

대한제강 (084010/KS)

나름 선방한 실적, 업황도 곧 개선

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 16,000 원(유지)

현재주가: 12,960 원

상승여력: 23.5%

**Analyst
이규익**kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

발행주식수	2,341 만주
시가총액	303 십억원
주요주주	
오차훈(외15)	47.57%
자사주	25.49%

Stock Data

주가(24/09/04)	12,960 원
KOSPI	2,580.80pt
52주 최고가	14,360 원
52주 최저가	10,950 원
60일 평균 거래대금	십억원

주가 및 상대수익률



관수 철근 효과로 경쟁사 대비 양호한 실적 기록

동사의 2분기 연결 기준 실적은 매출액 3,371억원(-20.2% YoY, +20.8% QoQ), 영업이익 189억원(-60.9% YoY, +215.2% QoQ), 영업이익률 5.6%를 기록했다. 여타 철근 제강사들이 BEP 수준의 이익률을 기록한 것에 비해 양호한 실적을 기록했는데, 이는 5월 수주한 관수 철근 물량의 영향인 것으로 추정된다. 기존에는 관수 철근 물량이 월 1만 톤 정도 반영이 되었으나 5월 이후부터는 월 4만 톤의 관수 철근 물량이 반영되고 있는 것으로 파악된다. 아울러 계절적 성수기 효과까지 반영되며 철근 판매량도 전분기 대비 증가한 37.4만 톤(-18.2% YoY, +30.5% QoQ)을 기록했다.

3분기 감익 예상되지만 상대적으로 양호한 이익률 예상

동사의 3분기 연결 실적은 매출액 2,710억원(-11.8% YoY, -19.6% QoQ), 영업이익 112억원(-53.9% YoY, -40.9% QoQ), 판매량은 32.9만 톤(+9.9% YoY, -21.3% QoQ)을 전망한다. 8월 대보수 및 계절적 비수기 영향으로 판매량 전분기 대비 감소하며 부진한 실적을 기록할 것으로 예상된다. 그래도 비교적 높은 비중의 관수 철근 물량으로 여타 제강사 대비 이익률은 양호할 것으로 기대된다.

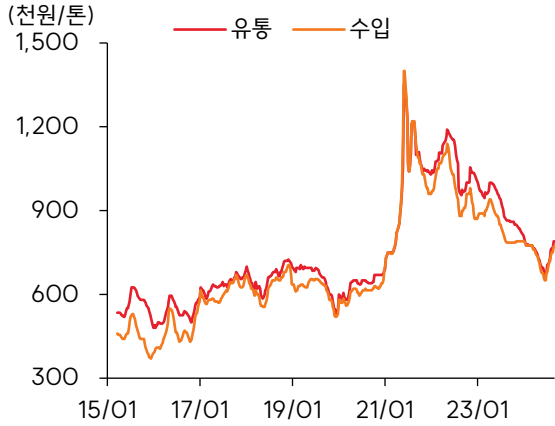
투자의견 매수 및 목표주가 16,000 원 유지

1H24 철근 판매량은 405만 톤으로 전년 동기 대비 20.8% 감소했으며 이는 근 10년 래 가장 낮은 수준이다. 이에 제강사들도 힘든 시기를 지나고 있지만 그래도 긍정적인 점은 철근 수요의 선행 지표인 건설 착공 실적이 개선되고 있다는 점이다. 1H24 착공 실적은 12.7만 호로 전년 동기 대비 37.6% 증가했다. 17-22년 상반기 평균 착공 호수가 22만 호였다는 점을 감안하면 여전히 부진한 실적이지만 상반기 착공 개선으로 4분기 이후 철근 수요 증가를 기대해 볼만하다. 최근 국내 철근 가격 상승 그리고 중국 철근 가격 하락으로 다시금 철근 수입량이 증가하는 추세이지만 9월 중순 중국 구형 철근 물량 소화가 완료된 이후에는 중국 수출 오퍼 가격 정상화되면서 수입 물량의 압박도 감소할 것으로 예상된다. 아울러, 25%에 달하는 자사주 물량에 대한 활용도 기대되기 때문에 투자의견 매수와 목표주가 16,000원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

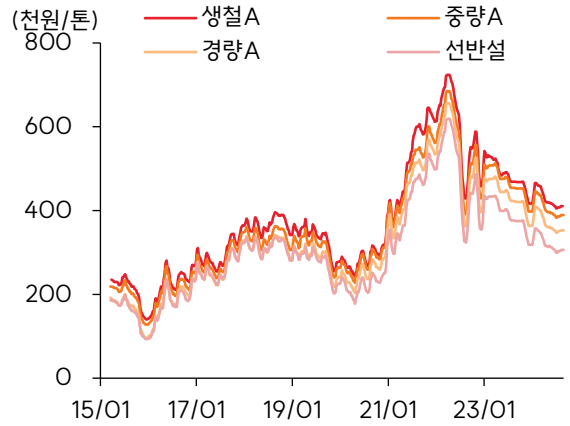
구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	1,096	2,030	2,142	1,448	1,205	1,334
영업이익	십억원	82	202	215	110	53	75
순이익(지배주주)	십억원	49	142	126	72	46	61
EPS	원	1,977	5,744	5,095	3,075	1,985	2,595
PER	배	5.3	2.7	2.1	4.2	6.5	5.0
PBR	배	0.5	0.6	0.3	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	배	1.3	0.7	0.3	0.5	-0.3	-0.4
ROE	%	10.2	24.7	18.5	9.9	6.0	7.5

국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



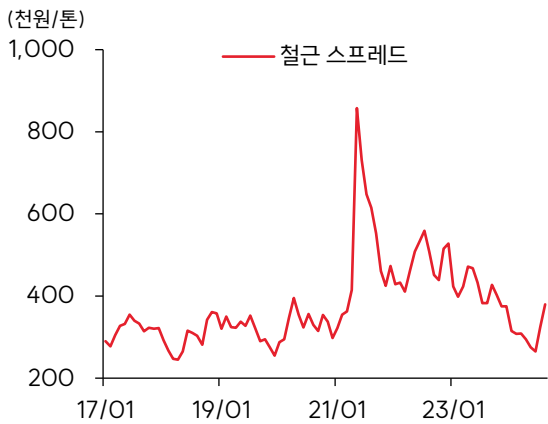
자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 철스크랩 유통 가격 추이



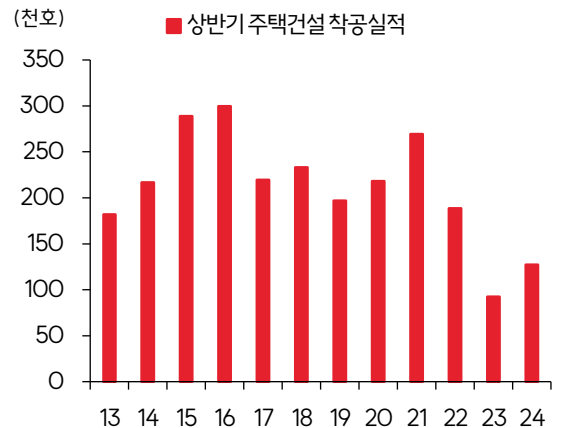
자료: 스틸데일리 SK 증권

철근 스프레드 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

상반기 국내 주택건설 착공 실적 추이



자료: KOSIS, SK 증권

대한제강 실적 추정 테이블

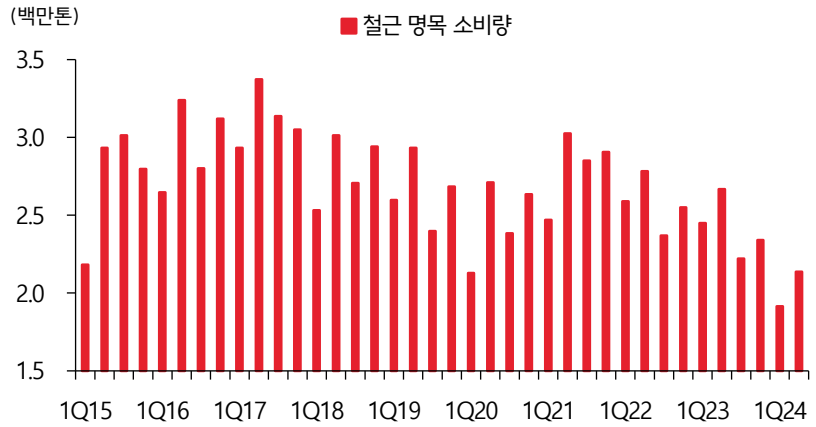
(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	393.8	422.6	307.1	324.6	279.0	337.1	271.0	317.3	1,448.2	1,204.4	1,333.9
매출원가	346.9	356.3	269.2	298.5	257.7	302.6	246.0	283.9	1,270.8	1,090.3	1,190.6
영업이익	30.5	48.3	24.2	5.9	6.0	18.9	11.2	16.8	108.9	52.9	75.4
영업이익률	7.7%	11.4%	7.9%	1.8%	2.1%	5.6%	4.1%	5.3%	7.5%	4.4%	5.7%
지배주주순이익	-6.6	42.6	17.1	18.9	7.8	15.3	9.8	13.7	72.0	46.5	60.8

매출액											
YoY	-30.9%	-36.3%	-28.5%	-32.2%	-29.2%	-20.2%	-11.8%	-2.2%	-32.4%	-16.8%	10.8%
QoQ	-17.8%	7.3%	-27.3%	5.7%	-14.0%	20.8%	-19.6%	17.1%			
영업이익											
YoY	-42.9%	-47.9%	-16.1%	-85.4%	-80.3%	-60.9%	-53.9%	393.0%	-49.4%	15.9%	42.7%
QoQ	-24.6%	58.4%	-49.9%	-75.6%	393.6%	215.2%	-40.9%	50.4%			

자료: SK 증권

국내 철근 명목 소비 추이



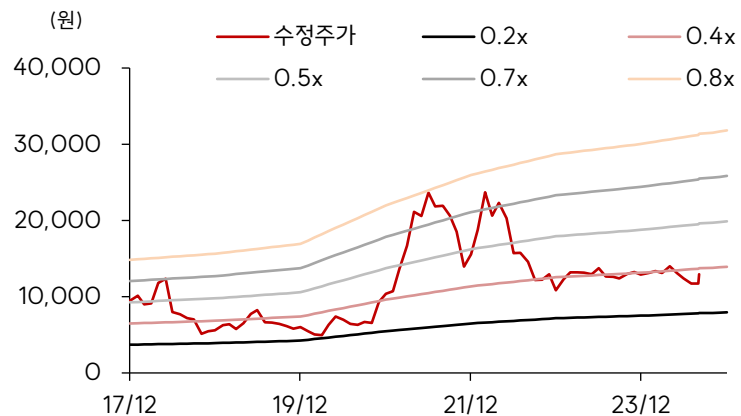
자료: 스틸데일리, SK 증권

대한제강 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,132.6	1,214.6	1,204.4	1,333.9	6.3	9.8
영업이익	36	60.5	52.9	75.4	46.8	24.7
순이익	39.6	57.8	46.5	60.8	17.4	5.1
OPM (%)	3.2	5.0	4.4	5.7		
NPM	3.5	4.8	3.9	4.6		

자료: SK 증권 추정

대한제강 PBR 밴드 차트



자료: fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	811	746	634	803	843
현금및현금성자산	153	268	240	342	334
매출채권 및 기타채권	245	202	120	119	119
재고자산	169	170	162	193	217
비유동자산	421	475	482	456	466
장기금융자산	49	65	64	81	88
유형자산	291	314	288	231	228
무형자산	5	5	12	18	18
자산총계	1,232	1,220	1,116	1,258	1,309
유동부채	487	390	244	345	336
단기금융부채	79	38	13	34	31
매입채무 및 기타채무	0	232	123	241	239
단기충당부채	0	0	45	45	42
비유동부채	25	32	28	25	26
장기금융부채	18	27	21	18	19
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	2	5	5	5
부채총계	512	422	272	370	363
지배주주지분	650	708	749	789	841
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	815	867
비지배주주지분	71	90	94	99	105
자본총계	720	798	844	888	947
부채외자본총계	1,232	1,220	1,116	1,258	1,309

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	148	73	62	181	84
당기순이익(손실)	164	138	77	51	67
비현금성항목등	78	85	33	78	68
유형자산감가상각비	33	30	33	53	43
무형자산상각비	1	0	2	0	0
기타	44	55	-2	25	25
운전자본감소(증가)	-71	-87	-0	71	-30
매출채권및기타채권의감소(증가)	-88	30	89	15	0
재고자산의감소(증가)	-75	-2	5	-11	-24
매입채무및기타채무의증가(감소)	75	-115	-117	85	-2
기타	-49	-126	-102	-42	-43
법인세납부	-26	-64	-55	-23	-21
투자활동현금흐름	-81	102	-35	-83	-86
금융자산의감소(증가)	-116	141	-11	-49	-29
유형자산의감소(증가)	-45	-48	-28	-11	-40
무형자산의감소(증가)	-1	0	-2	-6	0
기타	80	8	6	-17	-17
재무활동현금흐름	12	-60	-57	-9	-11
단기금융부채의증가(감소)	-10	0	-23	1	-3
장기금융부채의증가(감소)	21	6	-4	-2	1
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-9	-14	-9	-9
기타	8	-57	-15	1	0
현금의 증가(감소)	79	116	-28	102	-7
기초현금	73	153	268	240	342
기말현금	153	268	240	342	334
FCF	103	26	34	170	44

자료 : 대한제강, SK증권 추정

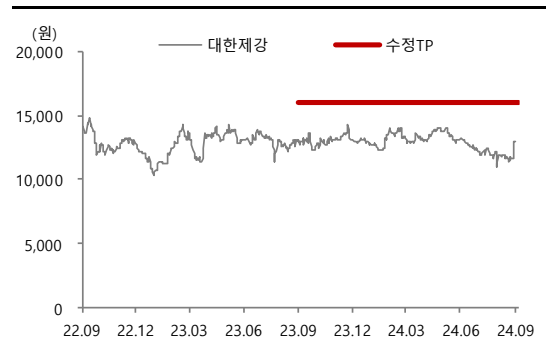
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,030	2,142	1,448	1,205	1,334
매출원가	1,757	1,848	1,271	1,091	1,191
매출총이익	273	294	177	114	143
매출총이익률(%)	13.5	13.7	12.2	9.5	10.7
판매비와 관리비	71	79	67	61	68
영업이익	202	215	110	53	75
영업이익률(%)	9.9	10.1	7.6	4.4	5.7
비영업손익	18	-20	-15	14	13
순금융손익	-0	-0	6	0	0
외환관련손익	2	-0	1	0	0
관계기업등 투자손익	11	10	12	2	0
세전계속사업이익	220	196	95	67	88
세전계속사업이익률(%)	10.8	9.1	6.6	5.5	6.6
계속사업법인세	57	58	18	16	21
계속사업이익	164	138	77	51	67
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	164	138	77	51	67
순이익률(%)	8.1	6.4	5.3	4.2	5.0
지배주주	142	126	72	46	61
지배주주귀속 순이익률(%)	7.0	5.9	5.0	3.9	4.6
비지배주주	22	12	5	4	6
총포괄이익	169	144	76	53	67
지배주주	147	131	71	49	61
비지배주주	22	12	5	4	5
EBITDA	235	245	144	106	119

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	85.2	5.5	-32.4	-16.8	10.7
영업이익	146.7	6.7	-49.0	-51.9	42.7
세전계속사업이익	210.7	-11.1	-51.3	-30.2	32.5
EBITDA	120.0	4.5	-41.1	-26.8	12.0
EPS	190.5	-11.3	-39.6	-35.4	30.7
수익성 (%)					
ROA	15.0	11.2	6.6	4.3	5.2
ROE	24.7	18.5	9.9	6.0	7.5
EBITDA마진	11.6	11.5	10.0	8.8	8.9
안정성 (%)					
유동비율	166.4	191.0	260.0	232.6	250.9
부채비율	71.1	52.9	32.2	41.7	38.3
순차입금/자기자본	-40.7	-36.8	-37.6	-49.0	-47.9
EBITDA/이자비용(배)	186.3	77.8	78.9	0.0	0.0
배당성향	6.1	10.7	12.1	18.8	14.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	5,744	5,095	3,075	1,985	2,595
BPS	27,446	32,452	35,857	37,551	39,773
CFPS	7,091	6,316	4,550	4,247	4,434
주당 현금배당금	400	780	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	2.7	2.1	4.2	6.5	5.0
PBR	0.6	0.3	0.4	0.3	0.3
PCR	2.2	1.7	2.8	3.0	2.9
EV/EBITDA	0.7	0.3	0.5	-0.3	-0.4
배당수익률	2.6	7.2	3.9	3.9	3.9

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 09월 05일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------