

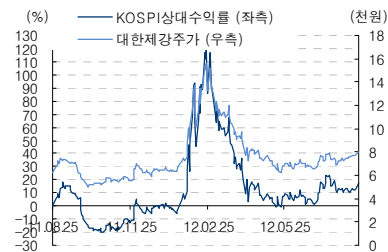
대한제강 084010

Buy [유지]
TP 10,000원[상향]

Company Data

현재가(08/21)	7,880 원
액면가(원)	1,000 원
52 주 최고가(보통주)	15,600 원
52 주 최저가(보통주)	4,965 원
KOSPI (08/21)	1,943.22p
KOSDAQ (08/21)	491.72p
자본금	240 억원
시가총액	1,917 억원
발행주식수(보통주)	2,433 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	27.5 만주
평균거래대금(60 일)	21 억원
외국인지분(보통주)	4.35%
주요주주	
오치훈 외 14 인	55.52%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.8%	-47.9%	22.0%
상대주가	1.9%	-45.8%	9.3%

| 철강/비철금속 |

책임연구원 엄진석
3771_9445
jsampm@iprovest.com

철근 M/S 확대 기조 이익 상향 감안 목표가 상향

대한제강에 대해 투자의견 매수를 유지하며, 실적 예상치 상향을 감안해 목표 주가는 10,000원으로 22.0% 상향한다. BW 완전 희석을 고려한 12M Fwd BPS 14,267원에 Target PBR 0.7배를 적용했다. 목표주가는 12년과 13년 PER 6.7배, 7.5배 수준이다.

2분기 일회적 요인 제외하면 실질 영업이익률 5.3%로 개선

2분기 매출액 3,054억원(YoY 31.3%, QoQ 31.0%), 영업이익 253억원(YoY 1,304.3%, QoQ 837.1%)을 기록했다. 일회적 요인으로 전력보조금(151억원)과 대손상각비(78억원) 등이 반영됐다. 일회적 요인을 제거한 실질 영업이익은 163억원이다. 철근 판매량은 30.4만톤(YoY +31.9%, QoQ +22.9%)으로 분기 사상 최대를 기록했다.

추후 영업이익률은 4% 이상에서 안정될 전망

하반기부터의 영업이익률은 4% 이상에서 안정될 전망이다. 국내 철근 수요 회복에 국내 철근사 공급 조절, Scrap가격 안정화에 기인한다. 3분기와 4분기 영업이익은 103억원(YoY 434.3%), 107억원(YoY -1.5%)으로 추정하고 있으며, 전력보조금이 반영될 경우 상향 여지가 존재한다.

가공철근 확대로 국내 철근 M/S 상승 - 추후 Bar in Coil으로 추가 상승 가능

08년 이후 가공철근 확대로 국내 철근 M/S 상승(수입재 포함)이 지속되고 있다. 08년 7.9%에서 12년 상반기 12.0%까지 상승했다. 추후 11년 6월 가동을 시작한 평택 Bar in coil 가동률이 상승하면서, M/S는 추가로 확대될 수 있을 것으로 판단한다. 원가 측면에서도 Bar in coil은 기존대비 Loss가 10%이상은 적은 점도 긍정적이다.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2010.12	2011.12	2012.12E	2013.12E	2014.12E
매출액 (십억원)	799.1	902.4	1,049.0	1,057.4	1,095.2
YoY(%)	7.0	12.9	16.2	0.8	3.6
영업이익 (십억원)	21.6	19.4	49.1	43.0	45.8
OP 마진(%)	2.7	2.1	4.7	4.1	4.2
순이익 (십억원)	15.6	13.1	35.6	31.8	34.4
EPS(원)	650	545	1,484	1,325	1,434
YoY(%)	-72.2	-16.1	172.2	-10.7	8.2
PER(배)	14.4	11.8	5.4	6.1	5.6
PCR(배)	6.6	3.8	2.6	2.9	2.8
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	6.6	6.8	4.3	4.4	3.9
ROE(%)	4.8	4.0	10.3	8.4	8.4

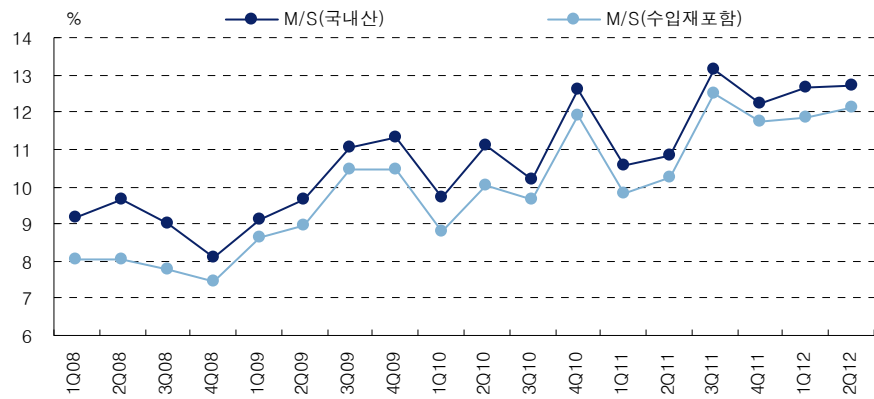
도표 15. 대한제강 분기별 실적 예상

(단위: 십억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12E	4Q12E	2011	2012E	2013E
매출액	176.2	232.6	210.0	283.6	233.2	305.4	242.8	267.5	902.4	1,049.0	1,057.4
영업이익	4.7	1.8	1.9	10.9	2.7	25.3	10.3	10.7	19.4	49.1	43.0
조정영업이익	2.8	2.7	2.4	11.9	2.2	8.5	10.3	10.7	19.7	31.8	43.0
세전이익	6.0	1.7	-6.2	12.6	5.1	21.5	9.5	9.6	14.1	45.7	40.8
순이익	4.7	1.7	-4.8	11.5	3.9	16.8	7.4	7.5	13.1	35.6	31.8
영업이익률(%)	2.7	0.8	0.9	3.8	1.2	8.3	4.2	4.0	2.1	4.7	4.1
세전이익률(%)	3.4	0.7	-2.9	4.4	2.2	7.0	3.9	3.6	1.6	4.4	3.9

자료: 교보증권 리서치센터

도표 16. 대한제강 국내 철근 M/S - 12% 상회



자료: 한국철강협회, 교보증권 리서치센터

도표 17. 대한제강 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	변경후		변경전		변경률	
	2012E	2013E	2012E	2013E	2012E	2013E
매출액	1,049.0	1,057.4	958.0	967.2	9.5	9.3
영업이익	49.1	43.0	30.9	32.3	58.9	33.2
세전이익	45.7	40.8	28.5	29.5	60.1	38.3
순이익	35.6	31.8	22.2	23.0	60.1	38.3
(영업이익률)	4.7	4.1	3.2	3.3	1.5	0.7
(세전이익률)	4.4	3.9	3.0	3.0	1.4	0.8

자료: 교보증권 리서치센터

[대한제강 084010]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	799	902	1,049	1,057	1,095
매출원가	729	843	964	968	1,002
매출총이익	70	59	85	89	93
기타영업손익	48	40	36	46	47
판관비	48	40	53	46	47
외환거래손익	0	0	0	0	0
이자손익	0	0	0	0	0
기타일시적손익	0	0	17	0	0
영업이익	22	19	49	43	46
조정영업이익	22	20	32	43	46
EBITDA	37	39	71	65	69
영업외손익	-3	-5	-3	-2	-2
관계기업손익	1	0	0	0	0
금융수익	4	7	7	3	4
금융비용	-5	-12	-10	-5	-5
기타	-3	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	18	14	46	41	44
법인세비용	3	1	10	9	10
계속사업순이익	16	13	36	32	34
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	13	36	32	34
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	16	13	36	32	34
매도가능금융자산평가	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	16	12	34	30	33
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	16	12	34	30	33

주: 조정영업이익은 매출총이익에서 판관비를 차감한 금액

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동 현금흐름	104	1	41	58	57
당기순이익	16	13	36	32	34
비현금항목의 가감	18	27	36	33	34
감가상각비	16	19	21	22	23
외환손익	3	4	2	0	0
지분법평가손익	-1	0	0	0	0
기타	2	5	13	12	12
자산부채의 증감	70	-37	-18	4	0
기타현금흐름	0	-2	-13	-11	-11
투자활동 현금흐름	-47	-100	-35	-35	-35
투자자산	3	-31	-3	-3	-3
유형자산	-74	-49	-30	-30	-30
기타	24	-20	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-11	41	-10	-1	-1
단기차입금	18	21	1	1	1
사채	-14	0	0	0	0
장기차입금	4	128	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-7	-2	-2	-2	-2
기타	-13	-106	-9	0	0
현금의 증감	46	-58	-8	20	19
기초 현금	30	76	18	10	31
기말 현금	76	18	10	31	50
NOPLAT	18	18	38	34	36
FCF	30	-49	12	30	28

자료: 대한제강, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	359	384	410	432	464
현금및현금성자산	76	18	10	31	50
매출채권 및 기타채권	165	215	233	234	242
재고자산	75	94	110	111	114
기타유동자산	43	57	57	57	57
비유동자산	297	351	362	372	382
유형자산	270	282	291	299	307
관계기업투자금	4	27	29	31	33
기타금융자산	13	23	24	25	25
기타비유동자산	10	18	18	17	17
자산총계	656	735	771	804	845
유동부채	289	316	318	321	328
매입채무 및 기타채무	189	214	225	226	233
차입금	66	90	91	92	93
유동성채무	33	9	0	0	0
기타유동부채	2	3	3	3	3
비유동부채	41	88	89	90	91
차입금	16	63	63	63	63
전환증권	20	20	20	20	20
기타비유동부채	4	5	6	7	8
부채총계	330	404	407	411	419
지배지분	326	331	364	394	426
자본금	24	24	24	24	24
자본잉여금	56	21	21	21	21
이익잉여금	265	307	340	370	402
기타지분변동	-19	-20	-20	-20	-20
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	326	331	364	394	426
총차입금	134	183	175	176	177

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
EPS	650	545	1,484	1,325	1,434
PER	14.4	11.8	5.4	6.1	5.6
BPS	13,569	13,776	15,168	16,401	17,743
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	1,557	1,618	2,942	2,721	2,864
EV/EBITDA	6.6	6.8	4.3	4.4	3.9
SPS	33,290	37,593	43,698	44,048	45,626
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
CFPS	1,258	-2,024	501	1,249	1,187
DPS	100	100	100	100	100

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
성장성					
매출액 증가율	7.0	12.9	16.2	0.8	3.6
영업이익 증가율	-65.0	-10.5	153.6	-12.3	6.3
순이익 증가율	-72.0	-16.1	172.2	-10.7	8.2
수익성					
ROIC	5.5	5.1	9.6	8.1	8.4
ROA	2.4	1.9	4.7	4.0	4.2
ROE	4.8	4.0	10.3	8.4	8.4
안정성					
부채비율	101.3	122.2	111.8	104.3	98.5
순차입금비율	20.5	24.9	22.7	21.9	20.9
이자보상배율	5.0	3.6	9.5	8.3	8.8