

대한제강 (084010)

철강



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	15,000원 (M)
현재주가 (8/14)	12,450원
상승여력	20%

시가총액	3,069억원
총발행주식수	24,646,734주
60일 평균 거래대금	5억원
60일 평균 거래량	35,995주
52주 고	16,350원
52주 저	10,350원
외인지분율	7.20%
주요주주	오치훈 외 16 인 45.38%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.9)	(9.0)	(23.9)
상대	(3.8)	(12.4)	(25.1)
절대(달러환산)	(10.5)	(8.7)	(25.5)

양호한 실적과 그렇지 못한 판매량

2Q23 Review: 매출액 4,226억원, 영업이익 483억원

영업이익, 당사 추정(350억원) 상회 및 Consensus(450억원) 부합

1) **별도:** 영업이익 298억원으로 OPM 10.6% 기록. 2Q 철근 판매량(코일철근 포함)은 계절적 성수기 영향으로 전분기비 +16% 증가한 23.2만톤을 기록했으나 전년동기대비 -22% 감소. 코일철근 판매량은 yoy -6% 감소하는데 그쳤으나 직선철근 판매량이 yoy -23% 감소. 상반기 철근 판매량은 43.2만톤으로 전년동기대비 -25% 감소. 2Q 국내 철근 시장 고시가격 및 유통가격이 전분기비 상승했음에도 불구하고 동사 철근 판매가격은 전분기비 하락한 것으로 파악. 철근 판매량과 판매가격이 기대에 미치지 못했음에도 불구하고 양호한 실적 거둬. 2) **연결:** 와이케이스틸 역시 본사와 유사하게 전년동기대비 철근 판매량이 -23% 감소하고 전분기비 판매단가 하락이 나타난 것으로 파악. 본사를 제외한 기타 제강부문(와이케이스틸 포함)의 OPM은 9.1%로 추정.

철근 판매량 감소세 이어져

2Q 연결 OPM 11.4%를 기록하며 호실적을 거뒀으나 1Q에 이어 2Q 철근 판매량 감소가 예상보다 높게 나타나고 있어. 본사와 와이케이스틸 합산 제품 판매량(철근+빌릿)은 2022년 상반기 100.8만톤을 기록했지만 2023년 상반기 78.8만톤에 그치며 -22% 감소. 분기별로도 1Q23, 2Q23 각각 yoy -25%, -19% 감소. 2022년 하반기부터 이어지고 있는 주택시장을 중심으로 한 부동산 경기 침체가 동사 제품 판매에 영향을 미치고 있는 것으로 판단. 또한 새로운 경쟁사가 철근 시장에 진입함에 따라 판매량과 판매단가가 직간접적으로 영향을 받고 있는 것으로 추정.

더욱 필요해지고 있는 지역 다변화

대한제강과 와이케이스틸 공장 모두 부산에 거점을 두고 있어. 부동산 경기 호황 시에는 같은 지역에 위치해 있다는 것이 시너지를 발생시킬 수 있으나 불황 시에는 상대적으로 어려움 커질 수 있어. 또한 인근 경남 창원과 함안에는 경쟁사들이 위치. 와이케이스틸의 충남 당진으로의 이전 노력이 이어지고 있는 상황으로 중장기적으로 대한제강과 와이케이스틸 모두를 위해 지역 다변화는 필요하다는 판단.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	4,226	-36.3	7.3	4,892	-13.6
영업이익	483	-47.9	58.5	448	7.8
세전계속사업이익	598	9.7	흑전	459	30.2
지배순이익	426	53.7	흑전	333	27.8
영업이익률 (%)	11.4	-2.6 %pt	+3.7 %pt	9.2	+2.2 %pt
지배순이익률 (%)	10.1	+5.9 %pt	흑전	6.8	+3.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	20,303	21,416	16,426	16,352
영업이익	2,018	2,154	1,442	1,281
지배순이익	1,416	1,256	812	887
PER	3.2	3.3	3.8	3.5
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	0.8	0.8	0.5	0.0
ROE	24.7	18.5	10.9	10.8

자료: 유안타증권

[표-1] 대한제강 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	QoQ	YoY	3Q23E	4Q23E
매출액	2,142	1,643	1,635	570	664	429	479	394	423	7.3%	-36.3%	394	433
제강부문	2,352	1,871	1,855	641	722	461	529	453	487	7.5%	-32.5%	440	490
대한제강 별도	1,284	1,059	1,050	343	398	258	284	256	281	9.5%	-29.5%	249	274
YK 스틸 등	1,068	811	805	298	324	203	244	197	207	4.9%	-36.1%	192	216
운송부문 등	14	13	13	4	4	3	4	3	3	-9.5%	-21.2%	3	3
(연결조정)	-225	-241	-233	-74	-62	-34	-54	-63	-68	-	-	-50	-60
영업이익	215	144	128	53	93	29	40	30	48	58.5%	-47.9%	26	39
이익률	10.1%	8.8%	7.8%	9.4%	14.0%	6.7%	8.4%	7.7%	11.4%	3.7%p	-2.5%p	6.7%	9.0%
제강부문	216	144	129	54	92	30	40	30	49	60.3%	-47.4%	27	39
이익률	9.2%	7.7%	6.9%	8.5%	12.8%	6.4%	7.5%	6.7%	10.0%	3.3%p	-2.8%p	6.0%	7.9%
대한제강 별도	141	93	85	36	57	20	28	20	30	48.8%	-47.9%	18	25
(이익률)	11.0%	8.8%	8.1%	10.4%	14.4%	7.8%	9.9%	7.8%	10.6%	2.8%p	-3.7%p	7.3%	9.2%
YK 스틸 등	75	51	43	19	35	10	12	10	19	82.5%	-46.6%	8	13
(이익률)	7.1%	6.3%	5.4%	6.3%	10.9%	4.7%	4.8%	5.2%	9.1%	3.9%p	-1.8%p	4.4%	6.2%
운송부문 등	-1	-1	-1	0	0	0	0	0	0	적지	적지	0	0
이익률	-4.9%	-6.7%	-7.3%	-3.4%	-2.7%	-5.3%	-7.9%	-1.2%	-12.5%	-11.2%p	-9.8%p	-6.6%	-7.0%
(연결조정)	0	1	0	-1	0	-1	1	0	0	-	-	0	1
세전이익	196	125	131	58	55	26	57	-1	60	흑전	9.7%	26	40
이익률	9.1%	7.6%	8.0%	10.2%	8.2%	6.1%	11.9%	-0.3%	14.1%	14.4%p	5.9%p	6.7%	9.3%
지배순이익	126	81	89	38	28	22	38	-7	43	흑전	53.7%	18	27
이익률	5.9%	4.9%	5.4%	6.8%	4.2%	5.1%	7.9%	-1.7%	10.1%	11.7%p	5.9%p	4.6%	6.3%

자료: 유안타증권, 주: 부문별 수치는 연결조정 전 기준

대한제강 (084010) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	20,303	21,416	16,426	16,352	16,326
매출원가	17,571	18,476	14,272	14,356	14,286
매출총이익	2,732	2,940	2,154	1,996	2,041
판매비	714	787	712	715	714
영업이익	2,018	2,154	1,442	1,281	1,327
EBITDA	2,350	2,455	1,670	1,593	1,642
영업외손익	184	-196	-190	28	36
외환관련손익	23	0	119	0	0
이자손익	-2	-3	16	30	38
관계기업관련손익	115	101	-9	0	0
기타	48	-294	-317	-2	-2
법인세비용차감전순손익	2,202	1,958	1,252	1,309	1,364
법인세비용	565	582	349	288	300
계속사업순손익	1,637	1,376	903	1,021	1,064
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,637	1,376	903	1,021	1,064
지배지분순이익	1,416	1,256	812	887	923
포괄순이익	1,694	1,439	1,114	1,233	1,275
지배지분포괄이익	1,472	1,314	853	868	898

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,476	732	770	1,699	1,743
당기순이익	1,637	1,376	903	1,021	1,064
감가상각비	326	297	227	311	315
외환손익	-7	8	-119	0	0
중속, 관계기업관련손익	-115	-101	0	0	0
자산부채의 증감	-706	-869	-181	13	10
기타현금흐름	342	21	-60	354	354
투자활동 현금흐름	-811	1,016	-2,506	-4,780	-4,780
투자자산	-1,254	2,035	2,941	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-455	-481	-363	-400	-400
유형자산 감소	9	5	1	0	0
기타현금흐름	888	-543	-5,085	-4,380	-4,380
재무활동 현금흐름	124	-603	-244	-20	-20
단기차입금	126	45	-142	0	0
사채 및 장기차입금	24	53	-3	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-65	-86	-135	-70	-70
기타현금흐름	40	-614	35	50	50
연결범위변동 등 기타	5	11	1,940	3,933	3,829
현금의 증감	793	1,157	-40	832	772
기초 현금	734	1,527	2,684	2,643	3,475
기말 현금	1,527	2,684	2,643	3,475	4,247
NOPLAT	2,018	2,154	1,442	1,281	1,327
FCF	1,021	251	407	1,299	1,343

자료: 유안타증권

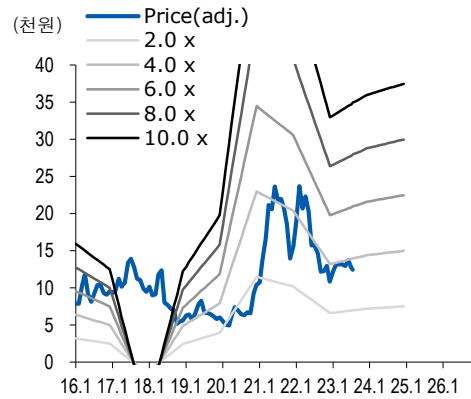
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	8,113	7,459	7,874	8,701	9,469
현금및현금성자산	1,527	2,684	2,643	3,475	4,247
매출채권 및 기타채권	2,450	2,017	1,951	1,951	1,951
재고자산	1,693	1,701	2,079	2,074	2,071
비유동자산	4,212	4,746	4,673	4,762	4,847
유형자산	2,909	3,143	2,981	3,069	3,154
관계기업등 지분관련자산	515	628	636	636	636
기타투자자산	489	536	570	570	570
자산총계	12,324	12,205	12,548	13,463	14,316
유동부채	4,874	3,905	3,532	3,532	3,532
매입채무 및 기타채무	3,367	2,320	1,894	1,894	1,894
단기차입금	241	307	159	159	159
유동성장기부채	125	35	10	10	10
비유동부채	248	316	232	232	232
장기차입금	148	220	135	135	135
사채	0	0	0	0	0
부채총계	5,122	4,220	3,764	3,764	3,764
지배지분	6,497	7,081	7,801	8,617	9,471
자본금	246	246	246	246	246
자본잉여금	270	270	270	270	270
이익잉여금	6,141	7,356	8,023	8,839	9,693
비지배지분	705	904	983	1,081	1,081
자본총계	7,202	7,984	8,784	9,698	10,552
순차입금	-3,356	-2,976	-3,294	-4,126	-4,898
총차입금	576	736	350	350	350

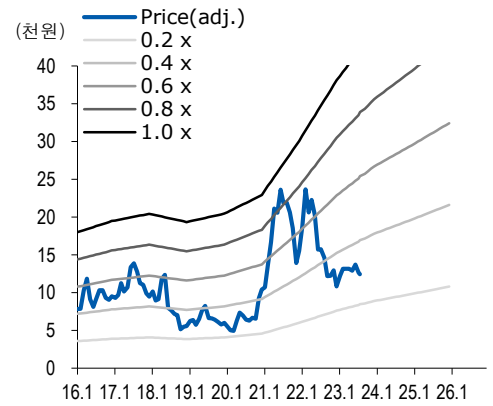
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,744	5,095	3,296	3,597	3,746
BPS	30,114	38,135	44,520	49,179	54,048
EBITDAPS	9,535	9,960	6,774	6,461	6,664
SPS	82,376	86,892	66,648	66,344	66,242
DPS	400	780	400	400	400
PER	3.2	3.3	3.8	3.5	3.3
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	0.8	0.8	0.5	0.0	-0.5
PSR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	85.2	5.5	-23.3	-0.5	-0.2
영업이익 증가율 (%)	146.7	6.7	-33.0	-11.2	3.6
지배순이익 증가율 (%)	190.5	-11.3	-35.3	9.1	4.1
매출총이익률 (%)	13.5	13.7	13.1	12.2	12.5
영업이익률 (%)	9.9	10.1	8.8	7.8	8.1
지배순이익률 (%)	7.0	5.9	4.9	5.4	5.7
EBITDA 마진 (%)	11.6	11.5	10.2	9.7	10.1
ROIC	49.4	44.5	25.9	22.9	23.3
ROA	13.0	10.2	6.6	6.8	6.6
ROE	24.7	18.5	10.9	10.8	10.2
부채비율 (%)	71.1	52.9	42.9	38.8	35.7
순차입금/자기자본 (%)	-51.7	-42.0	-42.2	-47.9	-51.7
영업이익/금융비용 (배)	160.0	68.2	163.9	109.2	113.1

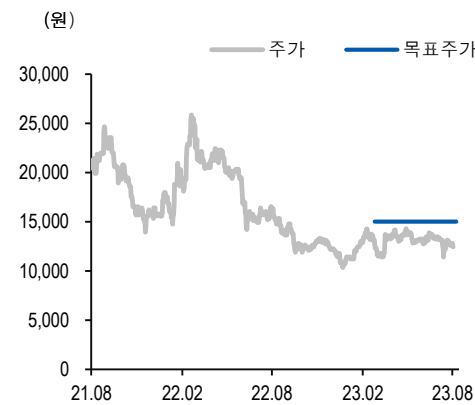
P/E band chart



P/B band chart



대한제강 (084010) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-08-16	HOLD	15,000	1년		
2023-03-09	HOLD	15,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.2
Hold(중립)	8.8
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-08-12

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.