대한제강 (084010)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

부진한 실적 지속, 중기적 접근 필요

BUY **TP 21,000원**

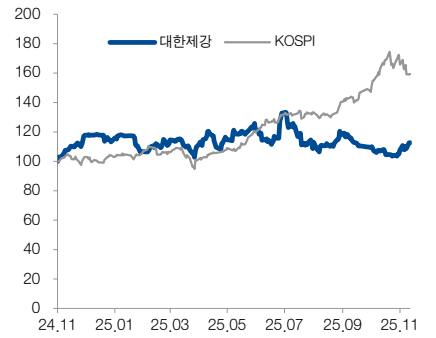
현재주가 (11/25)	15,880원
상승여력	32.2%
시가총액	372십억원
발행주식수	22,914천주
자본금/액면가	25십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	18,830원/14,490원
일평균 거래대금 (60일)	십억원
외국인 지분율	4.41%
주요주주 지분율	
오치훈 외 15인	47.54%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.2	1.8	-5.2
상대주가(%p)	7.5	-15.3	-36.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,429	1,815	21,000
After	1,858	1,839	21,000
Consensus	1,199	1,615	18,500
Cons. 차이	55.0%	13.9%	13.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3분기 영업이익은 80억원으로 당사 추정치를 상회. 그러나 영업이익률은 2.5%로 업황 부진으로 낮은 수준 기록
- 투자의견 BUY를 유지하는 이유는 P/B가 0.4배 수준으로 역사적 밴드의 하단에 있고, 철근 수요는 내년에 완만하지만 개선될 것으로 예상되기 때문. 목표주가 21,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 25년 3분기 매출액 3,200억원, 영업이익 80억원, 세전이익 170억원으로 영업이익은 전년동기 대비 276% 증가, 전분기 대비 1% 증가
- 전방 산업인 주택 경기 부진으로 국내 철근 수요는 3분기 173만톤으로 전년동기 대비 6% 감소하였고, 전분기 대비 7% 감소하여 최근 10년간 분기 수요로는 가장 낮은 수준을 기록. 국내 철근 유통가격은 6월말 72만원에서 현재 67만원으로 조정
- 올해 국내 철근 수요는 715만톤으로 전년 대비 8% 감소하여 최근 10년간 가장 낮은 수준이 예상됨. 다만 선행 지표를 고려하면 내년 철근 수요는 760만톤으로 올해 대비 7% 증가할 것으로 예상됨

주가전망 및 Valuation

- 주가는 중기적인 관점에서 접근이 유효하며 목표주가 21,000원은 직전과 같은 방식으로 산출. 2025년 예상 BPS 34,875원에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.61배를 적용함(지속가능한 ROE 23년~27년 평균인 6.1%, COE 10%)

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 (%)
2023	1,448	110	72	144	2,948	-42.1	4.4	0.4	0.5	9.9	3.9
2024	1,225	10	38	38	1,603	-45.6	10.4	0.5	5.5	4.9	3.0
2025F	1,281	26	43	51	1,858	16.0	8.5	0.5	3.8	5.5	3.1
2026F	1,303	31	42	56	1,839	-1.1	8.6	0.4	3.2	5.2	3.1
2027F	1,350	35	44	60	1,903	3.5	8.3	0.4	3.0	5.1	3.1

* K-IFRS 연결 기준. 2020년 9월 와이케이스틸 인수

〈표1〉 대한제강 2025년 3분기 연결 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	3Q24	2Q25	3Q25	(YoY)	(QoQ)	3Q25F	차이	3Q25F	차이
매출액	299	349	320	7%	-8%	330	-3%	330	-3%
영업이익	2	8	8	276%	1%	2	300%	2	300%
세전이익	17	12	17	-2%	37%	3	467%	3	467%
당기순이익	16	10	14	-13%	37%	2	613%	2	613%

자료: 현대차증권

〈표2〉 대한제강 분기 연결 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	279	338	299	309	290	349	320	322	1,225	1,281	1,303
영업이익	6	19	2	-17	2	8	8	8	10	26	31
세전이익	11	22	17	1	6	12	17	18	51	53	56
당기순이익	8	17	16	-1	7	10	14	15	40	46	47
영업이익률	2%	6%	1%	-5%	1%	2%	3%	2%	1%	2%	2%
세전이익률	4%	6%	6%	0%	2%	4%	5%	5%	4%	4%	4%
순이익률	3%	5%	5%	0%	2%	3%	4%	5%	3%	4%	4%

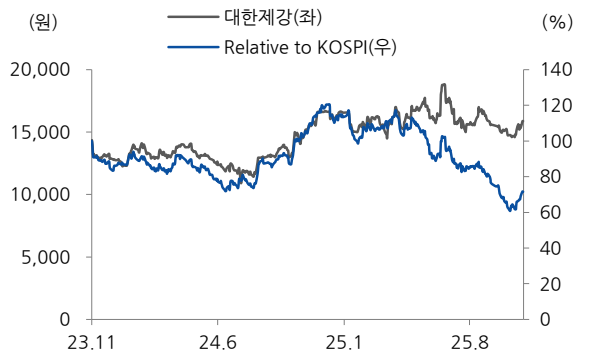
자료: 현대차증권

〈표3〉 대한제강 연결 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,281	1,303	1,314	1,396	-3%	-7%
영업이익	26	31	19	37	34%	-16%
세전이익	53	56	38	52	38%	6%
당기순이익	46	47	34	44	36%	7%

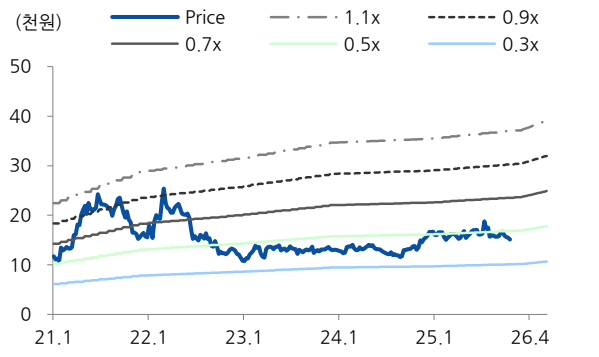
자료: 현대차증권

〈그림1〉 대한제강 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 대한제강 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,448	1,225	1,281	1,303	1,350
증가율 (%)	-32.4	-15.4	4.6	1.7	3.6
매출원가	1,271	1,148	1,185	1,198	1,239
매출원가율 (%)	87.8	93.7	92.5	91.9	91.8
매출총이익	177	77	96	105	111
매출이익률 (%)	12.2	6.3	7.5	8.1	8.2
증가율 (%)	-39.8	-56.5	24.7	9.4	5.7
판매관리비	67	66	70	73	76
판관비율(%)	4.6	5.4	5.5	5.6	5.6
EBITDA	144	38	51	56	60
EBITDA 이익률 (%)	9.9	3.1	4.0	4.3	4.4
증가율 (%)	-41.2	-73.6	34.2	9.8	7.1
영업이익	110	10	26	31	35
영업이익률 (%)	7.6	0.8	2.0	2.4	2.6
증가율 (%)	-48.8	-90.9	160.0	19.2	12.9
영업외손익	-26	41	14	9	7
금융수익	14	18	23	11	11
금융비용	4	3	7	4	10
기타영업외손익	-36	26	-2	2	6
종속/관계기업관련손익	12	0	15	15	15
세전계속사업이익	95	51	53	56	57
세전계속사업이익률	6.6	4.2	4.1	4.3	4.2
증가율 (%)	-51.5	-46.3	3.9	5.7	1.8
법인세비용	18	11	7	9	9
계속사업이익	77	40	46	47	48
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	40	46	47	48
당기순이익률 (%)	5.3	3.3	3.6	3.6	3.6
증가율 (%)	-44.2	-48.1	15.0	2.2	2.1
지배주주지분 순이익	72	38	43	42	44
비지배주주지분 순이익	5	2	3	4	5
기타포괄이익	-1	6	0	0	0
총포괄이익	76	46	46	47	48

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	634	656	663	722	775
현금성자산	240	205	152	165	171
단기투자자산	38	18	46	50	51
매출채권	120	149	143	154	159
재고자산	162	155	143	173	214
기타유동자산	2	15	16	18	18
비유동자산	482	494	541	538	533
유형자산	288	324	317	311	305
무형자산	12	23	22	22	22
투자자산	127	91	105	108	109
기타비유동자산	55	56	97	97	97
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,116	1,150	1,204	1,260	1,308
유동부채	244	211	225	240	247
단기차입금	7	15	21	21	21
매입채무	94	74	77	83	86
유동성장기부채	1	3	3	3	3
기타유동부채	142	119	124	133	137
비유동부채	28	43	48	50	51
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13	16	20	20	20
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15	27	28	30	31
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	272	254	273	290	298
지배주주지분	750	778	799	833	869
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	27	27	27	27	27
자본조정 등	-78	-84	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	-1	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	777	812	847	881	917
비지배주주지분	94	118	132	137	141
자본총계	844	896	931	970	1,010

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	62	17	111	24	18
당기순이익	77	40	46	47	48
유형자산 상각비	33	25	25	25	25
무형자산 상각비	2	3	0	0	0
외환손익	-0	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-0	-20	13	-25	-38
기타	-50	-30	27	-23	-17
투자활동으로인한현금흐름	-35	-47	-121	-1	3
투자자산의 감소(증가)	-0	48	2	12	14
유형자산의 감소	0	7	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-32	-19	-19	-19
기타	-7	-70	-104	6	8
재무활동으로인한현금흐름	-57	-7	-43	-9	-15
차입금의 증가(감소)	-9	3	4	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-14	-9	-9	-8	-8
기타	-34	-1	-38	-1	-7
기타현금흐름	1	2	-1	0	0
현금의증가(감소)	-28	-35	-54	13	6
기초현금	268	240	205	152	165
기말현금	240	205	152	165	171

(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	3,155	1,709	1,977	2,030	2,102
EPS(지배순이익 기준)	2,948	1,603	1,858	1,839	1,903
BPS(자본총계 기준)	36,045	38,268	40,641	42,329	44,087
BPS(지배지분 기준)	32,009	33,216	34,875	36,370	37,931
DPS	500	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	4.1	9.7	8.0	7.8	7.6
P/E(지배순이익 기준)	4.4	10.4	8.5	8.6	8.3
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	0.5	5.5	3.8	3.2	3.0
배당수익률	3.9	3.0	3.1	3.1	3.1
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-43.5	-45.8	15.7	2.7	3.5
EPS(지배순이익 기준)	-42.1	-45.6	16.0	-1.1	3.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.4	4.6	5.1	4.9	4.9
ROE(지배순이익 기준)	9.9	4.9	5.5	5.2	5.1
ROA	6.6	3.5	3.9	3.8	3.8
안정성 (%)					
부채비율	32.2	28.3	29.3	29.9	29.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	60.0	7.0	15.3	18.8	4.6

** K-IFRS 연결 기준, 2020년 9월 와이케이스틸 인수*

ESG Index & Summary Report

<그림3> 대한제강 ESG Summary Report (1)

대한제강

종목코드: 084010

NICE 산업분류: 철강

NICE신용평가

기업ESG평가 Corporate ESG Evaluation

평가일: 2025.07.10

기업ESG등급		S	A	B	C	D
C	환경(E)				C	
	사회(S)			B		
	지배구조(G)					D

송미경 실장 02.2014.6216 mksong@nicerating.com

최영록 연구위원 02.2014.6228 youngchoi@nicerating.com

대한제강의 기업 ESG 평과결과는 '미흡'

평가요소별 평가 결과

			D	C	B	A	S
환경(E)	산업		**D**				
		환경친화적 제품 및 공정	■				
		온실가스 및 오염물질 배출	■				
		환경관련 규제의 영향	■				
C	기업				**B**		
		환경경영정책 및 관리체계	■				
		온실가스 및 에너지	■				
		오염관리	■				
사회(S)	산업			**C**			
		인적자원	■				
		안전관리 및 정보보호	■				
		공급망 및 커뮤니티 관리	■				
		사회관련 규제의 영향	■				
B	기업					**A**	
		근무환경	■				
		다양성	■				
		안전관리 및 정보보호	■				
		공급망 및 커뮤니티 관리	■				
지배구조(G)	기업		**D**				
		ESG경영의지 및 의사결정 체계	■				
		이사회 및 감사위원회	■				
D		주주가치 제고	■				
		기업윤리	■				
		보고의 투명성	■				

자료: NICE신용평가, 현대차증권

<그림4> 대한제강 ESG Summary Report (2)

평가요소별 주요 평가내용 요약

부문	구분	평가요소	주요 평가내용
환경	산업요인		• 해당산업 영위에 있어 환경 관련 위험요인의 영향수준 '매우 높음(D)'
	기업요인	환경경영 정책 및 관리체계	• 환경경영 조직구성 및 경영체계, 탄소중립 선언 여부, 환경관련 교육수행 여부, 환경관련 보유인증, 생물다양성 보호활동, 재생/재활용품 사용 현황 등을 종합하면, 회사의 '환경경영 및 대응전략' 수준 '양호(B)'
		온실가스 및 에너지	• 온실가스 배출, 에너지소비 수준 및 감축 추세, 신재생에너지 사용 현황 등을 종합하면, 회사의 '온실가스 저감 및 친환경 에너지 활용' 수준 '양호(B)'
		오염관리	• 용수 사용, 폐기물 배출, 대기오염물질과 수질오염물질의 배출 관리 등을 종합하면, 회사의 '오염관리' 수준 '우수(A)'
사회	산업요인		• 해당산업을 영위하는데 사회 관련 위험요인의 영향수준 '높음(C)'
	기업요인	근무환경	• 보상수준, 근속연수, 정규직 비율, 노조활동, 임직원 교육, 직원 고충처리제도 등을 종합하면, 회사의 '근무환경' 수준 '매우 우수(S)'
		다양성	• 직원 및 임원의 성별 다양성, 장애인 고용 현황, 차별금지정책 시행 현황 등을 종합하면, 회사의 '다양성' 수준 '양호(B)'
		안전관리 및 정보보호	• 안전 관련 조직, 교육 및 안전점검 활동, 인증 보유 현황 등 안전경영체계와 정보보호 관련 관리체계, 안전 및 정보 관련 사고 발생 이력 등을 종합하면, 회사의 '안전관리 및 정보보호' 수준 '우수(A)'
		공급망 및 커뮤니티 관리	• 공급망 관련 ESG경영 수준, 고객 소통 채널 운영 현황, 사회공헌활동 수준 등을 종합하면, 회사의 '공급망 및 커뮤니티 관리' 수준 '양호(B)'
지배구조		ESG경영의지 및 의사결정체계	• ESG위원회 설립 여부 및 이사회의 ESG의사 결정 관여 등 'ESG경영 관련 의사결정 체계' 수준 '매우 미흡(D)'
		이사회 및 감사위원회	• 등기이사와 사외이사, 감사위원회의 구성, 이사회의장의 대표이사 겸임 여부, 사외이사 활동 현황 등을 종합하면, 회사의 '이사회 및 감사위원회 운영의 적정성' 수준 '매우 미흡(D)'
		주주가치 제고	• 주주 보호 관련 제도의 도입 현황, 지분 구조의 특성, 배당 정책 및 실행의 안정성 등을 종합하면, 회사의 '주주가치 제고 노력' 수준 '양호(B)'
		기업윤리	• 윤리경영 관련 경영체계, 배임/횡령 등 부정/부패행위 발생 이력, 공기업의 경우 청렴도 평가 등을 반영한 회사의 '기업윤리' 수준 '미흡(C)'
		보고의 투명성	• 주요 경영활동 및 ESG 경영활동의 공시 수준, 외부회계감사 이력 및 의견 등을 종합할 때, 회사의 '보고의 투명성' 수준 '미흡(C)'
기타 고려요소		ESG 관련 중대한 Controversy 발생 등에 따른 감점 있음	

자료: NICE신용평가, 현대차증권

<그림5> 대한제강 ESG Summary Report (3)

【기업ESG 평가등급의 정의】

등 급	정 의
S	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [매우 우수]한 수준임
A	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [우수]한 수준임
B	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [양호]한 수준임
C	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [미흡]한 수준임
D	환경, 사회, 지배구조 측면의 경영활동 계획 및 이행실적과 환경, 사회, 지배구조 관련 위험 및 기회에 대한 대응능력 등이 [매우 미흡]한 수준임

○ Disclaimer

본 기업ESG기본평가는 NICE신용평가㈜의 기업ESG 평가방법론에 의거하여 수행되었습니다.

NICE신용평가㈜가 제공하는 기업ESG기본평가는 ESG요소가 사업 및 재무적으로 기업에 미치는 영향과 이와 관련한 기업의 대응 수준,ESG 경영활동 성과 등에 대한 NICE신용평가㈜ 고유의 평가기준에 따른 독자적인 의견입니다. 본 기업ESG기본평가는 평가대상 기업의 의뢰에 기반하지 않으며, 평가대상 기업의 자료 제출, 의견 소명 등의 절차를 갖지 않습니다.

NICE신용평가㈜는 기업ESG기본평가의 주요 판단근거로서 제시하는 정보를 신뢰할 만하다고 판단하는 각종 공개/공시자료 등의 자료원으로부터 수집하여 분석, 인용하고 있습니다. 다만, NICE신용평가㈜는 자료원의 정확성 및 완전성에 대해 자체적인 실사를 하지는 않고 있습니다. 또한, 자료원의 제한성, 인간적, 기계적 또는 기타 요인에 의한 오류의 가능성이 있습니다.

이에 NICE신용평가㈜는 기업ESG기본평가시 활용된 어떠한 정보에 대해서도 그 정확성, 적합성 또는 충분성을 보증하지 않으며, 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않습니다. 또한, NICE신용평가㈜는 고의 또는 중대한 과실에 기인한 사항을 제외하고 평가결과 및 발간물 정보의 이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 책임지지 않습니다.

NICE신용평가㈜의 평가결과와 발간물은 예상치 못한 환경변화 및 정부정책의 변동 등에 따라 영향을 받을 수 있습니다. 또한, 평가결과와 발간물은 사실의 진술이 아니라, 기업의 ESG경영성과 등에 대한 NICE신용평가㈜의 독자적인 의견으로, 특정 유가증권의 투자의사결정(매매, 보유 등)을 권고하는 것이 아닙니다. 즉, 평가결과와 발간물은 정보이용자의 투자결정을 대신할 수 없으며, 어떠한 경우에도 정보 이용자의 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

NICE 신용평가㈜에서 작성한 본 보고서에 수록된 모든 정보의 저작권은 NICE 신용평가㈜의 소유입니다. 따라서 NICE 신용평가㈜의 사전 서면동의 없이는 본 보고서 내용의 무단 전재, 복사, 유포(재배포), 인용, 가공(재가공), 인쇄(재인쇄), 재판매 등 어떠한 형태든 저작권에 위배되는 모든 행위를 금합니다.

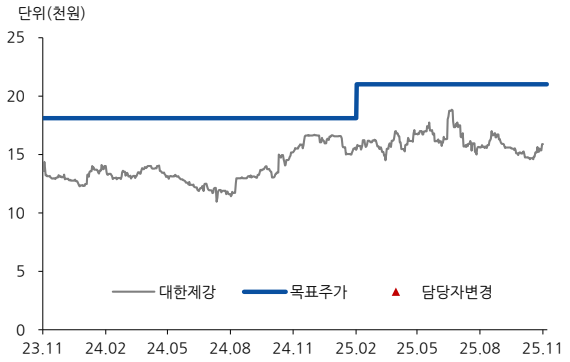
특히, 본 보고서의 전부 또는 일부가 NICE신용평가㈜의 사전 서면동의 없이 기재 또는 첨부되어서는 안되며, NICE신용평가㈜는 이로 인해 발생하는 어떠한 민형사상 책임을 지지 않습니다.

자료: NICE신용평가, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.08.17	BUY	18,100	-28.02	-20.66
2024.02.17	AFTER 6M	18,100	-23.85	-7.79
2025.02.26	BUY	21,000	-22.18	-10.33
2025.08.21	BUY	21,000	-25.91	-19.05
2025.11.26	BUY	21,000		

▶ 최근 2년간 대한제강 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 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 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
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.