

# 동국제강 (460860)

## 개선된 후판, 개선될 봉형강

2Q25(P): 매출액 8,940억원, 영업이익 300억원

영업이익, 당사 추정(280억원) 부합 및 Consensus(250억원) 상회

2Q25 봉형강 판매량은 수요 부진에도 계절적 성수기로 qoq 증가(+25%)했으나 yoy 감소 (-12%). 후판 판매량은 4Q19 23.5만톤을 기록한 이후 최대치인 23.4만톤 시현하며 yoy 및 qoq 각각 +30%, +15% 증가. 봉형강류는 철스크랩 가격이 제품 가격 대비 상대적으로 강세를 나타내며 스프레드 축소 추정. 후판은 원재료인 슬래브 구매단가가 원화 강세 영향을 받은 가운데 판매가격은 전분기비 소폭 상승 추정. 4월 시행된 중국산 후판 반덤핑 잠정 조치(관세율 28~38%)가 동사 후판 판매 물량 및 가격에 긍정적 영향을 미친 것으로 판단.

### 3Q 후판 개선세 지속, 4Q 봉형강 회복 전망

동사 후판 판매는 조선향 대비 비조선향 비중 높아 중국산 후판 반덤핑 잠정조치가 물량 확대에 이어져. '25년 1~5월 한국 보통강후판 일반용 내수 판매량은 yoy +2.7% 증가한 반면 조선향 내수 판매량은 yoy -2.2% 감소. 봉형강은 3Q 계절적 비수기 및 생산 축소로 전분기비 매출 축소 예상. 동사는 7/22~8/14일까지 24일 동안 인천공장(철근) 가동을 중단할 예정으로 하계 휴가 등이 반영된 일정으로 사료되나 전분기비 물량 감소가 나타날 것으로 전망. 국내 철근 유통가격은 6월 중순 이후 반등에 나서고 있는 반면 철스크랩 가격은 약세를 보이고 있는 바 물량이 회복되는 4Q에는 스프레드 개선 효과가 더 확대될 것으로 예상.

### 수치로 확인되고 기대감도 가져볼 수 있는 상황

후판 수입은 일본산이 중국산을 일부 대체하고 있는 것으로 파악되나 일본산 대비 상대적으로 가격이 낮았던 중국산 수입 감소 효과가 긍정적 영향 미치는 중. 봉형강류는 4Q부터 공공 및 민간에서 수요 회복 기대되고 중국산 후판 반덤핑 조치가 수치로 확인되고 있는 바 긍정적 흐름을 반영하여 Target PBR을 0.35x에서 0.45x로 조정하며 목표주가는 12,000원에서 16,000원으로 상향.



이현수 철강/비철금속  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 16,000원 (U)

직전 목표주가 12,000원

현재주가 (7/25) 11,790원

상승여력 36%

|             |                  |
|-------------|------------------|
| 시가총액        | 5,849억원          |
| 총발행주식수      | 49,608,017주      |
| 60일 평균 거래대금 | 25억원             |
| 60일 평균 거래량  | 242,922주         |
| 52주 고/저     | 12,170원 / 7,780원 |
| 외인지분율       | 26.30%           |
| 배당수익률       | 7.50%            |
| 주요주주        | 동국홀딩스 외 8인       |

| 주가수익률 (%) | 1개월  | 3개월  | 12개월 |
|-----------|------|------|------|
| 절대        | 19.1 | 27.0 | 33.1 |
| 상대        | 15.8 | 1.2  | 12.9 |
| 절대 (달러환산) | 17.8 | 32.5 | 33.8 |

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

|            | 2Q25P | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스 | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|----------|------|----------|
| 매출액        | 894   | -4.9     | 23.2     | 840  | 6.4      |
| 영업이익       | 30    | -26.0    | 603.7    | 25   | 20.1     |
| 세전계속사업이익   | 11    | -65.3    | 154.4    | 13   | -18.8    |
| 지배순이익      | 9     | -60.2    | 275.5    | 9    | 5.4      |
| 영업이익률 (%)  | 3.4   | -0.9 %pt | +2.8 %pt | 3.0  | +0.4 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 1.0   | -1.5 %pt | +0.7 %pt | 1.0  | 0        |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 2,632 | 3,528 | 3,350 | 3,497 |
| 영업이익      | 235   | 102   | 98    | 143   |
| 지배순이익     | 142   | 35    | 41    | 82    |
| PER       | 2.2   | 14.2  | 14.4  | 7.1   |
| PBR       | 0.3   | 0.3   | 0.3   | 0.3   |
| EV/EBITDA | 3.8   | 4.5   | 5.4   | 4.2   |
| ROE       | 8.3   | 2.0   | 2.4   | 4.7   |

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 동국제강 실적 추정

(단위: 십억원)

|      | 2024  | 2025E | YoY    | 2026E | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24  | 1Q25 | 2Q25P | QoQ    | YoY    | 3Q25E | 4Q25E |
|------|-------|-------|--------|-------|------|------|------|-------|------|-------|--------|--------|-------|-------|
| 매출액  | 3,528 | 3,350 | -5.0%  | 3,497 | 927  | 940  | 839  | 822   | 726  | 894   | 23.2%  | -4.9%  | 833   | 898   |
| 봉형강  | 2,683 | 2,417 | -9.9%  | 2,511 | 684  | 733  | 643  | 622   | 521  | 657   | 26.1%  | -10.4% | 589   | 650   |
| 후판   | 795   | 885   | 11.4%  | 937   | 230  | 194  | 183  | 188   | 194  | 223   | 15.2%  | 15.3%  | 232   | 236   |
| 기타   | 50    | 48    | -3.7%  | 49    | 13   | 14   | 12   | 11    | 11   | 13    | 22.2%  | -2.4%  | 12    | 12    |
| 판매량  | 3,597 | 3,451 | -4.0%  | 3,589 | 902  | 961  | 860  | 874   | 755  | 923   | 22.3%  | -4.0%  | 847   | 926   |
| (천톤) |       |       |        |       |      |      |      |       |      |       |        |        |       |       |
| 봉형강  | 2,825 | 2,530 | -10.4% | 2,620 | 693  | 781  | 676  | 675   | 551  | 689   | 25.0%  | -11.8% | 609   | 681   |
| 후판   | 772   | 921   | 19.3%  | 969   | 209  | 180  | 184  | 199   | 204  | 234   | 14.7%  | 30.0%  | 238   | 245   |
| 영업이익 | 102   | 98    | -4.8%  | 143   | 53   | 40   | 21   | -12   | 4    | 30    | 604.5% | -26.0% | 23    | 40    |
| 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  | -1.0%p | 2.7%  | 4.5%  |
| 세전이익 | 45    | 52    | 16.5%  | 106   | 38   | 30   | 12   | -36   | 4    | 11    | 154.3% | -65.3% | 10    | 27    |
| 이익률  | 1.3%  | 1.6%  | 0.3%p  | 3.0%  | 4.1% | 3.2% | 1.4% | -4.3% | 0.6% | 1.2%  | 0.6%p  | -2.1%p | 1.2%  | 3.1%  |
| 순이익  | 35    | 41    | 16.9%  | 82    | 29   | 23   | 10   | -27   | 2    | 9     | 275.7% | -60.2% | 8     | 21    |
| 이익률  | 1.0%  | 1.2%  | 0.2%p  | 2.4%  | 3.1% | 2.5% | 1.1% | -3.3% | 0.3% | 1.0%  | 0.7%p  | -1.4%p | 0.9%  | 2.4%  |

자료: 유안타증권, 주: 잠정실적 해당 분기 품목별 매출액은 당사 추정

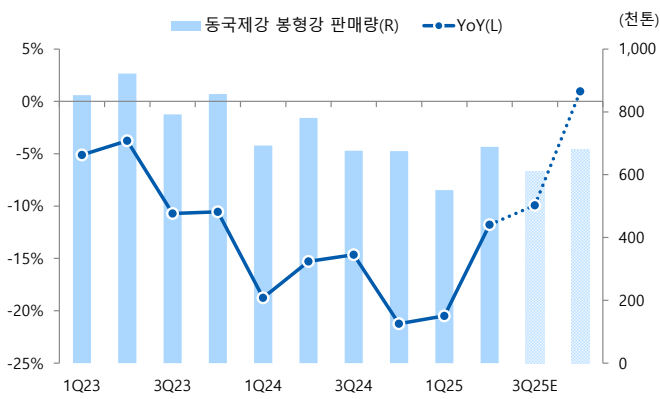
[표-2] 동국제강 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

|       | 변경 전  |       |       | 변경 후  |       |       | 변경 전 대비 |        |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|---------|--------|-------|
|       | 2Q25E | 2025E | 2026E | 2Q25P | 2025E | 2026E | 2Q25P   | 2025E  | 2026E |
| 매출액   | 824   | 3,191 | 3,319 | 894   | 3,350 | 3,497 | 8.4%    | 5.0%   | 5.4%  |
| 영업이익  | 28    | 92    | 135   | 30    | 98    | 143   | 8.1%    | 6.2%   | 5.5%  |
| OPM   | 3.4%  | 2.9%  | 4.1%  | 3.4%  | 2.9%  | 4.1%  | 0.0%p   | 0.0%p  | 0.0%p |
| 지배순이익 | 14    | 46    | 76    | 9     | 41    | 82    | -32.2%  | -10.7% | 7.9%  |

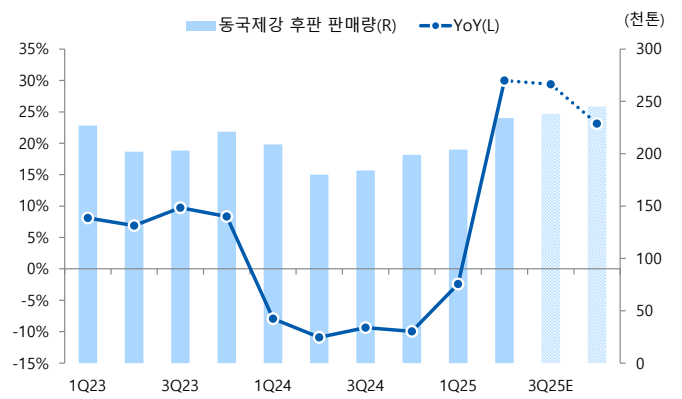
자료: 유안타증권

[그림-1] 동국제강 봉형강 판매량 추정



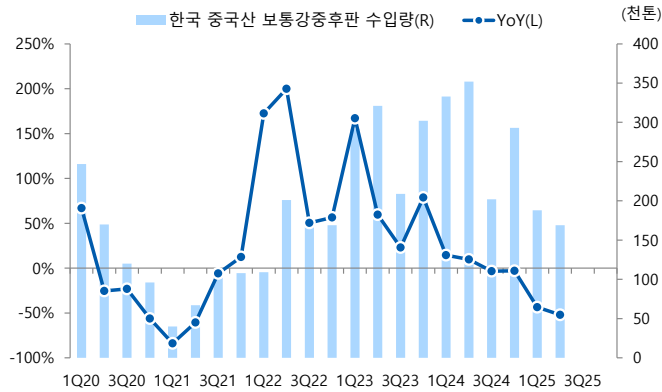
자료: 유안타증권 추정

[그림-2] 동국제강 후판 판매량 추정

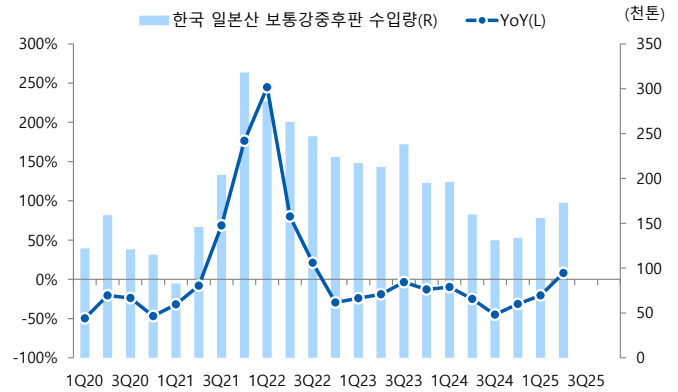


자료: 유안타증권 추정

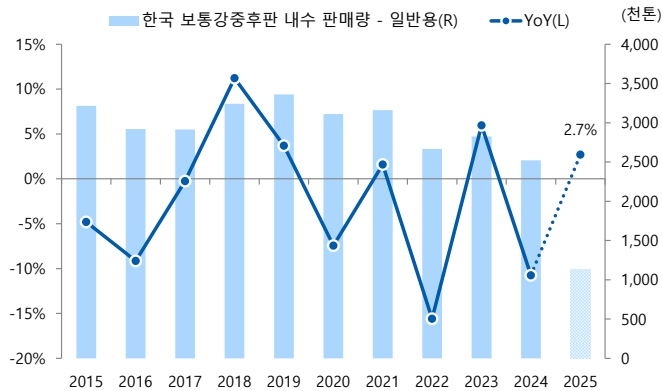
[그림-3] 한국 중국산 보통강중후판 수입량



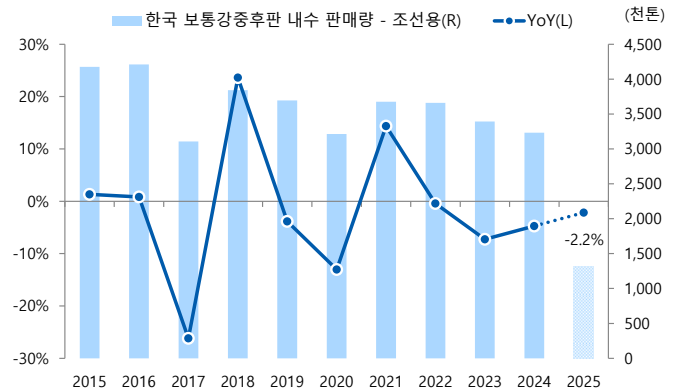
[그림-4] 한국 일본산 보통강중후판 수입량



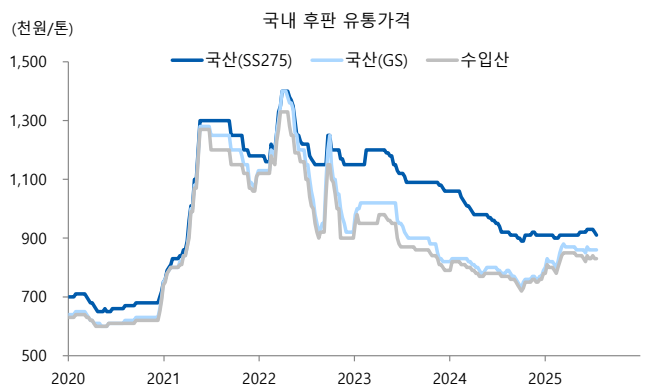
[그림-5] 한국 보통강중후판 내수 판매량 - 일반용



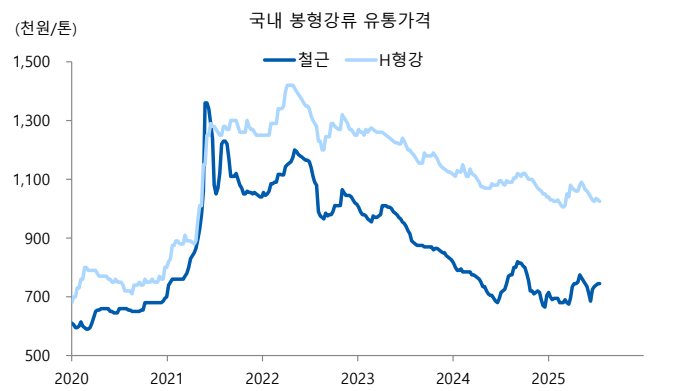
[그림-6] 한국 보통강중후판 내수 판매량 - 조선용



[그림-7] 국내 후판 유통가격



[그림-8] 국내 봉형강류 유통가격



동국제강 (460860) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

| 손익계산서 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액             | 2,632 | 3,528 | 3,350 | 3,497 | 3,601 |
| 매출원가            | 2,228 | 3,188 | 3,021 | 3,113 | 3,194 |
| 매출총이익           | 404   | 339   | 329   | 384   | 407   |
| 판매비             | 169   | 237   | 231   | 241   | 248   |
| 영업이익            | 235   | 102   | 98    | 143   | 158   |
| EBITDA          | 314   | 238   | 228   | 267   | 278   |
| 영업외손익           | -45   | -58   | -45   | -36   | -33   |
| 외환관련손익          | 5     | -12   | -5    | -7    | -7    |
| 이자손익            | -31   | -43   | -36   | -35   | -32   |
| 관계기업관련손익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | -20   | -3    | -4    | 6     | 6     |
| 법인세비용차감전순이익     | 190   | 45    | 52    | 106   | 125   |
| 법인세비용           | 48    | 10    | 12    | 24    | 28    |
| 계속사업순이익         | 142   | 35    | 41    | 82    | 97    |
| 중단사업순이익         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익           | 142   | 35    | 41    | 82    | 97    |
| 지배지분순이익         | 142   | 35    | 41    | 82    | 97    |
| 포괄순이익           | 130   | 30    | 41    | 82    | 97    |
| 지배지분포괄이익        | 130   | 30    | 41    | 82    | 97    |

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

| 현금흐름표 (단위: 십억원) |        |       |       |       |       |
|-----------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A  | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 영업활동 현금흐름       | 348    | 214   | 6     | 301   | 271   |
| 당기순이익           | 142    | 35    | 41    | 82    | 97    |
| 감가상각비           | 78     | 134   | 128   | 122   | 118   |
| 외환손익            | -3     | 3     | 6     | 7     | 7     |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | 50     | 54    | -194  | 56    | 16    |
| 기타현금흐름          | 81     | -11   | 25    | 34    | 34    |
| 투자활동 현금흐름       | -69    | -90   | -84   | -80   | -90   |
| 투자자산            | 1      | 5     | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -68    | -98   | -79   | -80   | -90   |
| 유형자산 감소         | 0      | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -2     | 4     | -5    | 0     | 0     |
| 재무활동 현금흐름       | -89    | -195  | 42    | -37   | -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   | -7    | -37   | -30   |
| 기타현금흐름          | -2,479 | 203   | 0     | 0     | 0     |
| 연결범위변동 등 기타     | 0      | 0     | 18    | -87   | -70   |
| 현금의 증감          | 191    | -71   | -18   | 97    | 82    |
| 기초 현금           | 244    | 435   | 364   | 345   | 442   |
| 기말 현금           | 435    | 364   | 345   | 442   | 524   |
| NOPLAT          | 235    | 102   | 98    | 143   | 158   |
| FCF             | 281    | 116   | -74   | 221   | 181   |

자료: 유안타증권

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

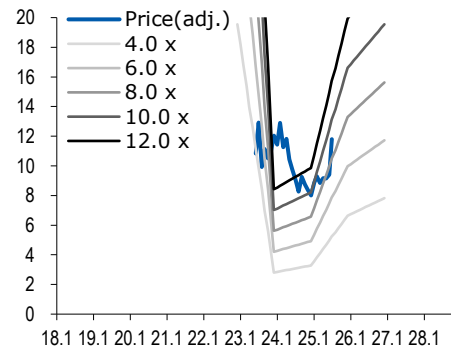
| 재무상태표 (단위: 십억원) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 유동자산            | 1,461 | 1,185 | 1,406 | 1,492 | 1,611 |
| 현금및현금성자산        | 435   | 364   | 345   | 442   | 524   |
| 매출채권 및 기타채권     | 413   | 315   | 409   | 405   | 419   |
| 재고자산            | 599   | 501   | 640   | 633   | 656   |
| 비유동자산           | 2,070 | 2,009 | 1,956 | 1,912 | 1,882 |
| 유형자산            | 1,970 | 1,924 | 1,870 | 1,828 | 1,800 |
| 관계기업 등 자본관련 자산  | 0     | 0     | 4     | 4     | 4     |
| 기타투자자산          | 0     | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 자산총계            | 3,532 | 3,194 | 3,362 | 3,404 | 3,493 |
| 유동부채            | 1,532 | 1,272 | 1,435 | 1,432 | 1,448 |
| 매입채무 및 기타채무     | 461   | 332   | 417   | 412   | 427   |
| 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 | 1,642 | 1,638 | 1,660 |
| 지배지분            | 1,721 | 1,702 | 1,720 | 1,766 | 1,833 |
| 자본금             | 248   | 248   | 248   | 248   | 248   |
| 자본잉여금           | 1,053 | 853   | 853   | 853   | 853   |
| 이익잉여금           | 135   | 314   | 333   | 378   | 445   |
| 비지배지분           | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계            | 1,721 | 1,702 | 1,720 | 1,766 | 1,833 |
| 순차입금            | 650   | 576   | 644   | 547   | 466   |
| 총차입금            | 1,088 | 940   | 990   | 990   | 991   |

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |        |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)                    | 2023A  | 2024A  | 2025F  | 2026F  | 2027F  |
| EPS                        | 4,888  | 702    | 821    | 1,662  | 1,954  |
| BPS                        | 34,699 | 34,346 | 34,718 | 35,632 | 36,988 |
| EBITDAPS                   | 10,806 | 4,807  | 4,604  | 5,377  | 5,610  |
| SPS                        | 90,496 | 71,108 | 67,531 | 70,500 | 72,585 |
| DPS                        | 700    | 600    | 600    | 600    | 600    |
| PER                        | 2.2    | 14.2   | 14.4   | 7.1    | 6.0    |
| PBR                        | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3    | 0.3    |
| EV/EBITDA                  | 3.8    | 4.5    | 5.4    | 4.2    | 3.8    |
| PSR                        | 0.1    | 0.1    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
| 매출액 증가율 (%)     | 0.0   | 34.0  | -5.0  | 4.4   | 3.0   |
| 영업이익 증가율 (%)    | na    | -56.5 | -4.8  | 46.2  | 11.1  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | na    | -75.5 | 16.9  | 102.4 | 17.6  |
| 매출총이익률 (%)      | 15.4  | 9.6   | 9.8   | 11.0  | 11.3  |
| 영업이익률 (%)       | 8.9   | 2.9   | 2.9   | 4.1   | 4.4   |
| 지배순이익률 (%)      | 5.4   | 1.0   | 1.2   | 2.4   | 2.7   |
| EBITDA 마진 (%)   | 11.9  | 6.8   | 6.8   | 7.6   | 7.7   |
| ROIC            | 7.1   | 3.3   | 3.1   | 4.5   | 5.2   |
| ROA             | 4.0   | 1.0   | 1.2   | 2.4   | 2.8   |
| ROE             | 8.3   | 2.0   | 2.4   | 4.7   | 5.4   |
| 부채비율 (%)        | 105.2 | 87.7  | 95.5  | 92.8  | 90.6  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | 37.8  | 33.8  | 37.4  | 31.0  | 25.4  |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 6.4   | 1.9   | 2.1   | 3.0   | 3.3   |

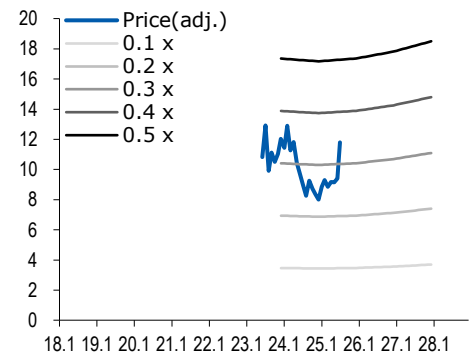
P/E band chart

(천원)



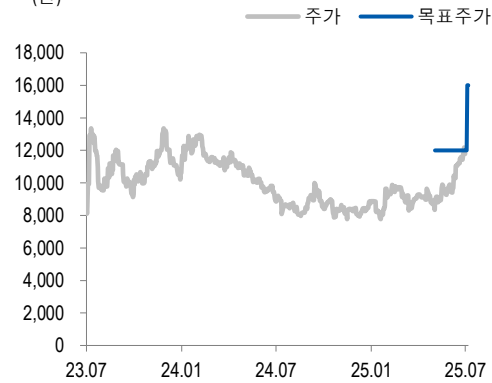
P/B band chart

(천원)



동국제강 (460860) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2025-07-28 | BUY      | 16,000     | 1년           |            |                 |
| 2025-05-28 | BUY      | 12,000     | 1년           | -14.44     | 1.42            |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)        | 94.3       |
| Hold(중립)       | 5.7        |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-07-25

※ 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.