

한국철강 (104700/KS)

상승 여력은 제한적

SK증권 리서치센터

중립(하향)

목표주가: 12,800 원(상향)

현재주가: 11,650 원

상승여력: 9.9%

1분기 부진한 실적 기록

동사의 1분기 실적은 매출액 1,480 억원(-36.5% YoY, -31.6% QoQ), 영업이익 10.5 억원(-93.8% YoY, -93.8% QoQ)을 기록했다. 철근 판매량은 15.5 만 톤(-30.5% YoY, -29% QoQ)을 기록한 것으로 추정된다. 철근 판매량 감소폭이 타 제강사 대비 컸는데, 20일 간 진행된 동절기 대보수의 영향으로 파악된다. 판가도 전분기 대비 7% 하락했으며, 판가 하락으로 스프레드도 축소된 것으로 추정된다. 더불어 매출 감소에 따른 고정비 비율 상승으로 20년 이후 가장 낮은 영업이익률을 기록했다.

2분기 실적 성장 기대, 다만 폭은 크지 않을 것

동사의 2분기 실적은 매출액 1,644 억원(-34.9% YoY, +11% QoQ), 영업이익 58.9 억원(-82.2% YoY, +457.9% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 2분기 판매량은 계절적 성수기 효과가 반영되며 16.4 만 톤(-25.5% YoY, +17.4% QoQ)을 기록할 것으로 전망한다. 성수기 영향으로 전분기 대비 실적은 개선되겠지만 타사 대비 감소 강도를 강하게 적용하고 있기 때문에 폭은 크지 않을 것으로 예상된다.

추가 상승 여력은 제한적

1Q24 국내 철근 명목 소비량은 191 만 톤으로 15년 이후 가장 낮은 수준을 기록했다. 아울러, 철근 수요는 착공 실적을 후행하는데, 23년 국내 착공 실적이 전년 동기 대비 45% 감소했음에도 1Q24 착공 실적은 전년 동기 대비 15% 감소하며 착공 실적 부진도 지속되고 있다. 이를 반영하여 최근 국내 제강사들은 올해 판매량 목표치를 기존 920만 톤에서 850만 톤으로 하향했으며 이는 11년 이후 가장 낮은 수준이다. 업황은 부진하지만 3월 600억원 규모의 자사주 취득 공시 이후 동사의 주가는 67.9% 상승했다. 아직 신탁 체결 금액의 33%만 취득이 이뤄졌고 추가로 400억원 규모의 자사주 신규 취득이 예정되어 있다는 점은 긍정적이거나 과거 자사주 매입 시기 멀티플 추이를 감안했을 때 상승 여력은 제한적이라고 판단한다. Target P/B 를 기존 0.4X 에서 20-21년 자사주 매입 시기 최고 PBR 을 10% 할인한 0.6X 로 변경하여 목표주가를 상향한다. 할인의 근거는 당시 대비 부진한 철강 업황이다. 목표주가는 상향하지만 상승 여력은 제한적이라고 판단하여 투자의견은 중립으로 하향한다.



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

발행주식수	4,245 만주
시가총액	495 십억원
주요주주	
KISCO홀딩스(외6)	57.13%
자사주	8.54%

Stock Data

주가(24/05/23)	11,650 원
KOSPI	2,721.81pt
52주 최고가	12,600 원
52주 최저가	5,660 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

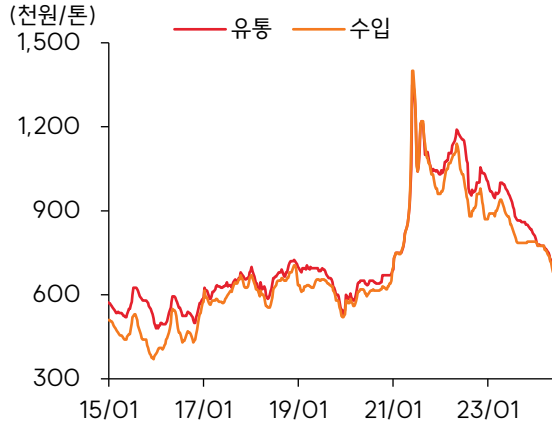
주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

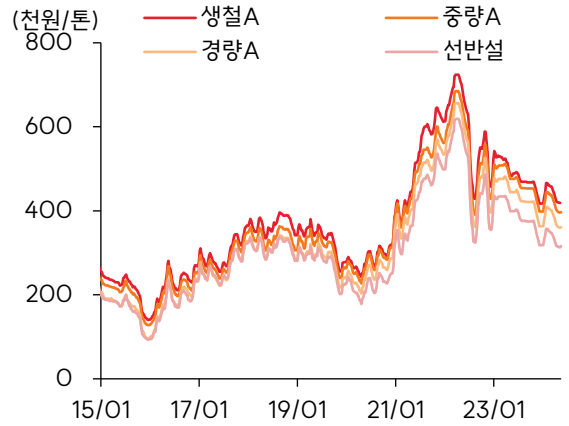
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	633	887	1,064	905	612	714
영업이익	십억원	35	103	121	87	15	33
순이익(지배주주)	십억원	-8	97	87	68	33	48
EPS	원	-184	2,112	2,059	1,606	773	1,120
PER	배	-35.6	3.7	3.0	4.1	15.0	10.4
PBR	배	0.4	0.5	0.3	0.3	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	-2.8	-0.5	-1.4	-2.3	-1.2	-1.6
ROE	%	-1.2	13.7	11.5	8.3	3.8	5.4

국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



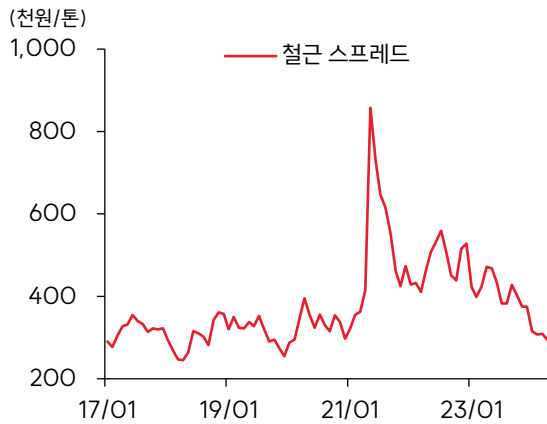
자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 철스크랩 유통 가격 추이



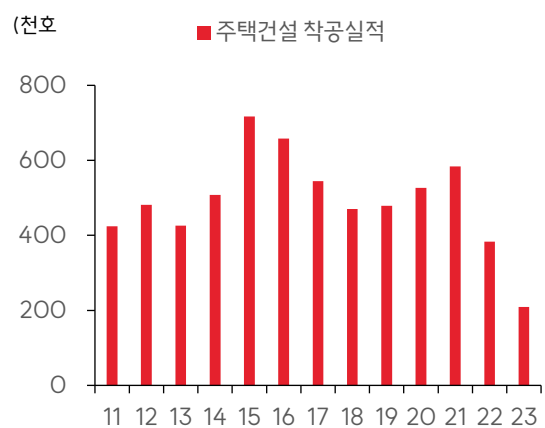
자료: 스틸데일리 SK 증권

철근 스프레드 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 주택건설 착공 실적 추이



자료: KOSIS, SK 증권

한국철강 실적 추정 테이블

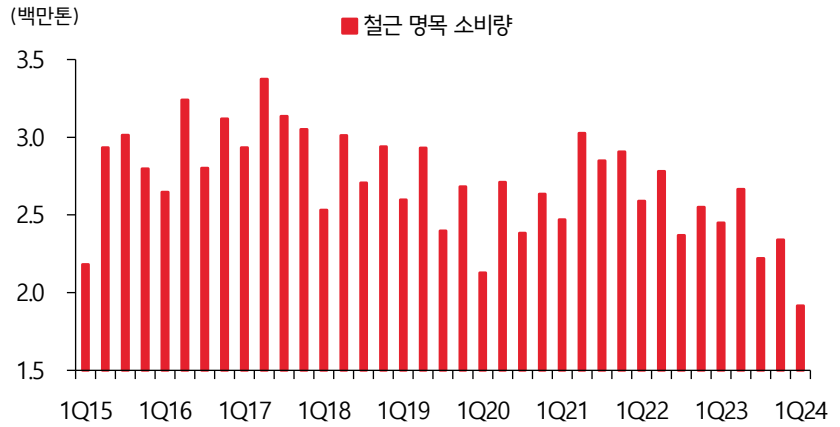
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	233.0	252.5	203.2	216.5	148.0	164.4	141.0	158.1	905.1	611.5	713.8
매출원가	205.7	209.5	174.9	187.7	138.7	149.3	130.3	143.9	777.7	562.1	640.6
영업이익	16.9	33.1	19.5	17.1	1.1	5.9	2.8	5.4	86.6	15.2	33.2
영업이익률	7.3%	13.1%	9.6%	7.9%	0.7%	3.6%	2.0%	3.4%	9.6%	2.5%	4.6%
지배주주순이익	14.6	30.8	17.3	5.5	6.0	9.8	7.5	9.5	68.2	32.8	47.5

매출액											
YoY	-3.3%	-12.8%	-21.7%	-21.1%	-36.5%	-34.9%	-30.6%	-27.0%	-14.9%	-32.4%	16.7%
QoQ	-15.0%	8.4%	-19.5%	6.6%	-31.6%	11.1%	-14.2%	12.1%			
영업이익											
YoY	-25.8%	-25.4%	-20.6%	-42.8%	-93.8%	-82.2%	-85.4%	-68.4%	-28.8%	-82.5%	118.8%
QoQ	-43.2%	95.3%	-41.0%	-12.5%	-93.8%	458.1%	-51.7%	89.5%			

자료: SK 증권

국내 철근 명목 소비 추이



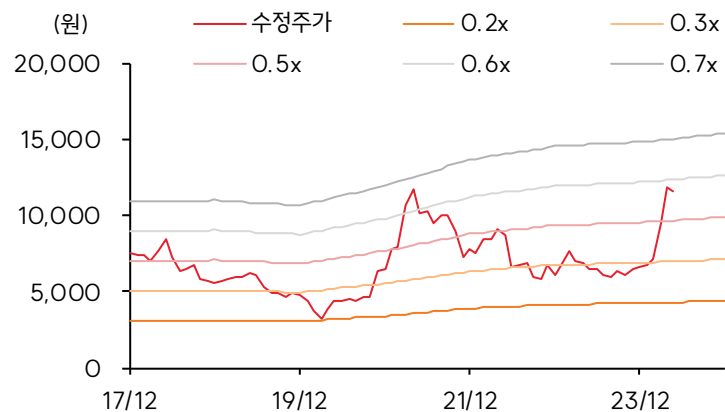
자료: 스틸데일리, SK 증권

한국철강 목표주가 산출

구분	내용	비고
24E BPS (원)	21,221	
Target PBR (x)	0.6	20-21년 자사주 매입 기간 최고 PBR 10% 할인 적용
적정주가(원)	12,796	
목표주가(원)	12,800	십원 이하 반올림
현재주가(원)	11,650	
상승여력(%)	9.9	

자료: SK 증권

한국철강 PBR 밴드 차트



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	612	650	688	713	759
현금및현금성자산	7	21	30	43	62
매출채권 및 기타채권	117	124	104	108	112
재고자산	80	68	76	79	82
비유동자산	297	298	285	281	271
장기금융자산	13	25	18	19	20
유형자산	273	262	258	247	237
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	909	949	972	993	1,030
유동부채	166	130	84	87	90
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	139	95	60	70	73
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	20	20	36	37	39
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	26	27	28
부채총계	187	150	121	124	129
지배주주지분	722	799	852	869	902
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	553	553	553	553	553
기타자본구성요소	-63	-32	-32	-32	-32
자기주식	-63	-32	-32	-32	-32
이익잉여금	186	233	286	303	336
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	722	799	852	869	902
부채외자본총계	909	949	972	993	1,030

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	52	36	65	45	58
당기순이익(손실)	97	87	68	33	48
비현금성항목등	32	58	42	-46	-46
유형자산감가상각비	12	12	12	11	10
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	20	45	30	-57	-56
운전자본감소(증가)	-71	-85	-31	-3	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-27	-5	19	-3	-5
재고자산의감소(증가)	-28	17	-12	-3	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	-2	-75	-36	3	3
기타	-17	-57	-47	50	45
법인세납부	-10	-33	-33	-10	-15
투자활동현금흐름	-44	-13	-43	-15	-24
금융자산의감소(증가)	-39	-16	-51	-5	-20
유형자산의감소(증가)	-5	-4	-2	0	0
무형자산의감소(증가)	0	0	-0	0	0
기타	0	7	11	-11	-4
재무활동현금흐름	-69	-10	-12	-16	-15
단기금융부채의증가(감소)	-2	0	0	-0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-9	-10	-12	-16	-15
기타	-57	-0	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-61	13	10	12	19
기초현금	68	7	21	30	43
기말현금	7	21	30	43	62
FCF	47	32	63	45	58

자료 : 한국철강, SK증권 추정

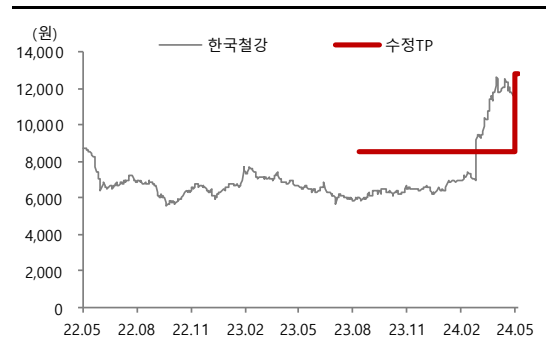
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	887	1,064	905	612	714
매출원가	743	901	778	562	641
매출총이익	144	163	127	49	73
매출총이익률(%)	16.2	15.4	14.1	8.1	10.2
판매비와 관리비	40	42	41	34	40
영업이익	103	121	87	15	33
영업이익률(%)	11.6	11.4	9.6	2.5	4.6
비영업손익	8	12	24	28	30
순금융손익	4	10	18	71	75
외환관련손익	-0	-1	1	0	0
관계기업등 투자손익	1	1	0	0	0
세전계속사업이익	111	134	110	43	63
세전계속사업이익률(%)	12.6	12.6	12.2	7.1	8.8
계속사업법인세	29	35	23	10	15
계속사업이익	97	87	68	33	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	97	87	68	33	48
순이익률(%)	11.0	8.2	7.5	5.4	6.7
지배주주	97	87	68	33	48
지배주주귀속 순이익률(%)	11.0	8.2	7.5	5.4	6.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	92	86	65	33	48
지배주주	92	86	65	33	48
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	115	134	98	26	43

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	40.0	20.0	-14.9	-32.4	16.7
영업이익	194.1	17.6	-28.8	-82.5	118.8
세전계속사업이익	149.5	20.3	-17.6	-60.8	44.9
EBITDA	145.5	16.0	-26.4	-73.6	65.6
EPS	흑전	-2.5	-22.0	-51.9	44.9
수익성 (%)					
ROA	10.9	9.4	7.1	3.3	4.7
ROE	13.7	11.5	8.3	3.8	5.4
EBITDA마진	13.0	12.6	10.9	4.2	6.0
안정성 (%)					
유동비율	368.3	501.8	815.4	819.4	845.1
부채비율	25.8	18.8	14.2	14.3	14.3
순차입금/자기자본	-57.4	-55.7	-59.5	-60.3	-62.4
EBITDA/이자비용(배)	287,021.1	10,818.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	10.0	13.3	22.8	45.4	31.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,112	2,059	1,606	773	1,120
BPS	17,060	19,561	20,814	21,221	21,990
CFPS	2,375	2,348	1,886	1,027	1,351
주당 현금배당금	250	300	400	400	400
Valuation지표 (배)					
PER	3.7	3.0	4.1	15.0	10.4
PBR	0.5	0.3	0.3	0.5	0.5
PCR	3.3	2.6	3.5	11.3	8.6
EV/EBITDA	-0.5	-1.4	-2.3	-1.2	-1.6
배당수익률	3.2	4.9	6.1	3.4	3.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.24	중립	12,800원	6개월		
2023.09.04	매수	8,500원	6개월	-9.66%	48.24%



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 24일 기준)

매수	97.04%	중립	2.96%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------