

대한제강(084010)

2008년 이익 레벨 회복 기대

2021.04.12

News Comment

투자의견: **Not Rated**

현재주가: 18,100원(04/09)

시가총액: 466(십억원)

Commodity/Logistics 방민진_02)368-6179_mj.bang@eugenefn.com

4 년만에 성장이 기대되는 국내 철근 수요

국내 철근 내수 판매는 2017년 1,139만톤 고점을 기록한 이후 줄곧 역성장해 지난해 938만톤에 그침. 하지만 올해 철근 내수 판매는 오랜만에 10% 이상 성장하여 1,000 만톤대를 회복할 것으로 기대함<도표 4>. 이미 지난해 반등이 시작된 건축착공면적(12.8%yoy)은 올해 건설사들의 공격적인 분양 계획을 감안할 때 추가 반등이 예상됨. 제강사도 온기를 느끼고 있음. 7대 제강사 기준 4월 철근 판매 목표치는 지난해 대비 14% 가량 높은 수준으로 파악됨.

실적 개선은 2분기부터 본격화

1분기 제강사들의 롤마진은 전분기보다 위축될 것으로 예상함. 분기 초 고시가격을 전분기비 톤당 3만원 인상했지만 이후 철스크랩 가격이 보다 큰 폭으로 상승함. 다만 2분기 고시가격 8.8만원 인상은 단가 상승분을 충분히 커버하고 마진을 개선에 기여할 전망이다. 특히 가동률을 낮춰 롤마진을 유지해오던 제강사 전략에도 변화가 생길 수 있음. 동사는 이미 지난해보다 4.3% 가량 많은 출하 목표치를 가지고 있었으나 최근 시장 변화로 이를 상향 조정할 가능성.

YK 스틸 경영권 취득 시너지 기대

여전히 국내 철근 단가는 톤당 80만원대로 100만원대를 기록하던 2008년 상황과는 차이가 있음. 그럼에도 올해 동사의 연결 영업이익은 2008년 수준에 근접한 1,231억원 수준이 예상됨. 이는 지난해 9월 동사가 YK 스틸 지분 51%를 인수하여 연결 회사로 편입했기 때문임. 동사와 YK 스틸의 생산능력을 합산할 경우 기존 대비 50% 이상 증가한 235만톤(압연 기준) 수준이 됨. 수익성이 저조하던 YK 스틸은 인수 직후 설비 합리화로 마진이 크게 개선된 것으로 파악함.

올해 예상 이익 기준 PER 5.1 배

물론 국내 건설향 수요의 장기 추세에 대한 우려로 철근주의 밸류에이션은 디스카운트 받아옴. 다만 현재의 사이클은 내년까지 지속될 수 있으며 올해 2008년 수준의 이익 레벨이 가능하다는 점에서 주가의 추가적 상승 여력을 가늠할 수 있음.

발행주식수	24,647천주
52주 최고가	19,050원
최저가	5,650원
52주 일간 Beta	1.30
90일 일평균거래대금	5,879백만원
외국인 지분율	-%
배당수익률(2021F)	1.7%

주주구성	
오치훈 (외 17인)	46.3
자사주 (외 1인)	12.5

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	26.4	122.2	130.6
절대기준	31.6	153.1	201.2

	현재	직전	변동
투자의견	-	-	-
목표주가	NR	-	신규
영업이익(20)	-	-	-
영업이익(21)	-	-	-

결산기(12월)	2018A	2019A	2020A	2021E
매출액(십억원)	1,134	1,022	1,096	1,618
영업이익(십억원)	5	42	82	123
세전계속사업손익(십억원)	-12	37	71	116
지배주주순이익(십억원)	-18	29	49	87
EPS(원)	-695	1,223	1,977	3,542
증감률(%)	na	흑전	61.7	79.1
PER(배)	na	4.9	9.2	5.1
ROE(%)	-3.8	6.7	10.2	14.7
PBR(배)	0.3	0.3	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	2.8	1.7	2.5	1.8

자료: 유진투자증권

도표 1. 대한제강 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020P	2021E
매출액	259	295	238	230	205	247	268	376	1,022	1,096	1,618
영업이익	12	16	6	9	9	22	23	27	42	82	123
영업이익률(%)	4.5	5.3	2.5	3.8	4.6	8.9	8.6	7.3	4.1	7.5	7.6
자배주주순이익	10	12	2	5	8	16	46	-20	29	49	87
증감률(YoY,%)											
매출	-0.5	0.8	-13.1	-25.6	-20.8	-16.3	12.7	63.7	-9.9	7.3	47.6
영업이익	흑전	1,749.6	흑전	37.0	-20.4	41.6	284.8	214.0	823.0	94.7	50.5
자배주주순이익	1,022.5	흑전	흑전	흑전	-20.1	28.4	1,949.8	적전	흑전	66.3	79.1
증감률(QoQ,%)											
매출	-16.0	13.7	-19.4	-3.4	-10.6	20.3	8.6	40.2			
영업이익	84.6	32.5	-61.6	45.9	7.3	135.6	4.3	19.0			
자배주주순이익	흑전	23.5	-81.8	121.7	60.6	98.6	190.0	적전			

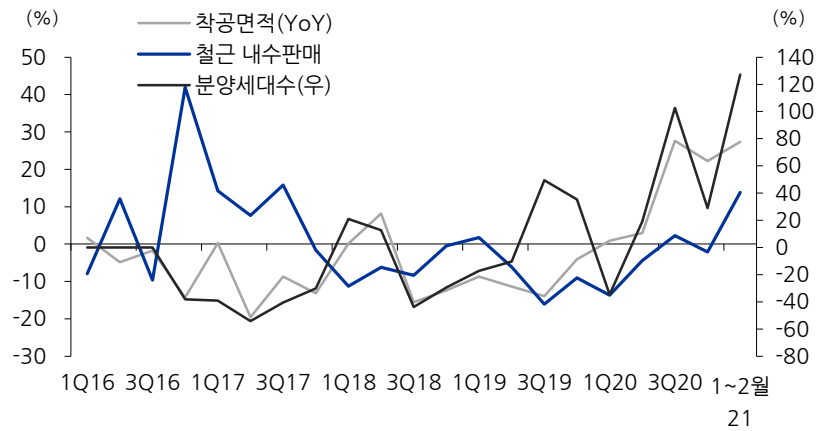
자료: 대한제강, 유진투자증권 추정

도표 2. 대한제강 분기실적 추이 및 전망(별도기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2019	2020P	2021E
매출액	223	250	201	209	176	212	192	191	883	771	985
영업이익	10	14	5	8	8	22	19	14	37	63	79
영업이익률(%)	4.6	5.7	2.5	3.6	4.7	10.3	9.7	7.4	4.2	8.2	8.0
당기순이익	9	8	3	3	6	17	14	-27	24	10	54
증감률(YoY,%)											
매출	-7.6	-7.0	-17.9	-22.6	-21.1	-15.3	-4.5	-8.7	-13.9	-12.7	27.8
영업이익	흑전	흑전	흑전	-14.4	-18.4	54.5	274.7	86.3	1,583.2	70.5	25.4
당기순이익	1,189.8	흑전	흑전	흑전	-32.5	106.4	301.8	적전	흑전	-56.9	419.2
증감률(QoQ,%)											
매출	-17.7	12.6	-19.8	4.3	-16.2	20.9	-9.6	-0.3			
영업이익	15.0	39.1	-64.9	52.7	9.6	163.4	-15.0	-24.1			
당기순이익	흑전	-5.8	-58.4	-6.2	83.8	187.8	-19.0	적전			

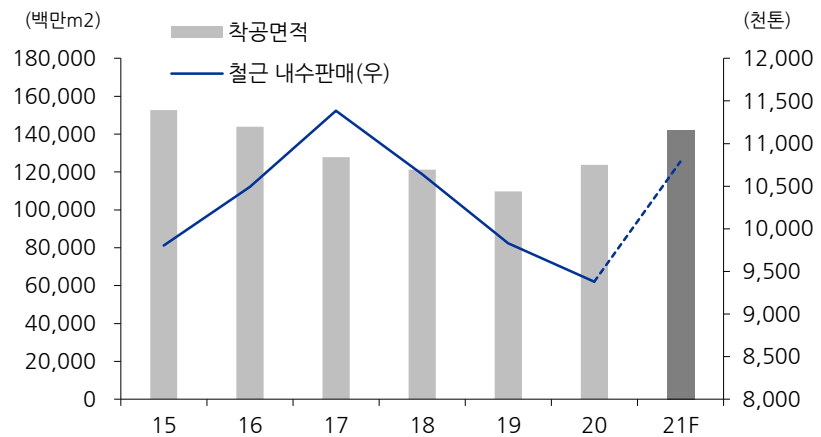
자료: 대한제강, 유진투자증권 추정

도표3. 건설 지표 및 국내 철근 내수판매 증감률 추이



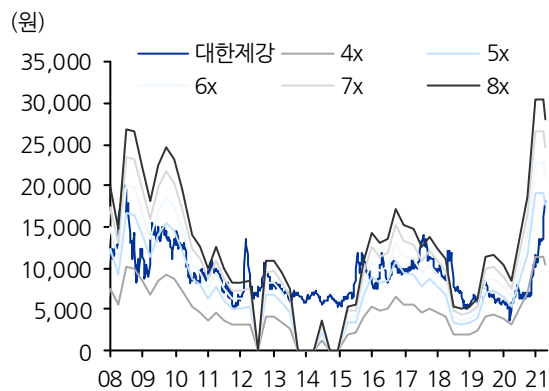
자료: 통계청, 한국철강협회, 유진투자증권

도표4. 착공면적 및 철근 내수판매량 전망



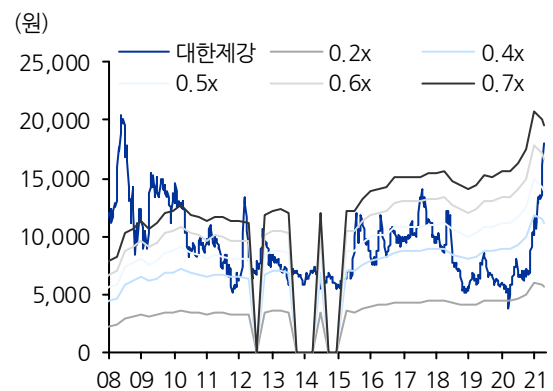
자료: 통계청, 한국철강협회, 유진투자증권 추정

도표5. 대한제강 PBR 밴드 차트



자료: 유진투자증권

도표6. 대한제강 PER 밴드 차트



자료: 유진투자증권

대한제강(084010.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
자산총계	669.6	753.6	657.1	635.2	944.9
유동자산	343.5	429.9	349.8	299.0	581.2
현금성자산	114.7	163.8	121.5	85.6	222.6
매출채권	142.6	138.2	106.9	100.1	177.5
재고자산	75.3	122.3	112.1	106.8	91.7
비유동자산	326.1	323.7	307.3	336.2	363.6
투자자산	97.1	102.1	99.1	126.4	78.5
유형자산	218.0	208.3	198.4	200.5	280.2
기타	11.0	13.3	9.8	9.3	4.9
부채총계	229.4	293.0	222.2	173.1	396.5
유동부채	168.7	266.2	194.7	151.9	374.3
매입채무	109.2	182.9	127.9	88.0	264.8
유동성이자부채	19.0	45.1	37.5	27.8	36.8
기타	40.6	38.1	29.3	36.1	72.7
비유동부채	60.7	26.8	27.5	21.2	22.1
비유동이자부채	45.3	13.1	17.1	13.4	11.7
기타	15.4	13.7	10.4	7.8	10.4
자본총계	440.2	460.7	434.9	462.1	548.4
자본지분	438.6	460.2	435.1	460.0	494.6
자본금	24.6	24.6	24.6	24.6	24.6
자본잉여금	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0
이익잉여금	408.1	431.2	408.6	434.5	477.6
기타	(21.2)	(22.7)	(25.2)	(26.1)	(34.6)
비자본지분	1.6	0.5	(0.2)	2.0	53.8
자본총계	440.2	460.7	434.9	462.1	548.4
총차입금	64.3	58.2	54.6	41.2	48.5
순차입금	(50.4)	(105.6)	(66.9)	(44.3)	(174.1)

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업현금	40.9	93.3	(16.6)	28.7	198.1
당기순이익	39.8	29.6	(17.8)	29.6	53.1
자산상각비	24.9	24.7	20.8	19.2	25.0
기타비현금성손익	1.2	1.8	0.7	0.0	1.1
운전자본증감	(23.4)	32.0	(29.0)	(28.7)	126.0
매출채권감소(증가)	(15.5)	7.5	31.5	11.1	9.6
재고자산감소(증가)	(12.0)	(46.0)	10.3	(1.2)	62.2
매입채무증가(감소)	15.8	70.1	(55.2)	(39.4)	53.0
기타	(11.8)	0.5	(15.6)	0.9	1.2
투자현금	(12.9)	(44.0)	(13.8)	(32.4)	(166.8)
단기투자자산감소	(4.5)	4.1	(17.3)	9.2	(130.8)
장기투자증권감소	(0.8)	(30.5)	20.5	4.0	0.0
설비투자	(5.0)	(10.1)	(17.3)	(20.5)	(47.6)
유형자산처분	1.2	0.6	1.6	1.7	1.8
무형자산처분	(2.0)	(0.3)	0.1	(0.0)	0.5
재무현금	(20.8)	(15.3)	(10.9)	(16.2)	(14.2)
차입금증가	(15.0)	(7.8)	(3.7)	(13.5)	(4.4)
자본증가	(5.7)	(7.4)	(6.8)	(3.4)	(4.5)
배당금지급	5.7	7.4	6.8	3.4	4.5
현금 증감	7.7	33.8	(42.4)	(19.3)	16.7
기초현금	76.9	84.6	118.4	75.9	56.7
기말현금	84.6	118.4	75.9	56.7	73.4
Gross Cash flow	81.9	74.4	19.3	59.8	75.2
Gross Investment	31.8	16.1	25.6	70.3	(90.0)
Free Cash Flow	50.1	58.4	(6.3)	(10.6)	165.2

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	897.9	1,228.5	1,133.8	1,021.7	1,096.1
증가율(%)	(20.8)	36.8	(7.7)	(9.9)	7.3
매출원가	788.5	1,122.3	1,072.5	937.2	960.6
매출총이익	109.4	106.2	61.3	84.5	135.6
판매 및 일반관리비	53.1	59.1	56.8	42.5	53.8
기타영업손익	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
영업이익	56.3	47.1	4.6	42.0	81.8
증가율(%)	1,136.0	(16.3)	(90.3)	823.0	94.7
EBITDA	81.2	71.9	25.4	61.2	106.8
증가율(%)	219.9	(11.5)	(64.7)	141.2	74.5
영업외손익	(3.9)	(7.1)	(16.9)	(5.2)	(10.9)
이자수익	1.4	1.6	1.9	1.6	1.7
이자비용	2.5	2.3	2.3	2.1	1.7
지분법손익	0.3	0.1	0.1	0.9	1.4
기타영업외손익	(3.2)	(6.6)	(16.6)	(5.7)	(12.3)
세전순이익	52.4	40.0	(12.3)	36.8	70.9
증가율(%)	흑전	(23.7)	적전	흑전	92.7
법인세비용	12.6	10.3	(0.2)	7.6	17.8
당기순이익	39.8	29.6	(17.8)	29.6	53.1
증가율(%)	흑전	(25.6)	적전	흑전	79.2
지배주주지분	40.0	30.8	(17.1)	30.1	48.7
증가율(%)	흑전	(22.9)	적전	흑전	61.7
비지배지분	(0.1)	(1.2)	(0.7)	(0.5)	4.3
EPS(원)	1,622	1,251	(695)	1,223	1,977
증가율(%)	흑전	(22.9)	적전	흑전	61.7
수정EPS(원)	1,622	1,251	(695)	1,223	1,977
증가율(%)	흑전	(22.9)	적전	흑전	61.7

주요투자지표

	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표(원)					
EPS	1,622	1,251	(695)	1,223	1,977
BPS	17,795	18,670	17,655	18,665	20,068
DPS	330	300	150	200	300
밸류에이션(배, %)					
PER	5.9	7.6	n/a	15.1	9.4
PBR	0.5	0.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	2.3	1.8	15.3	6.7	2.6
배당수익률	3.5	3.17	2.68	3.32	3.0
PCR	2.9	3.1	23.6	7.6	6.1
수익성(%)					
영업이익률	6.3	3.8	0.4	4.1	7.5
EBITDA이익률	9.0	5.8	2.2	6.0	9.7
순이익률	4.4	2.4	(1.6)	2.9	4.8
ROE	9.5	6.9	(3.8)	6.7	10.2
ROIC	11.4	9.8	1.0	9.0	16.9
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(11.4)	(22.9)	(15.4)	(9.6)	(31.7)
유동비율	203.6	161.5	179.6	196.8	155.3
이자보상배율	22.8	20.3	2.0	20.1	48.7
활동성 (회)					
총자산회전율	1.4	1.7	1.6	1.6	1.4
매출채권회전율	6.7	8.8	9.3	9.9	7.9
재고자산회전율	13.0	12.4	9.7	9.3	11.0
매입채무회전율	8.9	8.4	7.3	9.5	6.2

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)