

한국철강 (104700)

철강



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	8,500원 (M)
현재주가 (8/14)	5,970원
상승여력	42%

시가총액	2,534억원
총발행주식수	42,450,000주
60일 평균 거래대금	16억원
60일 평균 거래량	227,484주
52주 고	7,710원
52주 저	5,590원
외인지분율	10.04%
주요주주	KISCO 홀딩스 외 6인 57.13%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.9)	(14.0)	(17.2)
상대	(2.8)	(17.2)	(18.6)
절대(달려환산)	(9.6)	(13.7)	(19.0)

순조로웠던 상반기, 부담 느껴질 하반기

2Q23 Review: 매출액 2,525억원, 영업이익 331억원

영업이익, 당사 추정(250억원) 및 Consensus(240억원) 상회

2Q 철근 판매량은 계절적 성수기를 맞아 전분기비 +9% 증가한 24.4만톤을 기록했으나 전년동기대비로는 -2% 감소. 상반기 철근 판매량은 46.7만톤으로 전년동기대비 -2% 감소. 2022년 하반기부터 이어지고 있는 국내 부동산 경기에 대한 부정적 분위기를 감안할 시 상당히 선방한 철근 판매를 기록한 것으로 판단. 주요 원재료인 철스크랩 구매가격이 1Q 대비 하락했음에도 불구하고 동사의 철근 판매가격은 전분기비 +1% 상승한 1,009천원/톤을 기록하며 철근 스프레드(철근 판매가격-철스크랩 가격)는 전분기비 확대된 것으로 추정. 철스크랩 가격 하락에도 불구하고 철근 판매가격 인상이 가능했던 것은 전력비 및 기타원가 상승분을 제품가격에 반영했기 때문. 이에 따라 OPM 13.1% 시현.

3Q, 계절적으로 비용 부담이 높아지는 시기

철스크랩 가격 하락 영향으로 6월 97.9만원/톤이었던 철근 고시가격은 7월 95.4만원/톤으로 인하됐으며 8월은 7월과 같은 95.4만원/톤으로 동결. 매분기 철근 고시가격에 반영되는 전력비는 지난 5월 중순 인상 후 3Q 동결되며 철근 고시가격에 영향 미치지 않아. 하지만 하절기 전력요금이 높은 탓에 3Q 산업용 전력요금은 2Q 대비 실질적으로 약 +11% 상승할 것으로 추정되어 전기로 업체들에게 원가 부담을 줄 것으로 판단. 뿐만 아니라 계절적으로 판매량이 감소하는 시기로 단위당 고정비 상승이 나타날 것으로 예상.

부동산 시장에 대한 개선 움직임 필요

2Q 영업이익은 전년동기대비 -25% 감소했으나 OPM은 13.1%를 기록하며 기대 이상의 성과 나타내. 그러나 하반기 분기별 OPM은 2Q 및 전년동기대비 낮은 수준을 기록할 것으로 추정. 2Q에는 연중 1회 반영되는 기타원가 상승분이 철근 고시가격에 영향을 주었기에 기저 효과가 발생. 상반기 동안 부진한 모습을 나타내고 있는 건축 허가면적 및 착공면적을 감안할 시 하반기 철근 판매량 역시 전년동기대비 감소할 가능성 높아. 국내 철근업체들이 2022년부터 전력비 및 기타원가를 철근 가격에 반영하는 노력을 하며 견조한 수익성을 보여주고 있으나 추가적으로 부동산 시장에 대한 개선 움직임이 필요할 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	2,525	-12.8	8.4	2,602	-3.0
영업이익	331	-25.4	95.3	243	35.9
세전계속사업이익	398	209.1	111.6	266	49.6
지배순이익	308	447.2	110.9	196	56.9
영업이익률 (%)	13.1	-2.2 %pt	+5.8 %pt	9.4	+3.7 %pt
지배순이익률 (%)	12.2	+10.3 %pt	+5.9 %pt	7.5	+4.7 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	8,867	10,642	9,910	9,876
영업이익	1,033	1,215	938	831
지배순이익	973	798	910	913
PER	4.4	4.0	2.8	2.8
PBR	0.5	0.4	0.3	0.2
EV/EBITDA	0.1	-0.9	-2.4	-3.6
ROE	13.7	10.5	11.0	10.0

자료: 유안타증권

[표-1] 한국철강 실적 추정

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	QoQ	YoY	3Q23E	4Q23E
매출액	1,064	991	988	241	289	260	274	233	252	8.4%	-12.8%	244	261
철근	1,042	961	959	235	285	252	270	223	246	10.5%	-13.7%	237	254
기타	22	30	28	6	4	7	4	10	6	-39.5%	47.7%	7	7
철근 판매량	988	959	962	225	249	247	267	223	244	9.2%	-2.3%	237	255
철근 판매가격	1,055	1,002	997	1,044	1,144	1,020	1,013	999	1,009	1.0%	-11.8%	1,000	999
철스크랩 구매가격	595	515	494	659	672	510	538	542	524	-3.3%	-22.1%	501	495
추정 스프레드	460	487	502	385	472	510	475	457	485	6.1%	2.8%	499	504
영업이익	122	94	83	23	44	25	30	17	33	95.3%	-25.4%	19	25
이익률	11.4%	9.5%	8.4%	9.5%	15.3%	9.5%	10.9%	7.3%	13.1%	5.8%p	-2.2%p	7.7%	9.5%
세전이익	113	117	118	30	13	30	40	19	40	111.7%	209.1%	27	32
이익률	10.6%	11.8%	11.9%	12.4%	4.4%	11.7%	14.5%	8.1%	15.7%	7.7%p	11.3%p	10.9%	12.4%
순이익	80	91	91	23	6	22	30	15	31	110.9%	447.2%	21	25
이익률	7.5%	9.2%	9.2%	9.5%	1.9%	8.3%	10.8%	6.3%	12.2%	5.9%p	10.3%p	8.4%	9.6%

자료: 유안타증권

한국철강 (104700) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	8,867	10,642	9,910	9,876	9,884
매출원가	7,429	9,007	8,555	8,630	8,609
매출총이익	1,438	1,634	1,356	1,246	1,275
판매비	405	419	417	415	416
영업이익	1,033	1,215	938	831	859
EBITDA	1,154	1,338	1,025	944	971
영업외손익	234	-85	236	347	374
외환관련손익	-1	-5	-12	0	0
이자손익	37	103	92	145	171
관계기업관련손익	8	7	0	0	0
기타	190	-190	156	202	202
법인세비용차감전순손익	1,267	1,130	1,174	1,178	1,233
법인세비용	294	332	264	265	277
계속사업순손익	973	798	910	913	956
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	973	798	910	913	956
지배지분순이익	973	798	910	913	956
포괄순이익	919	784	890	892	935
지배지분포괄이익	919	784	890	892	935

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

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	521	364	582	994	1,096
당기순이익	973	798	910	913	956
감가상각비	121	123	87	113	111
외환손익	0	1	12	0	0
중속, 관계기업관련손익	-8	-7	0	0	0
자산부채의 증감	-708	-847	-407	-227	-166
기타현금흐름	142	296	-20	195	195
투자활동 현금흐름	-444	-133	104	-60	-60
투자자산	-539	-16	259	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-121	-60	-50	-60	-60
유형자산 감소	72	89	80	0	0
기타현금흐름	144	-146	-185	0	0
재무활동 현금흐름	-685	-98	-43	-98	-98
단기차입금	-20	0	74	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-91	-97	-116	-97	-97
기타현금흐름	-575	-1	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	-1	16	53	53
현금의 증감	-609	132	658	888	990
기초 현금	683	75	206	864	1,753
기말 현금	75	206	864	1,753	2,743
NOPLAT	1,033	1,215	938	831	859
FCF	399	304	532	934	1,036

자료: 유안타증권

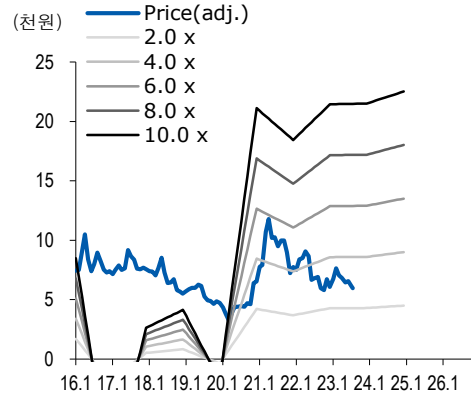
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	6,122	6,369	7,283	8,172	9,164
현금및현금성자산	75	206	864	1,753	2,743
매출채권 및 기타채권	1,171	1,240	1,331	1,331	1,332
재고자산	801	677	873	873	873
비유동자산	2,965	3,017	2,862	2,809	2,757
유형자산	2,727	2,655	2,555	2,502	2,451
관계기업등 지분관련자산	37	47	0	0	0
기타투자자산	131	100	98	98	98
자산총계	9,087	9,387	10,145	10,980	11,921
유동부채	1,662	1,296	1,064	1,084	1,166
매입채무 및 기타채무	1,447	1,048	822	842	924
단기차입금	0	0	74	74	74
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	203	182	383	383	383
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,865	1,477	1,447	1,467	1,549
지배지분	7,222	7,909	8,698	9,514	10,372
자본금	461	461	461	461	461
자본잉여금	5,525	5,525	5,525	5,525	5,525
이익잉여금	1,858	2,251	3,045	3,860	4,719
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	7,222	7,909	8,698	9,514	10,372
순차입금	-4,147	-4,449	-5,002	-5,891	-6,881
총차입금	0	0	74	74	74

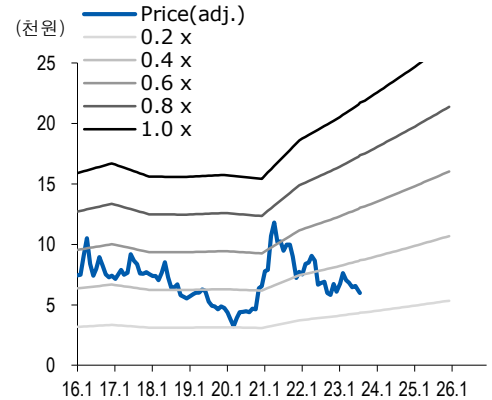
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,112	1,844	2,145	2,150	2,251
BPS	18,601	20,372	22,403	24,504	26,715
EBITDAPS	2,506	3,092	2,414	2,224	2,287
SPS	19,254	24,595	23,346	23,264	23,283
DPS	250	300	250	250	250
PER	4.4	4.0	2.8	2.8	2.7
PBR	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	0.1	-0.9	-2.4	-3.6	-4.5
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	40.0	20.0	-6.9	-0.3	0.1
영업이익 증가율 (%)	194.1	17.6	-22.8	-11.4	3.4
지배순이익 증가율 (%)	흑전	-18.0	14.1	0.3	4.7
매출총이익률 (%)	16.2	15.4	13.7	12.6	12.9
영업이익률 (%)	11.6	11.4	9.5	8.4	8.7
지배순이익률 (%)	11.0	7.5	9.2	9.2	9.7
EBITDA 마진 (%)	13.0	12.6	10.3	9.6	9.8
ROIC	28.1	27.2	20.6	17.2	18.3
ROA	10.9	8.6	9.3	8.6	8.3
ROE	13.7	10.5	11.0	10.0	9.6
부채비율 (%)	25.8	18.7	16.6	15.4	14.9
순차입금/자기자본 (%)	-57.4	-56.3	-57.5	-61.9	-66.3
영업이익/금융비용 (배)	256,932.0	9,824.4	5,103.0	3,389.7	3,506.1

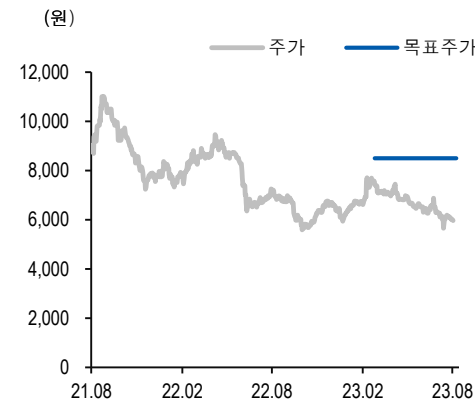
P/E band chart



P/B band chart



한국철강 (104700) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-08-16	HOLD	8,500	1년		
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)	0.0
Buy(매수)	91.2
Hold(중립)	8.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-08-12

※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.