대한제강 (084010)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

철근 수급 개선과 자사주소각 기대감의 콜라보

25.4Q 아쉬운 실적으로 마무리

대한제강은 2025년 2~3Q 연결OP 80억원 수준으로 양호한 실적을 달성했으나 (기수주한 관급물량 덕분), 4Q에는 연결OP -192억원 (OPM -6.6%)을 기록하며 결과적으로 2025년 연간 OP가 소폭 적자 마감했다. 아직 감사보고서가 공시되지 않아 상세한 원인 파악이 어려우나, ① 전방산업 부진으로 25.4Q 매출액이 -6.9% yoy 감소하며 고정비가 증가했고, ② 철근 유통가격이 크게 하락하면서 재고평가손실이 인식된 것이 주 원인으로 판단된다. 건설업 부진으로 2025년 내내 철근업계 전반적으로 간헐적 감산이 지속됐으나, 특히 25.4Q에는 계절적 성수기가 무색할 정도로 수요가 부진했고, 동사와 종속회사인 YK스틸도 약 열흘간 감산 및 출하 중단이 이루어졌다.

철근 수급 개선으로 2026년 턴어라운드 예상

2025년 실적은 아쉽게 마무리됐지만, 최근 철근의 미국향 수출이 활성화되면서 내수 수급이 개선되고 있고, 이는 철근 가격과 스프레드 상승으로 반영되고 있다. 26년 1월에는 수출이 11만톤으로 역대 최대치를 기록했고, 비슷한 규모의 물량이 2~3월에도 수출 예정이다. 철근 내수 수요가 월 60만톤 정도임을 감안할 때, 월 10만톤 수출은 어려운 시황에 숨통을 틔여줄 수 있는 규모다. 동사의 직접 수출 물량은 크지 않지만, 수급 개선의 긍정적 영향은 26년 상반기 실적에 반영될 전망이다. 또한 정부가 상반기 중으로 철근 구조조정 가이드라인을 제시한다고 밝혔기 때문에, 미국향 수출 증가+구조조정 기대감이 모멘텀이 될 것이다. 자사주소각을 의무화하는 상법 개정안이 확정될 경우, 자사주 554만주 (지분율 16.1%)가 부각될 수 있다는 점도 포인트다. 무상증자를 반영한 수정 목표주가는 12,333원으로 산출되나, 철근 업황 개선 및 자사주소각 가능성을 반영해 신규 목표주가 17,000원을 제시한다.

Fig. 1: 대한제강 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액(십억원)	1,448	1,225	1,247	1,254	1,300
영업이익	110	10	-1	24	29
세전이익	95	51	18	40	49
순이익[지배]	72	38	15	31	36
EPS(원)	2,948	1,603	418	897	1,043
증감률(%)	-42.1	-45.6	-60.9	114.6	16.3
PER(배)	4.4	10.4	30.8	14.3	12.3
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	0.5	5.8	14.1	6.7	5.7
ROE(%)	9.9	4.9	1.9	3.8	4.3
배당수익률	3.9	3.0	3.9	3.9	3.9

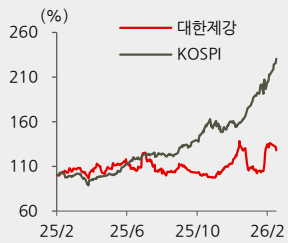
자료: 대한제강, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	**매수**
[유지]	
목표주가(6M)	**17,000원**
[상향]	*32.4%*
현재주가	**12,840원**
2026/02/24	

주식지표

시가총액	441십억원
52주최고가	13,870원
52주최저가	9,662원
상장주식수	3,437만주
자본금/액면가	25십억원/1,000원
60일평균거래량	9.0만주
60일평균거래대금	1십억원
외국인지분율	5.9%
자기주식수	553만주/16.1%
주요주주및지분율	
오치훈 외	52.8%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 대한제강 4분기 실적

(십억원, %)	4Q25	4Q24	YoY %	3Q25	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	288.6	309.9	(6.9)	320.0	(9.8)	314.0	(8.1)	322.0	(10.4)
영업이익	(19.2)	(16.7)	14.7	8.0	(339.4)	11.4	(268.1)	8.0	(339.5)
세전이익	(17.7)	1.3	(1,441.9)	17.0	(204.3)	15.4	(215.3)	18.0	(198.6)
순이익	(17.4)	(1.4)	1,130.8	14.3	(222.2)	12.3	(241.6)	15.0	(216.2)
지배 순이익	(15.4)	(1.2)	1,190.3	12.9	(219.5)	12.2	(226.4)	15.0	(202.9)
영업이익률	(6.6)	(5.4)		2.5		3.6		2.5	
세전이익률	(6.2)	0.4		5.3		4.9		5.6	
순이익률	(5.3)	(0.4)		4.0		3.9		4.7	

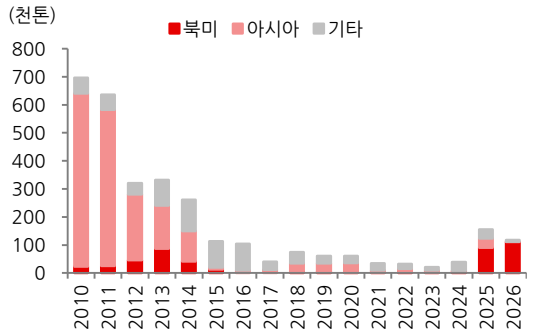
자료: Dataguide, BNK투자증권

표2. 대한제강 실적 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액	**290**	**349**	**320**	**289**	**290**	**328**	**304**	**332**	**1,225**	**1,247**	**1,254**
본사	174	215	188	173	175	200	184	202	796	750	760
YK스틸	75	85	85	90	91	103	95	105	463	334	394
기타	43	46	53	35	35	35	35	35	45	19	20
연결조정 등	(2)	3	(6)	(10)	(10)	(10)	(10)	(10)	(79)	143	80
매출액 yoy%	**4**	**3**	**7**	**(7)**	**0**	**(6)**	**(5)**	**15**	**(15)**	**2**	**1**
본사	(5)	(7)	(3)	(8)	0	(7)	(2)	17	(17)	(6)	1
YK스틸	(36)	(35)	(22)	(15)	21	22	11	17	(25)	(28)	18
기타	163	195	579	71	(18)	(24)	(34)	0	(35)	(57)	4
연결조정 등	(94)	(108)	(51)	116	396	(395)	63	5	(58)	(280)	(44)
영업이익	**1.9**	**7.9**	**8.0**	**(19.2)**	**3.1**	**12.4**	**4.9**	**4.1**	**10.3**	**(1.4)**	**24.5**
본사	3.3	9.2	3.9	(12.5)	2.6	9.7	3.4	3.5	10.6	4.0	19.3
YK스틸	(2.7)	(1.1)	2.3	(6.3)	0.9	3.1	1.9	1.0	(3.8)	(7.8)	7.0
기타	1.3	0.9	4.8	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	(1.0)	8.0	4.3
연결조정 등	(0.0)	(1.1)	(3.0)	(1.4)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	(1.5)	4.5	(5.5)	(6.0)
OPM	**0.6**	**2.3**	**2.5**	**(6.6)**	**1.1**	**3.8**	**1.6**	**1.3**	**0.8**	**(0.1)**	**2.0**
본사	1.9	4.3	2.1	(7.2)	1.5	4.9	1.8	1.8	1.3	0.5	2.5
YK스틸	(3.6)	(1.3)	2.6	(7.0)	1.0	3.0	2.0	1.0	(0.8)	(2.3)	1.8
기타	3.0	1.9	9.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	(2.3)	41.7	21.3
연결조정 등	2.0	(31.1)	48.3	15.1	15.0	15.0	15.0	15.0	(5.7)	(3.8)	(7.5)

자료: 대한제강, BNK투자증권 추정

Fig. 2: 연간 철근 수출량 추이 (26년은 1월 한달치)

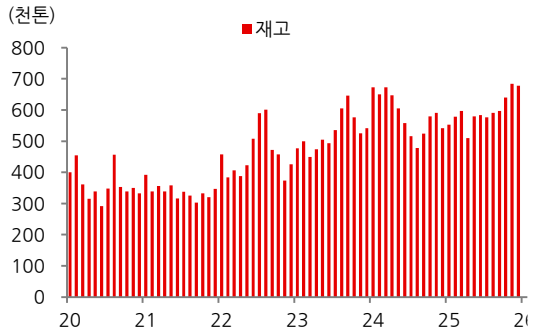


자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 3: 미국향 철근 수출량 추이 (월별)

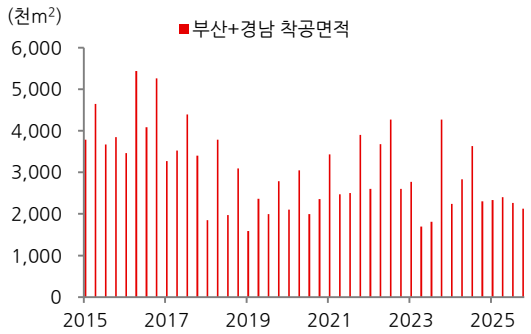
자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 4: 철근 재고 추이 (25년 12월까지 Data)



자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 5: 부산+경남 착공면적 추이 (분기 Data)

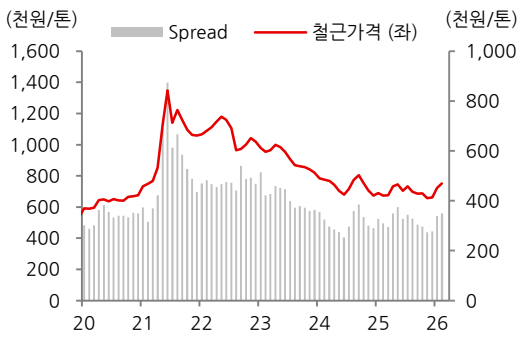


자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 6: 철스크랩 가격 추이

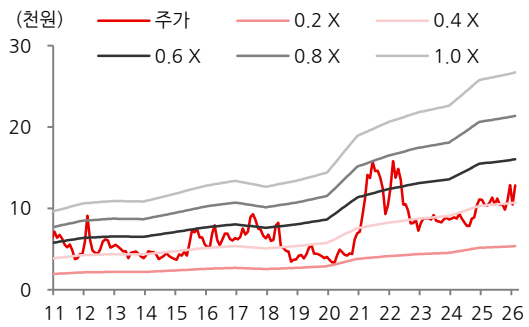
자료: 스틸데일리, BNK투자증권

Fig. 7: 철근 가격 및 Spread



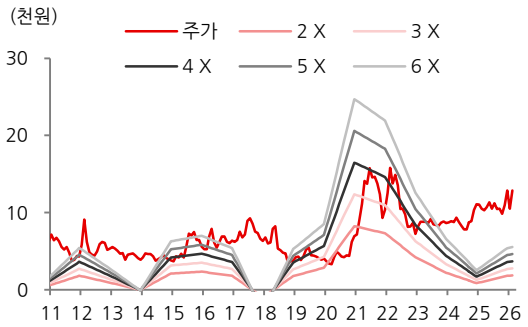
자료: 스틸데일리, BNK투자증권 추정

Fig. 8: PBR Band 차트



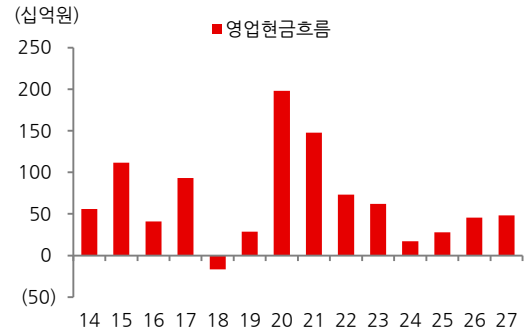
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: PER Band 차트



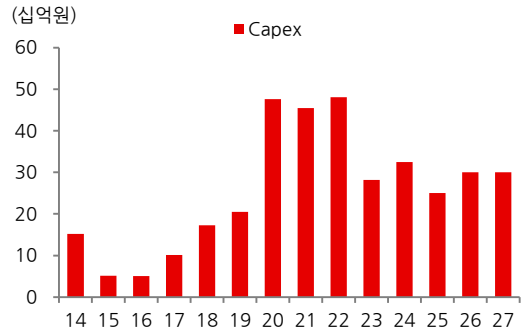
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



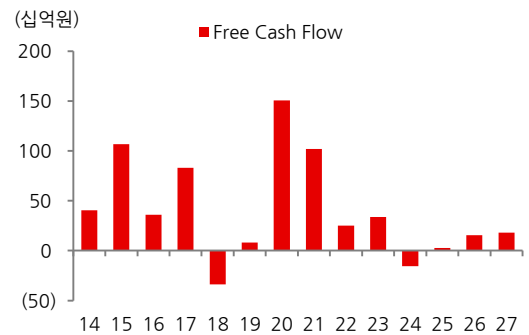
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



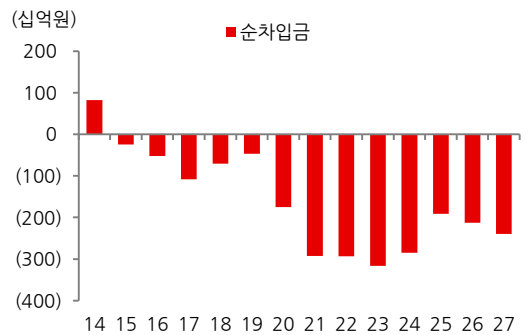
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	634	656	676	699	738
현금성자산	240	205	221	243	269
매출채권	120	149	152	153	158
재고자산	162	155	156	157	163
비유동자산	482	494	494	500	506
투자자산	127	91	94	98	101
유형자산	288	324	325	329	333
무형자산	12	23	20	18	15
자산총계	**1,116**	**1,150**	**1,170**	**1,199**	**1,244**
유동부채	244	211	219	220	228
매입채무	94	74	83	84	87
단기차입금	7	15	15	15	15
비유동부채	28	43	43	43	44
사채및장기차입금	13	16	16	16	16
부채총계	**272**	**254**	**262**	**263**	**271**
지배기업지분	750	778	790	817	850
자본금	25	25	25	25	25
자본잉여금	27	27	27	27	27
이익잉여금	777	812	824	851	884
자본총계	**844**	**896**	**908**	**936**	**972**
총차입금	33	52	48	48	48
순차입금	-317	-285	-191	-213	-240

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**1,448**	**1,225**	**1,247**	**1,254**	**1,300**
매출원가	1,271	1,148	1,179	1,159	1,199
매출총이익	177	77	68	95	101
매출총이익률	12.2	6.3	5.5	7.6	7.8
판매비와관리비	67	66	70	71	73
판관비율	4.6	5.4	5.6	5.7	5.6
영업이익	**110**	**10**	**-1**	**24**	**29**
영업이익률	7.6	0.8	-0.1	1.9	2.2
EBITDA	144	38	26	52	57
영업외손익	-15	41	19	16	20
금융이자손익	6	6	6	7	7
외화관련손익	1	1	0	0	0
기타영업외손익	-22	34	13	9	13
세전이익	**95**	**51**	**18**	**40**	**49**
세전이익률	6.6	4.2	1.4	3.2	3.8
법인세비용	18	11	4	8	10
법인세율	18.9	21.6	22.2	20.0	20.4
계속사업이익	77	40	14	32	39
당기순이익	**77**	**40**	**14**	**32**	**39**
당기순이익률	5.3	3.3	1.1	2.6	3.0
지배기업순이익	72	38	15	31	36
총포괄손익	76	46	14	32	39

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**62**	**17**	**28**	**46**	**48**
당기순이익	77	40	14	32	39
비현금비용	65	59	33	38	40
감가상각비	35	28	27	28	28
비현금수익	-32	-48	-30	-23	-25
자산및부채의증감	0	-20	8	-1	-4
매출채권감소	89	9	-3	-1	-6
재고자산감소	5	22	0	-1	-6
매입채무증가	-117	-29	9	0	3
법인세환급(납부)	-55	-23	-4	-8	-10
투자활동현금흐름	**-35**	**-47**	**-7**	**-20**	**-20**
유형자산증가	-28	-32	-25	-30	-30
유형자산감소	0	7	0	0	0
무형자산순감	-2	-6	0	0	0
재무활동현금흐름	**-57**	**-7**	**-5**	**-5**	**-2**
차입금증가	-32	18	-3	0	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-14	-9	-14	-14	-14
현금의증가	-28	-35	15	22	26
기말현금	240	205	221	243	269
잉여현금흐름(FCF)	34	-15	3	16	18

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

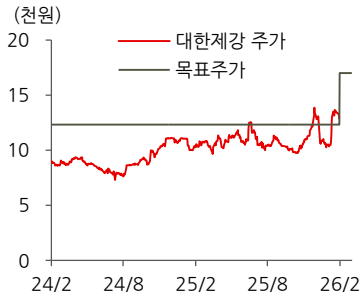
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	1,966	1,068	418	897	1,043
BPS	23,904	24,889	25,794	26,558	27,536
CFPS	2,992	1,450	472	1,366	1,569
DPS	500	500	500	500	500
PER (배)	4.4	10.4	30.8	14.3	12.3
PSR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	2.9	7.6	27.2	9.4	8.2
EV/EBITDA	0.6	5.8	14.1	6.7	5.7
배당성향 (%)	11.3	21.3	61.8	44.5	37.0
배당수익률	5.8	4.5	3.9	3.9	3.9
매출액증가율	-32.4	-15.4	1.8	0.5	3.7
영업이익증가율	-49.0	-90.6	0.0	0.0	17.3
순이익증가율	-42.7	-47.9	-61.0	110.7	16.4
EPS증가율	-42.1	-45.6	-60.9	114.6	16.4
부채비율 (%)	32.2	28.3	28.9	28.1	27.9
차입금비율	3.9	5.8	5.3	5.2	5.0
순차입금/자기자본	-37.5	-31.8	-21.1	-22.7	-24.6
ROA (%)	6.6	3.5	1.2	2.7	3.2
ROE	9.9	4.9	1.9	3.8	4.3
ROIC	22.2	1.7	-0.2	3.6	4.2

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/02/24 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
대한제강	21/11/16	매수	16,000원	*-33.2*	*-25.2*
(084010)	22/01/25	매수	16,000원	*-11.5*	*7.7*
	22/05/18	매수	19,333원	*-42.4*	*-29.8*
	22/08/22	매수	14,667원	*-42.4*	*-30.2*
		분석재개			
	23/08/22	매수	12,333원	*-29.4*	*-22.4*
	24/02/26	매수	12,333원	*-30.7*	*-24.0*
	24/08/29	매수	12,333원	*-19.8*	*-9.8*
	25/02/17	매수	12,333원	*-11.8*	*1.8*
	25/08/22	매수	12,333원	*-10.9*	*12.5*
	26/02/25	매수	17,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31 기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.