

올해, 08년 이후 최대 실적 다시 갱신

Analyst 박현욱

02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (1/8)	11,700원
상승여력	24.8%
시가총액	288십억원
발행주식수	24,647천주
자본금/액면가	25십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	12,000원/3,680원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인지분율	10.69%
주요주주	오치훈 외 16 인 46.35%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	13.0 63.6 76.7
상대주가(%p)	-3.1 24.2 21.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	3,898	4,057	11,000
After	3,724	3,681	14,600
Consensus	3,775	3,798	12,500
Cons. 차이	-1.4%	-3.1%	16.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 20년 4분기 별도 영업이익 192억원으로 예상되며 컨센서스 수준
- 투자포인트 1) 국내 철근 수요는 작년을 저점으로 올해부터 회복. 국내 주택분양 증가와 시차를 고려 시 수요는 2023년까지 가시적으로 늘어날 것으로 예상, 2) 별도 실적을 기준으로 하여도 올해 영업이익은 작년의 사상 최고 실적을 다시 갱신하여 실적 모멘텀 충분, 3) 최근 주가 상승에도 P/B 0.5배 수준으로 valuation 매력 충분
- 투자 의견 BUY 유지. 목표주가 14,600원(기존 11,000원) 제시

주요이슈 및 실적전망

- 20년 4분기 별도 매출액 1,925억원, 영업이익 192억원, 세전이익 185억원으로 예상되어 영업이익은 전년동기대비 +138%, 전분기대비 수준, 연결 영업이익 321억원 전년동기대비 +256%, 전분기대비 +39% 예상
- 평택공장 가동중단(중단 일자 2020년 9월 4일, 재개 일자 2020년 12월 6일)에 따른 판매량 영향이 있었음에도 철근 - 첼스크랩 spread 확대가 예상되어 양호한 실적 달성 기대. 4분기 국내 철근내수시장은 259만톤, 전분기대비 +5% 증가할 것으로 추정되며 철근 유통가격은 전분기대비 톤당 2.5만원 상승
- 국내 철근수요는 2017년 1,256만톤을 정점으로 2020년 998만톤으로 3년 연속 감소하였으나 국내 주택분양과의 시차를 고려하면 올해 수요는 1,028만톤으로 전년대비 +3% 증가할 것으로 예상됨
- 글로벌 탄소감축 기조로 중국의 수입 재개, 철강업체들의 수요확대 등으로 글로벌 첼스크랩 가격은 상승할 것으로 예상되며 분기 실적은 등락이 있겠지만 철근 수요증가와 맞물려 연간 실적 증가에 기여할 것으로 전망됨. 상기 이유를 반영하여 연간 실적을 상향하며 올해 동사의 연간 별도 영업이익은 777억원으로 예상되며 2008년 이후 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상됨

주가전망 및 Valuation

- 연간 실적 증가, 철근수요 회복, valuation 매력을 고려 시 주가는 우상향할 것으로 예상됨
- 목표주가 14,600원은 2021년 예상 실적에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.57배를 적용하여 산출함

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	N/A	0.3	2.7	N/A	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	92	105	3,724	204.6	2.8	0.5	3.0	18.3	1.9
2021F	1,479	128	91	147	3,681	-1.1	3.2	0.5	2.2	15.5	1.7
2022F	1,516	130	93	149	3,773	2.5	3.1	0.4	2.0	13.8	1.7

* K-IFRS 연결 기준, 2020년 9월 와이케이시틸 인수

<표1> 대한제강 2020년 4분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q19	3Q20	4Q20F	(YoY)	(QoQ)	4Q20F	대비
매출액	209	192	192	-8%	0%	193	-1%
영업이익	8	19	19	138%	0%	19	0%
세전이익	4	18	19	375%	6%	19	0%
당기순이익	3	14	14	367%	0%	14	0%

자료: 현대차증권

<표2> 대한제강 2020년 4분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q19	3Q20	4Q20F	(YoY)	(QoQ)	4Q20F	대비
매출액	230	268	341	48%	27%	389	-12%
영업이익	9	23	32	256%	39%	30	6%
세전이익	6	52	31	417%	-40%	30	5%
당기순이익	5	47	24	380%	-49%	25	-3%

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	192	883	772	885
영업이익	10	14.2	5	8	8	22	19	19	37	68	78
세전이익	12	8	5	4	8	22	18	19	29	66	76
당기순이익	9	8	3	3	6	17	14	14	24	52	59
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%	7%	3%	7%	7%

자료: 현대차증권

<표4> 대한제강 분기 연결 실적 추이

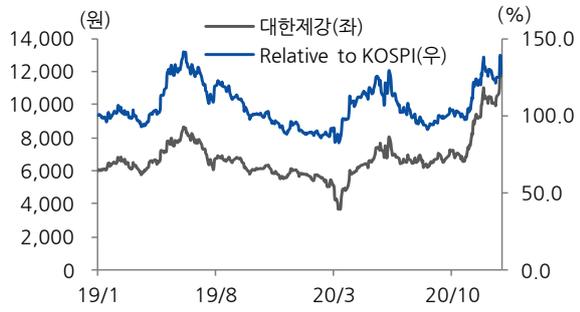
(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	260	294	238	230	205	247	268	341	1,022	1,061	1,479
영업이익	11	16.0	6	9	9	22	23	32	42	86	128
세전이익	12	13	3	6	10	21	52	31	34	113	126
당기순이익	9	13	2	5	8	16	47	24	30	94	96
영업이익률	4%	5%	3%	4%	5%	9%	9%	9%	4%	8%	9%
세전이익률	5%	4%	1%	3%	5%	8%	19%	9%	3%	11%	9%
순이익률	4%	4%	1%	2%	4%	6%	17%	7%	3%	9%	6%

주: 2020년 9월 와이케이시틸 인수

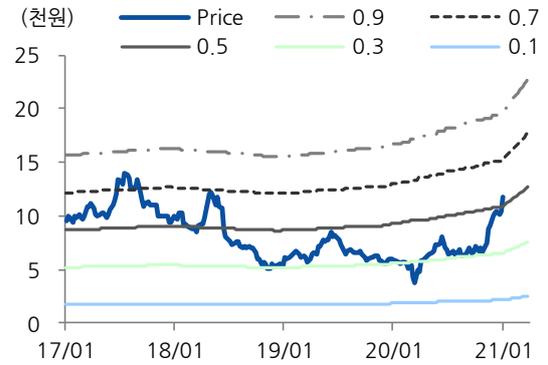
자료: 현대차증권

<그림1> 대한제강 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림2> 대한제강 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	1,134	1,022	1,061	1,479	1,516
증가율 (%)	-7.7	-9.9	3.8	39.4	2.5
매출원가	1,073	937	923	1,281	1,314
매출원가율 (%)	94.6	91.7	87.0	86.6	86.7
매출총이익	61	85	138	198	203
매출이익률 (%)	5.4	8.3	13.0	13.4	13.4
증가율 (%)	-42.5	39.3	62.4	43.5	2.5
판매관리비	57	43	52	71	72
판매비율 (%)	5.0	4.2	4.9	4.8	4.7
EBITDA	25	61	105	147	149
EBITDA 이익률 (%)	2.2	6.0	9.9	9.9	9.8
증가율 (%)	-65.3	144.0	72.1	40.0	1.4
영업이익	5	42	86	128	130
영업이익률 (%)	0.4	4.1	8.1	8.7	8.6
증가율 (%)	-89.4	740.0	104.8	48.8	1.6
영업외손익	-17	-6	26	-2	-1
금융수익	3	4	2	0	0
금융비용	3	4	2	0	0
기타영업외손익	-17	-6	26	-2	-1
종속/관계기업관련손익	0	1	1	0	0
세전계속사업이익	-12	37	113	126	129
세전계속사업이익률	-1.1	3.6	10.7	8.5	8.5
증가율 (%)	적전	흑전	205.4	11.5	2.4
법인세비용	-0	8	19	30	31
계속사업이익	-12	29	94	96	98
중단사업이익	-6	0	0	0	0
당기순이익	-18	30	94	96	98
당기순이익률 (%)	-1.6	2.9	8.9	6.5	6.5
증가율 (%)	적전	흑전	213.3	2.1	2.1
지배주주지분 순이익	-17	30	92	91	93
비지배주주지분 순이익	-1	-1	2	5	5
기타포괄이익	0	-2	-0	0	0
총포괄이익	-18	28	94	96	98

(단위: 십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	-17	29	63	97	76
당기순이익	-18	30	94	96	98
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	-71	-18	-42
기타	10	10	21	0	1
투자활동으로인한현금흐름	-14	-32	-54	-64	-64
투자자산의 감소(증가)	4	-27	-19	-6	-1
유형자산의 감소	2	2	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-17	-21	-35	-45	-45
기타	-3	14	-1	-13	-18
재무활동으로인한현금흐름	-11	-16	-17	-4	-4
차입금의 증가(감소)	4	-4	13	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-7	-3	-4	-4	-4
기타	-8	-9	-26	0	0
기타현금흐름	-1	1	1	0	0
현금의증가(감소)	-42	-19	-7	29	8
기초현금	118	76	57	50	79
기말현금	76	57	50	79	86

* K/FRS 연결 기준, 2020년 9월 와이케이시스템 인수

(단위: 십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	350	299	445	527	597
현금성자산	76	57	50	79	86
단기투자자산	42	15	8	21	39
매출채권	0	0	202	224	226
채고자산	112	107	125	139	180
기타유동자산	113	104	32	36	36
비유동자산	307	336	439	470	497
유형자산	198	201	260	286	312
무형자산	10	9	10	10	10
투자자산	21	47	66	72	72
기타비유동자산	78	79	103	102	103
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	657	635	884	998	1,094
유동부채	195	152	231	252	254
단기차입금	17	9	28	28	28
매입채무	109	76	113	126	127
유동성장기부채	21	18	18	18	18
기타유동부채	48	49	72	80	81
비유동부채	27	21	38	39	40
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	17	13	10	10	10
장기금융부채	0	0	16	16	16
기타비유동부채	10	8	12	13	14
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	222	173	269	291	293
지배주주지분	435	460	542	628	717
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	522	608	697
비지배주주지분	-0	2	73	78	83
자본총계	435	462	615	706	800

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	-722	1,202	3,823	3,892	3,988
EPS(지배순이익 기준)	-695	1,223	3,724	3,681	3,773
BPS(자본총계 기준)	17,646	18,748	24,944	28,661	32,474
BPS(지배지분 기준)	17,655	18,665	21,990	25,496	29,094
DPS	150	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	-7.7	5.0	2.7	3.0	2.9
P/E(지배순이익 기준)	-8.0	4.9	2.8	3.2	3.1
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA(Reported)	2.7	1.7	3.0	2.2	2.0
배당수익률	2.7	3.3	1.9	1.7	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	흑전	218.1	1.8	2.5
EPS(지배순이익 기준)	적전	흑전	204.6	-1.1	2.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-4.0	6.6	17.5	14.5	13.0
ROE(지배순이익 기준)	-3.8	6.7	18.3	15.5	13.8
ROA	-2.5	4.6	12.4	10.2	9.4
안정성 (%)					
부채비율	51.1	37.5	43.8	41.2	36.7
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	-7.78	9.09
2021.01.11	BUY	14,600		

▶ 최근 2년간 대한제강 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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 자료작성자 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 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
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.