



BUY(Maintain)

목표주가: 13,000원

주가(08/16): 10,000원

시가총액: 2,428억원

철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (08/16)	2,047.76pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,850원	7,460원
등락률	-16.88%	32.04%
수익률	절대	상대
1M	8.7%	7.1%
6M	26.1%	16.3%
1Y	4.5%	1.2%

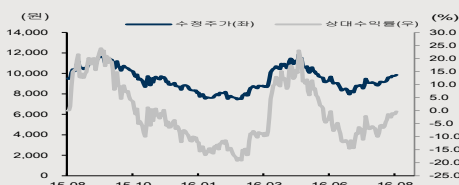
Company Data

발행주식수	24,647천주
일평균 거래량(3M)	75천주
외국인 지분율	18.15%
배당수익률(16E)	3.00%
BPS(16E)	18,573원
주요 주주	오지훈 외 14인
	52.8%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	10,441	8,897	9,026	9,022
보고영업이익	104	557	820	797
핵심영업이익	104	557	820	797
EBITDA	375	826	1,062	1,029
세전이익	7	474	766	765
순이익	-8	359	586	574
지배주주지분순이익	-8	359	589	574
EPS(원)	-34	1,458	2,389	2,327
증감률(%)YoY	N/A	N/A	63.9	-2.6
PER(배)	-170.0	5.7	3.5	3.6
PBR(배)	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.0	2.2	1.1	0.6
보고영업이익률(%)	1.0	6.3	9.1	8.8
핵심영업이익률(%)	1.0	6.3	9.1	8.8
ROE(%)	-0.2	9.2	13.6	11.9
순부채비율(%)	22.3	-6.0	-18.6	-28.5

Price Trend



실적리뷰

대한제강 (084010)

P,Q 모두 개선



2분기 실적은 시장기대치를 크게 상회하는 서프라이즈를 기록하였다. 그 배경은 철근판매단가 상승과 판매량 증가로 P와 Q가 모두 개선된 것에 따른 것으로 판단된다. 하반기에도 철근 수요는 견조할 것으로 판단되어 동사의 실적 개선세는 지속될 것으로 판단한다.

>>> 놀라운 2분기 실적

2분기 연결 실적은 매출액 2,612억원(QoQ 60.6%, YoY 6.5%), 영업이익 271억원(QoQ 190.5%, YoY 145.2%)으로 시장기대치를(컨센서스 208억원) 30% 상회하는 서프라이즈를 기록하였다.

실적이 큰폭으로 개선된 배경에는 철근 가격 상승과 판매량 증가에 따른 것으로 판단된다. 2분기 철근판매단가는 585천원/톤으로 1Q15 446천원/톤 대비 139천원/톤으로 QoQ 31.1% 큰폭으로 증가하였다. 철근 판매량 또한 368천톤으로 QoQ 28.5%, YoY 12.4% 개선되어 고정비 절감에 따른 원가율 개선에 기여한 것으로 판단된다.

>>> 견조한 철근 수요는 하반기에도 지속될 전망

철근판매 호조의 배경은 역시 견조한 건설수요, 특히 주택수요에 따른 것으로 판단된다. 2016년 상반기 건축착공면적은 7,199만 제곱m로 2008년 글로벌 금융위기 이후 반기 기준 역대 최대인 2H15 8,197만 제곱m 이후 역대 두 번째이며 상반기 기준으로는 역대 최대이다. 건축착공면적 중에서도 주거용 건축착공면적이 이러한 상승추세를 이끌었는데, 1H16 주거용 건축착공면적은 3,144만제곱m로 전년동기대비 2.3% 개선되었으며, 글로벌 금융위기 이후인 2009~2014년 평균 1,759만 제곱m 보다 78.8% 급증한 수치이다.

하반기에도 철근수요는 견조할 것으로 전망하는데, 주택분양이 하반기에도 상반기 대비 소폭 증가할 것으로 판단되기 때문이다. 2015년 아파트 분양 peak에 따른 2016년 분양 절벽에 대한 우려가 있었으나 현재의 추세대로라면 2016년 아파트 분양 물량은 42.5만호로 2015년대비 13.3% 감소하겠지만, 2000년~2014년 평균대비 57.4% 증가한 양호한 분양물량을 기록할 것으로 판단된다. 따라서, 하반기에도 상반기와 비슷한 견조한 철근 수요가 지속될 것으로 판단한다.

>>> 목표주가 13,000원, 투자의견 buy 유지

동사에 대한 목표주가 13,000원, 투자의견 Buy를 유지한다. 철근수요가 2016년 하반기에도 견조할 것으로 전망됨에 따라 매수 관점의 접근이 유효해 보인다.

대한제강 실적 추정 (단위: 억원,%)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
별도											
매출액	1,893	2,348	2,157	2,145	1,511	2,471	2,148	2,330	10,260	8,544	8,460
철근	1,652	1,995	1,977	1,963	1,277	2,150	1,848	2,030	8,650	7,586	7,305
기타	242	354	180	182	235	320	300	300	1,610	958	1,155
철근판매량(천톤)	279	327	337	338	286	368	330	350	1,265	1,281	1,334
철근DATA(천원/톤)											
철근유통가격	542	547	600	548	494	568	550	600	622	561	553
철근기준가격	645	600	600	585	525	585	585	585	700	608	570
철스크랩가격	239	229	220	166	167	241	200	231	344	215	210
철근기준가-철근유통가	103	53	0	37	31	17	35	-15	78	47	17
철근유통가-철스크랩	303	318	380	382	327	327	350	369	278	345	343
영업이익	24	95	178	210	77	245	189	233	69	506	743
영업이익률	1.2	4.0	8.3	9.8	5.1	9.9	8.8	10.0	0.7	5.9	8.8
YoY(%)											
매출액	-11.9	-15.8	-15.6	-22.4	-20.2	5.2	-0.4	8.6	-0.6	-16.7	-1.0
철근	-14.3	-14.8	-6.8	-13.2	-22.7	7.8	-6.5	3.4	-2.6	-12.3	-3.7
기타	8.2	-20.8	-58.6	-64.0	-2.9	-9.5	66.6	64.9	11.8	-40.5	20.6
철근판매량	2.8	-2.2	6.2	-1.0	2.4	12.4	-2.0	3.6	3.8	1.3	4.1
철근유통가격	-17.9	-13.5	-1.9	-6.3	-10.0	5.1	-9.1	9.5	-8.1	-9.9	-1.4
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	5.4	-12.3	38.8	-16.2	-37.4	-2.6
철근기준가-철근유통가	59.0	-31.9	-100.0	-61.1	-67.6	-71.2	-750.0	-140.6	38.5	-39.8	-63.3
철근유통가-철스크랩	13.9	17.8	38.6	26.0	5.4	5.0	-7.3	-3.3	4.2	24.0	-0.6
영업이익	흑전	52.5	3775.5	251.1	225.1	157.8	6.0	11.1	-48.5	630.1	46.7
영업이익률	3.9	1.8	8.1	7.6	3.8	5.9	0.5	0.2	-0.6	5.3	2.9
연결											
매출액	1,972	2,452	2,238	2,235	1,626	2,612	2,303	2,485	10,441	8,897	9,026
별도	1,880	2,329	2,091	2,097	1,496	2,457	2,148	2,330	10,260	8,544	8,460
자회사	92	123	147	138	130	155	155	155	181	353	567
영업이익	36	110	193	217	93	271	206	250	104	557	820
별도	25	99	182	213	81	252	189	233	69	506	743
자회사	12	12	11	5	12	19	17	17	35	51	77

자료: 대한제강, 키움증권, 스틸데일리

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	10,423	10,441	8,897	9,026	9,022
매출원가	9,792	9,747	7,738	7,706	7,726
매출총이익	631	694	1,159	1,320	1,296
판매비및일반관리비	476	590	602	500	500
영업이익(보고)	155	104	557	820	797
영업이익(핵심)	155	104	557	820	797
영업외손익	45	-98	-83	-55	-32
이자수익	15	23	22	21	23
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	-11	0
기타	84	-13	8	-10	0
법인세차감전이익	200	7	474	766	765
법인세비용	44	15	115	179	191
유효법인세율 (%)	22.2%	225.5%	24.3%	23.4%	25.0%
당기순이익	155	-8	359	586	574
지배주주지분순이익(억원)	155	-8	359	589	574
EBITDA	422	375	826	1,062	1,029
현금순이익(Cash Earnings)	422	263	628	828	806
수정당기순이익	166	-33	400	595	574
증감율(% YoY)					
매출액	-0.7	0.2	-14.8	1.5	0.0
영업이익(보고)	-11.6	-32.6	434.9	47.2	-2.8
영업이익(핵심)	-11.6	-32.6	434.9	47.2	-2.8
EBITDA	-3.6	-11.0	120.1	28.6	-3.1
지배주주지분 당기순이익	-49.9	N/A	N/A	63.9	-2.6
EPS	-50.5	N/A	N/A	63.9	-2.6
수정순이익	-51.4	N/A	N/A	48.9	-3.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-42	557	1,118	822	806
당기순이익	155	-8	359	586	574
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	-6	0
기타	-56	31	187	0	0
투자활동현금흐름	-155	-425	747	-155	-150
투자자산의 처분	64	-279	774	-5	0
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	-56
기타	-4	66	3	-8	-1
현금및현금성자산의순증가	-47	41	438	602	599
기초현금및현금성자산	337	289	331	769	1,371
기말현금및현금성자산	289	331	769	1,371	1,970
Gross Cash Flow	349	332	847	828	806
Op Free Cash Flow	-220	202	910	742	680

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	4,140	3,977	2,914	3,548	4,146
현금및현금성자산	289	331	769	1,371	1,970
유동금융자산	715	1,026	259	263	263
매출채권및유동채권	1,841	1,616	1,253	1,271	1,270
재고자산	1,294	1,005	634	643	642
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,967	3,789	3,440	3,351	3,268
장기매출채권및기타비유동채권	74	61	44	45	45
투자자산	1,024	971	894	896	896
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	6,899	7,415
유동부채	2,975	2,857	1,637	1,657	1,656
매입채무및기타유동채무	1,893	1,602	1,265	1,283	1,283
단기차입금	455	377	193	193	193
유동성장기차입금	621	858	62	62	62
기타유동부채	6	20	117	119	119
비유동부채	1,383	1,184	672	667	666
장기매입채무및비유동채무	69	151	126	128	128
사채및장기차입금	1,257	953	529	529	529
기타비유동부채	58	80	18	10	10
부채총계	4,359	4,041	2,309	2,324	2,322
자본금	246	246	246	246	246
주식발행초과금	261	261	261	261	261
이익잉여금	3,435	3,404	3,738	4,271	4,788
기타자본	-195	-186	-201	-201	-201
지배주주지분자본총계	3,748	3,725	4,045	4,578	5,095
비지배주주지분자본총계	0	0	0	-3	-3
자본총계	3,748	3,725	4,045	4,575	5,092
순차입금	1,328	831	-244	-850	-1,450
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	2,389	2,327
BPS	15,205	15,114	16,413	18,573	20,671
주당EBITDA	1,710	1,522	3,350	4,309	4,177
CFPS	1,714	1,066	2,547	3,360	3,271
DPS	100	100	250	250	250
주가배수(배)					
PER	9.2	-170.0	5.7	3.5	3.6
PBR	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	6.5	6.0	2.2	1.1	0.6
PCFR	3.4	5.3	3.3	2.5	2.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.5	1.0	6.3	9.1	8.8
영업이익률(핵심)	1.5	1.0	6.3	9.1	8.8
EBITDA margin	4.0	3.6	9.3	11.8	11.4
순이익률	1.5	-0.1	4.0	6.5	6.4
자기자본이익률(ROE)	4.2	-0.2	9.2	13.6	11.9
투자자본이익률(ROIC)	2.9	-3.4	13.0	23.1	21.7
안정성(%)					
부채비율	116.3	108.5	57.1	50.8	45.6
순차입금비율	35.4	22.3	-6.0	-18.6	-28.5
이자보상배율(배)	1.7	1.2	10.1	14.9	14.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.2	6.0	6.2	7.2	7.1
재고자산회전율	8.4	9.1	10.9	14.1	14.0
매입채무회전율	5.7	6.0	6.2	7.1	7.0

- 당사는 08월 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
	2016/08/17	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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%