

올해 실적부진, Valuation 매력 충분

Analyst 박현욱

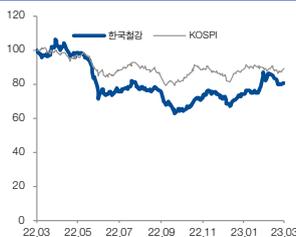
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (3/23)	7,150원		
상승여력	20.3%		
시가총액	304십억원		
발행주식수	42,450천주		
자본금/액면가	46십억원/1,000원		
52주 최고가/최저가	9,460원/5,590원		
일평균 거래대금 (60일)	1십억원		
외국인지분율	9.98%		
주요주주	KISCO홀딩스 외 6 인 57.13%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-3.8	12.8	7.0
상대주가(%p)	-3.2	7.6	1.1

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(23F)	EPS(24F)	T/P
Before	1,815	1,947	8,600
After	1,835	1,942	8,600
Consensus	1,914	1,945	9,250
Cons. 차이	-4.1%	-0.2%	-7.0%

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 23년 1분기 영업이익은 210억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스보다 높은 수준
- 올해 전방산업인 주택경기가 부진할 것으로 예상되어 실적 모멘텀은 제한적이나 P/E와 P/B가 역사적 하단에 있어 Valuation 매력 관점에서 투자의견 BUY 유지. 목표주가 8,600원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 23년 1분기 매출액 2,160억원, 영업이익 210억원, 세전이익 200억원으로 영업이익은 전년동기대비 -9%, 전분기대비 -30% 예상
- 부진한 실적을 추정하는 배경은 1분기 국내 철근 수요가 전년동기대비 -7%, 전분기대비 -15% 감소할 것으로 예상되고 철근 - 철스크랩 spread도 수요 부진으로 축소될 것으로 전망되기 때문. 다만 작년 하반기부터 높아진 동사의 시장 점유율은 동종 타사들 대비 상대적으로 높은 이익률을 지지하는데 기여할 것으로 판단
- 국내 철근 수요는 작년 1,036만톤으로 21년 대비 -8% 감소한 바 있으며 올해도 전방산업인 주택시장이 위축됨에 따라 976만톤으로 전년대비 -6% 감소할 것으로 전망됨. 또한 수요 감소에 따른 spread 축소도 고려하였을 때 올해 영업이익은 963억원으로 전년대비 -21% 감소할 것으로 예상됨

주가전망 및 Valuation

- 당분간 전방산업인 주택경기에 대한 우려로 인하여 주가의 상승 모멘텀은 제한적으로, 단기적인 접근 보다는 중기적인 접근이 유효하다고 판단됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2021	887	103	97	115	2,112	흑전	3.7	0.5	N/A	13.7	3.2
2022	1,064	121	80	134	1,844	-12.7	3.3	0.3	N/A	10.5	4.9
2023F	927	96	78	108	1,835	-0.5	3.9	0.4	N/A	9.5	4.2
2024F	975	101	82	113	1,942	5.9	3.7	0.3	N/A	9.2	4.2
2025F	1,053	105	86	117	2,033	4.7	3.5	0.3	N/A	8.9	4.2

* K-IFRS 개별 기준

<표1> 한국철강 2023년 1분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q22	4Q22	1Q23F	(YoY)	(QoQ)	1Q23F	대비
매출액	241	274	216	-10%	-21%	233	-7%
영업이익	23	30	21	-9%	-30%	14	50%
세전이익	30	40	20	-33%	-50%	20	0%
당기순이익	23	30	15	-35%	-50%	15	0%

자료: 현대차증권

<표2> 한국철강 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	241	289	260	274	216	250	212	250	1,064	927	975
영업이익	23	44	25	30	21	25	23	27	121	96	101
세전이익	30	13	30	40	20	24	22	37	113	104	110
당기순이익	23	6	22	30	15	18	17	28	80	78	82
영업이익률	9%	15%	9%	11%	10%	10%	11%	11%	11%	10%	10%
세전이익률	12%	4%	12%	15%	9%	10%	10%	15%	11%	11%	11%
순이익률	9%	2%	8%	11%	7%	7%	8%	11%	7%	8%	8%

자료: 현대차증권

<그림1> 한국철강 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림2> 한국철강 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)					
포괄손익계산서	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	887	1,064	927	975	1,053
증가율 (%)	40.1	20.0	-12.9	5.2	8.0
매출원가	743	901	790	831	901
매출원가율 (%)	83.8	84.7	85.2	85.2	85.6
매출총이익	144	163	137	144	152
매출이익률 (%)	16.2	15.3	14.8	14.8	14.4
증가율 (%)	54.8	13.2	-16.0	5.1	5.6
판매관리비	40	42	41	43	46
판매비율 (%)	4.5	3.9	4.4	4.4	4.4
EBITDA	115	134	108	113	117
EBITDA 이익률 (%)	13.0	12.6	11.7	11.6	11.1
증가율 (%)	144.7	16.5	-19.4	4.6	3.5
영업이익	103	121	96	101	105
영업이익률 (%)	11.6	11.4	10.4	10.4	10.0
증가율 (%)	194.3	17.5	-20.7	5.2	4.0
영업외손익	22	-9	8	9	10
금융수익	4	12	12	13	14
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	18	-21	-4	-4	-4
종속/관계기업관련손익	1	1	0	0	0
세전계속사업이익	127	113	104	110	115
세전계속사업이익률	14.3	10.6	11.2	11.3	10.9
증가율 (%)	3,075.0	-11.0	-8.0	5.8	4.5
법인세비용	29	33	26	27	29
계속사업이익	97	80	78	82	86
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	97	80	78	82	86
당기순이익률 (%)	10.9	7.5	8.4	8.4	8.2
증가율 (%)	혹전	-17.5	-2.5	5.1	4.9
지배주주지분 순이익	97	80	78	82	86
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	-1	0	0	0
총포괄이익	92	78	78	82	86

(단위: 십억원)					
현금흐름표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	52	36	47	54	50
당기순이익	97	80	78	82	86
유형자산 상각비	12	12	12	12	12
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-0	-0	0
운전자본의 감소(증가)	-71	-85	-32	-28	-35
기타	14	29	-11	-12	-13
투자활동으로인한현금흐름	-44	-13	-29	-38	-26
투자자산의 감소(증가)	-1	1	0	-0	-0
유형자산의 감소	7	9	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12	-6	-6	-6	-6
기타	-38	-17	-23	-32	-20
재무활동으로인한현금흐름	-69	-10	-12	-12	-12
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9	-10	-12	-12	-12
기타	-60	0	0	0	0
기타현금흐름	-0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	-61	13	6	4	12
기초현금	68	7	21	27	31
기말현금	7	21	27	31	43

* KIFRS 개별 기준

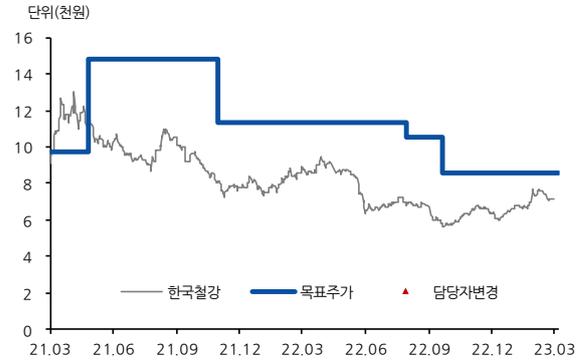
(단위: 십억원)					
재무상태표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	612	637	697	784	876
현금성자산	7	21	27	31	43
단기투자자산	325	340	375	419	453
매출채권	116	120	116	126	146
채고자산	80	68	91	120	146
기타유동자산	2	4	3	4	4
비유동자산	297	302	295	290	284
유형자산	273	266	260	254	248
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	17	15	14	15	15
기타비유동자산	7	21	21	21	21
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	909	939	992	1,073	1,160
유동부채	166	130	118	128	138
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	119	41	37	40	43
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	47	89	81	88	95
비유동부채	20	18	17	18	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	20	18	17	18	19
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	187	148	135	145	157
지배주주지분	722	791	857	928	1,003
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	553	553	553	553	553
자본조정 등	-63	-32	-32	-32	-32
기타포괄이익누계액	1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	186	225	291	362	437
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	722	791	857	928	1,003

(단위: 원, 배, %)					
주요투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS(당기순이익 기준)	2,112	1,844	1,835	1,942	2,033
EPS(지배순이익 기준)	2,112	1,844	1,835	1,942	2,033
BPS(자본총계 기준)	15,683	18,632	20,192	21,860	23,618
BPS(지배지분 기준)	15,683	18,632	20,192	21,860	23,618
DPS	250	300	300	300	300
P/E(당기순이익 기준)	3.7	3.3	3.9	3.7	3.5
P/E(지배순이익 기준)	3.7	3.3	3.9	3.7	3.5
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	-0.5	-1.4	-1.7	-2.0	-2.4
배당수익률	3.2	4.9	4.2	4.2	4.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	혹전	-12.7	-0.5	5.9	4.7
EPS(지배순이익 기준)	혹전	-12.7	-0.5	5.9	4.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	13.7	10.5	9.5	9.2	8.9
ROE(지배순이익 기준)	13.7	10.5	9.5	9.2	8.9
ROA	10.9	8.6	8.1	8.0	7.7
안정성 (%)					
부채비율	25.8	18.7	15.7	15.7	15.7
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	256,932.0	9,824.4	128,595.5	131,476.6	126,672.6

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2021.02.16	BUY	9,700	5.77	34.02
2021.05.18	BUY	14,800	-34.18	-22.64
2021.11.18	AFTER 6M	14,800	-45.88	-45.88
2021.11.22	BUY	11,300	-27.06	-16.28
2022.05.22	AFTER 6M	11,300	-35.99	-22.74
2022.08.22	BUY	10,500	-37.68	-33.52
2022.10.14	BUY	8,600	-23.52	-10.35
2023.03.24	BUY	8,600		

▶ 최근 2년간 한국철강 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175건	92.6%
보유	14건	7.4%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.