

실적 갱신과 상당한 저평가 매력

Analyst 박현욱

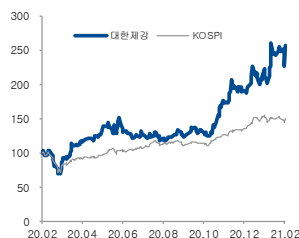
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (2/25)	13,600원
상승여력	27.9%
시가총액	335십억원
발행주식수	24,647천주
자본금/액면가	25십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	13,850원/3,680원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	9.57%
주요주주	오치훈 외 16 인 46.34%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	14.8 47.0 112.5
상대주가(%p)	18.8 23.4 62.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	3,724	3,681	14,600
After	2,235	3,674	17,400
Consensus	3,694	3,615	14,300
Cons. 차이	-39.5%	1.6%	21.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사에 대한 투자 의견 BUY 유지하며 투자포인트는 1) 국내 철근 수요는 올해부터 증가하기 시작하여 전방산업에 고려하였을 때 최소한 23년까지 증가세가 지속될 것으로 예상되고, 2) 연결 영업이익은 작년에 사상 최고치를 기록한데 이어 별도 영업이익도 올해 사상 최고치를 갱신할 것으로 전망되며, 3) 동사의 수익창출력을 고려하였을 때, 최근 주가 상승에도 상당히 저평가 되어 있다고 판단되는 점임
- 올해 실적 개선을 고려하여 목표주가는 17,400원(기존 14,600원)으로 상향

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 21년 별도 매출액 8,333억원, 영업이익 705억원, 세전이익 690억원으로 영업이익은 전년 대비 12% 증가(20년 성과급 등 일회성 비용이 있었을 것으로 추정되며 올해 예상치에 반영), 세전이익은 181% 증가(20년 과징금 등 일회성 비용 발생)할 것으로 예상됨
- 연결 매출액 1조 5,686억원, 영업이익 1,232억원, 세전이익 1,213억원으로 영업이익과 세전이익은 각각 50%, 71% 증가할 것으로 예상됨
- 올해 실적 증가를 예상하는 배경은 1) 국내 철근 수요가 작년을 저점으로 올해 1,030만톤으로 전년대비 3% 증가할 것으로 예상되고, 2) 철스크랩 가격 상승이 예상되는 상황에서 철근 가격 인상으로 실적 증가가 가능하다고 판단되기 때문. 다만 1분기 철스크랩 가격이 급등하여 상반기 내 분기 영업이익 변동성은 상당히 클 것으로 추정됨
- 올해 연결 영업이익의 증가폭이 별도 영업이익보다 큰 이유는 와이케이시틸을 인수하면서 작년 9월부터 연결 실적으로 반영되었기 때문. 와이케이시틸은 생산능력 기준 국내 5위 철근업체임
- 올해 1분기 별도 영업이익은 74억원, 연결 영업이익은 137억원으로 각각 전년대비 -11%, +47% 예상됨

주가전망 및 Valuation

- 국내 철근 수요가 23년까지의 증가가 가시성이 높고 동사의 실적 개선, ROE 등 수익성 지표 대비 낮은 P/E와 P/B의 저평가 매력을 고려하였을 때 주가는 꾸준히 우상향할 것으로 예상됨
- 목표주가 17,400원은 상당히 보수적으로 가정한 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.73배를 적용하여 산출함

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 (%)
2018	1,134	5	-17	25	-695	적전	N/A	0.3	2.7	N/A	2.7
2019	1,022	42	30	61	1,223	흑전	4.9	0.3	1.7	6.7	3.3
2020F	1,096	82	55	101	2,235	82.8	4.7	0.5	3.0	11.4	1.9
2021F	1,569	123	91	143	3,674	64.4	3.7	0.6	2.1	16.5	1.7
2022F	1,625	138	102	159	4,140	12.7	3.3	0.5	1.7	15.9	1.7

* K-IFRS 연결 기준. 2020년 9월 와이케이시틸 인수

〈표1〉 대한제강 2020년 4분기 연결 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	4Q19	3Q20	4Q20P	(YoY)	(QoQ)	4Q20F	차이	4Q20F	차이
매출액	230	268	376	63%	40%	238	58%	389	-3%
영업이익	9	23	28	211%	22%	21	33%	30	-8%
세전이익	6	52	-11	적전	적전	20	N/A	30	N/A
당기순이익	5	47	-15	적전	적전	15	N/A	25	N/A

자료: 현대차증권

〈표2〉 대한제강 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q22F	2019	2020F	2021F
매출액	176	212	192	192	175	226	199	233	883	772	833
영업이익	8	22	19	14	7	22	16	25	37	63	71
세전이익	8	22	18	-23	7	21	16	25	29	25	69
당기순이익	6	17	14	-26	6	17	13	20	24	11	56
영업이익률	5%	10%	10%	7%	4%	10%	8%	11%	4%	8%	8%
세전이익률	4%	10%	9%	-12%	4%	9%	8%	11%	3%	3%	8%
순이익률	3%	8%	7%	-14%	3%	8%	6%	9%	3%	1%	7%

자료: 현대차증권

〈표3〉 대한제강 분기 연결 실적 추이

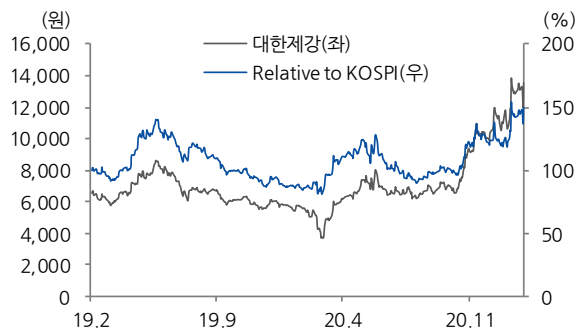
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q22F	2019	2020P	2021F
매출액	205	247	268	376	359	410	383	417	1,022	1,096	1,569
영업이익	9	22	23	28	14	38	28	43	42	82	123
세전이익	10	21	52	-11	13	37	28	43	34	71	121
당기순이익	8	16	47	-15	10	30	22	34	30	55	96
영업이익률	5%	9%	9%	7%	4%	9%	7%	10%	4%	7%	8%
세전이익률	5%	8%	19%	-3%	4%	9%	7%	10%	3%	6%	8%
순이익률	4%	6%	17%	-4%	3%	7%	6%	8%	3%	5%	6%

주: 2020년 9월부터 와이케이스틸 연결 실적 반영

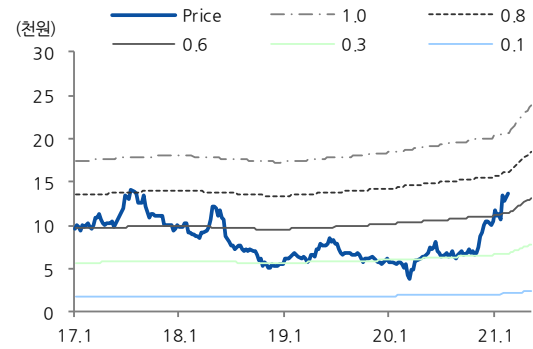
자료: 현대차증권

〈그림1〉 대한제강 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 대한제강 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,134	1,022	1,096	1,569	1,625
증가율 (%)	-7.7	-9.9	7.2	43.2	3.6
매출원가	1,073	937	960	1,371	1,410
매출원가율 (%)	94.6	91.7	87.6	87.4	86.8
매출총이익	61	85	136	198	216
매출이익률 (%)	5.4	8.3	12.4	12.6	13.3
증가율 (%)	-42.5	39.3	60.0	45.6	9.1
판매관리비	57	43	54	75	78
판매비율 (%)	5.0	4.2	4.9	4.8	4.8
EBITDA	25	61	101	143	159
EBITDA 이익률 (%)	2.2	6.0	9.2	9.1	9.8
증가율 (%)	-65.3	144.0	65.6	41.6	11.2
영업이익	5	42	82	123	138
영업이익률 (%)	0.4	4.1	7.5	7.8	8.5
증가율 (%)	-89.4	740.0	95.2	50.0	12.2
영업외손익	-17	-6	-12	-2	-1
금융수익	3	4	2	0	0
금융비용	3	4	2	0	0
기타영업외손익	-17	-6	-12	-2	-1
종속/관계기업관련손익	0	1	1	0	0
세전계속사업이익	-12	37	71	121	137
세전계속사업이익률	-1.1	3.6	6.5	7.7	8.4
증가율 (%)	적전	흑전	91.9	70.4	13.2
법인세비용	-0	8	16	26	29
계속사업이익	-12	29	55	96	108
중단사업이익	-6	0	0	0	0
당기순이익	-18	30	55	96	108
당기순이익률 (%)	-1.6	2.9	5.0	6.1	6.6
증가율 (%)	적전	흑전	83.3	74.5	12.5
지배주주지분 순이익	-17	30	55	91	102
비지배주주지분 순이익	-1	-1	0	5	6
기타포괄이익	0	-2	-0	0	0
총포괄이익	-18	28	55	96	108

(단위: 십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-17	29	76	104	83
당기순이익	-18	30	55	96	108
유형자산 상각비	20	19	19	20	21
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	-1	0	0	-0
운전자본의 감소(증가)	-29	-29	-18	-12	-46
기타	10	10	20	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-14	-32	-59	-63	-61
투자자산의 감소(증가)	4	-27	-24	-6	-1
유형자산의 감소	2	2	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-21	-35	-45	-45
기타	-3	14	-1	-12	-15
재무활동으로인한현금흐름	-11	-16	-17	-4	-4
차입금의 증가(감소)	4	-4	13	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7	-3	-4	-4	-4
기타	-8	-9	-26	0	0
기타현금흐름	-1	1	1	0	0
현금의증가(감소)	-42	-19	1	37	18
기초현금	118	76	57	58	95
기말현금	76	57	58	95	113

* K-IFRS 연결 기준, 2020년 9월 와이케이시스템 인수

(단위: 십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	350	299	422	506	588
현금성자산	76	57	58	95	113
단기투자자산	42	15	8	19	34
매출채권	107	100	163	181	184
채고자산	112	107	138	153	199
기타유동자산	6	4	25	28	28
비유동자산	307	336	444	475	500
유형자산	198	201	260	285	309
무형자산	10	9	10	10	10
투자자산	21	47	71	77	78
기타비유동자산	78	79	103	103	103
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	657	635	866	981	1,088
유동부채	195	152	251	273	276
단기차입금	17	9	28	28	28
매입채무	109	76	125	138	141
유동성장기부채	21	18	18	18	18
기타유동부채	48	49	80	89	89
비유동부채	27	21	39	41	41
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	17	13	10	10	10
장기금융부채	0	0	16	16	16
기타비유동부채	10	8	13	15	15
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	222	173	290	314	317
지배주주지분	435	460	505	591	689
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	27	27	27	27	27
자본조정 등	-24	-24	-29	-29	-29
기타포괄이익누계액	-1	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	409	434	485	571	669
비지배주주지분	-0	2	71	76	82
자본총계	435	462	576	667	771

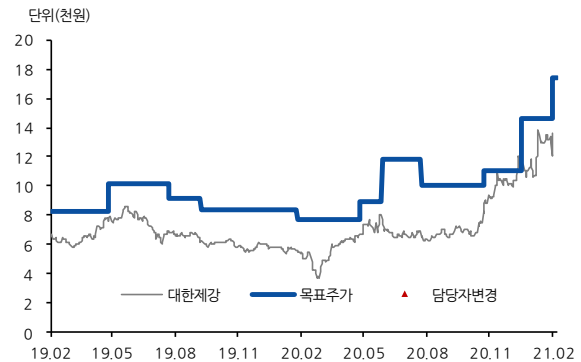
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	-722	1,202	2,249	3,883	4,376
EPS(지배순이익 기준)	-695	1,223	2,235	3,674	4,140
BPS(자본총계 기준)	17,646	18,748	23,370	27,079	31,280
BPS(지배지분 기준)	17,655	18,665	20,501	23,999	27,964
DPS	150	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	-7.7	5.0	4.6	3.5	3.1
P/E(지배순이익 기준)	-8.0	4.9	4.7	3.7	3.3
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.4	0.5	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA(Reported)	2.7	1.7	3.0	2.1	1.7
배당수익률	2.7	3.3	1.9	1.7	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	87.2	72.6	12.7
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	82.8	64.4	12.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-4.0	6.6	10.7	15.4	15.0
ROE(지배순이익 기준)	-3.8	6.7	11.4	16.5	15.9
ROA	-2.5	4.6	7.4	10.4	10.4
안정성 (%)					
부채비율	51.1	37.5	50.3	47.0	41.2
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	2.0	20.1	N/A	N/A	N/A

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2019.02.08	BUY	8,200	-20.60	-5.00
2019.05.20	BUY	10,100	-25.34	-14.55
2019.08.16	BUY	9,100	-26.68	-24.18
2019.10.02	BUY	8,400	-30.11	-24.64
2020.02.19	BUY	7,700	-29.28	-13.51
2020.05.21	BUY	8,900	-18.36	-9.66
2020.06.22	BUY	11,800	-43.12	-37.71
2020.08.18	BUY	10,000	-31.69	-17.50
2020.11.18	BUY	11,000	-7.78	9.09
2021.01.11	BUY	14,600	-16.99	-5.14
2021.02.26	BUY	17,400		

▶ 최근 2년간 대한제강 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 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 주간사로 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 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 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 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.