

# KG 스틸 (016380)

## 내수 부진은 수출과 밸류업으로 만회 가능

2024년 10월 30일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	8,600 원 (하향)
✓ 상승여력	26.8%	✓ 현재주가 (10월 29일)	6,780 원

### 신한생각 | 이제는 관심이 필요한 시점

9월 6일 총 200억원 규모의 자기주식 매입을 결정하는 등 주주가치 제고에 힘쓰는 모습을 보여주고 있음. 큰 폭의 증익 가능성은 낮지만 안정적인 실적 달성 가능성이 높은 바 향후 배당 증액도 기대해볼 수 있음

### 3Q24 Review: 영업이익 427억원(-42.7% QoQ)

3분기 실적은 매출액 8,349억원(-2.7% QoQ, 이하 QoQ), 영업이익 427억원(-42.7%) 기록. 3분기 제품 생산량은 55.5만톤으로 전분기대비 4.8% 감소. 인천공장 설비합리화(1CGL, 2CGL)에 따른 가동률 하락이 생산 감소의 주된 요인. 제품 판매량은 56.6만톤(-1.7%)으로 철강시황 악화 및 생산량 감소 영향으로 전분기대비 감소. 상대적으로 높은 수익성을 기록하는 수출물량의 판매 감소(-3.7%)는 이익률 악화(영업이익률 -3.6%p)로 이어짐. 2분기 대비 소폭 하락한 원/달러 환율(평균환율 2Q 1,371원, 3Q 1,358원)도 수익성에 다소 부정적인 영향을 미쳤을 것으로 추정

해외 시장 개척에 어려움을 겪고 있는 다른 철강업체들과는 달리 동사는 수출물량이 지속적으로 증가하고 있음. 수익 확대를 위해 미국, 유럽, 일본 등 선진시장으로의 고부가제품 수출을 집중한 것이 수출 증가로 이어졌음. 특히 최대 수익성을 기록하고 있는 미국 시장의 경우 동사의 높은 제품 경쟁력을 인정한 현지 고객사들의 요청으로 수출 쿼터 면제 물량을 확보. 이에 따라 석도강판의 대미 수출량이 10% 증가할 것으로 전망

### Valuation & Risk

투자의견 매수 유지. 목표주가는 수익 추정치 변경을 반영해 8,600원(기준 10,000원)으로 조정. 2020년 대비 매출액, 영업이익, 수익성 등이 월등히 높지만 밸류에이션은 더 낮은 상황. 저평가 국면 통과 중.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,819.7	340.4	536.0	1.4	37.7	0.4	4.2	2.0
2023	3,429.8	280.4	234.4	3.8	13.1	0.5	4.6	2.2
2024F	3,308.0	225.8	134.5	5.0	6.9	0.3	4.1	3.7
2025F	3,364.5	241.3	176.7	3.8	8.6	0.3	3.5	4.5
2026F	3,421.9	242.4	181.7	3.7	8.3	0.3	3.1	5.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [철강금속]

박광래 연구위원

✉ krpark@shinhan.com

한승훈 연구원

✉ snghun.han@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	678.1 십억원
발행주식수(유동비율)	100.0 백만주 (40.5%)
52주 최고가/최저가	8,960 원/5,520 원
일평균 거래액 (60 일)	1,582 백만원
외국인 지분율	6.1%

#### 주요주주 (%)

케이지에코솔루션 외 6 인	42.8
엑터스스페셜시큐에이션제 1 호	15.9

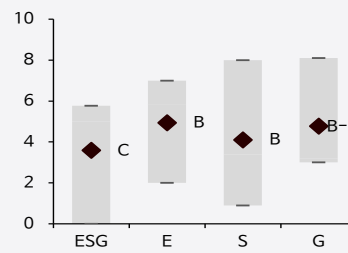
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	0.4	5.9	(1.9)	(24.1)
상대	1.7	11.9	(13.7)	(22.6)

### 주가



### ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



## KG스틸 2024년 3분기 실적

(십억원, %)	3Q24	2Q24	QoQ	3Q23	YoY
매출액	834.9	858.4	(2.7)	884.9	(5.7)
영업이익	42.7	74.5	(42.7)	80.2	(46.7)
순이익	45.8	38.2	19.9	57.6	(20.5)
영업이익률	5.1	8.7		9.1	
순이익률	5.5	4.4		6.5	

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

## KG스틸 분기 영업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	818.6	888.0	884.9	838.3	818.6	858.4	834.9	796.1	782.1	880.3	871.2	830.8
영업이익	81.3	85.0	80.2	33.9	52.1	74.5	42.7	56.5	59.9	63.3	58.5	59.5
순이익	53.9	56.6	57.6	66.2	4.0	38.2	45.8	46.5	38.9	46.4	46.8	44.6
영업이익률 (%)	9.9	9.6	9.1	4.0	6.4	8.7	5.1	7.1	7.7	7.2	6.7	7.2
순이익률 (%)	6.6	6.4	6.5	7.9	0.5	4.4	5.5	5.8	5.0	5.3	5.4	5.4
%QoQ												
매출액	1.3	8.5	(0.3)	(5.3)	(2.4)	4.9	(2.7)	(4.6)	(1.8)	12.6	(1.0)	(4.6)
영업이익	78.0	4.6	(5.7)	(57.7)	53.7	42.9	(42.7)	32.3	6.1	5.6	(7.6)	1.7
%YoY												
매출액	(16.7)	(17.5)	(7.1)	3.7	(0.0)	(3.3)	(5.7)	(5.0)	(4.5)	2.6	4.3	4.4
영업이익	(17.3)	(13.7)	(4.3)	5.2	19.6	6.4	4.8	5.6	(7.3)	1.8	3.6	5.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## KG스틸 연간 영업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	16	17	18	19	20	21	22	23	24F	25F	26F
매출액	2,328.0	2,596.2	2,545.1	2,428.3	2,342.4	3,354.8	3,819.6	3,429.8	3,308.0	3,364.5	3,421.9
영업이익	143.6	(11.8)	(16.4)	34.6	110.8	296.9	340.3	280.4	225.8	241.3	242.4
순이익	(72.7)	(267.6)	(65.6)	(33.3)	66.8	191.0	536.0	234.4	134.5	176.7	181.7
영업이익률 (%)	6.2	(0.5)	(0.6)	1.4	4.7	8.9	8.9	8.2	6.8	7.2	7.1
순이익률 (%)	(3.1)	(10.3)	(2.6)	(1.4)	2.9	5.7	14.0	6.8	4.1	5.3	5.3
%YoY											
매출액	0.3	11.5	(2.0)	(4.6)	(3.5)	43.2	13.9	(10.2)	(3.6)	1.7	1.7
영업이익	82.7	적전	적지	흑전	219.8	168.0	14.6	(17.6)	(19.5)	6.9	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

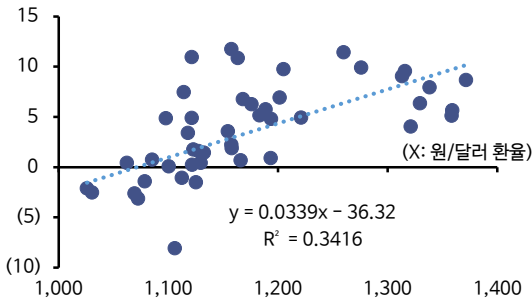
## KG스틸 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,308.0	3,364.5	3,419.2	3,748.7	(3.3)	(10.2)
영업이익	225.8	241.3	264.0	275.6	(14.5)	(12.4)
세전이익	172.5	216.7	219.9	255.0	(21.6)	(15.0)
순이익	134.5	176.7	155.6	175.5	(13.6)	0.7

자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

## 원/달러 환율 상승 시 영업이익률 개선

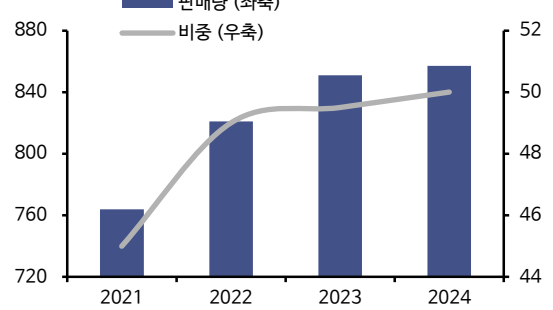
(Y: 영업이익률, %)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## KG스틸 연도별 수출량 (해당년도 1~3분기 누적)

(천톤)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

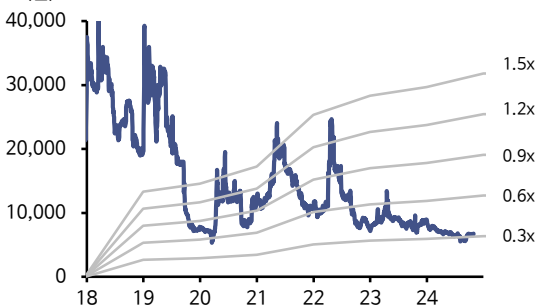
## KG스틸 목표주가 산정 (RIM Valuation)

(단위: 십억원)	23	24F	25F	26F	27F	28F	29F	30F	31F
매출액	3,430	3,308	3,364	3,422	3,473	3,525	3,578	3,632	3,686
순이익	234	135	177	182	186	191	196	201	206
자본총계	1,890	1,982	2,129	2,256	2,406	2,560	2,717	2,878	3,043
ROE (%)	13.1	6.9	8.6	8.3	8.0	7.7	7.4	7.2	6.9
COE (%)	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8	9.8
ROE Spread (%)	3.3	(2.8)	(1.2)	(1.5)	(1.8)	(2.1)	(2.3)	(2.6)	(2.8)
Residual Income	63	(56)	(25)	(33)	(43)	(53)	(64)	(75)	(86)
Terminal Value	(2,077)								
A: NPV of FCF	(770)								
B: PV of Terminal Value	(322)								
C: Current Book Value	1,890								
Equity Value(=A+B+C)	863								
Shares Outstanding	100,009								
추정주당가치 (원)	8,632								
목표주가 (원)	8,600								

자료: 신한투자증권 추정 / 주: 무위험이자율 2.9%, 시장위험프리미엄 8.5%, 52주 베타 0.8 가정

## KG스틸 주가순자산비율(PBR) 밴드

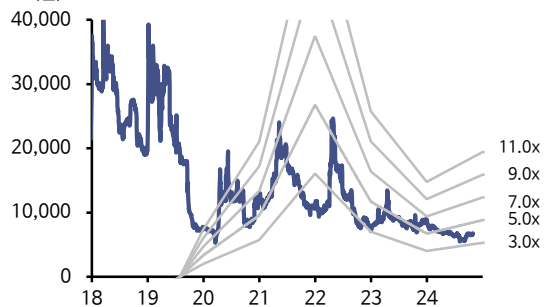
(원)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

## KG스틸 주가수익비율(PER) 밴드

(원)



자료: QuantiWise, 신한투자증권

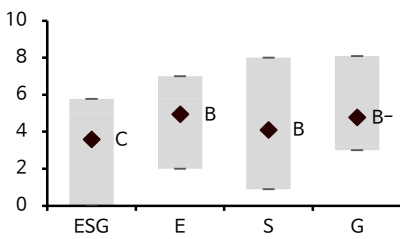
## ESG Insight

### Analyst Comment

- ◆ 냉연강판, 아연도강판 등 12개 제품군에 해외 EPD(환경성적표지) 인증을 취득. 국내 컬러강판 제조사 중 최초
- ◆ 환경규제물질을 완전히 없앤 패널 제품인 '엑스톤 논크롬 컬러강판'을 출시해 친환경 컬러강판 시장 선도
- ◆ 유연한 근무환경을 조성하고 여러 가족친화 제도를 운영해 여성가족부 가족친화기업으로 선정됨

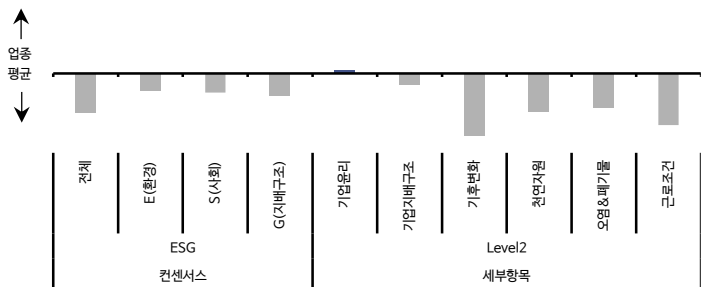
#### 신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

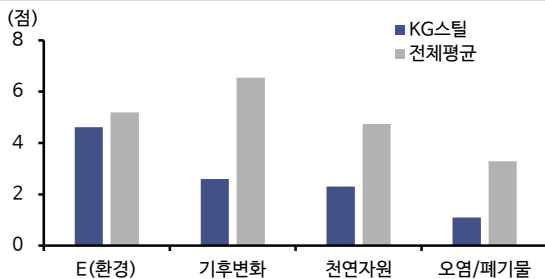
#### ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

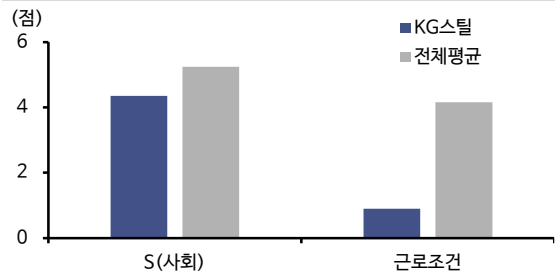
### Key Chart

#### 환경 세부 점수 및 전체평균



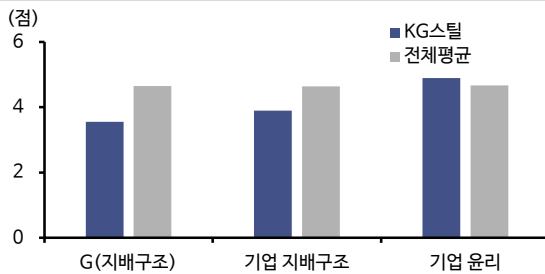
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 사회 세부 점수 및 전체평균



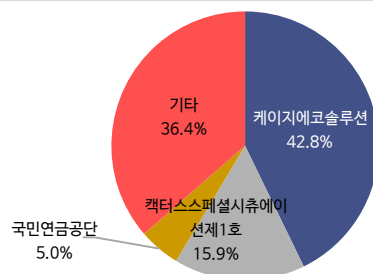
자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 지배구조 세부 점수 및 전체평균



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

#### 주주 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>3,051.5</b>	<b>3,195.5</b>	<b>3,307.7</b>	<b>3,463.6</b>	<b>3,574.8</b>
유동자산	1,016.8	1,193.2	1,352.3	1,482.3	1,579.2
현금및현금성자산	73.8	110.3	309.2	401.9	520.6
매출채권	331.0	318.1	311.6	325.1	317.2
재고자산	461.6	487.0	472.8	493.4	481.3
비유동자산	2,034.7	2,002.3	1,955.4	1,981.3	1,995.6
유형자산	1,450.9	1,464.7	1,489.5	1,509.5	1,527.2
무형자산	6.2	9.6	9.6	9.6	9.6
투자자산	262.4	316.4	237.0	242.9	239.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>1,361.3</b>	<b>1,304.9</b>	<b>1,328.4</b>	<b>1,344.2</b>	<b>1,335.0</b>
유동부채	648.4	626.5	629.1	643.9	635.3
단기차입금	312.9	213.1	282.4	282.4	282.4
매입채무	242.2	277.8	254.0	265.1	258.6
유동성장기부채	0.6	43.5	8.5	8.5	8.5
비유동부채	712.9	678.4	699.2	700.4	699.7
사채	115.7	118.2	119.7	119.7	119.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	589.0	548.5	553.8	553.8	553.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>1,690.2</b>	<b>1,890.6</b>	<b>1,979.3</b>	<b>2,119.4</b>	<b>2,239.8</b>
자본금	555.3	555.3	555.3	555.3	555.3
자본잉여금	343.6	332.0	332.0	332.0	332.0
기타자본	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	4.1	4.1	6.0	6.0	6.0
이익잉여금	788.0	999.1	1,087.9	1,229.3	1,351.1
<b>지배주주지분</b>	<b>1,690.8</b>	<b>1,890.4</b>	<b>1,981.0</b>	<b>2,122.4</b>	<b>2,244.2</b>
비지배주주지분	(0.6)	0.2	(1.7)	(3.0)	(4.4)
*총차입금	1,024.6	929.1	970.2	970.5	970.3
*순차입금(순현금)	884.5	602.4	443.3	349.5	231.4

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>478.7</b>	<b>373.8</b>	<b>242.4</b>	<b>237.3</b>	<b>281.1</b>
당기순이익	534.8	235.2	131.9	169.8	175.0
유형자산상각비	42.4	45.6	45.2	49.0	50.9
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(7.2)	(2.9)	(1.4)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	5.3	(3.6)	0.8	0.2	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	163.2	19.2	(45.0)	(25.3)	11.9
(법인세납부)	(72.2)	0.0	(31.6)	(46.7)	(48.1)
기타	(187.6)	80.3	142.5	90.3	91.4
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(317.5)</b>	<b>(166.1)</b>	<b>(11.1)</b>	<b>(73.5)</b>	<b>(61.3)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(31.7)	(44.6)	(70.7)	(69.0)	(68.6)
유형자산의감소	42.9	7.1	36.5	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(5.1)	(2.5)	(0.8)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(156.1)	(56.8)	(19.4)	(5.8)	3.4
기타	(167.5)	(69.3)	43.3	1.3	3.9
<b>FCF</b>	<b>606.9</b>	<b>256.8</b>	<b>159.0</b>	<b>147.7</b>	<b>185.0</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>(157.2)</b>	<b>(171.7)</b>	<b>(33.2)</b>	<b>(70.9)</b>	<b>(101.0)</b>
차입금의 증가(감소)	(115.2)	(118.9)	27.7	0.3	(0.1)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(10.0)	(15.0)	(20.1)	(24.8)	(54.5)
기타	(32.0)	(37.8)	(40.8)	(46.4)	(46.4)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.1)	(0.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	2.0	0.4	0.9	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>6.0</b>	<b>36.5</b>	<b>198.9</b>	<b>92.7</b>	<b>118.6</b>
기초현금	67.9	73.8	110.3	309.2	402.0
기말현금	73.8	110.3	309.2	402.0	520.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>3,819.7</b>	<b>3,429.8</b>	<b>3,308.0</b>	<b>3,364.5</b>	<b>3,421.9</b>
증감률 (%)	13.9	(10.2)	(3.6)	1.7	1.7
<b>매출원가</b>	<b>3,373.8</b>	<b>3,030.1</b>	<b>2,974.2</b>	<b>3,014.6</b>	<b>3,069.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>445.9</b>	<b>399.7</b>	<b>333.7</b>	<b>349.8</b>	<b>353.0</b>
매출총이익률 (%)	11.7	11.7	10.1	10.4	10.3
<b>판매관리비</b>	<b>105.5</b>	<b>119.3</b>	<b>108.0</b>	<b>108.6</b>	<b>110.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>340.4</b>	<b>280.4</b>	<b>225.8</b>	<b>241.3</b>	<b>242.4</b>
증감률 (%)	14.6	(17.6)	(19.5)	6.9	0.5
영업이익률 (%)	8.9	8.2	6.8	7.2	7.1
영업외손익	46.7	31.3	(53.3)	(24.6)	(19.4)
금융손익	(63.5)	25.3	(81.3)	(59.2)	(55.0)
기타영업외손익	110.0	5.7	28.0	34.7	35.7
중상 및 관계기업관련손익	0.2	0.2	(0.0)	(0.1)	(0.1)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>387.0</b>	<b>311.7</b>	<b>172.5</b>	<b>216.7</b>	<b>223.1</b>
법인세비용	(147.7)	76.5	40.5	46.7	48.1
계속사업이익	534.8	235.2	132.0	169.9	175.0
중단사업이익	0.0	0.0	(0.1)	(0.2)	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>534.8</b>	<b>235.2</b>	<b>131.9</b>	<b>169.8</b>	<b>175.0</b>
증감률 (%)	180.4	(56.0)	(43.9)	28.7	3.1
순이익률 (%)	14.0	6.9	4.0	5.0	5.1
(지배주주)당기순이익	536.0	234.4	134.5	176.7	181.7
(비지배주주)당기순이익	(1.2)	0.9	(1.7)	(1.3)	(1.4)
총포괄이익	549.1	227.0	133.8	169.8	175.0
(지배주주)총포괄이익	550.3	226.2	135.5	171.2	176.5
(비지배주주)총포괄이익	(1.2)	0.8	(1.8)	(1.4)	(1.5)
<b>EBITDA</b>	<b>382.8</b>	<b>326.0</b>	<b>271.0</b>	<b>290.3</b>	<b>293.3</b>
증감률 (%)	6.8	(14.8)	(16.9)	7.1	1.1
EBITDA 이익률 (%)	10.0	9.5	8.2	8.6	8.6

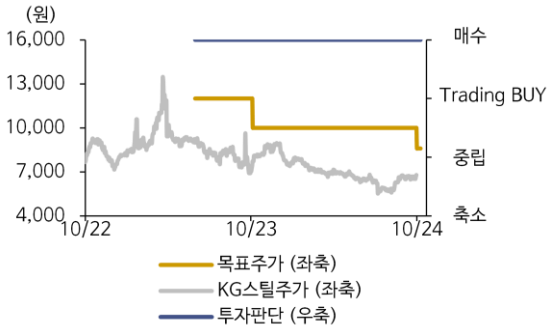
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	5,344	2,351	1,318	1,696	1,749
EPS (지배순이익, 원)	5,357	2,342	1,344	1,766	1,815
BPS (자본총계, 원)	16,891	18,894	19,781	21,180	22,384
BPS (지배지분, 원)	16,897	18,892	19,798	21,211	22,428
DPS (원)	150	200	250	300	350
PER (당기순이익, 배)	1.4	3.8	5.1	3.9	3.8
PER (지배순이익, 배)	1.4	3.8	5.0	3.8	3.7
PBR (자본총계, 배)	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR (지배지분, 배)	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA (배)	4.2	4.6	4.1	3.5	3.1
배당성향 (%)	2.8	8.5	18.4	16.8	19.1
배당수익률 (%)	2.0	2.2	3.7	4.5	5.2
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	10.0	9.5	8.2	8.6	8.6
영업이익률 (%)	8.9	8.2	6.8	7.2	7.1
순이익률 (%)	14.0	6.9	4.0	5.0	5.1
ROA (%)	18.4	7.5	4.1	5.0	5.0
ROE (지배순이익, %)	37.7	13.1	6.9	8.6	8.3
ROIC (%)	16.0	13.6	9.0	9.4	9.3
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	80.5	69.0	67.1	63.4	59.6
순차입금비율 (%)	52.3	31.9	22.4	16.5	10.3
현금비율 (%)	11.4	17.6	49.1	62.4	82.0
이자보상배율 (배)	7.7	5.8	5.0	5.2	5.2
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	6.2	6.5	6.6	6.7	6.7
재고자산회수기간 (일)	53.7	50.5	53.0	52.4	52.0
매출채권회수기간 (일)	33.3	34.5	34.7	34.5	34.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### KG스틸(016380)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 06월 29일	매수	12,000	(32.0)	(19.8)
2023년 11월 03일	매수	10,000	(22.8)	(10.4)
2024년 05월 04일	6개월경과		(35.8)	(29.7)
2024년 10월 30일	매수	8,600	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박광래, 한승훈)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터	비중확대		비중축소	
		업종내	커버리지	업종내	커버리지
◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높은 경우		업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우	
◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우			
◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%					
◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하					

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 28일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------