

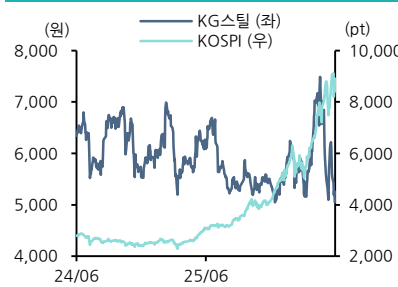
## BUY 유지

목표주가 하향	7,500원
종가(26.06.30)	5,250원
상승여력	42.8%

### Stock Data

KOSPI(06/30)	8,476.5pt
시가총액	5,250억원
액면가	5,000원
52주 최고가	7,490원
52주 최저가	5,050원
외국인지분율	6.0%
90일 일평균거래대금	49억원
주요주주지분율	
케이지에코솔루션 (외 16인)	58.7%
유동주식비율	38.8%

### Stock Price



## 반덤핑 효과와 주주환원 강화 기대

### 2Q26 Preview: 1분기 대비 스프레드 소폭 악화

KG스틸의 2분기 실적은 매출액 8,284억원(+2.9% YoY), 영업이익 254억원(-31.1% YoY)을 기록하며 컨센서스에 부합할 전망이다. 제품가격 스프레드는 전분기 대비 악화될 것으로 판단된다. 냉연 및 후가공 제품의 유통가격 상승에도 불구하고 금분기 판가 인상 효과는 제한적인 반면, 연초부터 이어진 열연 가격 인상은 부담 요인이다. 물론 판매량 증가에 따른 고정비 부담 감소로 영업이익 전반은 개선될 것으로 보인다. **판가 상승에 따른 실적 영향은 하반기부터 본격화될 것으로 예상된다.** 또한 중국산 도금, 컬러강판의 반덤핑 관세 효력이 공식적으로 적용됨에 따라, 하반기 내수 판매는 점진적으로 회복될 것으로 기대된다.

### EU 무관세 할당량 선방, 하반기 반덤핑케이카 인수 효과 기대 가능

현 시점에서 EU TRQ 축소 및 관세 인상 조치는 우려 요인이나, 정부 간 협의를 통해 예상치 대비 TRQ 감소량을 축소시켰다는 점은 분명 긍정적이다. 한편 지난 1~5월 중국산 아연도금강, 컬러강판 수입물량은 각각 52.6만톤(+12.6% YoY), 8.9만톤(+41.3% YoY)을 기록하며 전년 동기 대비 급증했다. 지난 12일 중국산 제품에 대한 잠정 반덤핑 관세(22.34~33.67%)가 부과되었음을 고려하면, 수입물량은 점차 감소할 것으로 보인다. 추가적으로 케이카 인수에 따른 배당 재원 확보 역시 기대할만한 포인트라고 판단한다.

### 목표주가 7,500원으로 소폭 하향. 주주환원 강화 기대는 유효

동사의 목표주가를 7,500원으로 소폭 하향 조정한다. 3년 평균 Forward ROE 6.3%, Cost of Equity 10.9%를 감안하여 목표주가를 산출했다. 동사의 2026년 기준 P/B는 0.3배에 불과하다. 또한 최근 총주주환원을 50%(별도 조정기준) 달성을 공시를 통해 예고한 만큼 주주환원 관점에서도 매력적인 대안이라고 본다.

### Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	3,301	206	133	1,333	4.1	5.3	0.3	6.9	4.5
2025	3,193	151	135	1,351	4.0	5.0	0.3	6.7	5.6
2026E	3,239	106	129	1,333	3.9	7.3	0.2	6.2	5.7
2027E	3,415	156	167	1,730	3.0	5.0	0.2	7.6	5.7
2028E	3,584	169	183	1,892	2.8	4.3	0.2	7.8	5.7

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

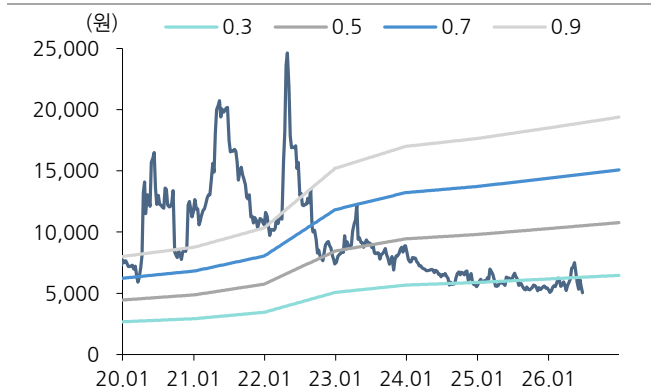
상상인증권  
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. KG스틸 Valuation: P/B-ROE Model

(단위: 원, %, 배)	
<b>Cost of Equity (A)</b>	<b>10.90</b>
risk-free rate	3.02
Market risk premium	7.50
beta	1.05
<b>ROE (B)</b>	<b>6.26</b>
Termival Growth Rate (C)	3.85
<b>Target P/B (E)</b>	<b>0.34</b>
<b>36M FWD BVPS (원)</b>	<b>22,123</b>
적정주가 (원)	7,548
<b>Target Price (원)</b>	<b>7,500</b>
현 주가 (원)	5,250
<b>상승여력 (%)</b>	<b>42.8%</b>

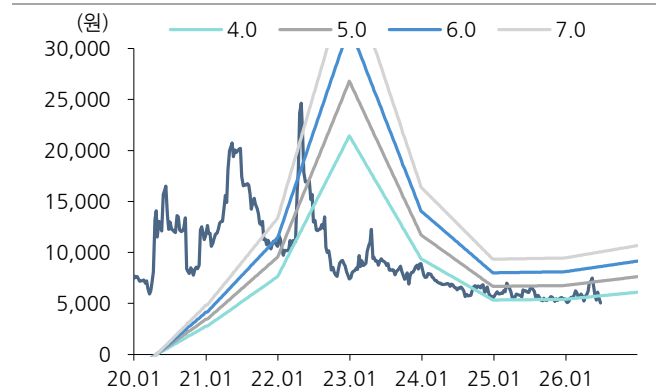
자료: 상상인증권 추정치

그림 1. KG스틸 P/B 밴드



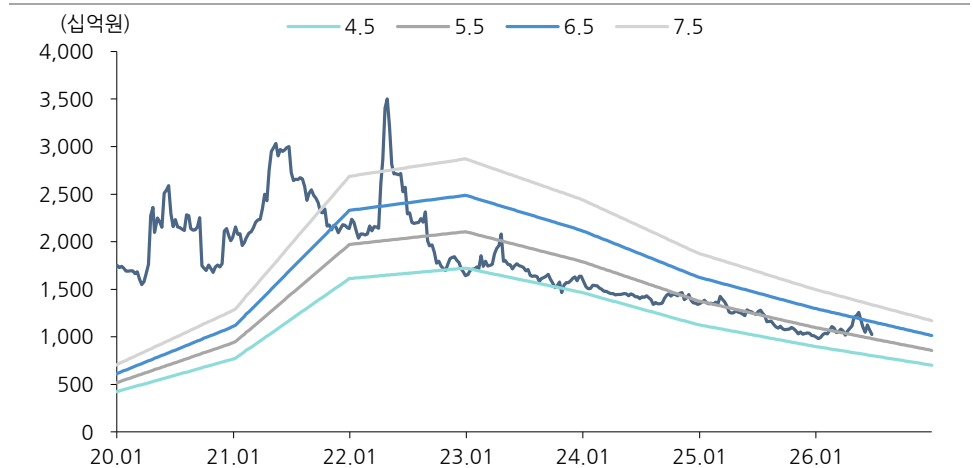
자료: 상상인증권 추정치

그림 2. KG스틸 P/E 밴드



자료: 상상인증권 추정치

그림 3. KG스틸 EV/EBITDA 밴드



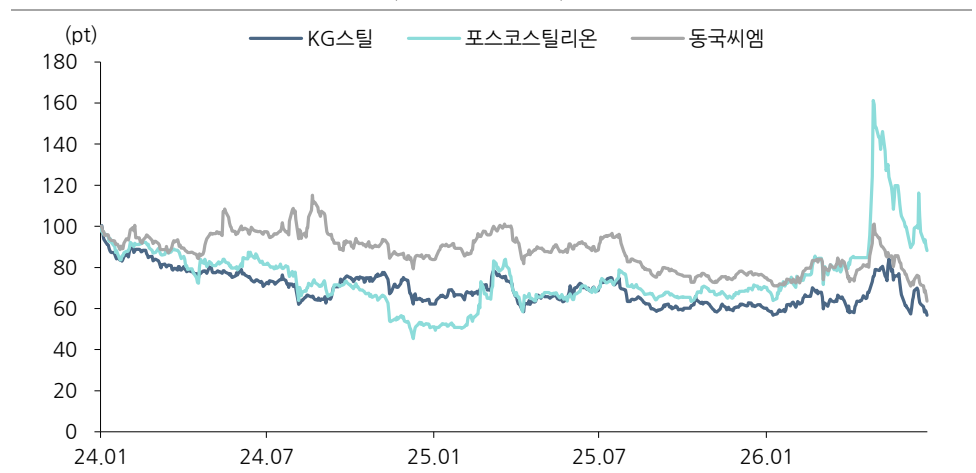
자료: 상상인증권 추정치

표 2. 국내 후가공업체 연도별 실적 및 밸류에이션

		매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	OPM (%)	순이익 (11배) (십억원)	NPM (%)	ROE (%)	PER (평균) (배)	PBR (평균) (배)	EV/ EBITDA (배)
KG 스틸	2021	3,354.8	296.9	8.9	191.0	5.7	18.0	7.6	1.3	6.3
	2022	3,819.7	340.4	8.9	536.0	14.0	37.7	2.3	0.7	3.5
	2023	3,429.9	280.4	8.2	234.4	6.8	13.1	3.7	0.5	3.8
	2024	3,301.0	206.0	6.2	133.4	4.0	6.9	5.0	0.3	4.1
	2025	3,193.4	150.8	4.7	135.1	4.2	6.7	4.3	0.3	3.8
포스코스틸리온	2021	1,347.3	143.3	10.6	102.4	7.6	37.6	3.0	1.0	2.5
	2022	1,202.1	38.2	3.2	22.7	1.9	6.8	10.7	0.7	4.4
	2023	1,158.5	30.6	2.6	24.8	2.1	7.1	12.1	0.8	6.5
	2024	1,209.9	51.9	4.3	34.3	2.8	9.3	7.5	0.7	2.3
	2025	1,125.4	24.5	2.2	17.0	1.5	4.5	13.3	0.6	5.2
동국씨엠	2021	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2022	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	2023	1,266.2	26.7	2.1	10.1	0.8	-	14.4	0.3	9.2
	2024	2,163.8	77.3	3.6	63.8	2.9	6.5	3.1	0.2	2.4
	2025	2,768.7	-38.8	-1.4	-52.9	-1.9	-5.3	-	0.2	20.5

자료: 상상인증권 추정치

그림 4. 국내 후가공업체 상대 주가 수익률 (2024.01.01 = 100)



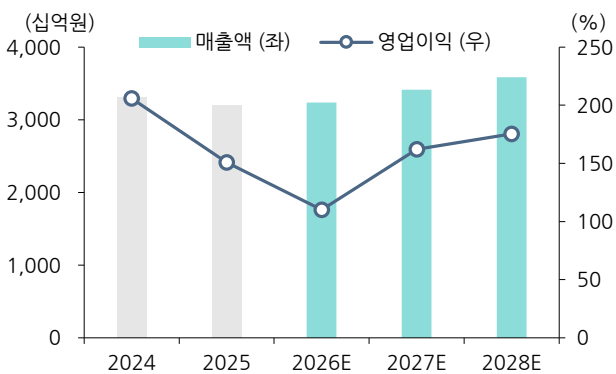
자료: 상상인증권

표 3. KG스틸 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q25E	4Q25E	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>812.6</b>	<b>805.1</b>	<b>830.6</b>	<b>745.2</b>	<b>805.3</b>	<b>828.4</b>	<b>793.5</b>	<b>811.5</b>	<b>3,193.4</b>	<b>3,238.8</b>	<b>3,415.0</b>	<b>3,584.4</b>
내수	302.6	317.6	308.7	281.7	289.3	308.1	318.7	314.5	1,210.7	1,230.6	1,325.9	1,405.6
수출	405.6	413.2	337.9	367.5	386.0	433.2	378.0	410.3	1,524.3	1,607.5	1,725.6	1,801.2
매출원가	718.6	737.6	746.7	714.3	754.3	772.7	732.8	756.1	2,917.1	3,015.9	3,138.4	3,290.6
<b>매출총이익</b>	<b>94.0</b>	<b>67.5</b>	<b>83.9</b>	<b>30.9</b>	<b>51.0</b>	<b>55.7</b>	<b>60.7</b>	<b>55.5</b>	<b>276.3</b>	<b>222.9</b>	<b>276.6</b>	<b>293.7</b>
GPM (%)	11.6	8.4	10.1	4.1	6.3	6.7	7.6	6.8	8.7	6.9	8.1	8.2
판매비	28.8	30.6	30.1	36.1	29.5	30.3	29.1	28.2	125.6	117.0	120.8	125.0
<b>영업이익</b>	<b>65.2</b>	<b>36.9</b>	<b>53.9</b>	<b>-5.2</b>	<b>21.5</b>	<b>25.4</b>	<b>31.6</b>	<b>27.2</b>	<b>150.8</b>	<b>105.8</b>	<b>155.8</b>	<b>168.7</b>
OPM (%)	8.0	4.6	6.5	-0.7	2.7	3.1	4.0	3.4	4.7	3.3	4.6	4.7
세전이익	58.6	55.5	18.1	48.0	59.8	44.2	27.6	39.7	180.2	171.2	222.4	243.3
세전이익률 (%)	7.2	6.9	2.2	6.4	7.4	5.3	3.5	4.9	5.6	5.3	6.5	6.8
<b>순이익 (지배)</b>	<b>46.5</b>	<b>41.5</b>	<b>15.0</b>	<b>32.1</b>	<b>45.1</b>	<b>33.2</b>	<b>20.8</b>	<b>29.9</b>	<b>135.1</b>	<b>129.0</b>	<b>167.4</b>	<b>183.1</b>
순이익률 (% 지배)	5.7	5.2	1.8	4.3	5.6	4.0	2.6	3.7	4.2	4.0	4.9	5.1
<b>판매량</b>	<b>483</b>	<b>513</b>	<b>467</b>	<b>483</b>	<b>487</b>	<b>500</b>	<b>465</b>	<b>481</b>	<b>1,946</b>	<b>1,933</b>	<b>1,984</b>	<b>2,038</b>
내수	212	229	223	216	217	224	225	220	879	886	914	945
수출	270	284	244	268	271	276	240	261	1,066	1,048	1,070	1,093

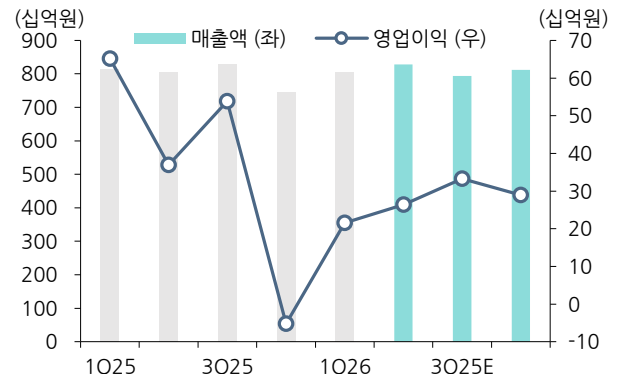
자료: 상상인증권 추정치

그림 5. KG스틸 연도별 실적 추이 및 전망



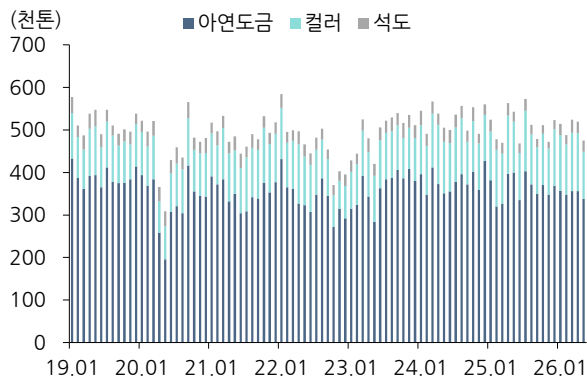
자료: 상상인증권 추정치

그림 6. KG스틸 분기별 실적 추이 및 전망



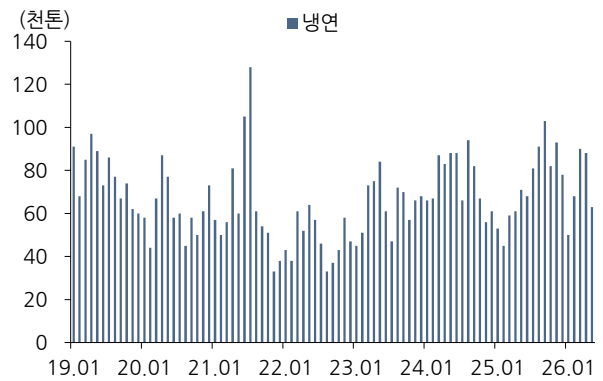
자료: 상상인증권 추정치

그림 7. 국내 아연도금, 컬러, 석도강판 월별 수출물량



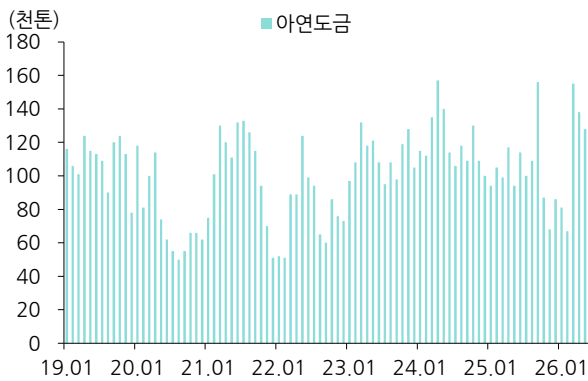
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 8. 국내 냉연강판 월별 수입물량



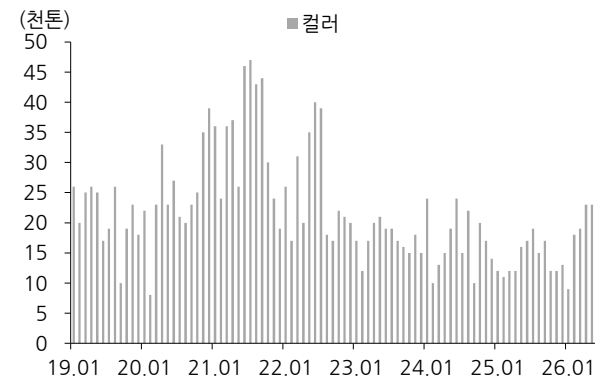
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 9. 국내 아연도금강판 월별 수입물량



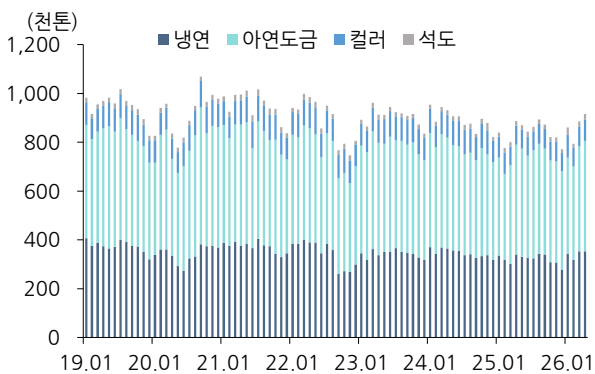
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 10. 국내 컬러강판 월별 수입물량



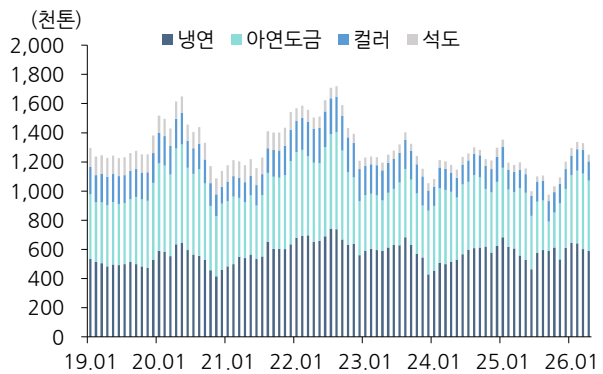
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 11. 국내 냉연, 아연도금, 컬러, 석도 월별 내수 판매물량



자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 12. 국내 냉연, 아연도금, 컬러, 석도 월별 재고물량



자료: 한국철강협회, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>1,336.2</b>	<b>1,002.0</b>	<b>1,227.7</b>	<b>1,353.0</b>	<b>1,500.3</b>
현금 및 현금성자산	145.4	129.3	148.2	224.9	319.4
매출채권	332.0	303.8	328.0	343.2	359.8
재고자산	486.3	514.7	522.8	547.0	573.4
<b>비유동자산</b>	<b>2,005.2</b>	<b>2,098.7</b>	<b>2,168.7</b>	<b>2,204.1</b>	<b>2,235.0</b>
관계기업투자등	211.7	301.9	350.0	364.2	379.0
유형자산	1,570.9	1,584.3	1,597.6	1,610.0	1,617.0
무형자산	8.4	6.2	5.9	5.9	5.9
<b>자산총계</b>	<b>3,341.4</b>	<b>3,100.7</b>	<b>3,396.4</b>	<b>3,557.1</b>	<b>3,735.3</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,273.2</b>	<b>827.3</b>	<b>1,058.7</b>	<b>1,076.3</b>	<b>1,095.5</b>
매입채무	328.9	314.5	329.8	345.1	361.8
단기금융부채	921.8	499.1	670.2	670.2	670.2
<b>비유동부채</b>	<b>108.0</b>	<b>217.9</b>	<b>202.8</b>	<b>207.5</b>	<b>212.3</b>
장기금융부채	59.0	118.2	87.6	87.6	87.6
<b>부채총계</b>	<b>1,381.2</b>	<b>1,045.3</b>	<b>1,261.5</b>	<b>1,283.8</b>	<b>1,307.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,961.3</b>	<b>2,056.2</b>	<b>2,135.9</b>	<b>2,274.3</b>	<b>2,428.4</b>
자본금	555.3	555.3	555.3	555.3	555.3
자본잉여금	314.8	315.3	315.3	315.3	315.3
이익잉여금	1,103.9	1,205.4	1,305.4	1,443.8	1,597.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>-1.1</b>	<b>-0.7</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.9</b>	<b>-0.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,960.2</b>	<b>2,055.5</b>	<b>2,135.0</b>	<b>2,273.4</b>	<b>2,427.5</b>

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>3,301.0</b>	<b>3,193.4</b>	<b>3,238.8</b>	<b>3,415.0</b>	<b>3,584.4</b>
매출원가	2,965.2	2,917.1	3,015.9	3,138.4	3,290.6
매출총이익	335.8	276.3	222.9	276.6	293.7
판매비와 관리비	129.8	125.6	117.0	120.8	125.0
<b>영업이익</b>	<b>206.0</b>	<b>150.7</b>	<b>105.8</b>	<b>155.8</b>	<b>168.7</b>
EBITDA	250.8	200.2	152.4	205.3	218.2
금융손익	-10.5	-39.0	2.0	6.2	3.5
관계기업등 투자손익	0.0	1.8	-1.0	-1.0	-1.0
기타영업외손익	-13.9	66.7	64.4	61.4	72.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>181.7</b>	<b>180.2</b>	<b>171.2</b>	<b>222.4</b>	<b>243.3</b>
계속사업법인세비용	49.2	44.7	42.3	55.1	60.3
당기순이익	132.5	135.5	128.9	167.3	183.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>133.4</b>	<b>135.1</b>	<b>129.0</b>	<b>167.4</b>	<b>183.1</b>
매출총이익률 (%)	10.2	8.7	6.9	8.1	8.2
영업이익률 (%)	6.2	4.7	3.3	4.6	4.7
EBITDA 마진률 (%)	7.6	6.3	4.7	6.0	6.1
세전이익률 (%)	5.5	5.6	5.3	6.5	6.8
지배주주순이익률 (%)	4.0	4.2	4.0	4.9	5.1
ROA (%)	4.1	4.2	4.0	4.8	5.0
ROE (%)	6.9	6.7	6.2	7.6	7.8
ROIC (%)	6.0	4.8	3.5	4.9	5.2

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>249.3</b>	<b>184.0</b>	<b>139.9</b>	<b>192.5</b>	<b>205.9</b>
당기순이익(손실)	132.5	135.5	128.9	167.3	183.0
현금수익비용가감	142.9	77.8	17.7	55.3	55.5
유형자산감가상각비	44.8	49.5	46.6	49.5	49.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	98.1	28.3	-50.1	5.8	6.0
운전자본 증감	-23.6	-23.8	-5.7	-30.1	-32.6
매출채권의 감소(증가)	30.3	18.4	-9.7	-15.2	-16.6
재고자산의 감소(증가)	16.3	-29.4	-2.0	-24.2	-26.5
매입채무의 증가(감소)	-43.0	-8.3	12.8	15.3	16.7
기타영업현금흐름	-27.1	-4.5	-6.8	-6.0	-6.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-120.1</b>	<b>237.4</b>	<b>-242.0</b>	<b>-86.8</b>	<b>-82.3</b>
유형자산 처분(취득)	-32.4	-58.5	-64.8	-62.0	-56.5
무형자산 감소(증가)	-0.4	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-101.2	303.4	-170.9	-16.1	-16.7
기타투자활동	13.9	-7.1	-6.3	-8.7	-9.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-95.8</b>	<b>-437.4</b>	<b>120.1</b>	<b>-29.1</b>	<b>-29.1</b>
차입금의 증가(감소)	-31.6	-381.0	128.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-34.5	-29.6	-29.1	-29.1	-29.1
배당금 지급	20.2	24.2	29.1	29.1	29.1
기타재무활동	-29.6	-26.7	20.9	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>35.1</b>	<b>-16.1</b>	<b>18.9</b>	<b>76.6</b>	<b>94.6</b>
기초현금	110.3	145.4	129.3	148.2	224.9
기말현금	145.4	129.3	148.2	224.9	319.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>투자지표 (배)</b>					
P/E	4.1	4.0	3.9	3.0	2.8
P/B	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	5.3	5.0	7.3	5.0	4.3
P/S	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1
배당수익률 (%)	4.5	5.6	5.7	5.7	5.7
<b>성장성 (%)</b>					
매출액 증가율	-3.8	-3.3	1.4	5.4	5.0
영업이익 증가율	-26.5	-26.8	-29.8	47.2	8.3
세전이익 증가율	-41.7	-0.8	-5.0	29.9	9.4
지배주주순이익 증가율	-43.1	1.3	-4.5	29.8	9.4
EPS 증가율	-43.1	1.3	-1.3	29.8	9.4
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	70.5	50.9	59.1	56.5	53.9
유동비율	105.0	121.1	116.0	125.7	137.0
순차입금/자기자본	40.2	22.7	27.5	22.4	17.1
영업이익/금융비용	4.5	3.5	3.6	4.7	4.6
총차입금 (십억원)	980.8	617.4	757.8	757.8	757.8
순차입금 (십억원)	787.3	467.4	587.4	509.8	414.3
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS	1,333	1,351	1,333	1,730	1,892
BPS	19,601	20,549	21,346	22,729	24,269
SPS	32,989	31,915	32,368	34,129	35,821
DPS	250	300	300	300	300

**KG 스틸 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역**



**Compliance Notice**

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급**

구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 비율	비고	구분	투자등급 기준 및 기간	투자등급	투자등급 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	