

Company Update

Analyst 한유건

02) 6915-5669

leaderhan@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 20,000원

현재가 (8/25) 12,650원

KOSPI (8/25)	2,378.51pt
시가총액	327십억원
발행주식수	24,647천주
액면가	1,000원
52주 최고가	14,350원
최저가	9,000원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	19.6%
배당수익률 (2017F)	2.5%

주주구성	
오차순 외 14 인	52.09%
0	0.00%

추가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-2%	14%	7%
절대기준	-6%	28%	24%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	20,000	20,000	-
EPS(17)	1,571	1,686	▼
EPS(18)	1,611	1,953	▼

대한제강 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

대한제강 (084010)

철근 성수기, 가격 인상 모멘텀에 주목할 필요

2Q17 Review

2017년 2분기 대한제강 연결 매출액은 3,270억원(YoY+25%, QoQ+15%), 영업이익 210억원(YoY-24%, QoQ+102%)를 시현했다. 양호한 실적 흐름이 이어진 주요 요인으로 1. 2분기 철근 계절적 성수기 2. 건설 착공물량 증가 그리고 3. 중국 저가 철근 국내 수입 물량 축소로 파악된다. 특히, 바이코일을 포함한 철근 판매량은 중국 철근 수입 물량 감소 및 국내 철근 수요 증가에 따라 전년 대비 14% 증가한 46만5천톤을 달성했다는 점은 올해 철근 수요의 강한 흐름을 증명한다.

철근 가격 인상 모멘텀 다시 시작

최근 8월 한달 사이에 철스크랩 가격(생철 기준)은 톤당 5만원 인상된 30.3만원에 위치한다. 원재료 가격 급등에 대한 제강사의 부담으로 가격 전가는 시차를 두고 이루어질 가능성이 높을 것으로 예상된다. 그리고 현재 중국산 철근의 내수 가격 상승에 따른 수입산 철근과 국내산 철근의 가격 차이가 1만5천원에 불과함에 따라 타이트한 철근 수급을 감안한다면 추가적인 가격 상승이 가능한 시점으로 판단된다.

3분기는 통상적으로 계절적 비수기에 해당하고, 원재료 급등에 따른 스프레드 감소가 일시적으로 나타날 수는 있으나(제품당 28만원) 주가는 이미 반영됐다고 판단된다. 오히려 3분기에서 4분기로 넘어가는 시점에 철근 가격 인상 모멘텀은 남은 하반기 실적에 대한 기대감을 불러일으킬만한 ASP 상승으로 이어질 것으로 예상된다.

투자 의견 매수, 목표주가 20,000원

원재료 가격 상승과 타이트한 철근 수급 그리고 수입산 철근 국내 유입 감소에 따른 수혜로 하반기 철근 가격 상승 및 2017년 철근 판매량 호조세가 이어질 것으로 예상된다. 대한제강 2017년 예상 ROE는 2012년 9%에 해당하며, 업황 흐름상 2012년 PBR 고점 1.0배 적용이 가능할 것으로 판단됨에 따라 투자 의견 매수, 목표주가 20,000원을 제시한다.

(단위:십억원/배)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	890	898	1,156	1,178	1,188
영업이익	56	56	55	56	62
세전이익	47	52	51	52	57
지배주주순이익	36	40	39	40	44
EPS(원)	1,458	1,622	1,571	1,611	1,778
증가율(%)	흑전	11.3	-3.2	2.6	10.4
영업이익률(%)	6.3	6.3	4.8	4.8	5.2
순이익률(%)	4.0	4.4	3.3	3.3	3.6
ROE(%)	9.2	9.5	8.5	8.2	8.4
PER	5.7	5.9	8.4	8.2	7.5
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.2	2.3	2.8	3.6	2.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2017 Review

표 1. 대한제강 연결 및 별도 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2015	2016	2017E
연결											
매출액	163	261	214	260	284	327	251	294	890	898	1,156
별도	151	247	204	241	267	305	239	273	854	843	1,084
별도외	12	14	10	19	17	22	12	21	35	55	72
매출총이익	21	41	22	25	24	36	24	29	116	109	113
영업이익	9	27	10	9	10	21	10	15	56	56	55
세전사업이익	8	26	8	10	10	20	8	13	47	52	51
순이익	6	20	6	8	7	14	6	10	36	40	38
지배주주순이익	6	20	6	8	7	15	6	10	36	40	39
영업이익률(%)	6%	10%	5%	4%	4%	6%	4%	5%	6%	6%	5%
지배주주순이익률(%)	4%	8%	3%	3%	3%	5%	3%	3%	4%	4%	3%
EPS(원)	255	807	251	309	297	602	262	410	1,458	1,622	1,571
BPS(원)	16,442	17,245	17,430	17,795	17,706	18,354	18,602	19,040	16,413	17,795	19,040
[별도]											
매출액	151	247	204	241	267	305	239	273	854	843	1,084
매출총이익	17	36	18	21	23	35	21	27	102	92	106
영업이익	8	24	9	8	9	20	9	14	51	49	51
세전사업이익	8	24	7	9	11	20	9	12	45	48	51
순이익	6	18	5	7	6	11	6	7	34	36	30
지배주주순이익	6	18	5	7	6	11	6	7	34	36	30
영업이익률(%)	5%	10%	4%	3%	3%	6%	4%	5%	6%	6%	5%
지배주주순이익률(%)	4%	7%	2%	3%	2%	4%	2%	3%	4%	4%	3%
전체 판매량(천톤)	330	427	363	431	444	490	384	431	1,454	1,551	1,748
제품 판매량(철근)	317	407	351	415	430	481	373	420	1,410	1,490	1,704
상품 판매량(철근외)	13	19	13	16	14	8	11	11	44	62	44
ASP(천원/톤)	46	58	57	56	60	62	62	63	59	54	62

자료: 대한제강, IBK리서치센터

표 2. 컨센서스와 2Q17 실적

(단위: 십억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	2017E	YoY	QoQ	컨센서스(B)	당사(A)	차이(A/B)
매출액	261	214	260	284	327	1,156	25%	15%	290	291	0%
영업이익	27	10	9	10	21	55	-24%	102%	21	22	3%
세전이익	26	8	10	10	20	38	-24%	106%	24	21	-13%
지배순이익	20	6	8	7	15	39	-25%	102%	17	16	-8%
영업이익률	10.4%	4.9%	3.6%	3.6%	6.3%	4.8%	-4.1%	2.7%	7.4%	7.6%	0.2%
세전이익률	9.9%	3.6%	4.0%	3.3%	6.0%	3.3%	-3.9%	2.6%	8.3%	7.2%	-1.1%
순이익률	7.6%	2.9%	2.9%	2.6%	4.5%	3.3%	-3.1%	2.0%	6.0%	5.5%	-0.5%

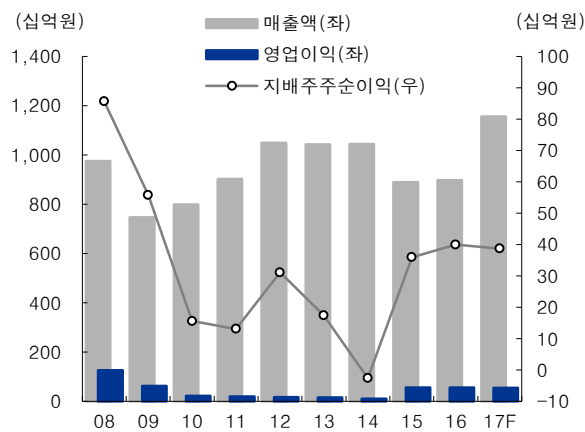
자료: 대한제강, IBK리서치센터

표 3. 대한제강 Valuation Table : 2012년 수준 ROE 회복 및 PBR 1.0배 적용

계정	2009년	2010년	2011년	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년
EPS	2,324	650	2,750	1,261	706	-106	1,458	1,622	1,571
BPS	13,351	13,569	69,476	14,833	15,205	15,114	16,413	17,795	19,040
PBR(고)	1.2	1.1	0.8	1.0	0.5	0.5	0.8	0.7	
PBR	1.0	0.8	0.6	0.6	0.5	0.4	0.5	0.5	
PBR(저)	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3	0.4	
ROE	19%	5%	4%	9%	5%	-1%	9%	9%	9%
적용ROE	12%	4%	6%	7%	2%	4%	9%	9%	8%
적용ROE=Fwd 2Y									8.4%
Target PBR									1.0
적용 BPS=Fwd 2Y									19,973
목표주가									20,000
증가(08.23)									12,650
상승여력									58%

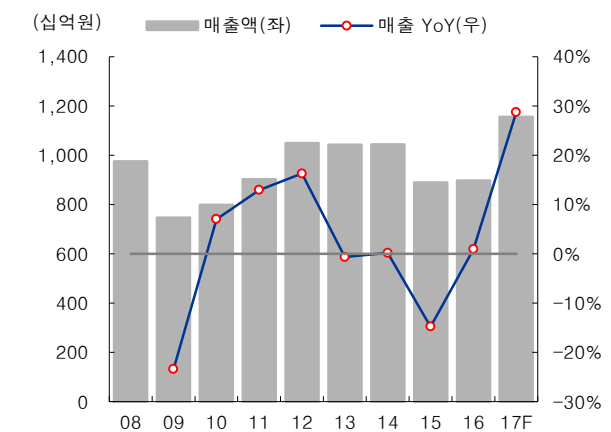
자료: 대한제강, IBK리서치센터

그림 1. 매출액 및 영업이익 예상 추이



자료: 대한제강, IBK리서치센터

그림 2. 대한제강 매출액 및 매출 증가율



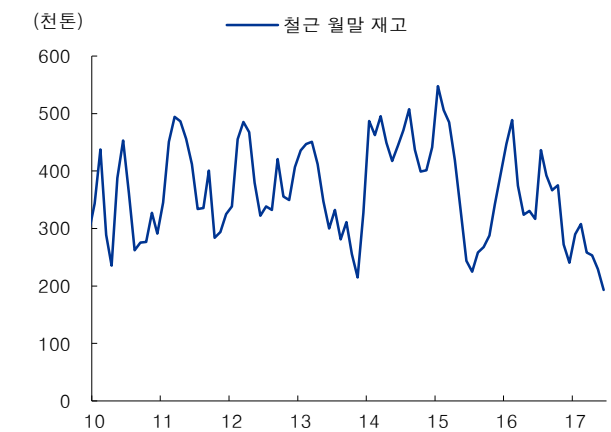
자료: 대한제강, IBK리서치센터

그림 2. 국내 철스크랩 생철A 가격 상승 추세



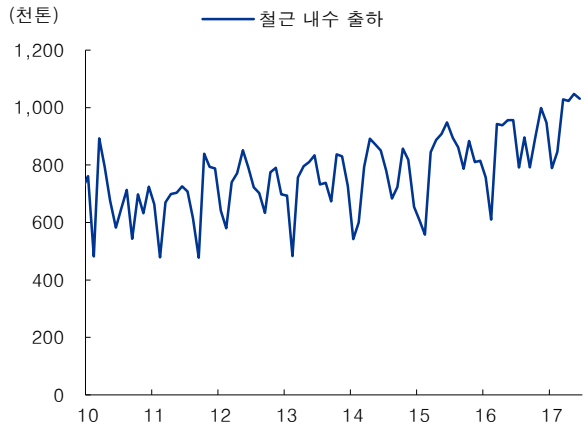
자료: 한국철강협회, IBK리서치센터

그림 4. 국내 철근 월말 재고



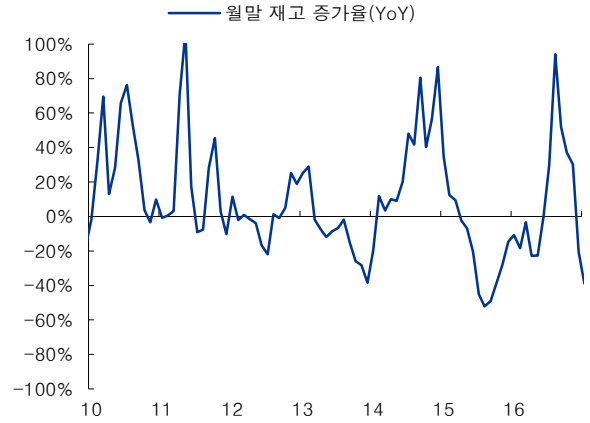
자료: 한국철강협회, IBK리서치센터

그림 3. 국내 철근 내수 출하 추이



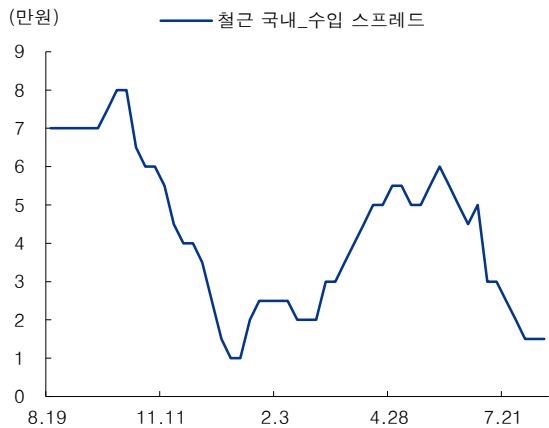
자료: 스틸데일리, IBK리서치센터

그림 4. 국내 철근 재고 증가율



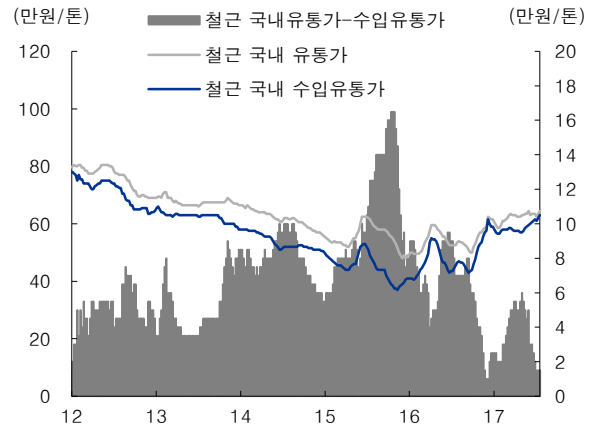
자료: 스틸데일리, IBK리서치센터

그림 5. 수입산 철근 가격 상승으로 국내산과 가격차 좁혀짐



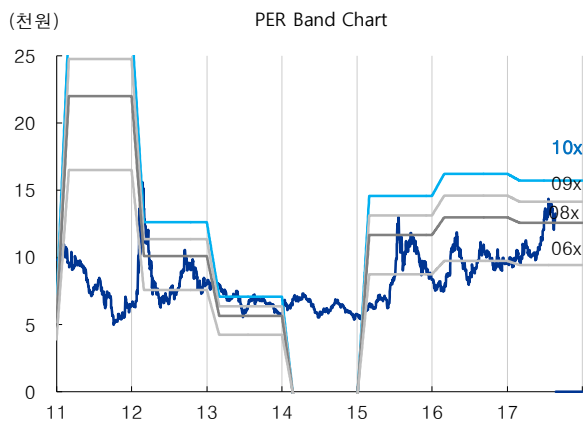
자료: 스틸데일리, IBK리서치센터

그림 6. 국내/수입산 철근 가격 상승 추세



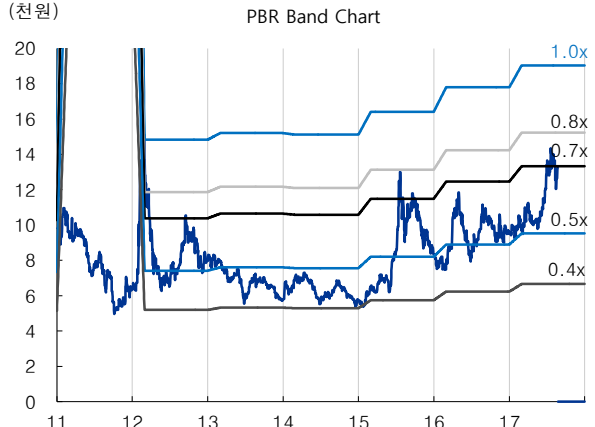
자료: 스틸데일리, IBK리서치센터

그림 7. 대한제강 PER 차트



자료: 대한제강, IBK리서치센터

그림 8. 대한제강 Target PBR 1.0배, 목표주가 20,000원



자료: 대한제강, IBK리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	890	898	1,156	1,178	1,188
증가율(%)	-14.8	0.9	28.7	1.9	0.9
매출원가	774	789	1,043	1,061	1,066
매출총이익	116	109	113	117	123
매출총이익률 (%)	13.0	12.2	9.8	9.9	10.3
판매비	60	53	57	58	59
판매비율(%)	6.8	5.9	4.9	5.0	5.0
영업이익	56	56	55	56	62
증가율(%)	434.9	1.0	-1.9	1.7	9.5
영업이익률(%)	6.3	6.3	4.8	4.8	5.2
순금융손익	-8	-1	-1	-2	-1
이자손익	-5	-2	-1	-1	-1
기타	-3	1	-1	-1	0
기타영업외손익	0	-3	-3	-2	-3
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	47	52	51	52	57
법인세	12	13	13	13	14
법인세율	24.3	24.0	25.1	24.9	24.7
계속사업이익	36	40	38	39	43
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	40	38	39	43
증가율(%)	흑전	10.9	-4.5	2.7	10.4
당기순이익률 (%)	4.0	4.4	3.3	3.3	3.6
지배주주당기순이익	36	40	39	40	44
기타포괄이익	-2	2	-1	0	0
총포괄이익	34	42	37	39	43
EBITDA	83	81	94	64	74
증가율(%)	120.1	-1.7	16.2	-32.0	14.7
EBITDA마진율(%)	9.3	9.0	8.2	5.4	6.2

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	1,458	1,622	1,571	1,611	1,778
BPS	16,413	17,795	19,040	20,333	21,798
DPS	250	330	330	330	330
밸류에이션(배)					
PER	5.7	5.9	8.4	8.2	7.5
PBR	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.2	2.3	2.8	3.6	2.6
성장성지표(%)					
매출증가율	-14.8	0.9	28.7	1.9	0.9
EPS증가율	흑전	11.3	-3.2	2.6	10.4
수익성지표(%)					
배당수익률	3.0	3.5	2.5	2.5	2.5
ROE	9.2	9.5	8.5	8.2	8.4
ROA	5.1	6.1	5.4	5.2	5.5
ROIC	10.6	13.1	11.6	11.2	12.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	57.1	52.1	55.8	53.2	49.9
순차입금 비율(%)	-6.0	-11.3	-14.5	-19.7	-25.7
이자보상배율(배)	10.1	22.8	51.7	35.8	38.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산회전율	10.9	13.0	14.1	12.9	12.4
총자산회전율	1.3	1.4	1.6	1.6	1.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	291	343	457	500	548
현금및현금성자산	77	85	171	198	239
유가증권	26	29	0	0	0
매출채권	0	0	0	0	0
재고자산	63	75	89	94	97
비유동자산	344	326	279	271	260
유형자산	242	218	245	237	226
무형자산	9	11	17	16	15
투자자산	12	17	16	16	17
자산총계	635	670	736	771	808
유동부채	164	169	198	203	203
매입채무및기타채무	79	93	86	90	88
단기차입금	19	13	16	15	16
유동성장기부채	6	5	37	37	37
비유동부채	67	61	65	64	66
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	53	45	49	47	48
부채총계	231	229	264	268	269
지배주주지분	405	439	469	501	537
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	27	27	27	27	27
자본조정등	-21	-23	-23	-23	-23
기타포괄이익누계액	0	2	1	1	1
이익잉여금	374	408	439	472	508
비지배주주지분	0	2	3	2	2
자본총계	405	440	472	504	539
비이자부채	153	166	161	169	168
총차입금	78	64	102	99	101
순차입금	-24	-50	-69	-99	-139

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	112	41	179	46	50
당기순이익	36	40	38	39	43
비현금성 비용 및 수익	54	42	61	10	13
유형자산감가상각비	26	25	38	7	11
무형자산상각비	1	0	1	1	1
운전자본변동	27	-23	89	-1	-5
매출채권등의 감소	32	-17	0	0	0
재고자산의 감소	37	-12	3	-5	-3
매입채무등의 증가	-55	18	86	3	-2
기타 영업현금흐름	-5	-18	-8	-1	-1
투자활동 현금흐름	75	-13	63	-12	-4
유형자산의 증가(CAPEX)	-5	-5	-1	0	0
유형자산의 감소	2	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	1	-1	69	-1	0
기타	77	-6	-5	-11	-3
재무활동 현금흐름	-143	-21	-156	-7	-5
차입금의 증가(감소)	-37	0	35	-2	1
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-106	-21	-190	-5	-6
기타 및 조정	0	1	0	0	0
현금의 증가	44	8	86	27	41
기초현금	33	77	85	171	198
기말현금	77	85	171	198	239

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2016.07.01~2017.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	147	88.6
중립	19	11.4
매도	0	0.0

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

