



## BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(05/16): 10,500원

시가총액: 2,588억원

## 철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (05/16)	1,967.91pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	13,000원	6,200원
등락률	-19.23%	69.35%
수익률	절대	상대
1M	-2.8%	-0.5%
6M	18.9%	17.4%
1Y	50.0%	60.6%

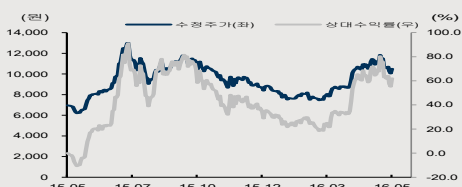
## Company Data

발행주식수	24,647천주
일평균 거래량(3M)	100천주
외국인 지분율	16.98%
배당수익률(16E)	3.00%
BPS(16E)	17,783원
주요 주주	오지훈 외 14인 52.8%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	10,441	8,897	8,375	8,826
보고영업이익	104	557	573	592
핵심영업이익	104	557	573	592
EBITDA	375	826	815	824
세전이익	7	474	529	567
순이익	-8	359	394	425
지배주주지분순이익	-8	359	394	425
EPS(원)	-34	1,458	1,600	1,725
증감률(%YoY)	N/A	N/A	9.7	7.8
PER(배)	-170.0	5.7	5.2	4.8
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(배)	6.0	2.2	1.7	1.1
보고영업이익률(%)	1.0	6.3	6.8	6.7
핵심영업이익률(%)	1.0	6.3	6.8	6.7
ROE(%)	-0.2	9.2	9.4	9.3
순부채비율(%)	22.3	-6.0	-15.9	-23.6

## Price Trend



## 실적리뷰

## 대한제강 (084010)

## 기대되는 2분기



1분기 실적은 시장기대치에 대체로 부합하는 실적을 기록하였다. 철근판매단가 하락과 철스크랩 가격 상승에 따른 스프레드 악화 속에서도 나름 선방한 실적이라 판단된다. 또한, 철근산업을 둘러싼 영업환경이 우호적으로 변화하고 있어 2분기가 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 시장기대치에 대체로 부합하는 실적

1분기 연결 실적은 매출액 1,626억원(QoQ -27.2%, YoY -17.5%), 영업이익 93억원(QoQ -57.1%, YoY 155.8%)으로 시장기대치에(컨센서스 103억원) 소폭 하회하는 실적을 시현하였다.

실적이 전분기 대비 악화된 배경은 철근 가격 하락에 따른 철근 스프레드 악화에 기인한 것으로 추정된다. 1분기 철근판매단가는 446천원/톤으로 4Q15 592천원/톤 대비 -24.7천원/톤 하락하였다. 반면, 철스크랩(생철 A기준) 가격은 연초대비 40% 가량 상승하여 스프레드는 악화되었을 것으로 판단된다. 또한 비성수기에 따른 판매량 감소로 고정비 부담까지 겹쳐 영업이익률은 5.1%로 4Q15 9.8%대비 4.7% 악화되었다.

## &gt;&gt;&gt; 철근산업의 환경이 긍정적으로 변화 중

철근산업을 둘러싼 변수들의 흐름이 긍정적으로 변화하고 있다. 철근재고는 급격하게 감소하고 있으며 철근 유통가격은 상승하고 있는 것이다. 우선, 철근재고가 2월을 기점으로 급격하게 감소하기 시작하였다. 2016년 4월 말 기준 철근 재고는 21만톤으로 전월대비 -16%, 전년동월대비 -38% 감소하였다. 철근 재고 부족으로 철근 품귀현상이 있었던 2015년과 비교해도 2016년 4월 누적 124만톤으로 2015년 4월 누적 172만톤 대비 28%로 감소한 상황으로, 현재 철근재고는 매우 타이트한 것으로 판단된다.

국내 철근 유통가격이 재차 상승하고 있다. 2015년 2분기 철근 대란으로 톤당 625천원까지 상승하였던 철근가격은 겨울철 비성수기와 전방산업인 건설업에 대한 우려로 2016년 초 490천원/톤까지 하락하였다. 이후 철근 재고 감소, 중국산 수입 철근가격 상승, 철스크랩 가격 상승이 복합적으로 작용하여 철근가격은 5월 13일 현재 650천원/톤으로 연초 대비 32% 상승하였다. 타이트한 재고 상황과 원재료 가격 상승 감안시 철근가격의 이러한 흐름은 당분간 유지될 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 13,000원으로 상향 투자 의견 buy 유지

동사에 대한 목표주가 13,000원으로 상향하며, 투자 의견 Buy를 유지한다. 철근산업을 둘러싼 영업환경이 개선됨에 따라 target multiple을 0.55배에서 0.70배로 상향하였다.

## 대한제강 실적 추정 (단위: 억원,%)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
<b>별도</b>											
매출액	1,893	2,348	2,157	2,145	1,511	2,140	1,972	2,245	10,260	8,554	7,868
철근	1,652	1,995	1,977	1,963	1,277	1,960	1,792	2,065	8,650	7,422	7,094
기타	242	354	180	182	235	180	180	180	1,610	1,132	775
철근판매량(천톤)	279	327	337	338	286	350	320	350	1,265	1,270	1,306
<b>철근DATA(천원/톤)</b>											
철근유통가격	542	547	600	548	494	594	550	600	622	561	560
철근기준가격	645	600	600	585	525	585	585	585	700	608	570
철스크랩가격	239	229	220	166	167	231	200	231	344	215	207
철근기준가-철근유통가	103	53	0	37	31	-9	35	-15	78	47	10
철근유통가-철스크랩	303	318	380	382	327	363	350	369	278	345	352
영업이익	24	95	178	210	77	161	129	169	69	489	536
영업이익률	1.2	4.0	8.3	9.8	5.1	7.5	6.5	7.5	0.7	5.7	6.8
<b>YoY(%)</b>											
매출액	-11.9	-15.8	-15.6	-22.4	-20.2	-8.9	-8.6	4.7	-0.6	-16.6	-7.9
철근	-14.3	-14.8	-6.8	-13.2	-22.7	-1.7	-9.4	5.2	-2.6	-14.2	-6.5
기타	8.2	-20.8	-58.6	-64.0	-2.9	-49.1	-0.1	-1.1	11.8	-29.7	-19.1
철근판매량	2.8	-2.2	6.2	-1.0	2.4	7.0	-5.0	3.6	3.8	0.5	1.9
철근유통가격	-17.9	-13.5	-1.9	-6.3	-10.0	10.1	-9.1	9.5	-8.1	-9.9	-0.2
철근기준가격	-11.0	-15.5	-12.4	-14.0	-18.6	-2.5	-2.5	0.0	-4.5	-13.2	-6.2
철스크랩가격	-39.4	-36.8	-34.7	-41.0	-30.1	1.1	-12.3	38.8	-16.2	-37.4	-3.8
철근기준가-철근유통가	59.0	-31.9	-100.0	-61.1	-67.6	-115.5	-750.0	-140.6	38.5	-39.8	-77.7
철근유통가-철스크랩	13.9	17.8	38.6	26.0	5.4	16.6	-7.3	-3.3	4.2	24.0	2.0
영업이익	흑전	52.5	3775.5	251.1	225.1	70.1	-27.6	-19.3	-48.5	604.5	5.9
영업이익률	3.9	1.8	8.1	7.6	3.8	3.5	-1.7	-2.2	-0.6	5.0	0.9
<b>연결</b>											
매출액	1,972	2,452	2,238	2,235	1,626	2,270	2,102	2,375	10,441	8,897	8,375
별도	1,880	2,329	2,091	2,097	1,496	2,140	1,972	2,245	10,260	8,554	7,868
자회사	92	123	147	138	130	130	130	130	181	343	507
영업이익	36	110	193	217	93	168	136	176	104	559	573
별도	25	99	182	213	81	161	129	169	69	489	536
자회사	12	12	11	5	12	6	7	7	35	71	37

자료: 대한제강, 키움증권, 스틸데일리

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	10,423	10,441	8,897	8,375	8,826
매출원가	9,792	9,747	7,738	7,199	7,600
매출총이익	631	694	1,159	1,175	1,227
판매비및일반관리비	476	590	602	603	635
영업이익(보고)	155	104	557	573	592
영업이익(핵심)	155	104	557	573	592
영업외손익	45	-98	-83	-44	-25
이자수익	15	23	22	20	22
배당금수익	1	1	0	0	0
외환이익	86	39	22	0	0
이자비용	92	90	55	55	55
외환손실	36	38	26	0	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-7	-12	-23	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-7	-7	-31	0	0
기타	84	-13	8	-9	8
법인세차감전이익	200	7	474	529	567
법인세비용	44	15	115	135	142
유효법인세율 (%)	22.2%	225.5%	24.3%	25.5%	25.0%
당기순이익	155	-8	359	394	425
지배주주지분순이익(억원)	155	-8	359	394	425
EBITDA	422	375	826	815	824
현금순이익(Cash Earnings)	422	263	628	636	658
수정당기순이익	166	-33	400	394	425
증감율(% YoY)					
매출액	-0.7	0.2	-14.8	-5.9	5.4
영업이익(보고)	-11.6	-32.6	434.9	2.8	3.3
영업이익(핵심)	-11.6	-32.6	434.9	2.8	3.3
EBITDA	-3.6	-11.0	120.1	-1.3	1.2
지배주주지분 당기순이익	-49.9	N/A	N/A	9.7	7.8
EPS	-50.5	N/A	N/A	9.7	7.8
수정순이익	-51.4	N/A	N/A	-1.4	7.8

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-42	557	1,118	661	636
당기순이익	155	-8	359	394	425
감가상각비	260	263	262	236	228
무형자산상각비	7	8	7	6	5
외환손익	-28	-5	5	0	0
자산처분손익	11	42	26	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-391	226	271	25	-21
기타	-56	31	187	0	0
투자활동현금흐름	-155	-425	747	-129	-168
투자자산의 처분	64	-279	774	21	-18
유형자산의 처분	4	14	16	0	0
유형자산의 취득	-213	-152	-52	-150	-150
무형자산의 처분	-3	-12	0	0	0
기타	-7	4	9	0	0
재무활동현금흐름	153	-92	-1,427	-64	-57
단기차입금의 증가	-178	-225	-1,036	0	0
장기차입금의 증가	380	90	-372	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-45	-23	-23	-57	-57
기타	-4	66	3	-8	-1
현금및현금성자산의순증가	-47	41	438	467	411
기초현금및현금성자산	337	289	331	769	1,235
기말현금및현금성자산	289	331	769	1,235	1,647
Gross Cash Flow	349	332	847	636	658
Op Free Cash Flow	-220	202	910	575	505

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	4,140	3,977	2,914	3,255	3,775
현금및현금성자산	289	331	769	1,235	1,647
유동금융자산	715	1,026	259	244	257
매출채권및유동채권	1,841	1,616	1,253	1,179	1,243
재고자산	1,294	1,005	634	596	629
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,967	3,789	3,440	3,341	3,265
장기매출채권및기타비유동채권	74	61	44	42	44
투자자산	1,024	971	894	889	894
유형자산	2,780	2,665	2,416	2,330	2,252
무형자산	89	93	86	80	75
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	8,106	7,766	6,355	6,596	7,040
유동부채	2,975	2,857	1,637	1,556	1,626
매입채무및기타유동채무	1,893	1,602	1,265	1,191	1,255
단기차입금	455	377	193	193	193
유동성장기차입금	621	858	62	62	62
기타유동부채	6	20	117	110	116
비유동부채	1,383	1,184	672	657	663
장기매입채무및비유동채무	69	151	126	118	125
사채및장기차입금	1,257	953	529	529	529
기타비유동부채	58	80	18	10	10
부채총계	4,359	4,041	2,309	2,213	2,289
자본금	246	246	246	246	246
주식발행초과금	261	261	261	261	261
이익잉여금	3,435	3,404	3,738	4,076	4,445
기타자본	-195	-186	-201	-201	-201
지배주주지분자본총계	3,748	3,725	4,045	4,383	4,751
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	3,748	3,725	4,045	4,383	4,751
순차입금	1,328	831	-244	-696	-1,120
총차입금	2,333	2,188	784	784	784

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	630	-34	1,458	1,600	1,725
BPS	15,205	15,114	16,413	17,783	19,278
주당EBITDA	1,710	1,522	3,350	3,306	3,345
CFPS	1,714	1,066	2,547	2,581	2,669
DPS	100	100	250	250	250
주가배수(배)					
PER	9.2	-170.0	5.7	5.2	4.8
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	6.5	6.0	2.2	1.7	1.1
PCFR	3.4	5.3	3.3	3.2	3.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	1.0	6.3	6.8	6.7
영업이익률(핵심)	1.5	1.0	6.3	6.8	6.7
EBITDA margin	4.0	3.6	9.3	9.7	9.3
순이익률	1.5	-0.1	4.0	4.7	4.8
자기자본이익률(ROE)	4.2	-0.2	9.2	9.4	9.3
투자자본이익률(ROIC)	2.9	-3.4	13.0	16.3	16.2
안정성(%)					
부채비율	116.3	108.5	57.1	50.5	48.2
순차입금비율	35.4	22.3	-6.0	-15.9	-23.6
이자보상배율(배)	1.7	1.2	10.1	10.4	10.8
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	6.0	6.2	6.9	7.3
재고자산회전율	8.4	9.1	10.9	13.6	14.4
매입채무회전율	5.7	6.0	6.2	6.8	7.2

- 당사는 05월 16일 현재 '대한제강' 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.

## 투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
대한제강 (084010)	2015/11/27	BUY(Initiate)	13,000원
	2016/01/22	BUY(Maintain)	10,000원
	2016/02/02	BUY(Maintain)	10,000원
	2016/05/17	BUY(Maintain)	13,000원

## 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 (2015/3/1~2016/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	13	5.49%
매도	0	0.00%