철근업 Update

김현태
철강/화학
htkim@bnkfn.co.kr
(02)3215-1592

철근 수출 급증. 2월에는 무려 13만톤 기록

국내 건설경기 부진으로 5년 내리막을 지속한 철근업에 변화가 나타나고 있다. 여전히 내수 수요는 큰 개선이 없으나, 25.4Q부터 미국향 수출이 급증하며 숨통이 트이고 있다. 철근은 부가가치가 낮고 운반비 제약 때문에 원거리 수출이 어려운 품목으로 이해돼 왔다. 그런데 가장 거리가 먼 미국향으로 수출이 대폭 증가한 것이다. 최근 update된 26년 2월 철근 수출은 무려 13만톤을 기록하며 역대 최대치를 경신했다. 내수 철근 수요가 월 60만톤이 채 안되는 상황에서 수출량이 1월 11.8만톤, 2월 13만톤을 기록하며 업계 가동률 및 협상력을 높이는 요인으로 작용하고 있다.

정부의 구조조정과 맞물려 가동률 기대치 빠르게 높아질 전망

수출 증가와 더불어 철근은 정부 주도의 구조조정이 진행 중이다. 정부가 2025년 11월 발표한 '철강산업 고도화 방안'에서 철근 구조조정을 1순위 목표로 제시했고, 올 상반기 중에 가이드라인을 제시한다고 밝힌 상태다. 현재 철근은 생산능력 1,230만톤 vs 수요 687만톤으로 산업 가동률이 60%를 넘지 못하고 있다. 석유화학 구조조정 사례 (에틸렌 18~25% 감축)와 철근의 과잉설비를 감안할 때 20~25% (Capa 240~300만톤) 수준의 감축이 진행될 것으로 예상된다. 수출 증가와 맞물려 Best Case로 진행된다면 구조조정 이후 산업 가동률이 80%대로 올라갈 수도 있는 것이다.

Top Pick 현대제철. 목표주가 72,000원 제시

국내 건설지표 (착공 및 미분양)를 감안할 때, 내수 철근 수요가 단기간에 크게 증가할 것으로 예상되지는 않는다. 하지만 미국향 수출 증가는 ① 가격 괴리, ② 미국 데이터센터發 수요 증가, ③ 기존 미국향 철근 수출국의 경쟁력 약화를 감안할 때 지속 가능한 변화로 판단된다. 2026년 상반기 예상되는 ① 수출 확대를 통한 가동률 및 협상력 제고, ② 구조조정 진행에 따른 중장기 수급 개선 기대감이 관련주 반등을 이끌 것으로 예상된다. Top Pick은 현대제철 (목표주가 72,000원)이다. 철근 1위 업체이자, PBR 0.3X로 저평가돼 있고, 탄소중립 과정에서 고로-전기로를 동시에 보유한 경쟁력과 모회사인 완성차와의 협업이 부각될 것으로 전망되기 때문이다.

목차

I. 철근 산업에서 진행되고 있는 변화들 _ 03
1. 철근 수출 급증
2. 정부 주도의 구조조정 추진 중
3. 중국 수출허가제 시행
4. 국내 건설경기 회복은 좀 더 시간이 필요
II. 관련 기업 리포트 _ 19
1. 현대제철(004020) [매수, TP: 72,000원]
2. 동국제강(460860) [매수, TP: 17,000원]
3. 대한제강(084010) [매수, TP: 17,000원]

I. 철근 산업에서 진행되고 있는 변화들

1. 철근 수출 급증: 그만큼 국내 가격이 낮았다는 의미

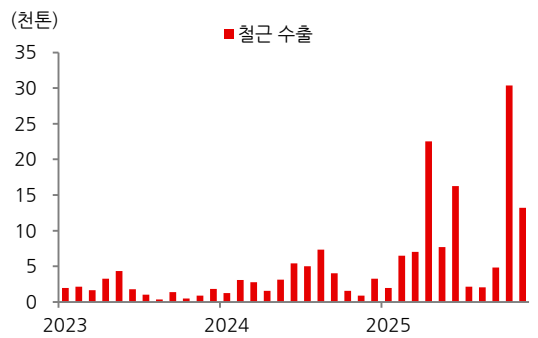
미국향 철근 수출이라는 신기한 현상

철근은 철강재 주요 품목 가운데 가장 부가가치가 낮은 품목에 해당한다. 고로가 아닌 전기로에서 주로 생산되며, 사람들이 눈으로 보거나 만질 수 있는 제품이 아니기 때문에 표면처리 및 도장에 신경 쓸 필요가 없는 제품이기 때문이다. 운반비라는 큰 제약 요인이 존재하는 상황에서, 부가가치가 낮은 철근은 구조적으로 수출이 쉽지 않다. 그래서 실제로도 2015년 이후 철근 수출은 거의 신경 쓸 필요가 없을 정도로 낮은 수준이었다.

그런데 2025년 10월부터 신기한 현상이 관찰되기 시작했다. 철근 수출량이 2025년 10월에 3만톤을 기록한 것이다. 참고로 2024년 철근 연간 수출량이 3.9만톤이었으니, 10월 한달 수출량이 얼마나 큰 것인지 짐작 가능할 것이다. 그리고 더 놀라운 점은 3만톤 가운데 거의 대부분인 2.9만톤이 미국향 수출이었던 것이다. 수출의 목적지가, 그나마 거리가 가까워서 운반비 부담이 낮은 아시아가 아니라 운반비 부담이 가장 큰 미국이라니 신기한 현상이었다.

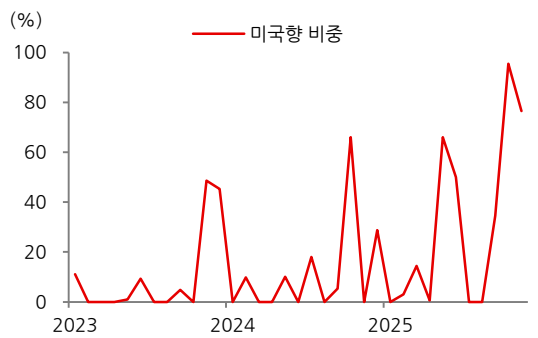
솔직히 이 당시만 해도 일시적 현상으로 이해했다. 부가가치 낮은 철근이, 운반비 부담이 크고 관세 50%까지 부과되는 미국에 지속적으로 수출될 리가 없다고 생각했다. 실제로 바로 다음 달인 2025년 11월 철근 수출량이 다시 1.3만톤으로 감소했고, 미국향 수출도 1만톤으로 전월대비 1/3 수준으로 내려왔다. '역시 일시적인 거구나'라고 생각하는 게 자연스러웠다.

Fig. 1: 25년 10월 급증 후 11월 하락한 철근 수출



자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 2: 철근 수출에서 미국향 비중



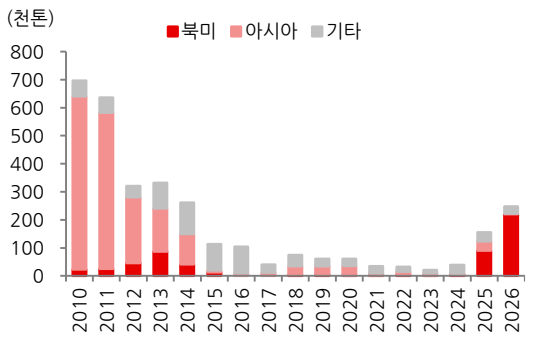
자료: 관세청, BNK투자증권

그런데 2025년 12월 수출량이 4만톤으로 다시 10년래 최고치를 경신하더니, 2026년 1월에는 무려 11.8만톤의 수출량을 찍어버렸다. 2025년 철근 수출량이 크게 증가해서 15.5만톤으로 마감했는데, 2026년 1월 한달에 거의 12만톤이 수출된 것이다. 여전히 수출 지역은 미국이 90% 이상을 차지하고 있으며, 소수 물량이 남미, 호주, 괌 등으로 수출되고 있다.

그리고 대망의 3/1일에 2026년 2월 철근 수출량이 다시 확인됐는데, 2월에는 수출량 13만톤을 기록했다. 이 가운데 11만톤이 미국향, 1.5만톤은 푸에르토리코, 호주/괌이 각각 2천톤 가량씩을 차지했다. 철근 수출 가격은 25.4Q 톤당 541달러, 2026년 1~2월 톤당 542달러로 거의 같은 레벨이 유지되고 있다 (원화 환산 톤당 78~79만원).

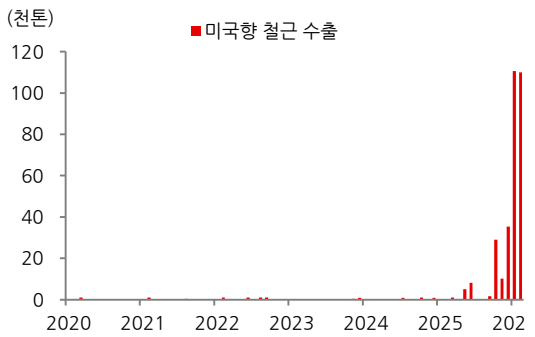
흥미로운 점은 수출 물량 90% 이상이 미국인 점도 대단하지만, 나머지 소수 물량도 전부 거리가 먼 남미, 호주 등이라는 점이다. 아시아 역내는 중국의 저가 물량과의 경쟁으로 수출할 수 있는 지역이 제한적인 점도 원인이지만, 더 중요한 의미는 그 먼 거리의 운반비를 부담하더라도 한국산 철근을 수입하는 게 수입업자 입장에서 수지타산이 맞는다는 점이다. **그만큼 국내 철근 가격이 비정상적으로 낮은 수준이었던 셈이다.**

Fig. 3: 철근 수출량 추이: 26년은 1~2월 합산



자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 4: 급증한 미국향 철근 수출 (26년 2월까지 data)



자료: 관세청, BNK투자증권

수출 증가로 철근 내수 수급 개선

철근 수출이 증가하기 시작한 2025년 4Q에도 내수 수요는 상당히 부진했다. 전통적으로 4Q는 건설업 성수기로 철근도 판매량이 증가하는 시즌이지만, 작년 4Q에는 워낙 내수 수요가 부진해 철근업계 전반의 감산 및 가동 중단이 이루어진 시기다. 이 때문에 철근 수출 증가는 조용히 묻혔고 대부분 사람들의 관심에서 벗어나 있었다.

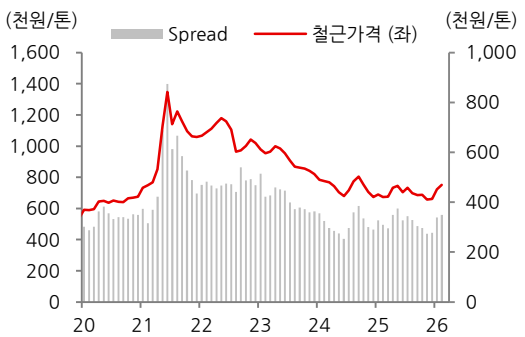
하지만 **수출 물량 증가 덕분에, 내수 수급 부담이 점차 완화되면서 철근 가격과 스프레드가 반등하기 시작했다.** 지속적으로 하락하던 철근 가격과 스프레드가 12월부터 반등을 시작했고, 미약했던 12월 반등이 2026년 1~2월에 들어서는 눈에 띄게 개선 폭이 확대된 것이다. 그도 그럴 것이, 국내 철근 수요가 월 60만톤 이하까지 떨어져 있는 상태에서, 갑자기 기존에 없던 수출이 월 10만톤 이상씩 발생하다 보니 자연스럽게 내수 수급이 개선되기 시작한 것이다.

때마침 철강 원재료 가격도 상승하고 있는 시기이다 보니, cost push 성격으로도 가격이 상승할 수 밖에 없었는데, 수출 물량으로 숨통이 트이면서 오래 동안 눌려 있던 철근 가격이 빠르게 상승했다고 볼 수 있다. 2025년 11월 톤당 66만원에 불과하던 철근 유통 가격은 2026년 2월 톤당 75만톤으로 9만원 (+14%)이나 상승했고, 철근 스프레드도 같은 기간 톤당 27만원에서 35만원으로 8만원 (+30%) 상승한 상태다.

Fig. 5: 철스크랩 가격 추이: 2026년 들어 반등 중

자료: 스틸데일리, BNK투자증권

Fig. 6: 반등 중인 철근 가격과 스프레드



자료: 스틸데일리, BNK투자증권

미국향 수출 급증 배경: 가격 격차 확대 + 미국 수요 증가

미국향 철근 수출이 급증한 배경은 무엇이고 얼마나 지속 가능할까? 그 배경을 알아야 철근 시황에 미치는 영향을 정확히 판단할 수 있을 것이다. 이유는 2가지로 분석된다. 첫째, 국내 철근 가격과 미국 내 가격의 격차가 워낙 확대됐다. 둘째, 미국은 데이터센터 건설 등으로 인해 봉형강 수요가 증가하고 있다.

먼저 가격 측면을 살펴보자. 2025년 11~12월 국내 철근 유통가격은 톤당 66만원까지 하락했다. 철근 스프레드는 27만원 대로 BEP 이하 레벨까지 떨어진 상태였다. 그런데 해당 시점에 철근 수출 가격은 톤당 545달러로 원화 환산 약 79만원이었다. 수출을 위한 부대비용 톤당 3~4만원을 가정해도 내수 판매보다 월등히 나은 조건이었다. 따라서 국내 철근 생산/유통업체 입장에서는 수출에 대한 유인이 충분했다.

미국 수입업자 입장에서도 톤당 545달러는 매력적인 가격이었을 것이다. 운반비와 철강 수입관세 50%를 납부하더라도 수입 가격이 톤당 800달러 중후반으로 미국 내 철근 가격 900달러 초중반보다 낮았기 때문이다. 이러한 조건은 2026년 들어서도 여전히 유효하며, 미국 내 철근 수요만 견조하다면 한국산 철근에 대한 수입 수요는 지속될 가능성이 크다.

그렇다면 한국, 중국은 건설경기 부진으로 철근 수요가 부진한데 미국은 왜 수요가 좋은걸까? 그 이유는 철근의 전방산업이 아시아와 다르다는 점에 기인한다. 철근 수요가 아파트 건설에 치중된 한국, 중국와 달리 미국은 각종 인프라 건설에 사용되는 철근 비중이 월등히 높다. 주거 형태가 아파트가 아닌 목조주택 위주인 생활 환경 차이에 기인한다. 그래서 미국은 철근 수요가 꾸준히 유지되고 있는 상태다. 거기에 더해 최근 미국 내 데이터센터 건설 수요가 폭증하면서, 철근/H형강을 비롯한 봉형강 수요도 동반 증가하고 있는 것이다.

미국의 연간 철근 생산량은 800만톤 대이고, 순수입량 100만톤 정도가 더해져 연간 철근 소비량 900만톤 대를 유지하고 있다. 그런데 데이터센터 건설의 폭발적 증가로 인해 추가로 발생하는 철근 수요가 향후 5년간 연평균 100만톤 정도로 추산되고 있다 (연간 데이터센터 증분 15GW * 철근 소비량 6~7만톤/GW). **기존에도 철근 순수입량이 연간 100만톤이었는데, 여기에 데이터센터 건설 수요로 인해 추가 100만톤 가량이 매년 더해지는 것**이다.

기존 수출국의 경쟁력 약화로 한국산 철근 수요 증가

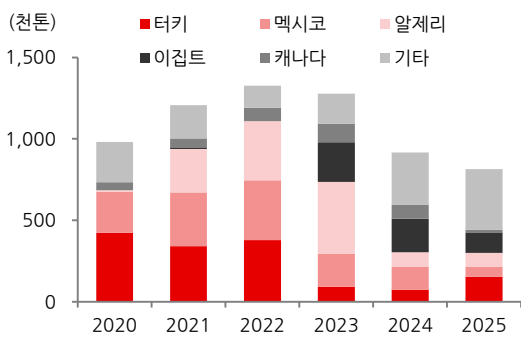
2020~2024년까지 미국의 철근 수입은 주로 터키, 멕시코, 알제리, 이집트 등을 통해서 이루어졌다. 알제리, 이집트가 생뚱맞아 보일 수 있지만, 아시아에서 수입하는 것보다 운반비가 50% 수준으로 저렴하기 때문에 아프리카산 수입 의존도가 높았다. 중국산 철근 수입은 관세 및 정치적 이슈로 거의 없었고, 한국산 철근 수입도 전무하다시피했다.

그런데 2025년 관세의 급격한 변동 이후에 일부 변화가 발생하기 시작했다. 기본적으로 미국으로 수입되는 철강재에 50% 관세가 부과되는 것과 별개로, 멕시코산 철근은 AD 20.6%가 추가되고, 알제리산 철근은 예비AD 127% (25년 12월 결정), 이집트산 철근에는 예비CVD 30% (26년 1월 결정)가 결정된 상태다. 이미 수입이 거의 전무한 상태이지만 중국산 철근에는 AD 133%가 추가되기 때문에 앞으로도 수입이 거의 불가능하다.

상대적으로 추가 관세 부과의 영향에 제한적인 터키산 철근 수입이 2025.4Q부터 증가하기 시작했고, 한국산 철근도 철강 관세 50% 외에는 AD, CVD 제재가 없기 때문에 가격 merit가 높아지는 국면에 있다. 더불어 한국 내에서 철근 가격이 워낙 낮아지면서, 미국 수입업자 입장에서 한국산 철근 수입의 경제성이 높아진 것도 큰 영향을 미쳤을 것이다.

결국, ① 미국의 안정적인 철근 수요, ② 데이터센터 건설 boom으로 인한 수요 증가, ③ 기존 철근 수입국의 관세 변화로 한국산 매력도 부각이 맞물려, 최근과 같은 미국향 철근 수출 급증이 가시화된 것으로 판단된다. 미국에서 한국산 철근 수입량이 지속적으로 높게 유지되면 미국 철근 생산업체들(RTAC)의 견제가 시작될 Risk가 있으나, 현재는 수입 Data가 찍히는 초기 단계이고, AD/CVD에 걸릴 이유가 없기 때문에 큰 우려 요인은 아니라고 판단된다.

Fig. 7: 미국의 철근 수입량 구성



자료: 미국 관세청, BNK투자증권

Fig. 8: 주요 국가별 미국 관세 비교

국가	섹션 232	AD	CVD	합계
캐나다	50%	0%	0%	50%
한국	50%	0%	0%	50%
터키	50%	4%	0~5%	54~59%
멕시코	50%	21%	0%	71%
이집트	50%	0%	30%	80%
알제리	50%	127%	0%	177%
중국	50%	133%	0%	183%

자료: 미국 관세청, BNK투자증권

2. 정부 주도의 철근 구조조정 추진 중

올해 상반기 중 구조조정 가이드라인 발표 예정

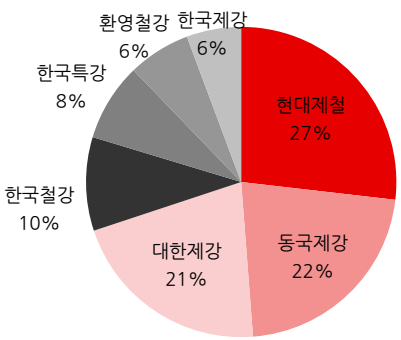
철근 가격은 Covid-19 직후 오버슈팅 구간인 2021년에 Peak를 기록한 뒤, 5년 간 추세적 하락세를 기록했다. 2022년, 2024년 짧은 반등 구간이 있었지만 오래 가지 못했다. 국내 건설경기 부진으로 철근 수요가 약했고, 한국특강 (2022년 80만톤) 등 업계 증설로 공급 부담은 오히려 더 증가했기 때문이다. 2026년 들어 다시 반등 흐름이 나타나고 있는데, 이 역시 짧은 반등으로 마무리될 지, 긴 추세로 이어질 지 중요한 시점에 다시 놓여 있다.

결론부터 얘기하자면, 당사 판단으로는 이번 반등은 짧게 끝나지 않을 것으로 예상된다. 가장 중요한 국내 건설 경기에 대한 판단은 불확실한 부분이 많지만, 앞서 언급한 것처럼 ① 수출이라는 새로운 활로가 열렸고, ② 공급 측 구조조정 가능성이 높기 때문이다. 이제 공급 측 구조조정에 대해서 알아보자.

철강/화학은 중국발 공급과잉이라는 공통점으로 인해 산업이 어려움에 처했고, 이 가운데 실적 및 재무구조 악화가 더 심각한 석유화학 업종에 대한 정부의 구조조정 노력이 작년 하반기부터 가시화됐다 (에틸렌 Capa 18~25% 감축 목표). 아직 구체적인 석유화학 구조조정안이 모두 드러나지는 않았으나, 일부 업체들의 설비 가동 중단, 통폐합이 진행될 예정에 있다.

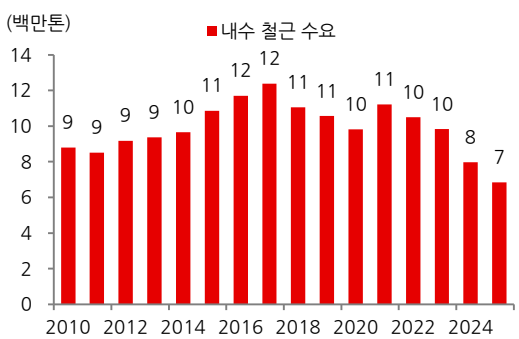
이와 유사하게 **철근업종에 대해서도 정부가 철강 구조조정이 필요한 1순위로 판단해, 2026년 상반기 중에 가이드라인을 내놓겠다고 밝힌 상태**다. 철근의 설비과잉은 심각한 수준인데, 2025년 철근 수요가 687만톤인데 비해 생산 Capa는 1,200만톤을 상회한다. 단순 가동률을 계산하면 산업 가동률이 60%를 넘을 수 없는 상태에까지 이르렀다.

Fig. 9: 철근 업체별 점유율 (전체 Capa 1,230만톤)



자료: 업계 자료, BNK투자증권

Fig. 10: 국내 철근 수요 추이



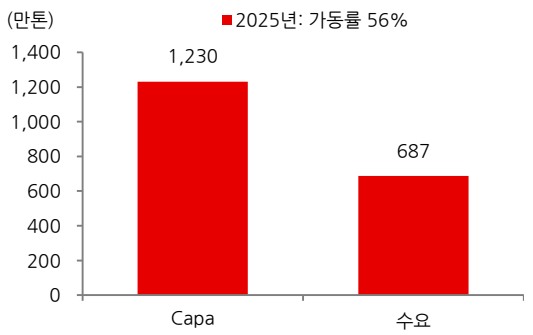
자료: 한국철강협회, BNK투자증권

이 상태를 그대로 방치하면, 업계 자율 구조조정은 기대하기 힘들고, 출혈경쟁과 산업 구조 악화가 지속될 수 밖에 없다는 판단 하에 정부가 개입하기로 결정한 것이다 (2025년 11월 '철강산업 고도화 방안' 발표). 순수 철근업체인 대한제강, 한국철강은 그 동안 쌓아온 탄탄한 재무여력을 바탕으로 상당히 오랜 기간 저시황을 감내할 수 있기 때문에, 실적 및 재무구조 악화로 인한 자율적인 설비 조정을 기대하기 힘들었을 것이다.

아직까지 정부의 철근 구조조정 가이드라인에 대한 힌트는 전혀 알려진 바가 없다. 다만 추정해 보자면 ① 먼저 진행 중인 석유화학 Capa 감축 목표가 18~25%인 점, ② 철근 과잉설비가 500만톤이 넘는 점을 감안할 때 **최소 20~25% (Capa 240~300만톤) 수준의 감축 목표로 진행될 것으로 예상된다.** 이미 현대제철은 2026년 1월에 인천 전기로 및 압연라인 (Capa 80만톤)을 가동 중단하고 인력 재배치까지 진행했는데, 이 역시 정부의 구조조정을 염두에 둔 업계 1위 기업의 선제적 행보로 이해하고 있다 (현대제철 철근 M/S 27%, 80만톤 가동 중단 = 전체 환산 300만톤).

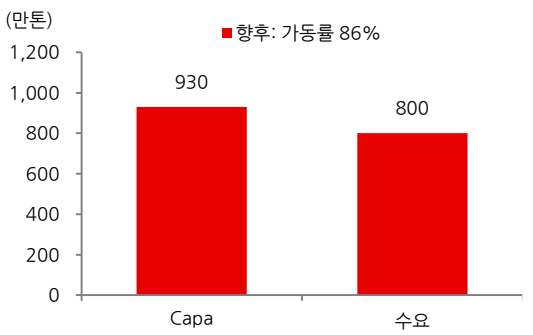
만약 철근 수출이 연간 100만톤을 기록하고, 동시에 설비 구조조정이 300만톤 규모로 이루어진다고 가정하면, 2025년 Capa 1,230만톤 vs. 수요 687만톤 (산업 가동률 56%)에서 향후 Capa 930만톤 vs. 수요 약 800만톤 (산업 가동률 86%)으로 급격히 변화될 가능성이 존재한다. 이러한 가능성을 주식시장에서 점차 Pricing하게 될 것으로 예상된다.

Fig. 11: 2025년 산업 가동률 56%에서..



자료: 철강협회 BNK투자증권

Fig. 12: 향후 가동률 86%까지 정상화될 수도 있음



자료: BNK투자증권 추정

구조조정이 쉽지 않겠지만, 철근이 타 산업보다는 선택지가 많을 것

업종을 막론하고 쉬운 구조조정이란 없을 것이다. 누군가는 그 과정에서 피해를 입을 수도 있고, 인력 조정에 따른 노사 간의 갈등, 지역 경제에 미치는 영향 등 복잡한 문제들이 얽혀 있는 경우가 대부분이다. 철근 구조조정 역시 쉽지 않은 과정일 것이다.

하지만 현재 진행 중인 석유화학 구조조정이나 다른 철강 설비인 고로보다는 철근 구조조정이 상대적으로 용이한 부분은 분명히 있다. 석유화학 공정과 고로 공정은 연속공정으로 24시간 내내 공장이 가동되며, 생산능력을 줄이려면 물리적으로 설비를 폐쇄해야만 한다. 물론 원료 투입을 적게 해서 저율 가동을 할 수도 있지만, 이는 수익성을 구조적으로 갉아 먹는 의사결정이기 때문에 단기 대응 정도만 가능한 방식이다.

NCC, 고로와 달리 철근을 생산하는 전기로 설비는 배치 방식이다. 24시간 연속적으로 가동되는 설비가 아니라, 필요할 때마다 가동하는 방식이다. 전기밥솥으로 밥을 짓는 것과 동일하다고 생각하면 된다. 원재료인 쌀을 담고 전기열을 가해서 밥을 짓고, 추가적으로 밥이 더 필요하면 다시 쌀을 넣고 밥을 짓는 방식이다. 보통 전기로 업체들은 하루 20번 설비를 가동(일 20차지)해 쇳물을 생산하는데, 전기로 설비는 그대로 둔 상태에서 일일 차지 수를 줄이면 생산량과 가동률 조정이 가능하다. 또는 차지 수는 유지하되 조업일수를 조정하는 방식도 고려 가능하다.

물론 이 역시도 효율성이 다소 떨어지는 방식이지만, 연속공정 설비의 저율 가동보다는 부담이 훨씬 덜하며, 전기로 설비의 경우 투자비도 상대적으로 작고, 이미 감가상각이 많이 진행된 경우가 대부분이라서 고정비 부담도 덜하다. 문제는 가동률 조정에 따른 잉여 인력의 고용 문제가 가장 크다. 현대제철처럼 다양한 신사업이 전개되는 기업에서는 전환 배치로 해결이 가능하지만, 순수 철근업체들은 대응 방안이 마땅치 않은 것이다. 따라서 정부의 구조조정 가이드라인도 해당 업체들의 인력 조정 문제 등에 대한 다양한 지원 방식이 포함돼야 할 것이고, 당연히 그렇게 준비가 되고 있다고 판단된다.

3. 중국 수출허가제 시행으로 수출량 감소 기대

중국은 2026년 초부터 철강 수출허가제 시행

2021년 이후 5년 간 지속된 철근 업황 부진은 근본적으로는 내수 건설경기 부진에 기인한다. 하지만 중국의 밀어내기 수출로 인한 영향도 무시할 수 없다. 흔히 철근은 중국산 철근 수입량이 거의 없기 때문에, 중국 철강 정책과 무관하다고 생각하기 쉽다. 하지만 조금만 더 깊게 생각하면, 철근도 타 철강재와 마찬가지로 중국의 밀어내기 수출 감소나 감산이 긍정적 영향을 준다는 것을 이해할 수 있다.

중국산 철강재 수입이 문제가 되는 판재류 등과 달리 철근에서 중국산 철근 수입이 거의 없는 것은, 그만큼 국내 자체적으로 철근 오버캐파가 심하기 때문이다. 품질이나 인증에서 미심쩍은 중국산을 사느니 가격이 거의 동일한 한국산 철근을 구매하는 것이, 가격/납기/신뢰 측면에서 훨씬 유리하기 때문이다. 이런 이유로 중국산 철근이 국내로 유입되지 못하는 것일 뿐, 중국 물량이 아시아 역내에 풀리면서 가격 하락, 그리고 철근 수출을 제한하는 요인으로 작용하고 있다.

따라서 해당 관점에서 보면, 2026년 1월1일부터 시행된 중국의 철강 수출허가제에 대한 기대를 해볼 수 있다. 수년 간 지속된 중국의 철강 밀어내기 수출로 한국 뿐 아니라 동아시아 각국의 철강 산업이 피해를 입었고, 그 과정에서 중국산 철강재에 대한 각국의 AD(반덤핑관세), CVD(상계관세) 판정으로 중국산 철강재의 수출 길이 점차 막히고 있다. 철강 관련 무역분쟁이 끊이지 않고, 중국 내부적으로도 과잉산업 구조조정 의지가 있다 보니, 철강재 300개 품목에 대해서 올해 초부터 수출허가제 시행을 결정했다.

Fig. 13: 중국의 철강 수출허가제 내용

항목	내용
공식 문서	중국 상무부·해관총서 공고 2025년 제79호
대상	약 300개 철강제품에 대해 수출허가증 관리 실시
시행일	2026-01-01
수출 시	수출계약서, 품질검사 합격증명 등을 첨부해 수출허가증 신청
허가 주체	상무부 및 위임받은 성(省)급/부성급 도시 상무부처
목적	중국 철강 수출 증가에 따른 무역마찰 증가 대응 목적
	수출 물량을 제한하려는 조치는 아니라고 명시했으나,
	수출 질서와 흐름을 정리할 필요가 있다고 언급

자료: 언론 보도, BNK투자증권

수출량이 많은 판재류 뿐 아니라 형강, 봉강도 허가제 대상

철강 수출허가제 대상 300개 품목을 HS code 기준으로 정리하면, 수출량이 많은 판재류 위주로 대상 품목이 지정돼 있다. 스테인리스, 열연, 냉연 등이 그에 해당하는 품목들인데 HS code 기준으로 15~25개 품목이 수출허가제 대상으로 지정돼 있다. 봉형강 기준으로는 형강이 20개 품목, 철근이 포함된 '봉강/바'가 5개 품목에 대해서 수출허가제 대상으로 지정돼 있다. 각 품목별 연 평균 국내 수입량은 30만톤에서 190만톤까지 다양하다.

수출허가제 시행으로 중국의 철강 수출이 얼마나 줄어드는 지 확인하면, 역내 수급에 미치는 영향과 중국 정부의 진의(眞意)를 파악할 수 있다. 아쉽게도 현재까지는 Data로 구체적 확인이 어려운 상태다. 중국의 품목별 수출 Data는 보통 익월 15일에 공표되는데, 올해 2월 15일이 춘절 연휴이다 보니 1월 Data 발표가 없었고, 3월 15일 경에 1~2월 합산 수출 Data가 확인될 것으로 예상된다.

Fig. 14: 수출허가제 대상 주요 품목 및 국내 수입량

품목	HS code	품목수	수입량 (천톤)
무계목 강관	7304	37	265
스테인리스 평판(600mm+)	7219	25	685
열연 평판(600mm+)	7208	24	1,868
형강(앵글·채널 등)	7216	20	740
냉연 평판(600mm+)	7209	15	309
기타 용접 강관	7306	13	125
기타 합금강 평판(600mm+)	7225	13	450
도금·도포 평판(600mm+)	7210	13	1,628
기타 합금강 봉강/형강(기타)	7228	11	509
관이음쇠(피팅)	7307	10	104
봉강/바(단순가공)	7214	5	302

자료: 중국 상무부, 관세청, BNK투자증권, 주: 국내 수입량은 2020~2025년 연 평균 수치

중국산 철강재의 국내 수입량은 2026년 1월 -23% yoy 기록

중국의 철강 수출량을 직접 확인하기는 어렵지만, 국내로 수입된 중국산 철강재 Data는 한국 관세청 통계를 통해 확인 가능하다. 2026년 1월 국내로 수입된 중국 철강재는 38.5만톤으로 -23% yoy 감소한 것으로 확인된다. 판재류, 봉형강으로 나눠 보면 판재류는 -36% yoy로 크게 감소했으나, 봉형강은 +12% yoy로 오히려 증가했다.

판재류 수입 감소는 이유가 명확하다. 2025년에 중국산 열연, 후판에 대해 덤핑 판정이 내려졌고, 해당 품목에 고율 관세가 부과되면서 이후 수입량이 크게 감소했기 때문이다. 봉형강에서는 철근 수입량은 미미하고 전년대비 증가하지 않았으나, 봉강과 선재 수입량이 증가한 영향이 컸다. 특수강봉강에 대한 덤핑 조사 결정을 앞두고 수입이 증가한 것으로 추정된다.

Data 해석할 때 주의할 점은, 국내로 수입된 중국 철강재가 2026년 1월 yoy 감소했다고 해서, 중국의 1월 철강재 전체 수출 역시 감소했을 것이라고 단정하는 것이다. 중국의 전체 철강 수출에서 한국향 비중이 7% 수준까지 낮아졌기 때문에, 한국 수입 Data만으로 전체 경향성을 단정할 수는 없다.

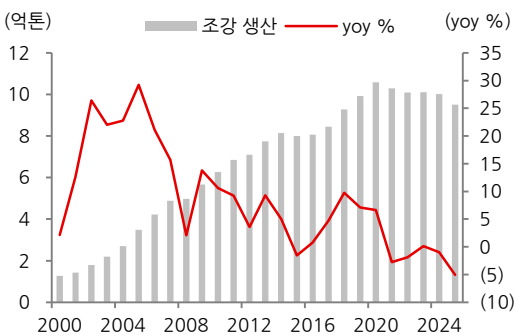
수출허가제 시행 목적이 주변국과의 과도한 무역 분쟁을 완화하기 위해 '수출 질서와 흐름을 정리'하는 것에 있기 때문에, 수년 간 이어진 밀어내기 수출 압력을 줄이는 역할을 할 것으로 기대된다. 2024~25년 중국의 철강 수출량이 역사적 최고치를 경신하면서 아시아 철강 시황이 더 큰 어려움을 겪었기 때문에, **중국의 철강 수출 감소가 확인된다면 시황 및 투자자 센티먼트에 긍정적으로 작용할 것이다.** 이는 철근에 국한된 것이 아니라 철강업 전반에 영향을 미치는 이슈이기 때문에 파급력은 더 클 것으로 전망된다.

Fig. 15: 국내로 수입된 중국산 철강재 추이

(천톤)	합계	봉형강	판재류	형강	봉강	선재	철근	중후판	열연강판	냉연강판	아연도강판
2025-01	500	137	363	25	54	56	2	73	91	44	88
2025-02	510	149	361	29	57	61	2	61	124	28	94
2025-03	552	134	418	14	59	60	1	92	144	42	91
2025-04	637	178	459	29	55	93	1	40	217	37	108
2025-05	636	156	480	19	66	66	5	62	233	41	86
2025-06	561	155	406	21	61	70	3	80	118	41	102
2025-07	687	187	500	25	55	103	4	56	235	66	84
2025-08	559	155	404	18	60	77	0	51	131	73	99
2025-09	633	172	461	15	61	92	4	122	38	86	143
2025-10	417	149	268	19	58	71	1	50	22	67	80
2025-11	424	146	278	19	59	67	1	82	19	73	58
2025-12	451	138	313	16	55	65	2	120	10	60	79
2026-01	385	154	231	25	63	64	2	64	10	37	70

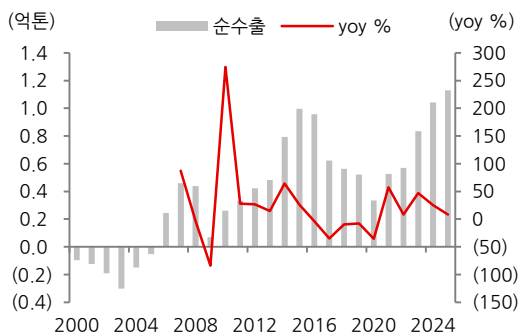
자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 16: 중국 조강 생산은 2020년 Peak 후 감소세



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 17: 문제는 계속 증가하는 중국 순수출량



자료: Bloomberg, BNK투자증권

4. 국내 건설경기 회복은 좀 더 시간이 필요

부진한 국내 건설착공 지표

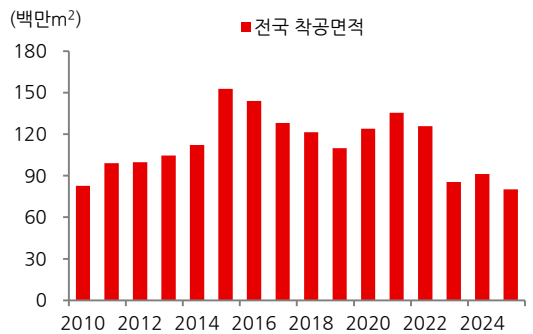
미국향 수출 증가와 설비 구조조정 가능성은 긍정적이다. 하지만 가장 근본적으로는 내수 수요 개선이 필요하다. 철근은 거의 100% 건설업에 의존하기 때문에 국내 건설경기 회복이 수요를 좌우하는 변수다.

건설경기에 영향을 미치는 변수가 워낙 다양하고, 직접 건설경기를 전망하지는 않기 때문에 예상키 어려우나, 일단 상반기까지는 바닥을 다지는 국면이 좀 더 지속될 것으로 예상된다. 금리, 건설착공 및 미분양 지표를 봤을 때 뚜렷한 개선 신호가 아직 보이지 않기 때문이다.

철근 수요에 가장 직접적인 전방지표인 건설착공을 보면, 2025년 연간 착공면적이 전년대비 12.2% 감소했다. 분기별로 보더라도 25.1~4Q -30%, -6%, -4%, -10% yoy로 매분기 역성장이 지속됐으며, 역성장 폭이 줄어드는 개선 기미도 뚜렷하지 않다.

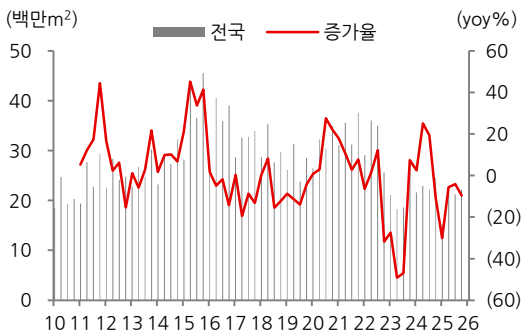
타 지역에 비해 부동산 경기가 견조했던 서울은 착공면적이 +39% yoy 증가했으나, 이를 제외한 대부분 지역에서는 착공면적이 크게 감소했다 (보통 -30~-40% yoy). 서울이 전체 착공면적에서 차지하는 비중이 15%로 그다지 크지 않다 보니, 서울 지역의 선방만으로는 한계가 있었다. 경기도가 -6% yoy로 그나마 역성장 폭이 작은 편이었고, 인천 -31%, 부산 -26% yoy로 대도시 지역도 부진을 피해가지 못했다.

Fig. 18: 연도별 착공면적 추이



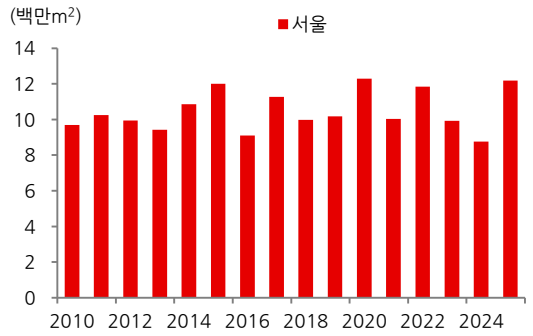
자료: 국토교통부, BNK투자증권

Fig. 19: 분기별 착공면적 추이



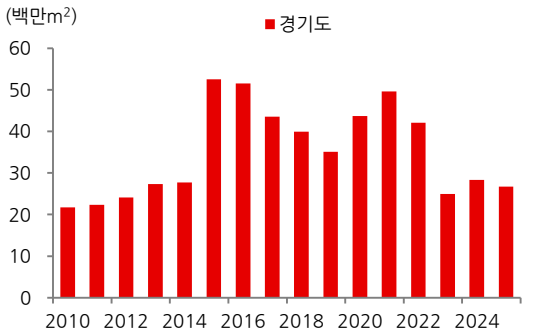
자료: 국토교통부, BNK투자증권

Fig. 20: 서울 착공면적 추이 (비중 15%)



자료: 국토교통부, BNK투자증권

Fig. 21: 경기도 착공면적 추이 (비중 33%)



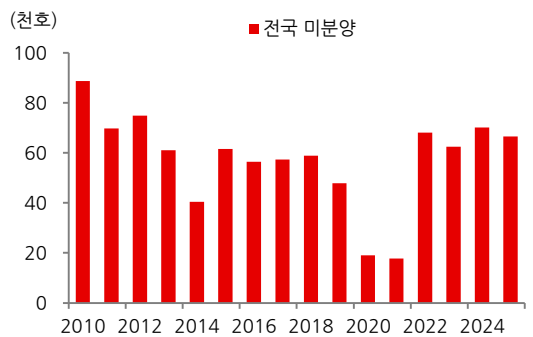
자료: 국토교통부, BNK투자증권

전국 미분양 주택수는 완만한 감소세

한편 미분양 수치는 25.2Q부터 완만한 감소세 (2Q -13.9%, 3Q flat, 4Q -5.2% yoy)를 기록하고 있어 긍정적이다. 24.2Q 7.4만호에 달했던 전국 미분양 주택이 25.4Q 6.6만호로 낮아졌다. 수도권과 비수도권으로 나눠서 보더라도 수도권이 25.2Q -7%, 3Q +10%, 4Q -7% yoy인 반면, 비수도권은 2Q -16%, 3Q -3%, 4Q -5% yoy로 꾸준한 감소세를 보이고 있어 비수도권 미분양 감소가 더 두드러진다. 역시 긍정적이다.

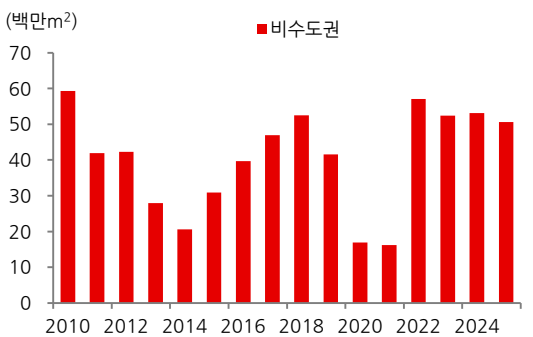
하지만 지난 3년 간 착공면적이 크게 감소했음을 감안할 때, 그럼에도 불구하고 여전히 과거 수준의 미분양 주택수 6만호 중후반이 그대로 유지되고 있는 것은 마냥 긍정적으로 해석하기 어렵다. 또한 악성 재고를 의미하는 '준공 후 미분양'은 2024~25년 지속적으로 증가 중이다. 특히 부동산 경기가 안 좋은 비수도권 중심으로 증가세가 가팔라 우려스럽다.

Fig. 22: 전국 미분양 주택수 추이



자료: 국토교통부, BNK투자증권

Fig. 23: 비수도권 미분양 주택수 (전체의 76% 차지)



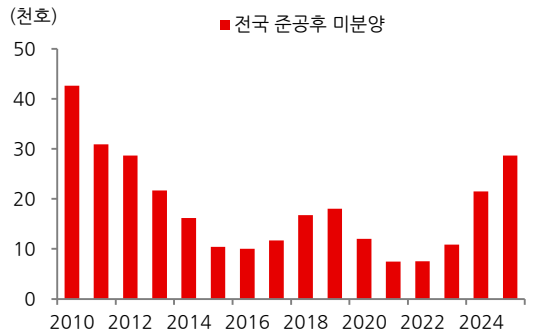
자료: 국토교통부, BNK투자증권

결국 착공면적, 미분양, 준공 후 미분양 Data를 종합적으로 해석하면 아래와 같은 설명이 가능하다.

① 착공면적이 3년 간 크게 감소하면서 신규 분양이 감소했고, ② 그러다 보니 자연스럽게 전체 미분양 주택수는 완만히 감소하고 있다. ③ 그런데 경기가 부진한 비수도권에서 기착공한 주택이 준공 단계에 접어들면서 준공 후 미분양은 증가하고 있다.

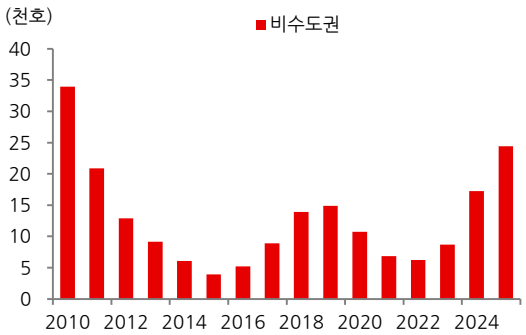
이러한 해석을 기반으로 판단할 때, 국내 건설 수요가 단기간에 의미 있는 반전이 나타날 것이라고 예상하기는 어려워 보인다. 하지만 신정부 출범 후 부동산 가격 안정화를 목표로 공급 확대 등 다양한 정책이 시도될 것으로 예상되는 바, 시간을 두고 국내 건설 수요도 완만히 회복될 것으로 예상된다.

Fig. 24: 전국 준공후 미분양 추이



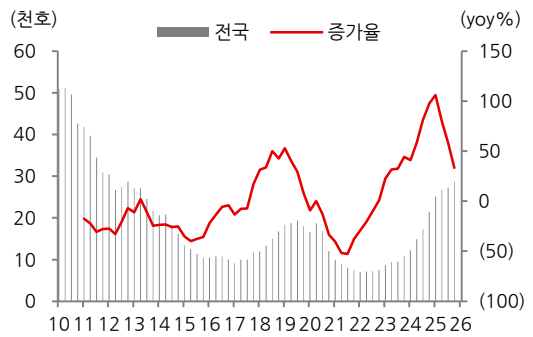
자료: 국토교통부, BNK투자증권

Fig. 25: 비수도권 준공후 미분양 (전체의 85% 차지)



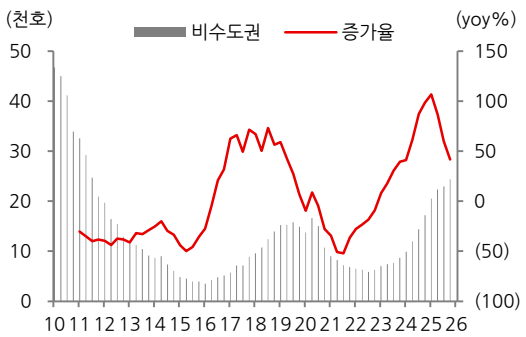
자료: 국토교통부, BNK투자증권

Fig. 26: 전국 준공후 미분양 추이 (분기 Data)



자료: 국토교통부, BNK투자증권

Fig. 27: 비수도권 준공후 미분양 (분기 Data)



자료: 국토교통부, BNK투자증권

2026년 상반기는 건설 수요보다 수출 증가 + 구조조정 스토리가 메인

국내 건설경기가 빠르게 회복되면서 내수 수요가 회복되는 것이 가장 확실한 업황 개선 시그널이다. 만약 이러한 기대가 가능했다면 애초에 봉형강 1위 업체 현대제철 PBR이 0.2~0.3X에 머무르지 않았을 것이다.

착공, 미분양을 비롯한 건설 지표 추이를 감안할 때, 2026년 상반기에 국내 건설에서 의미 있는 수요 개선을 기대하기는 어려워 보인다. 하지만 전혀 기대치 않던 수출에서 큰 규모의 물량이 더해지면서 철근업계의 가동률과 협상력이 높아지고 있고, 정부의 구조조정이 예상대로 진행된다면 당장의 수요 증분 없이도 가동률과 수익성 개선을 기대할 수 있다.

올해 상반기는 철근 수출 확대와 구조조정 기대감이 관련주 반등을 이끌 것으로 예상된다. 여기에 중국의 수출허가제 시행, 그리고 3월 4일부터 시작되는 중국 전인대에서 과잉 산업 합리화 및 구조조정에 대한 언급이 구체화된다면 철근 뿐만 아니라 철강업 전반에 큰 모멘텀으로 작용할 것이다.

관련 기업 리포트

현대제철 (004020) 19

동국제강 (460860) 24

대한제강 (084010) 29

현대제철 (004020)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

실적 개선, 그리고 탄소중립 경쟁력 부각

철근 수출, 열연 반덤핑 효과로 2026년 실적 대폭 개선

2026년 실적은 전년대비 대폭 개선된 연결OP 6천억원 수준이 예상된다. 판재류, 봉형강 모두에서 시황 및 수급 개선 움직임이 가시화되고 있기 때문이다. 가장 시황이 부진했던 철근은 수출 증가로 내수 수급이 개선되고 있으며, 판재류에서는 열연 반덤핑 효과가 가시화되면서 가격이 반등할 전망이다. 비수기인 1Q보다는 성수기가 맞물리는 2Q 실적 반등이 두드러질 전망이며, 하반기에는 전반적으로 높아진 철강ASP로 인해 안정적인 실적 레벨이 유지될 것으로 예상된다. 미국의 데이터센터 건설 붐으로 철근 수요가 증가하는 가운데, 워낙 낮았던 국내 철근 가격이 merit로 작용해 미국향 수출이 급증하고 있다. 미국의 철근 순수입 구조, 큰 가격 격차, 기존 수출국의 경쟁력 약화 등을 감안할 때 한국산 철근에 대한 수요는 지속될 전망이다.

탄소중립 기술에서도 경쟁력 부각될 전망. Top Pick 유지

올해부터 포스코, 현대제철 모두 탄소감축을 위해 고로-전기로 복합공정을 가동 시작한다. 과거에는 고로-전기로 복합공정은 짧은 과도기 공정이고, 이후 수소환원제철을 통한 탄소감축이 대세였다. 그러나 전세계적으로 수소 인프라 구축이 바틀넥으로 작용하면서, 수소환원제철보다 전기로를 활용한 복합공정이 대세로 부각되고 있다. 현대제철은 오랜 전기로 노하우에다, 2010년부터 축적된 고로 가동 경험, 그리고 완성차 모기업과의 공동R&D를 통해 복합공정 하에서도 차강판 생산 기술을 빠르게 습득할 것으로 예상된다. 철강 본업 개선 (철근 수출+구조조정, 판재류 반덤핑 효과)으로 실적이 큰 폭 개선되는 가운데, 탄소중립 관점에서도 경쟁력이 부각될 것으로 예상되며, 이는 자연스럽게 Valuation 상향으로 이어질 것이다. PBR 0.5X를 적용해 목표주가를 72,000원으로 상향하고 Top Pick 의견을 유지한다.

Fig. 28: 현대제철 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액(십억원)	25,915	23,226	22,733	23,211	23,845
영업이익	798	159	219	602	660
세전이익	532	-59	-43	398	440
순이익[지배]	461	-12	-7	300	332
EPS(원)	3,456	-87	-52	2,249	2,489
증감률(%)	-54.7	적자전환	적자지속	흑자전환	10.7
PER(배)	10.6	-	-	20.7	18.7
PBR	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	5.5	6.1	6.6	6.4	6.2
ROE(%)	2.4	-0.1	0.0	1.6	1.7
배당수익률	2.7	3.6	1.6	2.5	2.5

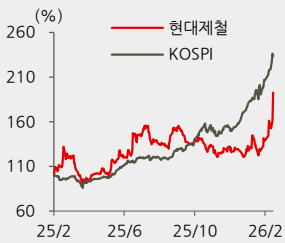
자료: 현대제철, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	72,000원
[상향]	54.8%
현재주가	46,500원
2026/2/27	

주식지표

시가총액	6,205십억원
52주최고가	46,500원
52주최저가	21,700원
상장주식수	13,345만주
자본금/액면가	667십억원/5,000원
60일평균거래량	100만주
60일평균거래대금	36십억원
외국인지분율	21.6%
자기주식수	190만주/1.4%
주요주주및지분율	
기아 외	36.0%
국민연금공단	8.8%

주가동향



김현태
철강/화학
htkim@bnkfn.co.kr
(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

표2. 현대제철 실적 전망

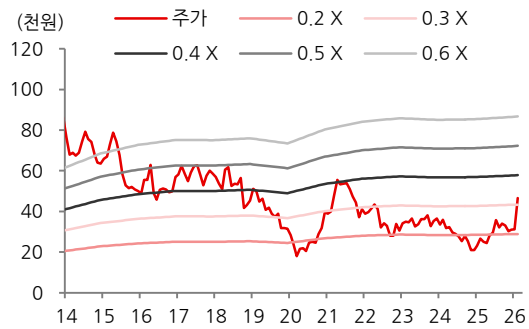
(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
매출액 합계	**5,563**	**5,946**	**5,734**	**5,490**	**5,868**	**5,848**	**5,714**	**5,781**	**23,226**	**22,733**	**23,211**
본사 철강	4,290	4,680	4,533	4,298	4,596	4,686	4,593	4,662	18,618	17,800	18,538
비앤지스틸	187	188	193	172	191	192	197	189	795	741	770
종합특수강	133	135	130	135	135	137	132	137	546	532	542
강관, SSC 등	953	943	879	885	945	832	793	792	3,267	3,660	3,361
매출 (yoy %)	**(6.5)**	**(1.6)**	**2.0**	**(2.2)**	**5.5**	**(1.6)**	**(0.3)**	**5.3**	**(10.4)**	**(2.1)**	**2.1**
본사 철강	(11.0)	(3.5)	1.6	(4.1)	7.1	0.1	1.3	8.5	(13.8)	(4.4)	4.1
비앤지스틸	(2.2)	(18.5)	2.5	(6.5)	2.0	2.0	2.0	10.0	(23.9)	(6.8)	3.9
종합특수강	(4.0)	(5.8)	(0.3)	0.0	2.0	2.0	2.0	2.0	(7.9)	(2.6)	2.0
강관, SSC 등	19.4	15.6	4.3	9.2	(0.9)	(11.7)	(9.9)	(10.5)	22.5	12.0	(8.2)
영업이익 합계	**(19)**	**102**	**93**	**43**	**111**	**169**	**139**	**183**	**159**	**219**	**602**
본사 철강	(56)	(7)	47	106	69	129	98	143	15	89	439
비앤지스틸	2	10	8	6	7	7	7	7	31	26	27
종합특수강	(1)	1	0	1	1	1	1	1	(4)	1	3
강관, SSC 등	36	98	38	(70)	35	33	33	32	118	103	133
OPM (%)	**(0.3)**	**1.7**	**1.6**	**0.8**	**1.9**	**2.9**	**2.4**	**3.2**	**0.7**	**1.0**	**2.6**
본사 철강	(1.3)	(0.2)	1.0	2.5	1.5	2.7	2.1	3.1	0.1	0.5	2.4
비앤지스틸	1.3	5.2	4.0	3.4	3.5	3.5	3.5	3.5	3.9	3.5	3.5
종합특수강	(1.0)	1.0	0.0	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5	(0.7)	0.3	0.5
강관, SSC 등	3.8	10.4	4.4	(7.9)	3.7	4.0	4.1	4.0	3.6	2.8	4.0

자료: 현대제철, BNK투자증권 추정

Fig. 29: 현대제철의 복합 프로세스 1단계 (전로 합탕 방식)

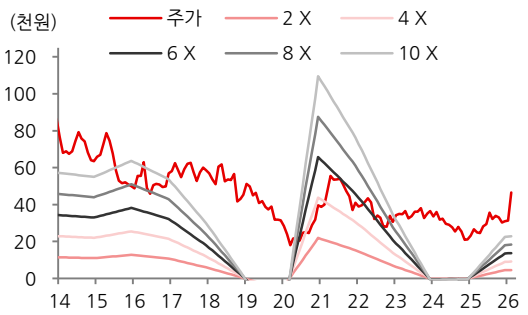
자료: 현대제철, BNK투자증권

Fig. 30: PBR Band 차트



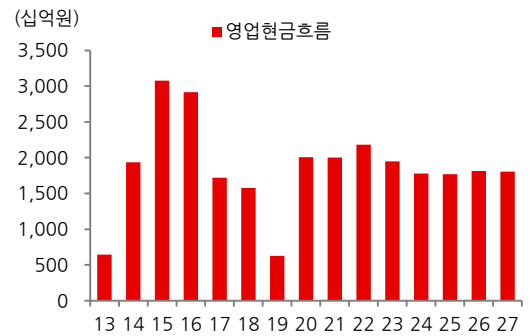
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 31: PER Band 차트



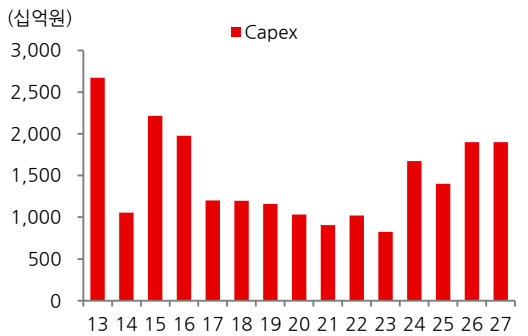
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 32: 영업현금흐름 추이 및 전망



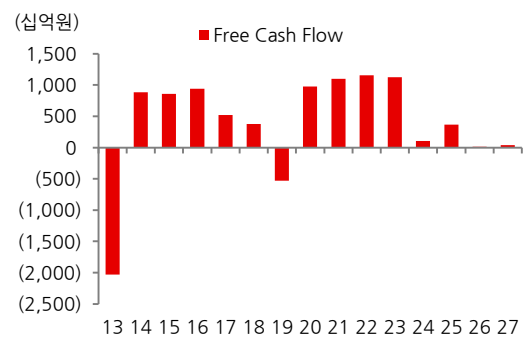
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 33: Capex 추이 및 전망



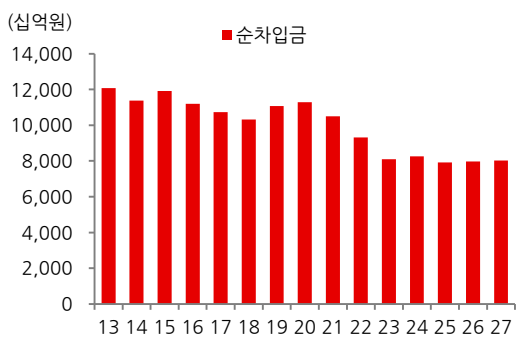
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 34: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 35: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	11,954	11,460	11,233	11,370	11,872
현금성자산	1,386	1,296	1,285	1,212	1,437
매출채권	2,929	2,524	2,471	2,523	2,591
재고자산	6,279	6,291	6,157	6,287	6,458
비유동자산	23,265	23,284	23,001	23,230	23,443
투자자산	2,200	2,292	2,274	2,291	2,314
유형자산	18,250	18,431	18,234	18,505	18,745
무형자산	1,438	1,402	1,333	1,274	1,224
자산총계	**35,219**	**34,744**	**34,234**	**34,600**	**35,316**
유동부채	7,984	7,699	7,248	7,332	7,445
매입채무	1,330	1,467	1,436	1,466	1,506
단기차입금	1,289	1,216	1,216	1,216	1,216
비유동부채	7,739	7,711	7,694	7,711	8,033
사채및장기차입금	5,843	6,159	6,159	6,159	6,459
부채총계	**15,723**	**15,410**	**14,941**	**15,043**	**15,478**
지배기업지분	19,100	18,919	18,869	19,127	19,402
자본금	667	667	667	667	667
자본잉여금	3,906	3,905	3,905	3,905	3,905
이익잉여금	13,639	13,400	13,351	13,609	13,883
자본총계	**19,496**	**19,334**	**19,293**	**19,557**	**19,838**
총차입금	10,602	10,569	10,203	10,205	10,507
순차입금	8,107	8,258	7,925	7,978	8,028

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**25,915**	**23,226**	**22,733**	**23,211**	**23,845**
매출원가	23,782	21,832	21,237	21,301	21,837
매출총이익	2,132	1,394	1,496	1,910	2,008
매출총이익률	8.2	6.0	6.6	8.2	8.4
판매비와관리비	1,334	1,234	1,277	1,309	1,348
판관비율	5.1	5.3	5.6	5.6	5.7
영업이익	**798**	**159**	**219**	**602**	**660**
영업이익률	3.1	0.7	1.0	2.6	2.8
EBITDA	2,441	1,870	1,894	2,300	2,380
영업외손익	-266	-219	-262	-204	-220
금융이자손익	-332	-308	-235	-231	-231
외화관련손익	-41	-109	0	0	0
기타영업외손익	107	198	-27	27	11
세전이익	**532**	**-59**	**-43**	**398**	**440**
세전이익률	2.1	-0.3	-0.2	1.7	1.8
법인세비용	89	-68	-45	91	101
법인세율	16.7	115.3	104.7	22.9	23.0
계속사업이익	443	9	1	306	339
당기순이익	**443**	**9**	**1**	**306**	**339**
당기순이익률	1.7	0.0	0.0	1.3	1.4
지배기업순이익	461	-12	-7	300	332
총포괄손익	500	-31	1	306	339

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	1,948	1,777	1,768	1,916	1,941
당기순이익	443	9	1	306	339
비현금비용	2,487	2,470	1,973	2,127	2,163
감가상각비	1,642	1,710	1,675	1,698	1,720
비현금수익	-532	-549	-151	-149	-154
자산및부채의증감	304	276	91	-89	-118
매출채권감소	-212	564	54	-52	-69
재고자산감소	618	157	134	-129	-172
매입채무증가	30	-89	-31	30	40
법인세환급(납부)	-460	-149	45	-91	-101
투자활동현금흐름	-132	-1,503	-1,370	-1,948	-1,961
유형자산증가	-824	-1,672	-1,400	-1,900	-1,900
유형자산감소	24	22	0	0	0
무형자산순감	-5	-17	-10	-10	-10
재무활동현금흐름	-2,121	-354	-408	-40	245
차입금증가	-1,941	-33	-366	2	303
자본의증감	0	-1	0	0	0
배당금지급	-132	-132	-99	-66	-99
현금의증가	-313	-90	-11	-72	225
기말현금	1,386	1,296	1,285	1,212	1,437
잉여현금흐름(FCF)	1,124	105	368	16	41

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

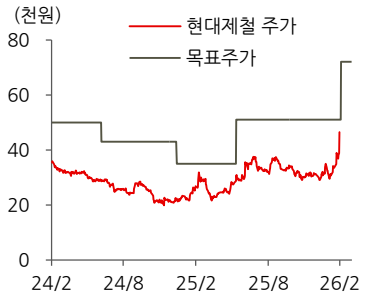
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	3,456	-87	-52	2,249	2,489
BPS	143,973	142,610	142,243	144,176	146,231
CFPS	17,967	14,460	13,664	17,115	17,596
DPS	1,000	750	500	750	750
PER (배)	10.6	-	-	20.7	18.7
PSR	0.2	0.1	0.2	0.3	0.3
PBR	0.3	0.1	0.2	0.3	0.3
PCR	2.0	1.5	2.3	2.7	2.6
EV/EBITDA	5.5	6.1	6.6	6.4	6.2
배당성향 (%)	29.7	1,119.3	4,698.1	32.2	29.1
배당수익률	2.7	3.6	1.6	2.5	2.5
매출액증가율	-5.2	-10.4	-2.1	2.1	2.7
영업이익증가율	-50.6	-80.0	37.4	174.5	9.7
순이익증가율	-54.7	0.0	0.0	0.0	10.7
EPS증가율	-54.7	0.0	0.0	0.0	10.7
부채비율 (%)	80.6	79.7	77.4	76.9	78.0
차입금비율	54.4	54.7	52.9	52.2	53.0
순차입금/자기자본	41.6	42.7	41.1	40.8	40.5
ROA (%)	1.2	0.0	0.0	0.9	1.0
ROE	2.4	-0.1	0.0	1.6	1.7
ROIC	2.5	-0.1	0.0	1.8	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/2/27 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
현대제철 (004020)	24/01/08	매수	50,000원	-32.3	-26.0
	24/04/02	매수	50,000원	-38.6	-34.8
	24/07/03	매수	43,000원	-33.7	-31.7
	24/07/26	매수	43,000원	-40.1	-35.0
	24/10/07	매수	43,000원	-45.9	-33.7
	25/01/10	매수	35,000원	-35.0	-27.0
	25/02/21	매수	35,000원	-20.6	-9.0
	25/04/02	매수	35,000원	-34.0	-30.6
	25/04/25	매수	35,000원	-26.2	-17.9
	25/06/10	매수	51,000원	-36.3	-26.6
	25/07/25	매수	51,000원	-32.5	-26.5
	25/09/29	매수	51,000원	-34.4	-32.5
	25/10/30	매수	51,000원	-39.2	-35.3
	26/01/05	매수	51,000원	-38.3	-31.5
	26/01/30	매수	51,000원	-32.0	-8.8
	26/03/03	매수	72,000원	-	-

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(2025.12.31기준) / 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.

동국제강 (460860)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

견조한 후판에 철근도 시황 개선

철근 수출 증가로 국내 수급 개선될 전망

올해 1월 6일 동사에 대한 Preview를 작성하면서, ① 25.4Q 실적이 예상보다 부진하고, ② 건설 부진으로 매출의 70%를 차지하는 봉형강 실적 부진이 장기화될 것이라 예상해 목표주가를 하향한 바 있다. 당시에는 철근 수출이 이렇게까지 증가할 것을 예상 못했고, 당연히 수출 급증 배경 및 지속 가능성에 대해서도 생각지 못했었다. 25.4Q부터 시작된 철근 수출 급증은 90% 이상 미국향인데, 미국의 데이터센터 건설 boom으로 철근 수요가 구조적으로 증가하는 것에 기인한다. 더불어 기존에 미국으로 철근 수출하던 국가들이 AD, CVD 등 관세 폭탄을 맞으면서 한국산 철근의 매력도가 상승한 것이 또 다른 배경이다. 결과적으로 이는 지속 가능한 수요로 판단되며, 답답한 국내 철근 수급에 숨통을 트여줄 것으로 예상된다.

철근 사업 재평가를 반영해 목표주가 상향

동사의 2025년 판매량은 봉형강 -12.6%, 후판 +19.7% yoy로 극명하게 갈렸다. 후판은 조선사 수주를 기반으로 안정적으로 출하되고 있으며, 반덤핑 효과로 가격도 안정적이다. 봉형강은 25.1~3Q까지 매우 부진 (평균 -15% yoy)했으나, 4Q에는 미국향 수출 증가로 -4.4% yoy로 안정화됐다. 2026년 실적은 철근 시황 개선과 안정적 후판 수요로 yoy 개선이 전망된다. 특히 비수기인 1Q보다는 성수기와 철강재 전반의 가격 인상이 맞물리는 2Q 손익이 크게 개선될 것으로 예상되고, 하반기에도 안정적 실적이 유지될 전망이다. 페럼타워 인수로 자본 활용 효율성에 대한 의문이 있으나, ① 실적 개선, ② 배당수익률 6%, ③ PBR 0.3X의 Valuation을 감안할 때 주가 상승 여력이 충분하다고 판단된다. 철근 사업의 재평가를 반영해 PBR 0.5X 적용, 목표주가를 17,000원으로 상향한다.

Fig. 36: 동국제강 개별재무제표 요약

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액(십억원)	2,632	3,528	3,203	3,228	3,339
영업이익	235	102	59	76	95
세전이익	190	45	10	34	53
순이익[지배]	142	35	8	26	40
EPS(원)	4,888	702	165	519	812
증감률(%)	-	-85.6	-76.5	214.5	56.5
PER(배)	2.5	11.4	49.9	19.8	12.7
PBR	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.0	4.1	8.4	8.2	7.3
ROE(%)	8.3	2.0	0.5	1.5	2.3
배당수익률	5.8	7.5	6.1	7.4	7.4

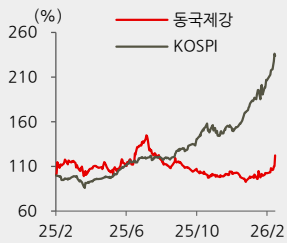
자료: 동국제강, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 개별

투자의견	**매수**
[유지]	
목표주가(6M)	**17,000원**
[상향]	*65.5%*
현재주가	**10,270원**
2026/2/27	

주식지표

시가총액	509십억원
52주최고가	12,170원
52주최저가	7,770원
상장주식수	4,961만주
자본금/액면가	248십억원/5,000원
60일평균거래량	26만주
60일평균거래대금	2십억원
외국인지분율	24.6%
자기주식수	5.8주/0.1%
주요주주및지분율	
동국홀딩스 외	33.7%
JFE STEEL	8.7%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

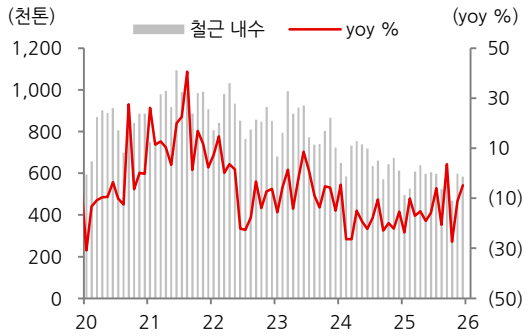
BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

Fig. 37: 철근 내수 판매량 (25년 12월까지 data)



자료: 철강협회, BNK투자증권

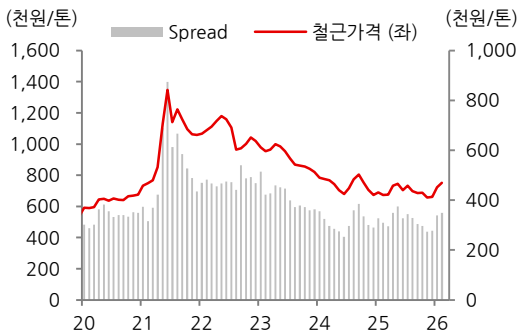
Fig. 38: 급증한 미국향 철근 수출 (26년 2월까지 data)

자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 39: 철스크랩 가격: 2026년 들어 반등 중

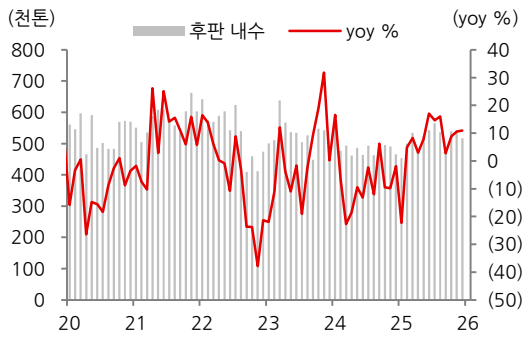
자료: 스틸데일리, BNK투자증권

Fig. 40: 반등 중인 철근 가격과 스프레드



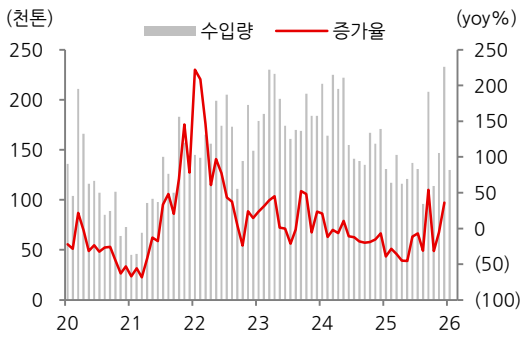
자료: 스틸데일리, BNK투자증권 추정

Fig. 41: 후판 내수 판매량 (25년 12월까지 data)



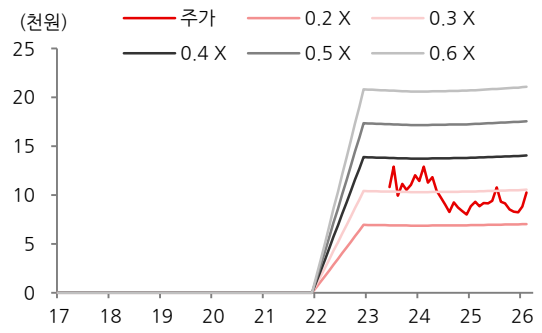
자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 42: 후판 수입량 추이 (26년 1월까지 data)



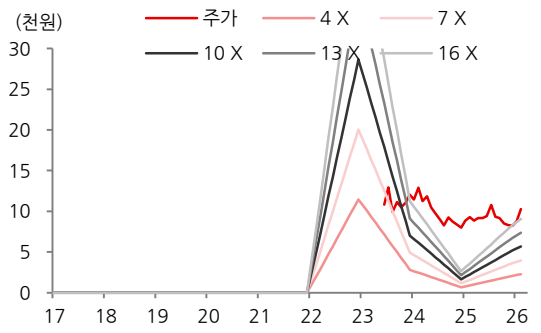
자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 43: PBR Band 차트



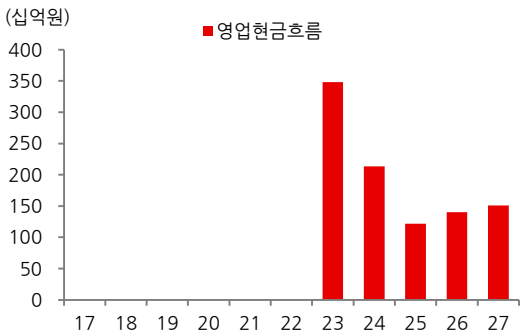
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 44: PER Bnad 차트



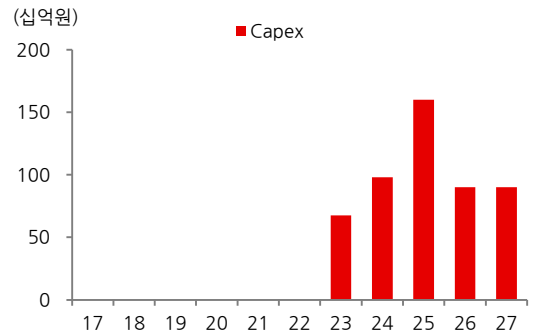
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 45: 영업현금흐름 추이 및 전망



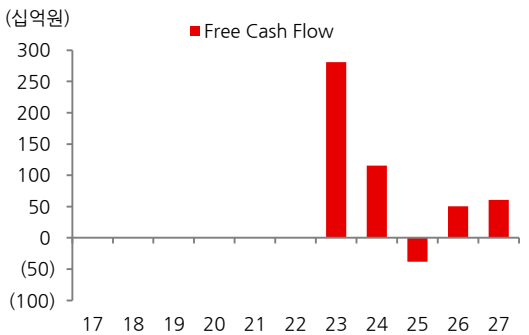
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 46: Capex 추이 및 전망



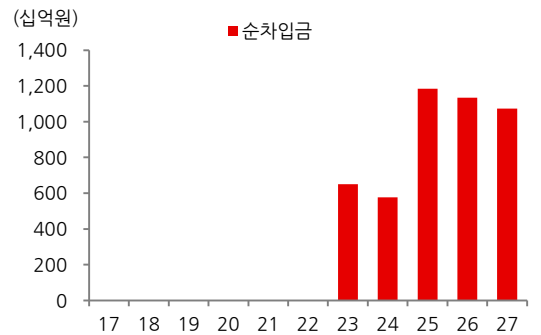
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 47: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 48: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,461	1,185	1,089	1,154	1,184
현금성자산	435	364	253	304	305
매출채권	411	311	320	330	341
재고자산	599	501	506	511	529
비유동자산	2,070	2,009	2,609	2,574	2,543
투자자산	0	1	1	1	1
유형자산	1,970	1,924	1,956	1,923	1,894
무형자산	34	36	34	32	30
자산총계	**3,532**	**3,194**	**3,698**	**3,728**	**3,727**
유동부채	1,532	1,272	1,360	1,363	1,317
매입채무	213	126	130	131	136
단기차입금	901	805	905	905	905
비유동부채	279	221	628	629	634
사채및장기차입금	96	45	465	465	465
부채총계	**1,810**	**1,492**	**1,988**	**1,992**	**1,951**
지배기업지분	1,721	1,702	1,710	1,736	1,776
자본금	248	248	248	248	248
자본잉여금	1,053	853	853	853	853
이익잉여금	135	314	323	348	389
자본총계	**1,721**	**1,702**	**1,710**	**1,736**	**1,776**
총차입금	1,088	940	1,438	1,438	1,379
순차입금	650	576	1,184	1,134	1,073

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,632**	**3,528**	**3,203**	**3,228**	**3,339**
매출원가	2,228	3,188	2,928	2,931	3,016
매출총이익	404	339	276	297	322
매출총이익률	15.3	9.6	8.6	9.2	9.6
판매비와관리비	169	237	216	221	227
판관비율	6.4	6.7	6.7	6.8	6.8
영업이익	**235**	**102**	**59**	**76**	**95**
영업이익률	8.9	2.9	1.8	2.4	2.8
EBITDA	314	238	190	201	216
영업외손익	-45	-58	-49	-42	-42
금융이자손익	-31	-43	-55	-69	-66
외화관련손익	3	-5	0	0	0
기타영업외손익	-17	-10	6	27	24
세전이익	**190**	**45**	**10**	**34**	**53**
세전이익률	7.2	1.3	0.3	1.1	1.6
법인세비용	48	10	2	8	13
법인세율	25.3	22.2	20.0	23.5	24.5
계속사업이익	142	35	8	26	40
당기순이익	**142**	**35**	**8**	**26**	**40**
당기순이익률	5.4	1.0	0.2	0.8	1.2
지배기업순이익	142	35	8	26	40
총포괄손익	130	30	8	26	40

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**348**	**214**	**122**	**140**	**151**
당기순이익	142	35	8	26	40
비현금비용	202	257	196	210	209
감가상각비	79	136	130	125	121
비현금수익	-11	-20	-9	-8	-9
자산및부채의증감	50	54	-17	-10	-10
매출채권감소	79	100	-9	-10	-11
재고자산감소	72	86	-5	-5	-18
매입채무증가	-68	-88	4	1	4
법인세환급(납부)	-1	-65	-2	-8	-13
투자활동현금흐름	**-69**	**-90**	**-730**	**-90**	**-90**
유형자산증가	-68	-98	-160	-90	-90
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**-89**	**-195**	**498**	**0**	**-60**
차입금증가	1,088	-148	498	0	-60
자본의증감	1,301	-200	0	0	0
배당금지급	0	-50	-30	-25	-30
현금의증가	191	-71	-110	50	1
기말현금	435	364	253	304	305
잉여현금흐름(FCF)	281	116	-38	50	61

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

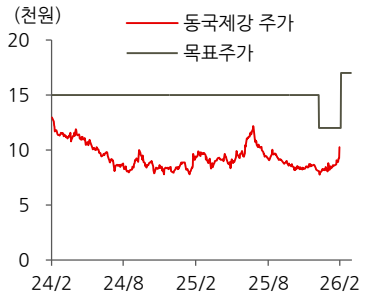
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	4,888	702	165	519	812
BPS	34,717	34,323	34,488	35,007	35,818
CFPS	11,456	5,462	3,932	4,591	4,841
DPS	700	600	500	600	600
PER (배)	2.5	11.4	49.9	19.8	12.7
PSR	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2
PBR	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3
PCR	1.1	1.5	2.1	2.2	2.1
EV/EBITDA	4.0	4.1	8.4	8.2	7.3
배당성향 (%)	24.4	85.3	302.6	115.5	73.8
배당수익률	5.8	7.5	6.1	7.4	7.4
매출액증가율	0.0	34.0	-9.2	0.8	3.4
영업이익증가율	0.0	-56.5	-42.1	27.8	25.2
순이익증가율	0.0	-75.5	-76.5	214.3	56.5
EPS증가율	0.0	-85.6	-76.5	214.3	56.5
부채비율 (%)	105.2	87.7	116.2	114.8	109.9
차입금비율	63.2	55.2	84.1	82.9	77.6
순차입금/자기자본	37.8	33.8	69.3	65.3	60.4
ROA (%)	4.0	1.0	0.2	0.7	1.1
ROE	8.3	2.0	0.5	1.5	2.3
ROIC	6.9	3.2	1.9	2.3	2.9

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/2/27 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	H/L
동국제강 (460860)	23/10/20	매수	15,000원	*-23.8*	*-10.9*
	24/04/09	매수	15,000원	*-30.6*	*-20.7*
	24/07/29	매수	15,000원	*-43.0*	*-38.3*
	24/10/07	매수	15,000원	*-41.9*	*-34.1*
	25/04/07	매수	15,000원	*-38.3*	*-26.4*
	25/07/08	매수	15,000원	*-37.9*	*-18.9*
	26/01/06	매수	12,000원	*-29.5*	*-14.4*
	26/03/03	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(2025.12.31기준) / 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.

대한제강 (084010)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

철근 수급 개선과 자사주소각 기대감

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 급증하면서 내수 수급이 개선되고 있고, 이는 철근 가격과 스프레드 상승으로 반영되고 있다. 26년 1월에 수출 11.8만톤으로 역대 최고치를 기록했는데, 곧바로 2월에 13만톤으로 다시 최고치를 경신했다. 구정 연휴로 2월 영업일수가 더 적었는데 물량은 더 늘어난 것이다. 게다가 3월에도 10만톤 이상의 수출이 예정돼 있는 상태다. 최근 철근 내수 수요가 월 60만톤 이하임을 감안할 때, 월 10만톤 이상의 수출은 국내 수급에 숨통을 트여줄 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. 또한 자사주소각을 의무화하는 상법 개정안이 확정됐기 때문에, 16%에 달하는 자사주 554만주가 가치 재평가 요소로 작용할 것이다.

Fig. 49: 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

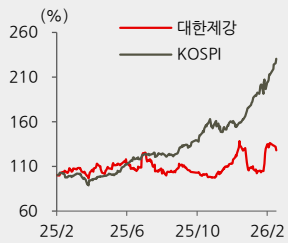
자료: 대한제강, BNK투자증권 / 주:K-IFRS 연결

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	17,000원
[유지]	*32.0%*
현재주가	12,880원
2026/2/27	

주식지표

시가총액	443십억원
52주최고가	13,870원
52주최저가	9,662원
상장주식수	3,437만주
자본금/액면가	25십억원/1,000원
60일평균거래량	9.4만주
60일평균거래대금	1십억원
외국인지분율	5.8%
자기주식수	554만주/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	

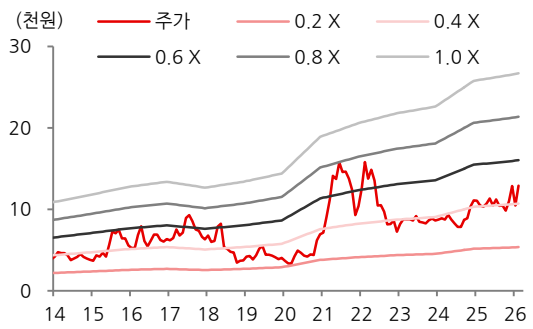
자료: Dataguide, BNK투자증권

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)

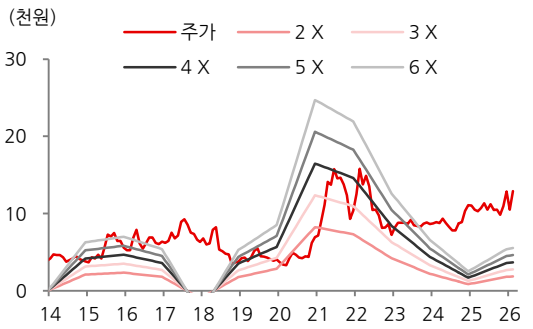
자료: 대한제강, BNK투자증권 추정

Fig. 50: PBR Band 차트



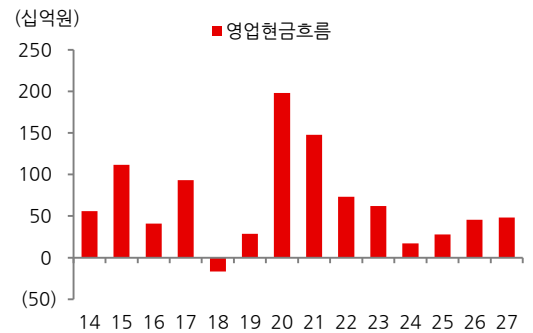
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 51: PER Band 차트



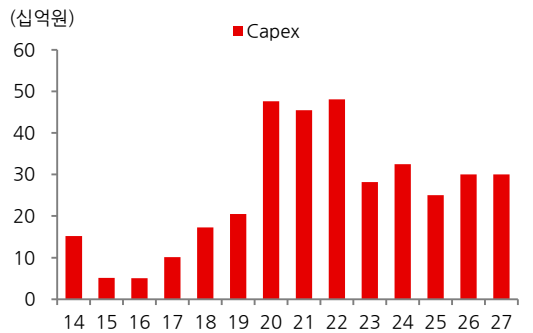
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 52: 영업현금흐름 추이 및 전망



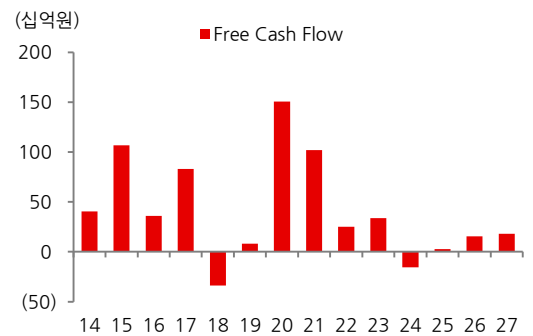
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 53: Capex 추이 및 전망



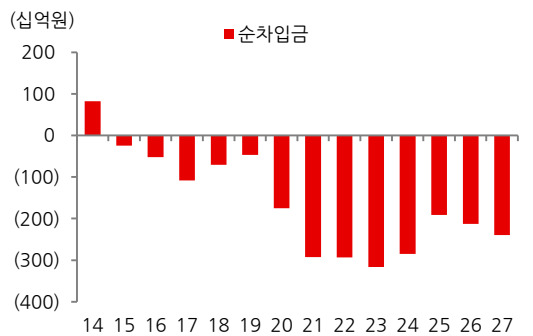
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 54: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 55: 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

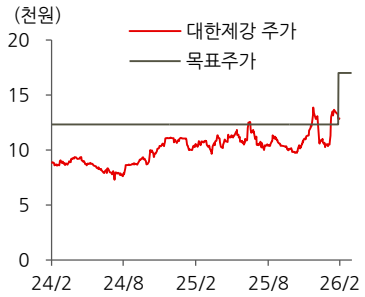
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	1,966	1,068	418	897	1,043
BPS	23,904	24,889	25,794	26,558	27,536
CFPS	2,992	1,450	472	1,366	1,569
DPS	500	500	500	500	500
PER (배)	4.4	10.4	30.8	14.3	12.3
PSR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
PCR	2.9	7.6	27.2	9.4	8.2
EV/EBITDA	0.6	5.8	14.1	6.7	5.7
배당성향 (%)	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, 2026/2/27 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	*-24.4*	*-24.2*
	26/03/03	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(2025.12.31기준) / 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.

BNK 투자증권

BNK 투자증권

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

〈본사/영업부〉
부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] **T** 051-669-8000 / **F** 051-669-8009
[영업부] **T** 051-669-8080 / **F** 051-669-8099

〈서울영업부〉
서울시 영등포구 국제금융로2길(여의도동) 24, BNK금융타워 6층 / **T** 02-3215-1500 / **F** 02-786-2998

〈경남영업부〉
경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / **T** 055-290-7100 / **F** 055-290-7199

〈울산영업부〉
울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / **T** 052-271-6117 / **F** 052-271-6111

BNK

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐 피 탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시 스 템 BNK 벤처투자 BNK 썸농구단