



## BUY(Maintain)

목표주가: 10,000원

주가(02/01): 8,120원

시가총액: 2,001억원

## 철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (02/01)	1,924.82pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,000원	5,660원
등락률	-37.54%	43.46%
수익률	절대	상대
1M	-2.6%	-0.8%
6M	-25.5%	-21.4%
1Y	47.9%	49.8%

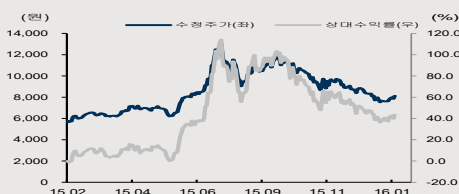
## Company Data

발행주식수	24,647천주
일평균 거래량(3M)	61천주
외국인 지분율	16.15%
배당수익률(15E)	1.75%
BPS(15E)	16,597원
주요 주주	오치훈 외 14인 53.0%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	10,423	10,441	8,897	8,640
보고영업이익	155	104	559	604
핵심영업이익	155	104	559	604
EBITDA	422	375	806	841
세전이익	200	7	484	528
순이익	155	-8	388	422
지배주주지분순이익	155	-8	388	422
EPS(원)	630	-34	1,575	1,711
증감률(YoY)	-50.5	N/A	N/A	8.7
PER(배)	9.2	-170.0	3.6	3.3
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	6.3	7.0
핵심영업이익률(%)	1.5	1.0	6.3	7.0
ROE(%)	4.2	-0.2	9.9	9.8
순부채비율(%)	35.4	22.3	4.8	-7.7

## Price Trend



## 실적리뷰

## 대한제강 (084010)

## 양호한 실적은 지속될 전망



4분기 실적은 양호한 수준으로 시장기대치에 부합하였다. 지속적인 이익개선에도 동사의 주가는 건설경기 둔화우려로 실적과는 반대로 하락 추세에 있다. 2016년에도 동사의 이익개선은 지속될 것으로 판단되며, 결국 주가는 실적과 같은 흐름을 나타낼 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 시장기대치 부합

4분기 연결 실적은 매출액 2,235억원(QoQ -0.1%, YoY -20.7%), 영업이익 220억원(QoQ 13.7%, YoY 252.5%)으로 시장기대치에 부합하는 (당사추정 200억원, 컨센서스 215억원) 양호한 실적을 기록하였다.

실적 개선의 배경은 철근 스프레드 개선에 기인한 것으로 추정된다. 4분 철근 판매량의 경우 경쟁사와 비슷한 흐름으로 소폭 감소하여 327천톤(QoQ -2.9% YoY -4.2%)을 기록했을 것으로 추정된다. 영업이익의 경우 철스크랩 가격 급락에 따른 스프레드(철근유통가-철스크랩) 개선이 나타나며 별도 기준 영업이익 192억원(QoQ 7.7%, YoY 221.4%), 영업이익률 8.9%로 전분기대비 0.6%p 개선되며 이익개선세를 이어갔을 것으로 추정된다.

## &gt;&gt;&gt; 2016년 실적도 양호할 전망

2016년에도 이익개선세는 지속될 전망이다. 비록 판매단가의 하락은 지난 1월 19일 건설자재협의회와의 톤당 6만원 인하된 525천원/톤(QoQ -10.3%, YoY -18.6%)의 철근 기준가격으로 인해 어느 정도 불가피할 전망이다. 그럼에도 2016년에도 지속될 견조한 철근 수요로 철근 판매량은 2015년 1270천톤에서 6.3% 증가한 1350천톤으로 전망됨에 따라 매출액(별도 기준)은 2015년대비 소폭 하락(YoY -4.8%)에 그친 8145억원을 기록할 것으로 판단된다. 매출단의 감소에도 영업이익단간의 증가세는 지속될 것으로 판단하는데, 그 이유는 1)판매량 증가에 따른 가동률 상승으로 고정비 절감 효과가 지속될 것으로 보이며 2) 중국 경제 둔화 우려에 따른 원자재가격 폭락으로 철스크랩 가격의 상승도 제한적일 전망이어서 안정적인 스프레드는 유지될 것으로 판단되기 때문이다. 따라서 2016년 동사의 영업이익은 매출액 감소(YoY -4.8%)에도 불구하고 545억원으로 11.5% 증가할 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 10,000원, 투자의견 buy 유지

동사에 대한 목표주가 10,000원과 투자의견 Buy를 유지한다. 동사의 주가는 2015년 하반기부터 지속된 건설경기 둔화우려로 2015년 7월 고점 이후 38% 하락했다. 반대로 동사의 이익은 2Q15부터 지속적으로 개선되어 왔다. 2016년에도 이익개선은 계속될 전망으로 주가는 곧 정상화 될 것으로 판단한다.

## 4Q15 실적 (IFRS연결)

(단위: 억원, %, %p)

	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P			차이		YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
매출액(억원)	2,819	1,972	2,452	2,238	2,235	2,142	2,264	4.3	-1.3	-20.7	-0.1
영업이익(억원)	62	36	110	193	220	200	215	9.6	2.1	252.5	13.7
순이익(억원)	1	26	82	137	142	127	159	12.3	-10.6	14,658.4	3.4
영업이익률(%)	2.2	1.8	4.5	8.6	9.8	9.3	9.5	0.5	0.3	7.6	1.2
순이익률(%)	0.0	1.3	3.4	6.1	6.4	5.2	7.0	1.2	-0.7	6.3	0.2

자료: 대한제강, 키움증권 주: 지배주주순이익 기준

## 실적 추정치 변경(IFRS연결)

(단위: 억원, %, %p)

	2014	변경전		변경후		변경률		YoY	
		2015P	2016E	2015P	2016E	2015P	2016E	2015P	2016E
매출액	10,441	8,804	8,628	8,897	8,640	1.1	0.1	-14.8	-2.9
영업이익	104	540	586	559	604	3.6	3.2	437.9	8.0
순이익	-8	373	407	373	407	0.0	0.0	흑전	9.2
영업이익률	1.0	6.1	6.8	6.3	7.0	0.2	0.2	5.3	0.7
순이익률	-0.1	4.2	4.7	4.2	4.7	0.0	0.0	4.3	0.5

자료: 대한제강, 키움증권

## 대한제강 실적 추정 (단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015P	2016E
<b>별도</b>											
매출액	1,893	2,348	2,157	2,155	1,885	2,160	1,995	2,105	10,260	8,554	8,145
철근	1,652	1,995	1,977	1,799	1,705	1,980	1,815	1,925	8,650	7,422	7,425
기타	242	354	180	356	180	180	180	180	1,610	1,132	720
철근판매량(천톤)	279	327	337	327	310	360	330	350	1,265	1,270	1,350
<b>철근DATA(천원/톤)</b>											
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	192	126	144	133	141	69	489	545
영업이익률	1.2	4.0	8.3	8.9	6.7	6.7	6.7	6.7	0.7	5.7	6.7
<b>YoY(%)</b>											
매출액	-11.9	-15.8	-15.6	-22.1	-0.4	-8.0	-7.5	-2.3	-0.6	-16.6	-4.8
철근	-14.3	-14.8	-6.8	-20.4	3.2	-0.7	-8.2	7.0	-2.6	-14.2	0.0
기타	8.2	-20.8	-58.6	-29.5	-25.5	-49.1	-0.1	-49.4	11.8	-29.7	-36.4
철근판매량	2.8	-2.2	6.2	-4.2	10.9	10.0	-2.0	7.0	3.8	0.5	6.3
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	221.4	435.6	52.3	-25.2	-26.7	-48.5	604.5	11.5
영업이익률	3.9	1.8	8.1	6.8	5.4	2.6	-1.6	-2.2	-0.6	5.0	1.0
<b>연결</b>											
매출액	1,972	2,452	2,238	2,235	2,009	2,284	2,119	2,229	10,441	8,897	8,640
별도	1,880	2,329	2,091	2,155	1,885	2,160	1,995	2,105	10,260	8,554	8,145
자회사	92	123	147	81	124	124	124	124	181	343	495
영업이익	36	110	193	220	140	159	150	156	104	559	604
별도	25	99	182	192	126	144	133	141	69	489	545
자회사	12	12	11	28	14	14	16	15	35	71	59

자료: 대한제강, 키움증권, 스틸데일리

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	10,423	10,441	8,897	8,640	8,959
매출원가	9,792	9,747	7,776	7,517	7,796
매출총이익	631	694	1,120	1,123	1,163
판매비및일반관리비	476	590	561	518	538
영업이익(보고)	155	104	559	604	625
영업이익(핵심)	155	104	559	604	625
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	484	528	569
법인세비용	44	15	96	106	142
유효법인세율 (%)	22.2%	225.5%	19.9%	20.1%	25.0%
당기순이익	155	-8	388	422	426
지배주주지분순이익(억원)	155	-8	388	422	426
EBITDA	422	375	806	841	854
현금순이익(Cash Earnings)	422	263	634	659	656
수정당기순이익	166	-33	424	422	426
증감율(% YoY)					
매출액	-0.7	0.2	-14.8	-2.9	3.7
영업이익(보고)	-11.6	-32.6	437.1	8.0	3.5
영업이익(핵심)	-11.6	-32.6	437.1	8.0	3.5
EBITDA	-3.6	-11.0	114.8	4.4	1.6
지배주주지분 당기순이익	-49.9	N/A	N/A	8.7	1.1
EPS	-50.5	N/A	N/A	8.7	1.1
수정순이익	-51.4	N/A	N/A	-0.5	1.1

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-42	557	760	681	624
당기순이익	155	-8	388	422	426
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	127	23	-28
기타	-56	31	-1	-1	-4
투자활동현금흐름	-155	-425	23	-121	-186
투자자산의 처분	64	-279	173	29	-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	688	467	348
기초현금및현금성자산	337	289	331	1,019	1,486
기말현금및현금성자산	289	331	1,019	1,486	1,834
Gross Cash Flow	349	332	633	658	652
Op Free Cash Flow	-220	202	614	593	520

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	4,140	3,977	4,126	4,504	4,964
현금및현금성자산	289	331	1,019	1,486	1,834
유동금융자산	715	1,026	874	849	880
매출채권및유동채권	1,841	1,616	1,377	1,337	1,387
재고자산	1,294	1,005	856	831	862
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,967	3,789	3,663	3,572	3,503
장기매출채권및기타비유동채권	74	61	52	50	52
투자자산	1,024	971	950	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	7,789	8,076	8,467
유동부채	2,975	2,857	2,609	2,570	2,619
매입채무및기타유동채무	1,893	1,602	1,365	1,326	1,375
단기차입금	455	377	377	377	377
유동성장기차입금	621	858	858	858	858
기타유동부채	6	20	9	9	9
비유동부채	1,383	1,184	1,089	1,017	954
장기매입채무및비유동채무	69	151	129	125	130
사채및장기차입금	1,257	953	853	753	653
기타비유동부채	58	80	107	138	171
부채총계	4,359	4,041	3,699	3,586	3,573
자본금	246	246	246	246	246
주식발행초과금	261	261	261	261	261
이익잉여금	3,435	3,404	3,770	4,169	4,573
기타자본	-195	-186	-186	-186	-186
지배주주지분자본총계	3,748	3,725	4,091	4,490	4,894
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	3,748	3,725	4,091	4,490	4,894
순차입금	1,328	831	195	-347	-827
총차입금	2,333	2,188	2,088	1,988	1,888

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

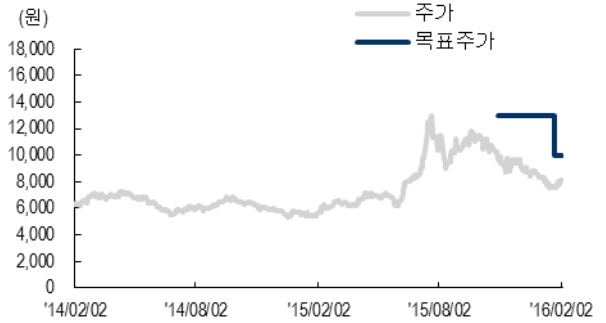
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	630	-34	1,575	1,711	1,730
BPS	15,205	15,114	16,597	18,217	19,856
주당EBITDA	1,710	1,522	3,269	3,414	3,467
CFPS	1,714	1,066	2,574	2,674	2,660
DPS	100	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	9.2	-170.0	3.6	3.3	3.3
PBR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.5	6.0	2.0	1.3	0.7
PCFR	3.4	5.3	2.2	2.1	2.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	1.0	6.3	7.0	7.0
영업이익률(핵심)	1.5	1.0	6.3	7.0	7.0
EBITDA margin	4.0	3.6	9.1	9.7	9.5
순이익률	1.5	-0.1	4.4	4.9	4.8
자기자본이익률(ROE)	4.2	-0.2	9.9	9.8	9.1
투자자본이익률(ROIC)	2.9	-3.4	11.2	14.5	14.4
안정성(%)					
부채비율	116.3	108.5	90.4	79.9	73.0
순차입금비율	35.4	22.3	4.8	-7.7	-16.9
이자보상배율(배)	1.7	1.2	8.9	10.1	8.1
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	6.0	5.9	6.4	6.6
재고자산회전율	8.4	9.1	9.6	10.2	10.6
매입채무회전율	5.7	6.0	6.0	6.4	6.6

- 당사는 02월 01일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
대한제강	2015/11/27	BUY(Initiate)	13,000원
(084010)	2016/01/22	BUY(Maintain)	10,000원
	2016/02/02	BUY(Maintain)	10,000원

## 목표주가 추이



## 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 (2015/1/1~2015/12/30)

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