



하나금융그룹

2022년 1월 20일 | Equity Research

한국철강 (104700)

4분기에도 높은 수익성 지속될 전망

4분기에도 철근 스프레드 확대로 높은 수익성 지속 전망

2021년 4분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 2,618 억원(YoY +62.5%, QoQ +6.5%)과 355억원(YoY +1,103.3%, QoQ +5.4%)을 기록할 전망이다.

1) 견조한 철근 내수에 따른 철근 판매량 증가(25.8만톤: YoY +9.3%, QoQ +2.3%)가 예상된다. 2) 국내 철스크랩(생철) 가격이 전분기 대비 3.3만원/톤 상승했지만 3) 철근 고시가격 상승으로 스프레드가 확대되면서 영업이익 시장컨센서스인 315억원을 상회할 것으로 예상된다.

올해에도 양호한 철근 내수 전망. 하반기는 증설 부담

지난해 철근 내수판매는 8.0% 증가하여 1,000만톤을 상회한 것으로 추정되는데 순수입을 반영한 총수요의 경우 12.9% 증가한 1,100만톤이 예상된다. 지난해 큰 폭으로 증가한 건설 수주와 올해 정부 SOC 예산안 증액을 감안하면 올해에도 공공 부문을 중심으로 건설투자가 호조를 기록할 것으로 예상 된다. 따라서 올해 철근 총수요는 1,100만톤을 소폭 상회할 전망으로 양호한 영업환경이 기대된다. 다만 한국특강이 2분기부터 양산 예정으로 연간 70~80만톤에 달하는 철근 제강 공장을 건설 중이라는 점을 감안하면 하반기로 갈수록 공급 확대 부담이 가중될 전망이다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 12,000원으로 하향

한국철강에 대해서 투자의견 BUY를 유지하나 올해 실적추정치 하향을 반영하여 목표주가는 기존 14,000원에서 12,000원으로 하향한다. 올해 상반기 타이트한 국내 철근 수급으로 실적 호조가 지속될 전망이다. 현재 주가는 PBR 0.4배(올해 예상 ROE 11.3%)로 밸류에이션 부담은 제한적이라 판단된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 12,000원(하향) | CP(1월19일): 7,700원

Key Data

	2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	2,842.28	
52주 최고/최저(원)	13,000/7,240	
시가총액(십억원)	354.6	
시가총액비중(%)	0.02	
발행주식수(천주)	46,050.0	
60일 평균 거래량(천주)	106.0	
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8	
21년 배당금(예상, 원)	200	
21년 배당수익률(예상, %)	2.58	
외국인지분율(%)	10.55	
주요주주 지분율(%)		
KISCO홀딩스 외 6 인	52.66	

4Q21 영업이익 355억원(YoY +1,103.3%, QoQ +5.4%) 예상

4분기에도 철근 스프레드 확대로 높은 수익성 지속 전망

2021년 4분기 한국철강의 매출액과 영업이익은 각각 2,618억원(YoY +62.5%, QoQ +6.5%)과 355억원(YoY +1,103.3%, QoQ +5.4%)을 기록할 전망이다.

1) 견조한 철근 내수에 따른 철근 판매량 증가(25.8만톤(YoY +9.3%, QoQ +2.3%)가 예상된다. 2) 국내 철스크랩(생철) 가격이 전분기 대비 3.3만원/톤 상승했지만 3) 철근 고시 가격 상승으로 스프레드가 확대되면서 영업이익 시장컨센서스인 315억원을 상회할 것으로 예상된다.

표 1. 한국철강 실적 추이 및 전망

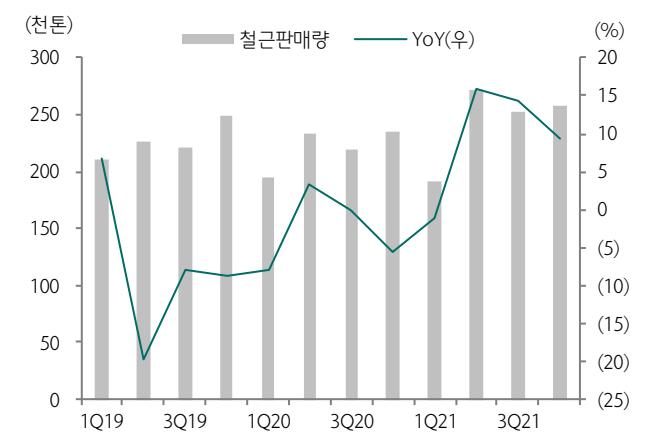
(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출액	135.6	238.2	245.8	261.8	222.5	232.3	222.5	235.7	633.4	881.3	913.0
영업이익	5.5	36.4	33.7	35.5	22.3	37.9	28.3	27.2	35.1	111.0	115.6
세전이익	11.5	40.4	36.5	38.3	26.5	40.0	30.3	29.0	4.2	126.8	125.7
순이익	8.9	32.2	27.8	26.5	20.7	31.2	21.3	20.0	(8.5)	95.4	93.3
영업이익률(%)	4.0	15.3	13.7	13.5	10.0	16.3	12.7	11.5	5.5	12.6	12.7
세전이익률(%)	8.5	17.0	14.9	14.6	11.9	17.2	13.6	12.3	0.7	14.4	13.8
순이익률(%)	6.6	13.5	11.3	10.1	9.3	13.4	9.6	8.5	(1.3)	10.8	10.2

주: IFRS 개별기준

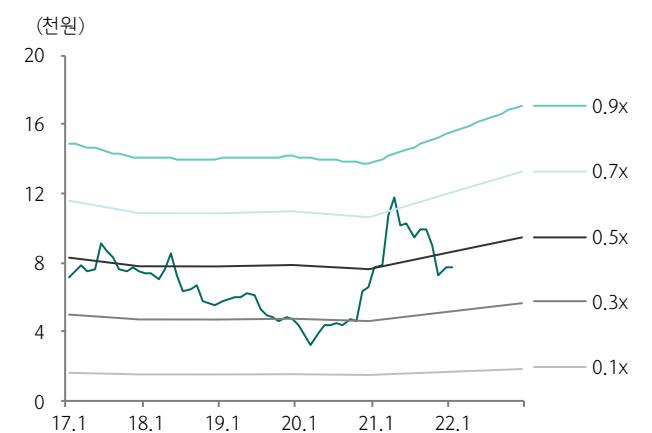
자료: 하나금융투자

그림 1. 한국철강 철근 판매량 추이



자료: 하나금융투자

그림 2. 한국철강 PBR밴드



주: IFRS 개별기준

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	719.1	633.4	881.3	913.0	946.8
매출원가	672.7	540.7	727.6	754.4	784.5
매출총이익	46.4	92.7	153.7	158.6	162.3
판관비	34.2	57.5	42.7	43.0	42.9
영업이익	12.2	35.1	111.0	115.6	119.4
금융손익	7.3	6.9	4.6	5.9	6.4
종속/관계기업손익	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
기타영업외손익	5.2	(37.9)	11.0	4.0	5.0
세전이익	25.0	4.2	126.8	125.7	131.0
법인세	5.9	12.7	31.4	32.5	34.8
계속사업이익	19.1	(8.5)	95.4	93.3	96.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	19.1	(8.5)	95.4	93.3	96.2
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	19.1	(8.5)	95.4	93.3	96.2
지배주주지분포괄이익	16.9	(13.1)	95.4	93.3	96.2
NOPAT	9.3	(69.9)	83.6	85.8	87.7
EBITDA	28.1	47.0	123.6	131.3	139.5
성장성(%)					
매출액증가율	(7.51)	(11.92)	39.14	3.60	3.70
NOPAT증가율	(36.30)	적전	흑전	2.63	2.21
EBITDA증가율	(32.94)	67.26	162.98	6.23	6.25
영업이익증가율	(51.97)	187.70	216.24	4.14	3.29
(지배주주)순익증가율	56.56	적전	흑전	(2.20)	3.11
EPS증가율	56.82	적전	흑전	(2.27)	3.16
수익성(%)					
매출총이익률	6.45	14.64	17.44	17.37	17.14
EBITDA이익률	3.91	7.42	14.02	14.38	14.73
영업이익률	1.70	5.54	12.60	12.66	12.61
계속사업이익률	2.66	(1.34)	10.82	10.22	10.16

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	414	(184)	2,072	2,025	2,089
BPS	15,746	15,262	17,138	18,995	20,915
CFPS	969	1,349	2,880	2,917	3,118
EBITDAPS	611	1,021	2,683	2,850	3,029
SPS	15,616	13,754	19,138	19,826	20,560
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	11.43	(35.54)	3.74	3.79	3.68
PBR	0.30	0.43	0.45	0.40	0.37
PCFR	4.88	4.85	2.69	2.63	2.46
EV/EBITDA	(5.17)	(2.83)	(0.72)	(0.92)	(1.13)
PSR	0.30	0.48	0.40	0.39	0.37
재무비율(%)					
ROE	2.65	(1.19)	12.90	11.29	10.54
ROA	2.14	(0.97)	10.53	9.44	8.90
ROIC	2.95	(24.54)	32.53	29.52	26.38
부채비율	20.45	24.68	20.40	19.02	17.88
순부채비율	(50.11)	(62.29)	(56.81)	(56.91)	(55.50)
이자보상배율(배)	63.31	478.18	5,085.61	5,282.95	5,450.89

자료: 하나금융투자

대차대조표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	572.4	576.3	642.0	698.5	742.8
금융자산	374.9	436.1	447.0	496.4	533.3
현금성자산	102.7	68.3	82.1	119.5	143.4
매출채권	114.6	89.0	123.8	128.3	133.0
재고자산	81.3	50.3	70.0	72.5	75.2
기타유동자산	1.6	0.9	1.2	1.3	1.3
비유동자산	300.9	292.5	301.0	335.5	385.5
투자자산	15.1	12.2	13.3	13.4	13.6
금융자산	12.4	9.5	9.5	9.5	9.5
유형자산	278.8	273.6	281.1	315.4	365.2
무형자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타비유동자산	6.9	6.6	6.5	6.6	6.6
자산총계	873.2	868.8	943.0	1,034.0	1,128.3
유동부채	128.8	154.9	136.1	140.8	145.7
금융부채	11.6	2.0	2.0	2.0	2.0
매입채무	79.3	62.2	49.2	51.0	52.9
기타유동부채	37.9	90.7	84.9	87.8	90.8
비유동부채	19.5	17.0	23.7	24.5	25.4
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	19.5	17.0	23.7	24.5	25.4
부채총계	148.3	171.9	159.8	165.3	171.1
지배주주지분	724.9	696.8	783.2	868.7	957.2
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)	(6.0)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
기타포괄이익누계액	0.5	(1.8)	(1.8)	(1.8)	(1.8)
이익잉여금	126.0	106.0	192.4	277.9	366.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	724.9	696.8	783.2	868.7	957.2
순금융부채	(363.3)	(434.1)	(444.9)	(494.4)	(531.2)

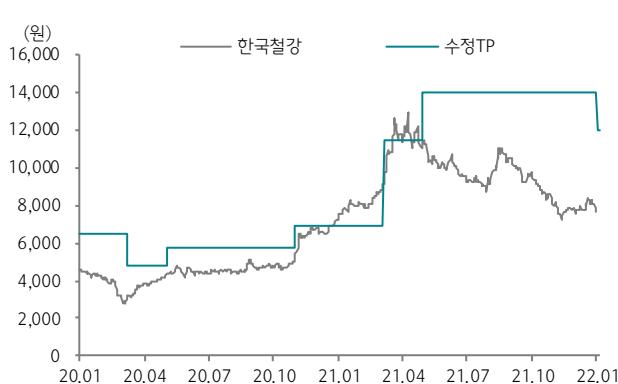
현금흐름표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	14.3	93.2	87.5	108.8	116.3
당기순이익	19.1	(8.5)	95.4	93.3	96.2
조정	2	7	1	1	2
감가상각비	15.9	11.9	12.6	15.7	20.2
외환거래손익	0.4	0.0	(1.1)	(1.1)	(1.1)
지분법손익	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타	(14.0)	(4.7)	(10.3)	(13.4)	(16.9)
영업활동 자산부채 변동	(28.8)	34.6	(19.2)	1.1	1.2
투자활동 현금흐름	(37.2)	(102.9)	(16.9)	(61.0)	(81.8)
투자자산감소(증가)	0.6	3.0	(0.9)	0.1	0.0
자본증가(감소)	(29.9)	(7.4)	(20.0)	(50.0)	(70.0)
기타	(7.9)	(98.5)	4.0	(11.1)	(11.8)
재무활동 현금흐름	2.5	(24.6)	(9.0)	(7.8)	(7.8)
금융부채증가(감소)	11.6	(9.6)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	(5.8)	0.1	0.0	0.0
배당지급	(9.2)	(9.2)	(9.1)	(7.8)	(7.8)
현금의 증감	(20.8)	(34.3)	13.7	37.3	24.0
Unlevered CFO	44.6	62.1	132.6	134.3	143.6
Free Cash Flow	(15.7)	84.0	67.5	58.8	46.3



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한국철강



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
22.1.20	BUY	12,000		
21.5.18	BUY	14,000	-33.97%	-18.21%
21.3.24	BUY	11,500	0.27%	13.04%
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%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 예력
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 예력
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	94.65%	5.35%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 01월 17일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2022년 1월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2022년 1월 20일 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 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.