



BUY (유지)

목표주가(12M) 17,000원
현재주가(10.16) 9,020원

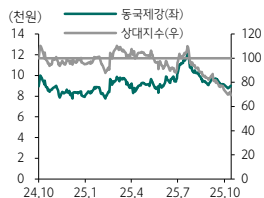
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,748.37
52주 최고/최저(원)	12,170/7,780
시가총액(십억원)	447.5
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	225.8
60일 평균 거래대금(십억원)	2.3
외국인지분율(%)	28.50
주요주주 지분율(%)	
동국제강 외 8 인	33.71
JFE STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V.	8.71

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,371.7	3,559.5
영업이익(십억원)	88.0	154.6
순이익(십억원)	32.6	86.3
EPS(원)	657	1,739
BPS(원)	34,514	35,576

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,632.1	3,527.5	3,254.2	3,446.8
영업이익	235.5	102.5	75.0	109.2
세전이익	190.1	44.9	24.4	61.4
순이익	142.2	34.8	18.1	45.7
EPS	4,888	702	365	922
증감율	N/A	(85.64)	(48.01)	152.60
PER	2.46	11.40	24.55	9.72
PBR	0.35	0.23	0.26	0.26
EV/EBITDA	3.97	4.08	4.94	4.21
ROE	8.26	2.04	1.07	2.71
BPS	34,717	34,323	33,980	34,194
DPS	700	600	600	600



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

하나증권 리서치센터

2025년 10월 17일 | 기업분석_ Earnings Preview

동국제강 (460860)

어려운 영업환경으로의 전환

3Q25 후판은 개선, 봉형강 실적은 부진할 전망

2025년 3분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,085억원(YoY -3.6%, QoQ -9.5%)과 215억원(YoY +0.2%, QoQ -28.0%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 건설 경기 악화에 따른 내수 부진과 계절적 비수기 영향으로 봉형강 판매량이 59.3만톤(YoY -12.3%, QoQ -13.9%)에 그치면서 고정비 부담이 확대된 것으로 추정되는 반면, 2) 중국산에 대한 수입 규제 강화로 후판 판매량은 24.7만톤(YoY +34.0%, QoQ +5.4%)을 기록할 전망이다. 3) 철근을 포함한 봉형강 ASP는 전분기대비 1.5% 하락할 것으로 예상되는 반면 전기로 원재료 투입단가는 대략 1.5% 상승하면서 봉형강 스프레드는 크게 축소된 것으로 추정된다. 4) 후판의 경우 중국산 수입 규제 강화로 ASP가 전분기대비 1% 상승한 것으로 추정되는 반면, 원/달러 환율 하락으로 원가 부담이 축소되어 스프레드가 확대될 것으로 예상된다.

4분기에도 후판 개선, 봉형강 부진 지속될 예상

4분기는 계절적 성수기에도 불구하고, 전반적인 내수 부진 영향으로 봉형강 판매는 62.5만톤(YoY -7.5%, QoQ +5.3%)에 그칠 전망이다. 그에 반해 후판은 중국산에 대한 수입규제에 따른 시장 점유율 확대로 25.0만톤(YoY +25.4%, QoQ +1.2%)의 판매가 예상된다. 한편, 여름철 현대제철을 포함한 주요 철근 제강사들의 적극적인 감산 노력에도 불구하고, 수요 부진으로 인해 철근 유통 가격은 8월부터 약세로 전환되었고 현재도 낮은 수준을 유지하고 있다. 건설 내수 경기 부진이 중소형 건설사들의 부실로 이어졌고 정부의 노동안전 종합대책 발표 전후로 건설현장의 안전 문제 이슈가 제기되면서 공사가 상당부분 지연된 것이 수요 부진의 원인으로 작용했다. 4분기에도 수요 부진으로 인해 철근을 포함한 봉형강 제품들의 스프레드는 더욱 축소될 전망이다. 그에 반해 후판의 경우 중국산 수입 규제 하에 조선용 가격 인상 전망 등을 감안하면 4분기에도 스프레드 확대가 기대된다. 다만 최근 원/달러 환율이 1,430원까지 상승한 상황으로 후판 원재료인 슬라브 100%를 수입에 의존하는 동국제강 입장에서 원가 부담이 다소 확대될 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 17,000원 유지

동국제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 17,000원을 유지한다. 예상한대로 후판 부문의 실적 개선은 긍정적이거나 봉형강 수요 회복은 당초 예상보다 지연되고 있다. 그럼에도 불구하고, 현재 주가는 PBR 0.26배 수준으로 밸류에이션 부담은 제한적이라 판단된다.

3Q25 후판은 개선, 봉형강 실적은 부진할 전망

3Q25 영업이익 215억원(YoY +0.2%, QoQ -28.0%) 예상

2025년 3분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,085억원(YoY -3.6%, QoQ -9.5%)과 215억원(YoY +0.2%, QoQ -28.0%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 건설 경기 악화에 따른 내수 부진과 계절적 비수기 영향으로 봉형강 판매량이 59.3만톤(YoY -12.3%, QoQ -13.9%)에 그치면서 고정비 부담이 확대된 것으로 추정되는 반면, 2) 중국산에 대한 수입 규제 강화로 후판 판매량은 24.7만톤(YoY +34.0%, QoQ +5.4%)을 기록할 전망이다. 3) 철근을 포함한 봉형강 ASP는 전분기대비 1.5% 하락할 것으로 예상되는 반면 전기로 원재료 투입단가는 대략 1.5% 상승하면서 봉형강 스프레드는 크게 축소된 것으로 추정된다. 4) 후판의 경우 중국산 수입 규제 강화로 ASP가 전분기대비 1% 상승한 것으로 추정되는 반면, 원/달러 환율 하락으로 원가 부담이 감소하며 스프레드가 확대될 것으로 예상된다.

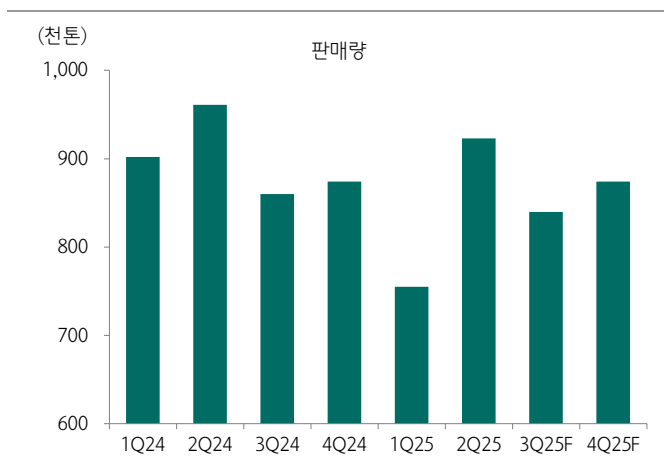
도표 1. 동국제강 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	927.3	940.2	838.6	821.5	725.5	893.7	808.5	826.4	3,527.5	3,254.2	3,446.8
영업이익	52.5	40.5	21.5	(12.0)	4.3	29.9	21.5	19.3	102.5	75.0	109.2
세전이익	38.2	30.5	11.7	(35.5)	4.2	10.6	3.5	6.1	44.9	24.4	61.4
순이익	29.1	23.1	9.5	(27.0)	2.5	9.2	2.7	3.8	34.8	18.1	45.7
영업이익률(%)	5.7	4.3	2.6	(1.5)	0.6	3.3	2.7	2.3	2.9	2.3	3.2
세전이익률(%)	4.1	3.2	1.4	(4.3)	0.6	1.2	0.4	0.7	1.3	0.8	1.8
순이익률(%)	3.1	2.5	1.1	(3.3)	0.3	1.0	0.3	0.5	1.0	0.6	1.3

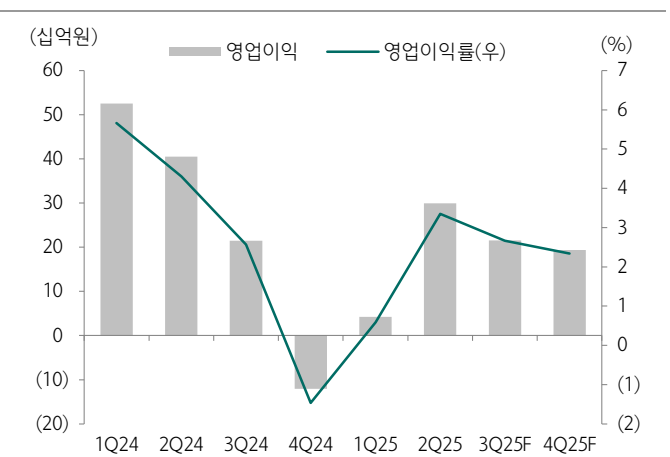
자료: 하나증권

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	3,254.2	3,446.8	3,610.4
매출원가	2,228.1	3,188.1	2,958.9	3,104.4	3,221.6
매출총이익	404.0	339.4	295.3	342.4	388.8
판매비	168.6	237.0	220.2	233.2	244.3
영업이익	235.5	102.5	75.0	109.2	144.5
금융손익	(27.6)	(47.7)	(43.3)	(41.4)	(35.2)
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	24.4	61.4	103.9
법인세	47.9	10.0	6.3	15.7	26.6
계속사업이익	142.2	34.8	18.1	45.7	77.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	142.2	34.8	18.1	45.7	77.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	142.2	34.8	18.1	45.7	77.3
지배주주지분포괄이익	130.0	30.0	12.7	40.4	77.3
NOPAT	176.1	79.6	55.6	81.3	107.5
EBITDA	314.3	238.5	206.5	236.7	268.6
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	34.02	(7.75)	5.92	4.75
NOPAT증가율	N/A	(54.80)	(30.15)	46.22	32.23
EBITDA증가율	N/A	(24.12)	(13.42)	14.62	13.48
영업이익증가율	N/A	(56.48)	(26.83)	45.60	32.33
(지배주주)순이익증가율	N/A	(75.53)	(47.99)	152.49	69.15
EPS증가율	N/A	(85.64)	(48.01)	152.60	69.09
수익성(%)					
매출총이익률	15.35	9.62	9.07	9.93	10.77
EBITDA이익률	11.94	6.76	6.35	6.87	7.44
영업이익률	8.95	2.91	2.30	3.17	4.00
계속사업이익률	5.40	0.99	0.56	1.33	2.14

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,888	702	365	922	1,559
BPS	34,717	34,323	33,980	34,194	35,154
CFPS	11,456	5,462	4,325	4,954	5,609
EBITDAPS	10,806	4,807	4,163	4,771	5,414
SPS	90,496	71,108	65,597	69,481	72,779
DPS	700	600	600	600	600
주기지표(배)					
PER	2.46	11.40	24.55	9.72	5.75
PBR	0.35	0.23	0.26	0.26	0.25
PCFR	1.05	1.46	2.07	1.81	1.60
EV/EBITDA	3.97	4.08	4.94	4.21	3.49
PSR	0.13	0.11	0.14	0.13	0.12
재무비율(%)					
ROE	8.26	2.04	1.07	2.71	4.50
ROA	4.03	1.04	0.58	1.49	2.47
ROIC	7.34	3.40	2.47	3.67	4.87
부채비율	105.17	87.68	81.18	82.47	81.70
순부채비율	37.76	33.85	32.08	30.50	26.28
이자보상배율(배)	6.43	1.89	1.56	2.38	3.15

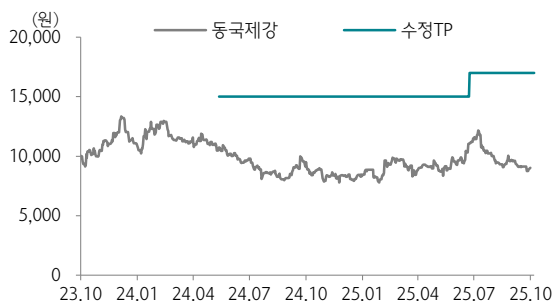
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,461.3	1,184.8	1,074.9	1,143.4	1,241.0
금융자산	438.4	364.1	317.8	341.6	401.0
현금성자산	434.8	363.7	317.4	341.2	400.7
매출채권	411.3	310.6	286.5	303.5	317.9
재고자산	598.6	501.3	462.4	489.8	513.1
기타유동자산	13.0	8.8	8.2	8.5	9.0
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	3,052.6	3,093.7	3,167.1
유동부채	1,531.7	1,271.5	1,160.6	1,181.6	1,199.4
금융부채	984.3	893.0	811.3	811.7	812.0
매입채무	212.9	126.3	116.5	123.4	129.3
기타유동부채	334.5	252.2	232.8	246.5	258.1
비유동부채	278.7	220.6	207.2	216.7	224.7
금융부채	104.1	47.1	47.1	47.1	47.1
기타비유동부채	174.6	173.5	160.1	169.6	177.6
부채총계	1,810.4	1,492.2	1,367.8	1,398.2	1,424.1
지배주주지분	1,721.4	1,701.8	1,684.8	1,695.5	1,743.1
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	302.8	318.8	366.4
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,721.4	1,701.8	1,684.8	1,695.5	1,743.1
순금융부채	650.1	576.0	540.6	517.2	458.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348.4	213.6	188.4	200.1	223.2
당기순이익	142.2	34.8	18.1	45.7	77.3
조정	156.4	125.2	163.6	159.1	149.9
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	18.9
영업활동 자산부채변동	49.8	53.6	6.7	(4.7)	(4.0)
투자활동 현금흐름	(68.6)	(89.5)	(114.4)	(114.5)	(103.3)
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)	(3.3)
재무활동 현금흐름	2,352.4	(424.0)	(126.4)	(43.6)	(43.7)
금융부채증가(감소)	1,088.4	(148.3)	(81.7)	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)	(2,014.9)	23.8	59.5
Unlevered CFO	333.2	271.0	214.6	245.7	278.3
Free Cash Flow	280.8	115.7	88.4	100.1	123.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동국제강



날짜	투자이견	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 10월 17일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 10월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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	95.89%	4.11%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 14일