



BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(01/21): 7,600원

시가총액: 1,873억원



철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (01/21)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,000원	5,390원
등락률	-41.54%	41.00%
수익률	절대	상대
1M	-14.1%	-7.6%
6M	-41.5%	-33.8%
1Y	41.3%	47.5%

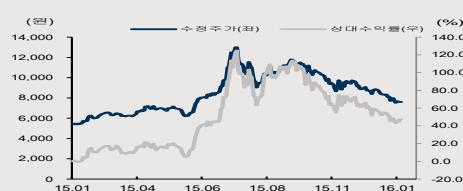
Company Data

발행주식수	24,647천주
일평균 거래량(3M)	65천주
외국인 지분율	16.54%
배당수익률(15E)	1.75%
BPS(15E)	16,534원
주요 주주	오치훈 외 14인
	53.0%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	10,423	10,441	8,804	8,628
보고영업이익	155	104	540	586
핵심영업이익	155	104	540	586
EBITDA	422	375	786	823
세전이익	200	7	465	509
순이익	155	-8	373	407
지배주주지분순이익	155	-8	373	407
EPS(원)	630	-34	1,512	1,651
증감률(%YoY)	-50.5	N/A	N/A	9.2
PER(배)	9.2	-170.0	3.8	3.5
PBR(배)	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.5	6.0	2.0	1.3
보고영업이익률(%)	1.5	1.0	6.1	6.8
핵심영업이익률(%)	1.5	1.0	6.1	6.8
ROE(%)	4.2	-0.2	9.6	9.5
순부채비율(%)	35.4	22.3	4.9	-7.1

Price Trend



대한제강 (084010)

양호한 4분기 실적



4분기 실적은 양호한 수준으로 시장기대치에 부합할 전망이다. 그럼에도 동사의 주가는 개선되는 실적과는 반대의 흐름을 보이고 있는데, 건설경기 둔화 우려에 따른 철근수요 감소와 철근가격 하락 때문에 판단된다. 우려와는 달리 철근수요는 2016년에도 견조할 것으로 판단되며 철근가격 하락에도 철스크랩 가격 하락으로 이익 또한 양호할 것으로 전망된다.

>>> 시장기대에 부합하는 양호한 실적 전망

4분기 별도 실적은 매출액 2,050억원(QoQ -5.0%, YoY -25.9%), 영업이익 191억원(QoQ 6.9%, YoY 219.1%)으로 예상되며 시장기대치에(별도기준 192억원, 11월 동사 전망 201억원) 부합하는 양호한 실적을 기록 할 전망이다.

별도 기준 매출액의 경우 전분기에 이은 34만톤(QoQ 1.0% YoY -0.4%) 견조한 철근 판매량에도 불구하고 철근유통가격이 분기평균 548천원/톤(QoQ -9.5%, YoY -6.3%)으로 하락하면서 동사의 철근 ASP도 톤당 5만원의 비슷한 수준으로 하락하였을 것으로 추정되어 매출액 감소가 불가피할 전망이다. 반면 영업이익단의 경우 철근 유통가격하락폭 57천원/톤을 상회하는 철스크랩 가격하락폭 615천원/톤(생철 A 분기평균 기준, QoQ -27.0%, YoY -41.0%)으로 영업이익률은 전분기보다 1.0%pt 개선된 9.3%로 전망된다.

>>> 견조한 실적을 보여줄 2016년

건설자재협의회와의 2016년 1분기 철근기준가격 협상이 지난 19일 톤당 6만 원 인하된 525천원/톤(QoQ -10.3%, YoY -18.6%)으로 결정되었다. 철근 기준가격의 인하로 제강사의 실질적인 판매단가에 영향을 주는 철강유통가격의 하락도 불가피할 전망이다. 그럼에도 불구하고 2016년은 2015년 하반기의 견조한 영업이익률을 이어갈 것으로 판단한다. 그 이유는 1) 2015년의 기록적인 아파트 분양물량('15년 49만호 vs '00~14 평균 27만호)과 건축허가면적 증가율('15년 32.2% vs '14년 11.2%)로 철근 수요는 2016년에도 견조한 성장세를 이어나갈 것으로 판단하며 2) 중국 경제 둔화 우려에 따른 원자재가격 폭락으로 철스크랩 가격의 상승도 제한적일 전망이어서 철근가격 하락을 상쇄할 것으로 판단하기 때문이다. 따라서 2016년 동사의 영업이익은 매출액 감소(YoY -3.6%)에도 불구하고 545억원으로 11.8% 증가할 것으로 판단한다.

>>> 목표주가 10,000원, 투자의견 buy 유지

동사에 대한 목표주가는 10,000원으로 하향조정하지만, 투자의견 Buy를 유지한다. 목표주가는 연결기준 2016년 예상 BPS에 target multiple 0.55배(기준 0.7배 20% 할인) 적용하였다. 건설경기 둔화 우려와 철강업종의 전반적인 약세로 target multiple을 낮췄지만, 2016년 ROE는 9.5%로 견조한 전망이어서 벌류에이션 매력이 있다는 판단이다.

4Q15 실적 전망(IFRS 연결)

(단위: 억원, %, %p)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E		차이 (% , %p)	YoY (% , %p)	QoQ (% , %p)
					당사추정	컨센서스			
매출액(억원)	2,819	1,972	2,452	2,238	2,142	2,395	-10.6	-24.0	-4.3
영업이익(억원)	62	36	110	193	200	225	-11.0	221.6	3.8
순이익(억원)	1	26	82	137	127	160	-20.9	13,043.5	-7.9
영업이익률(%)	2.2	1.8	4.5	8.6	9.4	9.6	-0.2	7.1	0.7
순이익률(%)	0.0	1.3	3.4	6.1	5.9	5.9	0.0	5.9	-0.2

자료: 대한제강, 키움증권

실적 추정치 변경(IFRS연결)

(단위: 억원, %, %p)

	2014	변경전		변경후		변경률		YoY	
		2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	10,441	9,214	9,856	8,804	8,628	-4.5	-12.5	-15.7	-2.0
영업이익	104	553	625	540	586	-2.3	-6.3	419.4	8.4
순이익	-8	372	446	373	407	0.2	-8.8	흑전	9.2
영업이익률	1.0	6.0	6.3	6.1	6.8	0.1	0.4	5.1	0.7
순이익률	-0.1	4.0	4.5	4.2	4.7	0.2	0.2	4.3	0.5

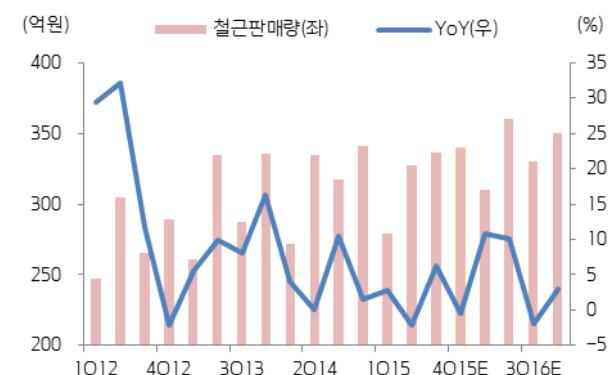
자료: 대한제강, 키움증권

대한제강 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15E	1Q15E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015E	2016E
별도											
매출액	1,893	2,348	2,157	2,050	1,885	2,160	1,995	2,105	10,260	8,449	8,145
철근	1,652	1,995	1,977	1,870	1,705	1,980	1,815	1,925	8,650	7,493	7,425
기타	242	354	180	180	180	180	180	180	1,610	956	720
철근판매량(천톤)	279	327	337	340	310	360	330	350	1,265	1,283	1,350
철근DATA(천원/톤)											
철근유통가격	542	547	600	548	488	488	488	488	622	561	488
철근기준가격	645	600	600	585	525	525	525	525	700	608	525
철스크랩가격	239	229	220	166	166	166	166	166	344	215	166
철근기준가-철근유통가	103	53	0	37	37	37	37	37	78	47	37
철근유통가-철스크랩	303	318	380	382	322	322	322	322	278	345	322
영업이익	24	95	178	191	126	144	133	141	69	487	545
영업이익률	1.2	4.0	8.3	9.3	6.7	6.7	6.7	6.7	0.7	5.8	6.7
YoY(%)											
매출액	-11.9	-15.8	-15.6	-25.9	-0.4	-8.0	-7.5	2.7	-0.6	-17.7	-3.6
철근	-14.3	-14.8	-6.8	-17.3	3.2	-0.7	-8.2	2.9	-2.6	-13.4	-0.9
기타	8.2	-20.8	-58.6	-64.4	-25.5	-49.1	-0.1	0.0	11.8	-40.6	-24.7
철근판매량	2.8	-2.2	6.2	-0.4	10.9	10.0	-2.0	2.9	3.8	1.5	5.2
철근유통가격	-17.9	-13.5	-1.9	-6.3	-11.1	-9.6	-19.4	-11.0	-8.1	-9.9	-12.9
철근기준가격	-11.0	-15.5	-12.4	-14.0	-18.6	-12.5	-12.5	-10.3	-4.5	-13.2	-13.6
철스크랩가격	-39.4	-36.8	-34.7	-41.0	-30.4	-27.4	-27.2	-0.2	-16.2	-37.4	-22.9
철근기준가-철근유통가	59.0	-31.9	-100.0	-61.1	-61.5	-38.3	-787.1	0.2	38.5	-39.8	-21.1
철근유통가-철스크랩	13.9	17.8	38.6	26.0	3.8	3.4	-14.7	-15.6	4.2	24.0	-6.7
영업이익	흑전	52.5	3775.5	219.1	435.6	52.3	-25.2	-26.1	-48.5	602.6	11.8
영업이익률	3.9	1.8	8.1	7.1	5.4	2.6	-1.6	-2.6	-0.6	5.1	0.9
연결											
매출액	1,972	2,452	2,238	2,142	2,006	2,281	2,116	2,226	10,441	8,804	8,628
별도	1,880	2,329	2,091	2,050	1,885	2,160	1,995	2,105	10,260	8,449	8,145
자회사	92	123	147	92	121	121	121	121	181	355	483
영업이익	36	110	193	200	137	154	144	151	104	540	586
별도	25	99	182	191	126	144	133	141	69	487	545
자회사	12	12	11	10	10	10	10	10	35	53	41

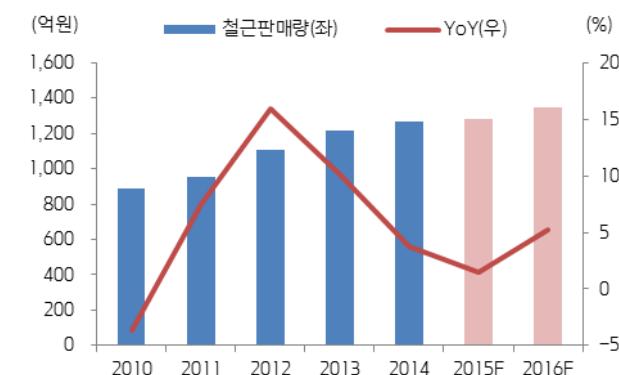
자료: 대한제강, 키움증권 스틸데일리

대한제강 철근 판매량 추이 및 전망(분기별)



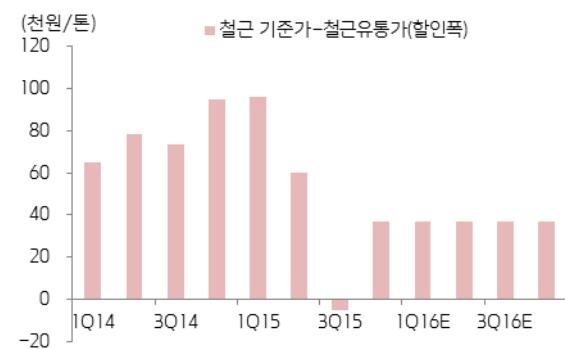
자료: 대한제당, 키움증권, 주: 별도기준

대한제강 철근 판매량 추이 및 전망(연간)



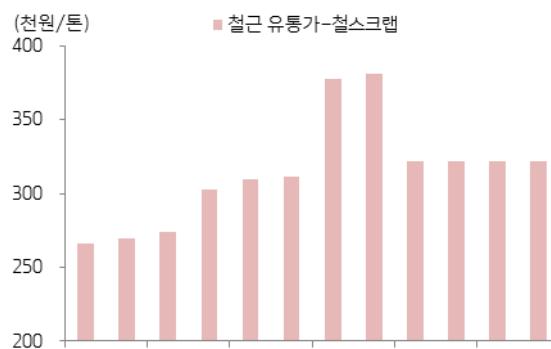
자료: 대한제당, 키움증권, 주: 별도기준

철근 기준가-유통가(할인폭) 추이 및 전망



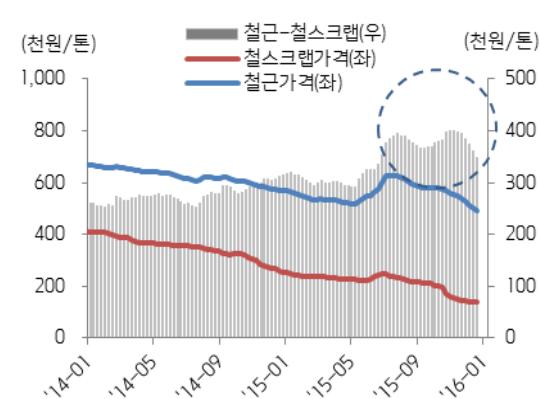
자료: 스틸데일리, 키움증권

철근 유통가-철스크랩 추이 및 전망



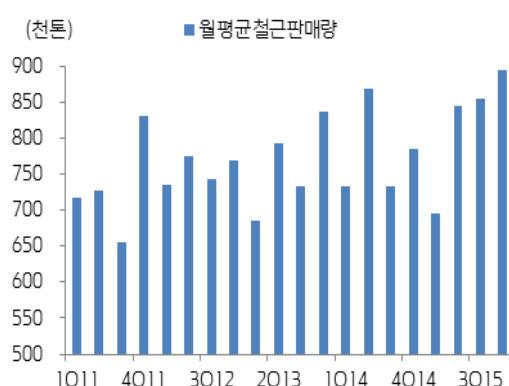
자료: 스틸데일리, 키움증권

철근가격, 철스크랩, 스프레드 추이



자료: 스틸데일리, 키움증권

국내 제강사 월평균 철근 판매량



자료: 한국철강협회, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	10,423	10,441	8,804	8,628	8,947
매출원가	9,792	9,747	7,708	7,524	7,803
매출총이익	631	694	1,095	1,103	1,144
판매비및일반관리비	476	590	555	518	537
영업이익(보고)	155	104	540	586	607
영업이익(핵심)	155	104	540	586	607
영업외손익	45	-98	-75	-76	-57
이자수익	15	23	20	19	20
배당금수익	1	1	1	4	1
외환이익	86	39	0	0	0
이자비용	92	90	63	60	78
외환손실	36	38	0	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-7	-12	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-7	-7	-51	0	0
기타	84	-13	18	-40	0
법인세차감전이익	200	7	465	509	550
법인세비용	44	15	92	102	110
유효법인세율 (%)	22.2%	225.5%	19.9%	20.1%	20.0%
당기순이익	155	-8	373	407	440
지배주주지분순이익(억원)	155	-8	373	407	440
EBITDA	422	375	786	823	836
현금순이익(Cash Earnings)	422	263	619	644	669
수정당기순이익	166	-33	408	407	440
증감율(% YoY)					
매출액	-0.7	0.2	-15.7	-2.0	3.7
영업이익(보고)	-11.6	-32.6	418.7	8.4	3.6
영업이익(핵심)	-11.6	-32.6	418.7	8.4	3.6
EBITDA	-3.6	-11.0	109.6	4.6	1.6
지배주주지분 당기순이익	-49.9	N/A	N/A	9.2	8.1
EPS	-50.5	N/A	N/A	9.2	8.1
수정순이익	-51.4	N/A	N/A	-0.3	8.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	4,140	3,977	4,096	4,472	4,945
현금및현금성자산	289	331	1,022	1,458	1,820
유동금융자산	715	1,026	865	848	879
매출채권및유동채권	1,841	1,616	1,363	1,335	1,385
재고자산	1,294	1,005	847	830	861
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,967	3,789	3,662	3,572	3,503
장기매출채권및기타비유동채권	74	61	51	50	52
투자자산	1,024	971	949	948	956
유형자산	2,780	2,665	2,575	2,494	2,419
무형자산	89	93	86	81	76
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,106	7,766	7,758	8,043	8,448
유동부채	2,975	2,857	2,595	2,568	2,617
매입채무및기타유동채무	1,893	1,602	1,351	1,324	1,373
단기차입금	455	377	377	377	377
유동성장기차입금	621	858	858	858	858
기타비유동부채	6	20	9	9	9
비유동부채	1,383	1,184	1,088	1,016	954
장기매입채무및비유동채무	69	151	128	125	130
사채및장기차입금	1,257	953	853	753	653
기타비유동부채	58	80	107	138	171
부채총계	4,359	4,041	3,683	3,584	3,571
자본금	246	246	246	246	246
주식발행초과금	261	261	261	261	261
이익잉여금	3,435	3,404	3,754	4,138	4,556
기타자본	-195	-186	-186	-186	-186
지배주주지분자본총계	3,748	3,725	4,075	4,459	4,877
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	3,748	3,725	4,075	4,459	4,877
순차입금	1,328	831	201	-318	-811
총차입금	2,333	2,188	2,088	1,988	1,888

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-42	557	753	659	637
당기순이익	155	-8	373	407	440
감가상각비	260	263	240	232	224
무형자산상각비	7	8	6	6	5
외환손익	-28	-5	0	0	0
자산처분손익	11	43	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-391	226	135	15	-28
기타	-56	31	-1	-1	-4
영업활동현금흐름	-155	-425	33	-130	-186
투자자산의 처분	64	-279	183	20	-36
유형자산의 처분	4	14	0	0	0
유형자산의 취득	-213	-152	-150	-150	-150
무형자산의 처분	-3	-12	0	0	0
기타	-7	4	0	0	0
재무활동현금흐름	153	-92	-95	-92	-90
단기차입금의 증가	-178	-225	0	0	0
장기차입금의 증가	380	90	-100	-100	-100
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-45	-23	-23	-23	-23
기타	-4	66	28	31	33
현금및현금성자산의순증가	-47	41	691	437	362
기초현금및현금성자산	337	289	331	1,022	1,458
기말현금및현금성자산	289	331	1,022	1,458	1,820
Gross Cash Flow	349	332	618	643	665
Op Free Cash Flow	-220	202	609	571	536

투자지표

(단위: 원, 배, %)

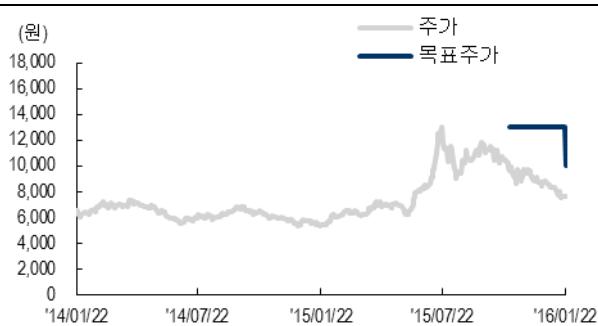
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	630	-34	1,512	1,651	1,785
BPS	15,205	15,114	16,534	18,094	19,787
주당EBITDA	1,710	1,522	3,191	3,338	3,391
CFPS	1,714	1,066	2,511	2,614	2,715
DPS	100	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	9.2	-170.0	3.8	3.5	3.2
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.5	6.0	2.0	1.3	0.7
PCFR	3.4	5.3	2.3	2.2	2.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	1.0	6.1	6.8	6.8
영업이익률(핵심)	1.5	1.0	6.1	6.8	6.8
EBITDA margin	4.0	3.6	8.9	9.5	9.3
순이익률	1.5	-0.1	4.2	4.7	4.9
자기자본이익률(ROE)	4.2	-0.2	9.6	9.5	9.4
투하자본이익률(ROIC)	2.9	-3.4	10.8	14.0	14.9
안정성(%)					
부채비율	116.3	108.5	90.4	80.4	73.2
순차입금비율	35.4	22.3	4.9	-7.1	-16.6
이자보상배율(배)	1.7	1.2	8.6	9.8	7.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	6.0	5.9	6.4	6.6
재고자산회전율	8.4	9.1	9.5	10.3	10.6
매입채무회전율	5.7	6.0	6.0	6.4	6.6

- 당사는 01월 21일 현재 '대한제강' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
대한제강 (084010)	2015/11/27	BUY(Maintain)	13,000원
	2016/01/22	BUY(Maintain)	10,000원

목표주가 추이



투자의견 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 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%