

KOSPI | 소재

대한제강 (084010)

밸류에이션은 저평가 국면, 업황 둔화 우려는 지속

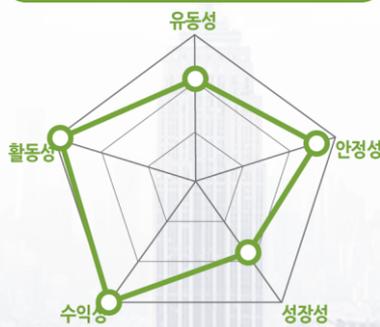
체크포인트

- 동사는 1954년 설립된 국내 3대 전기로 제강사로 2005년 KOSPI 상장, 2020년 철근사업 강화를 위해 부산지역 경쟁사인 YK Steel 지분을 인수하며 종속기업으로 편입. YK Steel 인수로 연간 압연(철근) 생산능력은 273만톤으로 현대제철, 동국제강에 이어 국내 3대 제강사 지위 강화
- 투자포인트: 1) 생산거점 분산을 통한 M/S 확대 기대, 2) 역사적 저점의 밸류에이션 구간, 3) 적극적인 주주환원정책
- 현재가는 2023년 추정BPS대비 PBR 0.4배로 과거 5개년 Historical Band의 저점에 근접, 2020년 YK Steel 인수 이후 ROE는 2020년 10.2%에서 2021년 24.7%, 2022년 18.5%로 상승하여 국내 전기로 제강사 중 가장 높은 수준임을 감안하면 현재가 수준은 저평가 국면으로 판단. 철근수요 감소와 가격하락에 따른 외형 및 수익성 둔화 우려로 단기 주가 반등은 쉽지 않을 전망이다, 중장기적으로 고금리구조 완화, 국내 공공주택 분양실적 증가시 밸류에이션 저평가 매력이 부각될 전망

주가 및 주요이벤트



재무지표



주: 2022년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2022년 기준, PBR은 2Q23기준 Trailing, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

1H23 철근 수요 침체로 외형 및 수익성 동반 부진

1H23 매출액 8,165억원으로 전년동기대비 -33.8% 감소, 영업이익은 788억원으로 -46.1% 급감. 1H23 철근평균가격은 톤당 99.9만원으로 전년동기대비 -13.8만원(-12.1%) 하락, 동기간 철스크랩가격은 톤당 53.7만원으로 전년동기대비 -13.2만원(-19.7%) 하락하여 철근마진 스프레드는 톤당 46.2만원으로 전년동기대비 -1.3% 축소.

철근가격 하락과 더불어 대한제강, YK Steel 합산 압연생산량은 73.8만톤으로 전년동기대비 -28.8% 감소하며 외형 축소에 영향

철근수요 선행지표 부진으로 2024년까지 실적 둔화 예상

국내 철근수요는 2015~2022년 연평균 1,100만톤을 기록했으나, 건축착공면적 및 공공주택 분양실적 급감으로 2023년 950만톤으로 전년(1,025만톤)대비 -7.7% 감소하고, 2024년에는 2013년 이후 처음으로 900만톤 하회해 850~880만톤으로 감소할 전망. 동사의 매출액은 2020년 YK Steel 인수 이후 2021~2022년 매출 2조원 클럽에 진입했으나, 2023년 매출액 1조 5,675억원, 2024년 1조 3,794억원으로 감소할 전망

주가는 저평가 국면, 업황 침체 및 신규 경쟁사 진입은 리스크 요인

현재주가는 2023년 추정 BPS대비 PBR 0.4배로 2020년 YK Steel 인수 이후 4년 연속 두자리대 ROE를 감안할 때 밸류에이션은 저평가 국면. 다만 POSCO가 설립 55년만에 처음으로 코일철근 사업에 진출하고, 한국특강(舊 한국특수형강)이 철근 생산능력을 100만톤까지 확대, 국내 8대 제강사로 부상하고 있는 점은 내수 M/S 위축 요인

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	10,961	20,303	21,416	15,675	13,794
YoY(%)	7.3	85.2	5.5	-26.8	-12.0
영업이익(억원)	818	2,018	2,154	1,428	975
OP 마진(%)	7.5	9.9	10.1	9.1	7.1
지배주주순이익(억원)	487	1,416	1,256	843	580
EPS(원)	1,977	5,744	5,095	3,452	2,475
YoY(%)	61.7	190.5	-11.3	-32.2	-28.3
PER(배)	5.3	2.7	2.1	3.8	5.3
PSR(배)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
EV/EBIDA(배)	1.3	0.7	0.3	0.5	0.4
PBR(배)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	10.2	24.7	18.5	11.3	7.2
배당수익률(%)	2.9	2.6	7.2	3.8	2.7

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (10/27)	13,060원
52주 최고가	14,310원
52주 최저가	10,350원
KOSPI (10/27)	2,302.81p
자본금	246억원
시가총액	3,219억원
액면가	1,000원
발행주식수	23백만주
일평균 거래량 (60일)	5만주
일평균 거래액 (60일)	6억원
외국인지분율	6.89%
주요주주	오치훈 외 16인 45.34%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.5	-0.8	6.2
상대주가	12.9	7.6	5.5

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율' 임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



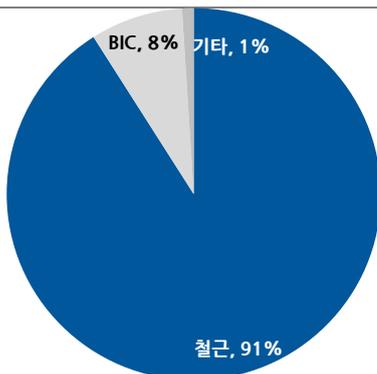
기업개요

1 사업부문 및 연혁

동사는 국내 3위 제강 업체,
대한제강 매출 비중은 철근 91%,
BIC 8%, 기타 1%,
와이케이스틸은 철근 82%,
빌릿 18% 차지

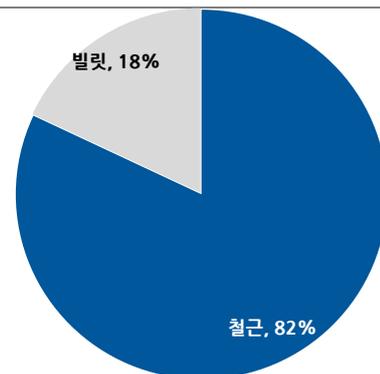
대한제강은 1954년 설립된 제강 및 압연 업체로, 철근의 제조/판매 사업을 주력으로 영위한다. 동사는 철스크랩을 원재료로 하여 빌릿을 생산하는 제강사업과 반제품인 빌릿을 원재료로 하여 철근을 생산하는 압연사업이 전체 매출의 95% 이상 차지하며, 그 외 물류 및 기타 사업 매출이 발생한다. 현대제철, 동국제강에 이어 국내 3위 철근 업체이며, 2020년 와이케이스틸 인수로, 동사의 철근 생산능력은 총 273만톤(대한제강 155만톤, 와이케이스틸 118만톤)이다. 철근은 부산의 신평, 녹산과 평택 압연공장에서 생산하며, 빌릿은 녹산의 제강공장에서 생산한다. 빌릿의 생산능력은 대한제강 100만톤, 와이케이스틸 93만톤으로 총 193만톤이다. 평택공장에서는 BIC (Bar-in-Coil, 코일철근)도 생산하며, 35만톤의 생산능력을 보유하고 있다. 동사의 사업보고서 상 매출 비중은 대한제강과 와이케이스틸의 별도 매출을 주요 제품별로 구분하고 있으며, 2023년 상반기 기준 대한제강의 매출은 철근 91%, BIC 8%, 기타 1%, 와이케이스틸은 철근 82%, 빌릿 18%이다. 동사의 매출은 대부분 국내에서 발생하며, 대한제강의 주요 고객사로는 계룡건설산업, 신세계건설, 아이에스동서, 제일건설, 디에이스틸 등이 있으며, 와이케이스틸은 유성강업, 반도건설, 보성스틸, 신후철강, 한성피씨건설 등이 있다. 동사는 제강 및 압연 사업 외에도 스마트팜, PPE(PPE, Personal Protective Equipment) 등을 추진하고 있다. 스마트팜 사업은 철근 제조 과정에서 발생하는 폐열을 농업에너지로 전환해 첨단유리온실을 구축하며, 탄소배출 저감에 기여하고자 한다. PPE는 의류, 신발, 악세서리 제조 및 도소매업/전자상거래 및 통신판매업으로, 현재 산업현장의 위험요소로부터 작업자들을 보호할 수 있는 아라미드 방염복, 작업복, 안전화 개발을 진행하고 있다.

대한제강 별도 매출 비중



자료: 대한제강, 한국IR협회의 기업리서치센터, 2023년 상반기 기준

와이케이스틸 별도 매출 비중



자료: 대한제강, 한국IR협회의 기업리서치센터, 2023년 상반기 기준

이형철근



자료: 대한제강, 한국IR협회의 기업리서치센터

코일철근 (BIC)



자료: 대한제강, 한국IR협회의 기업리서치센터

빌릿



자료: 대한제강, 한국IR협회의 기업리서치센터

가공철근



자료: 대한제강, 한국IR협회의 기업리서치센터

**동사는 1954년 설립되어
2005년 유가증권시장 상장**

동사는 1954년 (주)대한상사를 모태로 설립되었으며, 현재 국내 3대 철근 메이커로 성장한 제강업체이다. 동사는 1970년 압연공장을 준공하면서 최초로 철근생산을 개시한 이래 1973년 연간 4만톤 규모의 강괴 생산능력을 가진 전기로 설비를 구축하였으며, 1980년 부산 신평공장 제강공장 준공으로 연간 12만톤 전기로 및 연속주조기를 신규 가동하였다. 신평 제강공장 준공 후 8년 후인 1989년에는 신평공장에 철근 압연공장을 준공하여 연간 25만톤의 철근생산능력을 보유하게 되었고, 1990년 본사를 부산 신평공장으로 이전하고, 상호를 대한제강(주)로 변경하였다.

동사는 2001년 부산 녹산 압연공장을 준공, 연간 40만톤의 철근 콘크리트용 봉강 생산체제를 갖췄다. 신평공장은 1995년 연간 40만톤 규모로 전기로 제강능력이 확대되었으며, 2003년에는 압연라인 합리화 및 증설에 따라 철근 콘크리트용 봉강 생산규모가 연간 60만톤까지 확대되었고, 2005년 제강부문에서도 전기로 합리화투자에 따라 빌릿 생산능력이 연간 60만톤으로 증가했다.

동사는 2005년 한국거래소 유가증권시장에 상장하였으며, 2006년에는 녹산공장에 연산 6만톤 규모로 철근가공공장을 확충하였다. 녹산공장은 2001년 압연공장 준공 이후 7년 후인 2008년 연간 빌릿 80만톤을 생산가능한 제강공장을 준공하였다.

동사는 2010년 연간 12만톤 생산능력의 평택 철근가공공장을 준공하여 신평, 녹산에 이어 3공장 생산거점을 확보하였으며, 2011년에는 연산 45만톤의 평택 압연공장을 준공하였다. 동사는 2020년 9월 철근사업 확장을 목적으로 부산 사하구에 본사를 둔 YK Steel 지분을 51% 확보하며 종속기업으로 편입하였으며, 2021년 8월 YK Steel 지분을 추가 취득하여 지분율이 70%가 되었다.

동사의 압연 연간 생산능력은 기존 155만톤에서 YK Steel의 118만톤을 더해 273만톤 생산체제를 갖췄다.

연혁



자료: 대한제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 주주구성 및 종속기업

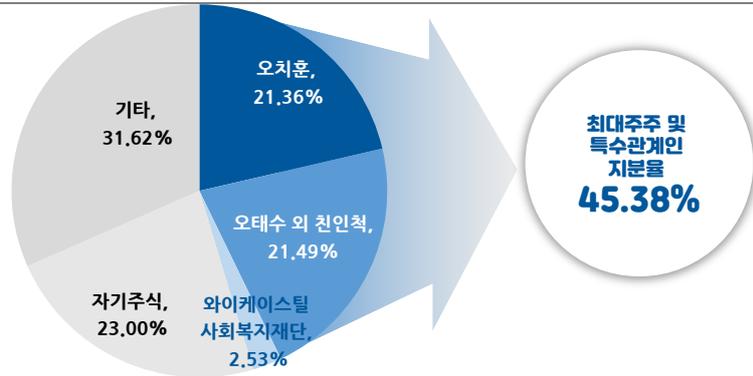
최대주주 오치훈 대표이사의 지분율은 21.36%

2023년 상반기 기준 동사의 최대주주는 오치훈 와이케이스틸 대표이사로, 21.36% 지분을 보유하고 있다. 그 외 친인척과 와이케이스틸 사회복지재단 등을 포함한 최대주주 및 특수관계인의 지분율은 45.38%이다. 동사는 지난 10월 26일 적극적인 주주환원을 목적으로 자기주식 1,232,337주를 소각했다. 이에 자기주식 지분율은 28.05%(6,912,180주)에서 23.0%로 줄어들었다. 지난해 배당은 주당 780원으로 배당수익률 7.2%, 금액으로는 134억원을 기록했다.

동사의 연결대상 종속기업은 7개사로 와이케이스틸, 대한네트웍스, 대한네트웍스수원, 센텀사이언스파크, 대한제강판매, Daehan Steel America, Inc., STAZ VIETNAM CO., LTD.가 있다.

주요 종속기업은 와이케이스틸과 대한네트웍스가 대표적이다. 와이케이스틸은 기존 YK STEEL의 물적분할을 통해 신규로 설립된 법인으로 동사는 해당 법인의 지분 70%를 보유하고 있다. 주요 사업 목적은 철강재 제조, 판매업(제강, 압연, 신철)이다. 2023년 상반기 매출액은 3,457억원(YoY -29.7%), 당기순이익은 93억원(YoY -59.8%)을 기록했다. 대한네트웍스의 동사 지분율은 100%이며, 주된 사업은 화물운송, 국제물류, 철근가공 및 유통이다. 건설시장에서 이루어지는 현장 철근가공을 공장 철근가공으로 전환시키면서, 전산시스템 도입 및 자동화 설비를 운영하고 있다. 2023년 상반기 매출액은 243억원(YoY -35.1%), 당기순이익은 12억원(YoY -28.3%)을 기록했다.

주주구성



자료: 대한제강, 한국IR협의회 기업리서치센터, 2023년 10월 기준

산업 현황

철근 수요는 올해 950만톤으로 YoY -7.7%, 2024년 850만톤까지 감소 우려

국내 철근시장 수요는 건설경기 침체 영향으로 지난 해 1,025만톤에서 2023년 950만톤으로 7.7% 감소할 전망이며, 2024년에는 추가로 감소해 2013년 이후 처음으로 900만톤을 하회할 것으로 전망된다. 당리서치는 내년 철근 수요를 최대 850만톤까지 올해 대비 100만톤 내외 감소할 가능성이 큰 것으로 전망한다.

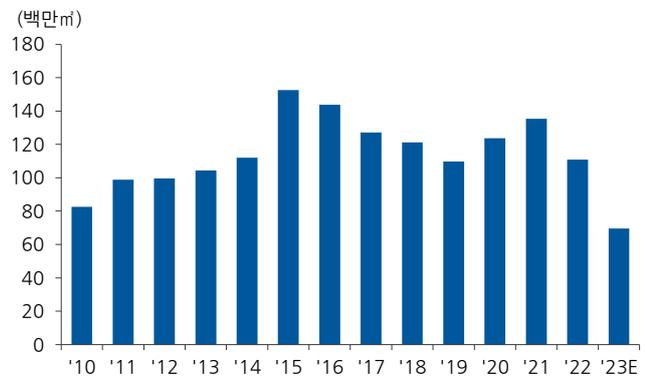
연간 철근 수요가 850만톤 이하를 기록했던 시기는 2011년(800만톤)으로 전망대로라면 2024년 수요 전망치는 13년만에 최저치가 될 전망이다.

3Q23 누적 건축착공면적은 YoY -40.4% 급감하여 2024년 철근 수요에 타격 불가피

철근은 주로 건설공사의 선행공정에 투입되는 만큼 건축착공면적 통계로 향후 수요를 예측해 볼 수 있다. 국토교통부에 따르면 국내 건축착공면적은 2023년 3분기 누적 5,220만㎡로 전년동기(8,762만㎡)대비 -40.4%나 급감하였다. 세부적으로는 주거용과 상업용이 모두 전년대비 -44%대 감소율을 기록하였다.

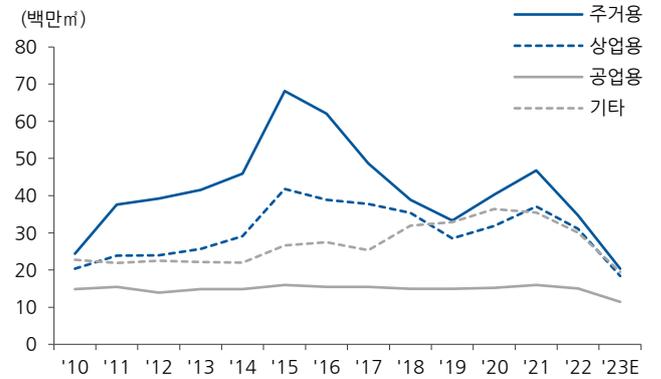
2023년 연간 건축착공면적은 6,960만㎡로 전년(1.1억톤)대비 -37.2% 감소할 전망이다. 건축착공 감소 영향은 올해보다는 2024년 본격적으로 철근시장에 영향을 줄 전망이다. 건축착공 부진 배경은 PF 경색에 따른 건설사들의 자금확보난, 원자재가격 상승, 내수경기 침체에 따른 착공 지연, 미분양 물량 증가, 미국금리 고금리 장기화 전망 등이 영향을 준 것으로 판단된다.

연도별 건축착공면적 추이



자료: 국토교통부, 한국R협의회 기업리서치센터

수요처별 건축착공면적 추이



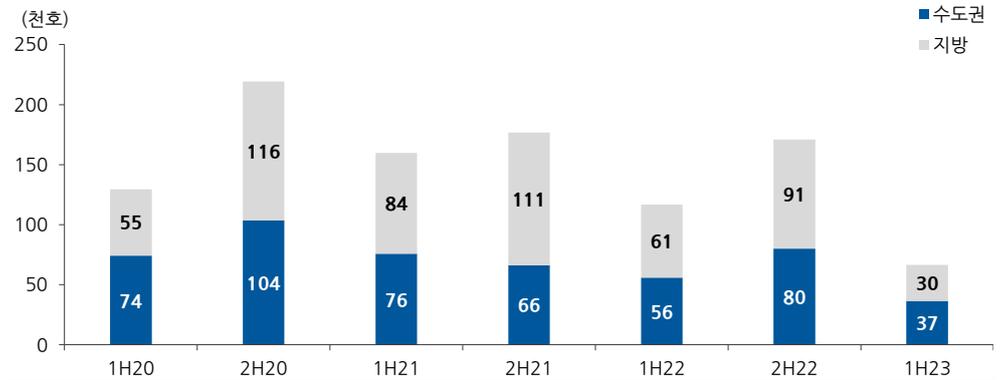
자료: 국토교통부, 한국R협의회 기업리서치센터

1H23 공동주택 분양실적은 6.6만호로 YoY -43.0% 급감, 미분양 가구수는 8월말 기준 6.2만가구로 과거대비 높은 수준

철근수요의 선행지표인 분양실적도 침체 국면이 지속되고 있다. 국토부가 매일 발표하는 주택건설통계에 따르면 올해 상반기 공동주택 분양실적은 6.6만가구로 지난 해 하반기(17.1만가구)에 비해 -61.1% 급감했으며, 전년동기(11.7만가구) 대비로는 -43.0% 감소하였다. 지역별로 보면 수도권 분양실적은 3.7만가구로 전년동기대비 -34.5% 감소했으며, 동기간 지방 분양실적은 3만가구로 -50.9% 급감하여 수도권에 비해 감소폭이 컸다.

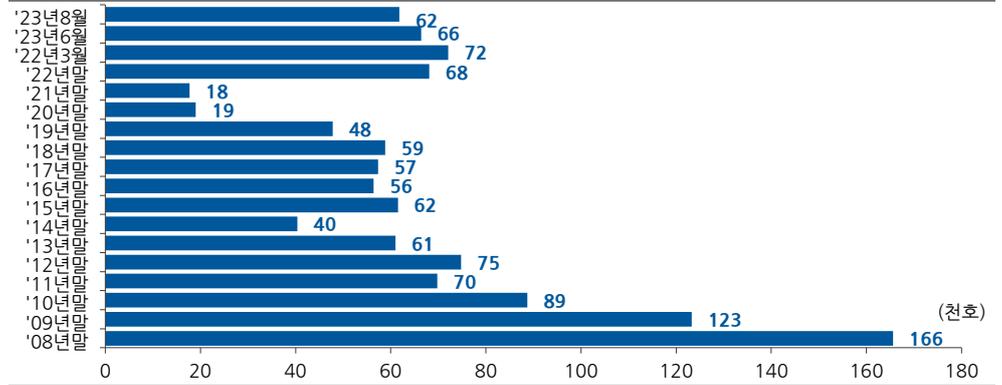
경기침체와 고금리 장기화 영향으로 전국 미분양 가구수는 2021년말 17,700가구에서 올해 3월말 72,100가구까지 증가했으며, 8월말 기준으로는 61,811가구로 고점대비 소폭 감소하긴 했으나, 여전히 과거 평균대비 높은 수준이다.

공동주택 반기별 분양실적



자료: 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터

전국 미분양 가구수

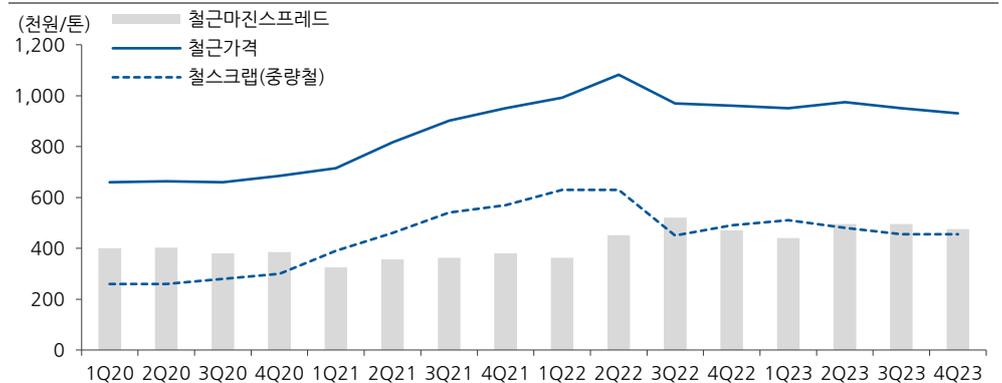


자료: 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터

철근 & 고철가격 동반 약세 기조

건설경기지표 부진으로 철근과 철근의 원소재인 고철가격은 2Q22 이후 동반 약세다. 3Q23 기준 철근 평균가격은 톤당 95만원으로 전년동기대비 -13.2만원, 고철가격은 63만원에서 48만원으로 15만원 하락했다.

철근마진스프레드 추이



자료: 업계 자료, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 생산거점 분산을 통한 M/S 확대 기대

**와이케이스틸은 2025년경
당진 석문산단으로 본사 이전,
신규 공장에는 미니밀 전기로 신설,
연간 철근 100만톤 생산능력 계획**

동사는 2020년 9월 지분 51%를 취득하여 와이케이스틸을 종속기업으로 편입한데 이어 2021년 8월 지분 추가 취득으로 지분율이 70%로 확대되었으며, 연간 압연생산능력은 273만톤(대한제강 155만톤, YK스틸 118만톤)으로 현대제철, 동국제강에 이어 업계 3위이다. 하지만 대한제강의 국내 3곳 생산거점(신평, 녹산, 평택) 중 신평, 녹산 공장이 부산에 위치한다. 종속기업으로 편입한 와이케이스틸의 생산공장도 부산 사하구에 위치하여 생산거점 대부분이 부산에 집중된 점은 최근처럼 건설경기가 침체기에는 생산거점 분산에 대한 니즈가 커질 수 밖에 없다.

와이케이스틸은 생산거점 분산을 위해 지난 해 7월 충남 당진시와 업무협약을 체결하고, 2024년까지 부산 사하구의 본사를 당진 석문국가산단(4.8만평 부지)으로 신축 이전하기로 했다. 와이케이스틸은 2020년 11월 충청남도외 이와 관련 1,933억원 투자협약을 체결하였으나, 투자규모를 3천억원으로 늘리기로 했다.

와이케이스틸은 당초 계획에는 단순한 공장 이전을 검토했으나, 계획을 변경하여 신규공장 부지에 115톤 미니밀(전기로) 도입과 함께 신규 설비를 업그레이드하는 방식을 택했다. 신설 공장은 2025년경 첫 상업생산에 착수할 것으로 알려졌으며, 당진 신공장에서는 연간 100만톤의 철근이 생산될 계획이다. 지난해 10월 와이케이스틸과 독일 설비전문업체인 SMS그룹은 당진 공장 이전과 관련하여 115톤 미니밀을 공급하는 계약에 서명하며 사업을 본격화하였다.

와이케이스틸의 당진 신공장 이전으로 동사는 생산거점 분산에 따른 수도권지역 M/S 확대 뿐만 아니라, 신규 미니밀 투자로 제품 품질 경쟁력이 제고될 것으로 기대된다.

당진시 - YK Steel 본사 이전 업무협약식



자료: 와이케이스틸, 한국R협의회 기업리서치센터

YK Steel-SMS Group 당진 신규 미니밀 계약식



자료: 와이케이스틸, 한국R협의회 기업리서치센터

**와이케이스틸 인수 이후 ROE
상승 감안시 주가는 저평가 국면**

2 역사적 저점의 밸류에이션 구간

현재 주가 수준은 2023년 추정 BPS(33,495원) 대비 PBR 0.4배로 과거 5개년 Historical PBR 밴드의 하단부분에 근접한 수준이다. 과거 5개년 PBR 배수를 보면 2021년 3월초 주가가 26,000원선에 육박하며 PBR 1.0배로 고점을 형성했으며, 최저 PBR은 0.2배로 2020년 3월 코로나19가 본격적으로 확산되던 시기였다.

동사는 2020년 9월 철근 동종업체인 와이케이스틸을 인수하여 연간 압연생산능력 273만톤을 확보, 국내 3대 제강사 입지를 강화하였으며, 인수 이후 ROE를 보면 2020년 10.2%에서 2021년 24.7%, 2022년 18.5%로 와이케이스틸 인수 이전 대비 높은 수익성을 기록하였다. 2023년 철근시황 침체에 따른 수요 감소와 가격 하락 영향으로 수익성 하락이 불가피하나, ROE는 11.3%로 두자리대 이상의 견조한 수익성이 유지될 전망이다. 단기적으로는 지난 해부터 이어진 건설 업황 부진으로 주가 반등을 기대하기 어렵지만, 공공주택 분양실적이 증가세로 전환되면서 철근 수요가 반등한다면 동사 주가의 밸류에이션 매력은 더욱 부각될 것으로 기대한다.

**배당 확대 및 자사주 소각 등
적극적인 주주환원정책에 주목**

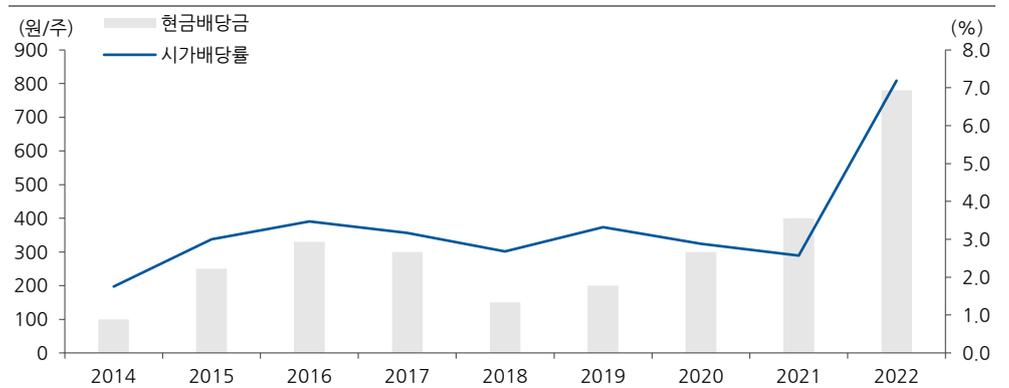
3 적극적인 주주환원정책

지난 해 동사는 주당 배당금으로 최대주주 및 특수관계자 1인을 제외한 주주에게는 주당 780원을 배당했으며, 최대주주 및 특수관계자 1인에는 1주당 600원을 차등 배당하였다. 지난 해 배당금은 전년대비 95% 상승한 수준으로 2021년 대비 EPS가 11.3% 감소했음에도 불구하고 주가가치 제고 및 주주환원정책에 따라 배당액을 늘려 잡았다.

동사는 지난 3월 29일 이사회 의결을 거쳐 주가 안정 및 주가가치 제고를 위해 주식소각 목적의 150억원 규모 자기주식취득계약을 한국투자증권과 체결하였다. 계약기간은 2023년 3월 29일부터 9월 26일까지로 연장이 가능하게 했다. 동사는 10월 17일 공시를 통해 주식소각결정을 발표하였다. 소각대상 자사주는 123만주(발행주식수의 5%)로 소각예정금액은 158억원이며, 소각예정일은 10월 26일이다.

동사는 배당 확대 및 자사주 소각 등 적극적인 주주환원정책은 주가가치에 긍정적으로 주목할 만하다.

연도별 현금배당금 및 시가배당률 추이



자료: 대한제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1 2023년 상반기 실적 분석

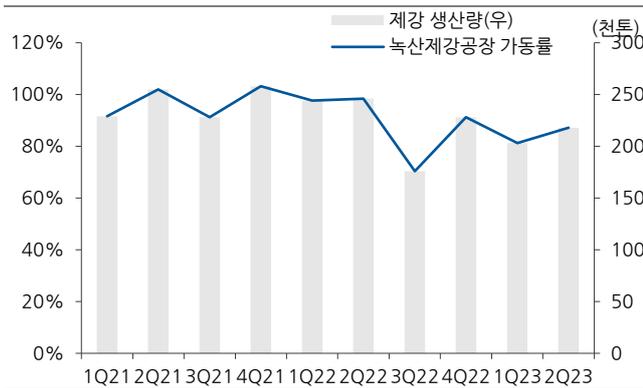
1H23 매출액 8,165억원으로 YoY -33.8% 감소, 영업이익은 788억원으로 YoY -46.1% 감소, 철근수요 침체로 물량(Q)과 가격(P) 동반 위축

2023년 상반기 연결 매출액은 8,165억원으로 전년동기대비 -33.8% 감소하고, 영업이익은 788억원으로 -46.1% 감소하여 외형 감소폭보다 컸다. 상반기 영업이익률은 9.6%로 전년동기대비 -2.2%p 하락하였다.

국내 건설경기지표 부진 영향으로 철근수요가 줄어들면서 제품 판매량(Q) 감소 및 제품가격(P)이 동반 하락하였다. 대한제강의 3개 공장(신평, 녹산, 평택) 상반기 압연생산량은 47.7만톤으로 전년동기(66만톤)대비 -27.7% 감소했으며, 와이케이스틸의 압연생산량은 26.1만톤으로 전년동기(37.6만톤)대비 -30.6% 감소해 양사 합산 상반기 압연생산량은 73.8만톤으로 전년동기(103.6만톤)대비 -28.8% 감소하였다. 양사 합산 상반기 압연공장 가동률은 54.1%로 전년동기(75.9%)대비 -21.8%p 하락하였다.

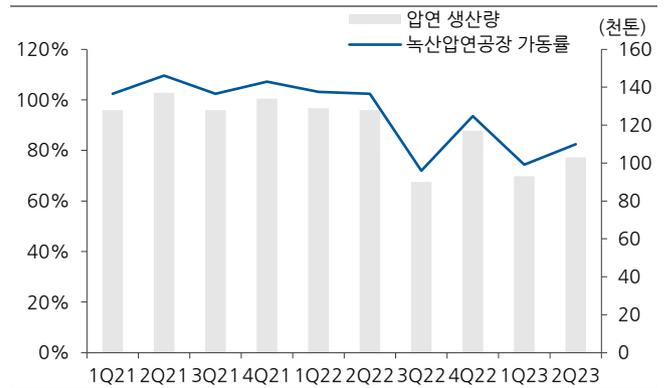
상반기 철스크랩 평균 구매가격은 톤당 53.7만원으로 전년동기(66.9만원/톤)대비 -19.7% 하락한 가운데 철근 평균판매가격(ASP)도 톤당 99.9만원으로 전년동기(113.7만원/톤)대비 -12.1% 하락해 철근마진스프레드는 톤당 46.2만원으로 전년동기(46.8만원)대비 -1.3% 하락에 그쳐 톤당 마진은 유지되었다.

녹산 제강공장 가동률 추이



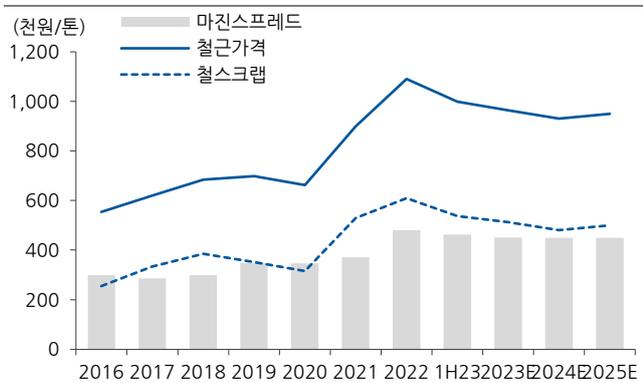
자료: 대한제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

녹산 압연공장 가동률 추이



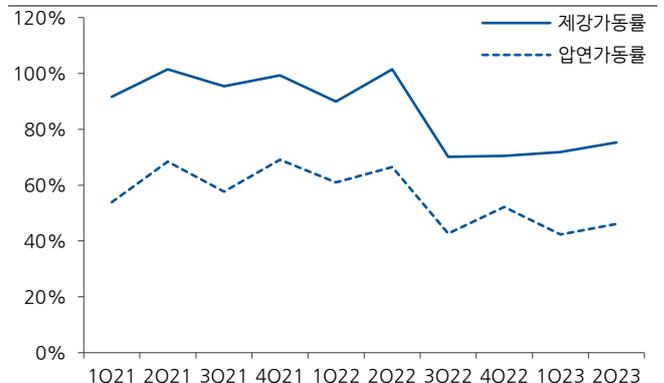
자료: 대한제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

철근마진스프레드 추이



자료: 대한제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

와이케이스틸 가동률 추이

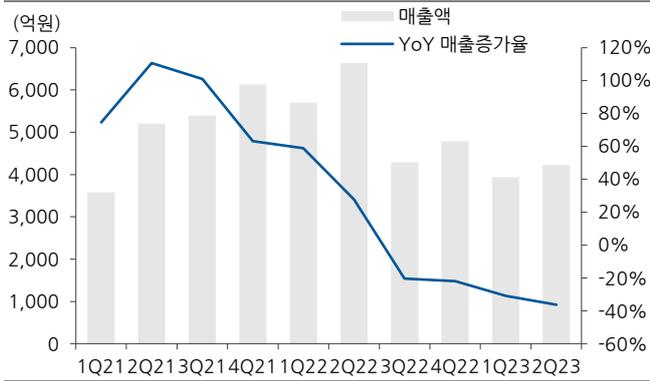


자료: 와이케이스틸, 한국IR협의회 기업리서치센터

1Q23 공정위 철근담합 과징금 290억원 부과로 세전이익은 적자 발생

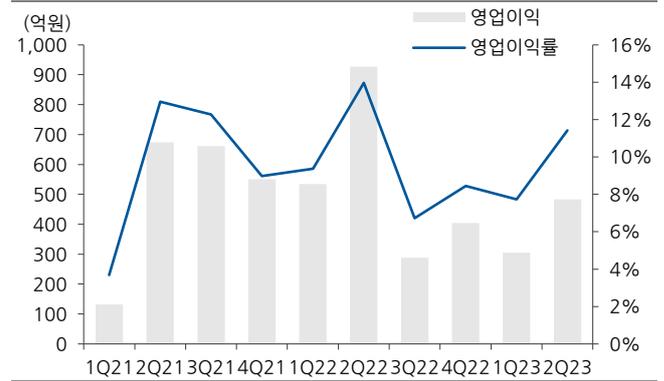
상반기 세전이익과 당기순이익은 각각 588억원 및 384억원으로 전년동기대비 -47.8% 및 -47.1% 급감하였다. 분기별 실적을 보면 1Q23 영업이익은 305억원을 시현했으나, 세전이익이 -11억원으로 적자를 기록하였는데, 이는 공정위가 부과한 과징금 290억원이 영업외수지에서 기타비용으로 반영된 영향이다. 동사를 포함한 국내 제강 11개사는 2012~2018년 조달청이 발주한 철근 입찰에서 가격과 물량에 대한 사전 담합행위에 대해 공정위로부터 시정명령 및 총 2,565억원의 과징금을 부과받았다. 과징금 액수는 현대제철(866억원), 동국제강(461억원), 대한제강(290억원), 한국철강(318억원) 순으로 크다.

분기별 매출액 & 매출증가율 추이



자료: 대한제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 영업이익 & 영업이익률 추이



자료: 대한제강, 한국IR협의회 기업리서치센터

2023년 및 2024년 연간 실적 전망

2023년 실적은 철근수요 둔화로 전년 대비 외형 및 수익성 위축, 상고하자 패턴 예상

2023년 연간 연결 매출액은 1조 5,675억원으로 전년 대비 -26.8% 감소하고, 영업이익은 1,428억원으로 전년 대비 -33.7% 감소해 상반기 대비 하반기 실적이 둔화되는 上高下低 패턴이 전망된다. 연간 영업이익률은 9.1%로 전년 대비 -1.0%p 하락할 전망이다.

지난해부터 건축착공면적 및 공공주택 분양실적 등 철근수요의 선행지표가 부진을 면치 못하고 있는 만큼 이는 2023년 하반기 뿐만 아니라 2024년에도 철근시황 악화를 초래할 개연성이 크다는 판단이다.

2023년 연평균 철스크랩가격은 톤당 51.3만원으로 전년 대비 톤당 9.7만원 하락이 추정되는 가운데 철근가격은 2022년 연평균 109만원에서 2023년 96.4만원으로 톤당 12.7만원 하락해 철근마진스프레드는 2022년 톤당 48만 원에서 2023년 45만원으로 톤당 3만원 축소될 전망이다.

국내 철근수요는 2023년 950만톤으로 전년 대비 -7.7% 감소할 전망이며, 최근 건설경기 부진을 감안할 때 2024년 850~880만톤 수준까지도 감소할 가능성이 있는 것으로 판단된다.

당리서치는 2024년 철근 수요 둔화를 반영하여 연간 매출액은 1조 3,794억원으로 올해 대비 -12.0% 감소하고, 영업이익은 975억원으로 -31.7% 감소할 것으로 전망한다. 영업이익률은 7.1%로 전망되어 2021~2022년 호황 국면 이전인 2020년 수준으로 회귀할 것으로 예상된다.

실적 요약

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	10,961	20,303	21,416	15,675	13,794
매출액증가율	7.3	85.2	5.5	-26.8	-12.0
영업이익	818	2,018	2,154	1,428	975
영업이익증가율	94.7	146.7	6.7	-33.7	-31.7
영업이익률	7.5	9.9	10.1	9.1	7.1
지배주주순이익	487	1,416	1,256	843	580
순이익증가율	61.7	190.5	-11.3	-32.2	-28.3
철스크랩가격(천원/톤)	316	529	610	513	480
철근가격(천원/톤)	662	900	1,091	964	930
철근마진스프레드(천원/톤)	346	371	481	451	450
국내 철근수요(백만톤)	9.8	11.2	10.2	9.5	8.8
동사 압연생산량(백만톤)	1.3	2.0	1.8	1.5	1.3
동사 M/S	13%	18%	18%	15%	15%
압연 생산능력(백만톤)	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7
압연 가동률	47%	73%	67%	53%	48%

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

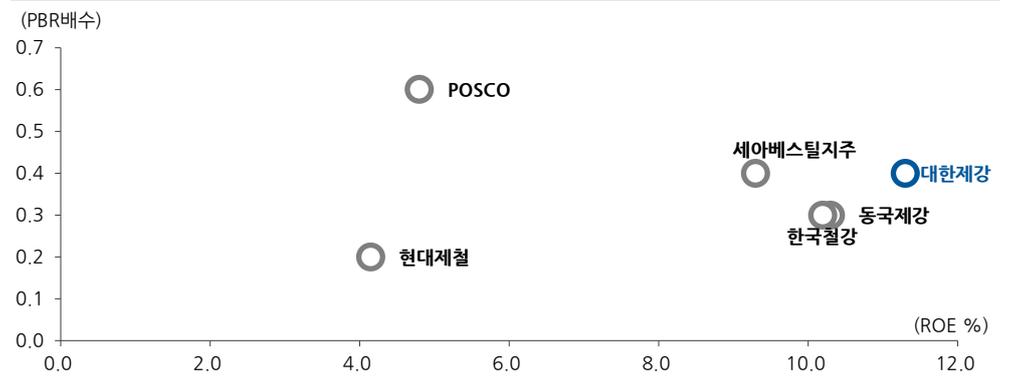
현재가는 2023년 추정 BPS대비 PBR 0.4배로 과거 5개년 PBR밴드 하단부분에 근접

현재가 수준은 2023년 추정 BPS(33,495원)대비 PBR 0.4배로 과거 5개년 Historical PBR 밴드의 하단부분에 근접한 수준이다. 과거 5개년 PBR 배수를 보면 2021년 3월초 주가가 26,000원선에 육박하며 PBR 1.0배로 고점을 형성했으며, 최저 PBR은 2020년 3월 0.2배로 코로나19가 본격적으로 확산되던 시기였다.

동사는 2020년 9월 철근 동종업체인 와이케이스틸을 인수하여 연간 압연생산능력 273만톤으로 확대하며, 국내 3대 철근제조업체 입지를 강화하였다. 와이케이스틸 인수 이후 ROE를 보면 2020년 10.2%에서 2021년 24.7%, 2022년 18.5%로 인수 이전대비 수익성이 대폭 개선되었다.

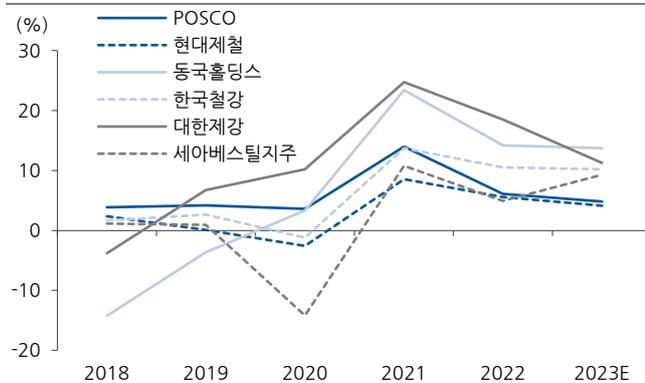
2023년에는 철근시황 침체에 따른 수요 감소와 가격 하락 영향으로 수익성 하락이 불가피하지만, ROE는 11.3%로 두자리대 이상의 견조한 수익성이 유지될 전망이다. 단기적으로는 지난 해부터 이어진 건설 업황 부진이 지속되며 주가 반등을 기대하기 어렵지만, 국내 공공주택 분양실적이 증가세로 전환되어 철근 수요가 반등한다면 주가의 밸류에이션 매력은 더욱 부각될 것으로 기대한다.

동종업종 ROE-PBR 비교



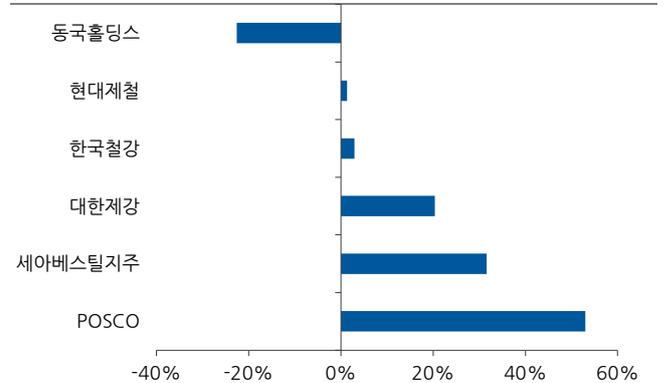
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

동종업종 ROE 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연초대비 주가수익률 비교



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Peer 밸류에이션 비교

(단위: 억원, 배, %)

		대한제강	POSCO 홀딩스	현대제철	한국철강	동국제강	세아베스틸지주
시가총액		3,219	357,736	41,368	2,662	5,154	7,692
자산총계	2021	12,324	914,716	370,423	9,087	N/A	35,260
	2022	12,205	984,068	368,010	9,387	N/A	38,184
	2023E	11,906	1,028,610	365,168	9,965	37,475	39,222
자본총계(지배)	2021	6,497	504,274	178,686	7,222	N/A	18,182
	2022	7,081	525,121	187,137	7,909	N/A	18,856
	2023E	7,843	547,254	194,201	8,643	17,965	20,259
매출액	2021	20,303	763,324	228,499	8,867	N/A	36,511
	2022	21,416	847,502	273,406	10,642	N/A	43,863
	2023E	15,675	787,642	264,266	9,492	26,945	43,214
영업이익	2021	2,018	92,381	24,475	1,033	N/A	2,384
	2022	2,154	48,501	16,165	1,215	N/A	1,279
	2023E	1,428	43,864	12,917	932	2,550	2,639
영업이익률	2021	9.9	12.1	10.7	11.7	N/A	6.5
	2022	10.1	5.7	5.9	11.4	N/A	2.9
	2023E	9.1	5.6	4.9	9.8	9.5	6.1
당기순이익(지배)	2021	1,416	66,000	14,614	973	N/A	1,859
	2022	1,256	31,441	10,213	798	N/A	910
	2023E	843	25,733	7,905	844	1,855	1,821
PER	2021	2.7	3.6	3.7	3.7	N/A	3.8
	2022	2.1	7.6	4.0	3.3	N/A	6.4
	2023E	3.8	13.9	5.2	3.2	1.6	4.2
PBR	2021	0.6	0.4	0.3	0.4	N/A	0.4
	2022	0.4	0.4	0.2	0.3	N/A	0.3
	2023E	0.4	0.6	0.2	0.3	0.3	0.4
ROE(지배)	2021	24.7	14.0	8.5	13.7	N/A	10.8
	2022	18.5	6.1	5.6	10.6	N/A	4.9
	2023E	11.3	4.8	4.2	10.2	10.3	9.3
현금배당수익률	2021	2.6	6.2	2.4	3.2	N/A	7.5
	2022	7.2	4.3	3.3	4.9	N/A	7.4
	2023E	3.8	2.6	3.2	4.6	4.3	6.2

자료: Fnguide, REFINITIV, 한국IR협의회 기업리서치센터, Peer는 컨센서스 기준

⚠ 리스크 요인

1 건설경기 부진 지속에 따른 철근 수요 감소

**철근수요는 올해 950만톤에서
2024년 850만톤까지 감소 우려**

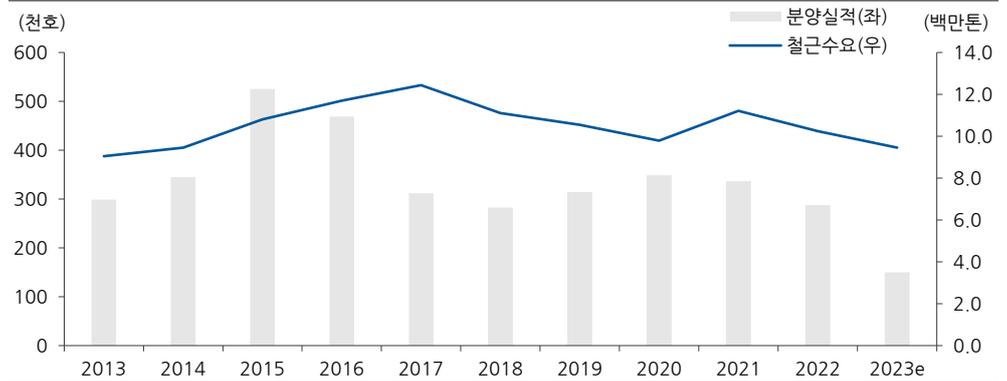
국내 철근수요는 2015~2022년 8개년 평균 1,100만톤을 기록하였으나, 2022년 하반기부터 美 연준의 공격적인 금리인상과 건설원가 상승 영향으로 침체가 지속되면서 2023년 철근수요는 전년대비 -7.7% 감소한 950만톤으로 전망되며, 2024년 수요는 850~880만톤으로 최악의 경우 올해대비 100만톤이 감소할 개연성이 있다.

특히 철근 수요의 선행지표로 볼 수 있는 건축착공면적 및 공공주택 분양 실적 감소세가 우려요인이다.

국토교통부 통계에 따르면 2023년 3분기 누적 건축착공면적은 5,220만㎡로 전년동기(8,762만㎡)대비 -40.4% 감소하였으며, 공공주택 분양실적은 2023년 8월 누적 9.4만가구로 전년동기(16.4만가구)대비 -42.3% 급감하였다.

아래 차트에서 보면 공공주택 분양실적과 철근 수요의 동행성을 확인할 수 있다.

공공주택 분양실적 vs 철근 수요 비교



자료: 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터

2 신규 공급사 시장 진입에 따른 공급과잉 리스크

**포스코의 코일철근시장 진출 및
한국특강의 철근생산능력 확대와
저가공세는 기존 7대 제강사에는
M/S 하락 요인**

9월말 기준 국내 제강사 보유 철근 재고량은 40.7만톤으로 전년동기대비 +36.5% 증가하였다. 이는 2018년 3월 이후 5년반 만에 최대치로 최근 제강사들의 감산기조에도 불구하고 건설 수요 침체 영향으로 공급과잉이 확대되고 있는 양상이다.

이러한 공급과잉 기조에서 올해 들어 설립 55년 만에 건설용 철근시장 진출을 결정한 POSCO와 지난 해 3분기부터 신규 압연공장 가동으로 8대 제강사로 부상한 (주)한국특강은 기존 7대 제강사에는 악재요인이다.

포스코는 포항제철소의 4개 선재라인 중 1개라인을 코일철근 생산라인으로 설비전환을 완료한 것으로 알려졌다.

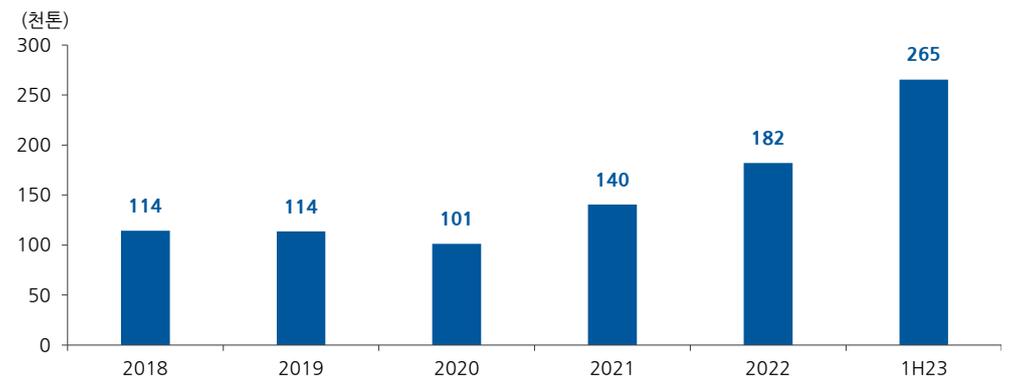
포스코의 선재라인별 생산능력은 연간 70만톤으로 향후 시장성이 검증될 경우 나머지 선재라인도 코일철근 생산용으로 전환할 계획이다.

기존 제강사에 다행스러운 것은 지난 8월 포스코의 시장 진출 이후 저렴한 가격으로 코일철근 시장판도를 흔들 것으로 우려했지만, 우려보다는 시장 영향이 크지 않다는 것이다. 이는 포스코의 코일철근이 현재 업계에서 운영하는 가공설비에 적합하지 않기 때문이다. 국내 철근가공업체들은 대부분 콤팩트 타입(뽀뽀하게 밀린 타입)을 사용하는 반면, 포스코는 와일드 타입으로 느슨하게 철근이 감긴 형태로 기존 업체들은 설비손상을 우려하여 저렴한 가격에도 불구하고 포스코産 코일철근 사용을 꺼려하는 것으로 알려졌다.

(주)한국특강은 기존 한국특수형강(주)에서 2021년 3월 사명변경한 업체로 2020년 하반기부터 1,218억원을 투자해 칠서제강소에서 2022년 3분기부터 신규 압연공장을 상업가동하였다. (주)한국특강의 생산능력은 제강 80만톤, 압연 100만톤이며, 최근 가열로 설비투자가 완료되면서 기존 3조 3교대에서 4조 3교대로 전환, 철근 생산량이 기존 연간 80만톤에서 100만톤까지 확대되었다. 한국특강은 철근시장 진출 이후 국내 최신회에서 생산되는 품질 경쟁력으로 저가공세를 취하며 시장 M/S를 잠식 중이다. 기존 7대 제강사들은 업황 침체로 감산기조가 이어지고 있는 상황인 반면 한국특강은 비수기인 3분기에도 풀가동체제를 유지한 것으로 알려졌다.

한국특강의 공격적인 가격정책과 국내 최대 철강사인 포스코의 철근시장 진출은 가격방어를 위해 감산기조를 이어가고 있는 기존 7대 제강사에는 M/S 하락이 우려되어 리스크 요인이다.

한국특강 봉강(철근) 생산실적



자료: 국토교통부, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	10,961	20,303	21,416	15,675	13,794
증가율(%)	7.3	85.2	5.5	-26.8	-12.0
매출원가	9,606	17,571	18,476	13,522	12,139
매출원가율(%)	87.6	86.5	86.3	86.3	88.0
매출총이익	1,356	2,732	2,940	2,153	1,655
매출이익률(%)	12.4	13.5	13.7	13.7	12.0
판매관리비	538	714	787	724	680
판매비율(%)	4.9	3.5	3.7	4.6	4.9
EBITDA	1,068	2,350	2,455	1,783	1,319
EBITDA 이익률(%)	9.7	11.6	11.5	11.4	9.6
증가율(%)	74.5	120.0	4.5	-27.3	-26.0
영업이익	818	2,018	2,154	1,428	975
영업이익률(%)	7.5	9.9	10.1	9.1	7.1
증가율(%)	94.7	146.7	6.7	-33.7	-31.7
영업외손익	-123	69	-297	-211	-156
금융수익	32	72	108	97	103
금융비용	41	29	89	63	51
기타영업외손익	-113	27	-316	-245	-208
종속/관계기업관련손익	14	115	101	60	75
세전계속사업이익	709	2,202	1,958	1,278	894
증가율(%)	106.6	210.7	-11.1	-34.7	-30.0
법인세비용	178	565	582	350	224
계속사업이익	531	1,637	1,376	928	670
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	531	1,637	1,376	928	670
당기순이익률(%)	4.8	8.1	6.4	5.9	4.9
증가율(%)	79.2	208.4	-15.9	-32.6	-27.8
지배주주지분 순이익	487	1,416	1,256	843	580

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	1,981	1,476	732	596	665
당기순이익	531	1,637	1,376	928	670
유형자산 상각비	245	326	297	351	340
무형자산 상각비	5	6	4	4	4
외환손익	10	2	15	0	0
운전자본의감소(증가)	1,260	-706	-869	-634	-282
기타	-70	211	-91	-53	-67
투자활동으로인한현금흐름	-1,668	-811	1,016	252	26
투자자산의 감소(증가)	-1,301	-1,254	2,105	252	138
유형자산의 감소	18	9	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-476	-455	-481	-216	-180
기타	91	889	-613	216	68
재무활동으로인한현금흐름	-142	124	-603	-285	-287
차입금의 증가(감소)	-22	49	98	-151	-206
사채의증가(감소)	0	100	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-45	-65	-86	-135	-81
기타	-75	40	-615	1	0
기타현금흐름	-4	5	11	-126	-4
현금의증가(감소)	167	793	1,157	437	400
기초현금	567	734	1,527	2,684	3,120
기말현금	734	1,527	2,684	3,120	3,520

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	5,812	8,113	7,459	7,492	7,840
현금성자산	734	1,527	2,684	3,120	3,520
단기투자자산	1,505	2,405	1,028	808	737
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	917	1,693	1,701	2,020	2,150
기타유동자산	2,656	2,487	2,047	1,543	1,433
비유동자산	3,636	4,212	4,746	4,415	4,188
유형자산	2,802	2,909	3,143	3,008	2,848
무형자산	49	51	46	42	38
투자자산	465	1,003	1,164	972	909
기타비유동자산	320	249	393	393	393
자산총계	9,449	12,324	12,205	11,906	12,028
유동부채	3,743	4,874	3,905	2,772	2,283
단기차입금	113	271	428	218	32
매입채무	1,404	0	0	0	0
기타유동부채	2,226	4,603	3,477	2,554	2,251
비유동부채	221	248	316	304	300
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	51	148	220	220	220
기타비유동부채	170	100	96	84	80
부채총계	3,965	5,122	4,220	3,076	2,584
지배주주지분	4,946	6,497	7,081	7,843	8,365
자본금	246	246	246	246	246
자본잉여금	270	270	270	270	270
자본조정 등	-294	-151	-795	-795	-795
기타포괄이익누계액	-52	-10	3	3	3
이익잉여금	4,776	6,141	7,356	8,118	8,640
자본총계	5,484	7,202	7,984	8,831	9,444

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	5.3	2.7	2.1	3.8	5.3
P/B(배)	0.5	0.6	0.4	0.4	0.4
P/S(배)	0.2	0.2	0.1	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	1.3	0.7	0.3	0.5	0.4
배당수익률(%)	2.9	2.6	7.2	3.8	2.7
EPS(원)	1,977	5,744	5,095	3,452	2,475
BPS(원)	20,068	26,359	28,728	33,495	35,728
SPS(원)	44,474	82,376	86,892	64,187	58,912
DPS(원)	300	400	780	500	350
수익성(%)					
ROE	10.2	24.7	18.5	11.3	7.2
ROA	6.7	15.0	11.2	7.7	5.6
ROIC	17.0	49.8	43.5	25.9	16.9
안정성(%)					
유동비율	155.3	166.4	191.0	270.3	343.3
부채비율	72.3	71.1	52.9	34.8	27.4
순차입금비율	-32.1	-41.1	-35.9	-36.6	-39.9
이자보상배율	48.7	160.0	68.2	34.4	33.1
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	1.9	1.7	1.3	1.2
매출채권회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재고자산회전율	11.0	15.6	12.6	8.4	6.6

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설 방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.