동국제강 (460860)

이현수 철강/금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

극복도 해본 자가 더 잘한다

봉형강(철근&H형강) 및 후판 제조업체

동사는 '23년 6월 기존 동국제강(현 동국홀딩스) 인적분할을 통해 설립됐으며 생산능력 기준 철근 및 H형강 모두 국내 2위 생산업체. '24년 매출액 기준 제품별 판매비중은 봉형강 76%, 후판 23% 등으로 제품 판매량은 봉형강과 후판 각각 283만톤, 77만톤 기록. 봉형강 판매량은 '17년 400만톤을 상회한 적도 있으나 업황 부진 등의 영향으로 '24년 300만톤을 하회했으며 후판 판매량은 '10~'11년 300만톤을 넘어섰었으나 이 역시 조선업 부진 등에 따라 포항 후판 1공장, 2공장을 차례로 폐쇄하며 현재는 당진 후판 공장만 남아 있는 상황. 최근에는 현대제철 자회사인 현대IFC 매각 상대방 중 하나로 언급되는 중.

어려운 국면 통과 중인 봉형강, 개선 가능성 보이는 후판

타 철강제품 대비 수출입 영향이 적은 철근 산업은 국내 수요가 중요. 전방산업은 대부분 건설과 관련된 수요로 주택으로 대변되는 부동산 시장 업황 영향 받아. '24년 주택 시장 지표들이 급격하게 악화되며 동사의 봉형강 수익성도 동반 하락했을 것으로 추정. 연간 생산능력 220만톤 규모의 인천 철근 공장을 7/22일부터 8/15일까지 25일 동안 가동 중단 결정하는 등 어려운 국면 통과 중. 국내 후판 생산업체는 포스코, 현대제철, 동국제강 3곳으로 타사와 다르게 상공정이 없는 동사는 원가 측면에서 상대적으로 불리. 그렇기에 물량을 보전 받는 대신 판매가격의 불리함이 있던 조선용 후판 비중을 지속적으로 낮췄으며 수익성 위주의 판매에 집중하고 있는 것으로 파악. 4/24일 중국산 후판 AD 잠정조치 이후 수입가격 반등이 나타나며 향후 후판 수익성 개선에 대한 기대 가져볼 수 있어.

투자의견 BUY, 목표주가 12,000원으로 분석 개시

국내 철근 생산업체 평균 PBR은 0.35x 수준으로 동사가 국내 2위 생산능력을 보유했다는 점과 후판 부문의 실적 개선 가시성이 높아지는 사항을 고려한다면 Target PBR 0.35x 적용은 합리적이라고 판단. 목표주가 12,000원과 투자의견 BUY로 분석 개시.

BUY (I)

목표주가	12,000원 (I)
직전 목표주가	0원
현재주가 (5/27)	8,340원
상승여력	44%

시가총액	4,137억원
총발행주식수	49,608,017주
60일 평균 거래대금	18억원
60일 평균 거래량	195,794주
52주 고/저	10,930원 / 7,780원
외인지분율	26.30%
배당수익률	7.50%
주요주주	동국홀딩스 외 9 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.1)	(11.6)	(20.6)
상대	(13.2)	(12.1)	(18.1)
절대 (달러환산)	(5.7)	(6.8)	(21.0)

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	824	-12.3	13.6	897	-8.1
영업이익	28	-31.5	551.1	18	53.9
세전계속사업이익	18	-42.2	323.9	2	781.6
지배순이익	14	-41.4	453.9	2	805.1
영업이익률 (%)	3.4	-0.9 %pt	+2.8 %pt	2.0	+1.4 %pt
지배순이익률 (%)	1.6	-0.9 %pt	+1.3 %pt	0.2	+1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,632	3,528	3,191	3,319
영업이익	235	102	92	135
지배순이익	142	35	46	76
PER	2.2	14.2	9.1	5.4
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.8	4.5	4.6	3.6
ROE	8.3	2.0	2.7	4.4

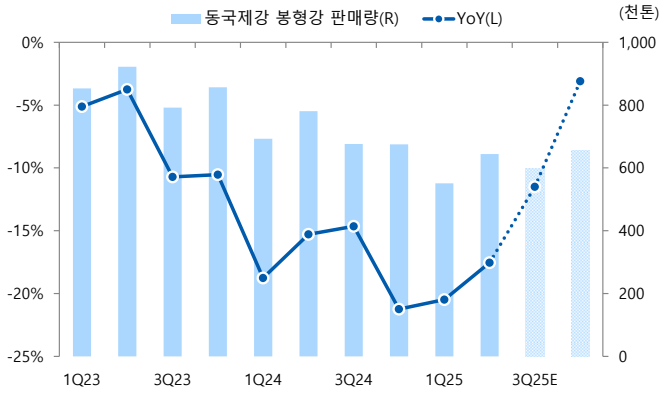
자료: 유안타증권

[표-1] 동국제강 실적 추정 (단위: 십억원)

		2024	2025E	YoY	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	QoQ	YoY	3Q25E	4Q25E
매출액		3,528	3,191	-9.5%	3,319	927	940	839	822	726	824	13.6%	-12.3%	794	847
	봉형강	2,683	2,382	-11.2%	2,488	684	733	643	622	521	627	20.3%	-14.5%	592	642
	후판	795	762	-4.0%	785	230	194	183	188	194	186	-4.3%	-4.2%	190	193
	기타	50	46	-7.6%	47	13	14	12	11	11	12	10.7%	-11.6%	12	12
판매량		3,597	3,250	-9.6%	3,352	902	961	860	874	755	840	11.2%	-12.6%	798	858
(천톤)	봉형강	2,825	2,447	-13.4%	2,527	693	781	676	675	551	644	16.9%	-17.6%	598	654
	후판	772	803	4.0%	826	209	180	184	199	204	196	-4.1%	8.7%	200	204
영업이익		102	92	-10.4%	135	53	40	21	-12	4	28	551.9%	-31.5%	21	39
	이익률	*2.9%*	*2.9%*	*0.0%p*	*4.1%*	*5.7%*	*4.3%*	*2.6%*	*-1.5%*	*0.6%*	*3.4%*	*2.8%p*	*-0.9%p*	*2.7%*	*4.6%*
세전이익		45	60	34.3%	99	38	30	12	-36	4	18	323.9%	-42.2%	11	28
	이익률	*1.3%*	*1.9%*	*0.6%p*	*3.0%*	*4.1%*	*3.2%*	*1.4%*	*-4.3%*	*0.6%*	*2.1%*	*1.6%p*	*-1.1%p*	*1.3%*	*3.3%*
순이익		35	46	31.0%	76	29	23	10	-27	2	14	454.2%	-41.4%	8	21
	이익률	*1.0%*	*1.4%*	*0.4%p*	*2.3%*	*3.1%*	*2.5%*	*1.1%*	*-3.3%*	*0.3%*	*1.6%*	*1.3%p*	*-0.8%p*	*1.0%*	*2.5%*

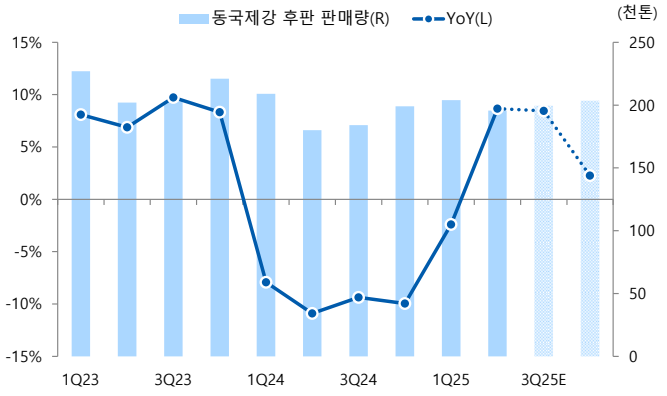
자료: 유안타증권

[그림-1] 동국제강 봉형강 판매량 추정



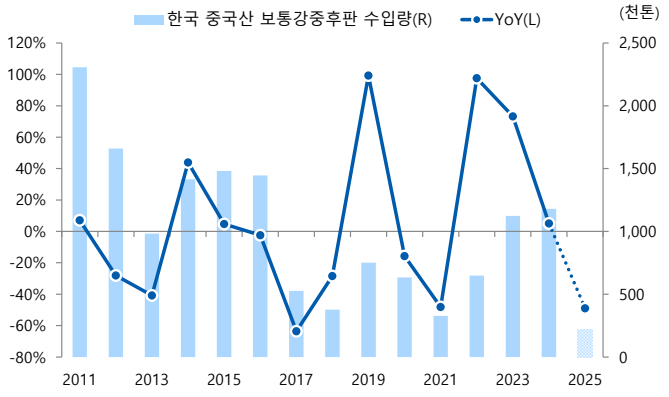
자료: 유안타증권 추정

[그림-2] 동국제강 후판 판매량 추정



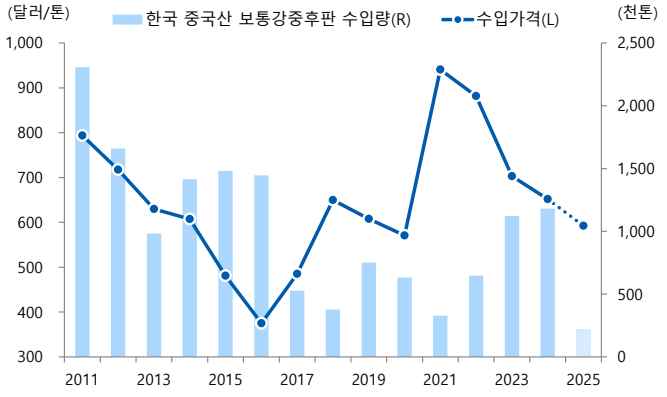
자료: 유안타증권 추정

[그림-3] 한국 중국산 보통강중후판 수입량



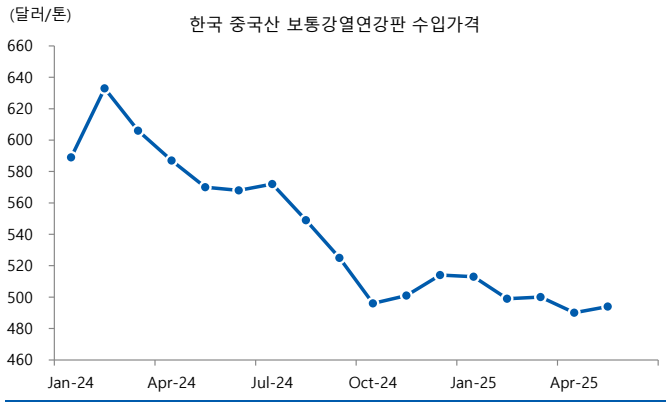
자료: 한국철강협회, 주: '25 년은 4 월 기준

[그림-4] 중국 중국산 보통강중후판 수입가격



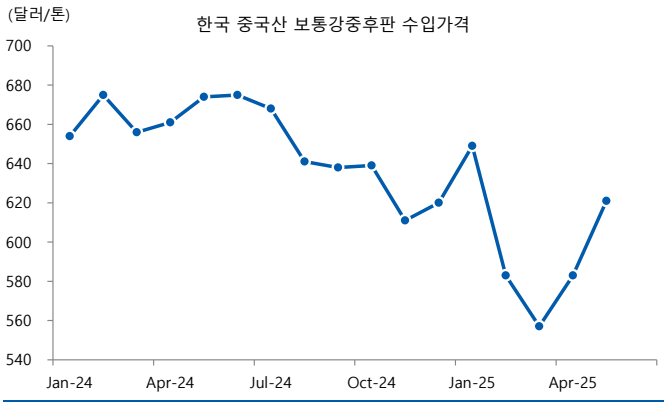
자료: 한국철강협회, 주: '25 년은 4 월 기준

[그림-5] 한국 중국산 보통강열연강판 수입가격



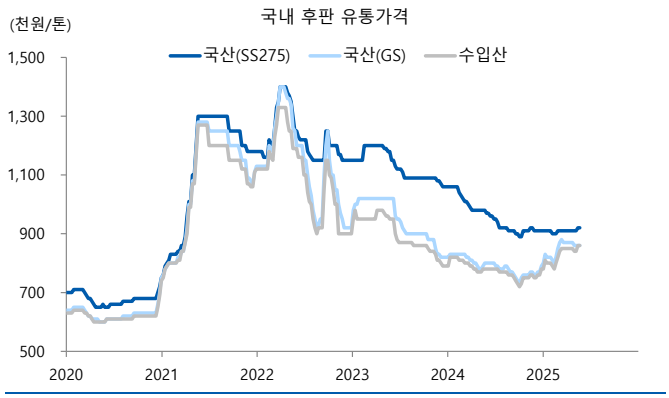
자료: 한국철강협회, 주: '25 년 5 월은 1~18 일 기준

[그림-6] 한국 중국산 보통강중후판 수입가격



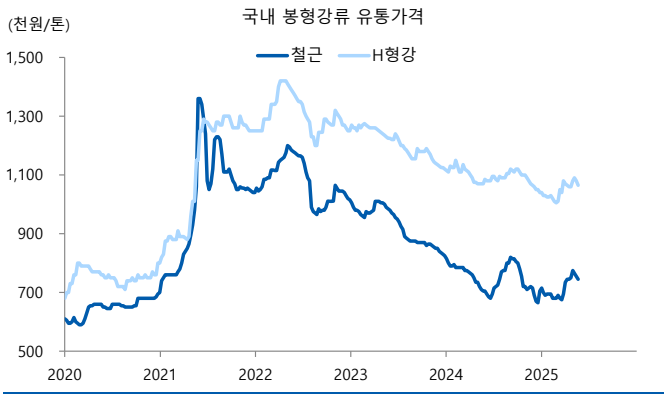
자료: 한국철강협회, 주: '25 년 5 월은 1~18 일 기준

[그림-7] 국내 후판 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-8] 국내 봉형강류 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-9] 국산 철스크랩 가격

자료: 스틸데일리

[그림-10] 국내 봉형강류 유통가격 추정 스프레드

자료: 유안타증권 추정

동국제강 (460860) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,632**	**3,528**	**3,191**	**3,319**	**3,417**
매출원가	2,228	3,188	2,878	2,955	3,035
매출총이익	404	339	312	364	383
판관비	169	237	220	229	236
영업이익	**235**	**102**	**92**	**135**	**147**
EBITDA	314	238	224	263	271
영업외손익	-45	-58	-32	-36	-33
외환관련손익	5	-12	-5	-7	-7
이자손익	-31	-43	-36	-35	-32
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-20	-3	9	6	6
법인세비용차감전순손익	190	45	60	99	113
법인세비용	48	10	15	23	26
계속사업순손익	142	35	46	76	87
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	142	35	46	76	87
지배지분순이익	**142**	**35**	**46**	**76**	**87**
포괄순이익	130	30	46	76	87
지배지분포괄이익	130	30	46	76	87

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**348**	**214**	**62**	**295**	**270**
당기순이익	142	35	46	76	87
감가상각비	78	134	130	126	122
외환손익	-3	3	6	7	7
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	50	54	-145	52	20
기타현금흐름	81	-11	26	34	34
투자활동 현금흐름	**-69**	**-90**	**-99**	**-100**	**-100**
투자자산	1	5	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-68	-98	-94	-100	-100
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2	4	-5	0	0
재무활동 현금흐름	**-89**	**-195**	**35**	**-30**	**-30**
단기차입금	911	-99	56	0	0
사채 및 장기차입금	178	-50	-5	0	0
자본	1,301	-200	0	0	0
현금배당	0	-50	-15	-30	-30
기타현금흐름	-2,479	203	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	3	-87	-71
현금의 증감	**191**	**-71**	**1**	**79**	**69**
기초 현금	244	435	364	365	444
기말 현금	435	364	365	444	513
NOPLAT	**235**	**102**	**92**	**135**	**147**
FCF	**281**	**116**	**-32**	**195**	**170**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**1,461**	**1,185**	**1,366**	**1,439**	**1,541**
현금및현금성자산	435	364	365	444	513
매출채권 및 기타채권	413	315	386	384	396
재고자산	599	501	604	600	620
비유동자산	2,070	2,009	1,970	1,942	1,918
유형자산	1,970	1,924	1,884	1,858	1,836
관계기업등 지분관련자산	0	0	4	4	4
기타투자자산	0	1	1	1	1
자산총계	**3,532**	**3,194**	**3,336**	**3,381**	**3,459**
유동부채	1,532	1,272	1,412	1,410	1,425
매입채무 및 기타채무	461	332	393	391	403
단기차입금	901	805	862	862	862
유동성장기부채	74	81	91	91	91
비유동부채	279	221	207	207	212
장기차입금	96	45	30	30	30
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**1,810**	**1,492**	**1,618**	**1,617**	**1,637**
지배지분	1,721	1,702	1,718	1,764	1,822
자본금	248	248	248	248	248
자본잉여금	1,053	853	853	853	853
이익잉여금	135	314	330	377	435
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**1,721**	**1,702**	**1,718**	**1,764**	**1,822**
순차입금	**650**	**576**	**625**	**546**	**477**
총차입금	1,088	940	990	990	991

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,888	702	920	1,541	1,758
BPS	34,699	34,346	34,667	35,609	36,770
EBITDAPS	10,806	4,807	4,511	5,300	5,465
SPS	90,496	71,108	64,318	66,908	68,887
DPS	700	600	600	600	600
PER	**2.2**	**14.2**	**9.1**	**5.4**	**4.7**
PBR	**0.3**	**0.3**	**0.2**	**0.2**	**0.2**
EV/EBITDA	**3.8**	**4.5**	**4.6**	**3.6**	**3.3**
PSR	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.1**

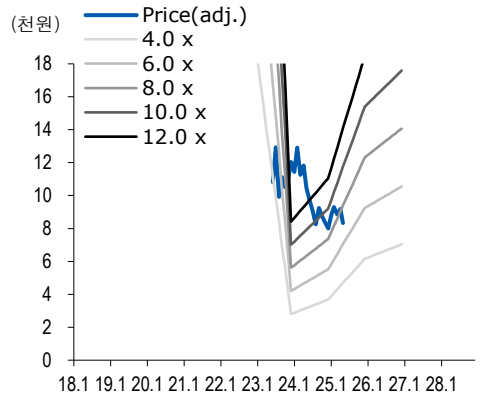
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**0.0**	**34.0**	**-9.5**	**4.0**	**3.0**
영업이익 증가율 (%)	**na**	**-56.5**	**-10.4**	**47.2**	**8.6**
지배순이익 증가율 (%)	**na**	**-75.5**	**31.0**	**67.5**	**14.1**
매출총이익률 (%)	15.4	9.6	9.8	11.0	11.2
영업이익률 (%)	**8.9**	**2.9**	**2.9**	**4.1**	**4.3**
지배순이익률 (%)	5.4	1.0	1.4	2.3	2.6
EBITDA 마진 (%)	11.9	6.8	7.0	7.9	7.9
ROIC	7.1	3.3	2.9	4.2	4.8
ROA	4.0	1.0	1.4	2.3	2.6
ROE	**8.3**	**2.0**	**2.7**	**4.4**	**4.9**
부채비율 (%)	105.2	87.7	94.2	91.6	89.8
순차입금/자기자본 (%)	37.8	33.8	36.4	30.9	26.2
영업이익/금융비용 (배)	6.4	1.9	1.9	2.8	3.1

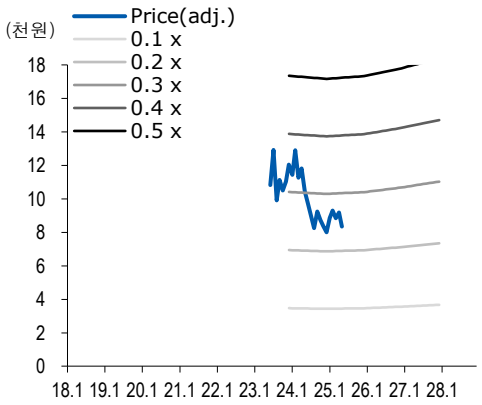
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

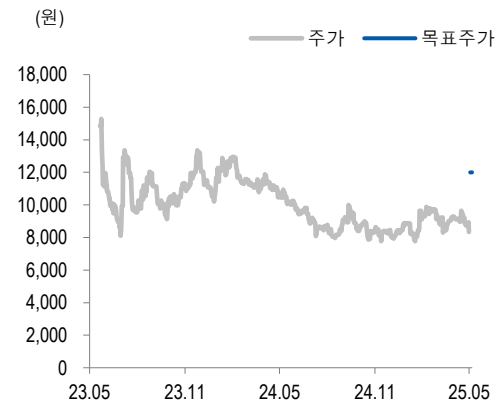
P/E band chart



P/B band chart



동국제강 (460860) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-28	BUY	12,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-28

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.