

동국제강 (460860/KS)

압도적인 배당 매력도

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 16,000 원(유지)

현재주가: 9,010 원

상승여력: 77.6%



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

발행주식수	4,961 만주
시가총액	447 십억원
주요주주	
동국홀딩스(외8)	30.39%
JFE STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V.	8.71%

Stock Data

주가(24/07/31)	9,010 원
KOSPI	2,770.69 pt
52주 최고가	13,360 원
52주 최저가	8,860 원

주가 및 상대수익률



부진한 업무에 전분기 대비 감익 시현

동사의 2 분기 실적은 매출액 9,401 억원(-26.2% YoY, +1.4% QoQ), 영업이익 405 억원(-75.3% YoY, -22.9% QoQ)을 기록했다. 최악의 업무에도 봉형강 부문은 선방했지만 후판 부문 부진으로 전분기 대비 감익을 시현했다. 저가 후판 수입량 증가로 국내 후판 가격은 하락한 반면 고환율로 수입 슬라브 단가는 상승하였다. 이로 인해 후판 스프레드가 축소되어 2 분기가 성수기임에도 부진한 실적을 기록했다.

그래도 3 분기가 바닥

동사의 3 분기 실적은 매출액 9,038 억원(-16.2% YoY, -3.9% QoQ), 영업이익 246 억원(-76.6% YoY, -39.2% QoQ)을 전망한다. 비수기 영향으로 판매량 감소할 것으로 예상되며(봉형강 70.2 만 톤, 후판 17.4 만 톤) 후판 가격 하락세 지속되고 있다는 점도 3 분기 실적에 부담으로 작용할 것으로 예상된다. 그래도 철근 가격이 6 월 말부터 반등하고 있다는 점은 긍정적이다. 바닥을 모르고 하락하던 국내 철근 가격은 제강사들의 강도 높은 감산 그리고 가격 사수 의지 피력으로 반등에 성공하였다. 아직 건설업황의 유의미한 개선 움직임이 포착되지는 않았으나 착공 면적이 최악에서 개선되고 있다는 점을 감안했을 때 철근 가격의 하방은 제한적이라고 판단한다. 아울러, 후판 유통-수입 가격 차이도 연초 27 만원에서 15 만원까지 축소되었다는 점도 긍정적이다.

업무 부진은 아쉽지만 배당 매력도는 높다

동사는 경쟁 업체들 대비 견조한 수익성을 지켜내고 있으나 근 14-15 년 래 최악의 업무속에서 부진한 실적을 기록하고 있고 주가도 연초 이후 22% 하락했다. 단기간 내 업무 개선의 기미는 보이지 않으나 여전히 배당 매력도는 높다고 판단한다. 분할 이후 그룹사 사업 현황을 감안했을 때 작년 대비 배당금을 줄일 가능성은 낮다. 작년과 동일하게 연간 700 원을 배당한다고 가정하면 현재 주가 기준 배당 수익률은 8%에 육박하며 배당 수익률만으로도 상당히 매력적인 주식이라고 판단한다. 부진한 업무로 주가는 아쉬운 흐름을 보이고 있으나 경쟁 업체 대비 양호한 이익률과 배당 수익률은 철강 업무 개선 시기 동사의 가파른 주가 상승세를 이끌 것으로 기대한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원				2,632	3,807	3,966
영업이익	십억원				235	169	248
순이익(지배주주)	십억원				142	96	166
EPS	원				2,866	1,940	3,339
PER	배				4.2	4.6	2.7
PBR	배				0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	배				4.0	3.6	2.6
ROE	%				8.3	5.5	9.0

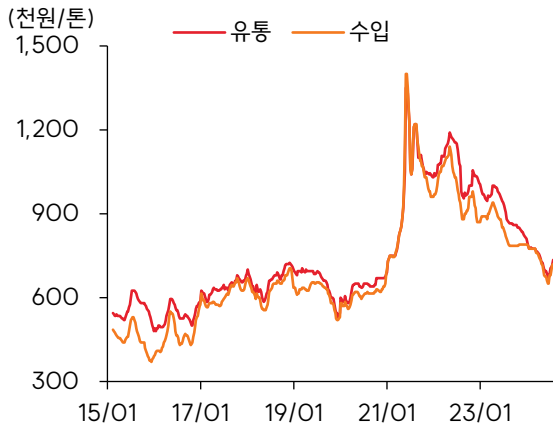
동국제강 실적 추정 테이블(분할 전 열연 사업 부문 포함)

(단위: 십억원, 천톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,222	1,274	1,079	1,123	927	940	904	1,036	4,698	3,807	3,966
봉형강	981	1,001	827	837	684	743	704	817	3,646	2,948	3,059
후판	291	252	239	246	230	197	187	207	1,027	821	853
기타	0	21	13	14	13	13	13	13	48	51	53
영업이익	127	164	105	79	53	41	25	51	475	169	248
영업이익률	10.4%	12.9%	9.8%	7.0%	5.7%	4.3%	2.7%	5.0%	10.1%	4.4%	6.2%
세전이익			79	60	38	31	15	43	190	127	219
당기순이익			59	44	29	23	12	32	142	96	166
판매량(천톤)	1,080	1,124	995	1,078	902	961	876	987	4,277	3,727	3,756
봉형강	853	922	792	857	693	781	702	798	3,424	2,975	2,978
후판	227	202	203	221	209	180	174	189	853	752	778

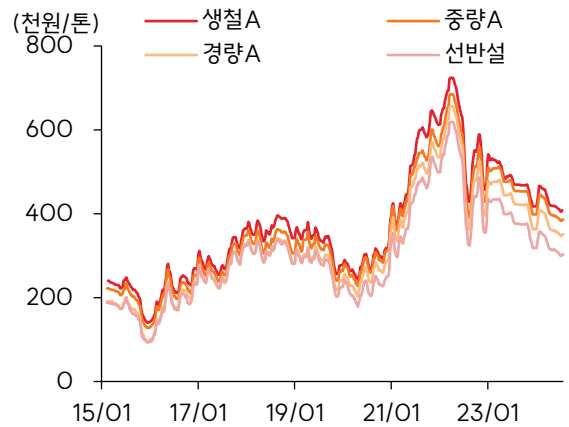
자료: SK 증권

국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



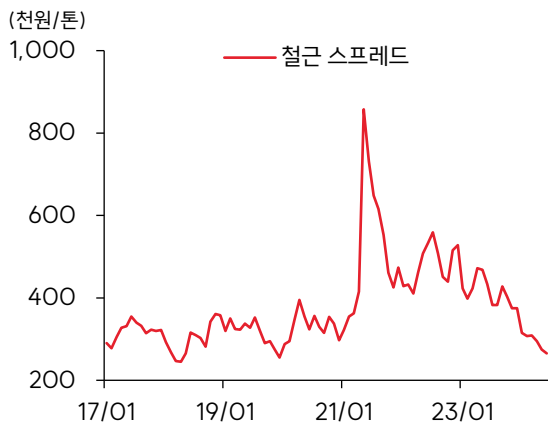
자료: 스틸데일리, SK 증권

철스크랩 가격 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

철근 스프레드 추이



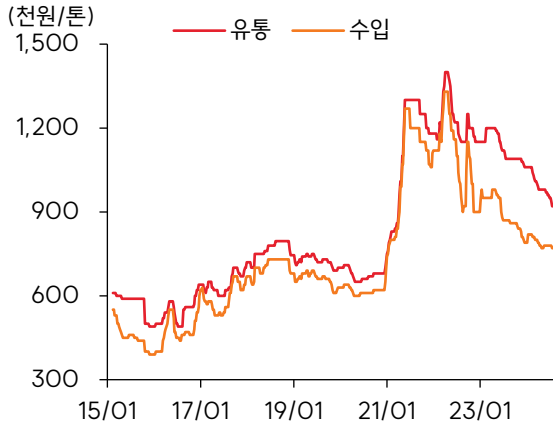
자료: 스틸데일리, SK 증권

H형강 스프레드 추이



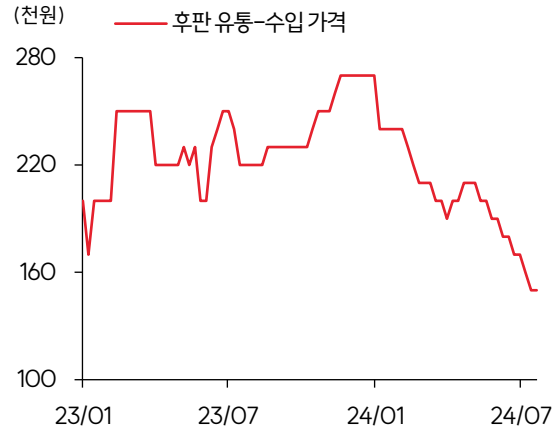
자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 후판 유통 및 수입 가격 추이



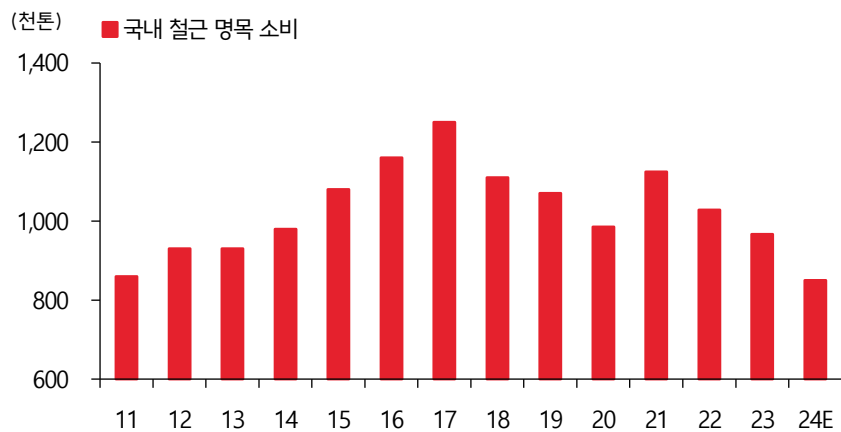
자료: 스틸데일리, SK 증권

후판 유통-수입 가격 추이



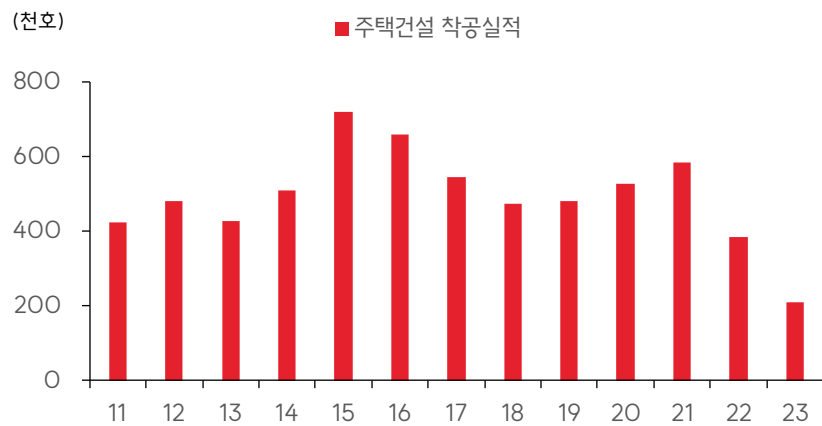
자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 철근 명목 소비 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 주택건설 착공실적 추이



자료: KOSIS, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산			1,461	1,387	1,506
현금및현금성자산			435	324	356
매출채권 및 기타채권			413	416	450
재고자산			599	641	694
비유동자산			2,070	1,936	1,800
장기금융자산			4	0	0
유형자산			1,970	1,841	1,706
무형자산			34	34	32
자산총계			3,532	3,323	3,306
유동부채			1,532	1,279	1,151
단기금융부채			984	841	745
매입채무 및 기타채무			379	367	338
단기충당부채			38	36	32
비유동부채			279	261	242
장기금융부채			104	94	90
장기매입채무 및 기타채무			0	0	0
장기충당부채			0	0	0
부채총계			1,810	1,540	1,392
지배주주지분			1,721	1,783	1,914
자본금			248	248	248
자본잉여금			1,053	853	853
기타자본구성요소			-1	-1	-1
자기주식			-1	-1	-1
이익잉여금			135	396	527
비지배주주지분			0	0	0
자본총계			1,721	1,783	1,914
부채외자본총계			3,532	3,323	3,306

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름			348	37	147
당기순이익(손실)			142	96	166
비현금성항목등			191	214	208
유형자산감가상각비			78	127	111
무형자산상각비			1	1	1
기타			112	85	96
운전자본감소(증가)			50	-205	-135
매출채권및기타채권의감소(증가)			79	-1	-34
재고자산의감소(증가)			72	-44	-53
매입채무및기타채무의증가(감소)			-68	-80	-28
기타			-35	-90	-145
법인세납부			-1	-22	-53
투자활동현금흐름			-69	-24	-8
금융자산의감소(증가)			0	3	-0
유형자산의감소(증가)			-68	-26	-4
무형자산의감소(증가)			-0	-1	0
기타			-1	-0	-4
재무활동현금흐름			-89	-155	-135
단기금융부채의증가(감소)			0	-80	-96
장기금융부채의증가(감소)			-89	-75	-4
자본의증가(감소)			1,301	-200	0
배당금지급			0	0	-35
기타			-1,302	200	0
현금의 증가(감소)			191	-111	32
기초현금			244	435	324
기말현금			435	324	356
FCF			281	11	143

자료 : 동국제강, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액			2,632	3,807	3,966
매출원가			2,228	3,389	3,459
매출총이익			404	418	507
매출총이익률(%)			15.4	11.0	12.8
판매비와 관리비			169	249	260
영업이익			235	169	248
영업이익률(%)			8.9	4.4	6.2
비영업손익			-28	-42	-29
순금융손익			-31	-45	-40
외환관련손익			5	-3	0
관계기업등 투자손익			0	0	0
세전계속사업이익			208	127	219
세전계속사업이익률(%)			7.9	3.3	5.5
계속사업법인세			48	30	53
계속사업이익			142	96	166
중단사업이익			0	0	0
*법인세효과			0	0	0
당기순이익			142	96	166
순이익률(%)			5.4	2.5	4.2
지배주주			142	96	166
지배주주귀속 순이익률(%)			5.4	2.5	4.2
비지배주주			0	0	0
총포괄이익			130	96	166
지배주주			130	96	166
비지배주주			0	0	0
EBITDA			314	298	360

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액			N/A	44.6	4.2
영업이익			N/A	-28.2	46.6
세전계속사업이익			N/A	-39.0	72.4
EBITDA			N/A	-5.2	20.8
EPS			N/A	-32.3	72.1
수익성 (%)					
ROA			4.0	2.8	5.0
ROE			8.3	5.5	9.0
EBITDA마진			11.9	7.8	9.1
안정성 (%)					
유동비율			95.4	108.5	130.9
부채비율			105.2	86.4	72.7
순차입금/자기자본			37.8	34.1	24.9
EBITDA/이자비용(배)			8.6	5.4	7.3
배당성향			24.4	36.0	23.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)			2,866	1,940	3,339
BPS			34,717	35,957	38,597
CFPS			4,455	4,538	5,598
주당 현금배당금			700	700	800
Valuation지표 (배)					
PER			4.2	4.6	2.7
PBR			0.3	0.3	0.2
PCR			2.7	2.0	1.6
EV/EBITDA			4.0	3.6	2.6
배당수익률			5.8	7.3	8.4

일시	투자의견	목표주가	과리율	
			목표가격 대상시점	최고(최저) 평균주가대비 추가대비
2022.11.09	BUY	80,000		
2022.06.20	BUY	75,000	6개월	-22.34%
2022.02.08	BUY	98,000	6개월	-30.09%
2021.10.20	BUY	90,000	6개월	-16.98%
2021.01.11	BUY	108,000	6개월	-25.58%
2020.11.17	BUY	87,000	6개월	-15.74%
2020.06.16	BUY	68,000	6개월	-15.92%

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 01일 기준)

매수	96.91%	중립	3.09%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------