



BUY (유지)

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(1.17) 8,470원

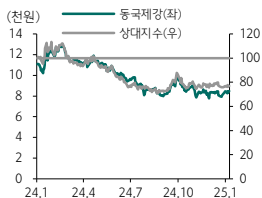
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,523.55
52주 최고/최저(원)	12,970/7,780
시가총액(십억원)	420.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	110.7
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9
외국인지분율(%)	26.26
주요주주 지분율(%)	
동국홀딩스 외 8 인	31.03
JFE STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V.	8.71

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,574.9	3,758.0
영업이익(십억원)	138.0	163.6
순이익(십억원)	70.3	96.1
EPS(원)	1,417	1,938
BPS(원)	35,354	36,457

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	0.0	2,632.1	3,550.3	3,792.6
영업이익	0.0	235.5	118.7	144.2
세전이익	0.0	190.1	65.7	95.3
순이익	0.0	142.2	49.0	70.7
EPS	0	4,888	988	1,425
종가율	N/A	N/A	(79.79)	44.23
PER	0.00	2.46	8.10	5.94
PBR	0.00	0.35	0.23	0.24
EV/EBITDA	0.00	3.97	5.23	4.73
ROE	0.00	8.26	2.84	4.06
BPS	0	34,717	34,804	35,327
DPS	0	700	700	700



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 01월 20일 | 기업분석_ Earnings Preview

동국제강 (460860)

쉽지 않은 업황 개선

4Q24 스프레드 축소와 일회성 비용의 부정적 영향

2024년 4분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,443억원(YoY -24.8%, QoQ +0.7%)과 42억원(YoY -94.6%, QoQ -80.2%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 건설 경기 악화에 따른 내수 부진으로 봉형강과 후판 판매량은 각각 67.5만톤(YoY -21.3%, QoQ -0.2%)과 19.5만톤(YoY -12.0%, QoQ +5.7%)에 그칠 전망이다. 2) 철스크랩 가격 하락으로 전기로 원재료 투입단가 하락이 예상되는 가운데 철근을 포함한 봉강과 형강 모두 ASP가 하락했는데 특히 형강 ASP가 원재료 투입단가 이상으로 하락이 예상되어 전체 봉형강 스프레드는 전분기대비 소폭 축소된 것으로 추정된다. 3) 후판의 경우에도 원/달러 환율 상승에 따른 원가 부담이 확대되며 전분기대비 스프레드 축소가 예상된다. 또한 4) 대략 140억원에 달하는 성과급 지급으로 전체 수익성이 크게 악화된 것으로 판단된다.

1분기 추가 스프레드 축소 가능성은 제한적일 전망

봉형강 내수 부진이 지속되는 가운데 제강사들의 수익성 개선 노력이 확대되고 있다. 동국제강은 1월부터 유통상들 대상으로 철근 최저마감가격을 톤당 70만원으로 유지하고 할인 등의 예외를 적용하지 않겠다는 입장을 피력했고 현대제철은 2월부터 유통상들 대상으로 철근 할인을 톤당 5만원 축소하겠다고 밝힌 바 있기 때문에 1분기 동국제강의 봉형강 스프레드는 4분기와 비슷할 것으로 예상된다. 후판의 경우 원/달러 환율 상승으로 슬라브 수입 가격 상승이 예상되는 가운데 유통상 및 비조선향 가격 인상으로 대응할 전망이다. 조선용 후판의 경우 지난해 하반기 개시된 가격 협상이 최근까지도 이어지고 있는데 슬라브 가격 상승분을 전가하기 위해 동국제강은 가격 인상 정책을 고수할 것으로 예상된다. 또한 중국산 후판에 대해 정부가 반덤핑(AD) 조사를 진행 중으로 조사 결과에 따른 높은 관세율이 부과될 경우 조선소와의 가격 협상력이 커질 것으로 예상되기 때문에 후판 또한 1분기 스프레드 축소 가능성은 제한적이라 판단된다. 이를 감안하면 동국제강의 1분기 영업이익은 189억원(YoY -64.1%, QoQ +344.5%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 15,000원 유지

동국제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 15,000원을 유지한다. 업황 부진이 장기화되고 있지만 중국산 판재류 수입 규제 강화와 봉형강의 경우 현대제철의 포항 2공장과 같이 조업 축소에 따른 공급 감소와 제강사들의 수익성 개선 노력이 점차 시장에 반영될 것으로 예상된다. 현재 주가는 PBR 0.24배 수준으로 올해 예상 ROE 4.1%를 감안하면 여전히 저평가 구간이라 판단된다.

4Q24 스프레드 축소와 일회성 비용의 부정적 영향

4Q24 영업이익 42억원(YoY - 94.6%, QoQ -80.2%) 예상

2024년 4분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,443억원(YoY -24.8%, QoQ +0.7%)과 42억원(YoY -94.6%, QoQ -80.2%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 건설 경기 악화에 따른 내수 부진으로 봉형강과 후판 판매량은 각각 67.5만톤(YoY -21.3%, QoQ -0.2%)과 19.5만톤(YoY -12.0%, QoQ +5.7%)에 그칠 전망이다. 2) 철스크랩 가격 하락으로 전기로 원재료 투입단가 하락이 예상되는 가운데 철근을 포함한 봉강과 형강 모두 ASP가 하락했는데 특히 형강의 원재료 투입단가 이상의 하락폭이 예상되어 전체 봉형강 스프레드는 전분기대비 소폭 축소된 것으로 추정된다. 3) 후판의 경우에도 원/달러 환율 상승에 따른 원가 부담이 확대되며 전분기대비 스프레드 축소가 예상된다. 또한 4) 대략 140억원에 달하는 성과급 지급으로 전체 수익성이 크게 악화된 것으로 판단된다.

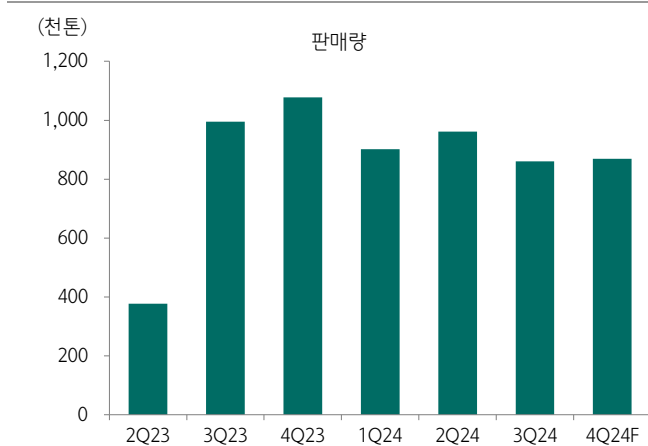
도표 1. 동국제강 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	-	430.5	1,079.0	1,122.6	927.3	940.2	838.6	844.3	2,632.1	3,550.3	3,792.6
영업이익	-	51.5	105.4	78.6	52.5	40.5	21.5	4.2	235.5	118.7	144.2
세전이익	-	51.4	79.2	59.5	38.2	30.5	11.7	(14.7)	190.1	65.7	95.3
순이익	-	39.0	59.3	43.9	29.1	23.1	9.5	(12.8)	142.2	49.0	70.7
영업이익률(%)	-	12.0	9.8	7.0	5.7	4.3	2.6	0.5	8.9	3.3	3.8
세전이익률(%)	-	11.9	7.3	5.3	4.1	3.2	1.4	(1.7)	7.2	1.9	2.5
순이익률(%)	-	9.1	5.5	3.9	3.1	2.5	1.1	(1.5)	5.4	1.4	1.9

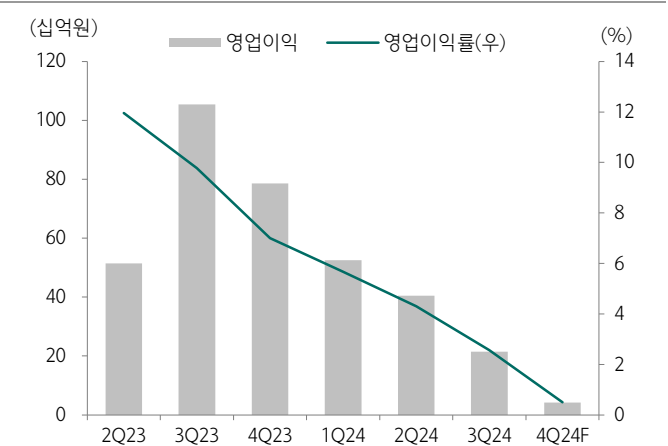
주: 2023년은 지주사전환에 따른 사업분할로 6월부터 12월까지 기준
자료: 하나증권

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
매출액	0.0	2,632.1	3,550.3	3,792.6	3,974.9
매출원가	0.0	2,228.1	3,180.5	3,377.5	3,506.3
매출총이익	0.0	404.0	369.8	415.1	468.6
판매비	0.0	168.6	251.0	270.9	283.9
영업이익	0.0	235.5	118.7	144.2	184.7
금융손익	0.0	(27.6)	(48.2)	(47.0)	(46.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(17.8)	(4.8)	(1.8)	(1.8)
세전이익	0.0	190.1	65.7	95.3	135.9
법인세	0.0	47.9	16.7	24.7	34.7
계속사업이익	0.0	142.2	49.0	70.7	101.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	142.2	49.0	70.7	101.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	0.0	142.2	49.0	70.7	101.3
지배주주지분포괄이익	0.0	130.0	39.0	60.7	91.3
NOPAT	0.0	176.1	88.6	106.9	137.6
EBITDA	0.0	314.3	199.2	226.1	268.0
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	34.88	6.82	4.81
NOPAT증가율	N/A	N/A	(49.69)	20.65	28.72
EBITDA증가율	N/A	N/A	(36.62)	13.50	18.53
영업이익증가율	N/A	N/A	(49.60)	21.48	28.09
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	(65.54)	44.29	43.28
EPS증가율	N/A	N/A	(79.79)	44.23	43.23
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	15.35	10.42	10.94	11.79
EBITDA이익률	N/A	11.94	5.61	5.96	6.74
영업이익률	N/A	8.95	3.34	3.80	4.65
계속사업이익률	N/A	5.40	1.38	1.86	2.55

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	0	4,888	988	1,425	2,041
BPS	0	34,717	34,804	35,327	36,468
CFPS	0	11,456	3,889	4,492	5,337
EBITDAPS	0	10,806	4,016	4,558	5,403
SPS	0	90,496	71,566	76,452	80,126
DPS	0	700	700	700	700
주기지표(배)					
PER	0.00	2.46	8.10	5.94	4.15
PBR	0.00	0.35	0.23	0.24	0.23
PCFR	0.00	1.05	2.06	1.89	1.59
EV/EBITDA	0.00	3.97	5.23	4.73	3.90
PSR	0.00	0.13	0.11	0.11	0.11
재무비율(%)					
ROE	0.00	8.26	2.84	4.06	5.69
ROA	0.00	4.03	1.42	2.08	2.92
ROIC	0.00	7.34	3.69	4.42	5.60
부채비율	0.00	105.17	94.85	95.72	94.39
순부채비율	0.00	37.76	37.37	37.64	35.18
이자보상배율(배)	0.00	6.43	1.97	2.48	3.18

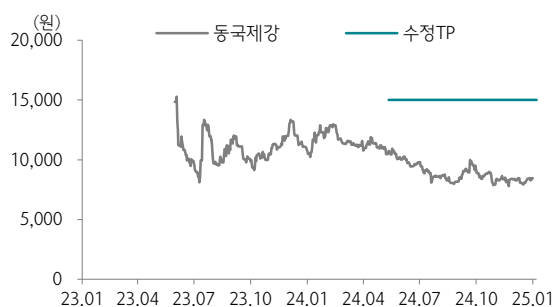
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	0.0	1,461.3	1,272.4	1,320.3	1,390.3
금융자산	0.0	438.4	368.3	354.5	378.0
현금성자산	0.0	434.8	363.5	349.3	372.6
매출채권	0.0	411.3	349.1	372.9	390.9
재고자산	0.0	598.6	538.0	574.8	602.4
기타유동자산	0.0	13.0	17.0	18.1	19.0
비유동자산	0.0	2,070.4	2,090.0	2,108.0	2,124.7
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
자산총계	0.0	3,531.8	3,362.4	3,428.3	3,514.9
유동부채	0.0	1,531.7	1,380.9	1,410.5	1,432.7
금융부채	0.0	984.3	909.1	909.7	910.1
매입채무	0.0	212.9	180.7	193.0	202.3
기타유동부채	0.0	334.5	291.1	307.8	320.3
비유동부채	0.0	278.7	255.8	266.2	274.0
금융부채	0.0	104.1	104.1	104.1	104.1
기타비유동부채	0.0	174.6	151.7	162.1	169.9
부채총계	0.0	1,810.4	1,636.7	1,676.7	1,706.7
지배주주지분	0.0	1,721.4	1,725.7	1,751.7	1,808.2
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	148.8	184.8	251.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	1,721.4	1,725.7	1,751.7	1,808.2
순금융부채	0.0	650.1	644.9	659.3	636.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	0.0	348.4	139.7	161.1	195.8
당기순이익	0.0	142.2	49.0	70.7	101.3
조정	0.0	156.4	100.3	101.2	102.7
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	28.1	27.5	27.6
영업활동 자산부채변동	0.0	49.8	(9.6)	(10.8)	(8.2)
투자활동 현금흐름	0.0	(68.6)	(98.5)	(98.0)	(97.9)
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	2.0	2.1
재무활동 현금흐름	0.0	2,352.4	(138.9)	(62.1)	(62.3)
금융부채증가(감소)	0.0	1,088.4	(75.2)	0.6	0.4
자본증가(감소)	0.0	1,301.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(37.5)	(29.0)	(28.0)	(28.0)
배당지급	0.0	0.0	(34.7)	(34.7)	(34.7)
현금의 증감	0.0	2,632.2	(2,268.7)	(14.2)	23.3
Unlevered CFO	0.0	333.2	192.9	222.9	264.8
Free Cash Flow	0.0	280.8	39.7	61.1	95.8

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 2025년 1월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 1월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 01월 17일