



BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원  
현재주가(9.25) 8,800원

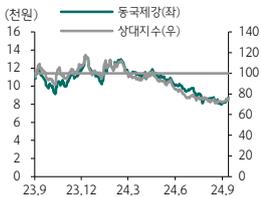
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,631.68
52주 최고/최저(원)	13,360/7,980
시가총액(십억원)	433.1
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	179.9
60일 평균 거래대금(십억원)	1.6
외국인지분율(%)	26.67
주요주주 지분율(%)	
동국홀딩스 외 8 인	30.39
JFE STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V.	8.71

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,779.0	3,964.5
영업이익(십억원)	176.5	233.0
순이익(십억원)	97.5	144.0
EPS(원)	1,965	2,903
BPS(원)	36,014	38,567

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	0.0	2,632.1	3,650.7	3,937.4
영업이익	0.0	235.5	167.0	199.8
세전이익	0.0	190.1	110.2	147.8
순이익	0.0	142.2	82.2	109.5
EPS	0	4,888	1,656	2,208
증감율	N/A	N/A	(66.12)	33.33
PER	0.00	2.46	5.27	3.95
PBR	0.00	0.35	0.25	0.24
EV/EBITDA	0.00	3.97	4.28	3.68
ROE	0.00	8.26	4.72	6.11
BPS	0	34,717	35,472	36,779
DPS	0	700	700	700



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com  
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 09월 26일 | 기업분석\_ Earnings Preview

# 동국제강 (460860)

## 바닥 다지기!

### 3Q24 봉형강 스프레드 축소와 여름철 전력비용 상승이 부담으로 작용

2024년 3분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,560억원(YoY -20.7%, QoQ -9.0%)과 322억원(YoY -69.4%, QoQ -20.4%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 건설 경기 악화에 따른 내수 부진과 여름철 비수기 및 추석 연휴 영향으로 봉형강과 후판 판매량이 각각 69.6만톤(YoY -12.2%, QoQ -10.9%)과 19.3만톤(YoY -4.9%, QoQ +7.3%)에 그칠 전망이다. 2) 철스크랩 가격 하락으로 원재료 투입단가 하락이 예상되지만 철근 기준가격이 7월에 2.4만원/톤 인하된 이후 동결되었다는 점을 감안하면 봉형강 스프레드는 전분기대비 축소된 것으로 추정된다. 3) 후판의 경우 전분기와 유사한 수준의 스프레드가 예상되지만 4) 7~8월 여름철 높은 수준의 전력단가가 적용되면서 전체 수익성이 악화될 것으로 판단된다.

### 4분기 판매량 회복과 비용 감소 예상

건설 경기 부진으로 국내 봉형강 판매 부진이 3분기에도 지속되고 있는데 7월 철근과 H형강 내수 판매는 전년동기대비 각각 9.9%와 16.4% 급감한 62.5만톤과 13.3만톤에 그쳤다. 주택 착공 감소와 대규모 건설 프로젝트 지연으로 연말까지 봉형강 수요가 의미있게 회복하기는 어려울 것으로 예상된다. 다만 여름철 비수기가 끝난 가운데 일부 공장 개보수와 추석 연휴 등의 기저 효과를 감안하면 동국제강의 4분기 봉형강 판매는 75.5만톤(YoY -11.9%, QoQ +8.5%)으로 다소 회복될 전망이다. 후판의 경우에도 건설용 제품 판매 회복으로 3분기 대비 판매가 2.5% 증가할 것으로 예상된다. 동시에 가을철 낮은 전력단가 적용으로 동국제강의 4분기 영업이익은 418억원(YoY -46.9%, QoQ +29.5%)을 기록할 전망이다.

### 투자의견 'BUY' 및 목표주가 15,000원 유지

동국제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 15,000원을 유지한다. 업황 부진으로 영업실적이 지속적으로 악화되었으나 올해 3분기를 바닥으로 내년부터는 서서히 개선될 것으로 예상된다. 현재 주가는 PBR 0.25배 수준으로 올해 예상 ROE 4.7%를 감안하면 여전히 저평가 구간이라 판단된다. 동시에 동국제강은 올해부터 중간배당을 실시하기로 결정했고 배당금으로 300원을 확정된 바 있다. 지난해 연간 배당금은 700원 수준으로 올해 연간 배당금은 대략 600~700원 수준으로 예상되는데 이를 감안하면 배당 수익률은 7~8%에 달할 전망이다.

3Q24 봉형강 스프레드 축소와 여름철 전력비용 상승이 부담으로 작용

3Q24 영업이익 322억원(YoY - 69.4%, QoQ -20.4%) 예상

2024년 3분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,560억원(YoY -20.7%, QoQ - 9.0%)과 322억원(YoY -69.4%, QoQ -20.4%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 건설 경기 악화에 따른 내수 부진과 여름철 비수기 및 추석 연휴 영향으로 봉형강과 후 판 판매량이 각각 69.6만톤(YoY -12.2%, QoQ -10.9%)과 19.3만톤(YoY -4.9%, QoQ +7.3%)에 그칠 전망이다. 2) 철스크랩 가격 하락으로 원재료 투입단가 하락이 예상되지만 철근 기준가격이 7월에 2.4만원/톤 인하된 이후 동결되었다는 점을 감안하면 봉형강 스프레 드는 전분기대비 축소된 것으로 추정된다. 3) 후판의 경우 전분기와 유사한 수준의 스프레 드가 예상되지만 7~8월 여름철 높은 수준의 전력단가가 적용되면서 전체 수익성이 악화된 것으로 판단된다.

도표 1. 동국제강 실적추이 및 전망

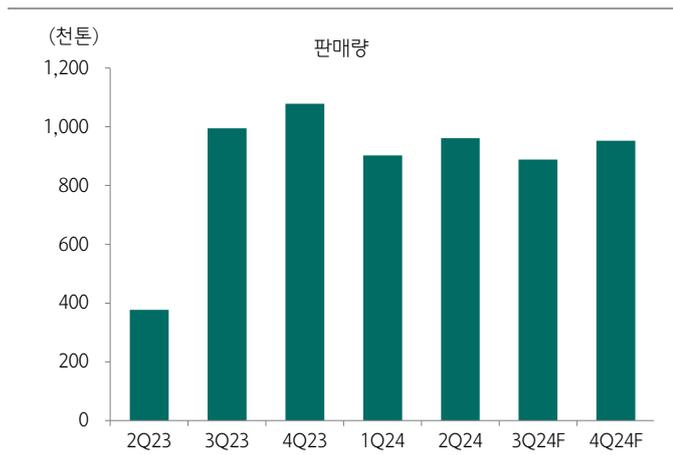
(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	-	430.5	1,079.0	1,122.6	927.3	940.2	856.0	927.3	2,632.1	3,650.7	3,937.4
영업이익	-	51.5	105.4	78.6	52.5	40.5	32.2	41.8	235.5	167.0	199.8
세전이익	-	51.4	79.2	59.5	38.2	30.5	16.2	25.2	190.1	110.2	147.8
순이익	-	39.0	59.3	43.9	29.1	23.1	12.3	17.5	142.2	82.2	109.5
영업이익률(%)	-	12.0	9.8	7.0	5.7	4.3	3.8	4.5	8.9	4.6	5.1
세전이익률(%)	-	11.9	7.3	5.3	4.1	3.2	1.9	2.7	7.2	3.0	3.8
순이익률(%)	-	9.1	5.5	3.9	3.1	2.5	1.4	1.9	5.4	2.3	2.8

주: 2023년은 지주사전환에 따른 사업분할로 6월부터 12월까지 기준

자료: 하나증권

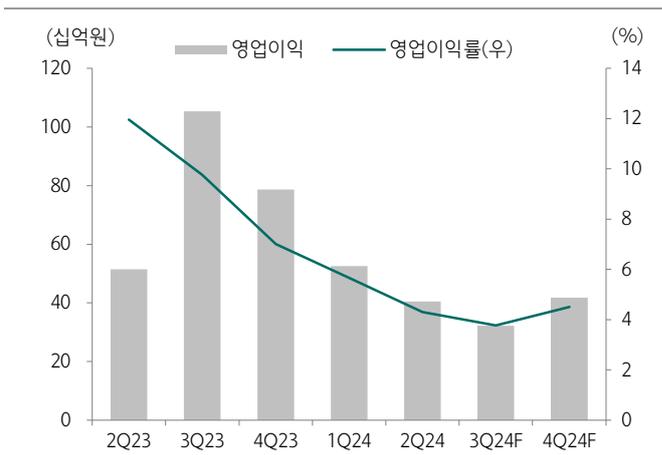
도표 2. 동국제강 제품 판매량 추이



주: 2023년 6월 지주사 전환

자료: 하나증권

도표 3. 동국제강 영업이익 및 영업이익률 동향



주: 2023년 6월 지주사 전환

자료: 하나증권

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>0.0</b>	<b>2,632.1</b>	<b>3,650.7</b>	<b>3,937.4</b>	<b>4,127.0</b>
매출원가	0.0	2,228.1	3,244.7	3,480.0	3,626.9
매출총이익	0.0	404.0	406.0	457.4	500.1
판매비	0.0	168.6	238.9	257.7	270.1
<b>영업이익</b>	<b>0.0</b>	<b>235.5</b>	<b>167.0</b>	<b>199.8</b>	<b>230.1</b>
금융손익	0.0	(27.6)	(48.0)	(46.2)	(45.4)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(17.8)	(8.8)	(5.8)	(5.8)
<b>세전이익</b>	<b>0.0</b>	<b>190.1</b>	<b>110.2</b>	<b>147.8</b>	<b>178.8</b>
법인세	0.0	47.9	28.0	38.2	45.6
계속사업이익	0.0	142.2	82.2	109.5	133.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>142.2</b>	<b>82.2</b>	<b>109.5</b>	<b>133.2</b>
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>0.0</b>	<b>142.2</b>	<b>82.2</b>	<b>109.5</b>	<b>133.2</b>
지배주주지분포괄이익	0.0	130.0	72.2	99.5	123.2
NOPAT	0.0	176.1	124.6	148.1	171.4
EBITDA	0.0	314.3	247.5	281.8	313.4
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	N/A	N/A	38.70	7.85	4.82
NOPAT증가율	N/A	N/A	(29.24)	18.86	15.73
EBITDA증가율	N/A	N/A	(21.25)	13.86	11.21
영업이익증가율	N/A	N/A	(29.09)	19.64	15.17
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	(42.19)	33.21	21.64
EPS증가율	N/A	N/A	(66.12)	33.33	21.60
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	N/A	15.35	11.12	11.62	12.12
EBITDA이익률	N/A	11.94	6.78	7.16	7.59
영업이익률	N/A	8.95	4.57	5.07	5.58
계속사업이익률	N/A	5.40	2.25	2.78	3.23

### 투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	0	4,888	1,656	2,208	2,685
BPS	0	34,717	35,472	36,779	38,564
CFPS	0	11,456	4,781	5,533	6,171
EBITDAPS	0	10,806	4,988	5,680	6,318
SPS	0	90,496	73,590	79,371	83,193
DPS	0	700	700	700	700
<b>주가지표(배)</b>					
PER	0.00	2.46	5.27	3.95	3.25
PBR	0.00	0.35	0.25	0.24	0.23
PCFR	0.00	1.05	1.83	1.58	1.41
EV/EBITDA	0.00	3.97	4.28	3.68	3.14
PSR	0.00	0.13	0.12	0.11	0.10
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	0.00	8.26	4.72	6.11	7.13
ROA	0.00	4.03	2.36	3.15	3.71
ROIC	0.00	7.34	5.18	6.08	6.92
부채비율	0.00	105.17	94.54	93.81	91.13
순부채비율	0.00	37.76	35.54	33.17	28.80
이자보상배율(배)	0.00	6.43	2.77	3.44	3.95

자료: 하나증권

### 대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>0.0</b>	<b>1,461.3</b>	<b>1,331.7</b>	<b>1,426.5</b>	<b>1,530.1</b>
금융자산	0.0	438.4	388.6	409.3	464.0
현금성자산	0.0	434.8	383.6	404.0	458.4
매출채권	0.0	411.3	364.8	393.4	412.4
재고자산	0.0	598.6	560.9	604.9	634.1
기타유동자산	0.0	13.0	17.4	18.9	19.6
<b>비유동자산</b>	<b>0.0</b>	<b>2,070.4</b>	<b>2,090.0</b>	<b>2,108.0</b>	<b>2,124.7</b>
투자자산	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
금융자산	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
유형자산	0.0	1,970.2	1,990.5	2,009.3	2,026.6
무형자산	0.0	34.1	33.3	32.6	31.9
기타비유동자산	0.0	65.7	65.8	65.7	65.8
<b>자산총계</b>	<b>0.0</b>	<b>3,531.8</b>	<b>3,421.7</b>	<b>3,534.5</b>	<b>3,654.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>0.0</b>	<b>1,531.7</b>	<b>1,400.4</b>	<b>1,435.9</b>	<b>1,459.4</b>
금융부채	0.0	984.3	909.5	910.2	910.6
매입채무	0.0	212.9	188.8	203.6	213.4
기타유동부채	0.0	334.5	302.1	322.1	335.4
<b>비유동부채</b>	<b>0.0</b>	<b>278.7</b>	<b>262.5</b>	<b>274.9</b>	<b>283.2</b>
금융부채	0.0	104.1	104.1	104.1	104.1
기타비유동부채	0.0	174.6	158.4	170.8	179.1
<b>부채총계</b>	<b>0.0</b>	<b>1,810.4</b>	<b>1,662.9</b>	<b>1,710.9</b>	<b>1,742.6</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>1,721.4</b>	<b>1,758.8</b>	<b>1,823.7</b>	<b>1,912.2</b>
자본금	0.0	248.0	448.0	448.0	448.0
자본잉여금	0.0	1,053.4	853.4	853.4	853.4
자본조정	0.0	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타포괄이익누계액	0.0	286.2	276.2	266.2	256.2
이익잉여금	0.0	134.5	182.0	256.9	355.4
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>0.0</b>	<b>1,721.4</b>	<b>1,758.8</b>	<b>1,823.7</b>	<b>1,912.2</b>
순금융부채	0.0	650.1	625.0	605.0	550.8

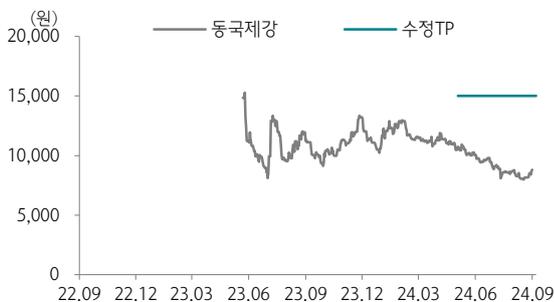
### 현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>348.4</b>	<b>167.1</b>	<b>197.5</b>	<b>226.6</b>
당기순이익	0.0	142.2	82.2	109.5	133.2
조정	0.0	156.4	100.2	100.9	101.9
감가상각비	0.0	78.8	80.5	82.0	83.4
외환거래손익	0.0	(2.7)	(8.3)	(8.3)	(8.3)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	80.3	28.0	27.2	26.8
영업활동 자산부채변동	0.0	49.8	(15.3)	(12.9)	(8.5)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>(68.6)</b>	<b>(98.5)</b>	<b>(97.6)</b>	<b>(97.1)</b>
투자자산감소(증가)	0.0	(0.4)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	0.0	(67.6)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	0.0	(0.6)	1.5	2.4	2.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>0.0</b>	<b>2,352.4</b>	<b>(138.5)</b>	<b>(62.0)</b>	<b>(62.2)</b>
금융부채증가(감소)	0.0	1,088.4	(74.8)	0.7	0.4
자본증가(감소)	0.0	1,301.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(37.5)	(29.0)	(28.0)	(27.9)
배당지급	0.0	0.0	(34.7)	(34.7)	(34.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>0.0</b>	<b>2,632.2</b>	<b>(2,248.5)</b>	<b>20.4</b>	<b>54.4</b>
Unlevered CFO	0.0	333.2	237.2	274.5	306.1
Free Cash Flow	0.0	280.8	67.1	97.5	126.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동국제강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.28	BUY	15,000	-	-
24.2.29	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 9월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 9월 26일 현재 해당회사의 유가증권은 보유하고 있지 않습니다.

본 조사는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.30%	5.26%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 09월 23일