

08년 이후 사상 최대 실적 기대

Analyst 박현욱

02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (11/17)	8,170원
상승여력	34.6%
시가총액	201십억원
발행주식수	24,647천주
자본금/액면가	25십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	8,250원/3,680원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인지분율	9.82%
주요주주	오치훈 외 18 인 46.77%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	20.7 17.9 23.6
상대주가(%p)	11.3 11.8 -6.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	2,137	2,427	10,000
After	3,898	4,057	11,000
Consensus	2,049	2,434	10,000
Cons. 차이	90.2%	66.7%	10.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q 별도 영업이익 185억원으로 당사추정치 162억원을 상회
- 투자포인트는 철근 수요는 올해를 저점으로 내년 증가하여 동사의 실적 증가가 지속될 것으로 예상되고, 실적대비 valuation 매력이 충분하다는 점임
- 투자의견 BUY 유지. 목표주가 11,000원(기존 10,000원) 제시

주요이슈 및 실적전망

- 3Q 별도 매출액 1,917억원, 영업이익 185억원, 세전이익 180억원으로 영업이익은 전년동기대비 +280%, 전분기대비 -14% 기록, 연결 매출액 2,681억원, 영업이익 230억원, 세전이익 518억원으로 영업이익은 전년동기대비 +283%, 전분기대비 +5% 기록. 계절적인 비수기인 점을 고려하면 우수한 실적으로 평가되며 수익성 위주의 판매전략과 견조한 spread가 배경임
- 3Q 연결 영업이익에는 와이케이시틸 9월 한달의 실적만 반영(9월 8일 주총 통과)된 것으로 파악되며, 이를 근거로 추정 시 와이케이시틸의 영업이익률도 상당히 높은 것으로 관측됨. 한편 연결 세전이익이 영업이익을 크게 상회하였는데 와이케이시틸 인수에 따른 여가매수차익 293억원이 반영되었기 때문
- 4Q 별도 매출액 1,925억원, 영업이익 191억원(연결 영업이익 320억원, 와이케이시틸 분기 실적 반영)으로 전년동기대비 +152%, 전분기대비 +3% 증가할 것으로 예상됨. 코일 철근을 생산하는 평택공장은 9월 24일~12월 5일까지 설비투자로 가동 중단. 철근제품의 수익성 강화를 위한 조치로 이해됨. 20년 별도 영업이익은 678억원으로 08년 이후 사상 최대 실적 달성할 전망
- 국내 철근수요는 내년부터 증가세로 전환될 것으로 예상되어 철스크랩 가격 상승과 더불어 실적 증가는 지속될 것임. 철근 3위인 동사의 5위인 와이케이시틸 인수로 전후방 가격협상력이 강화될 것으로 기대. 다만 향후 한국특수형강의 철근 진출은 위협 요인

주가전망 및 Valuation

- 최근 철강업종에 대한 투자심리 개선으로 주가가 상승함. 향후 실적 개선과 저평가 매력이 부각되면서 주가는 우상향 할 것으로 기대됨. 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.5배를 적용하여 목표주가를 11,000원으로 상향함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2018	1,134	5	-17	25	-695	적전	NA	0.3	2.7	NA	2.7
2019	1,022	42	30	61	1,223	흑전	4.9	0.3	1.7	6.7	3.3
2020F	1,061	86	96	105	3,898	218.8	2.1	0.4	1.5	19.1	2.4
2021F	1,400	121	100	140	4,057	4.1	2.0	0.3	0.8	16.8	2.4
2022F	1,423	123	103	142	4,161	2.5	2.0	0.3	0.7	14.8	2.4

* K-IFRS 연결 기준. 2020년 9월 와이케이시틸 인수

<표1> 대한제강 2020년 3분기 별도 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	3Q19	2Q20	3Q20	(YoY)	(QoQ)	3Q20F	차이	3Q20F	차이
매출액	201	212	192	-4%	-9%	187	3%	187	3%
영업이익	5	22	19	280%	-14%	16	19%	16	19%
세전이익	5	22	18	260%	-18%	15	20%	15	20%
당기순이익	3	17	14	367%	-18%	12	17%	12	17%

자료: 현대차증권

<표2> 대한제강 2020년 3분기 연결 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	3Q19	2Q20	3Q20	(YoY)	(QoQ)	3Q20F	차이	3Q20F	차이
매출액	238	247	268	13%	9%	222	21%	222	21%
영업이익	6	22	23	283%	5%	17	35%	17	35%
세전이익	3	21	52	1633%	148%	16	225%	16	225%
당기순이익	2	16	47	2250%	194%	12	292%	12	292%

자료: 현대차증권

<표3> 대한제강 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	223	250	201	209	176	212	192	193	883	772	807
영업이익	10	14.2	5	8	8	22	19	19	37	68	71
세전이익	12	8	5	4	8	22	18	19	29	66	69
당기순이익	9	8	3	3	6	17	14	14	24	52	54
영업이익률	5%	6%	2%	4%	5%	10%	10%	10%	4%	9%	9%
세전이익률	5%	3%	2%	2%	4%	10%	9%	10%	3%	9%	9%
순이익률	4%	3%	2%	2%	3%	8%	7%	8%	3%	7%	7%

자료: 현대차증권

<표4> 대한제강 분기 연결 실적 추이

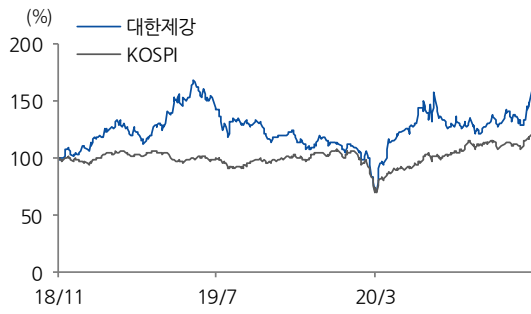
(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	260	294	238	230	205	247	268	341	1,022	1,061	1,400
영업이익	11	16.0	6	9	9	22	23	32	42	86	121
세전이익	12	13	3	6	10	21	52	31	34	113	119
당기순이익	9	13	2	5	8	16	47	28	30	99	106
영업이익률	4%	5%	3%	4%	5%	9%	9%	9%	4%	8%	9%
세전이익률	5%	4%	1%	3%	5%	8%	19%	9%	3%	11%	8%
순이익률	4%	4%	1%	2%	4%	6%	17%	8%	3%	9%	8%

주: 2020년 9월 와이케이시틸 인수

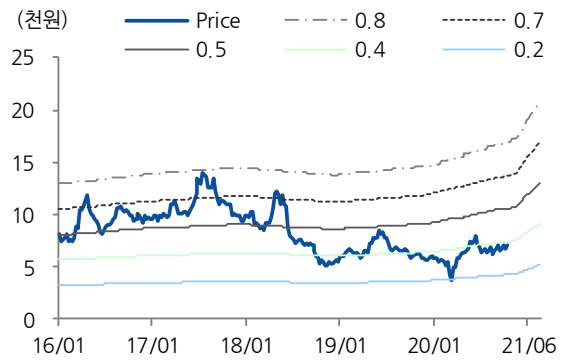
자료: 현대차증권

<그림1> 대한제강 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

<그림2> 대한제강 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,134	1,022	1,061	1,400	1,423
증가율 (%)	-7.7	-9.9	3.8	32.0	1.6
매출원가	1,073	937	923	1,213	1,231
매출원가율 (%)	94.6	91.7	87.0	86.6	86.5
매출총이익	61	85	138	187	191
매출이익률 (%)	5.4	8.3	13.0	13.4	13.4
증가율 (%)	-42.5	39.3	62.4	35.5	2.1
판매관리비	57	43	52	67	68
판매비율 (%)	5.0	4.2	4.9	4.8	4.8
EBITDA	25	61	105	140	142
EBITDA 이익률 (%)	2.2	6.0	9.9	10.0	10.0
증가율 (%)	-65.3	144.0	72.1	33.3	1.4
영업이익	5	42	86	121	123
영업이익률 (%)	0.4	4.1	8.1	8.6	8.6
증가율 (%)	-89.4	740.0	104.8	40.7	1.7
영업외손익	-17	-6	27	-2	-2
금융수익	3	4	2	0	0
금융비용	3	4	1	0	0
기타영업외손익	-17	-6	26	-2	-2
종속관계기업관련손익	0	1	0	0	0
세전계속사업이익	-12	37	113	119	122
세전계속사업이익률	-1.1	3.6	10.7	8.5	8.6
증가율 (%)	적전	흑전	205.4	5.3	2.5
법인세비용	-0	8	15	13	13
계속사업이익	-12	29	99	106	108
중단사업이익	-6	0	0	0	0
당기순이익	-18	30	99	106	108
당기순이익률 (%)	-1.6	2.9	9.3	7.6	7.6
증가율 (%)	적전	흑전	230.0	7.1	1.9
지배주주지분 순이익	-17	30	96	100	103
비지배주주지분 순이익	-1	-1	3	6	6
기타포괄이익	0	-2	-0	0	0
총포괄이익	-18	28	98	106	108

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-17	29	82	100	78
당기순이익	-18	30	99	106	108
유형자산 상각비	20	19	19	19	19
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-29	-29	-89	-25	-50
기타	10	10	53	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-14	-32	-49	-83	-72
투자자산의 감소(증가)	4	-27	-16	-2	-1
유형자산의 감소	2	2	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-21	-22	-45	-45
기타	-3	14	-12	-36	-26
재무활동으로인한현금흐름	-11	-16	-7	-4	-4
차입금의 증가(감소)	4	-4	-2	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7	-3	-4	-4	-4
기타	-8	-9	-1	0	0
기타현금흐름	-1	1	-1	0	0
현금의증가(감소)	-42	-19	25	13	2
기초현금	118	76	57	81	94
기말현금	76	57	81	94	96

* K-IFRS 연결 기준, 2020년 9월 와이케이시스템 인수

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	350	299	474	555	635
현금성자산	76	57	81	94	96
단기투자자산	42	15	23	59	85
매출채권	107	100	131	136	137
재고자산	112	107	210	237	287
기타유동자산	6	4	11	12	12
비유동자산	307	336	348	376	403
유형자산	198	201	194	220	246
무형자산	10	9	9	9	9
투자자산	21	47	63	65	66
기타비유동자산	78	79	82	82	82
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	657	635	822	932	1,038
유동부채	195	152	240	248	250
단기차입금	17	9	14	14	14
매입채무	109	76	113	118	119
유동성장기부채	21	18	17	17	17
기타유동부채	48	49	96	99	100
비유동부채	27	21	31	31	31
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	17	13	11	11	11
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	8	20	20	20
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	222	173	271	279	281
지배주주지분	435	460	546	642	741
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	27	27	27	27	27
자본조정 등	-24	-24	-29	-29	-29
기타포괄이익누계액	-1	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	409	434	526	622	720
비지배주주지분	-0	2	5	10	16
자본총계	435	462	551	652	757

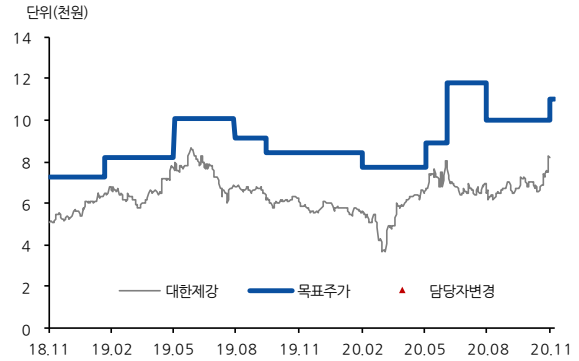
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	-722	1,202	4,007	4,289	4,398
EPS(지배순이익 기준)	-695	1,223	3,898	4,057	4,161
BPS(자본총계 기준)	17,646	18,748	22,357	26,471	30,694
BPS(지배지분 기준)	17,655	18,665	22,165	26,048	30,033
DPS	150	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	-7.7	5.0	2.0	1.9	1.9
P/E(지배순이익 기준)	-8.0	4.9	2.1	2.0	2.0
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	2.7	1.7	1.5	0.8	0.7
배당수익률	2.7	3.3	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	233.4	7.0	2.5
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	218.8	4.1	2.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-4.0	6.6	19.5	17.6	15.4
ROE(지배순이익 기준)	-3.8	6.7	19.1	16.8	14.8
ROA	-2.5	4.6	13.6	12.1	11.0
안정성 (%)					
부채비율	51.1	37.5	49.2	42.8	37.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	2.0	20.1	N/A	N/A	N/A

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.11.15	BUY	7,300	-22.80	-10.68
2019.02.08	BUY	8,200	-20.60	-5.00
2019.05.20	BUY	10,100	-25.34	-14.55
2019.08.16	BUY	9,100	-26.68	-24.18
2019.10.02	BUY	8,400	-30.11	-24.64
2020.02.19	BUY	7,700	-29.28	-13.51
2020.05.21	BUY	8,900	-18.36	-9.66
2020.06.22	BUY	11,800	-43.12	-37.71
2020.08.18	BUY	10,000	-31.69	-17.50
2020.11.18	BUY	11,000		

▶ 최근 2년간 대한제강 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성사 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.