Company Note
2024. 04. 18

대한제강 (084010)

BUY
TP 18,100원

1Q24 실적 부진 예상

Analyst 박현욱
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

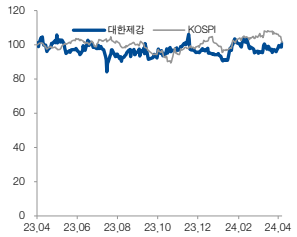
현재주가 (4/17)	13,660원
상승여력	32.5%
시가총액	320십억원
발행주식수	23,414천주
자본금/액면가	25십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	14,360원/11,400원
일평균 거래대금 (60일)	십억원
외국인지분율	6.61%
주요주주	오치훈 외 15 인 47.57%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.2	10.9	4.5
상대주가(%p)	8.5	4.5	-0.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	2,612	3,169	18,100
After	1,918	2,835	18,100
Consensus	2,022	2,321	17,200
Cons. 차이	-5.1%	22.1%	5.2%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 24년 1분기 별도 영업이익 86억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스 수준
- 전방산업의 영향으로 국내 철근 수요 감소가 불가피하고 실적 감익이 예상되지만 실적대비 절대적으로 저평가되어 있다고 판단되어 투자의견 BUY 유지
- 목표주가 18,100원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 24년 1분기 매출액 3,160억원, 영업이익 130억원으로 영업이익은 전년동기대비 57% 감소, 전분기대비 +86% 증가 예상
- 실적 부진을 예상하는 근거는 1분기 국내 철근 수요가 191만톤으로 전년동기대비 22% 감소한 것으로 추정되고, 생산량 감소에 따른 톤당 고정비 상승 및 국내 철근 판매가격 하락에 따른 spread 축소로 수익성도 낮아졌을 것으로 추정되기 때문
- 최근 10년간 분기 국내 철근 수요가 200만톤을 하회한 적은 없었으며 20년간을 살펴봐도 11년 3분기 187만톤을 제외하고 올해 1분기 수요가 가장 낮은 수준이 될 것으로 예상됨. 국내 철근 유통가격은 현재 톤당 76만원으로 연초 81만원에서 지속적으로 하락하였음
- 주택경기에 영향을 받는 국내 철근 수요는 상저하고의 가정하에서 전년의 967만톤 대비 6% 감소하는 907만톤으로 예상됨. 이에 따라 올해 영업이익은 기존 전망치보다 11% 하향한 840억원으로 전년대비 23% 감소할 것으로 예상됨

주가전망 및 Valuation

- 동사 주가는 13,000원대에서 횡보하고 있으며 P/B 0.4배로 부진한 실적과 업황은 상당 부분 반영되어 있다고 판단됨. 중기적인 매수 관점으로 접근하는 것이 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	1,280	84	45	121	1,918	-34.9	7.0	0.4	1.1	5.9	3.7
2025F	1,418	116	66	162	2,835	47.8	4.7	0.4	0.6	8.1	3.7
2026F	1,480	133	79	243	3,382	19.3	4.0	0.3	0.4	9.0	3.7

** K-IFRS 연결 기준. 2020년 9월 와이케이스틸 인수*

<표1> 대한제강 2024년 1분기 별도 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q23	4Q23	1Q24F	(YoY)	(QoQ)	1Q24F	대비
매출액	256	213	205	-20%	-4%	208	-1%
영업이익	20	7	9	-55%	29%	9	-4%
세전이익	-2	13	16	흑전	23%	19	-16%
당기순이익	-7	18	13	흑전	-28%	15	-13%

자료: 현대차증권

<표2> 대한제강 2024년 1분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q23	4Q23	1Q24F	(YoY)	(QoQ)	1Q24F	대비
매출액	394	324	316	-20%	-2%	307	3%
영업이익	30	7	13	-57%	86%	11	18%
세전이익	-1	12	4	흑전	-67%	7	-43%
당기순이익	-9	21	3	흑전	-86%	8	-63%

자료: 현대차증권

<표3> 대한제강 분기 별도 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	256	281	205	213	205	219	202	211	956	837	935
영업이익	20	30	18	7	9	15	13	19	74	55	77
세전이익	-2	51	21	13	16	24	21	28	83	88	113
당기순이익	-7	43	17	18	13	18	16	21	72	68	87
영업이익률	8%	11%	9%	3%	4%	7%	6%	9%	8%	7%	8%
세전이익률	-1%	18%	10%	6%	8%	11%	10%	13%	9%	11%	12%
순이익률	-3%	15%	8%	9%	6%	8%	8%	10%	7%	8%	9%

자료: 현대차증권

<표4> 대한제강 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	394	423	307	324	316	330	313	322	1,448	1,280	1,418
영업이익	30	48	24	7	13	23	19	29	110	84	116
세전이익	-1	60	24	12	4	15	18	30	95	67	99
당기순이익	-9	47	18	21	3	11	14	22	77	51	75
영업이익률	8%	11%	8%	2%	4%	7%	6%	9%	8%	7%	8%
세전이익률	0%	14%	8%	4%	1%	4%	6%	9%	7%	5%	7%
순이익률	-2%	11%	6%	6%	1%	3%	4%	7%	5%	4%	5%

자료: 현대차증권

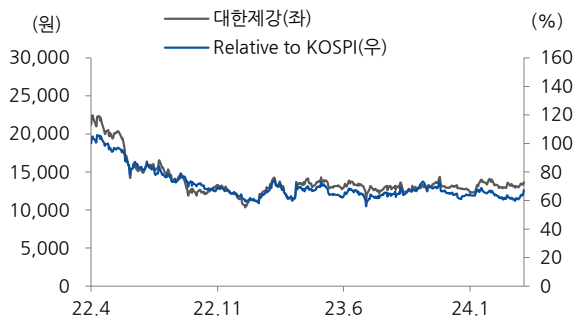
<표5> 대한제강 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	1,280	1,418	1,354	1,483	-5%	-4%
영업이익	84	116	95	117	-11%	-1%
세전이익	67	99	85	104	-21%	-5%
당기순이익	51	75	64	78	-21%	-4%

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	1,280	1,418	1,480
증가율 (%)	5.5	-32.4	-11.6	10.8	4.4
매출원가	1,848	1,271	1,145	1,245	1,288
매출원가율 (%)	86.3	87.8	89.5	87.8	87.0
매출총이익	294	177	136	173	193
매출이익률 (%)	13.7	12.2	10.6	12.2	13.0
증가율 (%)	7.7	-39.8	-23.2	27.2	11.6
판매관리비	79	67	51	57	59
판관비율(%)	3.7	4.6	4.0	4.0	4.0
EBITDA	245	144	121	162	243
EBITDA 이익률 (%)	11.4	9.9	9.5	11.4	16.4
증가율 (%)	4.3	-41.2	-16.0	33.9	50.0
영업이익	215	110	84	116	133
영업이익률 (%)	10.0	7.6	6.6	8.2	9.0
증가율 (%)	6.4	-48.8	-23.6	38.1	14.7
영업외손익	-30	-26	-29	-29	-27
금융수익	11	14	12	12	14
금융비용	9	4	5	5	5
기타영업외손익	-32	-36	-36	-36	-36
종속/관계기업관련손익	10	12	12	12	12
세전계속사업이익	196	95	67	99	118
세전계속사업이익률	9.2	6.6	5.2	7.0	8.0
증가율 (%)	-10.9	-51.5	-29.5	47.8	19.2
법인세비용	58	18	16	24	29
계속사업이익	138	77	51	75	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	138	77	51	75	89
당기순이익률 (%)	6.4	5.3	4.0	5.3	6.0
증가율 (%)	-15.9	-44.2	-33.8	47.1	18.7
지배주주지분 순이익	126	72	45	66	79
비지배주주지분 순이익	12	5	6	9	10
기타포괄이익	6	-1	0	0	0
총포괄이익	144	76	51	75	89

(단위: 십억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	746	634	676	787	951
현금성자산	268	240	203	235	252
단기투자자산	82	39	39	47	49
매출채권	202	120	184	220	268
재고자산	170	162	177	212	309
기타유동자산	3	1	1	2	2
비유동자산	475	482	480	484	413
유형자산	314	288	293	285	212
무형자산	5	12	6	3	1
투자자산	116	127	126	141	145
기타비유동자산	40	55	55	55	55
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,220	1,116	1,156	1,271	1,364
유동부채	390	244	242	288	300
단기차입금	31	7	7	7	7
매입채무	151	94	93	111	116
유동성장기부채	4	1	1	1	1
기타유동부채	204	142	141	169	176
비유동부채	32	28	28	31	32
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	22	13	13	13	13
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	15	15	18	19
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	422	272	270	319	332
지배주주지분	708	750	786	843	914
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	813	871	941
비지배주주지분	90	94	100	109	119
자본총계	798	844	886	952	1,033

(단위: 십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	73	62	-20	71	38
당기순이익	138	77	51	75	89
유형자산 상각비	30	33	30	43	108
무형자산 상각비	0	2	6	3	1
외환손익	1	-0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-87	-0	-81	-23	-132
기타	-9	-50	-26	-27	-28
투자활동으로인한현금흐름	102	-35	-6	-30	-11
투자자산의 감소(증가)	-5	-0	12	-3	8
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-48	-28	-35	-35	-35
기타	155	-7	17	8	16
재무활동으로인한현금흐름	-60	-57	-10	-10	-10
차입금의 증가(감소)	4	-9	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9	-14	-9	-9	-9
기타	-55	-34	-1	-1	-1
기타현금흐름	1	1	0	0	0
현금의증가(감소)	116	-28	-37	32	17
기초현금	153	268	240	203	235
기말현금	268	240	203	235	252

(단위: 원, 배, %)

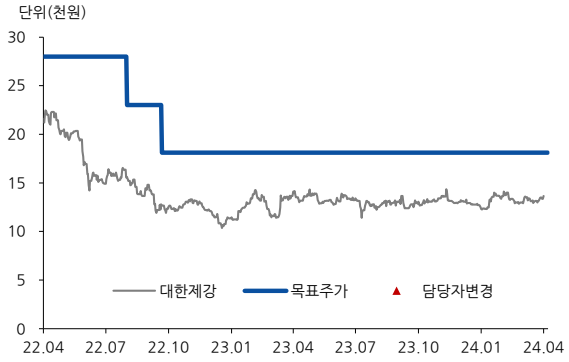
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	5,583	3,155	2,165	3,199	3,817
EPS(지배순이익 기준)	5,095	2,948	1,918	2,835	3,382
BPS(자본총계 기준)	32,396	36,045	37,837	40,664	44,108
BPS(지배지분 기준)	28,728	32,009	33,555	36,017	39,026
DPS	780	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	1.9	4.1	6.2	4.2	3.5
P/E(지배순이익 기준)	2.1	4.4	7.0	4.7	4.0
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(Reported)	0.2	0.5	1.1	0.6	0.4
배당수익률	7.2	3.9	3.7	3.7	3.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-15.9	-43.5	-31.4	47.8	19.3
EPS(지배순이익 기준)	-11.3	-42.1	-34.9	47.8	19.3
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	18.1	9.4	5.9	8.2	9.0
ROE(지배순이익 기준)	18.5	9.9	5.9	8.1	9.0
ROA	11.2	6.6	4.5	6.2	6.8
안정성 (%)					
부채비율	52.9	32.2	30.5	33.5	32.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	68.2	60.0	49.3	65.3	73.7

** K-IFRS 연결 기준, 2020년 9월 와이케이스틸 인수*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			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	-27.38	-20.66
2024.04.18	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.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 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.