

대한제강 (084010)

2Q18 Preview: 수익성 악화로 전년비 감소 예상

철강

투자의견(하향)	Trading Buy		
목표주가(12M,하향)	▼ 9,500원		
현재주가(18/06/22)	8,760원		
상승여력	8%		
영업이익(18F,십억원)	19		
Consensus 영업이익(18F,십억원)	24		
EPS 성장률(18F,%)	-46.5		
MKT EPS 성장률(18F,%)	12.9		
P/E(18F,x)	14.9		
MKT P/E(18F,x)	9.1		
KOSPI	2,357.22		
시가총액(십억원)	216		
발행주식수(백만주)	25		
유동주식비율(%)	42.1		
외국인 보유비중(%)	14.9		
베타(12M) 일간수익률	1.19		
52주 최저가(원)	8,570		
52주 최고가(원)	14,350		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-25.8	-6.9	-26.7
상대주가	-22.4	-3.6	-26.3



1Q18 Review

1분기 연결기준 영업손실 245만원으로 전년비 적자 전환하였다. 이는 국내 철근 수요 부진에 따른 판매량 감소 및 원부재료 가격 전가를 온전히 못해 수익성이 악화되었기 때문이다. 1분기 국내 철근 명목소비는 273만톤으로 전년 296만톤 대비 7.7% 감소하였다. 같은 기간 재고가 약 21만톤 증가한 것을 감안하면 실제 수요는 약 15% 감소했을 것으로 추정된다. 대한제강의 1분기 판매량은 34.2만톤으로 전년비 20.5% 감소하였다. 원가 상승으로 판매가격은 전년비 13.7% 상승했지만, 수요 부진 영향으로 100% 전가는 하지 못한 것으로 보인다. 결국 톤당 원가는 전년비 18.1% 상승, 영업이익률은 전년 3.6%에서 0% 수준으로 하락하였다.

2Q18 Preview

2분기 영업이익은 20억원으로 전년비 88.3% 감소할 것으로 예상된다. 철근 수요 부진에 따른 전년비 판매량 감소 및 원가 상승에 따른 마진 악화가 2분기에도 이어질 것으로 예상되기 때문이다. 2분기 철근의 원재료인 철스크랩 유통가격은 전년비 28.1% 상승했으나 철근 유통가격은 2.6% 하락했다. 수요 부진 영향으로 판단된다.

투자의견 및 Valuation

목표주가를 기존 13,000원에서 9,500원으로 26.9% 하향하였다. 국내 철근 수요 감소로 인한 경쟁 심화로 수익성 개선이 어려울 것으로 예상되기 때문이다. 상승여력을 감안하여 투자의견은 매수에서 Trading Buy로 조정한다. 자산가치로 보면 밸류에이션 매력 충분하나, 낮은 수익성이 저평가의 원인으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/15	12/16	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액 (십억원)	854	843	1,141	1,247	1,317	1,369
영업이익 (십억원)	51	49	43	19	20	21
영업이익률 (%)	6.0	5.8	3.8	1.5	1.5	1.5
순이익 (십억원)	34	36	27	15	14	15
EPS (원)	1,384	1,478	1,102	589	584	607
ROE (%)	8.8	8.7	6.1	3.2	3.1	3.2
P/E (배)	6.0	6.4	8.6	14.9	15.0	14.4
P/B (배)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
배당수익률 (%)	3.0	3.5	3.2	3.4	3.4	3.4

주: K-IFRS 연결 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 대한제강, 미래에셋대우 리서치센터

표 22. 분기별 실적 추정

(십억원,%)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	284	327	279	339	261	340	319	347	1,229	1,267	1,317
대한제강(별도)	267	305	257	313	241	315	294	322	1,141	1,172	1,219
종속회사	17	22	22	26	20	25	25	25	87	95	98
영업이익	10	21	5	11	(0)	4	8	8	47	19	20
대한제강(별도)	9	20	4	10	(1)	2	6	7	43	15	16
종속회사	1	1	1	1	1	1	1	1	5	4	4
세전이익	10	20	5	6	1	4	8	7	40	19	19
순이익	7	14	4	4	1	3	6	5	30	14	14
수익성(%)											
영업이익률	3.6	6.3	1.8	3.3	(0.0)	1.0	2.4	2.3	3.8	1.5	1.5
대한제강(별도)	3.5	6.4	1.4	3.2	(0.2)	0.7	2.1	2.1	3.7	1.3	1.3
종속회사	5.5	4.4	6.0	4.8	2.8	5.0	5.0	5.0	5.2	4.5	4.5
세전이익률	3.3	6.0	1.7	1.8	0.3	1.0	2.4	2.0	3.3	1.5	1.4
순이익률	2.6	4.4	1.3	1.3	0.2	0.8	1.8	1.6	2.4	1.1	1.1

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 23. 2Q18 Preview

(십억원,%)

	2Q17	1Q18	2Q18F		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	327	261	340	320	4.1	30.5
영업이익	21	0	4	8	-82.7	흑전
순이익	14	1	3	0	-81.3	438.7

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 24. 실적 추정 변경

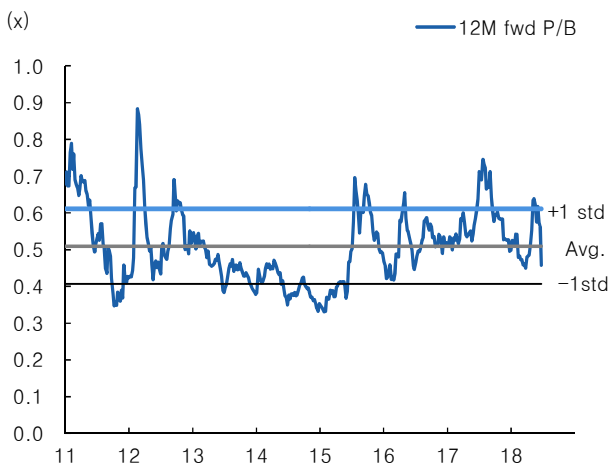
(십억원,%)

	변경전		변경후		변경률	
	18F	19F	18F	19F	18F	19F
매출액	1,282	1,332	1,267	1,317	-1.2	-1.1
영업이익	34	35	19	20	-43.4	-42.9
순이익	25	26	15	14	-41.1	-44.7

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. P/B

그림 16. 시가총액 및 영업이익



자료: 미래에셋대우 리서치센터



자료: 미래에셋대우 리서치센터

대한제강 (084010)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
매출액	1,141	1,247	1,317	1,369
매출원가	1,053	1,171	1,234	1,283
매출총이익	88	76	83	86
판매비와관리비	46	57	62	65
조정영업이익	43	19	20	21
영업이익	43	19	20	21
비영업손익	-7	0	-1	-1
금융손익	1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	36	19	19	20
계속사업법인세비용	9	5	5	5
계속사업이익	27	15	14	15
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	27	15	14	15
지배주주	27	15	14	15
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	26	14	14	15
지배주주	26	14	14	15
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	64	19	20	21
FCF	91	58	61	7
EBITDA 마진율 (%)	5.6	1.5	1.5	1.5
영업이익률 (%)	3.8	1.5	1.5	1.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.4	1.2	1.1	1.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
유동자산	387	483	514	519
현금 및 현금성자산	107	152	205	203
매출채권 및 기타채권	0	0	0	0
재고자산	113	171	150	156
기타유동자산	167	160	159	160
비유동자산	284	290	300	310
관계기업투자등	65	65	65	65
유형자산	181	188	198	208
무형자산	5	4	4	4
자산총계	672	773	814	829
유동부채	216	318	351	358
매입채무 및 기타채무	180	130	164	170
단기금융부채	1	18	18	18
기타유동부채	35	170	169	170
비유동부채	1	1	1	1
장기금융부채	0	1	1	1
기타비유동부채	1	0	0	0
부채총계	217	319	352	359
지배주주지분	455	455	462	470
자본금	25	25	25	25
자본잉여금	27	27	27	27
이익잉여금	424	426	434	442
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	455	455	462	470

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
영업활동으로 인한 현금흐름	98	64	71	17
당기순이익	27	15	14	15
비현금수익비용가감	40	-30	6	6
유형자산감가상각비	21	0	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	19	-30	6	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	41	83	55	1
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	16	0	0	0
재고자산 감소(증가)	-43	-46	21	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	67	105	27	5
법인세납부	-10	-4	-5	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	-44	-7	-9	-9
유형자산처분(취득)	-7	-6	-10	-10
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-22	-1	0	0
기타투자활동	-15	0	1	1
재무활동으로 인한 현금흐름	-18	-11	-10	-9
장단기금융부채의 증가(감소)	-10	17	-1	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-7	-7	-7	-7
기타재무활동	-1	-21	-2	-2
현금의 증가	36	46	52	-1
기초현금	71	107	152	205
기말현금	107	152	205	203

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/17	12/18F	12/19F	12/20F
P/E (x)	8.6	14.9	15.0	14.4
P/CF (x)	3.5	-	10.8	10.4
P/B (x)	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	1.3	2.0	-	-
EPS (원)	1,102	589	584	607
CFPS (원)	2,715	-645	811	841
BPS (원)	19,334	19,320	19,630	19,963
DPS (원)	300	300	300	300
배당성향 (%)	24.9	46.5	46.9	45.1
배당수익률 (%)	3.2	3.4	3.4	3.4
매출액증가율 (%)	35.3	9.3	5.6	3.9
EBITDA증가율 (%)	-9.9	-70.3	5.3	5.0
조정영업이익증가율 (%)	-12.2	-55.8	5.3	5.0
EPS증가율 (%)	-25.4	-46.6	-0.8	3.9
매출채권 회전을 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
재고자산 회전을 (회)	12.5	8.8	8.2	9.0
매입채무 회전을 (회)	9.3	9.3	10.4	9.5
ROA (%)	4.3	2.0	1.8	1.8
ROE (%)	6.1	3.2	3.1	3.2
ROIC (%)	13.2	7.2	9.7	11.4
부채비율 (%)	47.7	70.2	76.2	76.3
유동비율 (%)	179.4	152.1	146.5	145.1
순차입금/자기자본 (%)	-32.7	-39.4	-50.1	-49.0
조정영업이익/금융비용 (x)	307.8	8.0	8.6	8.9

자료: 대한제강, 미래에셋대우 리서치센터