

대한제강 (084010)

부진한 업황, 그러나 견고한 주가 하방

2분기 실적 큰 폭 개선, 3분기는 가동률 하락으로 소폭 둔화

동사 25.2Q 실적 [연결 영업이익 79억원 (+324% QoQ)]은 전분기 대비 큰 폭으로 개선되었다. <표 1> 대한제강 본사 부문 [영업이익 92억원 (+,175% 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. 핵심 자회사 와이케이스틸 실적은 여전히 적자 기조를 유지한 것으로 추정된다. 본사 대비 상대적으로 실적이 부진한 이유는 현 시점 수익성이 양호한 공공 시장 물량, 즉 관수 물량이 거의 없기 때문이다.

25.3Q 실적 [연결 영업이익 670억원 (-15.0%, QoQ)]은 전분기 대비 둔화될 전망이다. 비수기 진입은 물론, 수익성 확보를 위한 동사의 감산 규모가 더욱 확대되면서 판매량 감소가 불가피 하기 때문이다. 언론 보도에 따르면 대한제강은 8월 10일 이상의[녹산 12일, 신평 15일, 평택 12일] 감산, 와이케이스틸 역시 압연공장 비가동 일수를 당초 계획 대비 늘렸다. 현재 수요 감소 시 높은 가동률은 시중 가격 약세, 수익성 하락으로 이어질 수 있다는 의미이다.

봉형강 업황 침체 vs 주가 지지 요인

국내 건설 경기 침체로 봉형강 업황 역시 어려운 상황이 지속되고 있다. 철근 수익성은 좋지 않은 상황이고, <그림 1> 이에 제강사는 유례없는 감산을 시행하고 있으나 시중 철근 가격은 변화가 없고 제강사의 철근 재고는 여전히 높다. <그림 2> 수입산 철근 유입도 많지 않은 상황임을 감안하면 수요가 매우 침체 되어있음을 시사한다. 당분간 이 같은 봉형강 수요 부진은 지속될 전망이다, 이는 지방 및 민간 수주 침체 [3기 신도시 건설에도 LH를 제외하고는 민간 수주가 거의 나오지 않는 상황] 때문이다.

전술한 업황 부진으로 동사 ROE는 24년 이후 큰 폭으로 하락했다. 그럼에도 동사의 주가가 견조한 이유는 다음의 두 가지 요인에 기인한다.

첫째, 풍부한 현금 [25년 2분기 현재 단기금융자산을 포함한 순현금 약 3,400억원, 8/27 현재 시가총액 3,735억원]이다. 와이케이스틸의 당진 이전 [약 3천억원으로 추산] 비용 역시 대규모 추가 차입 필요 없이 충분히 감내할 수 있다.

둘째, 높은 자사주 비중 [전체 발행주식수의 30.88%] 이다. 자사주 처리 방안은 아직 발표된 바 없으나 향후 주주 가치에 긍정적으로 활용될 가능성도 배제할 수 없다.

추가적으로 동사가 당진으로 이전 예정인 와이케이스틸의 전기로 폐열을 이용한 당진 석문간척지의 1단계 스마트팜단지 [119만m²] 조성 프로젝트도 향후 주목할 만한 포인트다. 스마트팜 자체적인 성과는 물론, 연간 31천톤에 달하는 탄소배출권 확보 [28년 완공 목표]라는 부가적 효과도 있다.

목표주가 1.7만원

동사에 대한 목표주가 1.7만원을 제시한다. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 35,176원에 Target PBR 0.47x [12개월 Forward ROE 3.7%]를 적용하여 산출했다. Target P/B 0.47x는 국내 철근 시장이 부진했던 14년 PBR 하단이다. 목표주가와 현주가의 차이가 15%를 하회하므로 투자의견은 Hold를 유지한다.

Company Brief

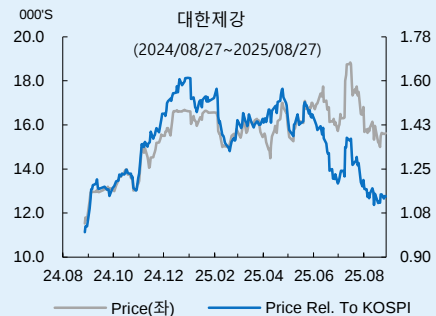
Hold (Maintain)

목표주가(12M)	17,000원(상향)
증가(2025.08.27)	15,620원
상승여력	8.8 %

Stock Indicator	
자본금	25십억원
발행주식수	2,341만주
시가총액	366십억원
외국인지분율	4.5%
52주 주가	11,530~18,830원
60일평균거래량	24,184주
60일평균거래대금	0.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-10.7	-7.1	-1.2	35.5
상대수익률	-10.4	-27.9	-22.8	17.0

Price Trend



FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,225	1,282	1,329	1,340
영업이익(십억원)	10	24	29	34
순이익(십억원)	38	34	29	31
EPS(원)	1,603	1,443	1,255	1,343
BPS(원)	33,216	34,586	35,767	37,036
PER(배)	10.4	10.8	12.4	11.6
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	4.9	4.3	3.6	3.7
배당수익률(%)	3.0	3.2	3.2	3.2
EV/EBITDA(배)	2.3	0.1	0.7	1.9

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

김윤상 2122-9205

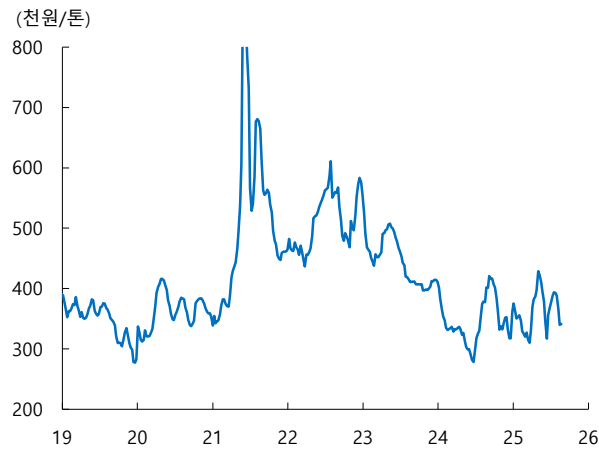
yoonsang.kim@imfnsec.com

[RA]

공도연 2122-9199

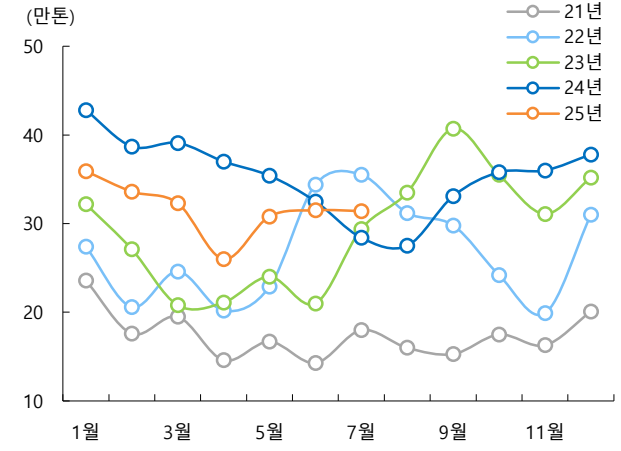
dykong@imfnsec.com

그림1. 국내산 철근-스크랩 스프레드 추이



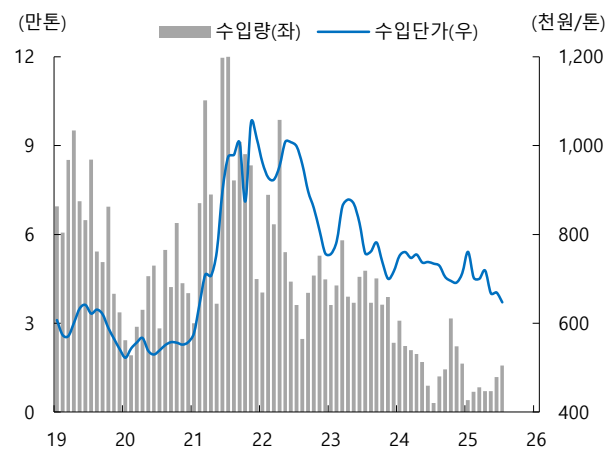
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

그림2. 국내 제강사 월별 철근 재고 추이



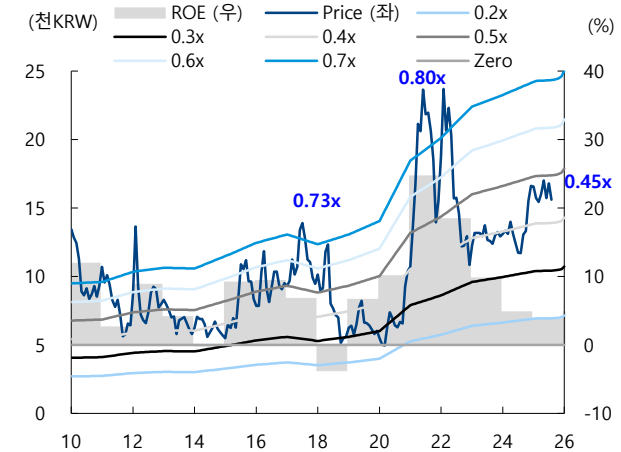
자료: 스틸데일리, iM증권 리서치본부

그림3. 국내 철근 수입량 및 수입 단가 추이: 전세계



자료: 한국철강협회, iM증권 리서치본부

그림4. 대한제강 PBR, ROE Band Chart



자료: Dataguide, iM증권 리서치본부

〈표1〉 대한제강 25.2Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25(a)	y-y	q-q
매출액	338	299	309	290	349	3.3%	20.5%
영업이익	19	2	-17	2	8	-58.1%	324.0%
세전이익	22	17	1	6	12	-43.0%	110.1%
지배주주순이익	15	16	-1	7	11	-31.0%	59.1%
영업이익률	5.6%	0.7%	-5.4%	0.6%	2.3%		
세전이익률	6.5%	5.8%	0.4%	2.0%	3.6%		
지배주주순이익률	4.5%	5.2%	-0.4%	2.3%	3.0%		

자료: 대한제강, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	183	232	194	188	796	174	215	187	199	775
영업이익	6	14	0	-9	11	3	9	7	7	27
영업이익률	3.1%	6.1%	-0.1%	-4.8%	1.3%	1.9%	4.3%	3.8%	3.7%	3.5%

자료: 대한제강, iM증권 리서치본부

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

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	279	338	299	309	1,225	290	349	312	332	1,282
영업이익	6	19	2	-17	10	2	8	7	7	24
세전이익	11	22	17	1	51	6	12	11	11	40
지배주주순이익	8	15	16	-1	38	7	11	8	9	34
영업이익률	2.1%	5.6%	0.7%	-5.4%	0.8%	0.6%	2.3%	2.2%	2.3%	1.9%
세전이익률	3.8%	6.5%	5.8%	0.4%	4.2%	2.0%	3.6%	3.4%	3.4%	3.2%
지배주주순이익률	2.8%	4.5%	5.2%	-0.4%	3.1%	2.3%	3.0%	2.5%	2.7%	2.6%

자료: 대한제강, iM증권 리서치본부

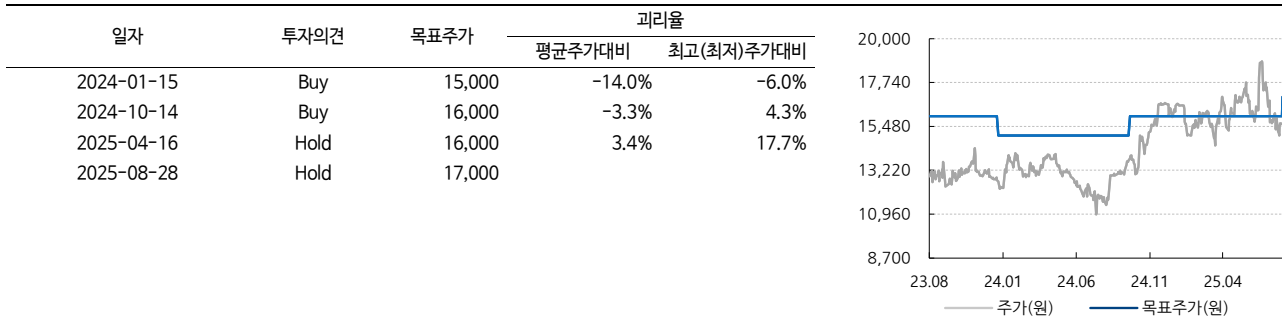
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	656	722	693	612	매출액	1,225	1,282	1,329	1,340
현금 및 현금성자산	205	176	201	162	증가율(%)	-15.4	4.7	3.6	0.9
단기금융자산	131	217	152	106	매출원가	1,148	1,189	1,228	1,234
매출채권	149	156	162	164	매출충이익	77	93	100	106
재고자산	155	163	169	170	판매비와관리비	66	69	71	72
비유동자산	494	495	555	666	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	324	326	389	503	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	23	17	12	9	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,150	1,218	1,248	1,278	영업이익	10	24	29	34
유동부채	211	243	246	248	증가율(%)	-90.6	132.7	21.4	16.5
매입채무	74	82	85	86	영업이익률(%)	0.8	1.9	2.2	2.5
단기차입금	15	15	15	15	이자수익	8	8	9	7
유동성장기부채	3	3	3	3	이자비용	1	1	1	1
비유동부채	43	46	43	40	지분법이익(손실)	0	6	1	1
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	26	-3	0	0
장기차입금	16	13	10	7	세전계속사업이익	51	40	39	42
부채총계	254	289	289	288	법인세비용	11	6	8	8
지배주주지분	778	810	837	867	세전계속이익률(%)	4.2	3.2	2.9	3.1
자본금	25	25	25	25	당기순이익	40	35	31	33
자본잉여금	27	27	27	27	순이익률(%)	3.3	2.7	2.4	2.5
이익잉여금	812	838	859	882	지배주주귀속 순이익	38	34	29	31
기타자본항목	-86	-80	-73	-67	기타포괄이익	6	6	6	6
비지배주주지분	118	119	121	123	총포괄이익	46	41	38	40
자본총계	896	929	959	990	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E		2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	17	57	32	39	주당지표(원)				
당기순이익	40	35	31	33	EPS	1,603	1,443	1,255	1,343
유형자산감가상각비	25	28	27	26	BPS	33,216	34,586	35,767	37,036
무형자산상각비	3	6	5	3	CFPS	2,791	2,899	2,605	2,611
지분법관련손실(이익)	0	6	1	1	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-47	-144	-54	-123	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-26	-30	-90	-140	PER	10.4	10.8	12.4	11.6
무형자산의 처분(취득)	-6	-	-	-	PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
금융상품의 증감	36	-	-	-	PCR	6.0	5.4	6.0	6.0
재무활동 현금흐름	-7	-15	-15	-15	EV/EBITDA	2.3	0.1	0.7	1.9
단기금융부채의증감	5	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	7	-3	-3	-3	ROE	4.9	4.3	3.6	3.7
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	3.1	4.5	4.6	4.7
배당금지급	-1	-1	-1	-1	부채비율	28.3	31.1	30.2	29.0
현금및현금성자산의증감	-35	-29	24	-38	순부채비율	-33.8	-38.9	-33.8	-24.6
기초현금및현금성자산	240	205	176	201	매출채권회전율(x)	9.1	8.4	8.3	8.2
기말현금및현금성자산	205	176	201	162	재고자산회전율(x)	7.7	8.1	8.0	7.9

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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 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 2025-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.5%	6.8%	0.7%