



BUY(Maintain)

목표주가: 29,000원(상향)

주가(5/18): 22,900원

시가총액: 5,644억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/18)		3,173.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,450 원	6,200원
등락률	-6.3%	269.4%
수익률	절대	상대
1M	27.2%	28.2%
6M	160.2%	108.8%
1Y	251.8%	114.7%

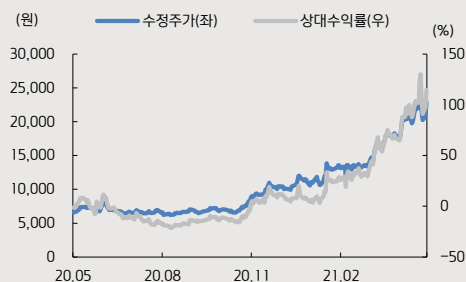
Company Data

발행주식수	24,647 천주
일평균 거래량(3M)	540천주
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(21E)	1.7%
BPS(21E)	23,210원
주요 주주	오치훈 외 16 인 45.4%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,021.7	1,096.1	1,737.2	1,651.4
영업이익	42.0	81.8	135.0	134.4
EBITDA	61.2	106.8	169.2	171.9
세전이익	36.8	70.9	147.4	133.3
순이익	29.6	53.1	110.5	100.0
지배주주지분순이익	30.1	48.7	90.6	84.0
EPS(원)	1,223	1,977	3,678	3,406
증감률(%YoY)	흑전	61.7	86.0	-7.4
PER(배)	4.9	5.3	6.2	6.7
PBR(배)	0.32	0.52	0.99	0.88
EV/EBITDA(배)	1.7	1.3	2.7	2.3
영업이익률(%)	4.1	7.5	7.8	8.1
ROE(%)	6.7	10.2	17.0	13.8
순부채비율(%)	-10.2	-32.1	-27.7	-35.2

Price Trend



대한제강 (084010)

2분기부터 본격임 시작



1분기 실적은 양호한 철근 수요에도 철근가격 결정방식에 따라 급등한 고철가격이 제품가격에 지연반영되면서 예상보다 부진했습니다. 하지만 2분기부터는 가파른 제품가격 인상을 통해 철근 롤마진이 본격적으로 확대될 전망입니다. 올해 및 내년 국내 철근 업황은 역대급의 호황이 기대되며 이는 동사의 실적호조로 연결될 전망입니다. 목표주가를 29,000원으로 상향하며 중소형주 Top pick을 유지합니다.

>>> 1분기 실적은 고철가격 급등으로 예상보다 부진

1Q21 연결 영업이익은 132억원(-52%QoQ, +41%YoY)으로 키움증권 추정치와 컨센서스 158억원을 하회했다.

양호한 철근수요에도 고철가격이 급등하면서 철근 롤마진이 예상보다 부진했기 때문이다. 철근 기준가격은 분기별로 조정되는데 전분기 고철가격의 변동을 이번분기 철근가격에 반영하는 방식이다. 1분기 고철가격 급등에 따라 2분기 철근 기준가격은 80.3만원으로 1분기보다 8.8만원 인상되어 동사를 비롯한 국내 철근 제강사의 롤마진은 2분기부터 본격적인 확대가 시작되었다.

지배주주순이익은 207억원(흑전QoQ, +161%YoY)으로 예상치 95억원을 크게 상회했는데 자산매각관련 일회성 이익이 있었던 것으로 추정된다.

>>> 2분기부터 본격적인 실적개선 시작

국내 철근 유통가격은 성수기 수요호조와 타이트한 재고를 바탕으로 2분기 들어 가파른 상승세를 보이며 5월 중순 현재 100만원에 육박, 2분기 기준가격인 80.3만원을 크게 상회하고 있다. 이에 철근 제강사들은 유통항 할인폐지, 유통항 가격인상 등을 추진하며 현재 뜨거운 시세를 출하가격에 반영하기 위한 노력을 기울이고 있다. 2분기 기준가격 인상과 유통가격의 급등을 감안 시 동사의 철근 롤마진은 2분기부터 본격적인 개선이 시작될 전망이다.

2분기 연결 영업이익은 420억원(별도 236억원)으로 기존 분기 최고치인 3Q08 403억원(별도기준)을 뛰어넘는 역대 최고실적이 기대된다.

>>> 역대급 철근업황 호조, 내년까지 이어질 전망

올해 및 내년 국내 철근 업황은 역대급의 호황이 기대되는데, 1) 작년과 올해 국내 아파트분양시장 호조에 따라 분양에 후행하는 철근수요는 올해/내년 개선이 확실시되고, 2) 2020년 대한제강의 YK스틸 인수 및 YK스틸 공장이전으로 국내 철근업체들의 가격협상력이 한층 강화되었으며, 3) 올해 5월부터 중국이 철근수출 증치세환급율을 기존 13%에서 0%로 인하여 중국산 철근가격 경쟁력이 급락해 극도로 타이트한 철근 공급상황이 예상되기 때문이다.

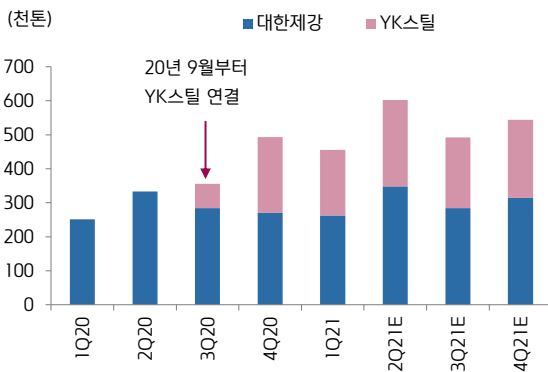
1분기 실적과 최근 업황을 반영해 2021년 영업이익 및 지배주주순이익 전망치를 기존대비 각각 7%, 18% 상향하고 목표주가를 29,000원(12mf PBR 1.2X 적용)으로 상향, 투자의견 Buy를 유지한다.

대한제강 1Q21 실적리뷰

(단위: 십억원)	1Q21	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q20	%QoQ	1Q20	%YoY
매출액	358.5	382.9	-6.4	379.6	-5.6	375.9	-4.6	205.3	74.6
별도	197.4	201.4	-2.0	194.8	1.3	191.2	3.2	175.5	12.5
별도 외	161.1	181.5	-11.3	184.8	-12.9	184.7	-12.8	29.7	
영업이익	13.2	15.8	-16.5	15.8	-16.1	27.4	-51.7	9.4	41.3
별도	8.2	9.1	-9.7	8.5	-3.4	14.1	-42.0	8.3	-1.4
별도 외	5.0	6.8	-25.5	7.3	-30.9	13.3	-62.0	1.1	375.9
영업이익률	3.7	4.1		4.2		7.3		4.6	
별도	4.1	4.5		4.3		7.4		4.7	
별도 외	3.1	3.7		3.9		7.2		3.6	
세전이익	29.1	15.0	93.6	14.7	98.4	-11.2	-359.4	9.8	198.2
순이익	22.8	11.3	102.6	11.1	105.7	-17.3	-231.9	7.9	190.0
지배순이익	20.7	9.5	118.2	9.3	123.4	-20.5	-200.8	7.9	160.9

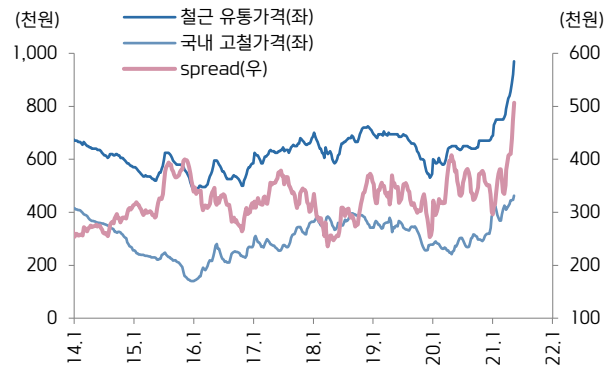
자료: 대한제강, 키움증권

분기별 제품 판매량



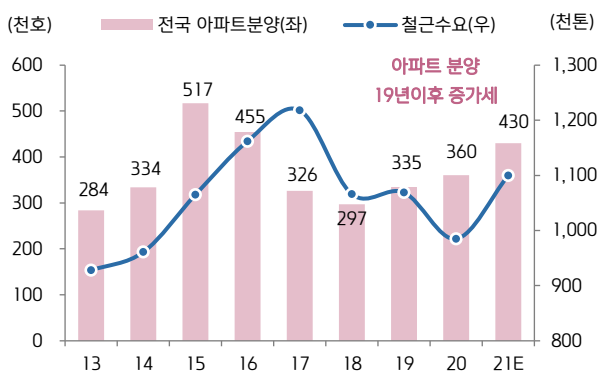
자료: 스틸데일리, 키움증권

국내 철근 유통가격과 고철가격 spread



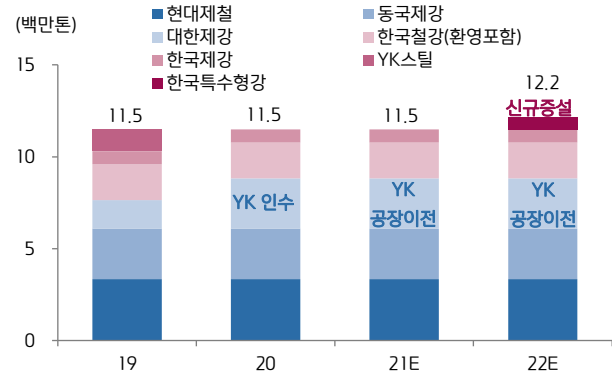
자료: 스틸데일리, 키움증권

국내 아파트 분양과 철근수요



자료: 부동산114, 한국철강협회, 키움증권

업체별 철근 생산능력



자료: 각사, 키움증권

대한제강 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	205.3	246.9	268.1	375.9	358.5	500.9	422.4	455.5
별도	175.5	212.2	191.8	191.2	197.4	294.5	249.0	268.8
별도 외	29.7	34.7	76.3	184.7	161.1	206.4	173.4	186.7
영업이익	9.4	22.1	23.0	27.4	13.2	42.0	37.1	42.7
별도	8.3	21.9	18.6	14.1	8.2	23.6	19.9	24.2
별도 외	1.1	0.2	4.4	13.3	5.0	18.4	17.2	18.5
영업이익률	4.6	8.9	8.6	7.3	3.7	8.4	8.8	9.4
별도	4.7	10.3	9.7	7.4	4.1	8.0	8.0	9.0
별도 외	3.6	0.6	5.8	7.2	3.1	8.9	9.9	9.9
세전이익	9.8	20.5	51.8	-11.2	29.1	40.8	35.9	41.5
순이익	7.9	15.7	46.8	-17.3	22.8	30.6	26.9	30.1
지배순이익	7.9	15.7	45.6	-20.5	20.7	24.7	21.2	24.1

자료: 대한제강, 키움증권

대한제강 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,228.5	1,133.8	1,021.7	1,096.1	1,737.2	1,651.4	1,671.4
별도	1,141.1	1,025.4	883.3	770.7	1,009.6	1,018.2	1,030.2
별도 외	87.4	108.4	138.4	325.5	727.6	633.3	641.1
영업이익	56.3	4.6	42.0	81.8	135.0	134.4	122.6
별도	42.6	2.2	36.9	62.9	75.8	85.2	75.9
별도 외	13.7	2.4	5.2	18.9	59.1	49.3	46.7
영업이익률	4.6	0.4	4.1	7.5	7.8	8.1	7.3
별도	3.7	0.2	4.2	8.2	7.5	8.4	7.4
별도 외	15.6	2.2	3.7	5.8	8.1	7.8	7.3
세전이익	40.0	-12.3	36.8	70.9	147.4	133.3	121.7
순이익	29.6	-17.8	29.6	53.1	110.5	100.0	91.3
지배순이익	30.8	-17.1	30.1	48.7	90.6	84.0	74.9
지배주주 EPS(원)	1,251	-695	1,223	1,977	3,678	3,406	3,038
지배주주 BPS(원)	18,670	17,655	18,665	20,068	23,210	25,992	28,319
지배주주 ROE(%)	6.9	-3.8	6.7	10.2	17.0	13.8	11.2

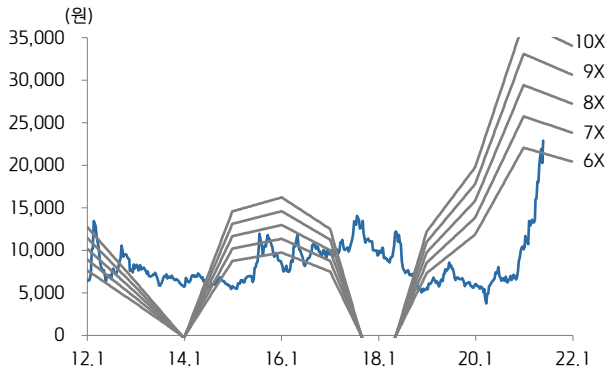
자료: 대한제강, 키움증권

대한제강 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	1,801.1	1,761.0	1,737.2	1,651.4	-3.5	-6.2
별도	963.8	995.2	1,009.6	1,018.2	4.8	2.3
별도 외	837.3	765.8	727.6	633.3	-13.1	-17.3
영업이익	125.6	129.0	135.0	134.4	7.4	4.2
별도	73.1	84.9	75.8	85.2	3.8	0.3
별도 외	52.6	44.1	59.1	49.3	12.5	11.7
영업이익률	7.0	7.3	7.8	8.1		
별도	7.6	8.5	7.5	8.4		
별도 외	6.3	5.8	8.1	7.8		
세전이익	121.9	125.6	147.4	133.3	20.9	6.1
순이익	91.4	94.2	110.5	100.0	20.9	6.1
지배순이익	76.8	81.0	90.6	84.0	18.0	3.6
지배주주 EPS(원)	3,116	3,287	3,678	3,406	18.0	3.6
지배주주 BPS(원)	25,422	28,621	23,210	25,992	-8.7	-9.2
지배주주 ROE(%)	14.6	13.7	17.0	13.8		

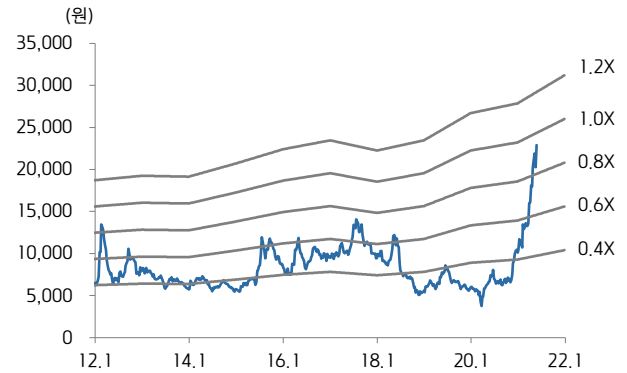
자료: 대한제강, 키움증권

대한제강 12mf PER 밴드



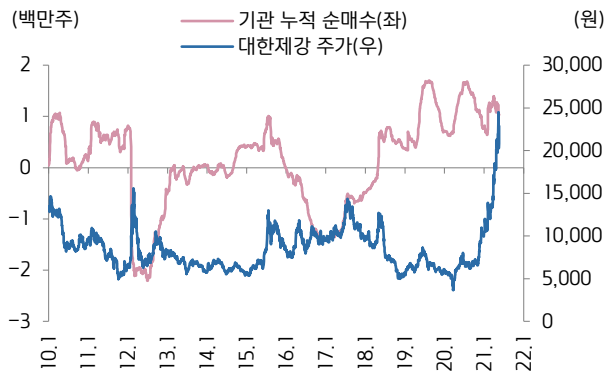
자료: Fn가이드, 키움증권

대한제강 12mf PBR 밴드



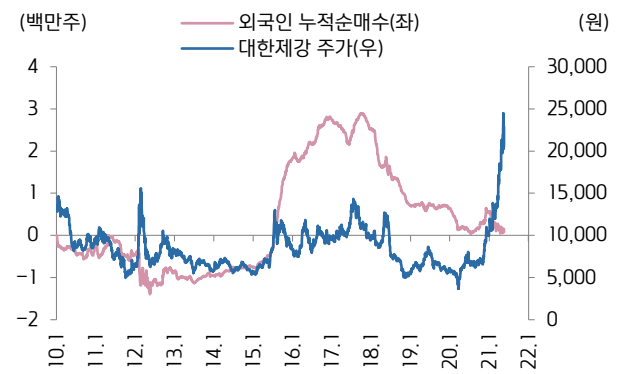
자료: 대한제강, 키움증권

대한제강 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

대한제강 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	1,021.7	1,096.1	1,737.2	1,651.4	1,671.4
매출원가	937.2	960.6	1,525.1	1,443.7	1,474.6
매출총이익	84.5	135.6	212.1	207.7	196.7
판관비	42.5	53.8	77.1	73.3	74.2
영업이익	42.0	81.8	135.0	134.4	122.6
EBITDA	61.2	106.8	169.2	171.9	162.7
영업외손익	-5.2	-10.9	12.4	-1.2	-0.8
이자수익	1.2	1.2	1.2	1.7	2.0
이자비용	2.1	1.7	1.7	1.7	1.7
외환관련이익	3.9	3.1	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	3.2	3.2	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.9	1.4	3.4	3.4	3.4
기타	-5.9	-11.7	9.5	-4.6	-4.5
법인세차감전이익	36.8	70.9	147.4	133.3	121.7
법인세비용	7.6	17.8	36.8	33.3	30.4
계속사업순손익	29.2	53.1	110.5	100.0	91.3
당기순이익	29.6	53.1	110.5	100.0	91.3
지배주주순이익	30.1	48.7	90.6	84.0	74.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.9	7.3	58.5	-4.9	1.2
영업이익 증감율	822.4	94.8	65.0	-0.4	-8.8
EBITDA 증감율	141.2	74.5	58.4	1.6	-5.4
지배주주순이익 증감율	흑전	61.8	86.0	-7.3	-10.8
EPS 증감율	흑전	61.7	86.0	-7.4	-10.8
매출총이익율(%)	8.3	12.4	12.2	12.6	11.8
영업이익률(%)	4.1	7.5	7.8	8.1	7.3
EBITDA Margin(%)	6.0	9.7	9.7	10.4	9.7
지배주주순이익률(%)	2.9	4.4	5.2	5.1	4.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	299.0	581.2	741.3	798.8	861.6
현금 및 현금성자산	56.7	73.4	76.1	154.6	212.5
단기금융자산	31.7	150.5	150.5	150.5	150.5
매출채권 및 기타채권	100.1	177.5	281.3	267.4	270.6
재고자산	106.8	91.7	145.4	138.2	139.9
기타유동자산	3.7	88.1	88.0	88.1	88.1
비유동자산	336.2	363.6	383.0	399.1	412.6
투자자산	47.4	46.5	50.1	53.7	57.3
유형자산	200.5	280.2	296.5	309.5	319.9
무형자산	9.3	4.9	4.3	3.9	3.4
기타비유동자산	79.0	32.0	32.1	32.0	32.0
자산총계	635.2	944.9	1,124.3	1,197.9	1,274.2
유동부채	151.9	374.3	456.5	445.5	448.0
매입채무 및 기타채무	119.6	297.5	379.7	368.7	371.2
단기금융부채	27.7	36.3	36.3	36.3	36.3
기타유동부채	4.6	40.5	40.5	40.5	40.5
비유동부채	21.2	22.1	22.1	22.1	22.1
장기금융부채	13.4	11.7	11.7	11.7	11.7
기타비유동부채	7.8	10.4	10.4	10.4	10.4
부채총계	173.1	396.5	478.6	467.6	470.2
지배지분	460.0	494.6	572.0	640.6	698.0
자본금	24.6	24.6	24.6	24.6	24.6
자본잉여금	27.0	27.0	27.0	27.0	27.0
기타자본	-24.4	-29.4	-29.4	-29.4	-29.4
기타포괄손익누계액	-1.7	-5.2	-9.8	-14.4	-19.0
이익잉여금	434.5	477.6	559.6	632.8	694.7
비지배지분	2.0	53.8	73.7	89.7	106.1
자본총계	462.1	548.4	645.7	730.3	804.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	28.7	198.1	40.4	118.4	99.9
당기순이익	29.6	53.1	110.5	100.0	91.3
비현금항목의 가감	30.1	22.1	44.6	43.9	43.2
유형자산감가상각비	18.8	24.5	33.7	37.0	39.6
무형자산감가상각비	0.4	0.5	0.5	0.5	0.4
지분법평가손익	-0.9	-1.4	-3.4	-3.4	-3.4
기타	11.8	-1.5	13.8	9.8	6.6
영업활동자산부채증감	-28.7	126.0	-77.5	7.9	-4.5
매출채권및기타채권의감소	11.1	9.6	-103.8	13.9	-3.2
재고자산의감소	-1.2	62.2	-53.6	7.2	-1.7
매입채무및기타채무의증가	-39.4	53.0	82.1	-11.0	2.6
기타	0.8	1.2	-2.2	-2.2	-2.2
기타현금흐름	-2.3	-3.1	-37.2	-33.4	-30.1
투자활동 현금흐름	-32.4	-166.8	-55.2	-55.2	-55.2
유형자산의 취득	-20.5	-47.6	-50.0	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	1.7	1.8	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-25.7	2.3	-0.2	-0.2	-0.2
단기금융자산의감소(증가)	17.2	-118.8	0.0	0.0	0.0
기타	-5.1	-5.0	-5.0	-5.0	-5.0
재무활동 현금흐름	-16.2	-14.2	-9.0	-11.1	-13.3
차입금의 증가(감소)	-12.5	-2.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-5.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-3.4	-4.5	-6.5	-8.6	-10.8
기타	-0.3	-2.5	-2.5	-2.5	-2.5
기타현금흐름	0.7	-0.4	26.4	26.4	26.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-19.3	16.7	2.6	78.5	57.9
기초현금 및 현금성자산	75.9	56.7	73.4	76.0	154.5
기말현금 및 현금성자산	56.7	73.4	76.0	154.5	212.5

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,223	1,977	3,678	3,406	3,038
BPS	18,665	20,068	23,210	25,992	28,319
CFPS	2,424	3,051	6,294	5,835	5,459
DPS	200	300	400	500	600
주가배수(배)					
PER	4.9	5.3	6.2	6.7	7.5
PER(최고)	7.1	5.6	6.9		
PER(최저)	4.4	1.7	2.8		
PBR	0.32	0.52	0.99	0.88	0.81
PBR(최고)	0.47	0.56	1.09		
PBR(최저)	0.29	0.17	0.44		
PSR	0.15	0.23	0.32	0.34	0.34
PCFR	2.5	3.4	3.6	3.9	4.2
EV/EBITDA	1.7	1.3	2.7	2.3	2.2
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.2	12.2	7.8	10.8	14.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.3	2.9	1.7	2.2	2.6
ROA	4.6	6.7	10.7	8.6	7.4
ROE	6.7	10.2	17.0	13.8	11.2
ROIC	12.0	16.6	27.9	24.6	22.1
매출채권회전율	9.9	7.9	7.6	6.0	6.2
재고자산회전율	9.3	11.0	14.7	11.6	12.0
부채비율	37.5	72.3	74.1	64.0	58.5
순차입금비율	-10.2	-32.1	-27.7	-35.2	-39.2
이자보상배율	20.1	48.7	80.4	80.0	73.0
총차입금	41.1	48.0	48.0	48.0	48.0
순차입금	-47.3	-175.9	-178.6	-257.1	-315.0
NOPLAT	61.2	106.8	169.2	171.9	162.7
FCF	6.1	156.8	8.0	96.2	77.5

Compliance Notice

- 당사는 5월 19일 현재 '대한제강(084010)' 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.

고지사항

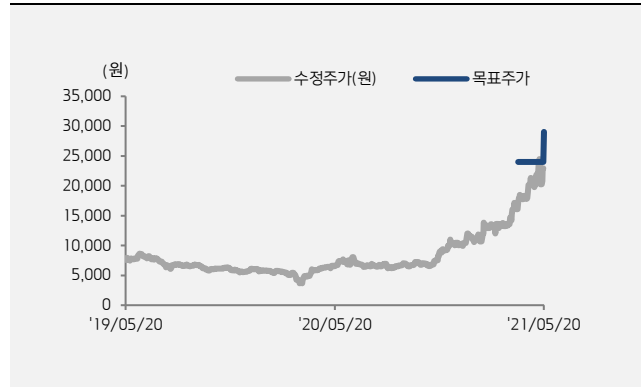
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표 주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
대한제강 (084010)	2021/04/05	Buy(Initiate)	24,000 원	6 개월	-16.87	1.88
	2021/05/20	Buy(Maintain)	29,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%