

대한제강 (084010)

업황은 바닥을 확인했으나...

2분기 실적 호조, 3분기는 둔화

동사 26.2Q 실적 [연결 영업이익 163억원 (+25,177% QoQ)]은 전분기 대비 큰 폭으로 개선되었다. <표 1> 대한제강 본사 부문 [영업이익 38억원 (흑전, QoQ)] 실적이 성수기 진입에 따른 판매량 증가 및 철근 Roll-Margin 확대 [감산에 따른 바닥 기대감에 따른 유통 가격 반등] 등으로 큰 폭으로 개선되었기 때문이다. 주목할만한 점은 그동안 적자 기조를 유지해왔던 자회사 와이케이스틸의 흑자 전환이다. 판매량 증가 및 Roll-Margin 확대는 물론, 1회성 이익 및 수출 등 Product Mix 개선 효과까지 더해졌다.

26.3Q 실적 [연결 영업이익 37억원 (-77.0%, QoQ)]은 전분기 대비 둔화될 전망이다. 원료인 스크랩 가격 약세 전환으로 철근 유통 가격이 하락세로 전환한데다, <그림1> 폭염 및 비수기 진입에 따른 감산이 불가피하기 때문이다. 국내 제강사의 철근 재고도 최근 증가 중이다. <그림2> 언론 보도에 따르면 현대제철도 8월 인천공장 휴동 일정을 확대 중이다. 이 같은 상황에서 수익성 악화는 불가피하다. <그림3>

바닥은 확인한 봉형강 업황, 그러나 시간은 필요

국내 봉형강 업황은 유의미한 회복까지는 시간이 소요될 전망이나, 바닥은 확인한 것으로 판단한다.

첫째, 26년 상반기 건설 수주액은 전년비 증가하는 등 회복세를 보이고 있다. <그림4> 다만 공공 주택 및 민간 비주택 등 일부 부문에 수주가 집중되어 있어 추세적 회복이라고 보기 어렵다. 실제 5월까지 전년비 큰 폭으로 증가했던 수주액이 6월에는 감소세로 전환했다.

둘째, 여전히 평년 대비 부진한 수준이나 건설 기성 역시 최근 나아지고 있다. <그림5> 지방을 중심으로 주거용 건축 기성 부진은 지속되고 있으나 반도체 공장 등 첨단산업 공사 영향으로 감소폭은 줄어들고 있다. 특히 건설 착공 면적은 전년비 증가 중이다. <그림6> 특히 주거용 건축 착공이 전년비 큰 폭으로 증가한 점은 긍정적이다.

다만 그나마 좋아진 현재의 지표 수준이 통상 대비 여전히 좋지 않고, <그림7> 철근 수요에 중요한 주거용 건축의 지방 미분양 문제 등 업황의 추세적 반등까지는 시간이 필요하다. <그림8> 금번 현대제철 실적 발표회에서도 언급했듯이 수출을 통한 물량 해소도 불확실하다.

그럼에도 풍부한 현금 [순현금 2,000억원 상회, 8/18 현재 시가총액 2,836억원] 및 높은 자사주 비중 [전체 발행주식수의 16.11%]은 강력한 주가 지지 요인이다. 다만 현재 28년 당진 이전을 목표로 현재 송전선로 공사 중인 와이케이스틸 당진 신규 공장의 경우 업황 등을 감안, 가동 시기를 조절하는 것도 검토해 볼직하다.

목표주가 9,600원

동사에 대한 목표주가를 9,600원 [기존 1.3만원]으로 하향 조정하나, 목표주가와 현재 주가와의 차이가 15%를 상회하므로 투자 의견을 Buy로 상향한다. 목표주가 하향은 중국 등 아시아 지역의 철강 업황 부진을 반영, 적용 배수를 보수적으로 상정 [Target P/B 0.4x는 23~25년 철근 시장 침체기 PBR 하단]했기 때문이다. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 23,861원에 Target PBR 0.4x [12개월 Forward ROE 2.1%]를 적용하여 산출했다.

Company Brief

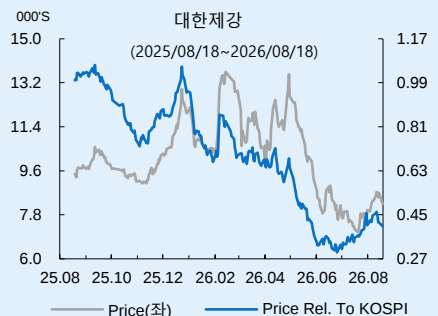
Buy (Upgrade)

목표주가(12M)	9,600원(하향)
증가(2026.08.18)	8,250원
상승여력	16.4 %

Stock Indicator	
자본금	25십억원
발행주식수	3,437만주
시가총액	284십억원
외국인지분율	3.9%
52주 주가	7,080~13,650원
60일평균거래량	40,104주
60일평균거래대금	0.3십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.3	-22.5	-39.6	-12.8
상대수익률	13.5	-13.9	-64.3	-129.0

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,247	1,390	1,397	1,424
영업이익(십억원)	-3	27	30	32
순이익(십억원)	15	14	19	19
EPS(원)	420	311	406	410
BPS(원)	34,927	23,621	24,101	24,585
PER(배)	28.6	26.5	20.3	20.1
PBR(배)	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	1.9	1.8	2.3	2.2
배당수익률(%)	4.2	6.1	6.1	6.1
EV/EBITDA(배)	0.0	2.0	3.8	5.1

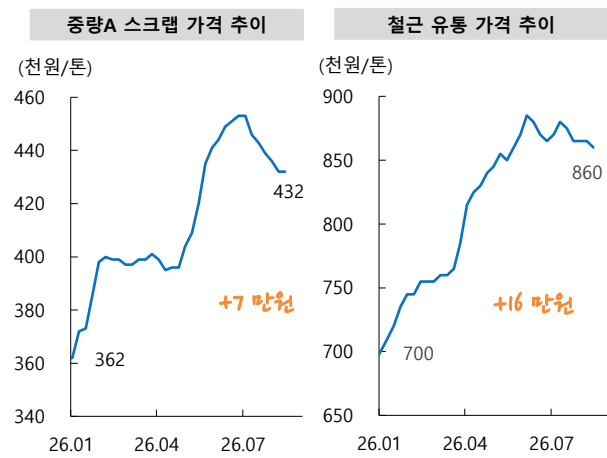
주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

김윤상 2122-9205

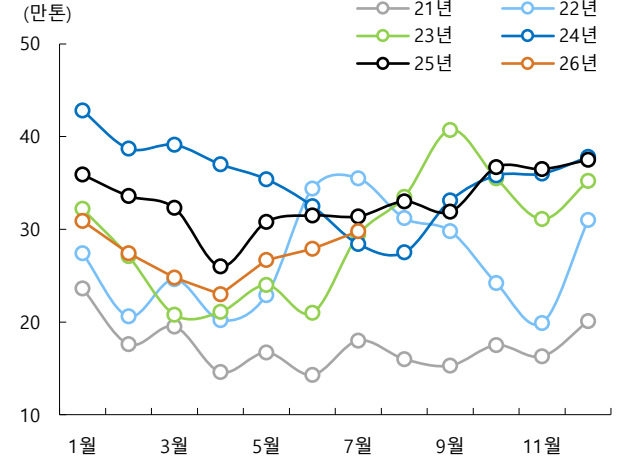
yoonsang.kim@imfnsec.com

그림1. 중량A 스크랩 가격 및 철근 유통 가격 추이



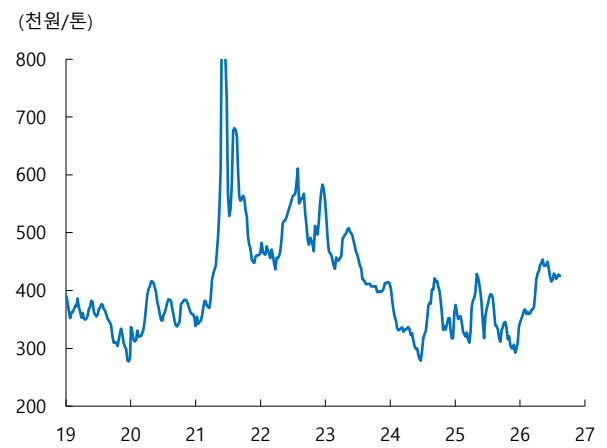
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

그림2. 국내 제강사 월별 철근 재고 추이



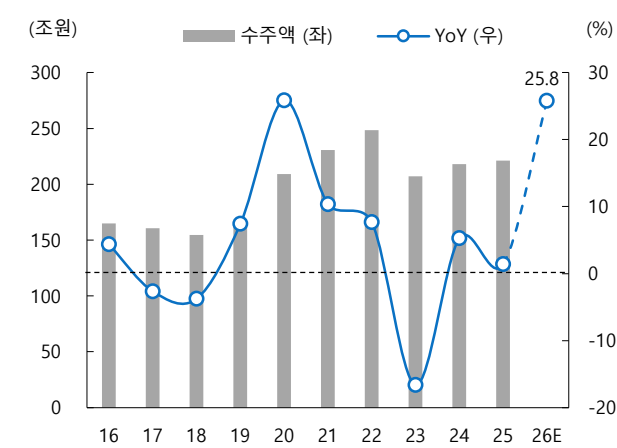
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

그림3. 국내산 철근-스크랩 스프레드 추이



자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부 추정

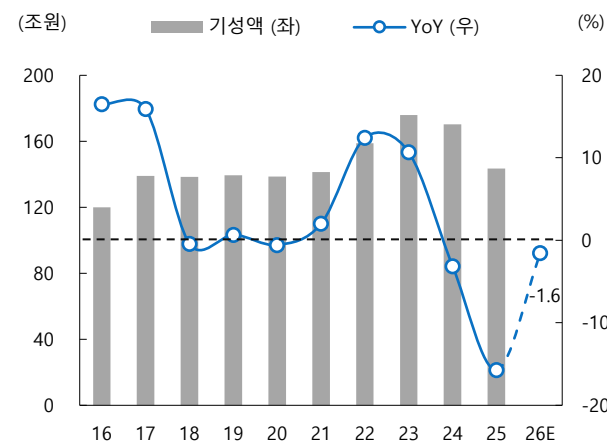
그림4. 국내 건설 수주액 및 전년비 증감률



주: 26년 수치는 1~6월까지 누계 값으로 산출

자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

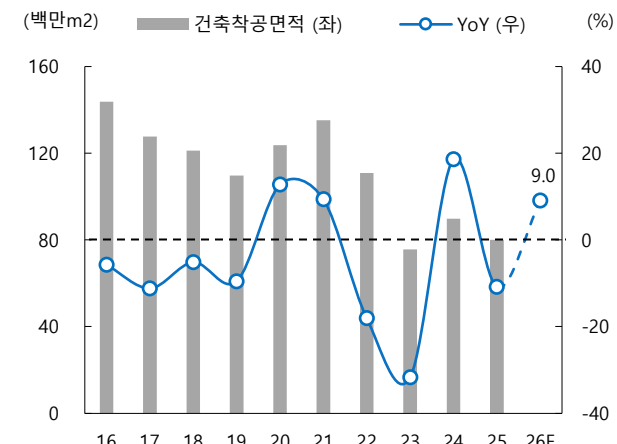
그림5. 국내 연간 건축 기성액 및 전년비 증감률



주: 26년 수치는 1~6월까지 누계 값으로 산출

자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

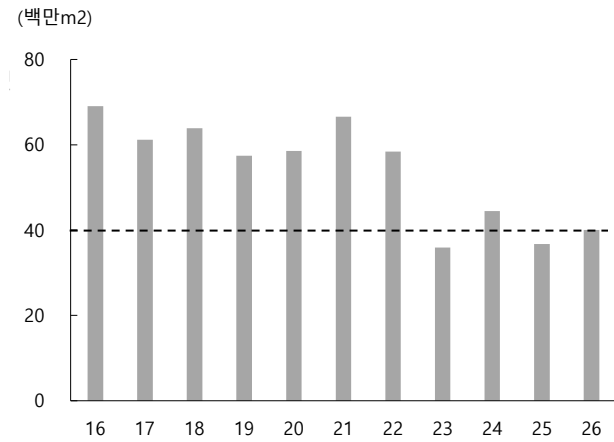
그림6. 국내 연간 건축착공면적 및 전년비 증감률



주: 26년 수치는 1~6월까지 누계 값으로 산출

자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

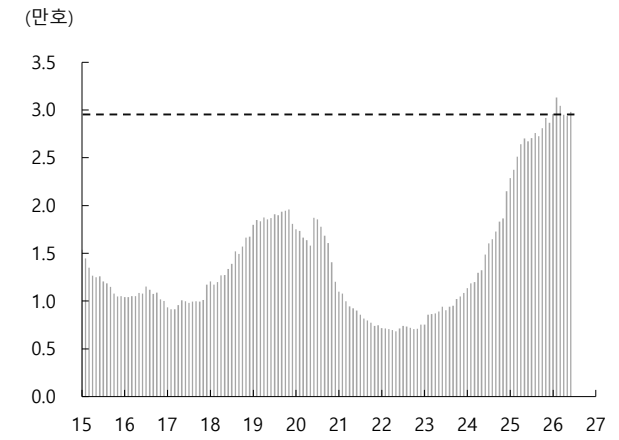
그림7. 연도별 1~6월 건축착공면적 비교



주: 연도별 수치는 1~6월 건축착공면적 합산

자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

그림8. 미분양 면적 추이



자료: KOSIS, iM증권 리서치본부

〈표1〉 대한제강 26.2Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26(a)	y-y	q-q
매출액	349	320	289	306	388	11.1%	26.9%
영업이익	8	8	-21	0	16	105.7%	25,177.0%
세전이익	12	17	-21	0	12	-4.5%	12,571.6%
지배주주순이익	11	13	-15	0	7	-33.8%	흑전
영업이익률	2.3%	2.5%	-7.2%	0.0%	4.2%		
세전이익률	3.6%	5.3%	-7.1%	0.0%	3.1%		
지배주주순이익률	3.0%	4.0%	-5.3%	0.0%	1.8%		

자료: 대한제강, iM증권 리서치본부

〈표2〉 대한제강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2026E
매출액	174	215	188	154	731	175	238	201	210	824
영업이익	3	9	4	-12	4	-1	4	0	2	5
영업이익률	1.9%	4.3%	2.1%	-8.1%	0.5%	-0.4%	1.6%	0.1%	1.0%	0.7%

자료: 대한제강, iM증권 리서치본부

〈표2〉 대한제강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2026E
매출액	290	349	320	289	1,247	306	388	344	353	1,390
영업이익	2	8	8	-21	-3	0	16	4	7	27
세전이익	6	12	17	-21	15	0	12	3	7	22
지배주주순이익	7	11	13	-15	15	0	7	2	5	14
영업이익률	0.6%	2.3%	2.5%	-7.2%	-0.2%	0.0%	4.2%	1.1%	2.0%	1.9%
세전이익률	2.0%	3.6%	5.3%	-7.1%	1.2%	0.0%	3.1%	1.0%	1.9%	1.6%
지배주주순이익률	2.3%	3.0%	4.0%	-5.3%	1.2%	0.0%	1.8%	0.7%	1.4%	1.0%

자료: 대한제강, iM증권 리서치본부

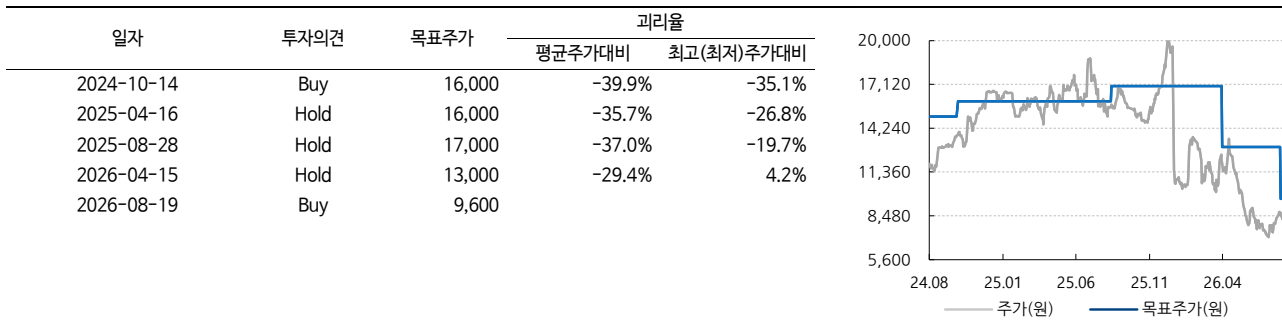
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	671	608	602	625	매출액	1,247	1,390	1,397	1,424
현금 및 현금성자산	161	97	96	106	증가율(%)	1.8	11.5	0.5	1.9
단기금융자산	155	116	110	116	매출원가	1,177	1,301	1,307	1,330
매출채권	149	166	167	170	매출총이익	70	90	90	94
재고자산	197	220	221	225	판매비와관리비	73	63	60	61
비유동자산	579	642	765	860	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	338	403	529	625	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	21	17	14	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,250	1,249	1,368	1,485	영업이익	-3	27	30	32
유동부채	256	240	240	242	증가율(%)	적전	흑전	9.7	8.6
매입채무	123	111	112	114	영업이익률(%)	-0.2	1.9	2.1	2.3
단기차입금	20	17	17	17	이자수익	6	4	4	4
유동성장기부채	3	3	3	3	이자비용	2	2	4	7
비유동부채	64	64	164	261	지분법이익(손실)	9	1	1	1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	-4	-11	-3	-3
장기차입금	19	19	119	216	세전계속사업이익	15	22	26	26
부채총계	320	304	404	503	법인세비용	1	5	5	5
지배주주지분	800	812	828	845	세전계속이익률(%)	1.2	1.6	1.8	1.8
자본금	25	36	36	36	당기순이익	14	17	21	21
자본잉여금	29	17	17	17	순이익률(%)	1.1	1.2	1.5	1.5
이익잉여금	814	814	818	822	지배주주귀속 순이익	15	14	19	19
기타자본항목	-67	-55	-43	-30	기타포괄이익	12	12	12	12
비지배주주지분	130	133	135	137	총포괄이익	26	29	33	33
자본총계	930	945	963	982	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	40	-19	39	34	주당지표(원)				
당기순이익	14	17	21	21	EPS	420	311	406	410
유형자산감가상각비	25	25	24	24	BPS	34,927	23,621	24,101	24,585
무형자산상각비	4	4	3	3	CFPS	1,260	936	999	983
지분법관련손실(이익)	9	1	1	1	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-55	-43	-136	-117	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-20	-90	-150	-120	PER	28.6	26.5	20.3	20.1
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	0.3	0.3	0.3	0.3
금융상품의 증감	-18	-	-	-	PCR	9.5	8.8	8.3	8.4
재무활동 현금흐름	-29	-16	81	78	EV/EBITDA	0.0	2.0	3.8	5.1
단기금융부채의증감	-8	-3	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	6	-	100	97	ROE	1.9	1.8	2.3	2.2
자본의증감	-	-1	-	-	EBITDA이익률	2.1	4.0	4.1	4.1
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	34.4	32.2	42.0	51.2
현금및현금성자산의증감	-44	-64	-1	10	순부채비율	-29.4	-18.4	-6.9	1.5
기초현금및현금성자산	205	161	97	96	매출채권회전율(x)	8.4	8.8	8.4	8.4
기말현금및현금성자산	161	97	96	106	재고자산회전율(x)	7.1	6.7	6.3	6.4

자료 : 대한제강, iM증권 리서치본부

대한제강 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급

종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-