

대한제강 (084010/KS)

철근 업황 회복을 기대

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 16,000 원(유지)

현재주가: 13,260 원

상승여력: 20.7%

1분기 부진한 실적 기록

동사의 1분기 연결 기준 실적은 매출액 2,790 억원(-29.2% YoY, -14% QoQ), 영업이익 60 억원(-80.3% YoY, -13.7% QoQ)을 기록했다. 철근 판매량은 28.7 만 톤(-8% YoY, +4.2% QoQ)을 기록한 것으로 추정되는데, 계절성 영향으로 전분기 대비 증가했지만 철근 업황 부진으로 전년 동기 대비 감소한 것으로 파악된다. 평가도 전분기 대비 8.5% 하락했으며, 평가 하락으로 스프레드도 축소된 것으로 추정된다.

2분기 실적 성장 기대, 다만 폭은 제한적일 것

동사의 2분기 연결 실적은 매출액 3,158 억원(-25.3% YoY, +13.2% QoQ), 영업이익 131 억원(-73% YoY, +117.8% QoQ)을 기록할 것으로 예상된다. 2분기 연결 기준 판매량은 33.2만 톤(-27.3% YoY, +16% QoQ)을 기록할 것으로 전망한다. 계절적 성수기와 최근 관급 공사 신규 수주 물량 반영되기 시작하며 전분기 대비 증가한 판매량을 기록할 것으로 예상되나 여전히 철근 가격과 스프레드는 하락세를 보이고 있기 때문에 실적 개선폭은 제한적일 것으로 전망한다.

투자의견 매수 및 목표주가 16,000 원 유지

동사의 실적 및 주가 상승을 위해서는 철근 업황의 개선이 필요하나 1Q24 국내 철근 명목 소비량은 191만 톤으로 15년 이후 가장 낮은 수준을 기록했다. 아울러, 철근 수요는 착공 실적을 후행하는데, 23년 국내 착공 실적이 전년 동기 대비 45% 감소했음에도 1Q24 착공 실적은 전년 동기 대비 15% 감소하며 착공 실적 부진도 지속되고 있다. 이를 반영하여 최근 국내 제강사들은 올해 판매량 목표치를 기존 920만 톤에서 850만 톤으로 하향했으며 이는 11년 이후 가장 낮은 수준이다. 철근 업황 부진은 지속되고 있지만 그럼에도 동사는 최근 총 47.5만 톤 규모의 관급 물량을 수주(계약 기간 24/05-25/06)하며 버틸 수 있는 힘이 생겼다. 기존에도 관급 물량은 있었으나 월 평균 1만 톤 수준이었기에 관급 물량의 증가는 실적의 하방을 지지해줄 것으로 기대한다. 아울러, 25%에 달하는 자사주 물량에 대한 활용도 기대되기 때문에 투자의견 매수와 목표주가 16,000 원을 유지한다.

Analyst
이규익kyuik@sks.co.kr
3773-9520

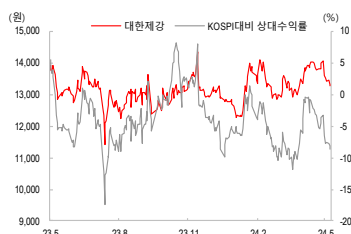
Company Data

| | |
|----------|----------|
| 발행주식수 | 2,341 만주 |
| 시가총액 | 310 십억원 |
| 주요주주 | |
| 오차훈(외15) | 47.57% |
| 자사주 | 25.49% |

Stock Data

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(24/05/22) | 13,260 원 |
| KOSPI | 2,723.46 pt |
| 52주 최고가 | 14,360 원 |
| 52주 최저가 | 11,400 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 십억원 |

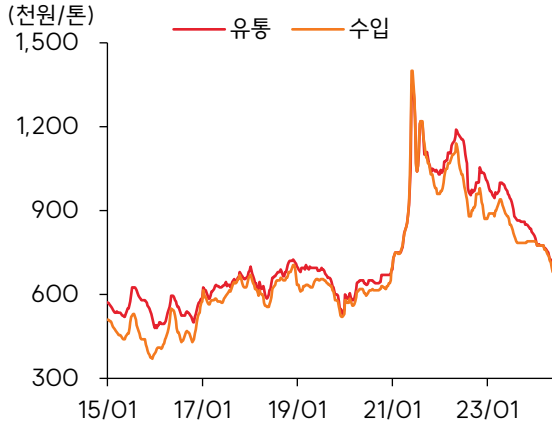
주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

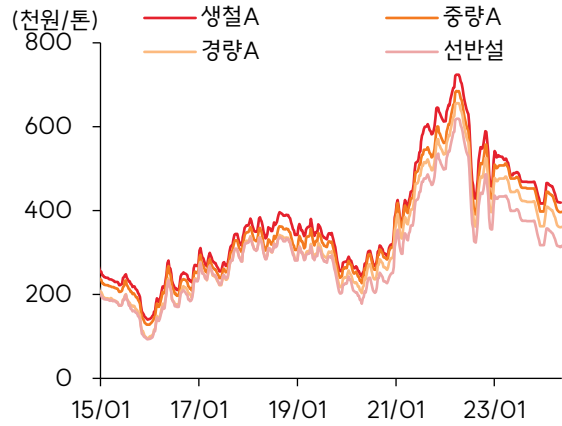
| 구분 | 단위 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 십억원 | 1,096 | 2,030 | 2,142 | 1,448 | 1,133 | 1,215 |
| 영업이익 | 십억원 | 82 | 202 | 215 | 110 | 36 | 61 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 49 | 142 | 126 | 72 | 40 | 58 |
| EPS | 원 | 1,977 | 5,744 | 5,095 | 3,075 | 1,692 | 2,470 |
| PER | 배 | 5.3 | 2.7 | 2.1 | 4.2 | 7.9 | 5.4 |
| PBR | 배 | 0.5 | 0.6 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| EV/EBITDA | 배 | 1.3 | 0.7 | 0.3 | 0.5 | -0.1 | -0.2 |
| ROE | % | 10.2 | 24.7 | 18.5 | 9.9 | 5.2 | 7.2 |

국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



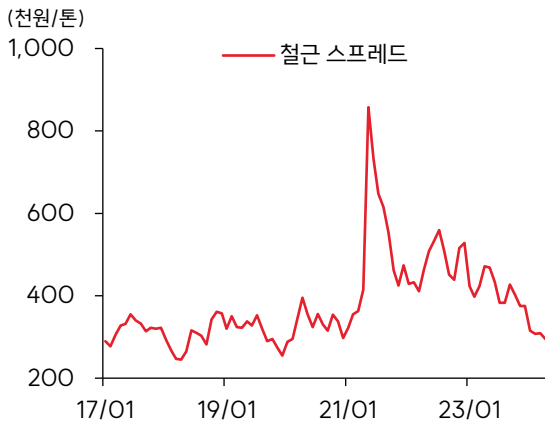
자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 철스크랩 유통 가격 추이



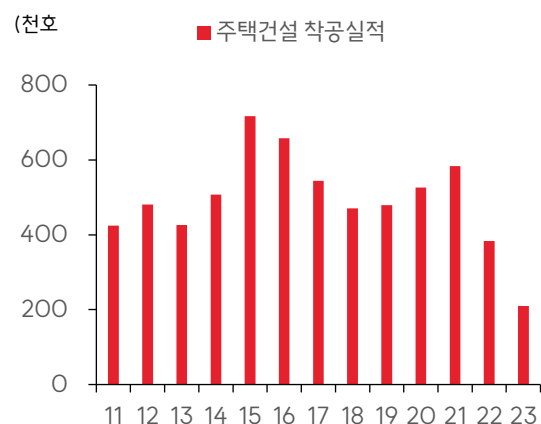
자료: 스틸데일리 SK 증권

철근 스프레드 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 주택건설 착공 실적 추이



자료: KOSIS, SK 증권

대한제강 실적 추정 테이블

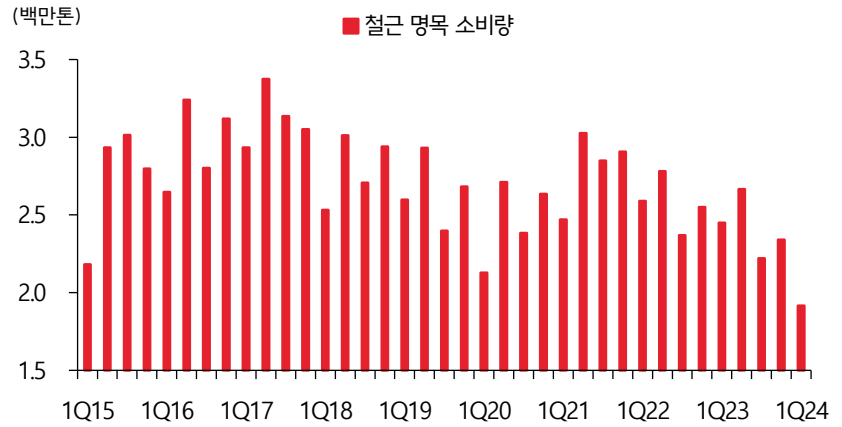
(단위: 십억원)

| | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24P | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 2023 | 2024E | 2025E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 393.8 | 422.6 | 307.1 | 324.6 | 279.0 | 315.8 | 259.1 | 278.7 | 1,448.2 | 1,132.6 | 1,214.6 |
| 매출원가 | 346.9 | 356.3 | 269.2 | 298.5 | 257.7 | 287.0 | 238.6 | 253.9 | 1,270.8 | 1,037.2 | 1,090.4 |
| 영업이익 | 30.5 | 48.3 | 24.2 | 5.9 | 6.0 | 13.1 | 7.0 | 9.9 | 108.9 | 36.0 | 60.5 |
| 영업이익률 | 7.7% | 11.4% | 7.9% | 1.8% | 2.1% | 4.1% | 2.7% | 3.5% | 7.5% | 3.2% | 5.0% |
| 지배주주순이익 | -6.6 | 42.6 | 17.1 | 18.9 | 7.8 | 12.7 | 8.5 | 10.6 | 72.0 | 39.6 | 57.8 |

| | | | | | | | | | | | |
|------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| 매출액 | | | | | | | | | | | |
| YoY | -30.9% | -36.3% | -28.5% | -32.2% | -29.2% | -25.3% | -15.6% | -14.1% | -32.4% | -21.8% | 7.2% |
| QoQ | -17.8% | 7.3% | -27.3% | 5.7% | -14.0% | 13.2% | -18.0% | 7.6% | | | |
| 영업이익 | | | | | | | | | | | |
| YoY | -42.9% | -47.9% | -16.1% | -85.4% | -80.3% | -73.0% | -71.0% | 393.0% | -49.4% | 15.9% | 68.2% |
| QoQ | -24.6% | 58.4% | -49.9% | -75.6% | 393.6% | 117.8% | -46.1% | 40.4% | | | |

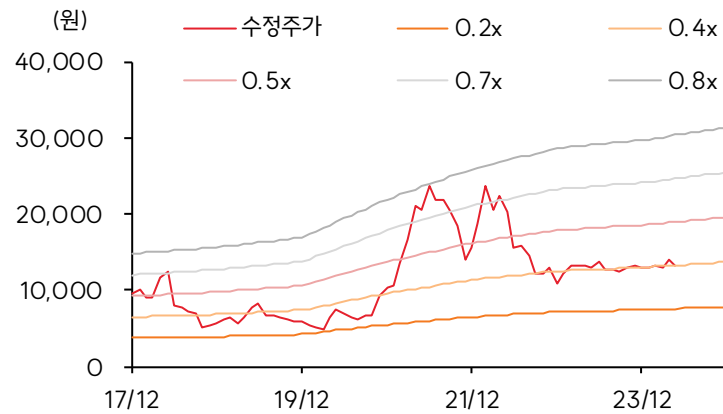
자료: SK 증권

국내 철근 명목 소비 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

대한제강 PBR 밴드 차트



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 811 | 746 | 634 | 788 | 823 |
| 현금및현금성자산 | 153 | 268 | 240 | 315 | 299 |
| 매출채권 및 기타채권 | 245 | 202 | 120 | 119 | 119 |
| 재고자산 | 169 | 170 | 162 | 193 | 218 |
| 비유동자산 | 421 | 475 | 482 | 447 | 456 |
| 장기금융자산 | 49 | 65 | 64 | 72 | 79 |
| 유형자산 | 291 | 314 | 288 | 238 | 234 |
| 무형자산 | 5 | 5 | 12 | 12 | 12 |
| 자산총계 | 1,232 | 1,220 | 1,116 | 1,235 | 1,279 |
| 유동부채 | 487 | 390 | 244 | 332 | 321 |
| 단기금융부채 | 79 | 38 | 13 | 35 | 33 |
| 매입채무 및 기타채무 | 0 | 232 | 123 | 221 | 218 |
| 단기충당부채 | 0 | 0 | 45 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 25 | 32 | 28 | 26 | 27 |
| 장기금융부채 | 18 | 27 | 21 | 20 | 21 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기충당부채 | 0 | 2 | 5 | 4 | 4 |
| 부채총계 | 512 | 422 | 272 | 358 | 348 |
| 지배주주지분 | 650 | 708 | 749 | 780 | 829 |
| 자본금 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| 자본잉여금 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| 기타자본구성요소 | -15 | -79 | -78 | -78 | -78 |
| 자기주식 | -27 | -92 | -90 | -90 | -90 |
| 이익잉여금 | 614 | 736 | 777 | 808 | 858 |
| 비지배주주지분 | 71 | 90 | 94 | 97 | 101 |
| 자본총계 | 720 | 798 | 844 | 878 | 930 |
| 부채외자본총계 | 1,232 | 1,220 | 1,116 | 1,235 | 1,279 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-------------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 148 | 73 | 62 | 151 | 78 |
| 당기순이익(손실) | 164 | 138 | 77 | 42 | 61 |
| 비현금성항목등 | 78 | 85 | 33 | 75 | 68 |
| 유형자산감가상각비 | 33 | 30 | 33 | 55 | 44 |
| 무형자산상각비 | 1 | 0 | 2 | 0 | 0 |
| 기타 | 44 | 55 | -2 | 20 | 24 |
| 운전자본감소(증가) | -71 | -87 | -0 | 43 | -31 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -88 | 30 | 89 | 5 | 0 |
| 재고자산의감소(증가) | -75 | -2 | 5 | -16 | -24 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 75 | -115 | -117 | 72 | -3 |
| 기타 | -49 | -126 | -102 | -20 | -39 |
| 법인세납부 | -26 | -64 | -55 | -11 | -20 |
| 투자활동현금흐름 | -81 | 102 | -35 | -80 | -88 |
| 금융자산의감소(증가) | -116 | 141 | -11 | -59 | -31 |
| 유형자산의감소(증가) | -45 | -48 | -28 | -11 | -40 |
| 무형자산의감소(증가) | -1 | 0 | -2 | 0 | 0 |
| 기타 | 80 | 8 | 6 | -10 | -17 |
| 재무활동현금흐름 | 12 | -60 | -57 | -2 | -11 |
| 단기금융부채의증가(감소) | -10 | 0 | -23 | -2 | -3 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 21 | 6 | -4 | -1 | 1 |
| 자본의증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -6 | -9 | -14 | 0 | -9 |
| 기타 | 8 | -57 | -15 | 0 | -0 |
| 현금의 증가(감소) | 79 | 116 | -28 | 75 | -15 |
| 기초현금 | 73 | 153 | 268 | 240 | 315 |
| 기말현금 | 153 | 268 | 240 | 315 | 299 |
| FCF | 103 | 26 | 34 | 140 | 38 |

자료 : 대한제강, SK증권 추정

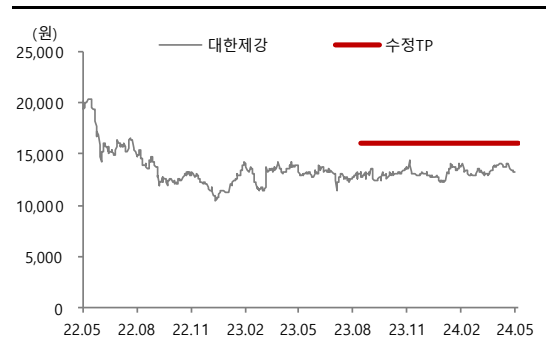
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,030 | 2,142 | 1,448 | 1,133 | 1,215 |
| 매출원가 | 1,757 | 1,848 | 1,271 | 1,037 | 1,090 |
| 매출총이익 | 273 | 294 | 177 | 95 | 124 |
| 매출총이익률(%) | 13.5 | 13.7 | 12.2 | 8.4 | 10.2 |
| 판매비와 관리비 | 71 | 79 | 67 | 59 | 64 |
| 영업이익 | 202 | 215 | 110 | 36 | 61 |
| 영업이익률(%) | 9.9 | 10.1 | 7.6 | 3.2 | 5.0 |
| 비영업손익 | 18 | -20 | -15 | 19 | 21 |
| 순금융손익 | -0 | -0 | 6 | 0 | 0 |
| 외환관련손익 | 2 | -0 | 1 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | 11 | 10 | 12 | 2 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 220 | 196 | 95 | 55 | 81 |
| 세전계속사업이익률(%) | 10.8 | 9.1 | 6.6 | 4.9 | 6.7 |
| 계속사업법인세 | 57 | 58 | 18 | 13 | 20 |
| 계속사업이익 | 164 | 138 | 77 | 42 | 61 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 164 | 138 | 77 | 42 | 61 |
| 순이익률(%) | 8.1 | 6.4 | 5.3 | 3.7 | 5.1 |
| 지배주주 | 142 | 126 | 72 | 40 | 58 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 7.0 | 5.9 | 5.0 | 3.5 | 4.8 |
| 비지배주주 | 22 | 12 | 5 | 2 | 4 |
| 총포괄이익 | 169 | 144 | 76 | 42 | 61 |
| 지배주주 | 147 | 131 | 71 | 40 | 58 |
| 비지배주주 | 22 | 12 | 5 | 3 | 4 |
| EBITDA | 235 | 245 | 144 | 91 | 105 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 85.2 | 5.5 | -32.4 | -21.8 | 7.2 |
| 영업이익 | 146.7 | 6.7 | -49.0 | -67.3 | 68.2 |
| 세전계속사업이익 | 210.7 | -11.1 | -51.3 | -42.0 | 46.6 |
| EBITDA | 120.0 | 4.5 | -41.1 | -37.3 | 15.9 |
| EPS | 190.5 | -11.3 | -39.6 | -45.0 | 46.0 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 15.0 | 11.2 | 6.6 | 3.6 | 4.9 |
| ROE | 24.7 | 18.5 | 9.9 | 5.2 | 7.2 |
| EBITDA마진 | 11.6 | 11.5 | 10.0 | 8.0 | 8.6 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 166.4 | 191.0 | 260.0 | 237.6 | 256.3 |
| 부채비율 | 71.1 | 52.9 | 32.2 | 40.7 | 37.4 |
| 순차입금/자기자본 | -40.7 | -36.8 | -37.6 | -47.9 | -46.6 |
| EBITDA/이자비용(배) | 186.3 | 77.8 | 78.9 | 0.0 | 0.0 |
| 배당성향 | 6.1 | 10.7 | 12.1 | 22.0 | 15.1 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 5,744 | 5,095 | 3,075 | 1,692 | 2,470 |
| BPS | 27,446 | 32,452 | 35,857 | 37,173 | 39,271 |
| CFPS | 7,091 | 6,316 | 4,550 | 4,023 | 4,366 |
| 주당 현금배당금 | 400 | 780 | 500 | 500 | 500 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 2.7 | 2.1 | 4.2 | 7.9 | 5.4 |
| PBR | 0.6 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.3 |
| PCR | 2.2 | 1.7 | 2.8 | 3.3 | 3.1 |
| EV/EBITDA | 0.7 | 0.3 | 0.5 | -0.1 | -0.2 |
| 배당수익률 | 2.6 | 7.2 | 3.9 | 3.8 | 3.8 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 | 과리율 | |
|------------|------|---------|------|--------|-------------|
| | | | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2023.09.04 | 매수 | 16,000원 | 6개월 | | |



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / 15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 23일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 97.06% | 중립 | 2.94% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|