



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 17,000원(상향)  
현재주가(7.08) 11,030원

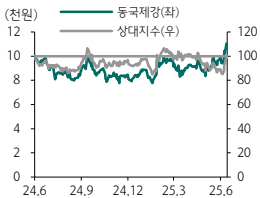
**Key Data**

KOSPI 지수 (pt)	3,114.95
52주 최고/최저(원)	11,040/7,780
시가총액(십억원)	547.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	195.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
외국인지분율(%)	26.90
주요주주 지분율(%)	
동국철강스 외 8 인	33.71
FE STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V.	8.71

**Consensus Data**

	2025	2026
매출액(십억원)	3,275.6	3,419.6
영업이익(십억원)	84.2	130.8
순이익(십억원)	32.5	67.4
EPS(원)	655	1,358
BPS(원)	34,346	35,048

**Stock Price**



**Financial Data**

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,632.1	3,527.5	3,378.6	3,578.7
영업이익	235.5	102.5	75.7	155.5
세전이익	190.1	44.9	25.0	108.0
순이익	142.2	34.8	18.5	80.4
EPS	4,888	702	373	1,621
증감율	N/A	(85.64)	(46.87)	334.58
PER	2.46	11.40	29.60	6.81
PBR	0.35	0.23	0.32	0.32
EV/EBITDA	3.97	4.08	5.02	3.47
ROE	8.26	2.04	1.09	4.71
BPS	34,717	34,323	33,988	34,902
DPS	700	600	600	600



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com  
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2025년 7월 9일 | 기업분석\_ Earnings Preview

# 동국제강 (460860)

## 좋아질 일만 남았다!

### 2Q25 봉형강 수익성은 부진하겠지만 판매 증가와 후판 수익성 개선 긍정적

2025년 2분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,997억원(YoY -4.3%, QoQ +24.0%)과 230억원(YoY -43.2%, QoQ +440.2%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 건설 경기 악화에 따른 내수 부진과 가격 정상화를 위한 적극적인 감산 정책에도 불구하고, 기존 보유 재고 활용과 계절적 성수기 효과로 봉형강 판매량이 68.7만톤(YoY -12.0%, QoQ +24.7%)을 기록하면서 고정비가 크게 축소될 것으로 예상되는 가운데 2) 후판 판매량 또한 전분기대비 증가한 23.5만톤(YoY +30.4%, QoQ +15.1%)을 기록할 전망이다. 3) 철근을 포함한 봉형강 ASP는 전분기와 유사할 것으로 예상되는 반면, 전기로 원재료 투입단가가 대략 2% 상승하면서 봉형강 스프레드는 전분기대비 축소된 것으로 추정된다. 4) 후판의 경우 중국산 수입 규제 강화로 ASP가 전분기대비 4% 상승한 것으로 추정되는 반면, 원/달러 환율 하락으로 원가 부담이 감소하며 스프레드가 확대될 것으로 예상된다.

### 3분기 봉형강과 후판 스프레드 동시 확대 기대

3분기는 계절적 비수기일뿐만 아니라 주요 봉형강 공장 개보수 및 공격적인 감산 영향으로 봉형강 판매는 60.5만톤(YoY -10.5%, QoQ -12.0%)에 그칠 전망이다. 그에 반해 후판은 중국산에 대한 수입규제 지속으로 24.8만톤(YoY +34.6%, QoQ +5.5%)의 판매가 예상된다. 한편, 2분기 국내 봉형강 제품의 수익성이 추가로 악화되자 7월 들어 제강사들의 감산을 통한 수익성 개선 노력이 더욱 강화되었다. 현대제철이 포항, 당진, 인천공장의 휴업, 대보수, 일시적인 가동 중단 등에 돌입했고 기타 제강사들도 3분기에 집중적으로 개보수 및 감산 실시 계획을 발표했다. 그 결과 국내 철근 유통 가격이 6월 중순부터 반등에 성공한 반면, 고철 가격은 감산 영향으로 하락세로 전환되어 3분기 봉형강 스프레드는 확대될 전망이다. 동시에 중국산 후판 수입 규제 영향으로 국내 후판 유통 가격 또한 5월 중순부터 계단식으로 상승 중이고 하반기 조선용 후판 가격 협상에서 인상 가능성이 높다는 점을 감안하면 후판 또한 3분기 스프레드 확대가 기대된다. 특히 후판 원재료인 슬라브 100%를 수입에 의존하는 동국제강 입장에서는 최근 원/달러 환율 하락으로 원가 부담도 축소될 것으로 예상된다.

### 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 17,000원으로 상향

동국제강에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 2026년 실적추정치 상향으로 목표주가를 기존 15,000원에서 17,000원으로 상향하며 계속해서 업종 최선호주 중 하나로 제시한다. 목표주가는 12M FWD BPS에 목표 PBR 0.5배를 적용했다. 지난해까지 실적에 부정적으로 작용했던 중국산 후판 수입 확대, 원/달러 환율 상승 등이 올해는 긍정적인 방향으로 전환되었고 내년에는 국내 봉형강 수요 회복이 기대되기 때문에 영업실적이 계단식으로 회복될 전망이다.

### 2Q25 봉형강 수익성은 부진하겠지만 판매 증가와 후판 수익성 개선 긍정적

2Q25 영업이익 230억원(YoY -43.2%, QoQ +440.2%) 예상

2025년 2분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,997억원(YoY -4.3%, QoQ +24.0%)과 230억원(YoY -43.2%, QoQ +440.2%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 건설 경기 악화에 따른 내수 부진과 가격 정상화를 위한 적극적인 감산 정책에도 불구하고, 기존 보유 재고 활용과 계절적 성수기 효과로 봉형강 판매량이 68.7만톤(YoY -12.0%, QoQ +24.7%)을 기록하면서 고정비가 크게 축소될 것으로 예상되는 가운데 2) 후판 판매량 또한 전분기대비 증가한 23.5만톤(YoY +30.4%, QoQ +15.1%)을 기록할 전망이다. 3) 철근을 포함한 봉형강 ASP는 전분기와 유사할 것으로 예상되는 반면, 전기로 원재료 투입 단가가 대략 2% 상승하면서 봉형강 스프레드는 전분기대비 축소된 것으로 추정된다. 4) 후판의 경우 중국산 수입 규제 강화로 ASP가 전분기대비 4% 상승한 것으로 추정되는 반면, 원/달러 환율 하락으로 원가 부담이 감소하며 스프레드가 확대될 것으로 예상된다.

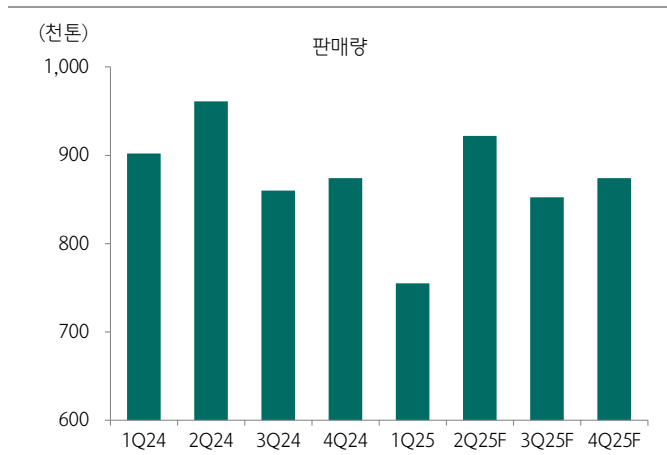
도표 1. 동국제강 실적추이 및 전망

(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	899.7	854.6	898.7	3,527.5	3,378.6	3,578.7
영업이익	52.5	40.5	21.5	(12.0)	4.3	23.0	19.3	29.1	102.5	75.7	155.5
세전이익	38.2	30.5	11.7	(35.5)	4.2	7.0	3.3	10.5	44.9	25.0	108.0
순이익	29.1	23.1	9.5	(27.0)	2.5	5.3	2.5	8.2	34.8	18.5	80.4
영업이익률(%)	5.7	4.3	2.6	(1.5)	0.6	2.6	2.3	3.2	2.9	2.2	4.3
세전이익률(%)	4.1	3.2	1.4	(4.3)	0.6	0.8	0.4	1.2	1.3	0.7	3.0
순이익률(%)	3.1	2.5	1.1	(3.3)	0.3	0.6	0.3	0.9	1.0	0.5	2.2

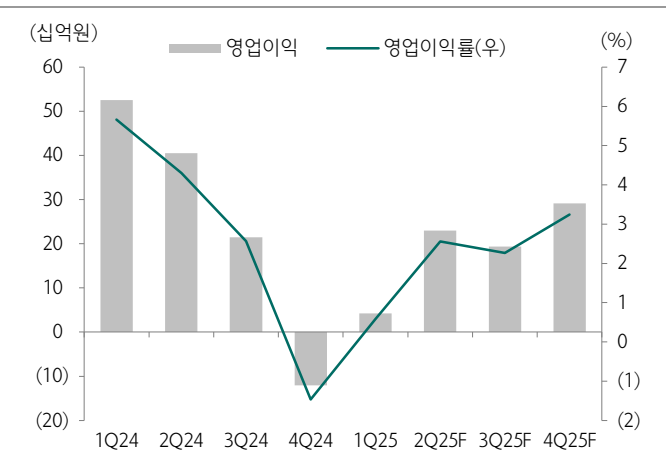
자료: 하나증권

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	3,378.6	3,578.7	3,748.5
매출원가	2,228.1	3,188.1	3,072.0	3,178.7	3,298.7
매출총이익	404.0	339.4	306.6	400.0	449.8
판매비	168.6	237.0	230.8	244.5	256.1
영업이익	235.5	102.5	75.7	155.5	193.7
금융손익	(27.6)	(47.7)	(43.4)	(41.2)	(33.9)
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	25.0	108.0	154.4
법인세	47.9	10.0	6.5	27.5	39.5
계속사업이익	142.2	34.8	18.5	80.4	114.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	142.2	34.8	18.5	80.4	114.9
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	142.2	34.8	18.5	80.4	114.9
지배주주지분포괄이익	130.0	30.0	13.1	75.1	114.9
NOPAT	176.1	79.6	56.1	115.9	144.1
EBITDA	314.3	238.5	207.2	283.0	317.8
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	34.02	(4.22)	5.92	4.74
NOPAT증가율	N/A	(54.80)	(29.52)	106.60	24.33
EBITDA증가율	N/A	(24.12)	(13.12)	36.58	12.30
영업이익증가율	N/A	(56.48)	(26.15)	105.42	24.57
(지배주주)순이익증가율	N/A	(75.53)	(46.84)	334.59	42.91
EPS증가율	N/A	(85.64)	(46.87)	334.58	42.87
수익성(%)					
매출총이익률	15.35	9.62	9.07	11.18	12.00
EBITDA이익률	11.94	6.76	6.13	7.91	8.48
영업이익률	8.95	2.91	2.24	4.35	5.17
계속사업이익률	5.40	0.99	0.55	2.25	3.07

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,888	702	373	1,621	2,316
BPS	34,717	34,323	33,988	34,902	36,619
CFPS	11,456	5,462	4,339	5,888	6,602
EBITDAPS	10,806	4,807	4,176	5,706	6,406
SPS	90,496	71,108	68,105	72,139	75,563
DPS	700	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	2.46	11.40	29.60	6.81	4.77
PBR	0.35	0.23	0.32	0.32	0.30
PCFR	1.05	1.46	2.54	1.88	1.67
EV/EBITDA	3.97	4.08	5.02	3.47	2.79
PSR	0.13	0.11	0.16	0.15	0.15
재무비율(%)					
ROE	8.26	2.04	1.09	4.71	6.48
ROA	4.03	1.04	0.59	2.59	3.58
ROIC	7.34	3.40	2.49	5.20	6.49
부채비율	105.17	87.68	82.33	82.00	79.63
순부채비율	37.76	33.85	32.62	28.44	21.81
이자보상배율(배)	6.43	1.89	1.58	3.39	4.22

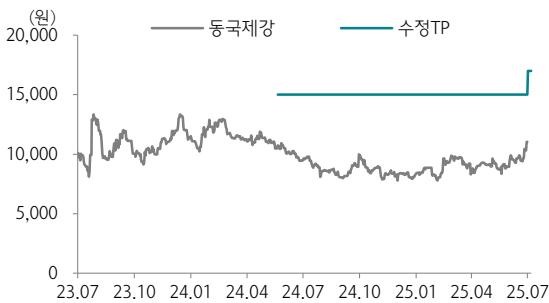
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,461.3	1,184.8	1,094.9	1,199.4	1,335.5
금융자산	438.4	364.1	308.9	366.8	463.4
현금성자산	434.8	363.7	308.5	366.4	463.0
매출채권	411.3	310.6	297.5	315.1	330.1
재고자산	598.6	501.3	480.1	508.5	532.7
기타유동자산	13.0	8.8	8.4	9.0	9.3
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	3,072.7	3,149.6	3,261.6
유동부채	1,531.7	1,271.5	1,174.1	1,195.9	1,214.4
금융부채	984.3	893.0	811.5	811.9	812.2
매입채무	212.9	126.3	121.0	128.2	134.3
기타유동부채	334.5	252.2	241.6	255.8	267.9
비유동부채	278.7	220.6	213.3	223.2	231.5
금융부채	104.1	47.1	47.1	47.1	47.1
기타비유동부채	174.6	173.5	166.2	176.1	184.4
부채총계	1,810.4	1,492.2	1,387.5	1,419.1	1,445.9
지배주주지분	1,721.4	1,701.8	1,685.2	1,730.5	1,815.7
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	303.2	353.9	439.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,721.4	1,701.8	1,685.2	1,730.5	1,815.7
순금융부채	650.1	576.0	549.7	492.2	395.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348.4	213.6	185.8	234.6	260.2
당기순이익	142.2	34.8	18.5	80.4	114.9
조정	156.4	125.2	163.7	159.1	149.4
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)	19.9	19.3	18.4
영업활동 자산부채변동	49.8	53.6	3.6	(4.9)	(4.1)
투자활동 현금흐름	(68.6)	(89.5)	(114.4)	(114.4)	(102.9)
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)	(14.4)	(2.9)
재무활동 현금흐름	2,352.4	(424.0)	(126.2)	(43.6)	(43.7)
금융부채증가(감소)	1,088.4	(148.3)	(81.5)	0.4	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)	(2,023.8)	57.9	96.6
Unlevered CFO	333.2	271.0	215.2	292.1	327.5
Free Cash Flow	280.8	115.7	85.8	134.6	160.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동국제강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.7.9	BUY	17,000	-	-
25.5.28	1년 경과	-	-	-
24.5.28	BUY	15,000	-40.44%	-27.13%
24.2.29	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 7월 9일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 자 신의 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 07월 06일