대한제강 (084010)

철강

이현수
02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (I)
목표주가	15,000원 (I)
현재주가 (3/8)	13,140원
상승여력	14%

시가총액	3,239억원
총발행주식수	24,646,734주
60일 평균 거래대금	6억원
60일 평균 거래량	46,963주
52주 고	24,850원
52주 저	10,350원
외인지분율	7.59%
주요주주	오치훈 외 16 인 45.38%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.0	6.8	(47.1)
상대	3.1	4.2	(43.0)
절대(달러환산)	(3.7)	6.6	(50.5)

강화된 기존 사업, 영업환경이 관건

국내 3위 규모 철근 생산업체

동사의 사업부문은 크게 3가지(제강,운송,기타)로 구분되어지며 2021년 기준 매출액 비중(연결조정 전)은 제강 99%, 운송 및 기타가 1%. 제강부문에서는 철근 생산업체인 대한제강(별도)과 YK스틸이 87%를 구성하고 있어 사실상 철근 사업이 가장 큰 매출액을 차지. 철근 생산능력(공시자료)은 대한제강과 YK스틸이 각각 연산 155만톤, 118만톤으로 양사 합산 273만톤이며 2021년 실제 철근(바인코일 포함) 판매량은 양사 합산 204만톤을 기록. 現 YK스틸은 야마토코리아홀딩스(舊 YK스틸)가 2020년 9월 철강재 제조 및 판매사업을 물적분할하여 신설된 회사로 대한제강이 2020년 9월 인수(지분율 51%)했으며 2021년 8월 지분을 추가 취득하며 지분율 70%(나머지 30%는 야마토코리아홀딩스 보유) 점유.

거점 지역 분산과 시장점유율 확대

대한제강과 YK스틸 모두 부산에 거점을 둔 철근업체. 대한제강의 경우 평택공장이 있으나 제강능력을 보유한 공장은 부산에 위치. 대한제강은 YK스틸 인수 후 당초 당진 지역으로 기존 설비 이전 등을 검토했었으나 최근 언론보도 등에 따르면 신규 설비를 도입한 공장을 건립할 것으로 예상. 현재 YK스틸 생산능력을 감안할 때 신규 설비의 철근 생산능력은 약 연산 100만톤 규모가 될 것으로 전망. YK스틸의 당진 신공장 준공 및 가동 시기는 아직 미정이나 2024~2025년이 될 것으로 추정되며 평택공장이 지리적으로 가까운 점을 감안할 시 신공장 제강능력은 철근 압연능력을 상회할 것으로 판단.

인적분할 앞두고 있는 대한제강

자회사 지분관리 및 신규투자를 목적으로 하는 부문과 철강 제조를 목적으로 하는 부문으로 인적분할 예정(분할기일 6/1일). YK스틸 인수 후 자회사 관리 및 신규투자에 대한 효율성을 높이기 위한 목적으로 판단. 동사 매출 및 이익 비중에서 가장 큰 비중을 차지하는 것은 철근 생산 및 판매부문으로 2021~2022년은 건설업황 호조 등에 힘입어 높은 수익성을 나타내. 그러나 2023년은 업종 내 신규 사업자 진입 및 침체된 주택시장 분위기를 고려할 때 전년대비 영업이익 확대는 어려울 것으로 전망. 추정 BPS 기준 Target PBR 0.4x를 적용하여 투자의견 HOLD, 목표주가 15,000원으로 분석 개시.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	5,807	-5.3	35.3	5,235	10.9
영업이익	276	-49.8	-4.2	433	-36.1
세전계속사업이익	271	-45.8	3.1	449	-39.6
지배순이익	190	-37.0	-13.0	313	-39.4
영업이익률 (%)	4.8	-4.2 %pt	-1.9 %pt	8.3	-3.5 %pt
지배순이익률 (%)	3.3	-1.6 %pt	-1.8 %pt	6.0	-2.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	10,961	20,303	22,433	21,075
영업이익	818	2,018	2,026	963
지배순이익	487	1,416	1,069	651
PER	3.4	3.2	2.5	5.0
PBR	0.3	0.6	0.3	0.3
EV/EBITDA	0.4	0.8	0.8	1.4
ROE	10.2	24.7	15.9	8.8

자료: 유안타증권

[표-1] 대한제강 실적 추정 (단위: 십억원)

	2022E	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	QoQ	YoY	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	2,243	2,108	2,102	570	664	429	581	35.3%	-5.3%	506	546	494	562
제강부문	2,463	2,302	2,296	641	722	461	640	38.9%	-6.9%	554	595	538	615
대한제강 별도	1,340	1,258	1,254	343	398	258	341	32.2%	0.0%	304	326	295	333
YK 스틸 등	1,123	1,044	1,041	298	324	203	299	47.4%	-13.8%	250	269	243	282
운송부문 등	14	14	14	4	4	3	3	8.4%	1.8%	3	3	3	3
(연결조정)	-233	-208	-207	-74	-62	-34	-62	-	-	-52	-52	-48	-56
영업이익	203	96	93	53	93	29	28	-4.2%	-49.8%	16	35	21	24
이익률	*9.0%*	*4.6%*	*4.4%*	*9.4%*	*14.0%*	*6.7%*	*4.8%*	*-2.0%p*	*-4.2%p*	*3.1%*	*6.4%*	*4.3%*	*4.3%*
제강부문	204	97	95	54	92	30	28	-6.4%	-48.7%	16	35	22	25
이익률	*8.3%*	*4.2%*	*4.1%*	*8.5%*	*12.8%*	*6.4%*	*4.3%*	*-2.1%p*	*-3.5%p*	*2.9%*	*5.9%*	*4.0%*	*4.0%*
대한제강 별도	131	66	64	36	57	20	18	-8.0%	-48.4%	11	23	15	17
(이익률)	*9.8%*	*5.3%*	*5.1%*	*10.4%*	*14.4%*	*7.8%*	*5.4%*	*-2.4%p*	*-5.1%p*	*3.7%*	*7.1%*	*5.0%*	*5.0%*
YK 스틸 등	73	31	30	19	35	10	9	-2.9%	-49.2%	5	12	7	8
(이익률)	*6.5%*	*3.0%*	*2.9%*	*6.3%*	*10.9%*	*4.7%*	*3.1%*	*-1.6%p*	*-2.2%p*	*1.9%*	*4.4%*	*2.8%*	*2.9%*
운송부문 등	-1	-1	-1	0	0	0	0	적지	적지	0	0	0	0
이익률	*-4.0%*	*-4.3%*	*-4.4%*	*-3.4%*	*-2.7%*	*-5.3%*	*-5.0%*	*0.3%p*	*3.8%p*	*-4.0%*	*-4.2%*	*-4.6%*	*-4.4%*
(연결조정)	-1	-1	-2	-1	0	-1	0	-	-	0	0	0	0
세전이익	166	94	90	58	55	26	27	3.1%	-45.8%	16	34	20	24
이익률	*7.4%*	*4.4%*	*4.3%*	*10.2%*	*8.2%*	*6.1%*	*4.7%*	*-1.5%p*	*-3.5%p*	*3.1%*	*6.2%*	*4.1%*	*4.2%*
지배순이익	107	65	63	38	28	22	19	-13.0%	-37.0%	11	24	14	16
이익률	*4.8%*	*3.1%*	*3.0%*	*6.8%*	*4.2%*	*5.1%*	*3.3%*	*-1.8%p*	*-1.6%p*	*2.2%*	*4.3%*	*2.9%*	*2.9%*

자료: 유안타증권, 주: 부문별 수치는 연결조정 전 기준

대한제강 (084010) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**10,961**	**20,303**	**22,433**	**21,075**	**21,018**
매출원가	9,606	17,571	19,667	19,386	19,368
매출총이익	1,356	2,732	2,766	1,689	1,650
판관비	538	714	741	727	725
영업이익	**818**	**2,018**	**2,026**	**963**	**925**
EBITDA	1,068	2,350	2,336	1,254	1,218
영업외손익	-109	184	-365	-27	-26
외환관련손익	-1	23	0	0	0
이자손익	-5	-2	-5	-5	-3
관계기업관련손익	14	115	106	0	0
기타	-117	48	-467	-23	-23
법인세비용차감전순손익	709	2,202	1,661	935	899
법인세비용	178	565	480	215	207
계속사업순손익	531	1,637	1,181	720	692
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	531	1,637	1,181	720	692
지배지분순이익	**487**	**1,416**	**1,069**	**651**	**626**
포괄순이익	485	1,694	1,314	1,005	977
지배지분포괄이익	441	1,472	1,197	917	891

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	**1,981**	**1,476**	**-583**	**648**	**640**
당기순이익	531	1,637	1,181	720	692
감가상각비	245	326	310	291	293
외환손익	9	-7	0	0	0
종속,관계기업관련손익	-14	-115	0	0	0
자산부채의 증감	1,260	-706	-642	56	75
기타현금흐름	-50	342	-1,432	-420	-420
투자활동 현금흐름	**-1,668**	**-811**	**1,439**	**1,807**	**1,807**
투자자산	-1,301	-1,254	881	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-476	-455	-361	-360	-360
유형자산 감소	18	9	3	0	0
기타현금흐름	91	888	916	2,167	2,167
재무활동 현금흐름	**-142**	**124**	**-360**	**-172**	**-154**
단기차입금	22	126	384	0	0
사채 및 장기차입금	-45	24	60	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-45	-65	-86	-93	-74
기타현금흐름	-75	40	-718	-80	-80
연결범위변동 등 기타	-4	5	-855	-1,404	-1,796
현금의 증감	**167**	**793**	**-358**	**878**	**497**
기초 현금	567	734	1,527	1,169	2,048
기말 현금	734	1,527	1,169	2,048	2,545
NOPLAT	**818**	**2,018**	**2,026**	**963**	**925**
FCF	**1,505**	**1,021**	**-943**	**288**	**280**

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	**5,812**	**8,113**	**7,405**	**8,289**	**8,773**
현금및현금성자산	734	1,527	1,169	2,048	2,545
매출채권 및 기타채권	1,775	2,450	2,556	2,473	2,466
재고자산	917	1,693	2,105	2,194	2,188
비유동자산	3,636	4,212	4,344	4,414	4,481
유형자산	2,802	2,909	2,792	2,861	2,929
관계기업등 지분관련자산	299	515	697	697	697
기타투자자산	166	489	552	552	552
자산총계	**9,449**	**12,324**	**11,749**	**12,702**	**13,254**
유동부채	3,743	4,874	3,659	3,659	3,659
매입채무 및 기타채무	2,975	3,908	1,476	1,476	1,476
단기차입금	107	241	727	727	727
유동성장기부채	216	125	115	115	115
비유동부채	221	248	311	311	311
장기차입금	51	148	225	225	225
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**3,965**	**5,122**	**3,969**	**3,969**	**3,969**
지배지분	4,946	6,497	6,963	7,806	8,358
자본금	246	246	246	246	246
자본잉여금	270	270	270	270	270
이익잉여금	4,776	6,141	7,124	7,682	8,234
비지배지분	538	705	817	927	927
자본총계	**5,484**	**7,202**	**7,780**	**8,733**	**9,285**
순차입금	**-1,793**	**-3,359**	**-1,590**	**-2,468**	**-2,965**
총차입금	445	574	1,108	1,108	1,108

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	1,977	5,744	4,338	2,642	2,540
BPS	22,927	30,114	37,500	42,043	45,015
EBITDAPS	4,333	9,535	9,478	5,086	4,942
SPS	44,474	82,376	91,019	85,508	85,277
DPS	300	400	500	400	400
PER	**3.4**	**3.2**	**2.5**	**5.0**	**5.2**
PBR	**0.3**	**0.6**	**0.3**	**0.3**	**0.3**
EV/EBITDA	**0.4**	**0.8**	**0.8**	**1.4**	**1.0**
PSR	**0.2**	**0.2**	**0.1**	**0.2**	**0.2**

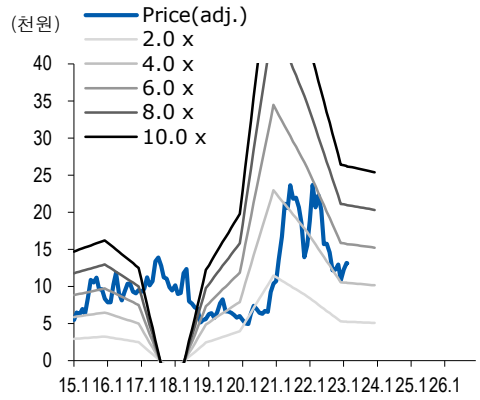
재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	**7.3**	**85.2**	**10.5**	**-6.1**	**-0.3**
영업이익 증가율 (%)	**94.7**	**146.7**	**0.4**	**-52.5**	**-3.9**
지배순이익 증가율 (%)	**61.7**	**190.5**	**-24.5**	**-39.1**	**-3.9**
매출총이익률 (%)	12.4	13.5	12.3	8.0	7.8
영업이익률 (%)	**7.5**	**9.9**	**9.0**	**4.6**	**4.4**
지배순이익률 (%)	4.4	7.0	4.8	3.1	3.0
EBITDA 마진 (%)	9.7	11.6	10.4	5.9	5.8
ROIC	20.6	52.8	37.8	15.0	14.2
ROA	6.2	13.0	8.9	5.3	4.8
ROE	**10.2**	**24.7**	**15.9**	**8.8**	**7.7**
부채비율 (%)	72.3	71.1	51.0	45.4	42.7
순차입금/자기자본 (%)	-36.3	-51.7	-22.8	-31.6	-35.5
영업이익/금융비용 (배)	48.7	160.0	292.1	96.3	92.5

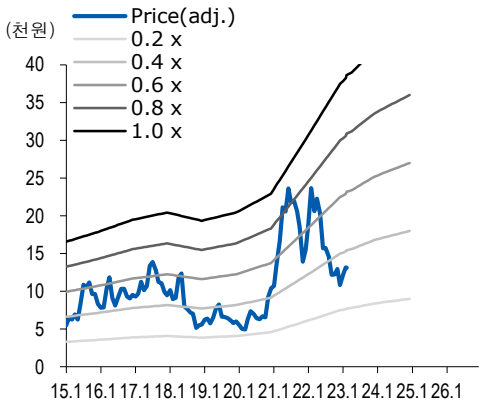
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

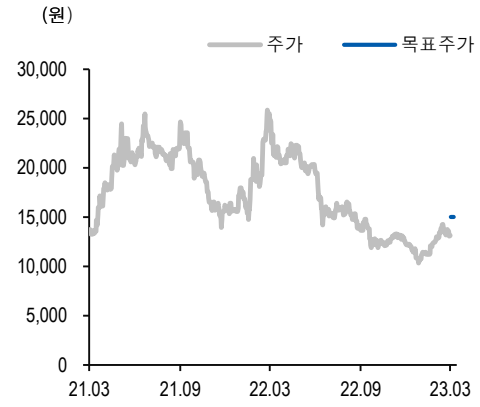
P/E band chart



P/B band chart



대한제강 (084010) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-09	HOLD	15,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	92.5
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-03-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.