

높은 ROE 대비 저평가 구간

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	23,000원(상향)
종가(2022/05/24)	19,400원
상승여력	18.6%

Stock Indicator	
자본금	25십억원
발행주식수	2,465만주
시가총액	478십억원
외국인지분율	9.2%
52주 주가	13,950~25,850원
60일평균거래량	183,349주
60일평균거래대금	4.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.8	-15.3	20.5	-15.5
상대수익률	-8.2	-13.7	33.5	1.7



철강/비철금속
전병현 (2122-9199) bh.jun@hi-ib.com
김윤상 (2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

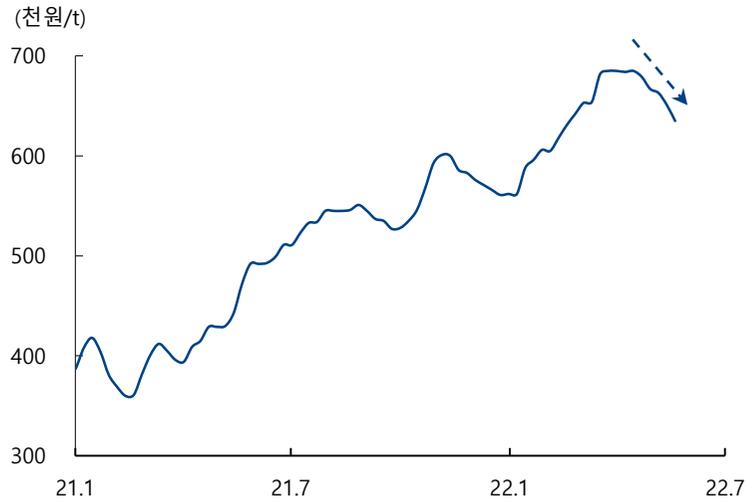
[투자포인트]

- 2분기 별도 영업이익 522억원 [+46.5% q-q], 연결 영업이익 799억원 [+49.6% q-q]으로 큰 폭 개선 전망. 최근 스크랩 가격 하락세에 불구, 상대적으로 견고한 철근 가격이 Spread 확대에 이어질 것이기 때문. 참고로, 국내 철근 고시가격은 4월 +2.6만원/톤, 5월 +6.2만원/톤 인상
- 하반기 실적은 상반기 대비 소폭 둔화 예상. 글로벌 건축 기조 및 경기 둔화 등 불확실한 Macro 환경은 물론, 한국특강[연간 capa 7-80만톤]의 시장 진입에 따른 공급 증가 때문. 중국 및 일본 등 해외 저가 철근 유입도 수급 둔화 요인 중 하나
- 다만, 양호한 주택건설 착공이 철근 수요를 견인할 것. 21년 주택건설 착공 규모는 최근 5년 중 최대 규모이며, 22년 1분기 실적 또한 21년에 이어 두 번째로 큰 규모. 착공 후 완공까지 약 2-3년 소요된다는 점을 고려했을 때, 21년부터 이어진 주택건설 호황이 수요를 뒷받침 할 전망. 타 경쟁업체 대비 높은 ROE 수준 [22년 예상 ROE: 24.2%] 또한 동사 주가의 하방 지지 요인
- 투자의견 Buy를 유지하며 수익 예상 상향 조정을 반영, 목표주가를 기존 22,000원에서 23,000원으로 상향. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 37,017원에 Target P/B 0.63x [12개월 Forward ROE 21.0%] 를 적용하여 산출

FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	2,030	2,540	2,573	2,591
영업이익(십억원)	202	242	243	244
순이익(십억원)	142	179	173	174
EPS(원)	5,744	7,265	7,039	7,071
BPS(원)	26,359	33,555	40,524	47,525
PER(배)	2.7	2.7	2.8	2.7
PBR(배)	0.6	0.6	0.5	0.4
ROE(%)	24.7	24.3	19.0	16.1
배당수익률(%)	2.6	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	0.2	0.2	0.2	0.1

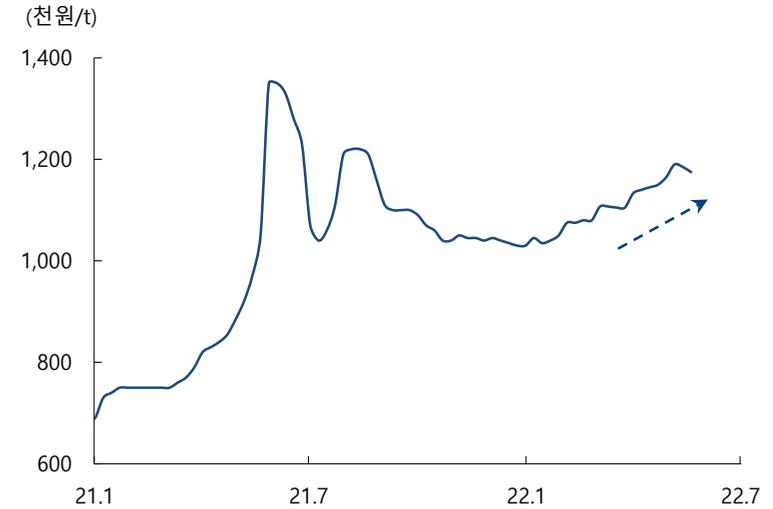
주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

그림1. 중량 A 기준 스크랩 가격 추이



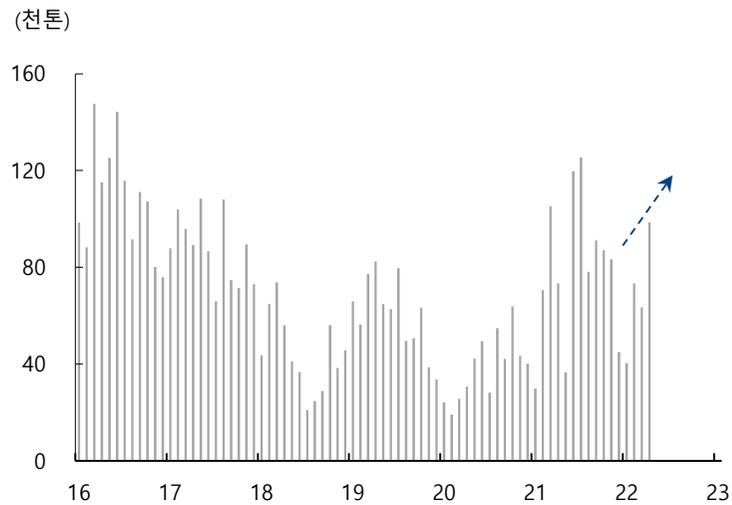
자료: 하이투자증권 리서치

그림2. 국내 철근 유통 가격 추이



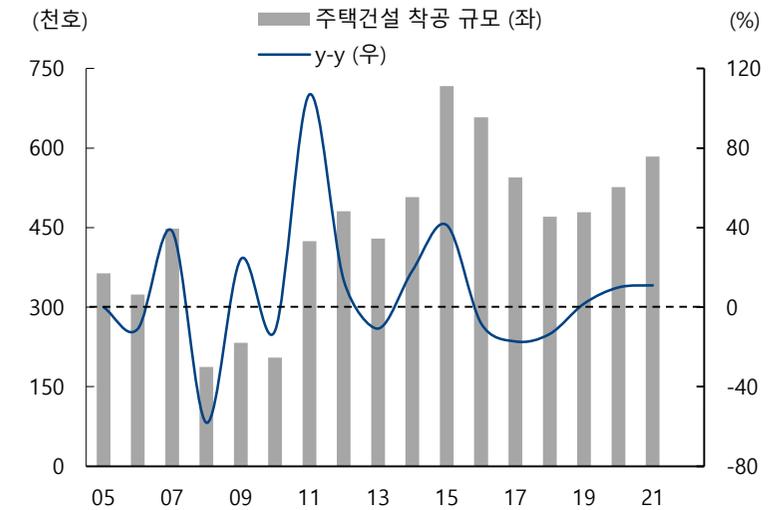
자료: 하이투자증권 리서치

그림3. 국내 철근 월별 수입량 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림4. 국내 주택건설 착공 실적 추이



자료: 하이투자증권 리서치

〈표1〉대한제강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	197	300	309	341	1,147	343	422	370	401	1,536
영업이익	8	37	39	36	120	36	52	34	39	161
영업이익률	4.1%	12.2%	12.8%	10.6%	10.5%	10.4%	12.4%	9.1%	9.8%	10.5%

자료: 대한제강, 하이투자증권 리서치

〈표2〉대한제강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	358	520	539	613	2,030	570	694	615	661	2,540
영업이익	13	67	66	55	202	53	80	50	59	242
세전이익	29	72	69	50	220	58	85	55	63	261
지배주주순이익	21	46	45	30	142	38	50	42	46	177
영업이익률	3.7%	13.0%	12.3%	9.0%	9.9%	9.4%	11.5%	8.1%	8.9%	9.5%
세전이익률	8.1%	13.9%	12.8%	8.2%	10.8%	10.2%	12.2%	8.9%	9.6%	10.3%
지배주주순이익률	5.8%	8.9%	8.3%	4.9%	7.0%	6.8%	7.2%	6.9%	7.0%	7.0%

자료: 대한제강, 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	811	1,007	1,104	1,197
현금 및 현금성자산	153	250	303	353
단기금융자산	241	241	241	241
매출채권	245	282	311	339
재고자산	169	230	245	259
비유동자산	421	427	514	605
유형자산	291	289	369	450
무형자산	5	4	4	3
자산총계	1,232	1,433	1,619	1,802
유동부채	487	492	487	480
매입채무	303	328	345	360
단기차입금	24	24	24	24
유동성장기부채	12	14	14	14
비유동부채	25	25	25	25
사채	-	-	-	-
장기차입금	15	15	15	15
부채총계	512	517	512	505
지배주주지분	650	827	999	1,171
자본금	25	25	25	25
자본잉여금	27	27	27	27
이익잉여금	614	786	952	1,119
기타자본항목	-16	-10	-5	1
비지배주주지분	71	89	108	126
자본총계	720	916	1,106	1,297

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	148	129	160	162
당기순이익	164	198	192	193
유형자산감가상각비	33	32	25	28
무형자산상각비	1	1	1	0
지분법관련손실(이익)	11	8	9	10
투자활동 현금흐름	-81	-35	-110	-115
유형자산의 처분(취득)	-45	-30	-105	-110
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-
금융상품의 증감	-42	0	0	0
재무활동 현금흐름	12	-3	-3	-3
단기금융부채의증감	-10	1	-	-
장기금융부채의증감	25	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-3	-3	-3	-3
현금및현금성자산의증감	79	97	53	50
기초현금및현금성자산	73	153	250	303
기말현금및현금성자산	153	250	303	353

자료 : 대한제강, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	2,030	2,540	2,573	2,591
증가율(%)	85.2	25.1	1.3	0.7
매출원가	1,757	2,225	2,251	2,261
매출총이익	273	316	322	330
판매비외관리비	71	74	79	86
연구개발비	0	0	0	0
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	202	242	243	244
증가율(%)	146.7	19.8	0.5	0.4
영업이익률(%)	9.9	9.5	9.4	9.4
이자수익	1	4	4	4
이자비용	1	2	2	2
지분법이익(손실)	11	8	9	10
기타영업외손익	3	3	3	3
세전계속사업이익	220	263	258	259
법인세비용	57	68	66	67
세전계속이익률(%)	10.8	10.4	10.0	10.0
당기순이익	164	198	192	193
순이익률(%)	8.1	7.8	7.5	7.4
지배주주귀속 순이익	142	179	173	174
기타포괄이익	6	6	6	6
총포괄이익	169	204	197	198
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	5,744	7,265	7,039	7,071
BPS	26,359	33,555	40,524	47,525
CFPS	7,091	8,576	8,096	8,243
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	2.7	2.7	2.8	2.7
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4
PCR	2.2	2.3	2.4	2.4
EV/EBITDA	0.2	0.2	0.2	0.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	24.7	24.3	19.0	16.1
EBITDA이익률	11.6	10.8	10.5	10.5
부채비율	71.1	56.4	46.3	38.9
순부채비율	-47.5	-47.8	-44.4	-41.7
매출채권회전율(x)	9.6	9.6	8.7	8.0
재고자산회전율(x)	15.6	12.7	10.8	10.3

대한제강

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2021-11-26	Buy	22,000	1년	-11.8	17.5
2022-05-24	Buy	23,000			

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 전병현, 김운상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전 재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2022-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-