

한국철강

NR

104700 기업분석 | 철강/금속

목표주가	N/A	현재주가(05/26)	4,475원	Up/Downside
------	-----	-------------	--------	-------------

2020. 05. 27

철근처럼 단단하다

News

순수 철근 제조사로 전환한다: 한국철강은 KISCO그룹 산하의 전기로 제강사이다. 경남 창원에 연간 최대 120만톤의 철근을 생산할 수 있는 제강설비와 압연설비를 갖추고 있다. 최대주주는 40.8%의 지분율을 보유한 KISCO홀딩스이다. 2019년 매출 비중은 철근 87%, 단조강 6.1%, 기타 5.0%였다. 지난해 10월 경영 효율성 제고를 위해 단조사업부문 가동중단과 사업철수를 선언했다. 이에 따라 오는 5월 31일까지 단조강 재고를 소진한 뒤 제조설비 매각을 진행할 계획이다.

Comment

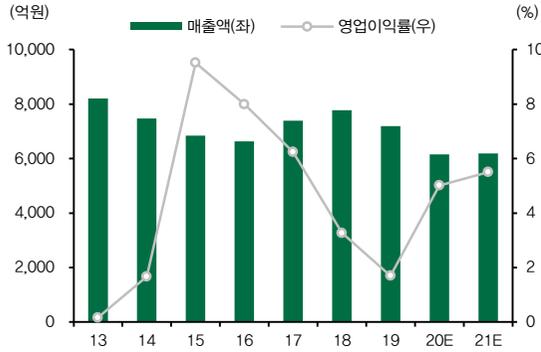
수익성 회복 원년이 될 2020년: 1Q20 별도 매출액 1,485억원(-18.0%), 영업이익 100억원(-8.0%), 영업이익률 6.7%(+0.6%p)를 시현했다. 철근 가격 안정을 위해 수요에 연동한 최적생산체제를 고수 하면서 판매량이 전년동기대비 약 14% 감소했으나, 철근-스크랩 스프레드가 30만원 이상으로 유지돼 고정비 부담을 상쇄했다. 5월 들어 철 스크랩 가격이 20만원 후반대로 반등했지만, 전기로 열연 자동차용 소재 등 주요 스크랩 수요설비의 업황 부진을 감안할 때 추가 반등 여력이 크지는 않을 것으로 판단한다. 합금철, 흑연전극 등 부자재 가격도 하향 안정화된 상태다.

Action

이제는 잘 쓰는 것을 고민할 차례: 2020년 실적은 매출액 6,147억원(-14.5%), 영업이익 308억원(+152.4%)으로 예상된다. 단조사업 손실이 제거되면서 올해 동사 매출총이익률은 관계사 환영철강에 육박하는 수준인 10% 초반까지 올라갈 전망이다. 차후 과제는 4천억원에 육박하는 유보현금의 효율적인 활용 방안을 찾는 것이다. 2% 초반대의 금융자산 수익률은 만족스럽지 않다.

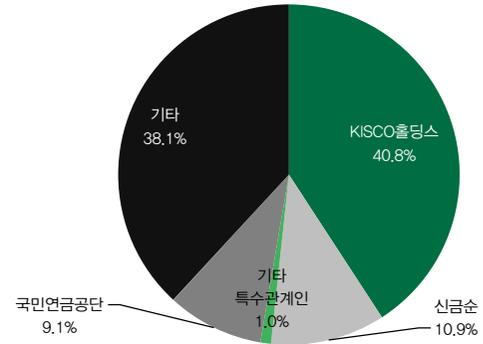
Investment Fundamentals (IFRS개별)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	2,750/6,600원
매출액	777	719	615	618	631	KOSDAQ /KOSPI	729/2,030pt
(증가율)	5.2	-7.5	-14.5	0.6	2.0	시가총액	2,061억원
영업이익	25	12	31	34	33	60일-평균거래량	98,254
(증가율)	-44.9	-51.9	151.8	10.6	-3.4	외국인지분율	14.9%
순이익	12	19	34	37	37	60일-외국인지분율변동추이	-0.4%p
EPS	264	414	741	799	796	주요주주	KISCO홀딩스 외 7인 52.7%
PER (H/L)	39.3/19.1	16.2/11.2	6.0	5.6	5.6	(천원)	
PBR (H/L)	0.7/0.3	0.4/0.3	0.3	0.3	0.3	(pt)	
EV/EBITDA (H/L)	0.7/NA	NA/NA	NA	NA	NA	주간상승률	1M 3M 12M
영업이익률	3.3	1.7	5.0	5.5	5.2	절대기준	18.5 9.8 -24.2
ROE	1.7	2.6	4.6	4.8	4.7	상대기준	10.3 12.4 -23.6

도표 1. 한국철강 매출액과 영업이익률



자료: 한국철강 DB 금융투자
주: 2020~2021 년은 당사 추정치

도표 2. 한국철강 주요 주주 현황



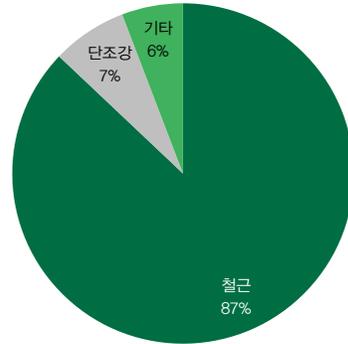
자료: 한국철강 DB 금융투자
주: 2020~2021 년은 당사 추정치

도표 3. 한국철강 주요 연혁

일자	내용
1957.02	한국철강(주) 설립
1972.02	동국제강(주)에 피인수
1989.11	거래소 상장
2001.01	동국제강 그룹에서 계열분리
2002.10	환영철강(주) 인수
2004.12	영흥철강(주), 대흥산업(주) 인수
2007.08	박막 태양전지 사업 개시
2008.09	KISCO홀딩스(주)와 한국철강(주)으로 인적분할
2012.04	태양광사업부문 가동 중단
2019.12	단조사업부문 가동 중단

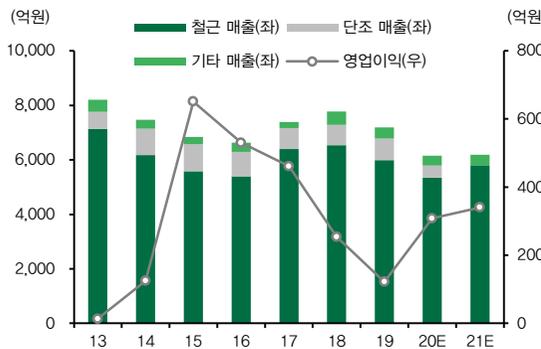
자료: 한국철강 DB 금융투자

도표 4. 한국철강 부문별 매출액 비중



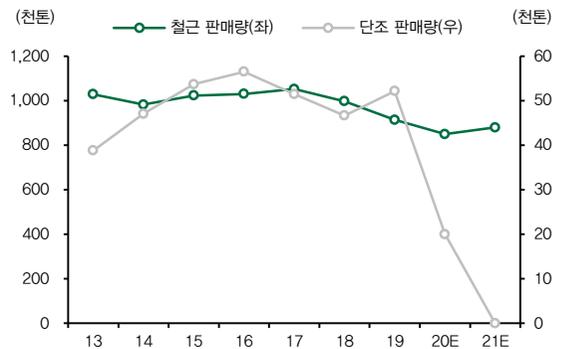
자료: 한국철강 DB 금융투자

도표 5. 한국철강 부문별 매출/영업이익 추이 및 전망



자료: 한국철강 DB 금융투자
주: 2020~2021 년은 당사 추정치

도표 6. 한국철강 판매량 추이 및 전망



자료: 한국철강 DB 금융투자
주: 2020~2021 년은 당사 추정치

단조사업 철수로 드러날 철근사업의 진면목

단조사업 중단,
순수 철근
제조사로 전환

한국철강은 약 120만톤 규모의 철근 생산능력을 보유한 전기로 제강사이다. 2008년 인적분할을 통해 舊한국철강에서 분리 설립됐다. 최대주주는 약 40.8%의 지분을 보유한 KISCO홀딩스이다. 동사 철강 사업부문은 전기로에 스크랩 등을 투입해 반제품(빌렛)을 만드는 제강 공정, 빌렛을 압연해 철근으로 가공하는 압연 공정으로 나뉜다. 제강공정을 통해 생산한 빌렛은 대체로 자체 소비되며, 철근 판매가 철강사업부문 매출액의 대부분을 차지하고 있다. 단조사업부문은 조선과 공업용 기계에 사용되는 구조용 탄소강 및 합금강을 제조해 왔다. 지난 수년 간 전방산업 침체 및 중국산 저가제품 유입으로 실적 부진을 겪은 끝에 지난해 10월 설비 가동중단과 사업 철수를 선언했다.

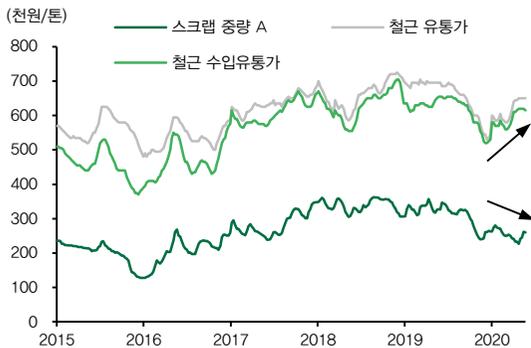
철근 스프레드
확대로 판매량
감소 만회

지난 1분기 매출액 1,485억원(-18.0%), 영업이익 100억원(-8.0%), 영업이익률 6.7%(+0.6%p)를 시켰다. 단조사업 중단에 따라 매출액이 감소했지만, 철근 판가와 스크랩 구입가 스프레드가 확대되면서 수익성이 개선됐다. 1Q20 철근 평균 판가는 61.1만원, 스크랩 평균 구입가는 28.6만원을 나타냈는데, 호실적을 기록했던 전년동기보다 스프레드가 더 확대됐다. 동사를 비롯해서 현대제철, 동국제강, 대한제강 등 주요 철근 제조사들이 가격 안정을 위해 국내 수요에 맞춰 생산량을 조절하는 최적생산체제를 고수한 까닭이다. 동사의 1Q20 철근 판매량은 전년동기비 약 14% 감소했으나, 볼륨 감소로 늘어난 고정비 부담을 철근-스크랩 스프레드 개선으로 만회했다.

원·부자재 가격
하향 안정화

2020년 국내 철근 수요는 전년대비 10% 이상 감소해 900만톤을 하회할 것으로 예상된다. 그럼에도 철근 스프레드가 스프레드가 유지되는 것은 메이저 제강사들이 가동률을 85%~90%로 맞추면서 수급 안정을 도모하고 있기 때문이다. 여기에 최근 원/달러 환율 상승으로 수입 철근 유입이 감소한 점도 스프레드 개선에 일조했다. 반면에 철근 원재료 및 부재료 가격은 국내 수요 부진으로 전년대비 크게 낮아진 상태다. 1Q20 국내 스크랩(중량 A) 평균가는 26.3만원, 합금철 평균가는 107.2만원, 흑연전극 평균가는 94.9만원으로, 전년 평균가 대비 각각 15.6%, 15.5%, 24.5% 하락했다. 철근뿐 아니라 열연, 특수강 등 국내 주요 스크랩 수요설비의 가동률이 크게 하락한 상황을 감안할 때, 2020년 철근 원·부자재 가격이 의미 있게 반등하기는 어려울 것으로 판단한다.

도표 7. 철근 가격은 오르고, 스크랩 가격은 빠지고



자료: 스틸데일리, DB 금융투자

도표 8. 올해 들어 철근-스크랩 스프레드 큰 폭 개선



자료: 스틸데일리, DB 금융투자

이제 잘 쓰는 것을 고민할 차례

투자릿수
매출총이익률
회복 기대

지난해 말 단조사업부문 철수를 선언하며 유형자산 손상차손 29억원, 재고자산 평가충당금 74억원을 인식했다. 동사는 올해 5월 31일까지 단조부문 재고 소진을 마무리하고 설비 매각을 진행할 계획이다. 단조사업부문은 지난 수년 동안 연 100억원 이상의 영업손실을 기록한 것으로 추정되며, 2017년에는 1,142억원에 이르는 대규모 유형자산 손상차손을 시현한 바 있다. 2019년 동사 매출총이익률은 관계사 환영철강(12.6%) 및 경쟁사 대한제강(9.8%)에 비해 현저히 낮은 6.5%에 그쳤다. 단조사업 손실과 4월에 발생한 제강설비 화재 영향이다. 그러나 올해는 이러한 수익성 훼손 요인들이 제거되면서 전사 매출총이익률이 10% 초반대로 높아질 것으로 예상된다.

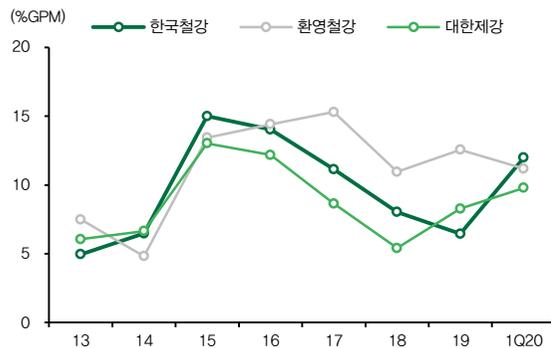
순현금이
시가총액보다
두 배 가까이
많다

2020년 실적은 매출액 6,147억원(-14.5%), 영업이익 313억원(+156.4%), 당기순이익 347억원(+81.7%)으로 추정한다. 철근 판매량은 전년대비 약 7% 감소한 85만톤 수준에 그칠 것으로 예상되나, 철근-스크랩 스프레드가 30만원 이상으로 유지되며 고정비 부담을 상쇄할 것이다. 단조사업부문 손실은 2019년 실적에 대부분 선반영된 상태다. 대규모 신규투자가 이뤄지지 않는다면 2020년 말 기준 순현금은 4천억원을 넘어설 것이다. 5월 25일 기준 동사 시가총액(2,029억원)은 연간 400억원 이상의 EBITDA를 창출하는 철근사업부문의 가치를 마이너스로 평가한 수준이다.

이제 효율적
자본 배치에
대한 고민이
필요

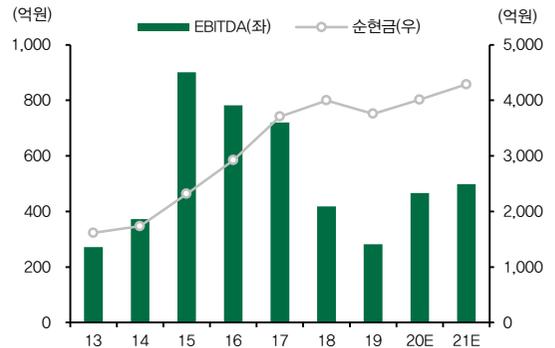
한국철강의 장기 과제는 매년 쌓여가는 유보 현금을 효과적으로 사용할 방안을 찾는 것이다. 동사는 2007년 야심 차게 추진했던 염료형 태양광 사업에서 큰 실패를 맛봤고, 지난해 단조사업부문을 정리하며 이제 순수한 철근 제조사로 남게 됐다. 현재 철강업에서 마땅한 투자처가 부재하다는 점을 고려하더라도, 4천억원에 육박하는 순현금에서 창출되는 금융수익이 80억원에 불과하다는 것은 다소 불만스럽다. 2019년 주당배당금 200원은 적은 수준이 아니지만, 올해부터 전사 수익성이 회복된다는 점을 생각하면 향후 배당금 상향 등 추가적인 주주가치 제고 정책을 고려할 필요가 있다.

도표 9. 주요 철근 제조사 매출총이익률 추이



자료: FnGuide, DB 금융투자

도표 10. 한국철강 EBITDA와 순현금 추이



자료: 한국철강, DB 금융투자
주: 2020~2021 년은 당사 추정치

도표 11. 한국철강 주요 재무지표 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,752	1,830	1,753	1,856	1,485	7,389	7,775	7,191	6,147	6,182
(%YoY)	13.0	-15.2	-11.4	-18.0	-18.0	11.4	5.2	-7.5	-14.5	0.6
- 철근	1,367	1,534	1,483	1,509	1,188	6,403	6,536	5,987	5,353	5,808
- 단조	191	182	197	242	219	768	743	793	438	0
- 기타	194	113	72	105	78	218	496	410	356	374
매출원가	1,565	1,801	1,580	1,782	1,307	6,565	7,150	6,727	5,507	5,503
매출총이익	188	29	173	74	178	823	625	464	640	679
(%매출총이익률)	10.7	1.6	9.9	4.0	12.0	11.1	8.0	6.5	10.4	11.0
원재료 매입액	1,057	1,504	1,125	877	729	3,350	3,793	2,446	3,568	3,533
- 철근 판매가(추정)	644	726	673	578	611	607	657	662	630	660
- 고철 매입가(추정)	367	392	360	301	290	330	382	347	302	331
- 스프레드	277	335	313	278	322	278	275	314	328	329
생산량	232	237	260	236	200	1,104	1,044	966	870	880
- 철근 생산량	219	224	247	224	189	1,052	998	914	850	880
- 단조 생산량	13	13	13	13	11	51	47	52	20	
판매비외관리비	80	81	87	93	78	362	370	342	332	339
영업이익	108	-52	85	-19	100	461	254	122	308	340
(%YoY)	91.7	적전	78.1	적전	-8.0	-13.1	-44.9	-51.9	152.4	10.3
(%영업이익률)	6.1	-2.8	4.9	-1.0	6.7	6.2	3.3	1.7	5.0	5.5
영업외손익	53	41	28	6	62	-1,042	-43	128	141	144
- 금융손익	22	20	13	24	21	57	69	80	64	68
- 지분법손익	1	1	0	1	1	1	2	3	3	3
- 기타손익	30	20	14	-19	41	-1,099	-113	45	74	73
세전이익	161	-11	113	-13	162	-581	212	250	449	484
법인세	37	-3	5	19	35	-147	90	59	108	116
당기순이익	124	-8	108	-33	127	-434	122	191	341	368
EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	720	419	281	466	498
CAPEX	19	79	142	60	47	90	71	300	120	130
배당금	0	92	0	0	92	83	83	92	92	92
순현금	3,736	3,002	3,637	3,756	3,621	3,704	3,997	3,756	4,011	4,287
순운전자본	692	1,423	886	803	1,039	741	479	803	548	511

자료: 한국철강, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
유동자산	612	572	600	631	653
현금및현금성자산	123	103	69	91	94
매출채권및기타채권	143	116	111	110	112
재고자산	83	81	65	65	66
비유동자산	297	301	295	290	287
유형자산	274	279	273	268	265
무형자산	1	0	0	0	0
투자자산	15	15	15	15	15
자산총계	909	873	894	922	940
유동부채	178	129	128	130	125
매입채무및기타채무	175	111	122	124	119
단기차입금및단기차입금	0	12	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	14	20	20	20	20
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	192	148	147	149	145
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	553	553	553	553	553
이익잉여금	119	126	149	174	197
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	717	725	748	773	796

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	49	14	76	52	37
당기순이익	12	19	34	37	37
현금유출이없는비용및수익	43	26	24	24	22
유형및무형자산상각비	16	16	18	17	17
영업관련자산부채변동	-3	-29	29	4	-11
매출채권및기타채권의감소	3	27	5	1	-2
재고자산의감소	0	2	16	0	-1
매입채무및기타채무의증가	2	-60	10	2	-5
투자활동현금흐름	-33	-37	-11	-20	-22
CAPEX	-7	-30	-12	-13	-13
투자자산의손증	4	1	0	0	0
재무활동현금흐름	-8	2	-21	-12	-12
사채및차입금의 증가	0	12	-12	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	-9	-9	-12	-12
기타현금흐름	0	0	-76	0	0
현금의증가	7	-21	-33	21	3
기초현금	117	123	103	70	91
기말현금	123	103	70	91	94

자료: 한국철강 DB 금융투자 주: IFRS 개별기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	777	719	615	618	631
매출원가	715	673	551	550	563
매출총이익	62	46	64	68	68
판매비	37	34	33	34	35
영업이익	25	12	31	34	33
EBITDA	42	28	49	51	50
영업외손익	-4	12	14	14	15
금융손익	7	7	6	6	7
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-11	5	8	8	8
세전이익	21	25	45	48	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	19	34	37	37
지배주주지분순이익	12	19	34	37	37
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	7	17	34	37	37
증감률(%YoY)					
매출액	5.2	-7.5	-14.5	0.6	2.0
영업이익	-44.9	-51.9	151.8	10.6	-3.4
EPS	흑전	56.8	78.8	7.8	-0.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자본(원)					
EPS	264	414	741	799	796
BPS	15,575	15,742	16,234	16,782	17,278
DFS	200	200	250	250	300
Multiple(배)					
P/E	20.9	11.4	6.0	5.6	5.6
P/B	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA
수익성(%)					
영업이익률	3.3	1.7	5.0	5.5	5.2
EBITDA마진	5.4	3.9	8.0	8.3	7.9
순이익률	1.6	2.7	5.6	5.9	5.8
ROE	1.7	2.6	4.6	4.8	4.7
ROA	1.4	2.1	3.9	4.0	3.9
ROIC	4.1	2.3	5.6	6.5	6.4
안정성및기타					
부채비율(%)	26.7	20.5	19.7	19.3	18.2
이자보상배율(배)	137,372.8	63.3	158.8	23,603.1	22,801.4
배당성향(배)	75.6	48.2	33.7	31.3	37.7

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

- 기업 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Buy: 초과 상승률 10%p 이상
 - Hold: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자이전은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
 - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
 - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
 - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국철강 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이전	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저