

동국제강 (460860)

제품 포트폴리오 변화 중

3Q25(P): 매출액 7,690억원, 영업이익 240억원

영업이익, 당사 추정(230억원) 부합

봉형강류 판매량 58.3만톤(yoy -14%, qoq -15%), 후판 판매량 24.6만톤(yoy +34%, qoq +5%)으로 제품 전체 판매량 82.9만톤(yoy -4%, qoq -10%) 기록. 전체 판매량 당사 추정 (84.7만톤) 부합. 그러나 봉형강류 ASP 전분기비 -5.3만원/톤 하락하며 전체 매출 당사 추정 대비 -9% 하회. 여전히 부진한 건설 수요 및 계절적 비수기 영향이 봉형강류에 부정적 영향 미쳐. 반면 후판은 중국산 AD 조치와 수요 개선이 수익성에 긍정적 효과 판단.

제품 포트폴리오 변화 중

'23년 6월 분할 이후 분기별 봉형강과 후판 매출 비중에서 3Q25 처음으로 봉형강 비중 70% 하회(68%), 후판 비중 30% 상회(32%). 1Q~3Q 후판 판매량 68.4만톤으로 전년비 +19% 증가, 같은 기간 봉형강 판매량 -15% 감소. 중국산 후판에 대해 8월 AD 최종판정 (9개사 가격약속, 그 외 34.1% 관세 부과) 확정되며 향후 5년간 해당 조치 유지. 수출이 주력인 국내 조선업체들 특성상 보세구역에 대한 AD 효과는 제한적일 수 밖에 없으나 유통시장에서 국내 제품 점유율 확대 및 판매가격 상승 이뤄지고 있는 것으로 파악.

후판 개선세 유지, 봉형강 시간 필요

후판은 당사 뿐만 아니라 국내 타 생산업체 내에서도 상대적으로 수익성이 낮았던 품목이었으나 중국산 AD 조치 등의 영향으로 수익성 점차 개선 관측. 봉형강류는 건설업체들이 사고에 대한 대응을 점차 엄격하게 적용하며 수요에도 영향 미쳐. 다만 중장기적으로는 건설 현장의 정상화가 이뤄질 경우 기저효과 발생할 것으로 판단. 당사는 3Q, 10년 전 매각했던 페럼타워 6,450억원에 매입. 프라임오피스로 안정적인 임대수익을 기대해볼 수 있으나 재무적 부담도 존재. '26년 손익 추정 조정 및 예상보다 부진이 길어지고 있는 봉형강류 업황을 반영하여 목표주가 13,800원(Target PBR 0.4x)으로 하향.



이현수 철강/비철금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 13,800원 (D)

직전 목표주가 16,000원

현재주가 (10/31) 8,520원

상승여력 62%

시가총액 4,227억원

총발행주식수 49,608,017주

60일 평균 거래대금 17억원

60일 평균 거래량 181,469주

52주 고/저 12,170원 / 7,780원

외인지분율 27.12%

배당수익률 7.50%

주요주주 동국홀딩스 외 8 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (7.0) (21.0) (2.4)

상대 (22.5) (37.6) (39.3)

절대 (달러환산) (8.4) (23.0) (5.5)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	769	-8.3	-13.9	809	-4.9
영업이익	24	13.8	-18.2	22	13.8
세전계속사업이익	13	9.0	19.8	4	263.6
지배순이익	10	5.7	9.5	3	272.4
영업이익률 (%)	3.2	+0.6 %pt	-0.1 %pt	2.7	+0.5 %pt
지배순이익률 (%)	1.3	+0.2 %pt	+0.3 %pt	0.3	+1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,632	3,528	3,224	3,310
영업이익	235	102	90	127
지배순이익	142	35	33	61
PER	2.2	14.2	12.7	6.9
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.8	4.5	4.5	3.6
ROE	8.3	2.0	2.0	3.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 동국제강 실적 추정

(단위: 십억원)

	2024	2025E	YoY	2026E	YoY	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	QoQ	YoY	4Q25E
매출액	3,528	3,224	-9%	3,310	3%	927	940	839	822	726	894	769	-14%	-8%	836
봉형강	2,683	2,264	-16%	2,287	1%	684	733	643	622	521	650	519	-20%	-19%	573
후판	795	909	14%	971	7%	230	194	183	188	194	227	238	5%	30%	250
기타	50	51	2%	51	0%	13	14	12	11	11	16	12	-29%	-7%	13
판매량	3,597	3,400	-5%	3,537	4%	902	961	860	874	755	923	829	-10%	-4%	893
(천톤)															
봉형강	2,825	2,460	-13%	2,541	3%	693	781	676	675	551	689	583	-15%	-14%	637
후판	772	940	22%	995	6%	209	180	184	199	204	234	246	5%	34%	256
영업이익	102	90	-13%	127	41%	53	40	21	-12	4	30	24	-18%	14%	31
이익률	2.9%	2.8%	-0.1%p	3.8%	1.0%p	5.7%	4.3%	2.6%	-1.5%	0.6%	3.3%	3.2%	-0.2%p	0.6%p	3.7%
세전이익	45	42	-5%	78	84%	38	30	12	-36	4	11	13	20%	9%	15
이익률	1.3%	1.3%	0.0%p	2.4%	1.0%p	4.1%	3.2%	1.4%	-4.3%	0.6%	1.2%	1.7%	0.5%p	0.3%p	1.8%
순이익	35	33	-4%	61	83%	29	23	10	-27	2	9	10	10%	6%	12
이익률	1.0%	1.0%	0.0%p	1.8%	0.8%p	3.1%	2.5%	1.1%	-3.3%	0.3%	1.0%	1.3%	0.3%p	0.2%p	1.4%

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

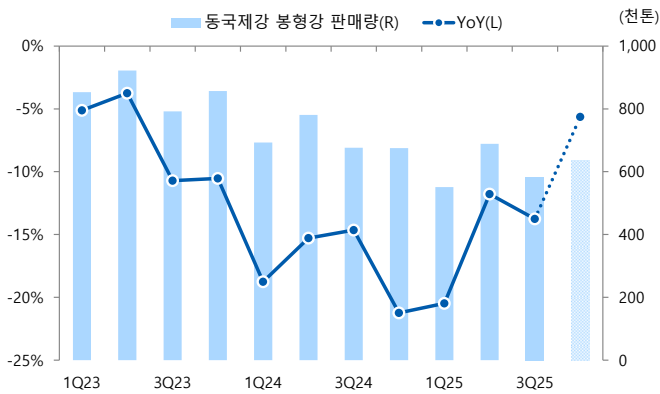
[표-2] 동국제강 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25P	2025E	2026E	3Q25P	2025E	2026E
매출액	833	3,350	3,497	769	3,224	3,310	-7.6%	-3.8%	-5.4%
영업이익	23	98	143	24	90	127	6.8%	-8.2%	-11.2%
OPM	2.7%	2.9%	4.1%	3.2%	2.8%	3.8%	0.4%p	-0.1%p	-0.3%p
지배순이익	8	41	82	10	33	61	28.3%	-18.1%	-25.9%

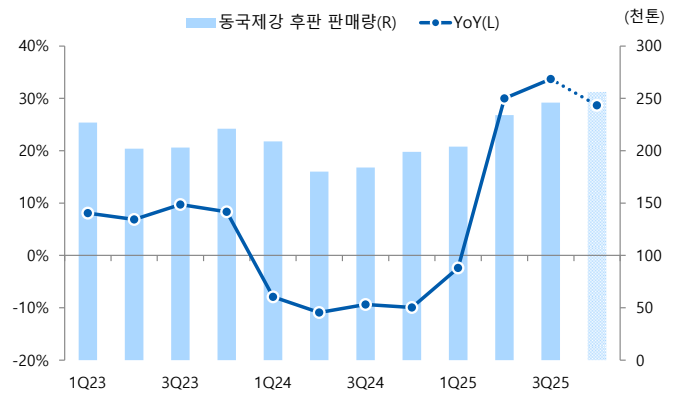
자료: 유안타증권

[그림-1] 동국제강 봉형강 판매량



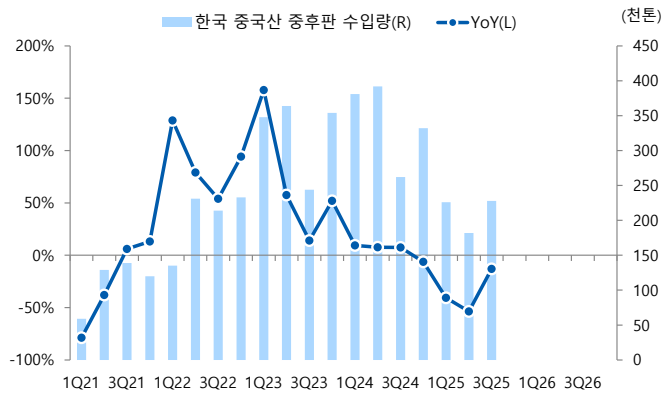
자료: 동국제강, 주: 4Q25 은 유안타증권 추정

[그림-2] 동국제강 후판 판매량



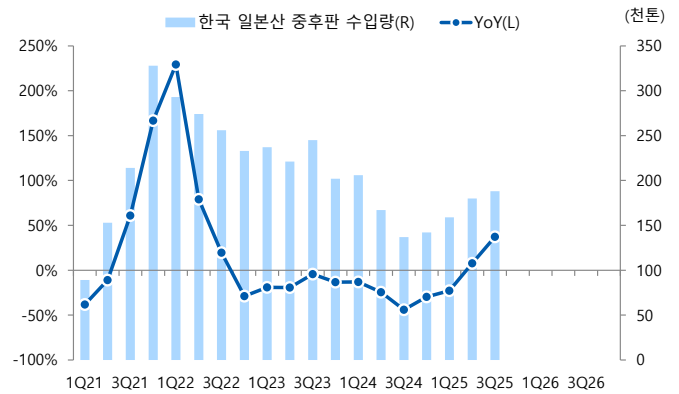
자료: 동국제강, 주: 4Q25 은 유안타증권 추정

[그림-3] 한국 중국산 중후판 수입량



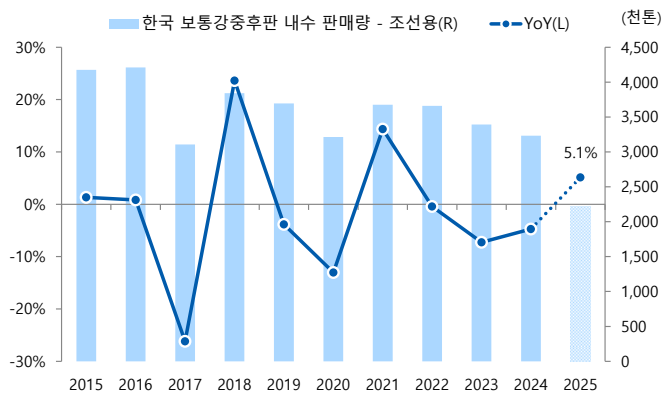
자료: 한국철강협회

[그림-4] 한국 일본산 중후판 수입량



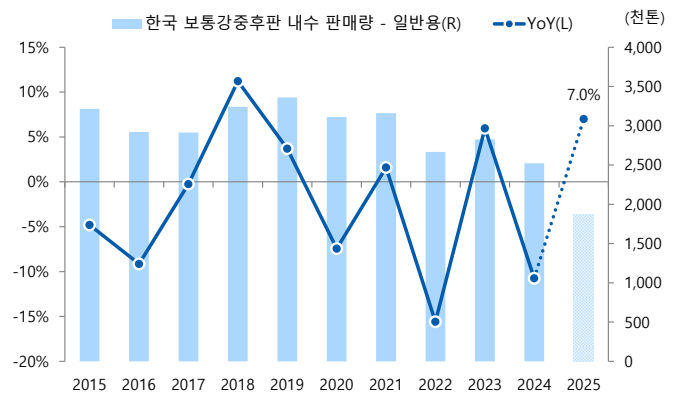
자료: 한국철강협회

[그림-5] 한국 보통강중후판 내수 판매량 - 조선용



자료: 한국철강협회, 주: '25 년은 8 월 기준

[그림-6] 한국 보통강중후판 내수 판매량 - 일반용



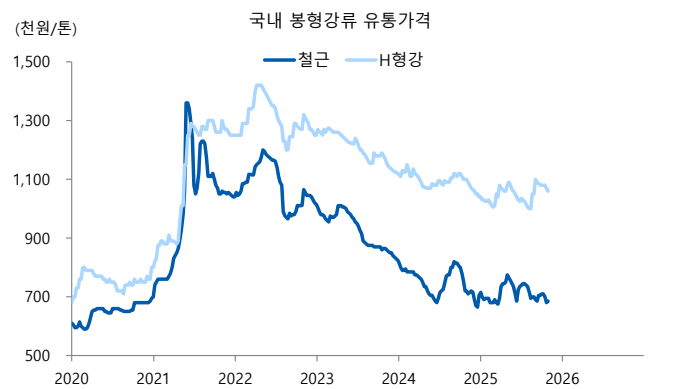
자료: 한국철강협회, 주: '25 년은 8 월 기준

[그림-7] 국내 후판 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-8] 국내 봉형강류 유통가격



자료: 스틸데일리

동국제강 (460860) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,632	3,528	3,224	3,310	3,407
매출원가	2,228	3,188	2,915	2,955	3,026
매출총이익	404	339	309	355	382
판매비	169	237	219	228	235
영업이익	235	102	90	127	147
EBITDA	314	238	219	249	265
영업외손익	-45	-58	-47	-48	-47
외환관련손익	5	-12	0	-1	-1
이자손익	-31	-43	-37	-36	-35
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-20	-3	-11	-11	-11
법인세비용차감전순이익	190	45	42	78	100
법인세비용	48	10	9	17	22
계속사업순이익	142	35	33	61	78
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	142	35	33	61	78
지배지분순이익	142	35	33	61	78
포괄순이익	130	30	33	61	78
지배지분포괄이익	130	30	33	61	78

주: 영업이익의 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	201	328	325
당기순이익	142	35	33	61	78
감가상각비	78	134	126	120	116
외환손익	-3	3	-1	1	1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	50	54	15	111	95
기타현금흐름	81	-11	26	36	36
투자활동 현금흐름	-69	-90	-93	-80	-90
투자자산	1	5	-4	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-68	-98	-77	-80	-90
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2	4	-11	0	0
재무활동 현금흐름	-89	-195	217	-30	-30
단기차입금	911	-99	223	0	0
사채 및 장기차입금	178	-50	19	0	0
자본	1,301	-200	0	0	0
현금배당	0	-50	-25	-30	-30
기타현금흐름	-2,479	203	-1	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-62	-148	-137
현금의 증감	191	-71	263	71	69
기초 현금	244	435	364	626	698
기말 현금	435	364	626	698	766
NOPLAT	235	102	90	127	147
FCF	281	116	123	248	235

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 기준으로 함

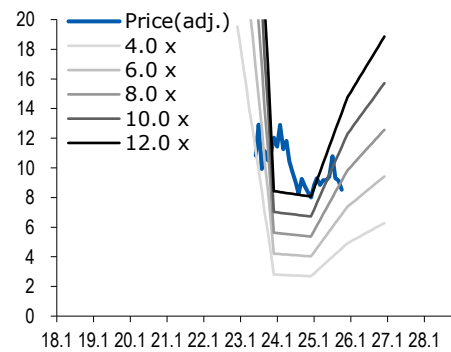
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,461	1,185	1,488	1,564	1,656
현금및현금성자산	435	364	626	698	766
매출채권 및 기타채권	413	315	349	351	360
재고자산	599	501	493	496	509
비유동자산	2,070	2,009	1,961	1,919	1,891
유형자산	1,970	1,924	1,868	1,829	1,803
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	8	8	8
기타투자자산	0	1	4	4	4
자산총계	3,532	3,194	3,449	3,482	3,546
유동부채	1,532	1,272	1,493	1,494	1,504
매입채무 및 기타채무	461	332	310	311	320
단기차입금	901	805	1,031	1,031	1,031
유동성장기부채	74	81	71	71	71
비유동부채	279	221	246	247	252
장기차입금	96	45	30	30	30
사채	0	0	41	41	41
부채총계	1,810	1,492	1,739	1,740	1,756
지배지분	1,721	1,702	1,710	1,742	1,790
자본금	248	248	248	248	248
자본잉여금	1,053	853	853	853	853
이익잉여금	135	314	323	354	403
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,721	1,702	1,710	1,742	1,790
순차입금	650	576	554	483	414
총차입금	1,088	940	1,182	1,182	1,182

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,888	702	672	1,231	1,571
BPS	34,699	34,346	34,519	35,151	36,124
EBITDAPS	10,806	4,807	4,406	5,013	5,335
SPS	90,496	71,108	64,991	66,717	68,688
DPS	700	600	500	600	600
PER	2.2	14.2	12.7	6.9	5.4
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.8	4.5	4.5	3.6	3.2
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	-8.6	2.7	3.0
영업이익 증가율 (%)	na	-56.5	-12.6	41.3	15.8
지배순이익 증가율 (%)	na	-75.5	-4.3	83.2	27.6
매출총이익률 (%)	15.4	9.6	9.6	10.7	11.2
영업이익률 (%)	8.9	2.9	2.8	3.8	4.3
지배순이익률 (%)	5.4	1.0	1.0	1.8	2.3
EBITDA 마진 (%)	11.9	6.8	6.8	7.5	7.8
ROIC	7.1	3.3	3.0	4.2	5.1
ROA	4.0	1.0	1.0	1.8	2.2
ROE	8.3	2.0	2.0	3.5	4.4
부채비율 (%)	105.2	87.7	101.7	99.9	98.1
순차입금/자기자본 (%)	37.8	33.8	32.4	27.7	23.1
영업이익/금융비용 (배)	6.4	1.9	1.8	2.4	2.8

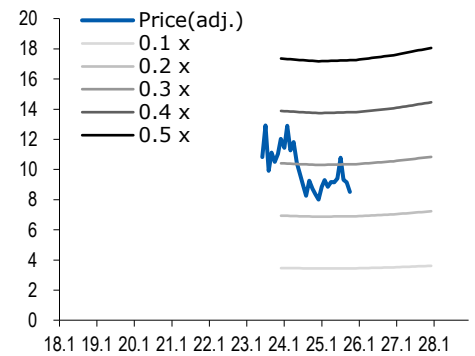
P/E band chart

(천원)



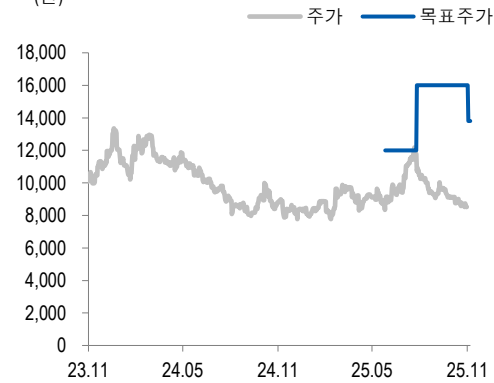
P/B band chart

(천원)



동국제강 (460860) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-11-03	BUY	13,800	1년		
2025-07-28	BUY	16,000	1년	-40.93	-31.81
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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.6
Hold(중립)	6.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-02

※ 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.