



BUY(Maintain)

목표주가: 16,000원
주가(08/16): 12,600원
시가총액: 3,105억원

철강

Analyst 박중국
02) 3787-5152
jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (08/16)		2,348.26pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	14,350원	9,000원
등락률	-12.20%	40.00%
수익률	절대	상대
1M	-3.1%	-0.3%
6M	22.3%	8.5%
1Y	27.9%	11.5%

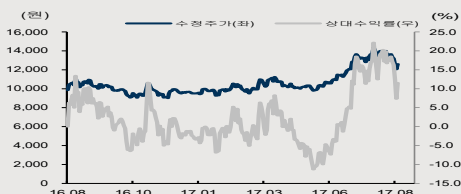
Company Data

발행주식수	24,647천주
일평균 거래량(3M)	110천주
외국인 지분율	19.44%
배당수익률(17E)	3.47%
BPS(17E)	19,540원
주요 주주	오지훈 외 14인 52.2%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	8,897	8,979	11,819	11,047
보고영업이익	557	563	667	667
핵심영업이익	557	563	667	667
EBITDA	826	812	875	873
세전이익	474	524	661	659
순이익	359	398	502	501
지배주주지분순이익	359	400	504	503
EPS(원)	1,458	1,622	2,045	2,041
증감률(%YoY)	N/A	11.3	26.1	-0.2
PER(배)	5.7	5.9	5.9	5.9
PBR(배)	0.5	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	2.2	2.3	2.4	1.7
보고영업이익률(%)	6.3	6.3	5.6	6.0
핵심영업이익률(%)	6.3	6.3	5.5	6.0
ROE(%)	9.2	9.4	10.9	9.9
순부채비율(%)	-6.0	-11.5	-17.6	-28.6

Price Trend



대한제강 (084010)

역대급 판매량 시현



개선된 2분기 실적이었지만, 당사 기대치에는 소폭 하회하였습니다. 역대급 판매량을 기록하였지만, 원재료매입단가 하락폭이 생각보다 적어 스프레드 개선이 당사 기대치에 미치지 못한 것이 그 원인으로 판단됩니다. 하반기까지는 타이트한 철근수급이 지속될 것으로 보여, 안정적인 실적을 이어갈 것으로 전망합니다.

>>> 개선된 2분기 실적

2분기 별도 실적은 매출액 3,051억원(QoQ 14.4%, YoY 23.5%), 영업이익 196억원(QoQ 112.0%, YoY -19.8%, OPM 6.4%), 연결 실적은 매출액 3,267억원(QoQ 15.1%, YoY 25.1%), 영업이익 206억원(QoQ 101.5%, YoY -24.0%, OPM 6.3%)을 기록하였다. 전분기 대비 개선된 실적이긴 하나 높아진 시장기대치에는 당사 전망을 각각 -13%, -16% 하회하였다.

2분기 철근판매량은 당사 전망대로 역대급을 기록하였다. 2Q17 철근판매량은 41만톤(Bar-in-Coil 미포함)으로 QoQ 15.6%, YoY 11.4% 상승하며, 최근 5개년 분기기준 최대판매량을 기록하였다. 견조한 아파트향 철근 수요와 중국산 철근 수입 감소에 따른 판매 증가에 기인한 것으로 판단한다. 철근ASP는 전분기 대비 톤당 19천원 상승하였으나 원재료매입단가는 전분기 대비 6천원/톤(당사 전망은 20천원/톤 하락)하락에 그쳐 당사전망보다 스프레드 개선이 축소되었다.

>>> 견조한 철근 수요는 하반기에도 지속될 전망

정부의 강력한 부동산 대책으로 장기적인 부동산 시장의 향방을 현시점에서 예측하기엔 무리가 있다. 하지만, 확실한 것은 2017년 하반기까지는 견조한 철근 수요가 이어질 것이라는 점이다. 건축허가면적을 보면 2017년 1~5월 누적 6,736만㎡로 2016년 같은 기간보단 -7% 감소하였지만, 2015년, 2014년 대비 각각 4%, 22% 높은 상황으로 전방산업은 여전히 견조할 것으로 보인다.

또한 중국의 국내 철근 수요 증가와 중국산 철근 오퍼가격 상승으로 중국산 철근 수입이 추세적으로 감소하고 있다. 2017년 7월 중국산 철근 수입은 5.3만톤으로 2015년 4월 이후 가장 적은 수준으로 당분간 이 기조는 유지될 것으로 판단된다. 타이트한 철근 수급이 지속되는 또 하나의 이유다.

>>> 목표주가 16,000원, 투자의견 buy 유지

투자의견 Buy, 목표주가 16,000원을 유지한다. 1. 적어도 2017년은 탄탄한 철근수요로 안정적인 실적 전망되며, 2. 2017년 기준 PER 5.9배, PBR 0.6배, ROE 10.9%로 밸류에이션 매력 있다고 판단하기 때문이다.

2Q17 잠정실적

(단위: 억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17			차이		YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
별도											
매출액(억원)	2,457	2,032	2,474	2,683	3,096	2,739	2,769	13.0	11.8	26.0	15.4
영업이익(억원)	245	86	80	93	196	227	217	-13.6	-9.6	-19.8	112.0
영업이익률(%)	10.0	4.2	3.2	3.5	6.3	8.3	7.8	-2.0	-1.5	-3.6	2.9
연결											
매출액(억원)	2,612	2,140	2,601	2,839	3,268	2,895	2,934	12.9	11.4	25.1	15.1
영업이익(억원)	271	105	94	102	206	245	236	-16.0	-12.8	-24.0	101.5
영업이익률(%)	10.4	4.9	3.6	3.6	6.3	8.5	8.0	-2.2	-1.7	-4.1	2.7

자료: 대한제강, 키움증권

연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)

	2016	변경전		변경후		변경률(%,%p)		YoY(%,%p)	
		2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	8,979	10,915	10,452	11,819	11,047	8.3	5.7	31.6	-6.5
영업이익	563	754	683	667	667	-11.6	-2.4	18.4	0.0
영업이익률(%)	6.3	6.9	6.5	5.6	6.0	-1.3	-0.5	-0.6	0.4

자료: 대한제강, 키움증권

대한제강 실적 추정 (단위: 억원,%)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
별도											
매출액	1,511	2,471	2,037	2,414	2,666	3,051	2,669	2,749	8,544	8,432	11,135
철근	1,440	2,360	1,960	2,289	2,449	2,912	2,529	2,609	8,000	8,049	10,499
기타	71	111	76	125	217	139	140	140	544	383	636
철근판매량(천톤)	317	407	324	410	402	465	410	420	1,350	1,458	1,698
철근DATA(천원/톤)											
철근유통가격	493	568	533	544	607	629	633	633	561	535	625
철근기준가격	525	585	585	585	620	635	620	630	608	570	626
철스크랩가격	167	241	232	251	288	268	275	275	215	223	276
철근기준가-철근유통가	32	17	52	41	13	6	-13	-3	47	35	1
철근유통가-철스크랩	327	327	301	293	320	361	358	358	345	312	349
영업이익	77	245	86	80	93	196	171	176	506	487	636
영업이익률	5.1	9.9	4.2	3.3	3.5	6.4	6.4	6.4	5.9	5.8	5.7
YoY(%)											
매출액	-20.2	5.2	-5.6	12.5	76.4	23.5	31.1	13.9	-16.7	-1.3	32.1
철근	-16.8	12.6	-6.6	10.3	70.1	23.4	29.0	14.0	-12.1	0.6	30.4
기타	-56.4	-56.0	28.8	79.0	205.4	25.6	83.6	12.1	-53.0	-29.5	66.1
철근판매량	8.3	18.3	-9.2	15.0	26.9	14.3	26.6	2.5	1.3	8.0	16.5
철근유통가격	-10.1	5.1	-12.0	-0.7	23.1	10.8	18.7	16.3	-9.9	-4.6	17.0
철근기준가격	-18.6	-2.5	-2.5	0.0	18.1	8.5	6.0	7.7	-13.2	-6.2	9.9
철스크랩가격	-30.1	5.4	1.8	50.9	72.3	11.2	18.5	9.6	-37.4	3.4	24.1
철근기준가-철근유통가	-67.2	-71.2	-1068.4	10.4	-59.8	-65.9	-124.0	-107.4	-39.8	-24.5	-97.8
철근유통가-철스크랩	5.3	5.0	-20.3	-23.2	-2.1	10.6	18.8	22.1	24.0	-9.7	12.0
영업이익	225.1	157.8	-51.9	-61.8	21.0	-19.8	99.3	119.9	630.1	-3.9	30.5
영업이익률	3.8	5.9	-4.1	-6.5	-1.6	-3.5	2.2	3.1	5.3	-0.2	-0.1
연결											
매출액	1,626	2,612	2,140	2,601	2,839	3,268	2,811	2,901	8,897	8,979	11,819
별도	1,496	2,457	2,032	2,474	2,683	3,096	2,669	2,749	8,544	8,432	11,135
자회사	130	155	107	127	156	171	142	152	353	547	684
영업이익	93	271	105	94	102	206	177	182	557	563	667
별도	77	245	86	80	93	196	171	176	506	487	636
자회사	17	26	19	14	10	9	6	6	51	76	31

자료: 대한제강, 키움증권, 스틸데일리

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	8,897	8,979	11,819	11,047	10,958
매출원가	7,738	7,885	10,573	9,825	9,714
매출총이익	1,159	1,094	1,246	1,223	1,244
판매비및일반관리비	602	531	595	556	552
영업이익(보고)	557	563	667	667	692
영업이익(핵심)	557	563	667	667	692
영업외손익	-83	-39	-6	-7	-8
이자수익	22	14	18	17	17
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	22	39	0	0	0
이자비용	55	25	25	25	25
외환손실	26	36	0	0	0
관계기업지분법손익	0	3	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-23	-17	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-31	-4	0	0	0
기타	8	-14	0	0	0
법인세차감이익	474	524	661	659	685
법인세비용	115	126	158	158	164
유효법인세율 (%)	24.3%	24.0%	24.0%	24.0%	24.0%
당기순이익	359	398	502	501	521
지배주주지분순이익(억원)	359	400	504	503	523
EBITDA	826	812	875	873	883
현금순이익(Cash Earnings)	628	647	726	708	712
수정당기순이익	400	415	502	501	521
증감율(% YoY)					
매출액	-14.8	0.9	31.6	-6.5	-0.8
영업이익(보고)	434.9	1.0	18.5	0.0	3.9
영업이익(핵심)	434.9	1.0	15.7	2.3	3.9
EBITDA	120.1	-1.7	7.8	-0.2	1.2
지배주주지분 당기순이익	N/A	11.3	26.1	-0.2	3.9
EPS	N/A	11.3	26.1	-0.2	3.9
수정순이익	N/A	3.7	21.1	-0.2	3.9

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	1,118	409	502	768	718
당기순이익	359	398	502	501	521
감가상각비	262	246	221	204	188
무형자산상각비	7	3	3	3	3
외환손익	5	-1	0	0	0
자산처분손익	26	28	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	271	-234	-224	61	7
기타	187	-31	0	0	0
투자활동현금흐름	747	-129	-187	-13	-46
투자자산의 처분	774	-58	-137	37	4
유형자산의 처분	16	12	0	0	0
유형자산의 취득	-52	-50	-50	-50	-50
무형자산의 처분	0	-20	0	0	0
기타	9	-13	0	0	0
재무활동현금흐름	-1,427	-208	-68	-75	-74
단기차입금의 증가	-1,036	-150	0	0	0
장기차입금의 증가	-372	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-23	-57	-74	-74	-74
기타	3	-2	6	-1	0
현금및현금성자산의순증가	438	77	247	680	598
기초현금및현금성자산	331	769	846	1,093	1,773
기말현금및현금성자산	769	846	1,093	1,773	2,371
Gross Cash Flow	847	643	726	707	711
Op Free Cash Flow	910	373	445	724	674

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,914	3,435	4,500	4,958	5,530
현금및현금성자산	769	846	1,093	1,773	2,371
유동금융자산	259	301	396	370	367
매출채권및유동채권	1,253	1,535	2,021	1,889	1,873
재고자산	634	753	991	927	919
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	3,440	3,261	3,142	2,971	2,829
장기매출채권및기타비유동채권	44	41	54	50	50
투자자산	894	930	973	961	960
유형자산	2,416	2,180	2,009	1,856	1,718
무형자산	86	110	106	103	101
기타비유동자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,355	6,696	7,643	7,929	8,360
유동부채	1,637	1,687	2,162	2,033	2,018
매입채무및기타유동채무	1,265	1,431	1,883	1,760	1,746
단기차입금	193	135	135	135	135
유동성장기차입금	62	51	51	51	51
기타유동부채	117	71	93	87	86
비유동부채	672	607	651	640	638
장기매입채무및비유동채무	126	121	159	149	148
사채및장기차입금	529	453	453	453	453
기타비유동부채	18	33	39	38	38
부채총계	2,309	2,294	2,813	2,672	2,656
자본금	246	246	246	246	246
주식발행초과금	261	261	261	261	261
이익잉여금	3,738	4,081	4,511	4,940	5,388
기타자본	-201	-202	-202	-202	-202
지배주주지분자본총계	4,045	4,386	4,816	5,245	5,693
비지배주주지분자본총계	0	16	14	12	10
자본총계	4,045	4,402	4,830	5,257	5,703
순차입금	-244	-508	-850	-1,504	-2,099
총차입금	784	638	638	638	638

투자지표

(단위: 원, 배, %)

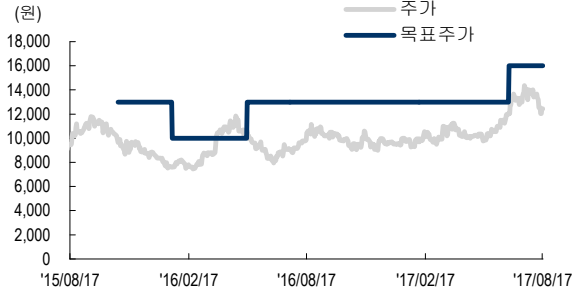
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,458	1,622	2,045	2,041	2,120
BPS	16,413	17,795	19,540	21,280	23,100
주당EBITDA	3,350	3,294	3,551	3,542	3,584
CFPS	2,547	2,627	2,946	2,871	2,887
DPS	250	330	330	330	330
주가배수(배)					
PER	5.7	5.9	5.9	5.9	5.7
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.2	2.3	2.4	1.7	1.0
PCFR	3.3	3.6	4.1	4.2	4.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	6.3	6.3	5.6	6.0	6.3
영업이익률(핵심)	6.3	6.3	5.5	6.0	6.3
EBITDA margin	9.3	9.0	7.4	7.9	8.1
순이익률	4.0	4.4	4.2	4.5	4.8
자기자본이익률(ROE)	9.2	9.4	10.9	9.9	9.5
투하자본이익률(ROIC)	13.0	14.7	16.6	17.5	19.4
안정성(%)					
부채비율	57.1	52.1	58.2	50.8	46.6
순차입금비율	-6.0	-11.5	-17.6	-28.6	-36.8
이자보상배율(배)	10.1	22.8	27.1	27.0	28.1
활동성(배)					
매출채권회전율	6.2	6.4	6.6	5.7	5.8
재고자산회전율	10.9	13.0	13.5	11.5	11.9
매입채무회전율	6.2	6.7	7.1	6.1	6.3

- 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
	2017-02-17	BUY(Maintain)	13,000원
	2017-06-26	BUY(Maintain)	16,000원
	2017-07-20	BUY(Maintain)	16,000원
	2017-08-17	BUY(Maintain)	16,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2016/7/1~2017/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%