



BUY(Maintain)

목표주가: 29,000원
주가(8/17): 20,300원
시가총액: 5,003억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, Value, and Reference Value. Includes KOSPI (8/17) at 3,143.09pt, 52-week range, and quarterly earnings growth (1M: -8.4%, 6M: 49.8%, 1Y: 192.9%).

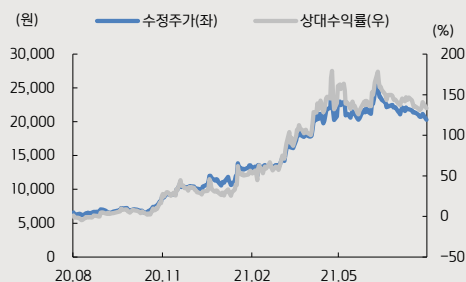
Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수 (24,647 천주), 외국인 지분율 (9.6%), and 주요 주주 (오치훈 외 16인, 45.4%).

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2019, 2020, 2021E, 2022E. Includes 매출액 (1,021.7), 영업이익 (42.0), EPS (1,223), and PER (4.9).

Price Trend



대한제강 (084010)

PER 3배, 진정한 가치주



2분기 연결 영업이익은 674억원으로 사상 최대치를 기록하며 키움증권 추정치와 컨센서스를 각각 13%, 18% 상회했습니다. 국내 철근업 호황에 따라 하반기도 역대급 실적호조가 이어질 전망이며, 8/23자로 YK스틸 지분율이 기존 51%에서 71% 확대되는 점도 긍정적입니다. 현 주가는 올해 및 내년 예상 실적기준 PER 3배 수준에 불과해 절대적 저평가 상태입니다. 중소형주 Top pick으로 매수를 강조합니다.

>>> 2분기 실적은 철근업 호황과 M&A 효과로 사상 최고치

연결 영업이익은 674억원(+410%QoQ, +206%YoY)으로 사상 최대치를 기록하며 키움증권 추정치 594억원과 컨센서스 572억원을 상회했다.

별도 영업이익은 366억원(+347%QoQ, +67%YoY)으로 역대 최고치였던 3Q08 403억원이후 최고치를 기록하며 키움증권 추정치 339억원을 상회했고, 연결에서 별도를 차감한 자회사 영업이익 합계도 308억원으로 키움증권 예상치 256억원을 상회해 본사와 YK스틸 모두 실적호조를 기록했다. 실적호조의 배경은 1) 철근가격이 4월 건설사향/유통향 모두 3월보다 +8.8만원 인상되었고 6월에도 건설사향(기준가격) +4.2만원(인상 후 84.5만원), 유통향 +12.2만원(인상 후 92.5만원)으로 인상이며 롤마진이 가파르게 확대되었고, 2) 작년 9월부터 연결실적에 반영된 YK스틸도 철근업 호황으로 기대이상의 실적을 기록했기 때문이다.

>>> 철근업황 호조로 하반기에도 실적개선 지속

타이트한 수급과 고철가격 상승으로 국내 철근 기준가격은 7월 +1.7만원, 8월 +6.3만원 등 계절적 비수기인 3분기에도 여전히 인상기조가 이어지고 있다. 6월중순이후 주춤했던 국내 철근 유통가격도 7월말부터 재반등해 동사는 하반기에도 실적호조가 이어질 전망이다.

3분기 및 4분기 영업이익을 각각 626억원(+172%YoY), 690억원(+152%YoY)으로 전망하며 2분기 실적과 최근 업황을 반영해 2021E 영업이익 전망치를 2,122(+159%YoY)으로 기존대비 각각 26% 상향한다. 만약 중국이 철강재에 수출관세를 부과할 경우 실적전망치는 추가 상향될 수 있을 전망이다.

>>> 현 주가는 PER 3X 수준에 불과해 절대적 저평가

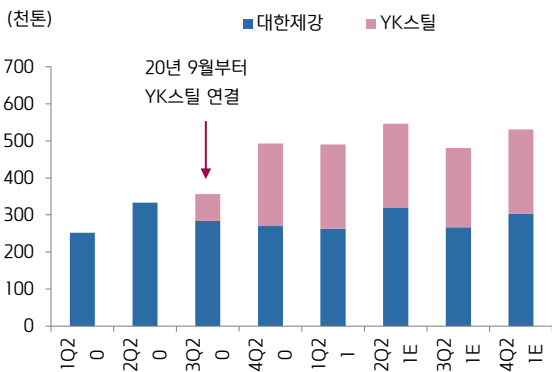
동사는 연결 자회사 YK스틸의 유상증자 참여로 8/23 기준 지분율이 기존 51%에서 70%로 높아진다. 참여금액은 421억원이며 YK스틸에 대한 지분율이 높아짐에 따라 동사의 지배주주순이익 비율도 높아지게 될 전망이다. 영업이익 전망치 상향과 YK스틸 지분율 확대를 반영해 2021년 및 2022년 지배주주순이익 전망치를 기존대비 각각 35%, 49% 상향한다. 현 주가는 12mf PER 3X수준에 불과해 절대적 저평가로 판단하며 목표주가 29,000원(12mf PBR 1.2X 적용)과 투자의견 Buy, 중소형주 Top Pick을 유지한다.

대한제강 2Q21 실적리뷰

(단위: 십억원)	2Q21	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q21	%QoQ	2Q20	%YoY
매출액	520.0	500.9	3.8	480.2	8.3	358.5	45.1	246.9	110.6
별도	299.6	294.5	1.7	276.8	8.3	197.4	51.8	212.2	41.2
별도 외	220.4	206.4	6.8	203.5	8.3	161.1	36.8	34.7	
영업이익	67.4	59.4	13.4	57.2	17.7	13.2	409.6	22.1	205.6
별도	36.6	33.9	8.0	33.0	11.0	8.2	347.0	21.9	67.3
별도 외	30.8	25.6	20.5	24.3	26.9	5.0	511.1	0.2	16,058.3
영업이익률	13.0	11.9		11.9		3.7		8.9	
별도	12.2	11.5		11.9		4.1		10.3	
별도 외	14.0	12.4		11.9		3.1		0.6	
세전이익	72.2	58.3	23.7	57.3	26.0	29.1	148.0	20.5	251.2
순이익	56.3	43.8	28.8	43.4	29.9	22.8	146.7	15.7	259.4
지배순이익	46.0	34.9	31.9	36.2	27.3	20.7	122.7	15.7	192.7

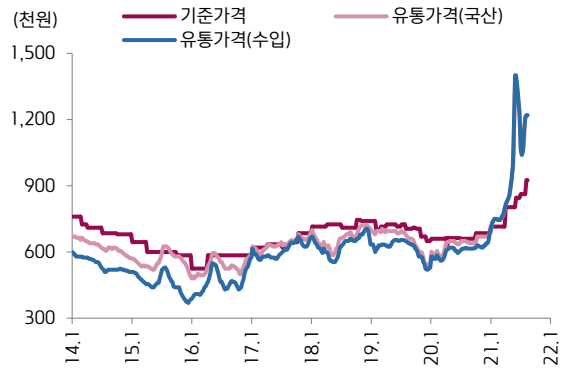
자료: 대한제강, 키움증권

분기별 제품 판매량



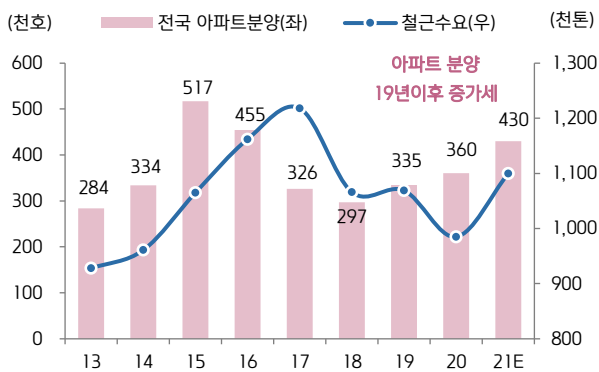
자료: 스틸데일리, 키움증권

국내 철근 철근가격 추이



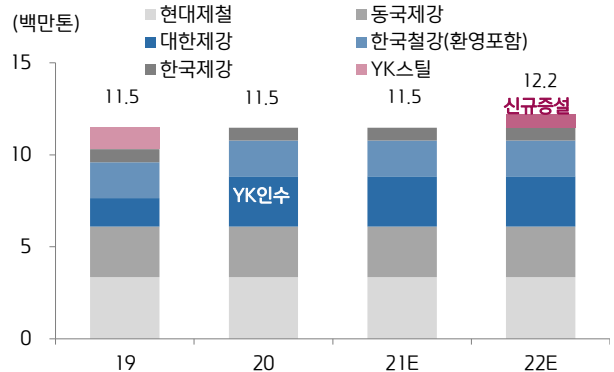
자료: 스틸데일리, 키움증권

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	520.0	513.1	553.3
별도	175.5	212.2	191.8	191.2	197.4	299.6	307.5	322.4
별도 외	29.7	34.7	76.3	184.7	161.1	220.4	205.6	230.9
영업이익	9.4	22.1	23.0	27.4	13.2	67.4	62.6	69.0
별도	8.3	21.9	18.6	14.1	8.2	36.6	36.9	40.3
별도 외	1.1	0.2	4.4	13.3	5.0	30.8	25.7	28.7
영업이익률	4.6	8.9	8.6	7.3	3.7	13.0	12.2	12.5
별도	4.7	10.3	9.7	7.4	4.1	12.2	12.0	12.5
별도 외	3.6	0.6	5.8	7.2	3.1	14.0	12.5	12.4
세전이익	9.8	20.5	51.8	-11.2	29.1	72.2	62.1	68.5
순이익	7.9	15.7	46.8	-17.3	22.8	56.3	46.6	48.2
지배순이익	7.9	15.7	45.6	-20.5	20.7	46.0	38.9	42.4

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	1,944.9	2,013.8	1,761.9
별도	1,141.1	1,025.4	883.3	770.7	1,126.9	1,173.2	1,185.1
별도 외	87.4	108.4	138.4	325.5	818.0	840.6	576.7
영업이익	56.3	4.6	42.0	81.8	212.2	216.6	153.0
별도	42.6	2.2	36.9	62.9	121.9	124.6	114.0
별도 외	13.7	2.4	5.2	18.9	90.2	92.0	39.0
영업이익률	4.6	0.4	4.1	7.5	10.9	10.8	8.7
별도	3.7	0.2	4.2	8.2	10.8	10.6	9.6
별도 외	15.6	2.2	3.7	5.8	11.0	10.9	6.8
세전이익	40.0	-12.3	36.8	70.9	231.9	233.7	170.9
순이익	29.6	-17.8	29.6	53.1	173.9	175.3	128.1
지배순이익	30.8	-17.1	30.1	48.7	147.9	155.3	121.1
지배주주 EPS(원)	1,251	-695	1,223	1,977	6,002	6,300	4,915
지배주주 BPS(원)	18,670	17,655	18,665	20,068	25,533	31,209	35,413
지배주주 ROE(%)	6.9	-3.8	6.7	10.2	26.3	22.2	14.8

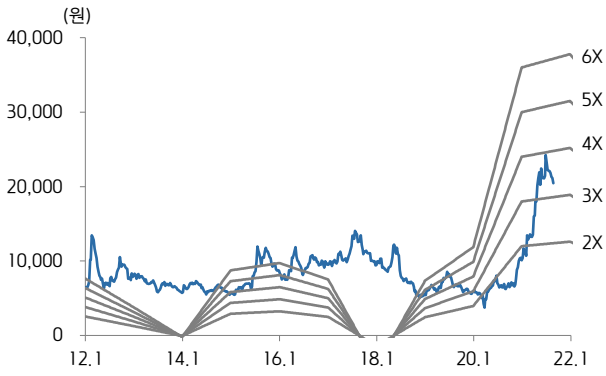
자료: 대한제강, 키움증권

대한제강 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	1,737.2	1,729.8	1,944.9	2,013.8	12.0	16.4
별도	1,009.6	1,018.2	1,126.9	1,173.2	11.6	15.2
별도 외	727.6	711.7	818.0	840.6	12.4	18.1
영업이익	168.2	174.1	212.2	216.6	26.2	24.4
별도	96.5	102.2	121.9	124.6	26.4	21.9
별도 외	71.7	71.9	90.2	92.0	25.9	27.9
영업이익률	9.7	10.1	10.9	10.8		
별도	9.6	10.0	10.8	10.6		
별도 외	9.9	10.1	11.0	10.9		
세전이익	180.7	173.2	231.9	233.7	28.3	34.9
순이익	135.6	129.9	173.9	175.3	28.3	34.9
지배순이익	109.8	103.9	147.9	155.3	34.7	49.4
지배주주 EPS(원)	4,455	4,217	6,002	6,300	34.7	49.4
지배주주 BPS(원)	23,987	27,580	25,533	31,209	6.4	13.2
지배주주 ROE(%)	20.2	16.4	26.3	22.2		

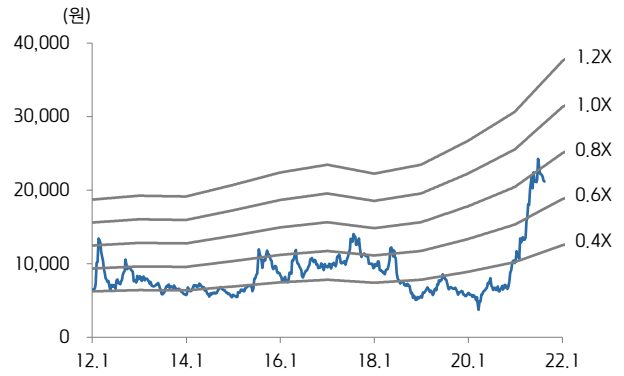
자료: 대한제강, 키움증권

대한제강 12mf PER 밴드



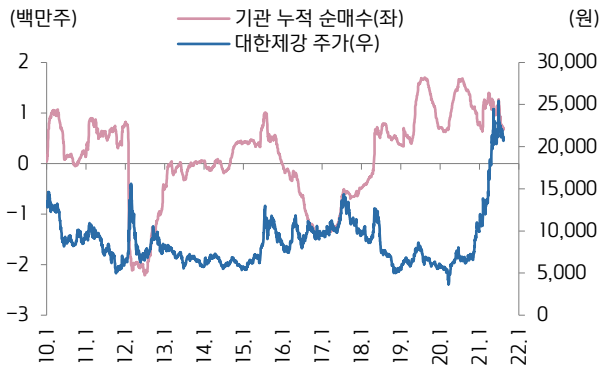
자료: Fn가이드, 키움증권

대한제강 12mf PBR 밴드



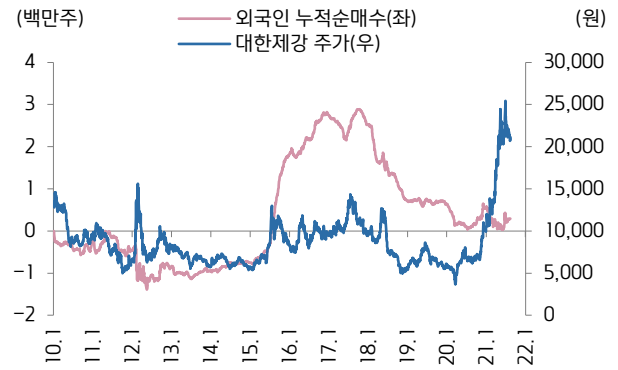
자료: 대한제강, 키움증권

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	1,944.9	2,013.8	1,761.9
매출원가	937.2	960.6	1,665.6	1,727.8	1,548.1
매출총이익	84.5	135.6	279.3	286.0	213.8
판관비	42.5	53.8	67.1	69.5	60.8
영업이익	42.0	81.8	212.2	216.6	153.0
EBITDA	61.2	106.8	246.4	254.1	193.1
영업외손익	-5.2	-10.9	19.7	17.1	17.8
이자수익	1.2	1.2	1.4	2.2	2.9
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	8.0	4.7	4.7
기타	-5.9	-11.7	12.0	11.9	11.9
법인세차감전이익	36.8	70.9	231.9	233.7	170.9
법인세비용	7.6	17.8	58.0	58.4	42.7
계속사업순이익	29.2	53.1	173.9	175.3	128.1
당기순이익	29.6	53.1	173.9	175.3	128.1
지배주주순이익	30.1	48.7	147.9	155.3	121.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-9.9	7.3	77.4	3.5	-12.5
영업이익 증감율	822.4	94.8	159.4	2.1	-29.4
EBITDA 증감율	141.2	74.5	130.7	3.1	-24.0
지배주주순이익 증감율	흑전	61.8	203.7	5.0	-22.0
EPS 증감율	흑전	61.7	203.5	5.0	-22.0
매출총이익율(%)	8.3	12.4	14.4	14.2	12.1
영업이익률(%)	4.1	7.5	10.9	10.8	8.7
EBITDA Margin(%)	6.0	9.7	12.7	12.6	11.0
지배주주순이익률(%)	2.9	4.4	7.6	7.7	6.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	299.0	581.2	826.7	978.1	1,041.5
현금 및 현금성자산	56.7	73.4	110.5	244.8	370.2
단기금융자산	31.7	150.5	150.5	150.5	150.5
매출채권 및 기타채권	100.1	177.5	314.9	326.1	285.3
재고자산	106.8	91.7	162.7	168.5	147.4
기타유동자산	3.7	88.1	88.1	88.2	88.1
비유동자산	336.2	363.6	387.6	404.9	419.7
투자자산	47.4	46.5	54.7	59.6	64.5
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	31.9	31.9
자산총계	635.2	944.9	1,214.3	1,383.0	1,461.3
유동부채	151.9	374.3	483.1	491.9	459.6
매입채무 및 기타채무	119.6	297.5	406.3	415.1	382.8
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	505.2	514.1	481.8
지배지분	460.0	494.6	629.3	769.2	872.8
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	616.9	761.3	869.5
비지배지분	2.0	53.8	79.8	99.8	106.8
자본총계	462.1	548.4	709.1	869.0	979.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	28.7	198.1	74.8	174.3	167.4
당기순이익	29.6	53.1	173.9	175.3	128.1
비현금항목의 가감	30.1	22.1	60.9	67.2	53.4
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	-8.0	-4.7	-4.7
기타	11.8	-1.5	34.7	34.4	18.1
영업활동자산부채증감	-28.7	126.0	-101.9	-10.3	27.4
매출채권및기타채권의감소	11.1	9.6	-137.4	-11.2	40.8
재고자산의감소	-1.2	62.2	-71.0	-5.8	21.1
매입채무및기타채무의증가	-39.4	53.0	108.7	8.8	-32.3
기타	0.8	1.2	-2.2	-2.1	-2.2
기타현금흐름	-2.3	-3.1	-58.1	-57.9	-41.5
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	26.6	26.4	26.5
현금 및 현금성자산의 순증가	-19.3	16.7	37.2	134.3	125.4
기초현금 및 현금성자산	75.9	56.7	73.4	110.6	244.9
기말현금 및 현금성자산	56.7	73.4	110.6	244.9	370.3

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	1,223	1,977	6,002	6,300	4,915
BPS	18,665	20,068	25,533	31,209	35,413
CFPS	2,424	3,051	9,528	9,838	7,365
DPS	200	300	400	500	600
주가배수(배)					
PER	4.9	5.3	3.4	3.2	4.1
PER(최고)	7.1	5.6	4.3		
PER(최저)	4.4	1.7	1.7		
PBR	0.32	0.52	0.80	0.65	0.57
PBR(최고)	0.47	0.56	1.01		
PBR(최저)	0.29	0.17	0.40		
PSR	0.15	0.23	0.26	0.25	0.28
PCFR	2.5	3.4	2.1	2.1	2.8
EV/EBITDA	1.7	1.3	1.5	1.0	0.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	15.2	12.2	5.0	6.2	10.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.3	2.9	2.0	2.5	3.0
ROA	4.6	6.7	16.1	13.5	9.0
ROE	6.7	10.2	26.3	22.2	14.8
ROIC	12.0	16.6	42.4	36.7	25.9
매출채권회전율	9.9	7.9	7.9	6.3	5.8
재고자산회전율	9.3	11.0	15.3	12.2	11.2
부채비율	37.5	72.3	71.3	59.2	49.2
순차입금비율	-10.2	-32.1	-30.0	-40.0	-48.3
이자보상배율	20.1	48.7	126.3	128.9	91.1
총차입금	41.1	48.0	48.0	48.0	48.0
순차입금	-47.3	-175.9	-213.0	-347.3	-472.7
NOPLAT	61.2	106.8	246.4	254.1	193.1
FCF	6.1	156.8	41.5	139.7	132.3

Compliance Notice

- 당사는 8월 17일 현재 '대한제강(084010)' 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.

고지사항

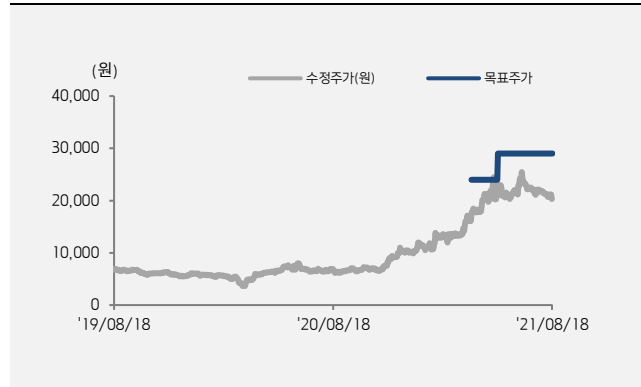
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	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	-26.25	-20.69
	2021/06/14	Buy(Maintain)	29,000 원	6 개월	-24.39	-12.24
	2021/08/18	Buy(Maintain)	29,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%