대한제강 (084010)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

올해 완만하지만 실적 개선 기대

BUY **TP 17,100원**

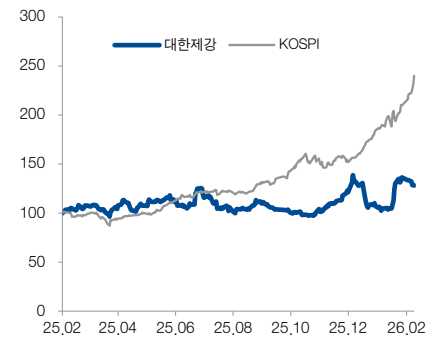
현재주가 (2/26)	12,830원
상승여력	33.3%
시가총액	441십억원
발행주식수	34,372천주
자본금/액면가	25십억원/1,000원
52주 최고가/최저가	13,870원/9,662원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	5.92%
주요주주 지분율	
오치훈외 15인	52.75%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	22.0	18.9	23.3
상대주가(%p)	-4.3	-25.3	-37.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	1,118	1,106	14,004 (무상증자전 21,000)
After	378	711	17,100
Consensus	n/a	n/a	n/a
Cons. 차이	n/a	n/a	n/a

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 25년 4분기 영업손익은 -192억원을 기록하여 당사 추정치 하회
- 실적 부진에도 투자의견 BUY를 유지하는 이유는 올해 철근 수요가 완만하지만 개선될 것으로 예상되고 철근 업체들의 공급측면 개선 노력으로 철근 가격이 인상되어 실적이 개선될 것으로 전망되기 때문
- 목표주가 17,100원(기존 14,004원, 무상증자 전 21,000원)으로 조정

주요이슈 및 실적전망

- 25년 4분기 매출액 2,886억원, 영업손익 -192억원, 세전손익 -178억원으로 영업이익은 전년동기 대비 적자 지속, 전분기 대비 적자 전환 기록
- 25년 4분기 국내 철근 수요는 160만톤으로 전년동기 대비 16% 감소하였고, 전분기 대비 2% 감소하였음. 추석연휴가 작년에는 4분기에 있긴 했지만 부진한 수요였고 지난 10년간 가장 낮은 수준이었음. 이는 전방산업인 주택 경기 불황의 영향으로 판단됨
- 하지만 올해 실적은 개선될 것으로 예상되는데 수요의 선행지표를 고려하면 국내 철근 수요는 작년 665만톤을 저점으로 26년 701만톤으로 전년 대비 5% 증가할 것으로 예상됨. 또한 철근업체들의 생산 중단, 수출 확대 등으로 공급측면에서 국내 수급 여건을 개선하고자 노력하여 철근 유통가격은 작년 말 톤당 69만원에서 현재 75만원으로 반등하였음

주가전망 및 Valuation

- 주가는 중기적인 관점에서 접근이 유효하다고 판단. 목표주가 17,100원은 26년 예상 BPS에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.75배(지속가능한 ROE 23~27년 평균 4.6%, COE 6.1%)를 적용하여 산출하였음. 기존 목표주가 14,004원(무상증자 전 21,000원) 산출과 같은 Valuation 방식임

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	1,966	-42.1	4.4	0.4	0.5	9.9	5.8
2024	1,225	10	38	38	1,068	-45.6	10.4	0.5	5.5	4.9	4.5
2025F	1,247	-1	13	24	378	-64.6	34.0	0.6	13.5	1.7	3.9
2026F	1,328	19	24	44	711	87.9	18.0	0.6	7.6	3.1	3.7
2027F	1,375	22	26	47	755	6.1	17.0	0.6	6.9	3.3	3.7

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 대한제강 2025년 4분기 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	4Q24	3Q25	4Q25	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	차이	4Q25F	차이
매출액	309	320	289	-6%	-10%	322	-10%	322	-10%
영업이익	-17	8	-19	적지	적전	8	n/a	8	n/a
세전이익	1	17	-18	적전	적전	18	n/a	18	n/a
당기순이익	-1	14	-17	적지	적전	15	n/a	15	n/a

자료: 현대차증권

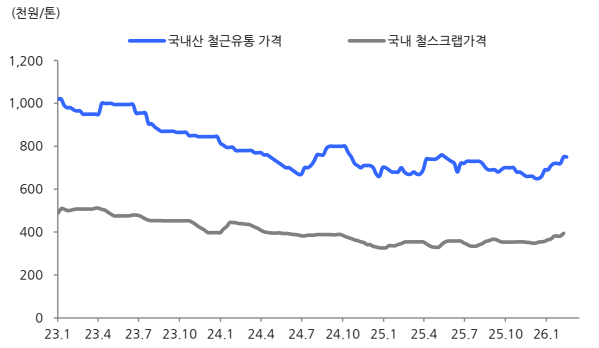
〈표2〉 대한제강 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	290	349	320	289	316	335	324	353	1,247	1,328	1,375
영업이익	2	8	8	-19	3	5	4	7	-1	19	22
세전이익	6	12	17	-18	5	7	6	15	18	33	35
당기순이익	7	10	14	-17	4	6	5	12	14	25	27
영업이익률	1%	2%	3%	-7%	1%	2%	1%	2%	0%	1%	2%
세전이익률	2%	4%	5%	-6%	2%	2%	2%	4%	1%	2%	3%
순이익률	2%	3%	4%	-6%	1%	2%	1%	3%	1%	2%	2%

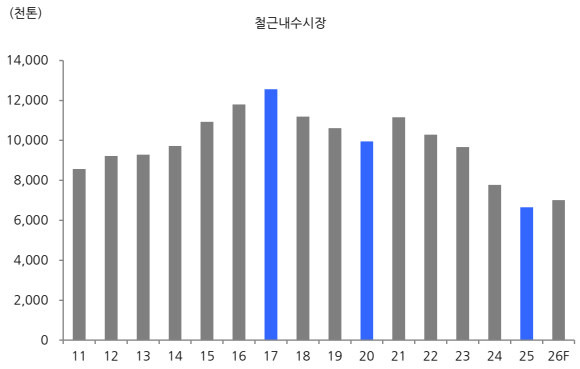
자료: 현대차증권

〈그림1〉 국내 주요 철근 유통 가격 추이



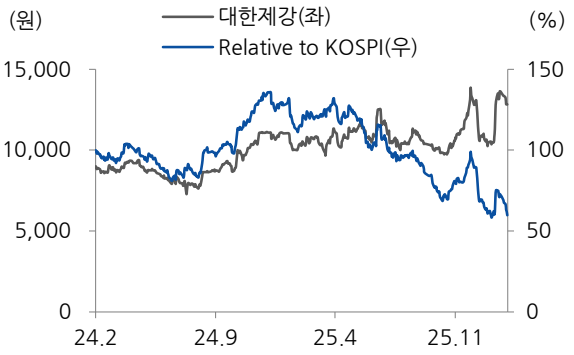
자료: 스틸데일리, 철강금속신문, 현대차증권

〈그림2〉 국내 연간 철근 수요 추이



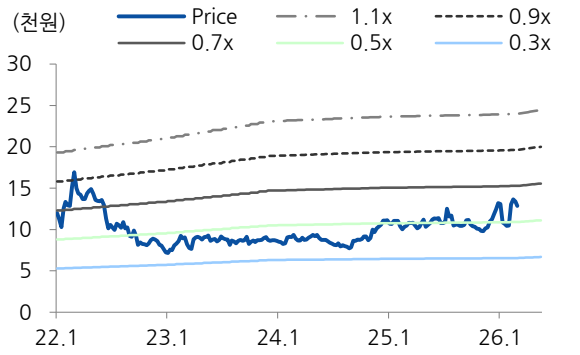
자료: 한국철강협회, 현대차증권

〈그림3〉 대한제강 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림4〉 대한제강 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,448	1,225	1,247	1,328	1,375
증가율 (%)	-32.4	-15.4	1.8	6.5	3.5
매출원가	1,271	1,148	1,180	1,234	1,275
매출원가율 (%)	87.8	93.7	94.6	92.9	92.7
매출총이익	177	77	67	94	100
매출이익률 (%)	12.2	6.3	5.4	7.1	7.3
증가율 (%)	-39.8	-56.5	-13.0	40.3	6.4
판매관리비	67	66	68	75	77
판관비율(%)	4.6	5.4	5.5	5.6	5.6
EBITDA	144	38	24	44	47
EBITDA 이익률 (%)	9.9	3.1	1.9	3.3	3.4
증가율 (%)	-41.2	-73.6	-36.8	83.3	6.8
영업이익	110	10	-1	19	22
영업이익률 (%)	7.6	0.8	-0.1	1.4	1.6
증가율 (%)	-48.8	-90.9	적전	흑전	15.8
영업외손익	-26	41	5	-1	-2
금융수익	14	18	22	9	10
금융비용	4	3	7	4	10
기타영업외손익	-36	26	-10	-6	-2
종속/관계기업관련손익	12	0	15	15	15
세전계속사업이익	95	51	18	33	35
세전계속사업이익률	6.6	4.2	1.4	2.5	2.5
증가율 (%)	-51.5	-46.3	-64.7	83.3	6.1
법인세비용	18	11	4	8	8
계속사업이익	77	40	14	25	27
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	77	40	14	25	27
당기순이익률 (%)	5.3	3.3	1.1	1.9	2.0
증가율 (%)	-44.2	-48.1	-65.0	78.6	8.0
지배주주지분 순이익	72	38	13	24	26
비지배주주지분 순이익	5	2	1	1	1
기타포괄이익	-1	6	0	0	0
총포괄이익	76	46	14	25	27

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	634	656	611	672	696
현금성자산	240	205	98	105	108
단기투자자산	38	18	41	51	52
매출채권	120	149	128	157	162
재고자산	162	155	165	177	192
기타유동자산	2	15	16	20	21
비유동자산	482	494	537	539	534
유형자산	288	324	317	311	305
무형자산	12	23	22	22	22
투자자산	127	91	101	109	110
기타비유동자산	55	56	97	97	97
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	1,116	1,150	1,148	1,210	1,231
유동부채	244	211	204	244	251
단기차입금	7	15	21	21	21
매입채무	94	74	69	85	87
유동성장기부채	1	3	3	3	3
기타유동부채	142	119	111	135	140
비유동부채	28	43	45	51	52
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	13	16	20	20	20
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	15	27	25	31	32
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	272	254	249	295	302
지배주주지분	750	778	769	785	796
자본금	25	25	25	36	36
자본잉여금	27	27	27	16	16
자본조정 등	-78	-84	-98	-98	-98
기타포괄이익누계액	-1	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	777	812	817	832	844
비지배주주지분	94	118	130	131	132
자본총계	844	896	899	916	928

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	62	17	48	30	24
당기순이익	77	40	14	25	27
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	-17	1	-13
기타	-50	-30	26	-21	-15
투자활동으로인한현금흐름	-35	-47	-112	-13	1
투자자산의 감소(증가)	-0	48	6	8	14
유형자산의 감소	0	7	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-32	-19	-19	-19
기타	-7	-70	-99	-2	6
재무활동으로인한현금흐름	-57	-7	-44	-9	-22
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	-9	-14
기타	-34	-1	-39	0	-8
기타현금흐름	1	2	-1	0	0
현금의증가(감소)	-28	-35	-108	8	3
기초현금	268	240	205	98	105
기말현금	240	205	98	105	108

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,103	1,139	400	738	783
EPS(지배순이익 기준)	1,966	1,068	378	711	755
BPS(자본총계 기준)	24,030	25,512	26,159	26,645	27,008
BPS(지배지분 기준)	21,340	22,144	22,373	22,832	23,168
DPS	500	500	500	500	500
P/E(당기순이익 기준)	4.1	9.7	32.1	17.4	16.4
P/E(지배순이익 기준)	4.4	10.4	34.0	18.0	17.0
P/B(자본총계 기준)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	0.5	5.5	13.5	7.6	6.9
배당수익률	5.8	4.5	3.9	3.7	3.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-43.5	-45.8	-64.9	84.3	6.1
EPS(지배순이익 기준)	-42.1	-45.6	-64.6	87.9	6.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.4	4.6	1.6	2.8	2.9
ROE(지배순이익 기준)	9.9	4.9	1.7	3.1	3.3
ROA	6.6	3.5	1.2	2.1	2.2
안정성 (%)					
부채비율	32.2	28.3	27.7	32.2	32.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	60.0	7.0	NA	11.2	2.9

** K-IFRS 연결 기준*

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.

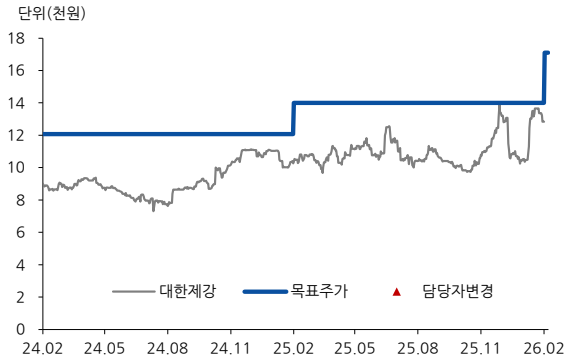
특히, 본 보고서의 전부 또는 일부가 NICE신용평가㈜의 사전 서면동의 없이 기재 또는 첨부되어서는 안되며, NICE신용평가㈜는 이로 인해 발생하는 어떠한 민형사상 책임을 지지 않습니다.

자료: NICE신용평가, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.10.18	BUY	12,070	-27.30	-20.66
2024.04.18	AFTER 6M	12,070	-23.30	-7.79
2025.02.26	BUY	14,004	-22.28	-10.34
2025.08.26	AFTER 6M	14,004 (무상증자전 21,000)	-21.04	-0.96
2026.02.27	BUY	17,100		

▶ 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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.