



BUY (유지)

동국제강 (460860)

1분기 흑자전환, 2분기도 개선된 영업실적 전망

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(4.25) 9,280원

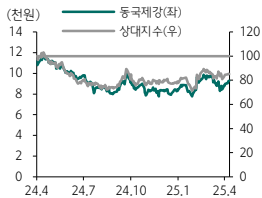
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,546.30
52주 최고/최저(원)	11,890/7,780
시가총액(십억원)	460.4
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	301.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.8
외국인지분율(%)	25.99
주요주주 지분율(%)	
동국제강 외 9인	33.71
FE STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V.	8.71

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,338.7	3,476.9
영업이익(십억원)	65.7	115.5
순이익(십억원)	13.5	52.0
EPS(원)	271	1,048
BPS(원)	34,265	34,960

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,632.1	3,527.5	3,360.2	3,520.2
영업이익	235.5	102.5	76.4	126.6
세전이익	190.1	44.9	25.6	78.8
순이익	142.2	34.8	19.0	58.7
EPS	4,888	702	383	1,184
증감율	N/A	(85.64)	(45.44)	209.14
PER	2.46	11.40	24.23	7.84
PBR	0.35	0.23	0.27	0.27
EV/EBITDA	3.97	4.08	4.85	3.81
ROE	8.26	2.04	1.12	3.46
BPS	34,717	34,323	33,998	34,474
DPS	700	600	600	600

1Q25 판매량 급감에도 봉형강 수익성 개선으로 영업이익 흑자전환

2025년 1분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 7,255억원(YoY -21.8%, QoQ -11.7%)과 43억원(YoY -91.8%, QoQ 흑.전)으로 영업이익은 시장컨센서스 26억원에 거의 부합했다.

1) 전반적인 봉형강 내수 부진과 가격 정상화를 위한 적극적인 감산 정책 영향으로 봉형강과 후판 판매량이 각각 55.1만톤(YoY -20.5%, QoQ -18.4%)과 20.4만톤(YoY -2.4%, QoQ +2.5%)에 그쳤는데 2) 특히, 봉형강 판매 감소가 두드러지면서 고정비 부담 확대가 지속되었다. 3) 제강(봉형강) 원재료단가가 전분기대비 3% 하락했고 봉형강 ASP는 1.5% 하락에 그치면서 스프레드가 확대된 반면, 4) 후판의 경우 원/달러 환율 상승 효과로 압연 원재료단가가 전분기대비 3% 상승했으나, 후판 ASP는 1% 상승에 그치면서 스프레드가 축소된 것으로 파악된다.

2분기 성수기 효과와 중국산 수입 규제 본격화의 긍정적 영향 기대

현대제철의 인천 철근공장(150만톤) 4월 가동중단과 더불어 기타 주요 제강사들의 감산 혹은 강력한 가격 인상 의지가 반영되어 철근 유통 가격이 최근 상승세를 지속 중이다. 3월 중순 톤당 68만원 수준에서 형성되었던 철근 유통 가격이 4월말 현재 70만원 중반으로 상승했다. 동시에 현대제철이 5월부터 각종 원가 상승분을 반영하여 철근 고시가격을 기존대비 톤당 2.6만원 인상한 91.8만원으로 책정한 상황으로 봉형강 스프레드 확대가 예상된다. 동시에 2분기는 봉형강 시장의 계절적 성수기임을 감안하면 동국제강의 2분기 봉형강 판매는 65.7만톤(YoY -15.8%, QoQ +19.3%)으로 증가할 전망이다. 한편, 최근 기재부가 24일부로 중국산 후판에 대한 반덤핑 잠정관세 부과를 확정하면서 중국산 후판 수입이 크게 감소할 것으로 예상되기 때문에 동국제강의 2분기 후판 판매는 23.7만톤(YoY +31.7%, QoQ +16.2%)을 기록할 전망이다. 동시에 이미 유통향 후판 가격이 상승 중이고 수요가들과의 가격 협상에 있어서도 인상 가능성이 높다고 판단되기 때문에 후판 스프레드도 확대될 것으로 예상된다. 이를 감안하면 동국제강의 2분기 영업이익은 180억원(YoY -55.6%, QoQ +316.7%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 15,000원 유지

동국제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 15,000원을 유지한다. 지난해 4분기 영업적자 기록 이후 최악의 구간은 지난 것으로 판단되는 가운데 중국산 후판 수입 규제 강화와 철근 제강사들의 적극적인 감산 움직임 및 연말 국내 착공 회복에 대한 기대감도 유효하다. 현재 주가는 PBR 0.27배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

1Q25 판매량 급감에도 봉형강 수익성 개선으로 영업이익 흑자전환

1Q25 영업이익 43억원(YoY -91.8%, QoQ 흑.전)으로 시장컨센서스 거의 부합

2025년 1분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 7,255억원(YoY -21.8%, QoQ -11.7%)과 43억원(YoY -91.8%, QoQ 흑.전)으로 영업이익은 시장컨센서스 26억원에 거의 부합했다.

1) 전반적인 봉형강 내수 부진과 가격 정상화를 위한 적극적인 감산 정책으로 봉형강과 후판 판매량이 각각 55.1만톤(YoY -20.5%, QoQ -18.4%)과 20.4만톤(YoY -2.4%, QoQ +2.5%)에 그쳤는데 2) 특히, 봉형강 판매 감소가 두드러지면서 고정비 부담 확대가 지속되었다. 3) 제강(봉형강) 원재료단가가 전분기대비 3% 하락했고 봉형강 ASP는 1.5% 하락에 그치면서 스프레드가 확대된 반면, 4) 후판의 경우 원/달러 환율 상승 효과로 압연 원재료단가가 전분기대비 3% 상승했으나, 후판 ASP는 1% 상승에 그치면서 스프레드가 축소된 것으로 파악된다.

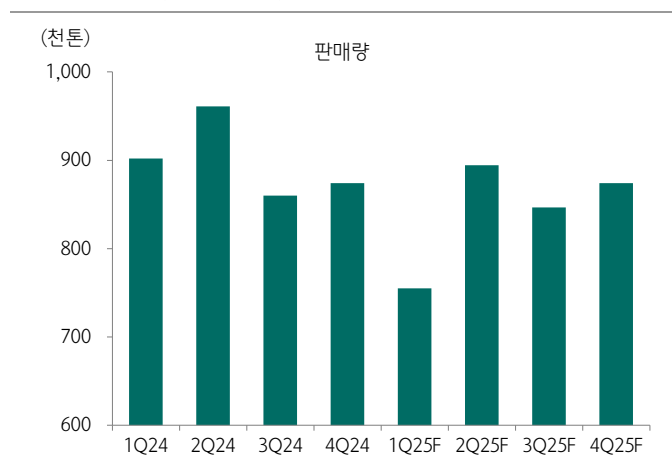
도표 1. 동국제강 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	927.3	940.2	838.6	821.5	725.5	897.1	846.5	891.1	3,527.5	3,360.2	3,520.2
영업이익	52.5	40.5	21.5	(12.0)	4.3	18.0	22.5	31.5	102.5	76.4	126.6
세전이익	38.2	30.5	11.7	(35.5)	4.3	2.0	6.5	12.8	44.9	25.6	78.8
순이익	29.1	23.1	9.5	(27.0)	2.5	1.5	5.0	10.0	34.8	19.0	58.7
영업이익률(%)	5.7	4.3	2.6	(1.5)	0.6	2.0	2.7	3.5	2.9	2.3	3.6
세전이익률(%)	4.1	3.2	1.4	(4.3)	0.6	0.2	0.8	1.4	1.3	0.8	2.2
순이익률(%)	3.1	2.5	1.1	(3.3)	0.3	0.2	0.6	1.1	1.0	0.6	1.7

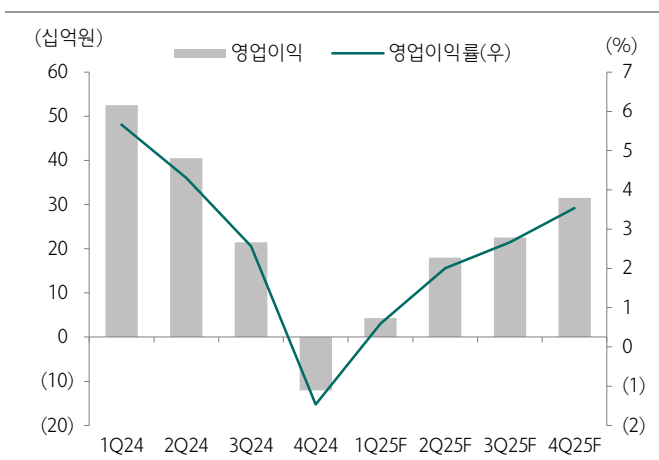
자료: 하나증권

도표 2. 동국제강 제품 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 동국제강 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,632.1	3,527.5	3,360.2	3,520.2	3,687.8
매출원가	2,228.1	3,188.1	3,054.3	3,153.1	3,272.8
매출총이익	404.0	339.4	305.9	367.1	415.0
판매비	168.6	237.0	229.6	240.5	252.0
영업이익	235.5	102.5	76.4	126.6	163.0
금융손익	(27.6)	(47.7)	(43.4)	(41.4)	(34.8)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.8)	(9.9)	(7.3)	(6.3)	(5.3)
세전이익	190.1	44.9	25.6	78.8	122.9
법인세	47.9	10.0	6.6	20.1	31.5
계속사업이익	142.2	34.8	19.0	58.7	91.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	142.2	34.8	19.0	58.7	91.5
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	142.2	34.8	19.0	58.7	91.5
지배주주지분포괄이익	130.0	30.0	13.6	53.4	91.5
NOPAT	176.1	79.6	56.6	94.3	121.3
EBITDA	314.3	238.5	207.8	254.1	287.1
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	34.02	(4.74)	4.76	4.76
NOPAT증가율	N/A	(54.80)	(28.89)	66.61	28.63
EBITDA증가율	N/A	(24.12)	(12.87)	22.28	12.99
영업이익증가율	N/A	(56.48)	(25.46)	65.71	28.75
(지배주주)순이익증가율	N/A	(75.53)	(45.40)	208.95	55.88
EPS증가율	N/A	(85.64)	(45.44)	209.14	55.74
수익성(%)					
매출총이익률	15.35	9.62	9.10	10.43	11.25
EBITDA이익률	11.94	6.76	6.18	7.22	7.79
영업이익률	8.95	2.91	2.27	3.60	4.42
계속사업이익률	5.40	0.99	0.57	1.67	2.48

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,888	702	383	1,184	1,844
BPS	34,717	34,323	33,998	34,474	35,719
CFPS	11,456	5,462	4,352	5,305	5,983
EBITDAPS	10,806	4,807	4,189	5,123	5,787
SPS	90,496	71,108	67,736	70,960	74,339
DPS	700	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	2.46	11.40	24.23	7.84	5.03
PBR	0.35	0.23	0.27	0.27	0.26
PCFR	1.05	1.46	2.13	1.75	1.55
EV/EBITDA	3.97	4.08	4.85	3.81	3.12
PSR	0.13	0.11	0.14	0.13	0.12
재무비율(%)					
ROE	8.26	2.04	1.12	3.46	5.26
ROA	4.03	1.04	0.61	1.90	2.89
ROIC	7.34	3.40	2.51	4.24	5.48
부채비율	105.17	87.68	82.13	82.48	81.10
순부채비율	37.76	33.85	32.50	29.77	24.61
이자보상배율(배)	6.43	1.89	1.59	2.76	3.55

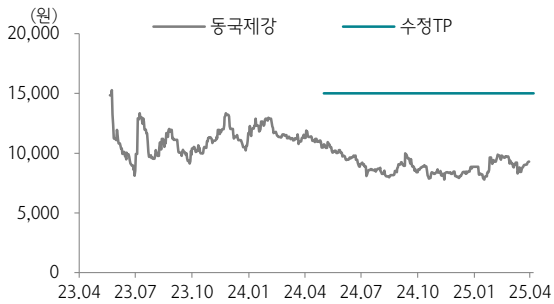
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,461.3	1,184.8	1,092.5	1,168.9	1,281.2
금융자산	438.4	364.1	310.7	350.0	423.3
현금성자산	434.8	363.7	310.4	349.6	422.9
매출채권	411.3	310.6	295.9	310.0	324.7
재고자산	598.6	501.3	477.5	500.2	524.0
기타유동자산	13.0	8.8	8.4	8.7	9.2
비유동자산	2,070.4	2,009.3	1,977.8	1,950.2	1,926.1
투자자산	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
금융자산	0.4	0.7	0.7	0.7	0.7
유형자산	1,970.2	1,924.0	1,894.8	1,869.5	1,847.4
무형자산	34.1	36.3	34.0	31.9	29.9
기타비유동자산	65.7	48.3	48.3	48.1	48.1
자산총계	3,531.8	3,194.0	3,070.3	3,119.2	3,207.4
유동부채	1,531.7	1,271.5	1,172.1	1,189.5	1,207.8
금융부채	984.3	893.0	811.5	811.8	812.1
매입채무	212.9	126.3	120.3	126.1	132.1
기타유동부채	334.5	252.2	240.3	251.6	263.6
비유동부채	278.7	220.6	212.4	220.3	228.5
금융부채	104.1	47.1	47.1	47.1	47.1
기타비유동부채	174.6	173.5	165.3	173.2	181.4
부채총계	1,810.4	1,492.2	1,384.6	1,409.8	1,436.3
지배주주지분	1,721.4	1,701.8	1,685.7	1,709.3	1,771.1
자본금	248.0	248.0	248.0	248.0	248.0
자본잉여금	1,053.4	853.4	853.4	853.4	853.4
자본조정	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타포괄이익누계액	286.2	286.8	281.4	276.0	276.0
이익잉여금	134.5	314.4	303.7	332.7	394.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,721.4	1,701.8	1,685.7	1,709.3	1,771.1
순금융부채	650.1	576.0	547.8	508.9	435.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348.4	213.6	186.7	213.9	237.1
당기순이익	142.2	34.8	19.0	58.7	91.5
조정	156.4	125.2	163.6	159.1	149.7
감가상각비	78.8	136.0	131.5	127.5	124.1
외환거래손익	(2.7)	2.6	12.3	12.3	6.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	80.3	(13.4)	19.8	19.3	18.7
영업활동자산부채변동	49.8	53.6	4.1	(3.9)	(4.1)
투자활동 현금흐름	(68.6)	(89.5)	(114.4)	(114.5)	(103.2)
투자자산감소(증가)	(0.4)	(0.3)	0.0	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	(67.6)	(98.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	(0.6)	8.8	(14.4)	(14.5)	(3.2)
재무활동 현금흐름	2,352.4	(424.0)	(126.2)	(43.7)	(43.7)
금융부채증가(감소)	1,088.4	(148.3)	(81.5)	0.3	0.3
자본증가(감소)	1,301.5	(200.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(37.5)	(26.1)	(15.0)	(14.3)	(14.3)
배당지급	0.0	(49.6)	(29.7)	(29.7)	(29.7)
현금의 증감	2,632.2	(299.9)	(2,021.9)	39.1	73.4
Unlevered CFO	333.2	271.0	215.9	263.2	296.8
Free Cash Flow	280.8	115.7	86.7	113.9	137.1

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 4월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 4월 28일 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	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 25일