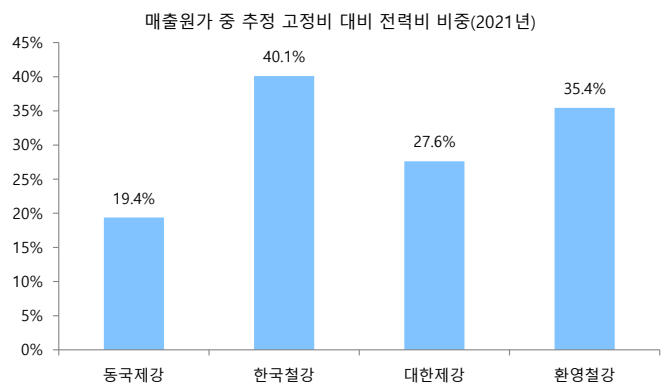
자료: 각 사, 주: 별도 기준

[그림-5] 매출원가 중 추정 고정비 대비 전력비+연료비 비중



자료: 각 사, 주: 별도 기준, 대한제강은 연료비 분류가 없어 수도광열비로 대체

[그림-6] 매출원가 중 추정 고정비 대비 전력비 비중



자료: 각 사, 주: 별도 기준

[표-1] 현대제철 매출원가 중 전력비 및 연료비 비중 (단위: 십억원)

구분	매출액 (A)	매출원가		전력비+연료비		전력비		연료비	
		(B)	(B/A)	(C=D+E)	(C/B)	(D)	(D/B)	(E)	(E/C)
2016년	14,377	12,208	85%	2,072	17.0%	-	-	-	-
2017년	16,889	14,719	87%	2,108	14.3%	-	-	-	-
2018년	18,611	16,766	90%	2,230	13.3%	-	-	-	-
2019년	18,074	16,873	93%	2,259	13.4%	-	-	-	-
2020년	15,568	14,652	94%	2,019	13.8%	-	-	-	-
2021년	19,991	16,786	84%	2,171	12.9%	-	-	-	-
최근 5년 평균	17,827	15,959	90%	2,157	13.5%	-	-	-	-
2021년 3분기 누적	14,268	12,032	84%	1,587	13.2%	-	-	-	-
2022년 3분기 누적	18,659	16,152	87%	1,821	11.3%	-	-	-	-

자료: 각 사 공시자료, 유안타증권 정리, 주: 별도 기준

[표-2] 동국제강 매출원가 중 전력비 및 연료비 비중 (단위: 십억원)

구분	매출액 (A)	매출원가		전력비+연료비		전력비		연료비	
		(B)	(B/A)	(C=D+E)	(C/B)	(D)	(D/B)	(E)	(E/C)
2016년	4,465	3,915	88%	363	9.3%	244	6.2%	119	3.0%
2017년	5,424	4,935	91%	385	7.8%	262	5.3%	123	2.5%
2018년	5,365	4,968	93%	374	7.5%	262	5.3%	112	2.3%
2019년	5,055	4,640	92%	362	7.8%	246	5.3%	116	2.5%
2020년	4,614	4,120	89%	344	8.3%	238	5.8%	106	2.6%
2021년	6,862	5,785	84%	365	6.3%	244	4.2%	120	2.1%
최근 5년 평균	5,464	4,890	89%	366	7.5%	251	5.1%	115	2.4%
2021년 3분기 누적	4,884	4,070	83%	260	6.4%	179	4.4%	81	2.0%
2022년 3분기 누적	5,953	5,160	87%	341	6.6%	196	3.8%	145	2.8%

자료: 각 사 공시자료, 유안타증권 정리, 주: 별도 기준

[표-3] 한국철강 매출원가 중 전력비 및 연료비 비중 (단위: 십억원)

구분	매출액 (A)	매출원가		전력비+연료비		전력비		연료비	
		(B)	(B/A)	(C=D+E)	(C/B)	(D)	(D/B)	(E)	(E/C)
2016년	663	570	86%	98	17.1%	75	13.1%	23	4.0%
2017년	739	657	89%	95	14.5%	73	11.2%	22	3.4%
2018년	777	715	92%	92	12.8%	71	9.9%	21	2.9%
2019년	719	673	94%	78	11.6%	55	8.1%	23	3.5%
2020년	633	541	85%	71	13.1%	57	10.5%	14	2.6%
2021년	887	743	84%	78	10.5%	64	8.6%	14	1.9%
최근 5년 평균	751	666	89%	83	12.4%	64	9.6%	19	2.8%
2021년 3분기 누적	620	515	83%	-	-	-	-	-	-
2022년 3분기 누적	790	668	85%	-	-	-	-	-	-

자료: 각 사 공시자료, 유안타증권 정리, 주: 별도 기준

[표-4] 대한제강 매출원가 중 전력비 및 연료비 비중

(단위: 십억원)

구분	매출액 (A)	매출원가		전력비+수도광열비		전력비		수도광열비	
		(B)	(B/A)	(C=D+E)	(C/B)	(D)	(D/B)	(E)	(E/C)
2016년	843	751	89%	97	12.9%	77	10.3%	19	2.6%
2017년	1,141	1,053	92%	111	10.6%	91	8.7%	20	1.9%
2018년	1,025	980	96%	79	8.1%	61	6.2%	18	1.9%
2019년	883	811	92%	71	8.8%	54	6.7%	17	2.1%
2020년	771	670	87%	67	10.0%	52	7.8%	15	2.3%
2021년	1,147	988	86%	81	8.2%	59	6.0%	22	2.2%
최근 5년 평균	993	901	91%	82	9.1%	63	7.0%	19	2.1%
2021년 3분기 누적	806	695	86%	-	-	-	-	-	-
2022년 3분기 누적	999	858	86%	-	-	-	-	-	-

자료: 각 사 공시자료, 유안타증권 정리, 주: 별도 기준, 연료비 분류가 없어 수도광열비로 대체

[표-5] 환영철강 매출원가 중 전력비 및 연료비 비중

(단위: 십억원)

구분	매출액 (A)	매출원가		전력비+연료비		전력비		연료비	
		(B)	(B/A)	(C=D+E)	(C/B)	(D)	(D/B)	(E)	(E/C)
2016년	398	340	86%	61	18.0%	53	15.6%	8	2.4%
2017년	490	415	85%	66	15.8%	57	13.7%	9	2.0%
2018년	552	490	89%	62	12.5%	53	10.8%	8	1.7%
2019년	529	463	87%	54	11.7%	45	9.8%	9	1.9%
2020년	467	399	85%	51	12.8%	44	10.9%	7	1.9%
2021년	704	582	83%	58	10.0%	49	8.4%	9	1.6%
최근 5년 평균	549	470	86%	58	12.4%	50	10.6%	8	1.8%
2021년 3분기 누적	505	415	82%	-	-	-	-	-	-
2022년 3분기 누적	583	504	87%	-	-	-	-	-	-

자료: 각 사 공시자료, 유안타증권 정리, 주: 별도 기준

2023년 산업용 전력비, 전년대비 약 +29% 상승 예상

한국전력은 2022년 4월 이후 2023년 1월까지 매 분기(총 4번) 산업용 전력요금을 인상했다. 2022년 4월은 전력량요금 및 기후환경요금단가를, 2022년 7월은 연료비조정요금을, 2022년 10월은 전력량요금을, 2023년 1월은 전력량요금 및 기후환경요금단가를 인상했다.

전력량요금과 기후환경요금단가 그리고 연료비조정요금을 반영한 전력요금은 2022년 10월과 2023년 1월 각각 직전대비 +16%, +11% 상승했다.

[표-6] 산업용 전력요금 변화

(단위: 원/kWh)

	전력량요금 (A)	계절별				연평균	기후환경 요금단가(B)	연료비 조정요금(C)	A+B+C	
		여름철(6~8월)	봄.가을철(3~5,9~10월)	겨울철(11~2월)					합계	직전대비
2019-07 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하	53.7	53.7	60.6						
	중간부하	106.6	76.6	106.2						
	최대부하	187.5	107.0	162.8						
	가중평균	104.8	74.7	101.4	88.9	0.0	0.0	88.9	-	
2021-01 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하	48.7	48.7	55.6						
	중간부하	101.6	71.6	101.2						
	최대부하	182.5	102.0	157.8						
	가중평균	99.8	69.7	96.4	83.9	5.3	0.0	89.2	0.3%	
2022-04 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하	53.6	53.6	60.5						
	중간부하	106.5	76.5	106.1						
	최대부하	187.4	106.9	162.7						
	가중평균	104.7	74.6	101.3	88.8	7.3	0.0	96.1	7.7%	
2022-07 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하	53.6	53.6	60.5						
	중간부하	106.5	76.5	106.1						
	최대부하	187.4	106.9	162.7						
	가중평균	104.7	74.6	101.3	88.8	7.3	5.0	101.1	5.2%	
2022-10 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하	70.2	70.2	77.1						
	중간부하	123.1	93.1	122.7						
	최대부하	204.0	123.5	179.3						
	가중평균	121.3	91.2	117.9	105.4	7.3	5.0	117.7	16.4%	
2023-01 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하	81.6	81.6	88.5						
	중간부하	134.5	104.5	134.1						
	최대부하	215.4	134.9	190.7						
	가중평균	132.7	102.6	129.3	116.8	9.0	5.0	130.8	11.1%	

자료: 한국전력, 유안타증권 정리, 주: 산업용전력(을)-고압 C/선택Ⅲ, 계약전력 300kW 이상 기준

개별 기업별로 2023년 전력비가 전년대비 정확히 어느 정도 상승할지 파악하는 것은 어렵기 때문에 기본적인 가정 하에 얼마나 상승할지 계산해보도록 하자.

전력비는 계절별로 그리고 시간대별로 다르다. 하지만 여기서는 매일 그리고 매시간 같은 양의 전력을 사용한다고 가정하도록 한다.

보다 정확히 계산하기 위해서는 무효전력, 역률 등을 반영해야하나 여기서는 ①전력량요금, ②기후환경요금단가, ③연료비조정요금만 반영하여 계산했다.

한국전력은 현재의 요금체계(연료비 연동제)를 2021년 1월부터 가져가고 있으며 이로 인해 2020년 대비 2021년, 2021년 대비 2022년, 2022년 대비 2023년 전력비가 얼마나 인상됐는지 확인해볼 수 있다.

계산에 사용된 산업용전력 요금은 ‘산업용전력(을)-고압C/선택III’ 이다.

[표-7] 연도별 산업용 전력요금 - 2020년

(단위: 원/kWh)

	전력량요금 (A)	월별												분기평균	기후환경 요금단가(B)	연료비 조정요금(C)	A+B+C		
		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월				합계	QoQ	YoY
2020-01 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하	60.6	60.6	53.7															
	중간부하	106.2	106.2	76.6															
	최대부하	162.8	162.8	107.0															
	가중평균	101.4	101.4	74.7										92.2	0.0	0.0	92.2	-	-
2020-04 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하				53.7	53.7	53.7												
	중간부하				76.6	76.6	106.6												
	최대부하				107.0	107.0	187.5												
	가중평균				74.7	74.7	104.8							84.6	0.0	0.0	84.6	-8.2%	-
2020-07 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하							53.7	53.7	53.7									
	중간부하							106.6	106.6	76.6									
	최대부하							187.5	187.5	107.0									
	가중평균							104.8	104.8	74.7				95.0	0.0	0.0	95.0	12.3%	-
2020-10 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하										53.7	60.6	60.6						
	중간부하										76.6	106.2	106.2						
	최대부하										107.0	162.8	162.8						
	가중평균										74.7	101.4	101.4	92.4	0.0	0.0	92.4	-2.7%	-
2020년	연평균												91.0	0.0	0.0	91.0			

자료: 한국전력, 유안타증권 정리, 주: 산업용전력(을)-고압 C/선택 III, 계약전력 300kW 이상 기준

2021년 연평균 산업용 전력요금은 91.3원/kWh로 전년대비 +0.3% 상승한 것으로 나타났다.

2021년 1월 연료비 연동제가 시행된 이후 2021년 한 해 동안에는 계절별 전력요금 변화 외에 전력량요금 및 기후환경요금단가, 연료비조정요금의 변화가 없었다.

만약 2020년 대비 2021년 전력비가 상승한 기업이 있다면 이는 요금체계의 변화 때문이 아니라 사용량 증가에 따른 것으로 추정된다.

2020년은 COVID-19의 여파가 가장 컸던 해로 기업들의 생산활동이 저조할 수 밖에 없었고 이에 따라 전력 소비량 역시 평년대비 상대적으로 적었을 것으로 판단된다.

[표-8] 연도별 산업용 전력요금 - 2021년

(단위: 원/kWh)

	전력량요금 (A)	월별												분기평균	기후환경 요금단가(B)	연료비 조정요금(C)	A+B+C			
		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월				합계	QoQ	YoY	
2021-01 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하	55.6	55.6	48.7																
	중간부하	101.2	101.2	71.6																
	최대부하	157.8	157.8	102.0																
	가중평균	96.4	96.4	69.7										87.2	5.3	0.0	92.5	0.1%	0.3%	
2021-04 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하				48.7	48.7	48.7													
	중간부하				71.6	71.6	101.6													
	최대부하				102.0	102.0	182.5													
	가중평균				69.7	69.7	99.8							79.6	5.3	0.0	84.9	-8.2%	0.4%	
2021-07 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하						48.7	48.7	48.7											
	중간부하						101.6	101.6	71.6											
	최대부하						182.5	182.5	102.0											
	가중평균						99.8	99.8	69.7					90.0	5.3	0.0	95.3	12.2%	0.3%	
2021-10 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하									48.7	55.6	55.6								
	중간부하									71.6	101.2	101.2								
	최대부하									102.0	157.8	157.8								
	가중평균									69.7	96.4	96.4		87.4	5.3	0.0	92.7	-2.7%	0.3%	
2021년	연평균												86.0	5.3	0.0	91.3		0.3%		

자료: 한국전력, 유안타증권 정리, 주: 산업용전력(을)-고압 C/선택III, 계약전력 300kW 이상 기준

2022년 연평균 산업용 전력요금은 103.1원/kWh로 전년대비 +12.9% 상승한 것으로 나타났다.

2022년은 4월, 7월, 10월 연속 전력요금이 상승했다. 앞서 언급한 바와 같이 2022년 4월은 전력량요금 및 기후환경요금단가를, 2022년 7월은 연료비조정요금을, 2022년 10월은 전력량요금을 인상했다.

상반기와 하반기로 나누었을 때 기업들은 2022년 상반기보다 2022년 하반기 전력비 인상에 대한 부담을 크게 느꼈을 것으로 판단된다.

실제로 철강업체뿐만 아니라 제조업체로 그 범위를 넓히더라도 2022년 하반기 영업이익이 기대치에 미치지 못했던 다수의 기업들이 실적 부진의 이유로 에너지비용(전력비 등)을 언급한 바 있다.

[표-9] 연도별 산업용 전력요금 - 2022년

(단위: 원/kWh)

	전력량요금 (A)	월별												분기평균	기후환경 요금단가(B)	연료비 조정요금(C)	A+B+C		
		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월				합계	QoQ	YoY
2022-01 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하	55.6	55.6	48.7															
	중간부하	101.2	101.2	71.6															
	최대부하	157.8	157.8	102.0															
	가중평균	96.4	96.4	69.7										87.2	5.3	0.0	92.5	-0.2%	0.0%
2022-04 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하				53.6	53.6	53.6												
	중간부하				76.5	76.5	106.5												
	최대부하				106.9	106.9	187.4												
	가중평균				74.6	74.6	104.7							84.5	7.3	0.0	91.8	-0.7%	8.1%
2022-07 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하							53.6	53.6	53.6									
	중간부하							106.5	106.5	76.5									
	최대부하							187.4	187.4	106.9									
	가중평균							104.7	104.7	74.6				94.9	7.3	5.0	107.2	16.7%	12.5%
2022-10 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하										70.2	77.1	77.1						
	중간부하										93.1	122.7	122.7						
	최대부하										123.5	179.3	179.3						
	가중평균										91.2	117.9	117.9	108.9	7.3	5.0	121.2	13.1%	30.8%
2022년	연평균												93.8	6.8	2.5	103.1		12.9%	

자료: 한국전력, 유안타증권 정리, 주: 산업용전력(을)-고압 C/선택III, 계약전력 300kW 이상 기준

2023년 1월 발표된 전력요금은 2022년 10월 대비 전력량요금 및 기후환경요금단가가 상승했다. 이에 따라 2023년 1분기 산업용 전력요금은 134.1원/kWh로 전분기비 +10.6%, 전년동기대비 +45.0% 상승한 것으로 파악된다.

전분기비 기준으로는 2022년 7월부터 2023년 1월까지 3개 분기 연속 +10% 이상 전력요금이 상승한 것이다.

한국전력이 2023년 4월 이후 전력비를 어떻게 조정할지 현 시점에서는 예상하기 어려우나 2023년 1월 기준이 연말까지 유지된다고 가정했을 때 2023년 연평균 산업용 전력요금은 132.9원/kWh로 전년대비 +28.9% 상승할 것으로 예상된다.

[표-10] 연도별 산업용 전력요금 - 2023년

(단위: 원/kWh)

	전력량요금 (A)	월별												분기평균	기후환경 요금단가(B)	연료비 조정요금(C)	A+B+C		
		1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월				합계	QoQ	YoY
2023-01 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하	88.5	88.5	81.6															
	중간부하	134.1	134.1	104.5															
	최대부하	190.7	190.7	134.9															
	가중평균	129.3	129.3	102.6										120.1	9.0	5.0	134.1	10.6%	45.0%
2023-04 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하				81.6	81.6	81.6												
	중간부하				104.5	104.5	134.5												
	최대부하				134.9	134.9	215.4												
	가중평균				102.6	102.6	132.7							112.5	9.0	5.0	126.5	-5.6%	37.8%
2023-07 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하						81.6	81.6	81.6										
	중간부하						134.5	134.5	104.5										
	최대부하						215.4	215.4	134.9										
	가중평균						132.7	132.7	102.6					122.9	9.0	5.0	136.9	8.2%	27.7%
2023-10 기본요금 (원/kW) 8,090	경부하									81.6	88.5	88.5							
	중간부하									104.5	134.1	134.1							
	최대부하									134.9	190.7	190.7							
	가중평균									102.6	129.3	129.3		120.3	9.0	5.0	134.3	-1.9%	10.8%
2023년	연평균												118.9	9.0	5.0	132.9		28.9%	

자료: 한국전력, 유안타증권 정리, 주: 산업용전력(을)-고압 C/선택III, 계약전력 300kW 이상 기준, 2023년 4월 이후부터 연말까지는 2023년 1월 발표한 기준이 유지된다고 가정

II. 2023년, 철근 수급 어떻게 변화할까?

공급, 7대 제강사에서 8대 제강사로

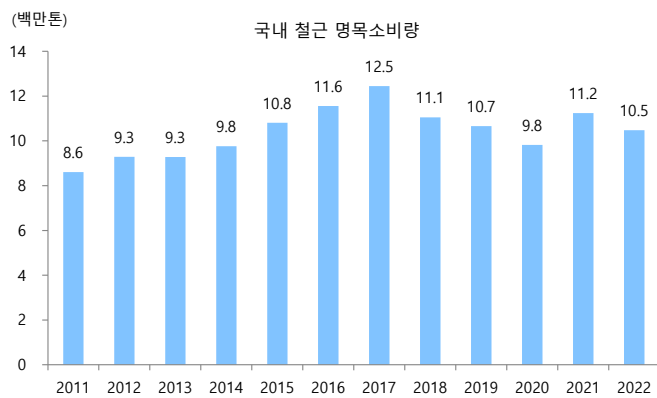
공식적인 명칭은 아니지만 지난 수년간 국내에서는 제강능력을 갖춘 철근 생산업체를 통칭하여 7대 제강사로 일컬었다. 7대 제강사는 현대제철, 동국제강, 한국철강, 대한제강, YK스틸, 환영철강, 한국제강을 의미한다.

그러나 이제는 7대 제강사가 아닌 8대 제강사가 되었다. 8번째 철근 제강사가 된 기업은 한국특강이다. 한국특강은 이름에서도 알 수 있듯이 제강능력을 보유하고 특수형강을 생산하던 기업이었다.

한국특강은 2020년 10월 투자를 시작해 2022년 3월 철근 압연라인을 완공했다. 회사 측에 따르면 연간 철근 생산능력은 80만톤에 이르며 2022년 10월 초도 물량이 출하된 것으로 나타난다.

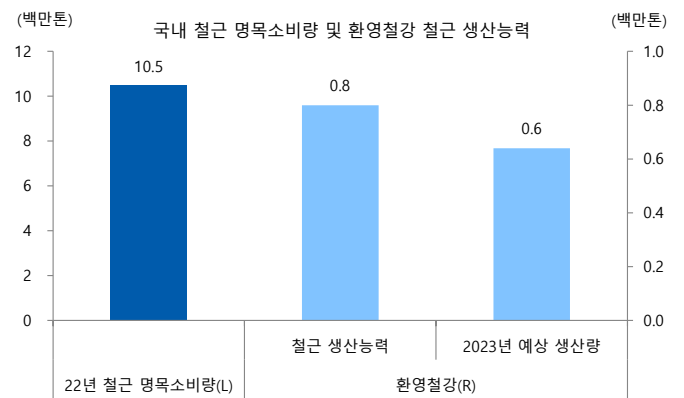
2022년 국내 철근 명목소비량은 1,048만톤으로 추정된다. 연산 80만톤의 설비에서 가동률 80%를 가정하더라도 2023년 국내 시장에 새로이 공급될 철근 물량은 64만톤이며 이는 2022년 철근 명목소비량 대비 약 6.1%로 이는 적지 않은 수준이라 판단된다.

[그림-7] 국내 철근 명목소비량



자료: 한국철강협회

[그림-8] 국내 철근 명목소비량 및 환영철강 철근 생산능력



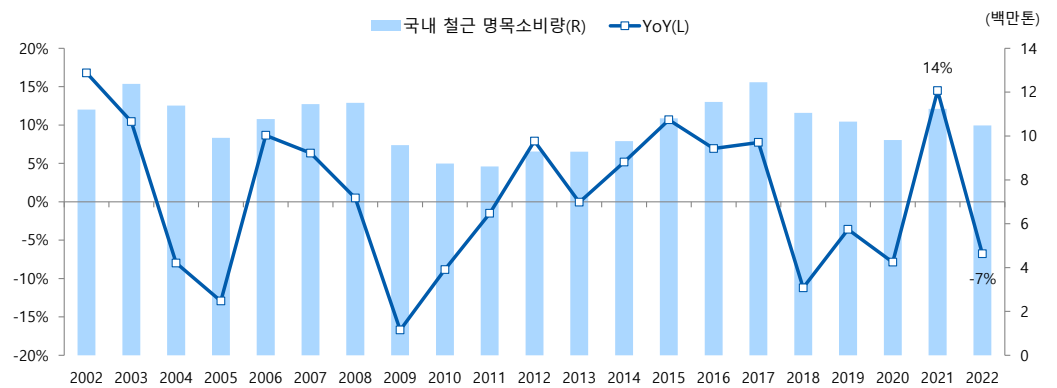
자료: 한국철강협회, 주: 환영철강 2023년 예상 생산량은 가동률 80% 가정

수요, 주택에 가장 민감하게 반응

2001년 이후 국내 철근 명목소비량을 살펴보면 성장이라는 단어와는 다소 거리감이 느껴진다. 2001~2022년, 22년 동안 국내 철근 명목소비량이 가장 많았던 해는 2017년이었으며 그 다음은 2003년이였다.

2017년을 고점으로 2020년까지 3년 연속 감소했던 국내 철근 명목소비량은 2021년 전년대비 +14% 증가하며 반등에 성공했으나 2022년 또 다시 감소(yoy -7%)하는 결과를 나타냈다.

[그림-9] 국내 철근 명목소비량



자료: 한국철강협회

철근의 주요 수요처는 건설업이다.

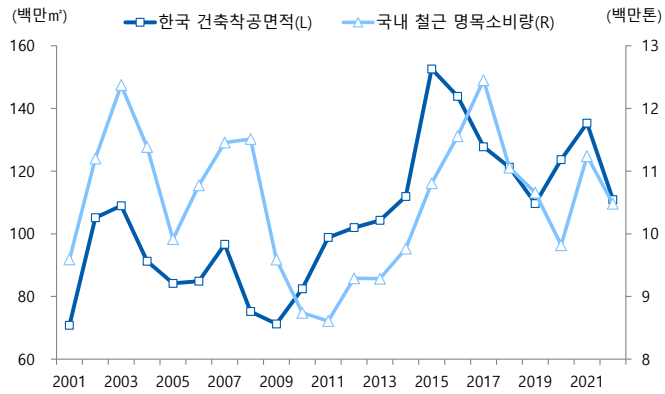
연도별 한국 건축착공면적과 국내 철근 명목소비량을 비교해보면 건축착공면적이 선행 또는 동행하는 것을 알 수 있다.

한국 건축착공면적과 국내 아파트 분양세대수를 비교해보면 대부분의 구역에서 동행하는 것을 확인할 수 있다.

즉, 국내 아파트 분양세대수를 철근 명목소비량과 비교했을 때 아파트 분양세대수가 선행 또는 동행한다는 결론을 내릴 수 있다.

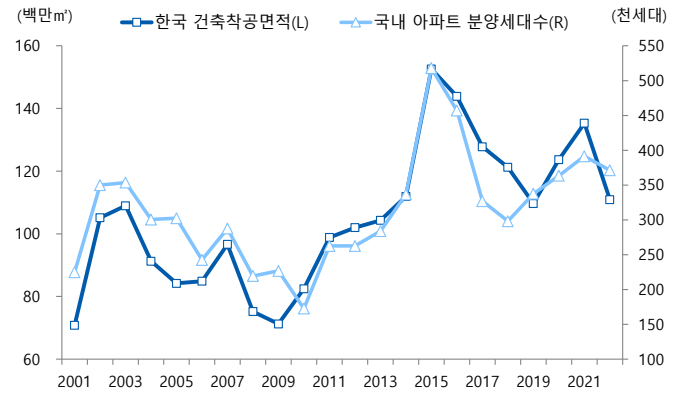
한국 건축착공면적에서 주거용을 제외한 상업용 및 공업용 비중도 작지 않아 무시할 수 없지만 주거용 비중이 상대적으로 높은 바 본 자료에서는 아파트 분양세대수를 독립변수로 철근 명목소비량(중속변수)을 추정해보았다.

[그림-10] 한국 건축착공면적 및 국내 철근 명목소비량



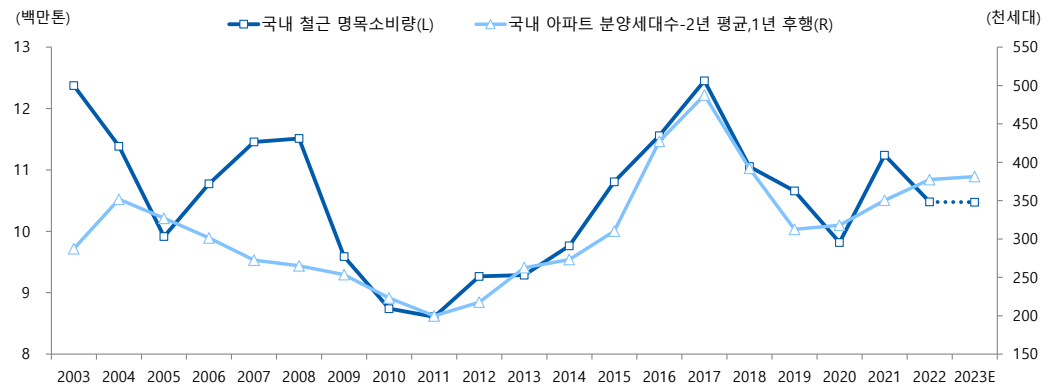
자료: 국토교통부, 한국철강협회

[그림-11] 한국 건축착공면적 및 국내 아파트 분양세대수



자료: 국토교통부, 부동산 114

[그림-12] 국내 철근 명목소비량 및 국내 아파트 분양세대수



자료: 국토교통부, 부동산 114, 유안타증권 추정

그 결과 철근 명목소비량은 2009년 이후 전국 아파트 분양세대수(최근 2년 평균)에 1년 정도 후행하는 것으로 나타났다.

이를 토대로 2023년 국내 철근 명목소비량을 추정하면 전년과 유사한 수준인 1,048만톤(yoy flat)을 기록할 것으로 판단된다.

증가한 원가 부담, 제품가격으로의 전가가 관건

2023년 국내 철근 수급은 전년대비 공급이 증가하는 가운데 수요는 큰 변화가 없을 것으로 추정된다. 반면 비용 측면에서는 전력비 및 연료비 등의 원가 상승 요인이 이어질 것으로 판단된다.

국내 철근업체들은 2022년부터 전력비를 철근 가격에 반영하는 정책을 펼치고 있다. 이에 따라 전력비 상승분에 대한 부담은 어느 정도 제품가격 인상을 통해 상쇄할 것으로 예상된다. 하지만 기타 부재료 및 고정비 상승도 예상되는 상황에서 주요 수요처인 건설업체가 이를 모두 받아주기는 어려울 것으로 전망된다.

지난 2년간 누렸던 높은 마진(OPM 10% 내외)을 2023년에도 유지할 수 있을지는 지켜봐야 할 것으로 판단된다.

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

현대제철 (004020)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	47,000원 (M)
현재주가 (3/8)	34,800원
상승여력	35%

시가총액	46,439억원
총발행주식수	133,445,785주
60일 평균 거래대금	193억원
60일 평균 거래량	557,255주
52주 고	44,550원
52주 저	28,100원
외인지분율	23.27%
주요주주	기아 외 7 인 35.96%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.9	10.1	(8.5)
상대	6.1	7.4	(1.4)
절대(달려환산)	(0.9)	9.8	(14.4)

판재류와 봉형강류, 상황이 바뀐다

국내 최대 봉형강류 생산업체

동사는 국내 최대 봉형강류(철근 및 형강) 생산업체로 철근과 형강 생산능력은 각각 약 연산 330만톤, 360만톤 수준으로 추정. 철근 생산 및 판매는 국내 제강사 중 가장 큰 규모를 가지고 있으며, 대표적 형강 제품인 H형강은 국내 2개사(현대제철, 동국제강)가 과점 형태를 띄고 있는 가운데 경쟁사 대비 더 큰 생산능력 보유. 2022년 판매한 제품에서 고로, 전기로, 모빌리티 비중은 각각 59%, 37%, 4%. 전기로에서 생산되는 제품에는 특수강봉강 등도 포함됐을 것으로 예상되나 철근 및 형강 비중이 높을 것으로 추정.

봉형강류 수익성에 대한 우려는 존재

철근 시장은 기존 국내 7대 제강사에서 2022년 한국특강의 합류로 8대 제강사 체제로 재편. 이로 인해 국내 철근 공급량은 확대될 것으로 예상. H형강은 국내 2개사의 생산량이 내수 수요보다 큰 바 일정량을 수출로 대응. 2022년 기준 국내 H형강 생산량 대비 수출량은 23%를 기록. H형강이 철근 대비 수출 비중이 높지만 철근과 마찬가지로 가장 큰 수요처는 내수 건설업. 2023년 국내 건설향 수요는 전년 수준으로 예상되는 바 철근 시장 공급물량 확대는 부담으로 작용할 수 있어. H형강은 2022년 기준 수입산 비중이 국내 명목소비 대비 16%에 달하며 수입산에 대한 우려 있지만 중국산 수입 제품에 대해 반덤핑 관세를 부과하며 상대적으로 철근 대비 공급에 대한 부담은 적은 것으로 판단.

판재류, 전방 수요 개선으로 판매량 확대 전망

지난해 11월 이후 중국이 제로코로나 정책을 철회하며 경기 회복에 대한 기대감 등으로 중국 내수 철강제품 가격 상승이 나타났으며 동사 역시 판재류 가격 인상에 나서고 있어. 판재류 물량 측면에서는 현대차와 기아의 생산대수가 전년 대비 증가할 것으로 예상되어 동사의 차강 판 판매 역시 전년대비 확대될 것으로 기대. 상반기 차강판 가격 협상은 진행 중으로 작년 하반기 대비 인하가 예상되나 일부 일본 언론 등에 따르면 최근 일본제철과 토요타가 2023년 4~9월 차강판 가격을 10,000엔 인상 또는 동결한 것으로 알려져 현대제철과 현대차그룹 완성차 간의 협상에 어떤 영향을 미칠지 확인 필요. 동사 판매량 중 판재류 비중이 약 60%에 달하는 바 봉형강류의 우려를 판재류가 일부 상쇄할 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	67,117	-3.8	12.2	67,036	0.1
영업이익	3,084	-55.8	흑전	2,642	16.7
세전계속사업이익	2,503	-61.4	흑전	1,844	35.8
지배순이익	1,839	-61.4	흑전	1,664	10.5
영업이익률 (%)	4.6	-5.4%pt	흑전	3.9	+0.7%pt
지배순이익률 (%)	2.7	-4.1%pt	흑전	2.5	+0.2%pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022P	2023F
매출액	180,234	228,499	273,406	271,673
영업이익	730	24,475	16,166	15,682
지배순이익	-4,300	14,614	10,214	10,017
PER	-8.1	4.3	4.0	4.6
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.1	4.2	4.1	4.6
ROE	-2.6	8.5	5.6	5.3

자료: 유안타증권

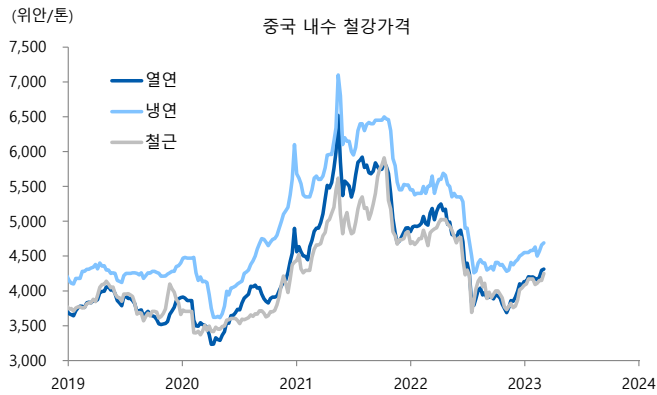
[표-1] 현대제철 실적 추정

(단위: 십억원)

		2022P	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	QoQ	YoY	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액		27,341	27,167	27,751	6,980	7,381	7,000	5,980	6,712	12.2%	-3.8%	6,803	6,724	6,929
	별도	23,667	23,565	24,033	6,086	6,546	6,028	5,008	5,810	16.0%	-4.5%	5,903	5,811	6,040
	국내 기타	2,684	2,637	2,690	726	759	636	562	658	17.0%	-9.4%	660	643	676
	해외	4,513	4,580	4,717	1,037	1,088	1,301	1,088	1,128	3.7%	8.8%	1,151	1,167	1,133
	(연결조정)	3,608	3,615	3,689	869	1,012	964	762	885	-	-	911	897	922
영업이익		1,617	1,568	1,724	697	822	373	-276	308	흑전	-55.8%	411	393	456
	이익률	5.9%	5.8%	6.2%	10.0%	11.1%	5.3%	-4.6%	4.6%	9.2%p	-5.4%p	6.0%	5.8%	6.6%
	별도	1,465	1,437	1,564	612	803	343	-293	274	흑전	-55.2%	374	362	427
	이익률	6.2%	6.1%	6.5%	10.1%	12.3%	5.7%	-5.9%	4.7%	10.6%p	-5.3%p	6.3%	6.2%	7.1%
	국내 기타	46	46	54	38	36	-15	-14	10	흑전	-74.2%	13	10	14
	이익률	1.7%	1.8%	2.0%	5.3%	4.8%	-2.3%	-2.5%	1.5%	4.0%p	-3.8%p	2.0%	1.5%	2.0%
	해외	95	90	105	55	25	34	-18	25	흑전	-53.5%	23	21	20
	이익률	2.1%	2.0%	2.2%	5.3%	2.3%	2.6%	-1.7%	2.3%	3.9%p	-3.0%p	2.0%	1.8%	1.8%
	(연결조정)	-11	5	-2	7	42	-11	-50	1	-	-	0	0	5
세전이익		1,349	1,357	1,538	649	758	323	-382	250	흑전	-61.4%	359	346	402
	이익률	4.9%	5.0%	5.5%	9.3%	10.3%	4.6%	-6.4%	3.7%	10.1%p	-5.6%p	5.3%	5.1%	5.8%
지배순이익		1,021	1,002	1,136	476	548	275	-277	184	흑전	-61.4%	265	257	296
	이익률	3.7%	3.7%	4.1%	6.8%	7.4%	3.9%	-4.6%	2.7%	7.4%p	-4.1%p	3.9%	3.8%	4.3%

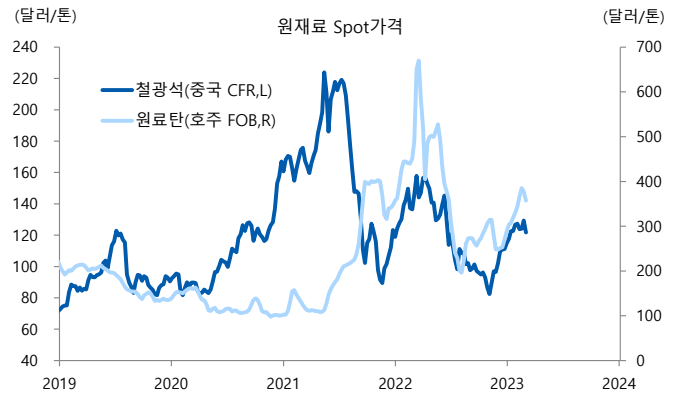
자료: 유안타증권, 주 1) 국내 기타 및 해외의 잠정 매출액과 영업이익은 당사 추정, 주 2) 연결조정은 차감항목, 주 3) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

[그림-1] 중국 내수 철강 제품가격



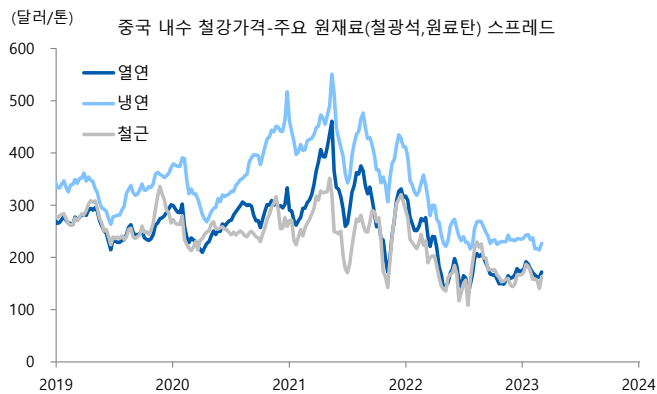
자료: Platts

[그림-2] 원재료 Spot 가격



자료: Platts

[그림-3] 중국 주요 제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



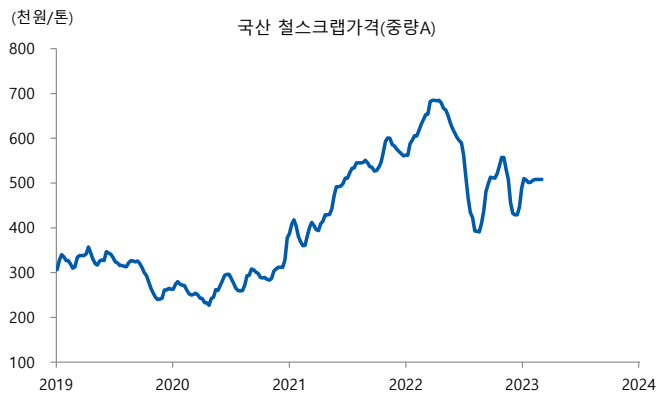
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[그림-4] 국내 봉형강류 유통가격



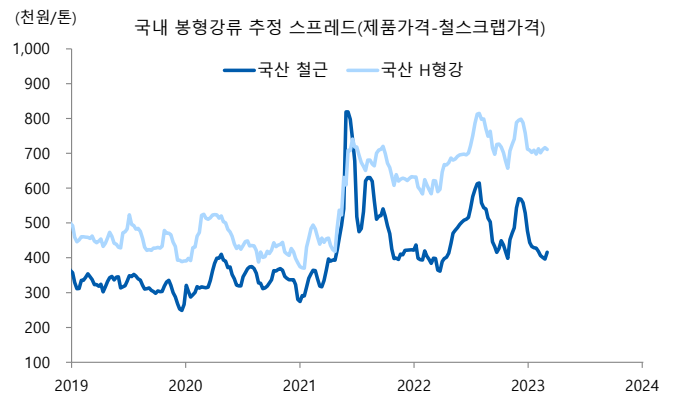
자료: 스틸데일리

[그림-5] 국내 철스크랩가격



자료: 스틸데일리

[그림-6] 국내 봉형강류 추정 스프레드



자료: 유안타증권

현대제철 (004020) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	180,234	228,499	273,406	271,673	277,512
매출원가	169,302	193,264	245,054	243,259	247,263
매출충이익	10,932	35,236	28,353	28,414	30,249
판매비	10,202	10,761	12,187	12,732	13,006
영업이익	730	24,475	16,166	15,682	17,243
EBITDA	16,522	40,392	32,312	31,934	33,078
영업외손익	-5,769	-2,984	-2,678	-2,114	-1,859
외환관련손익	-60	317	-1,493	-1,200	-1,200
이자손익	-2,943	-2,854	-2,947	-2,893	-2,637
관계기업관련손익	189	32	38	0	0
기타	-2,955	-478	1,723	1,978	1,978
법인세비용차감전순손익	-5,039	21,491	13,487	13,567	15,384
법인세비용	-638	6,440	3,104	3,527	4,000
계속사업순손익	-4,401	15,052	10,383	10,040	11,384
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-4,401	15,052	10,383	10,040	11,384
지배지분순이익	-4,300	14,614	10,214	10,017	11,359
포괄순이익	-4,707	16,340	7,679	7,885	9,230
지배지분포괄이익	-4,627	15,889	7,505	7,890	9,236

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	20,084	20,029	29,583	12,861	29,095
당기순이익	-4,401	15,052	10,383	10,040	11,384
감가상각비	14,931	15,310	15,574	15,776	15,412
외환손익	296	-195	705	1,200	1,200
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	5,736	-17,257	-89	-16,430	-1,123
기타현금흐름	3,522	7,119	3,009	2,275	2,222
투자활동 현금흐름	-24,378	-6,634	-11,359	-15,969	-15,969
투자자산	-10,124	336	-2,232	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-10,336	-9,045	-7,799	-16,000	-16,000
유형자산 감소	608	163	51	0	0
기타현금흐름	-4,527	1,913	-1,379	31	31
재무활동 현금흐름	4,545	-8,873	-11,849	-823	-10,823
당기차입금	-3,675	-1,117	9,131	0	0
사채 및 장기차입금	8,950	-7,088	-20,101	0	-10,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-994	-667	-1,333	-1,333	-1,333
기타현금흐름	263	-1	455	511	511
연결범위변동 등 기타	-236	115	-1,298	-4,601	-2,598
현금의 증감	15	4,637	5,078	-8,532	-295
기초 현금	9,158	9,172	13,809	18,887	10,355
기말 현금	9,172	13,809	18,887	10,355	10,060
NOPLAT	730	24,475	16,166	15,682	17,243
FCF	9,748	10,984	21,784	-3,139	13,095

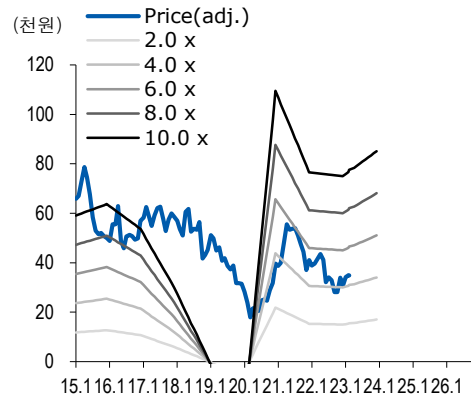
자료: 유안타증권
 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	99,348	127,758	132,092	138,180	140,194
현금및현금성자산	9,172	13,809	18,887	10,355	10,060
매출채권 및 기타채권	25,824	32,260	27,626	32,154	32,828
재고자산	46,878	67,304	65,935	76,029	77,663
비유동자산	249,103	242,665	230,957	230,704	230,869
유형자산	198,743	192,514	184,929	185,153	185,741
관계기업등 지분관련자산	2,118	1,769	2,519	2,519	2,519
기타투자자산	17,467	18,285	17,310	17,310	17,310
자산총계	348,450	370,423	363,048	368,885	371,063
유동부채	60,727	74,668	71,899	71,040	63,175
매입채무 및 기타채무	28,402	39,143	33,393	32,534	34,669
단기차입금	5,534	5,066	13,247	13,247	13,247
유동성장기부채	23,411	25,562	20,157	20,157	10,157
비유동부채	120,793	113,150	102,168	102,168	102,168
장기차입금	52,079	46,706	41,001	41,001	41,001
사채	46,944	44,718	38,840	38,840	38,840
부채총계	181,520	187,819	174,067	173,208	165,343
지배지분	163,454	178,686	184,879	191,426	201,470
자본금	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
자본잉여금	39,061	39,061	39,061	39,061	39,061
이익잉여금	109,331	123,585	132,470	141,172	151,215
비지배지분	3,476	3,918	4,102	4,250	4,250
자본총계	166,930	182,604	188,981	195,677	205,720
순차입금	111,979	104,239	88,796	97,328	87,623
총차입금	137,378	130,844	122,312	122,312	112,312

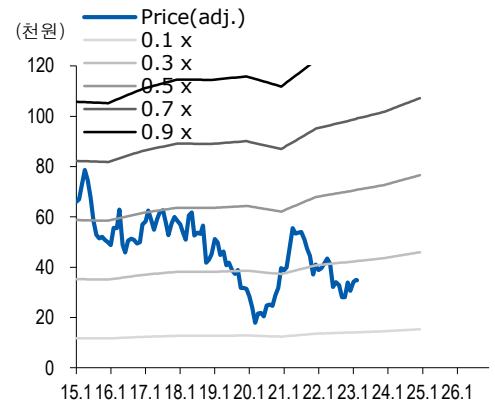
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-3,222	10,951	7,654	7,507	8,512
BPS	124,257	135,836	140,544	145,521	153,156
EBITDAPS	12,381	30,269	24,214	23,930	24,788
SPS	135,062	171,230	204,882	203,583	207,959
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	-8.1	4.3	4.0	4.6	4.1
PBR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	9.1	4.2	4.1	4.6	4.2
PSR	0.2	0.3	0.1	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-12.1	26.8	19.7	-0.6	2.1
영업이익 증가율 (%)	-78.0	3,251.3	-34.0	-3.0	10.0
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	-30.1	-1.9	13.4
매출충이익률 (%)	6.1	15.4	10.4	10.5	10.9
영업이익률 (%)	0.4	10.7	5.9	5.8	6.2
지배순이익률 (%)	-2.4	6.4	3.7	3.7	4.1
EBITDA 마진 (%)	9.2	17.7	11.8	11.8	11.9
ROIC	0.2	6.6	4.8	4.4	4.6
ROA	-1.2	4.1	2.8	2.7	3.1
ROE	-2.6	8.5	5.6	5.3	5.8
부채비율 (%)	108.7	102.9	92.1	88.5	80.4
순차입금/자기자본 (%)	68.5	58.3	48.0	50.8	43.5
영업이익/금융비용 (배)	0.2	8.1	4.9	5.0	6.0

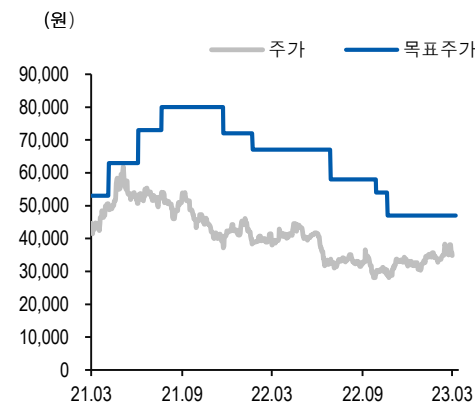
P/E band chart



P/B band chart



현대제철 (004020) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-09	BUY	47,000	1년		
2022-10-28	BUY	47,000	1년		
2022-10-05	BUY	54,000	1년	-43.90	-42.22
2022-07-05	BUY	58,000	1년	-43.60	-36.90
2022-01-28	BUY	67,000	1년	-40.60	-33.51
2021-11-30	BUY	72,000	1년	-41.12	-35.90
2021-07-28	BUY	80,000	1년	-41.29	-32.50
2021-06-11	BUY	73,000	1년	-27.62	-24.11
2021-04-12	BUY	63,000	1년	-14.48	-1.75
2021-01-06	BUY	53,000	1년	-17.72	-4.53

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.5
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-03-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

대한제강 (084010)

철강



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (I)
목표주가	15,000원 (I)
현재주가 (3/8)	13,140원
상승여력	14%

시가총액	3,239억원
총발행주식수	24,646,734주
60일 평균 거래대금	6억원
60일 평균 거래량	46,963주
52주 고	24,850원
52주 저	10,350원
외인지분율	7.59%
주요주주	오치훈 외 16 인 45.38%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.0	6.8	(47.1)
상대	3.1	4.2	(43.0)
절대(달려환산)	(3.7)	6.6	(50.5)

강화된 기존 사업, 영업환경이 관건

국내 3위 규모 철근 생산업체

동사의 사업부문은 크게 3가지(제강, 운송, 기타)로 구분되어지며 2021년 기준 매출액 비중(연결조정 전)은 제강 99%, 운송 및 기타가 1%. 제강부문에서는 철근 생산업체인 대한제강(별도)과 YK스틸이 87%를 구성하고 있어 사실상 철근 사업이 가장 큰 매출액을 차지. 철근 생산능력(공시자료)은 대한제강과 YK스틸이 각각 연산 155만톤, 118만톤으로 양사 합산 273만톤이며 2021년 실제 철근(바인코일 포함) 판매량은 양사 합산 204만톤을 기록. 現 YK스틸은 야마토코리아홀딩스(舊 YK스틸)가 2020년 9월 철강재 제조 및 판매사업을 물적분할하여 신설된 회사로 대한제강이 2020년 9월 인수(지분율 51%)했으며 2021년 8월 지분을 추가 취득하며 지분율 70%(나머지 30%는 야마토코리아홀딩스 보유) 점유.

거점 지역 분산과 시장점유율 확대

대한제강과 YK스틸 모두 부산에 거점을 둔 철근업체. 대한제강의 경우 평택공장이 있으나 제강능력을 보유한 공장은 부산에 위치. 대한제강은 YK스틸 인수 후 당초 당진 지역으로 기존 설비 이전 등을 검토했었으나 최근 언론보도 등에 따르면 신규 설비를 도입한 공장을 건립할 것으로 예상. 현재 YK스틸 생산능력을 감안할 때 신규 설비의 철근 생산능력은 약 연산 100만톤 규모가 될 것으로 전망. YK스틸의 당진 신공장 준공 및 가동 시기는 아직 미정이나 2024~2025년이 될 것으로 추정되며 평택공장이 지리적으로 가까운 점을 감안할 시 신공장 제강능력은 철근 압연능력을 상회할 것으로 판단.

인적분할 앞두고 있는 대한제강

자회사 지분관리 및 신규투자를 목적으로 하는 부문과 철강 제조를 목적으로 하는 부문으로 인적분할 예정(분할기일 6/1일). YK스틸 인수 후 자회사 관리 및 신규투자에 대한 효율성을 높이기 위한 목적으로 판단. 동사 매출 및 이익 비중에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 철근 생산 및 판매부문으로 2021~2022년은 건설업황 호조 등에 힘입어 높은 수익성을 나타내. 그러나 2023년은 업종 내 신규 사업자 진입 및 침체된 주택시장 분위기를 고려할 때 전년 대비 영업이익 확대는 어려울 것으로 전망. 추정 BPS 기준 Target PBR 0.4x를 적용하여 투자의견 HOLD, 목표주가 15,000원으로 분석 개시.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,807	-5.3	35.3	5,235	10.9
영업이익	276	-49.8	-4.2	433	-36.1
세전계속사업이익	271	-45.8	3.1	449	-39.6
지배순이익	190	-37.0	-13.0	313	-39.4
영업이익률 (%)	4.8	-4.2 %pt	-1.9 %pt	8.3	-3.5 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	-1.6 %pt	-1.8 %pt	6.0	-2.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	10,961	20,303	22,433	21,075
영업이익	818	2,018	2,026	963
지배순이익	487	1,416	1,069	651
PER	3.4	3.2	2.5	5.0
PBR	0.3	0.6	0.3	0.3
EV/EBITDA	0.4	0.8	0.8	1.4
ROE	10.2	24.7	15.9	8.8

자료: 유안타증권

[표-1] 대한제강 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022E	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	QoQ	YoY	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	2,243	2,108	2,102	570	664	429	581	35.3%	-5.3%	506	546	494	562
제강부문	2,463	2,302	2,296	641	722	461	640	38.9%	-6.9%	554	595	538	615
대한제강 별도	1,340	1,258	1,254	343	398	258	341	32.2%	0.0%	304	326	295	333
YK 스틸 등	1,123	1,044	1,041	298	324	203	299	47.4%	-13.8%	250	269	243	282
운송부문 등	14	14	14	4	4	3	3	8.4%	1.8%	3	3	3	3
(연결조정)	-233	-208	-207	-74	-62	-34	-62	-	-	-52	-52	-48	-56
영업이익	203	96	93	53	93	29	28	-4.2%	-49.8%	16	35	21	24
이익률	9.0%	4.6%	4.4%	9.4%	14.0%	6.7%	4.8%	-2.0%p	-4.2%p	3.1%	6.4%	4.3%	4.3%
제강부문	204	97	95	54	92	30	28	-6.4%	-48.7%	16	35	22	25
이익률	8.3%	4.2%	4.1%	8.5%	12.8%	6.4%	4.3%	-2.1%p	-3.5%p	2.9%	5.9%	4.0%	4.0%
대한제강 별도	131	66	64	36	57	20	18	-8.0%	-48.4%	11	23	15	17
(이익률)	9.8%	5.3%	5.1%	10.4%	14.4%	7.8%	5.4%	-2.4%p	-5.1%p	3.7%	7.1%	5.0%	5.0%
YK 스틸 등	73	31	30	19	35	10	9	-2.9%	-49.2%	5	12	7	8
(이익률)	6.5%	3.0%	2.9%	6.3%	10.9%	4.7%	3.1%	-1.6%p	-2.2%p	1.9%	4.4%	2.8%	2.9%
운송부문 등	-1	-1	-1	0	0	0	0	적지	적지	0	0	0	0
이익률	-4.0%	-4.3%	-4.4%	-3.4%	-2.7%	-5.3%	-5.0%	0.3%p	3.8%p	-4.0%	-4.2%	-4.6%	-4.4%
(연결조정)	-1	-1	-2	-1	0	-1	0	-	-	0	0	0	0
세전이익	166	94	90	58	55	26	27	3.1%	-45.8%	16	34	20	24
이익률	7.4%	4.4%	4.3%	10.2%	8.2%	6.1%	4.7%	-1.5%p	-3.5%p	3.1%	6.2%	4.1%	4.2%
지배순이익	107	65	63	38	28	22	19	-13.0%	-37.0%	11	24	14	16
이익률	4.8%	3.1%	3.0%	6.8%	4.2%	5.1%	3.3%	-1.8%p	-1.6%p	2.2%	4.3%	2.9%	2.9%

자료: 유안타증권, 주: 부문별 수치는 연결조정 전 기준

대한제강 (084010) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	10,961	20,303	22,433	21,075	21,018
매출원가	9,606	17,571	19,667	19,386	19,368
매출총이익	1,356	2,732	2,766	1,689	1,650
판매비	538	714	741	727	725
영업이익	818	2,018	2,026	963	925
EBITDA	1,068	2,350	2,336	1,254	1,218
영업외손익	-109	184	-365	-27	-26
외환관련손익	-1	23	0	0	0
이자손익	-5	-2	-5	-5	-3
관계기업관련손익	14	115	106	0	0
기타	-117	48	-467	-23	-23
법인세비용차감전순손익	709	2,202	1,661	935	899
법인세비용	178	565	480	215	207
계속사업순손익	531	1,637	1,181	720	692
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	531	1,637	1,181	720	692
지배지분순이익	487	1,416	1,069	651	626
포괄순이익	485	1,694	1,314	1,005	977
지배지분포괄이익	441	1,472	1,197	917	891

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,981	1,476	-583	648	640
당기순이익	531	1,637	1,181	720	692
감가상각비	245	326	310	291	293
외환손익	9	-7	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-14	-115	0	0	0
자산부채의 증감	1,260	-706	-642	56	75
기타현금흐름	-50	342	-1,432	-420	-420
투자활동 현금흐름	-1,668	-811	1,439	1,807	1,807
투자자산	-1,301	-1,254	881	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-476	-455	-361	-360	-360
유형자산 감소	18	9	3	0	0
기타현금흐름	91	888	916	2,167	2,167
재무활동 현금흐름	-142	124	-360	-172	-154
단기차입금	22	126	384	0	0
사채 및 장기차입금	-45	24	60	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-45	-65	-86	-93	-74
기타현금흐름	-75	40	-718	-80	-80
연결범위변동 등 기타	-4	5	-855	-1,404	-1,796
현금의 증감	167	793	-358	878	497
기초 현금	567	734	1,527	1,169	2,048
기말 현금	734	1,527	1,169	2,048	2,545
NOPLAT	818	2,018	2,026	963	925
FCF	1,505	1,021	-943	288	280

자료: 유안타증권

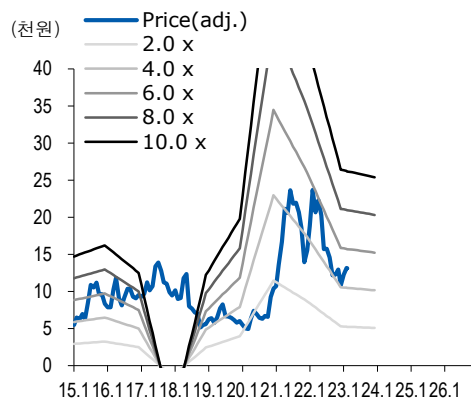
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	5,812	8,113	7,405	8,289	8,773
현금및현금성자산	734	1,527	1,169	2,048	2,545
매출채권 및 기타채권	1,775	2,450	2,556	2,473	2,466
재고자산	917	1,693	2,105	2,194	2,188
비유동자산	3,636	4,212	4,344	4,414	4,481
유형자산	2,802	2,909	2,792	2,861	2,929
관계기업 등 지분관련자산	299	515	697	697	697
기타투자자산	166	489	552	552	552
자산총계	9,449	12,324	11,749	12,702	13,254
유동부채	3,743	4,874	3,659	3,659	3,659
매입채무 및 기타채무	2,975	3,908	1,476	1,476	1,476
단기차입금	107	241	727	727	727
유동성장기부채	216	125	115	115	115
비유동부채	221	248	311	311	311
장기차입금	51	148	225	225	225
사채	0	0	0	0	0
부채총계	3,965	5,122	3,969	3,969	3,969
자배지분	4,946	6,497	6,963	7,806	8,358
자본금	246	246	246	246	246
자본잉여금	270	270	270	270	270
이익잉여금	4,776	6,141	7,124	7,682	8,234
비지배지분	538	705	817	927	927
자본총계	5,484	7,202	7,780	8,733	9,285
순차입금	-1,793	-3,359	-1,590	-2,468	-2,965
총차입금	445	574	1,108	1,108	1,108

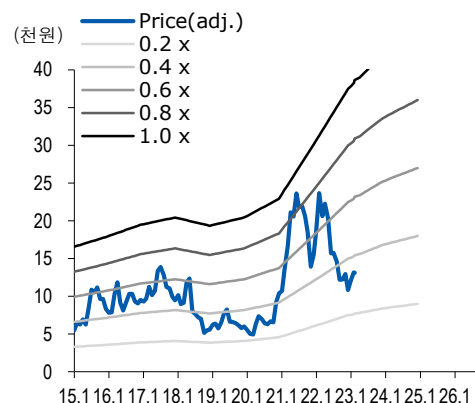
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	1,977	5,744	4,338	2,642	2,540
BPS	22,927	30,114	37,500	42,043	45,015
EBITDAPS	4,333	9,535	9,478	5,086	4,942
SPS	44,474	82,376	91,019	85,508	85,277
DPS	300	400	500	400	400
PER	3.4	3.2	2.5	5.0	5.2
PBR	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	0.4	0.8	0.8	1.4	1.0
PSR	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	7.3	85.2	10.5	-6.1	-0.3
영업이익 증가율 (%)	94.7	146.7	0.4	-52.5	-3.9
지배순이익 증가율 (%)	61.7	190.5	-24.5	-39.1	-3.9
매출총이익률 (%)	12.4	13.5	12.3	8.0	7.8
영업이익률 (%)	7.5	9.9	9.0	4.6	4.4
지배순이익률 (%)	4.4	7.0	4.8	3.1	3.0
EBITDA 마진 (%)	9.7	11.6	10.4	5.9	5.8
ROIC	20.6	52.8	37.8	15.0	14.2
ROA	6.2	13.0	8.9	5.3	4.8
ROE	10.2	24.7	15.9	8.8	7.7
부채비율 (%)	72.3	71.1	51.0	45.4	42.7
순차입금/자기자본 (%)	-36.3	-51.7	-22.8	-31.6	-35.5
영업이익/금융비용 (배)	48.7	160.0	292.1	96.3	92.5

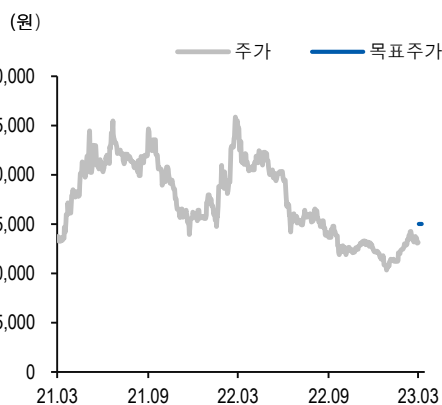
P/E band chart



P/B band chart



대한제강 (084010) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-09	HOLD	15,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.5
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-03-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

한국철강 (104700)

철강



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (I)
목표주가	8,500원 (I)
현재주가 (3/8)	7,550원
상승여력	13%

시가총액	3,205억원
총발행주식수	42,450,000주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	99,469주
52주 고	9,460원
52주 저	5,590원
외인지분율	9.98%
주요주주	KISCO 홀딩스 외 6인 57.13%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.0	12.7	(10.1)
상대	14.4	9.9	(3.1)
절대(달려환산)	6.8	12.4	(15.9)

높은 기저가 부담스러운 것은 사실

KISCO홀딩스 산하 철근 생산업체

동사는 제강능력(전기로)을 보유한 철근 생산업체로 철근 생산능력은 연산 약 110만톤 수준이며 이는 현대제철, 동국제강, 대한제강(YK스틸 포함)에 이어 국내 4위 규모. 최대주주인 KISCO홀딩스는 산하에 2개의 철근 생산업체(한국철강, 환영철강)를 두고 있어. 환영철강과는 공장 위치(한국철강-창원, 환영철강-당진)가 다른바 각각의 영업지역이 구축된 것으로 파악. 과거 태양광 및 대형단조 사업에 투자한 바 있으나 전방 수요산업 업황 악화 등에 따라 태양광은 2012년, 대형단조는 2020년 사업 철수. 2021년 이후에는 철근 사업만 영위하는 중.

증가한 현금, 신규 투자보다는 주주환원에 활용

태양광 및 대형단조 사업이 부진했음에도 불구하고 철근 사업의 안정적 이익을 기반으로 2011년 920억원이었던 순현금 규모가 2019년 3,633억원까지 증가. 증가하는 현금을 기반으로 신규 사업에 대한 투자도 검토했을 것으로 추정되나 2010년 이후로 눈에 띄는 투자는 이뤄지지 않아. 2020년 11월부터 2021년 5월까지 자사주 721만주(633억원)를 취득. 2022년 3월 자사주 360만주(297억원) 소각. 2Q22 기준 잔여 자사주는 전체 발행주식수의 8.5%로 향후 추가적인 소각도 기대해볼 수 있어. 3Q22 기준 순현금 4,408억원 수준.

높은 기저가 부담스러운 2023년

동사는 2008년 KISCO홀딩스와 인적분할을 한 이래 처음으로 2021년 OPM 두 자릿수(12%)를 기록했으며 2022년 역시 3분기 누적 기준으로 12%의 OPM 나타내. 2021년은 원재료인 철스크랩 가격이 상승했으나 철근 가격이 더 크게 상승하며 전년대비 스프레드 확대가 일어났으며 2022년은 철스크랩 가격이 급락하며 철근 가격 약세에도 전년과 유사한 수준의 스프레드를 유지. 그러나 2023년은 지난 2년과는 다른 양상이 나타날 것으로 전망. 생산능력 80만톤 규모의 신규 철근 생산업체의 본격적인 생산이 예상되고 생산시설이 지리적으로도 멀지 않은 곳에 있어 경쟁이 심화될 것으로 판단. 수요 측면에서는 2022년 하반기부터 이어진 주택시장의 어려움이 철근 판매에 영향을 줄 것으로 예상. 전력비 상승과 함께 전반적인 인플레이션이 부재료 및 고정비에도 영향을 미치며 원가에 부담을 줄 것으로 전망. 추정 BPS 기준 Target PBR 0.4x를 적용하여 투자 의견 HOLD, 목표주가 8,500원으로 분석 개시.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,640	-1.2	1.7		
영업이익	214	-22.9	-12.9		
세전계속사업이익	268	-29.8	-11.9		
지배순이익	204	-28.0	-5.7		
영업이익률 (%)	8.1	-2.3 %pt	-1.4 %pt		
지배순이익률 (%)	7.7	-2.9 %pt	-0.6 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	6,334	8,867	10,539	9,959
영업이익	351	1,033	1,131	748
지배순이익	-85	973	705	745
PER	-24.8	4.4	3.7	4.3
PBR	0.3	0.5	0.3	0.3
EV/EBITDA	-4.8	0.1	-1.7	-2.4
ROE	-1.2	13.7	9.4	9.2

자료: 유안타증권

[표-1] 한국철강 실적 추정

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2022E	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	QoQ	YoY	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	1,054	996	997	241	289	260	264	1.7%	-1.2%	233	259	241	264
철근	1,036	996	997	235	285	252	264	4.7%	0.6%	233	259	241	264
기타	18	0	0	6	4	7	0	-100.0%	-100.0%	0	0	0	0
철근 판매량	982	989	990	225	249	247	261	5.4%	-0.6%	231	257	239	262
철근 판매가격	1,055	1,007	1,007	1,044	1,144	1,020	1,012	-0.7%	1.2%	1,008	1,008	1,006	1,007
철스크랩 구매가격	593	545	545	659	672	510	530	4.0%	-12.7%	543	544	547	544
추정 스프레드	462	463	462	385	472	510	482	-5.4%	22.8%	464	464	460	463
영업이익	113	75	73	23	44	25	21	-12.9%	-22.9%	14	25	16	19
이익률	10.7%	7.5%	7.3%	9.5%	15.3%	9.5%	8.1%	-1.4%p	-2.3%p	6.2%	9.7%	6.7%	7.3%
세전이익	100	98	96	30	13	30	27	-12.0%	-29.8%	20	31	22	25
이익률	9.5%	9.8%	9.6%	12.4%	4.4%	11.7%	10.2%	-1.6%p	-4.1%p	8.7%	11.9%	9.1%	9.5%
순이익	70	75	73	23	6	22	20	-5.7%	-28.0%	15	24	17	19
이익률	6.7%	7.5%	7.3%	9.5%	1.9%	8.3%	7.7%	-0.6%p	-2.9%p	6.6%	9.1%	6.9%	7.2%

자료: 유안타증권

한국철강 (104700) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	6,334	8,867	10,539	9,959	9,968
매출원가	5,407	7,429	9,006	8,821	8,851
매출총이익	927	1,438	1,533	1,138	1,116
판매비	575	405	403	390	390
영업이익	351	1,033	1,131	748	726
EBITDA	470	1,154	1,248	860	841
영업외손익	-309	234	-131	233	235
외환관련손익	11	-1	0	0	0
이자손익	44	37	10	16	18
관계기업관련손익	2	8	8	0	0
기타	-365	190	-148	217	217
법인세비용차감전순손익	42	1,267	1,000	981	962
법인세비용	127	294	295	235	231
계속사업순손익	-85	973	705	745	731
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-85	973	705	745	731
지배지분순이익	-85	973	705	745	731
포괄순이익	-131	919	690	732	718
지배지분포괄이익	-131	919	690	732	718

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	932	521	770	1,197	1,366
당기순이익	-85	973	705	745	731
감가상각비	119	121	117	113	114
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	-2	-8	0	0	0
자산부채의 증감	346	-708	53	-131	51
기타현금흐름	553	142	-105	470	470
투자활동 현금흐름	-1,029	-444	-265	-80	-80
투자자산	482	-539	53	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-92	-121	-71	-80	-80
유형자산 감소	18	72	2	0	0
기타현금흐름	-1,436	144	-249	0	0
재무활동 현금흐름	-246	-685	-25	-117	-98
단기차입금	-95	-20	73	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-92	-91	-97	-116	-97
기타현금흐름	-59	-575	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	-38	-431	-418
현금의 증감	-343	-609	443	569	771
기초 현금	1,027	683	75	517	1,086
기말 현금	683	75	517	1,086	1,857
NOPLAT	351	1,033	1,131	748	726
FCF	840	399	699	1,117	1,286

자료: 유안타증권

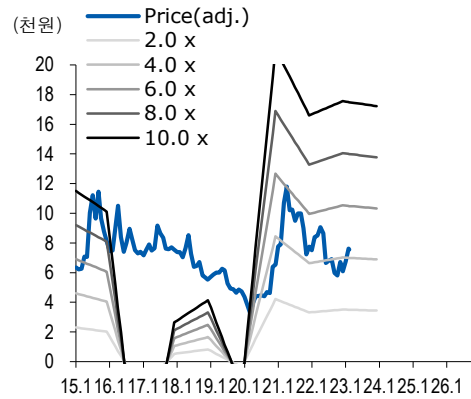
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	5,763	6,122	6,933	7,504	8,277
현금및현금성자산	683	75	517	1,086	1,857
매출채권 및 기타채권	897	1,171	1,165	1,144	1,145
재고자산	503	801	973	995	996
비유동자산	2,925	2,965	2,797	2,765	2,730
유형자산	2,736	2,727	2,580	2,547	2,513
관계기업 등 지분관련자산	27	37	54	54	54
기타투자자산	95	131	95	95	95
자산총계	8,688	9,087	9,730	10,269	11,007
유동부채	1,549	1,662	1,683	1,606	1,711
매입채무 및 기타채무	1,464	1,447	1,333	1,256	1,360
단기차입금	20	0	74	74	74
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	170	203	232	232	232
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,719	1,865	1,915	1,838	1,943
지배지분	6,968	7,222	7,815	8,430	9,064
자본금	461	461	461	461	461
자본잉여금	5,525	5,525	5,525	5,525	5,525
이익잉여금	1,060	1,858	2,157	2,786	3,420
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	6,968	7,222	7,815	8,430	9,064
순차입금	-4,341	-4,147	-4,720	-5,289	-6,060
총차입금	20	0	75	75	75

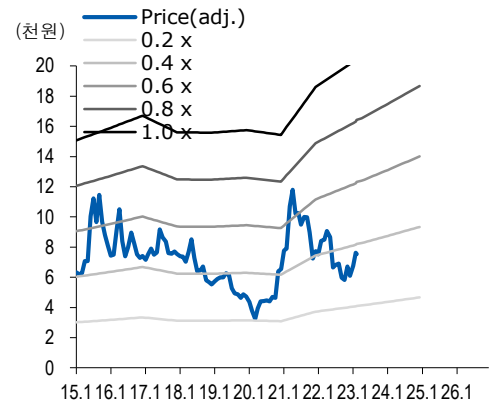
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-184	2,112	1,660	1,756	1,722
BPS	15,435	18,601	20,129	21,714	23,347
EBITDAPS	1,021	2,506	2,940	2,027	1,980
SPS	13,754	19,254	24,827	23,460	23,481
DPS	200	250	300	250	250
PER	-24.8	4.4	3.7	4.3	4.4
PBR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-4.8	0.1	-1.7	-2.4	-3.4
PSR	0.3	0.5	0.2	0.3	0.3

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-11.9	40.0	18.9	-5.5	0.1
영업이익 증가율 (%)	187.5	194.1	9.5	-33.8	-2.9
지배순이익 증가율 (%)	적전	흑전	-27.6	5.8	-1.9
매출총이익률 (%)	14.6	16.2	14.5	11.4	11.2
영업이익률 (%)	5.5	11.6	10.7	7.5	7.3
지배순이익률 (%)	-1.3	11.0	6.7	7.5	7.3
EBITDA 마진 (%)	7.4	13.0	11.8	8.6	8.4
ROIC	-22.5	28.1	25.9	18.1	17.9
ROA	-1.0	10.9	7.5	7.5	6.9
ROE	-1.2	13.7	9.4	9.2	8.4
부채비율 (%)	24.7	25.8	24.5	21.8	21.4
순차입금/자기자본 (%)	-62.3	-57.4	-60.4	-62.7	-66.9
영업이익/금융비용 (배)	478.2	256,932.0	7,178.9	3,294.7	3,199.6

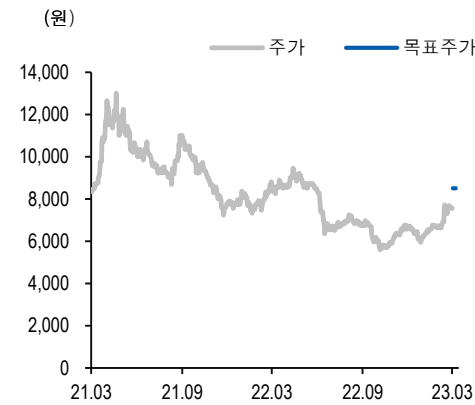
P/E band chart



P/B band chart



한국철강 (104700) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-09	HOLD	8,500	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.5
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-03-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.