

## 올해 부진한 실적 지속 예상

## Analyst 박현욱

02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (5/17)	11,750원
상승여력	10.6%
시가총액	499십억원
발행주식수	42,450천주
자본금/액면가	46십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	12,600원/5,660원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	7.53%
주요주주	KISCO홀딩스 외 6인
	57.13%

추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.0	69.6	86.2
상대주가(%p)	-4.2	64.8	68.8

\* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,350	1,682	9,200
After	677	763	13,000
Consensus	1,343	1,673	9,200
Cons. 차이	-49.6%	-54.4%	41.3%

## 최근 12개월 추가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

## 투자포인트 및 결론

- 24년 1분기 영업이익은 11억원으로 당사 추정치 및 컨센서스 하회
- 올해 국내 철근 수요가 크게 감소하여 실적 감익이 예상되는 상황에서 현재 P/B 0.6배로 국내 대표적인 동종업체들의 0.2~0.4배와 비교하였을 때 ROE 수준은 비슷한 점을 고려하였을 때 valuation 매력이 제한적이라고 판단되어 투자의견을 Marketperform으로 제시함

## 주요이슈 및 실적전망

- 24년 1분기 매출액 1,480억원, 영업이익 11억원, 세전이익 79억원으로 영업이익은 전분기대비, 전년동기대비 각각 94% 감소. 실적 부진은 1분기 철근 판매량이 전년동기대비 30% 감소한 것으로 추정되고 톤당 고정비 증가, 철근-철스크랩 spread 축소가 배경으로 추정됨
- 전방산업 부진의 영향으로 국내 철근 수요는 올해 801만톤으로 예상되어 기존 추정 907만톤 대비 12% 하향하였음. 올해 1분기 수요는 189만톤으로 전년동기대비 23% 감소하였고 11년 3분기를 제외하고 역사적으로 가장 낮아 상당히 어려운 업황이었음. 철근유통가격도 연초 81.5만원에서 5월 현재 72만원으로 약세를 시현. 영업환경을 반영하여 연간 실적도 하향 조정
- 국내 철근 수요는 전방산업의 선행지표와의 시차를 고려하였을 때 내년 하반기부터 개선될 것으로 예상. 올해 상반기가 저점이고 하반기에는 전반기대비 수요가 개선되더라도 그 폭과 속도는 상당히 완만할 것으로 예상
- 장기적으로 인구수 감소에 따라 국내 철근수요는 감소할 것으로 전망됨에 따라 과거 철근 수요가 연간 900~1,200만톤이었다면 향후 800~1,000만톤으로 수준이 낮아질 것으로 예상됨. 국내 주요 철근업체들은 전기로를 보유하고 있어 CO<sub>2</sub> 배출에서는 다소 자유롭지만 탈탄소에 따른 장기적인 전력요금 인상 가능성과 수요 감소에 대한 대응책은 필요함

## 주가전망 및 Valuation

- 동사의 자사주 취득(600억원) 공시를 계기로 주가는 크게 상승한 바 있으며 주주환원에 실질적 의미가 있기 위해서는 소각까지 이어져야 함
- 목표주가는 지속가능한 ROE를 고려하여 적정 P/B 0.64배를 적용하여 13,000원 산출

## 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 (%)
2022	1,064	121	87	134	2,020	-4.4	3.0	0.3	NA	11.5	4.9
2023	905	87	68	98	1,606	-20.5	4.1	0.3	NA	8.3	6.1
2024F	605	21	29	33	677	-57.9	17.4	0.6	NA	3.3	3.4
2025F	702	31	32	43	763	12.8	15.4	0.6	NA	3.7	3.4
2026F	752	36	37	73	878	15.1	13.4	0.6	NA	4.2	3.4

\* K-IFRS 개별 기준

<표1> 한국철강 2024년 1분기 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	1Q23	4Q23	1Q24P	(YoY)	(QoQ)	1Q24F	차이	1Q24F	차이
매출액	233	216	148	-36%	-31%	202	-27%	202	-27%
영업이익	17	17	1	-94%	-94%	13	-92%	13	-92%
세전이익	19	10	8	-58%	-20%	20	-60%	20	-60%
당기순이익	15	6	6	-60%	0%	15	-60%	15	-60%

자료: 현대차증권

<표2> 한국철강 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	233	252	203	216	148	153	145	158	905	605	702
영업이익	17	33	19	17	1	6	5	8	87	21	31
세전이익	19	40	22	8	8	7	1	22	91	38	43
당기순이익	15	31	17	4	6	5	1	17	68	29	32
영업이익률	7%	13%	10%	8%	1%	4%	4%	5%	10%	3%	4%
세전이익률	8%	16%	11%	4%	5%	4%	1%	14%	10%	6%	6%
순이익률	6%	12%	9%	2%	4%	3%	1%	11%	8%	5%	5%

자료: 현대차증권

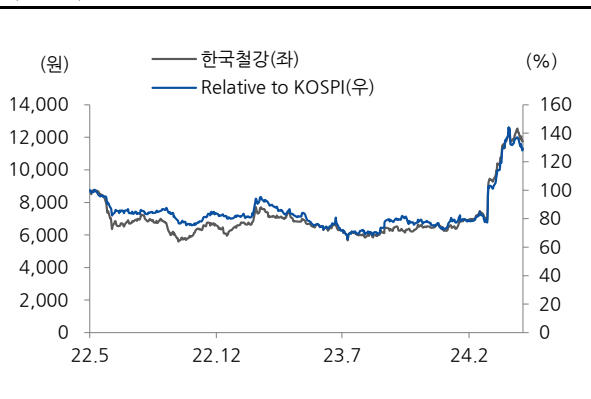
<표3> 한국철강 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	605	702	871	928	-31%	-24%
영업이익	21	31	74	87	-72%	-64%
세전이익	38	43	77	96	-51%	-55%
당기순이익	29	32	57	71	-50%	-55%

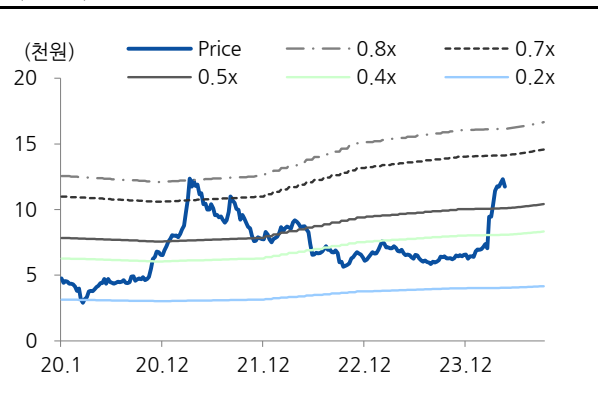
자료: 현대차증권

<그림1> 한국철강 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림2> 한국철강 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,064	905	605	702	752
증가율 (%)	20.0	-14.9	-33.1	16.0	7.1
매출원가	901	778	550	632	674
매출원가율 (%)	84.7	86.0	90.9	90.0	89.6
매출총이익	163	127	54	71	78
매출이익률 (%)	15.3	14.0	8.9	10.1	10.4
증가율 (%)	13.2	-22.1	-57.5	31.5	9.9
판매관리비	42	41	34	39	42
판매비율 (%)	3.9	4.5	5.6	5.6	5.6
EBITDA	134	98	33	43	73
EBITDA 이익률 (%)	12.6	10.8	5.5	6.1	9.7
증가율 (%)	16.5	-26.9	-66.3	30.3	69.8
영업이익	121	87	21	31	36
영업이익률 (%)	11.4	9.6	3.5	4.4	4.8
증가율 (%)	17.5	-28.1	-75.9	47.6	16.1
영업외손익	1	4	17	11	14
금융수익	12	20	19	20	22
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-11	-16	-2	-9	-8
종속/관계기업관련손익	1	0	0	0	0
세전계속사업이익	123	91	38	43	49
세전계속사업이익률	11.6	10.1	6.3	6.1	6.5
증가율 (%)	-3.1	-26.0	-58.2	13.2	14.0
법인세비용	35	23	9	10	12
계속사업이익	87	68	29	32	37
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	68	29	32	37
당기순이익률 (%)	8.2	7.5	4.8	4.6	4.9
증가율 (%)	-10.3	-21.8	-57.4	10.3	15.6
지배주주지분 순이익	87	68	29	32	37
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	-3	0	0	0
총포괄이익	86	65	29	32	37

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	36	65	47	16	51
당기순이익	87	68	29	32	37
유형자산 상각비	12	12	12	12	38
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	-0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-85	-31	25	-9	-3
기타	22	16	-19	-19	-21
투자활동으로인한현금흐름	-13	-43	-39	15	-10
투자자산의 감소(증가)	1	3	0	-0	-0
유형자산의 감소	2	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-6	-4	-4	-4	-4
기타	-10	-44	-35	19	-6
재무활동으로인한현금흐름	-10	-12	-16	-15	-15
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-10	-12	-16	-15	-15
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	13	10	-8	16	26
기초현금	7	21	30	23	39
기말현금	21	30	23	39	64

\* K-IFRS 개별 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	650	688	676	725	788
현금성자산	21	30	23	39	64
단기투자자산	340	365	419	419	447
매출채권	120	102	63	80	85
채고자산	68	76	57	72	77
기타유동자산	17	3	2	3	3
비유동자산	298	285	277	269	235
유형자산	262	258	250	242	208
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	15	12	12	12	12
기타비유동자산	21	15	15	15	15
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	949	972	953	994	1,023
유동부채	130	84	61	78	83
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	41	39	28	36	38
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	89	45	33	42	45
비유동부채	20	36	27	34	36
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	20	36	27	34	36
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	150	121	88	112	119
지배주주지분	799	852	865	882	905
자본금	46	46	46	46	46
자본잉여금	553	553	553	553	553
자본조정 등	-32	-32	-32	-32	-32
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	233	286	299	316	339
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	799	852	865	882	905

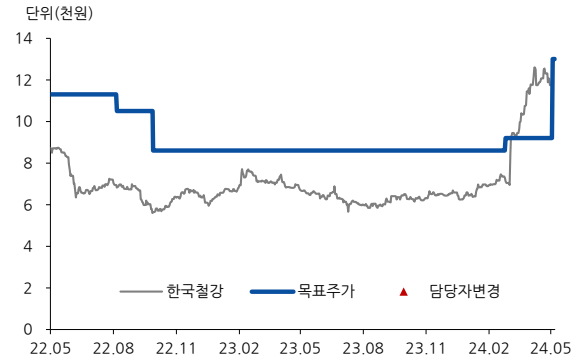
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	2,020	1,606	677	763	878
EPS(지배순이익 기준)	2,020	1,606	677	763	878
BPS(자본총계 기준)	18,811	20,065	20,376	20,786	21,310
BPS(지배지분 기준)	18,811	20,065	20,376	20,786	21,310
DPS	300	400	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	3.0	4.1	17.4	15.4	13.4
P/E(지배순이익 기준)	3.0	4.1	17.4	15.4	13.4
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	-1.4	-2.3	-1.7	-1.6	-1.7
배당수익률	4.9	6.1	3.4	3.4	3.4
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	-4.4	-20.5	-57.9	12.8	15.1
EPS(지배순이익 기준)	-4.4	-20.5	-57.9	12.8	15.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	11.5	8.3	3.3	3.7	4.2
ROE(지배순이익 기준)	11.5	8.3	3.3	3.7	4.2
ROA	9.4	7.1	3.0	3.3	3.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	18.8	14.2	10.2	12.6	13.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	9,824.4	N/A	N/A	N/A	N/A

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-24.80	-13.26
2024.03.12	BUY	9,200	15.94	36.96
2024.05.20	M.PERFORM	13,000		

▶ 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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
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.