

올해 실적 모멘텀 제한적

Analyst 박현욱

02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

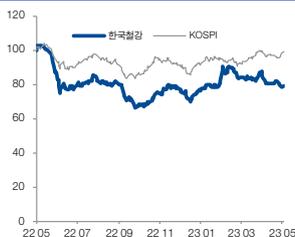
| | |
|----------------|----------------|
| 현재주가 (5/22) | 6,680원 |
| 상승여력 | 28.7% |
| 시가총액 | 284십억원 |
| 발행주식수 | 42,450천주 |
| 자본금/액면가 | 46십억원/1,000원 |
| 52주 최고가/최저가 | 8,730원/5,590원 |
| 일평균 거래대금 (60일) | 십억원 |
| 외국인지분율 | 9.99% |
| 주요주주 | KISCO홀딩스 외 6 인 |
| | 57.13% |

| | | | |
|----------|------|-------|------|
| 추가상승률 | 1M | 3M | 6M |
| 절대주가(%) | -5.6 | -11.2 | 6.0 |
| 상대주가(%p) | -6.1 | -16.0 | -0.3 |

* K-IFRS 개별 기준

| (단위: 원) | EPS(23F) | EPS(24F) | T/P |
|-----------|----------|----------|-------|
| Before | 1,835 | 1,942 | 8,600 |
| After | 1,670 | 1,692 | 8,600 |
| Consensus | 1,952 | 2,125 | 9,275 |
| Cons. 차이 | -14.4% | -20.4% | -7.3% |

최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 23년 1분기 영업이익은 169억원으로 당사 추정치 하회, 컨센서스에 부합
- 전방산업 부진에 따른 올해 철근 수요 감소로 실적 모멘텀은 제한적이거나 Valuation 매력 관점에서 투자의견 BUY 및 목표주가 8,600원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 매출액 2,330억원, 영업이익 169억원, 세전이익 188억원을 기록하여 영업이익은 전년동기대비 -26%, 전분기대비 -43%. 1분기 국내 철근 수요는 245만톤으로 전년동기대비 -5% 감소
- 2분기 영업이익은 207억원으로 전년동기대비 -53%, 전분기대비 +22% 예상. 계절적 성수기로 철근 수요는 전분기대비 증가하고 4월 철근 기준 가격도 톤당 95.3만원에서 97.4만원으로 인상을 하였음
- 주택경기 부진으로 올해 국내 철근 수요는 997만톤, 전년대비 -4% 감소할 것으로 예상됨. 올해 매출액 9,680억원, 영업이익 740억원으로 각각 전년대비 -9%, -39% 감소할 것으로 전망됨
- 면적당 철근 사용량이 과거보다는 증가를 하였지만 상당히 긴 시점에서 보면 인구 감소에 후행하여 국내 철근 시장 규모는 줄어들 가능성이 높다고 판단됨. 동사를 포함한 국내 철근업체들은 우수한 재무구조를 배경으로 신성장 동력에 대한 고민은 필요

주가전망 및 Valuation

- 단기적으로는 전방산업인 주택경기에 대한 우려로 인하여 주가의 상승 모멘텀은 제한적. 중기적인 접근을 추천함

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 | 968 | 74 | 71 | 86 | 1,670 | -9.5 | 4.0 | 0.3 | N/A | 8.6 | 4.4 |
| 2024F | 977 | 77 | 72 | 89 | 1,692 | 1.3 | 3.9 | 0.3 | N/A | 8.2 | 4.4 |
| 2025F | 1,015 | 79 | 74 | 91 | 1,750 | 3.5 | 3.8 | 0.3 | N/A | 7.9 | 4.4 |

* K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 한국철강 2023년 1분기 별도 실적

(단위: 십억원)

| | 분기실적 | | | 증감 | | 당사 전망치 | | 컨센서스 | |
|-------|------|------|------|-------|-------|--------|------|-------|------|
| | 1Q22 | 4Q22 | 1Q23 | (YoY) | (QoQ) | 1Q23F | 차이 | 1Q23F | 차이 |
| 매출액 | 241 | 274 | 233 | -3% | -15% | 216 | 8% | 223 | 5% |
| 영업이익 | 23 | 30 | 17 | -26% | -43% | 21 | -19% | 17 | -3% |
| 세전이익 | 30 | 40 | 19 | -37% | -53% | 20 | -5% | 21 | -10% |
| 당기순이익 | 23 | 30 | 15 | -35% | -50% | 15 | 0% | 16 | -5% |

자료: 현대차증권

〈표2〉 한국철강 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

| | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23F | 3Q23F | 4Q23F | 2022 | 2023F | 2024F |
|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 매출액 | 241 | 289 | 260 | 274 | 233 | 266 | 218 | 251 | 1064 | 968 | 977 |
| 영업이익 | 23 | 44 | 25 | 30 | 17 | 21 | 16 | 20 | 121 | 74 | 77 |
| 세전이익 | 30 | 13 | 30 | 40 | 19 | 23 | 18 | 33 | 113 | 92 | 94 |
| 당기순이익 | 23 | 6 | 22 | 30 | 15 | 17 | 14 | 25 | 80 | 71 | 72 |
| 영업이익률 | 9% | 15% | 9% | 11% | 7% | 8% | 7% | 8% | 11% | 8% | 8% |
| 세전이익률 | 12% | 4% | 12% | 15% | 8% | 9% | 8% | 13% | 11% | 10% | 10% |
| 순이익률 | 9% | 2% | 8% | 11% | 6% | 7% | 6% | 10% | 7% | 7% | 7% |

자료: 현대차증권

〈표3〉 한국철강 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

| | 변경 후 | | 변경 전 | | 변동률 | |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F | 2023F | 2024F |
| 매출액 | 968 | 977 | 927 | 975 | 4% | 0% |
| 영업이익 | 74 | 77 | 96 | 101 | -23% | -24% |
| 세전이익 | 92 | 94 | 104 | 110 | -11% | -15% |
| 당기순이익 | 71 | 72 | 78 | 82 | -9% | -12% |

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 | 968 | 977 | 1,015 |
| 증가율 (%) | 40.1 | 20.0 | -9.0 | 0.9 | 3.9 |
| 매출원가 | 743 | 901 | 852 | 857 | 891 |
| 매출원가율 (%) | 83.8 | 84.7 | 88.0 | 87.7 | 87.8 |
| 매출총이익 | 144 | 163 | 117 | 120 | 124 |
| 매출이익률 (%) | 16.2 | 15.3 | 12.1 | 12.3 | 12.2 |
| 증가율 (%) | 54.8 | 13.2 | -28.2 | 2.6 | 3.3 |
| 판매관리비 | 40 | 42 | 43 | 43 | 45 |
| 판매비율 (%) | 4.5 | 3.9 | 4.4 | 4.4 | 4.4 |
| EBITDA | 115 | 134 | 86 | 89 | 91 |
| EBITDA 이익률 (%) | 13.0 | 12.6 | 8.9 | 9.1 | 9.0 |
| 증가율 (%) | 144.7 | 16.5 | -35.8 | 3.5 | 2.2 |
| 영업이익 | 103 | 121 | 74 | 77 | 79 |
| 영업이익률 (%) | 11.6 | 11.4 | 7.6 | 7.9 | 7.8 |
| 증가율 (%) | 194.3 | 17.5 | -38.8 | 4.1 | 2.6 |
| 영업외손익 | 22 | -9 | 19 | 17 | 18 |
| 금융수익 | 4 | 12 | 11 | 11 | 12 |
| 금융비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 18 | -21 | 8 | 6 | 6 |
| 종속/관계기업관련손익 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 127 | 113 | 92 | 94 | 97 |
| 세전계속사업이익률 | 14.3 | 10.6 | 9.5 | 9.6 | 9.6 |
| 증가율 (%) | 3,075.0 | -11.0 | -18.6 | 2.2 | 3.2 |
| 법인세비용 | 29 | 33 | 21 | 22 | 23 |
| 계속사업이익 | 97 | 80 | 71 | 72 | 74 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 97 | 80 | 71 | 72 | 74 |
| 당기순이익률 (%) | 10.9 | 7.5 | 7.3 | 7.4 | 7.3 |
| 증가율 (%) | 흑전 | -17.5 | -11.3 | 1.4 | 2.8 |
| 지배주주지분 순이익 | 97 | 80 | 71 | 72 | 74 |
| 비지배주주지분 순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -5 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 92 | 78 | 71 | 72 | 74 |

| (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 현금흐름표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 영업활동으로인한현금흐름 | 52 | 36 | 2 | 49 | 24 |
| 당기순이익 | 97 | 80 | 71 | 72 | 74 |
| 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 | -69 | -23 | -50 |
| 기타 | 14 | 29 | -12 | -12 | -12 |
| 투자활동으로인한현금흐름 | -44 | -13 | 2 | -36 | -11 |
| 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 | 8 | -30 | -5 |
| 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 |
| 현금의 증가(감소) | -61 | 13 | -7 | 2 | 2 |
| 기초현금 | 68 | 7 | 21 | 13 | 15 |
| 기말현금 | 7 | 21 | 13 | 15 | 17 |

* KIFRS 개별 기준

| (단위: 십억원) | | | | | |
|-----------|------|------|-------|-------|-------|
| 재무상태표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| 유동자산 | 612 | 637 | 690 | 765 | 840 |
| 현금성자산 | 7 | 21 | 13 | 15 | 17 |
| 단기투자자산 | 325 | 340 | 343 | 384 | 401 |
| 매출채권 | 116 | 120 | 134 | 143 | 140 |
| 채고자산 | 80 | 68 | 112 | 134 | 193 |
| 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 | 985 | 1,055 | 1,124 |
| 유동부채 | 166 | 130 | 119 | 127 | 132 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채무 | 119 | 41 | 37 | 40 | 42 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타유동부채 | 47 | 89 | 82 | 87 | 90 |
| 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 | 151 |
| 지배주주지분 | 722 | 791 | 850 | 910 | 973 |
| 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 | 284 | 344 | 407 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 722 | 791 | 850 | 910 | 973 |

| (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|---------------------|-----------|---------|----------|----------|----------|
| 주요투자지표 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F | 2025F |
| EPS(당기순이익 기준) | 2,112 | 1,844 | 1,670 | 1,692 | 1,750 |
| EPS(지배순이익 기준) | 2,112 | 1,844 | 1,670 | 1,692 | 1,750 |
| BPS(자본총계 기준) | 15,683 | 18,632 | 20,027 | 21,444 | 22,920 |
| BPS(지배지분 기준) | 15,683 | 18,632 | 20,027 | 21,444 | 22,920 |
| DPS | 250 | 300 | 300 | 300 | 300 |
| P/E(당기순이익 기준) | 3.7 | 3.3 | 4.0 | 3.9 | 3.8 |
| P/E(지배순이익 기준) | 3.7 | 3.3 | 4.0 | 3.9 | 3.8 |
| P/B(자본총계 기준) | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| P/B(지배지분 기준) | 0.5 | 0.3 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| EV/EBITDA(Reported) | -0.5 | -1.4 | -1.8 | -2.2 | -2.4 |
| 배당수익률 | 3.2 | 4.9 | 4.4 | 4.4 | 4.4 |
| 성장성 (%) | | | | | |
| EPS(당기순이익 기준) | 흑전 | -12.7 | -9.5 | 1.3 | 3.5 |
| EPS(지배순이익 기준) | 흑전 | -12.7 | -9.5 | 1.3 | 3.5 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROE(당기순이익 기준) | 13.7 | 10.5 | 8.6 | 8.2 | 7.9 |
| ROE(지배순이익 기준) | 13.7 | 10.5 | 8.6 | 8.2 | 7.9 |
| ROA | 10.9 | 8.6 | 7.4 | 7.0 | 6.8 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 부채비율 | 25.8 | 18.7 | 15.9 | 15.9 | 15.5 |
| 순차입금비율 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 | 순현금 |
| 이자보상배율 | 256,932.0 | 9,824.4 | 94,285.7 | 99,116.6 | 98,222.7 |

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 과리율(%) | |
|------------|----------|--------|--------|--------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 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 | -22.82 | -10.35 |
| 2023.04.14 | AFTER 6M | 8,600 | -19.49 | -13.49 |
| 2023.05.23 | 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.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 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 (2022.04.01~2023.03.31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|------|-------|
| 매수 | 160건 | 91.4% |
| 보유 | 15건 | 8.6% |
| 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.