

## 1Q24 어려운 환경에서 선전

### Analyst 박현욱

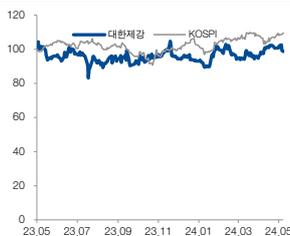
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (5/16)	13,530원
상승여력	33.8%
시가총액	317십억원
발행주식수	23,414천주
자본금/액면가	25십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	14,360원/11,400원
일평균 거래대금 (60일)	십억원
외국인지분율	6.60%
주요주주	오치훈 외 15 인 47.57%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	1.3 -0.7 1.0
상대주가(%p)	-4.0 -4.5 -8.7

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	1,918	2,835	18,100
After	1,380	1,530	18,100
Consensus	1,794	2,207	17,200
Cons. 차이	-23.1%	-30.7%	5.2%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

### 투자포인트 및 결론

- 24년 1분기 영업이익 60억원으로 당사 추정치 및 컨센서스 하회
- 전방산업인 주택경기 회복이 지연되고 있어 국내 철근 수요 감소 및 실적 감익이 불가피하나 올해 실적이 저점으로 예상되고 P/B 0.4배로 저평가되어 있다고 판단되어 투자의견 BUY 유지
- 목표주가 18,100원 유지

### 주요이슈 및 실적전망

- 24년 1분기 매출액 2,790억원, 영업이익 60억원, 세전이익 107억원으로 영업이익은 전년동기대비 80% 감소, 전분기대비 14% 감소
- 실적 부진은 1분기 생산 및 판매량이 부진하고 철근 가격 하락에 따른 spread가 축소되었기 때문. 1분기 동사의 판매량은 전년동기대비 10%, 전분기대비 14% 감소하고 판매가격도 전분기대비 5% 낮아진 것으로 추정됨
- 1분기 국내 철근 수요는 189만톤으로 전년동기대비 23%, 전분기대비 19% 감소한 것으로 추정되는데 과거 20년간을 살펴봤을 때 11년 3분기 187만톤을 제외하고 가장 낮은 수준을 기록. 철근 유통가격도 연초 81.5만원에서 현재 72만원으로 지속적으로 하락함
- 올해 국내 철근 수요는 801만톤으로 기존 예상 907만톤 대비 하향 조정. 작년 967만톤 대비 17% 감소하는 수치임. 이를 반영하여 올해 동사의 영업이익은 320억원으로 예상되며 기존 전망치보다 하향 조정

### 주가전망 및 Valuation

- 주가는 13,000원대, P/B 0.4배에서 횡보 지지되고 있으며 부진한 업황과 실적은 주가에 반영되었다고 판단됨. 중기적인 관점에서 매수 접근이 유효

### 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 (%)
2022	2,142	215	126	245	5,095	-11.3	2.1	0.4	0.2	18.5	7.2
2023	1,448	110	72	144	2,948	-42.1	4.4	0.4	0.5	9.9	3.9
2024F	1,132	38	32	77	1,380	-53.2	9.8	0.4	1.9	4.2	3.7
2025F	1,291	49	36	85	1,530	10.9	8.8	0.4	1.6	4.6	3.7
2026F	1,351	56	41	91	1,769	15.7	7.6	0.4	1.4	5.1	3.7

\* K-IFRS 연결 기준, 2020년 9월 와이케이시스템 인수

<표1> 대한제강 2024년 1분기 별도 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	1Q23	4Q23	1Q24P	(YoY)	(QoQ)	1Q24F	차이	1Q24F	차이
매출액	256	213	183	-29%	-14%	209	-12%	205	-11%
영업이익	20	7	6	-70%	-14%	9	-33%	7	-11%
세전이익	-2	13	9	흑전	-31%	16	-44%	16	-44%
당기순이익	-7	18	8	흑전	-56%	13	-38%	13	-38%

자료: 현대차증권

<표2> 대한제강 2024년 1분기 연결 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	1Q23	4Q23	1Q24P	(YoY)	(QoQ)	1Q24F	차이	1Q24F	차이
매출액	394	324	279	-29%	-14%	316	-12%	304	-8%
영업이익	30	7	6	-80%	-14%	13	-53%	10	-40%
세전이익	-1	12	11	흑전	-8%	4	156%	4	214%
당기순이익	-9	21	8	흑전	-62%	17	-53%	3	167%

자료: 현대차증권

<표3> 대한제강 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	256	281	205	213	183	189	180	195	956	746	865
영업이익	20	30	18	7	6	9	7	10	74	32	40
세전이익	-2	51	21	13	9	14	12	15	83	50	58
당기순이익	-7	43	17	18	8	12	10	12	72	42	49
영업이익률	8%	11%	9%	3%	3%	5%	4%	5%	8%	4%	5%
세전이익률	-1%	18%	10%	6%	5%	7%	7%	8%	9%	7%	7%
순이익률	-3%	15%	8%	9%	4%	6%	6%	6%	7%	6%	6%

자료: 현대차증권

<표4> 대한제강 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	394	423	307	324	279	286	276	291	1,448	1,132	1,291
영업이익	30	48	24	7	6	11	9	12	110	38	49
세전이익	-1	60	24	12	11	10	8	19	95	47	52
당기순이익	-9	47	18	21	8	8	6	14	77	36	40
영업이익률	8%	11%	8%	2%	2%	4%	3%	4%	8%	3%	4%
세전이익률	0%	14%	8%	4%	4%	3%	3%	6%	7%	4%	4%
순이익률	-2%	11%	6%	6%	3%	3%	2%	5%	5%	3%	3%

자료: 현대차증권

<표5> 대한제강 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,132	1,291	1,280	1,418	-12%	-9%
영업이익	38	49	84	116	-56%	-58%
세전이익	47	52	67	99	-30%	-47%
당기순이익	36	40	51	75	-28%	-46%

자료: 현대차증권

<그림1> 대한제강 주가 추이



자료: 현대차증권

<그림2> 대한제강 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,142	1,448	1,132	1,291	1,351
증가율 (%)	5.5	-32.4	-21.8	14.0	4.6
매출원가	1,848	1,271	1,032	1,170	1,220
매출원가율 (%)	86.3	87.8	91.2	90.6	90.3
매출총이익	294	177	100	121	131
매출이익률 (%)	13.7	12.2	8.8	9.4	9.7
증가율 (%)	7.7	-39.8	-43.5	21.0	8.3
판매관리비	79	67	63	72	75
판매비율 (%)	3.7	4.6	5.6	5.6	5.6
EBITDA	245	144	77	85	91
EBITDA 이익률 (%)	11.4	9.9	6.8	6.6	6.7
증가율 (%)	4.3	-41.2	-46.5	10.4	7.1
영업이익	215	110	38	49	56
영업이익률 (%)	10.0	7.6	3.4	3.8	4.1
증가율 (%)	6.4	-48.8	-65.5	28.9	14.3
영업외손익	-30	-26	3	-3	-2
금융수익	11	14	12	11	12
금융비용	9	4	5	5	5
기타영업외손익	-32	-36	-4	-9	-9
종속관계기업관련손익	10	12	6	6	6
세전계속사업이익	196	95	47	52	60
세전계속사업이익률	9.2	6.6	4.2	4.0	4.4
증가율 (%)	-10.9	-51.5	-50.5	10.6	15.4
법인세비용	58	18	11	12	14
계속사업이익	138	77	36	40	47
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	138	77	36	40	47
당기순이익률 (%)	6.4	5.3	3.2	3.1	3.5
증가율 (%)	-15.9	-44.2	-53.2	11.1	17.5
지배주주지분 손이익	126	72	32	36	41
비지배주주지분 손이익	12	5	4	5	5
기타포괄이익	6	-1	0	0	0
총포괄이익	144	76	36	40	47

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	73	62	-42	43	31
당기순이익	138	77	36	40	47
유형자산 상각비	30	33	33	33	33
무형자산 상각비	0	2	6	3	1
외환손익	1	-0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-87	-0	-97	-14	-30
기타	-9	-50	-20	-19	-20
투자활동으로인한현금흐름	102	-35	6	-29	-12
투자자산의 감소(증가)	-5	-0	14	-9	2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-28	-28	-28	-28
기타	155	-7	20	8	14
재무활동으로인한현금흐름	-60	-57	-11	-10	-10
차입금의 증가(감소)	4	-9	0	0	0
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9	-14	-9	-9	-9
기타	-55	-34	-2	-1	-1
기타현금흐름	1	1	0	0	0
현금의증가(감소)	116	-28	-47	5	9
기초현금	153	268	240	193	198
기말현금	268	240	193	198	207

\* K-IFRS 연결 기준, 2020년 9월 와이케이시스템 인수

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	746	634	655	728	781
현금성자산	268	240	193	198	207
단기투자자산	82	39	35	43	44
매출채권	202	120	194	220	246
재고자산	170	162	160	194	210
기타유동자산	3	1	1	1	2
비유동자산	475	482	463	469	467
유형자산	314	288	283	278	273
무형자산	5	12	6	3	1
투자자산	116	127	119	134	137
기타비유동자산	40	55	55	54	56
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,220	1,116	1,118	1,197	1,247
유동부채	390	244	220	264	276
단기차입금	31	7	7	7	7
매입채무	151	94	84	102	106
유동성장기부채	4	1	1	1	1
기타유동부채	204	142	128	154	162
비유동부채	32	28	26	29	30
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	22	13	13	13	13
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	15	13	16	17
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	422	272	246	294	306
지배주주지분	708	750	773	800	832
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	27	27	27	27	27
자본조정 등	-79	-78	-78	-78	-78
기타포괄이익누계액	0	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	736	777	801	828	860
비지배주주지분	90	94	99	103	109
자본총계	798	844	872	903	941

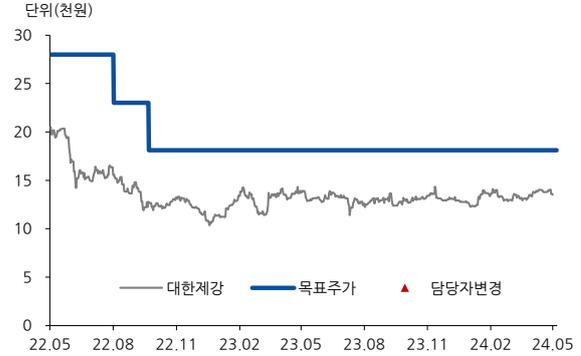
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	5,583	3,155	1,557	1,727	1,997
EPS(지배순이익 기준)	5,095	2,948	1,380	1,530	1,769
BPS(자본총계 기준)	32,396	36,045	37,229	38,583	40,208
BPS(지배지분 기준)	28,728	32,009	33,016	34,174	35,570
DPS	780	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	1.9	4.1	8.7	7.8	6.8
P/E(지배순이익 기준)	2.1	4.4	9.8	8.8	7.6
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	0.2	0.5	1.9	1.6	1.4
배당수익률	7.2	3.9	3.7	3.7	3.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-15.9	-43.5	-50.6	10.9	15.7
EPS(지배순이익 기준)	-11.3	-42.1	-53.2	10.9	15.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.1	9.4	4.3	4.6	5.1
ROE(지배순이익 기준)	18.5	9.9	4.2	4.6	5.1
ROA	11.2	6.6	3.3	3.5	3.8
안정성 (%)					
부채비율	52.9	32.2	28.2	32.5	32.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	68.2	60.0	22.8	28.4	32.3

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.04.07	BUY	28,000	-35.03	-19.82
2022.08.17	BUY	23,000	-39.34	-33.04
2022.10.07	BUY	18,100	-31.57	-21.22
2023.04.07	AFTER 6M	18,100	-27.12	-20.66
2024.05.17	BUY	18,100		

▶ 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 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 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 종목투자이건은 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 (2023.04.01~2024.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	91.3%
보유	14건	8.7%
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.