

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: 영업이익 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
중속, 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

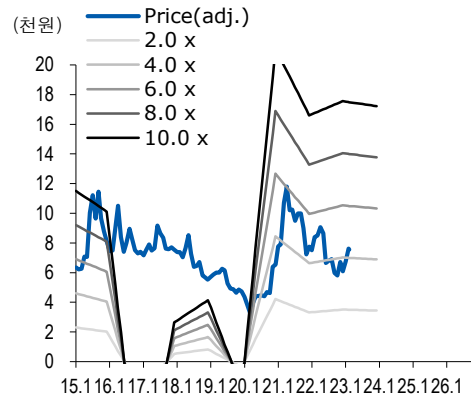
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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 지분관련 자산	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

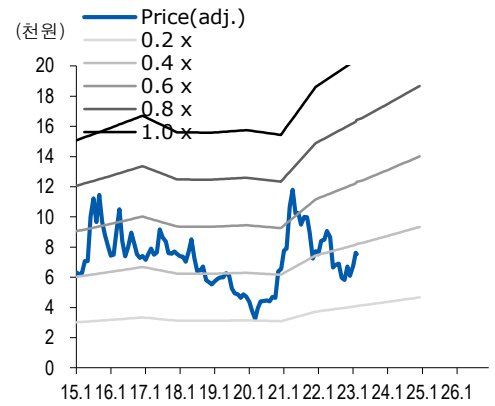
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	-184	2,112	1,660	1,756	1,722
BPS	15,435	18,601	20,129	21,714	23,347
EBITDAPS	1,021	2,506	2,940	2,027	1,980
SPS	13,754	19,254	24,827	23,460	23,481
DPS	200	250	300	250	250
PER	-24.8	4.4	3.7	4.3	4.4
PBR	0.3	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	-4.8	0.1	-1.7	-2.4	-3.4
PSR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

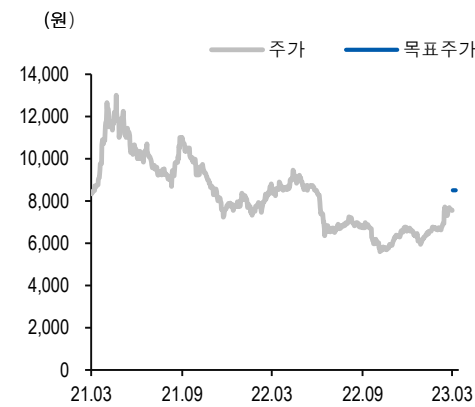
P/E band chart



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 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.