



BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원

주가(2/21): 21,350원

시가총액: 5,262억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/21)		2,743.80pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	25,450 원	12,000원
등락률	-16.1%	77.9%
수익률	절대	상대
1M	38.6%	43.2%
6M	7.3%	19.7%
1Y	62.4%	83.9%

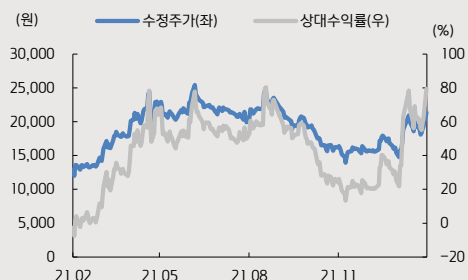
Company Data

발행주식수	24,647 천주
일평균 거래량(3M)	239천주
외국인 지분율	10.7%
배당수익률(21E)	2.6%
BPS(21E)	25,775원
주요 주주	오치훈 외 16 인 45.4%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,021.7	1,096.1	2,033.5	2,229.8
영업이익	42.0	81.8	210.7	215.9
EBITDA	61.2	106.8	244.9	253.4
세전이익	36.8	70.9	237.3	236.9
순이익	29.6	53.1	180.4	177.7
지배주주지분순이익	30.1	48.7	153.9	157.7
EPS(원)	1,223	1,977	6,244	6,398
증감률(%YoY)	흑전	61.7	215.8	2.5
PER(배)	4.9	5.3	2.5	3.3
PBR(배)	0.32	0.52	0.60	0.68
EV/EBITDA(배)	1.7	1.3	1.1	1.2
영업이익률(%)	4.1	7.5	10.4	9.7
ROE(%)	6.7	10.2	27.2	22.3
순부채비율(%)	-10.2	-32.1	-28.4	-36.6

Price Trend



대한제강 (084010)

업황도 좋은데 대규모 자사주 매입까지



전일 350억원 규모 자사주 신탁계약 체결을 공시했습니다. 1/25 300억원 규모 자사주 신탁계약 체결이후 1개월도 안되어 나온 두번째 공시이며, 전일 시가총액 기준 6.7%에 해당하는 큰 규모입니다. 1월 자사주 신탁계약 발표이후 빠른 자사주 매입에 힘입어 2/18까지 주가는 30.5% 상승해 이번 자사주 매입발표도 주가에 매우 긍정적 영향이 기대됩니다. 현재 철근업황도 역대급으로 좋아 매수를 강조합니다.

>>> 연이은 자사주 매입 발표로 투자심리 개선

동사는 전일(2/21) 350억원 규모 자사주 신탁계약 체결을 공시했다. 장마감 직전 발표된 공시이후 주가는 10.9% 상승해 마감했는데 매입규모 350억원원은 전일기준 시가총액의 6.7%에 해당하는 규모이며 지난 1/25 300억원 규모 자사주 신탁계약 체결 공시이후 1개월도 안되어 나온 두번째 공시이다.

1/25 발표한 300억원 규모 자사주 신탁계약은 계약상 매입기간이 1/26~7/25까지 6개월로 되어있지만 지난주 금요일(2/18)까지 총 287억원을 매입해 약 한달만에 매입이 대부분 완료되었다. 따라서 이번 350억원 규모의 자사주 신탁계약도 공시한 매입기간은 6개월(2/22~8/21)로 되어있지만 이보다 앞서 조기에 완료될 가능성이 높다고 판단한다.

동사의 자사주 보유량은 작년말 307만주(지분율 12.5%)에서 2/21기준 462만주(지분율 18.7%)로 증가했는데 전일 종가 21,350원 기준으로 이번 350억원 규모의 자사주 매입이 완료되면 164만주가 추가 매입되어 자사주 보유량은 총 626만주(지분율 25.4%) 수준으로 증가하게 된다.

올해 들어 총 750억원 규모의 자사주를 매입한 배경은 정확히 파악이 어렵지만 1차 300억원 자사주 신탁계약 발표이후 1/25~2/18 주가가 30.5% 상승해 이번 자사주 매입발표도 향후 주가에 매우 긍정적 영향이 기대된다.

>>> 계절적 비수기가 무색한 철근업황 호조

국내 철근업황은 아파트 분양증가에 따른 수요호조로 작년 2분기이후 역대급 호황이 지속되고 있다. 작년 초 71.5만원을 시작으로 작년 12월 96.6만원으로 상승한 국내 철근 기준가격은 올해 1월 96.2만원에서 2월 99.1만원으로 상승했고 3월에도 3만원 이상의 인상이 예상되고 있다. 이에 따라 1분기는 계절적 비수기에도 불구하고 당초 예상을 뛰어넘은 실적호조가 기대된다.

한편, 국내 철근 제강사들은 올해 2분기부터 기존 고철가격의 변동 외에도 인건비, 부자재, 전기료 등 각종 비용상승요인을 반영하는 새로운 가격체제 도입을 검토하고 있어 2분기에도 철근가격 상승세는 지속될 전망이다.

아직 2021년 사업보고서 미공개로 2022년 실적 전망치는 유지하지만 1) 대규모 자사주 매입발표에 따른 투자심리 개선, 2) 국내 철근업황 호조, 3) PER 3X 수준의 Valuation 매력을 감안해 목표주가를 28,000원(12mf PBR 0.9X 적용)로 17% 상향하고 투자 의견 Buy를 유지한다.

2/21 자사주 신탁계약 공시

1. 계약금액(원)			35,000,000,000		
2. 계약기간		시작일	2022년 02월 22일		
		종료일	2022년 08월 21일		
3. 계약목적			주가 안정 및 주주 가치 제고		
4. 계약채결기관			삼성증권(주) (SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD.)		
5. 계약채결 예정일자			2022년 02월 21일		
6. 계약 전 자기주식 보유현황	배당가능범위 내 취득(주)	보통주식	4,621,026	비율(%)	18.7
		기타주식	-	비율(%)	-
	기타취득(주)	보통주식	-	비율(%)	-
		기타주식	-	비율(%)	-
7. 이사회결의일(결정일)			2022년 02월 21일		
- 사외이사참석여부		참석(명)	1		
		불참(명)	-		
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원)참석여부			참석		
8. 위탁투자증권개업자			삼성증권(주) (SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD.)		

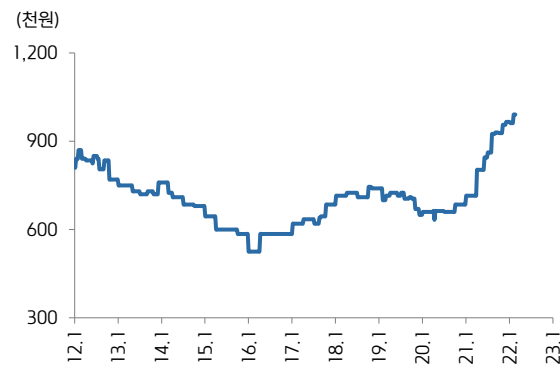
자료: 전자공시, 키움증권

1/25 자사주 신탁계약 공시

1. 계약금액(원)			30,000,000,000		
2. 계약기간		시작일	2022년 01월 26일		
		종료일	2022년 07월 25일		
3. 계약목적			주가 안정 및 주주 가치 제고		
4. 계약채결기관			삼성증권(주) (SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD.)		
5. 계약채결 예정일자			2022년 01월 25일		
6. 계약 전 자기주식 보유현황	배당가능범위 내 취득(주)	보통주식	3,073,225	비율(%)	12.5
		기타주식	-	비율(%)	-
	기타취득(주)	보통주식	-	비율(%)	-
		기타주식	-	비율(%)	-
7. 이사회결의일(결정일)			2022년 01월 25일		
- 사외이사참석여부		참석(명)	1		
		불참(명)	-		
- 감사(사외이사가 아닌 감사위원)참석여부			참석		
8. 위탁투자증권업자			삼성증권(주) (SAMSUNG SECURITIES CO.,LTD.)		

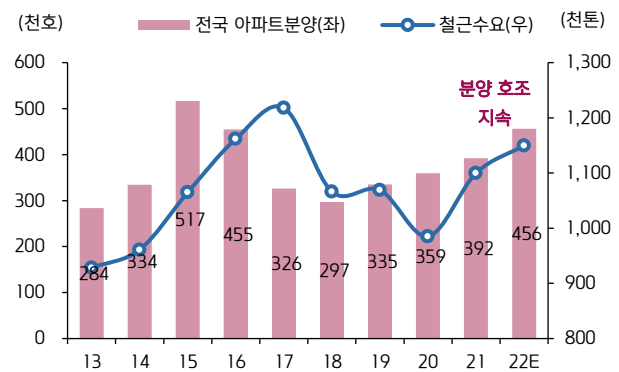
자료: 전자공시, 키움증권

국내 철근 기준가격 추이



자료: 스틸데일리, 키움증권

국내 아파트 분양과 철근수요



자료: 부동산114, 한국철강협회, 키움증권

대한제강 연간실적 추이 및 전망

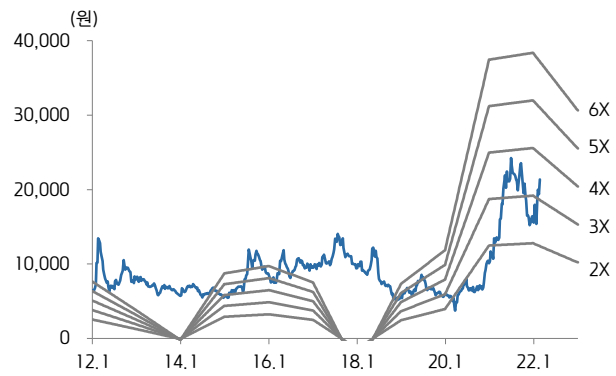
(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,228.5	1,133.8	1,021.7	1,096.1	2,033.5	2,229.8	1,958.1
별도	1,141.1	1,025.4	883.3	770.7	1,161.6	1,278.2	1,290.0
별도 외	87.4	108.4	138.4	325.5	871.8	951.7	668.1
영업이익	56.3	4.6	42.0	81.8	210.7	215.9	155.4
별도	42.6	2.2	36.9	62.9	122.7	122.1	123.2
별도 외	13.7	2.4	5.2	18.9	88.0	93.8	32.3
영업이익률	4.6	0.4	4.1	7.5	10.4	9.7	7.9
별도	3.7	0.2	4.2	8.2	10.6	9.6	9.5
별도 외	15.6	2.2	3.7	5.8	10.1	9.9	4.8
세전이익	40.0	-12.3	36.8	70.9	237.3	236.9	177.1
순이익	29.6	-17.8	29.6	53.1	180.4	177.7	132.8
지배순이익	30.8	-17.1	30.1	48.7	153.9	157.7	125.8
지배주주 EPS(원)	1,251	-695	1,223	1,977	6,244	6,398	5,105
지배주주 BPS(원)	18,670	17,655	18,665	20,068	25,775	31,573	35,996
지배주주 ROE(%)	6.9	-3.8	6.7	10.2	27.2	22.3	15.1

주1: 2021년 매출액 또는 손익구조 30%(대규모법인 15%)이상 변경공시는 나왔지만 아직 사업보고서 미발표로 21년 이후 실적전망치는 기존 전망치 유지

주2: 2023년은 상반기 자회사 YK스틸의 당진공장 이전에 따른 생산차질을 반영

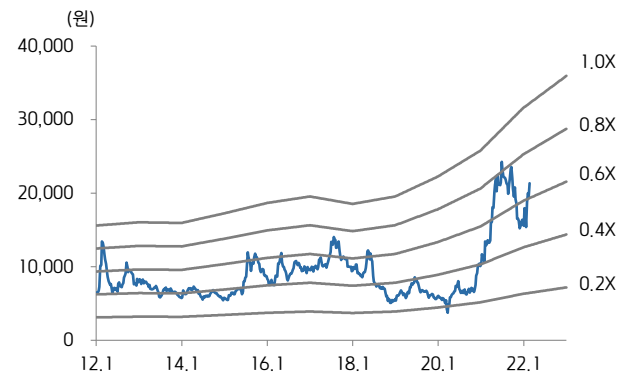
자료: 대한제강, 키움증권

대한제강 12mf PER 밴드



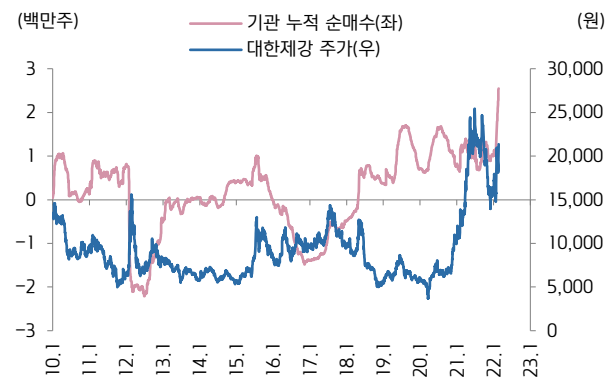
자료: Fn가이드, 키움증권

대한제강 12mf PBR 밴드



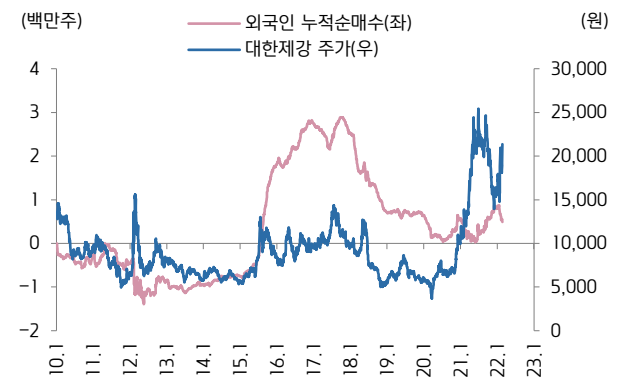
자료: Fn가이드, 키움증권

대한제강 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

대한제강 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	1,021.7	1,096.1	2,033.5	2,229.8	1,958.1
매출원가	937.2	960.6	1,753.5	1,937.9	1,735.9
매출총이익	84.5	135.6	280.0	291.9	222.2
판매비	42.5	53.8	69.3	76.0	66.7
영업이익	42.0	81.8	210.7	215.9	155.4
EBITDA	61.2	106.8	244.9	253.4	195.5
영업외손익	-5.2	-10.9	26.6	21.0	21.7
이자수익	1.2	1.2	1.4	2.0	2.7
이자비용	2.1	1.7	1.7	1.7	1.7
외환관련이익	3.9	3.1	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	3.2	3.2	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.9	1.4	14.0	7.7	7.7
기타	-5.9	-11.7	12.9	13.0	13.0
법인세차감전이익	36.8	70.9	237.3	236.9	177.1
법인세비용	7.6	17.8	57.0	59.2	44.3
계속사업순이익	29.2	53.1	180.4	177.7	132.8
당기순이익	29.6	53.1	180.4	177.7	132.8
지배주주순이익	30.1	48.7	153.9	157.7	125.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.9	7.3	85.5	9.7	-12.2
영업이익 증감율	822.4	94.8	157.6	2.5	-28.0
EBITDA 증감율	141.2	74.5	129.3	3.5	-22.8
지배주주순이익 증감율	흑전	61.8	216.0	2.5	-20.2
EPS 증감율	흑전	61.7	215.8	2.5	-20.2
매출총이익율(%)	8.3	12.4	13.8	13.1	11.3
영업이익률(%)	4.1	7.5	10.4	9.7	7.9
EBITDA Margin(%)	6.0	9.7	12.0	11.4	10.0
지배주주순이익률(%)	2.9	4.4	7.6	7.1	6.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	299.0	581.2	838.6	1,005.7	1,068.3
현금 및 현금성자산	56.7	73.4	100.5	219.4	348.8
단기금융자산	31.7	150.5	150.5	150.5	150.5
매출채권 및 기타채권	100.1	177.5	329.2	361.0	317.0
재고자산	106.8	91.7	170.2	186.6	163.9
기타유동자산	3.7	88.1	88.2	88.2	88.1
비유동자산	336.2	363.6	393.6	413.9	431.7
투자자산	47.4	46.5	60.7	68.6	76.5
유형자산	200.5	280.2	296.5	309.5	319.9
무형자산	9.3	4.9	4.3	3.9	3.4
기타비유동자산	79.0	32.0	32.1	31.9	31.9
자산총계	635.2	944.9	1,232.1	1,419.6	1,500.1
유동부채	151.9	374.3	494.4	519.6	484.8
매입채무 및 기타채무	119.6	297.5	417.6	442.8	408.0
단기금융부채	27.7	36.3	36.3	36.3	36.3
기타유동부채	4.6	40.5	40.5	40.5	40.5
비유동부채	21.2	22.1	22.1	22.1	22.1
장기금융부채	13.4	11.7	11.7	11.7	11.7
기타비유동부채	7.8	10.4	10.4	10.4	10.4
부채총계	173.1	396.5	516.6	541.7	506.9
지배지분	460.0	494.6	635.3	778.2	887.2
자본금	24.6	24.6	24.6	24.6	24.6
자본잉여금	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0
기타자본	-24.4	-29.4	-29.4	-29.4	-29.4
기타포괄손익누계액	-1.7	-5.2	-9.8	-14.4	-19.0
이익잉여금	434.5	477.6	622.8	770.3	883.9
비지배지분	2.0	53.8	80.3	100.3	107.3
자본총계	462.1	548.4	715.5	878.4	994.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	28.7	198.1	64.8	159.3	171.6
당기순이익	29.6	53.1	180.4	177.7	132.8
비현금항목의 가감	30.1	22.1	54.0	65.1	52.1
유형자산감가상각비	18.8	24.5	33.7	37.0	39.6
무형자산감가상각비	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
지분법평가손익	-0.9	-1.4	-14.0	-7.7	-7.7
기타	11.8	-1.5	33.8	35.3	19.8
영업활동자산부채증감	-28.7	126.0	-112.3	-24.6	29.9
매출채권및기타채권의감소	11.1	9.6	-151.8	-31.8	44.0
재고자산의감소	-1.2	62.2	-78.4	-16.4	22.7
매입채무및기타채무의증가	-39.4	53.0	120.1	25.2	-34.8
기타	0.8	1.2	-2.2	-1.6	-2.0
기타현금흐름	-2.3	-3.1	-57.3	-58.9	-43.2
투자활동 현금흐름	-32.4	-166.8	-55.2	-55.2	-55.2
유형자산의 취득	-20.5	-47.6	-50.0	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	1.7	1.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-25.7	2.3	-0.2	-0.2	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	17.2	-118.8	0.0	0.0	0.0
기타	-5.1	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
재무활동 현금흐름	-16.2	-14.2	-9.0	-11.1	-12.7
차입금의 증가(감소)	-12.5	-2.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-5.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.4	-4.5	-6.5	-8.6	-10.2
기타	-0.3	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타현금흐름	0.7	-0.4	26.4	26.5	26.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-19.3	16.7	27.1	119.5	130.1
기초현금 및 현금성자산	75.9	56.7	73.4	100.5	220.0
기말현금 및 현금성자산	56.7	73.4	100.5	220.0	350.1

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,223	1,977	6,244	6,398	5,105
BPS	18,665	20,068	25,775	31,573	35,996
CFPS	2,424	3,051	9,508	9,852	7,501
DPS	200	300	400	500	600
주가배수(배)					
PER	4.9	5.3	2.5	3.3	4.2
PER(최고)	7.1	5.6	4.1		
PER(최저)	4.4	1.7	1.6		
PBR	0.32	0.52	0.60	0.68	0.59
PBR(최고)	0.47	0.56	1.00		
PBR(최저)	0.29	0.17	0.40		
PSR	0.15	0.23	0.19	0.24	0.27
PCFR	2.5	3.4	1.6	2.2	2.8
EV/EBITDA	1.7	1.3	1.1	1.2	0.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	15.2	12.2	4.8	5.7	9.2
배당수익률(% ,보통주, 현금)	3.3	2.9	2.6	2.3	2.8
ROA	4.6	6.7	16.6	13.4	9.1
ROE	6.7	10.2	27.2	22.3	15.1
ROIC	12.0	16.6	42.1	35.1	24.9
매출채권회전율	9.9	7.9	8.0	6.5	5.8
재고자산회전율	9.3	11.0	15.5	12.5	11.2
부채비율	37.5	72.3	72.2	61.7	51.0
순차입금비율	-10.2	-32.1	-28.4	-36.6	-45.4
이자보상배율	20.1	48.7	125.4	128.5	92.5
총차입금	41.1	48.0	48.0	48.0	48.0
순차입금	-47.3	-175.9	-203.0	-321.9	-451.3
NOPLAT	61.2	106.8	244.9	253.4	195.5
FCF	6.1	156.8	32.1	124.8	136.5

Compliance Notice

- 당사는 2월 21일 현재 '대한제강(084010)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

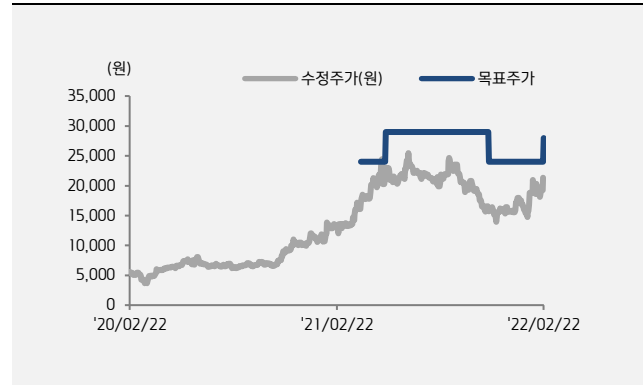
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대한제강 (084010)	2021/04/05	Buy(Initiate)	24,000 원	6 개월	-16.87	1.88
	2021/05/20	Buy(Maintain)	29,000 원	6 개월	-26.25	-20.69
	2021/06/14	Buy(Maintain)	29,000 원	6 개월	-24.48	-12.24
	2021/08/18	Buy(Maintain)	29,000 원	6 개월	-27.49	-12.24
	2021/11/17	Buy(Maintain)	24,000 원	6 개월	-35.04	-31.67
	2021/12/06	Buy(Maintain)	24,000 원	6 개월	-34.22	-28.33
	2022/01/06	Buy(Maintain)	24,000 원	6 개월	-29.65	-11.04
	2022/02/22	Buy(Maintain)	28,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%