



BUY (유지)

동국제강 (460860)

부진한 업황에도 상대적인 선방!

목표주가(12M) 17,000원
현재주가(10.31) 8,520원

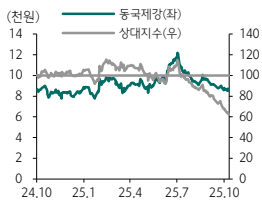
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,107.50
52주 최고/최저(원)	12,170/7,780
시가총액(십억원)	422.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	181.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.7
외국인지분율(%)	27.46
주요주주 지분율(%)	
동국홀딩스 외 8인	33.71
JFE STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V.	8.71

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,254.2	3,446.8
영업이익(십억원)	75.0	109.2
순이익(십억원)	18.1	45.7
EPS(원)	365	921
BPS(원)	34,002	34,218

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,632.1	3,527.5	3,201.9	3,391.9
영업이익	235.5	102.5	77.7	111.8
세전이익	190.1	44.9	27.2	64.2
순이익	142.2	34.8	20.1	47.8
EPS	4,888	702	406	964
증감율	N/A	(85.64)	(42.17)	137.44
PER	2.46	11.40	21.21	8.93
PBR	0.35	0.23	0.25	0.25
EV/EBITDA	3.97	4.08	4.85	4.13
ROE	8.26	2.04	1.19	2.82
BPS	34,717	34,323	34,021	34,278
DPS	700	600	600	600

3Q25 봉형강 부진 vs. 후판 선방

2025년 3분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 7,692억원(YoY -8.3%, QoQ -13.9%)과 245억원(YoY +14.1%, QoQ -18.1%)으로 영업이익은 하나증권 추정치 215억원을 상회했다.

1) 건설 경기 악화와 더불어 정부의 노동안전 종합대책 발표 전후로 건설현장의 안전 문제 이슈로 공사가 지연되면서 봉형강 판매가 58.3만톤(YoY -13.8%, QoQ -15.4%)에 그친 반면, 중국산 수입 규제에 따른 판매 증가로 후판 판매는 24.6만톤(YoY +33.7%, QoQ +5.1%)을 기록했다. 2) 제강(봉형강) 원재료단가가 전분기대비 1.5% 상승했지만 수요 부진으로 봉형강 ASP는 1.5% 하락하면서 스프레드가 축소되었다. 한편, 3) 후판은 원/달러 환율 하락으로 압연 원재료단가가 전분기대비 3% 하락했지만 ASP가 1% 상승하면서 스프레드가 크게 확대되면서 오랜만에 영업이익이 흑자전환된 것으로 파악된다.

4분기에도 3분기와 유사한 영업상황 예상

4분기는 계절적 성수기에도 불구하고, 전반적인 내수 부진과 철근 공장 대보수 영향으로 봉형강 판매는 63.5만톤(YoY -6.0%, QoQ +8.9%)에 그칠 전망이다. 그에 반해 후판은 중국산에 대한 수입규제에 따른 시장 점유율 확대로 25.0만톤(YoY +25.7%, QoQ +1.7%)의 판매가 예상된다. 한편, 여름철 국내 철근 제강사들의 적극적인 감산 노력에도 불구하고, 수요 부진으로 인해 철근 유통 가격은 8월부터 약세로 전환되었고 4분기에는 감산이 종료됨에 따라 공급이 확대되면서 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. 이를 감안한 동국제강의 4분기 영업이익은 190억원(YoY 흑.전, QoQ -22.3%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 17,000원 유지

동국제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 17,000원을 유지한다. 당초 예상대로 후판 부문의 실적이 점진적으로 개선되고 있지만 봉형강 수요 악화와 원/달러 환율 상승에 따른 후판 원가 부담 확대가 부담으로 작용하고 있지만 그에 비해 실질적인 영업실적은 선방 중이다. 또한 현재 주가는 PBR 0.25배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.



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

3Q25 봉형강 부진 vs. 후판 선방

3Q25 영업이익 245억원(YoY +14.1%, QoQ -18.1%)으로 하나증권 추정치 215억원 상회

2025년 3분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 7,692억원(YoY -8.3%, QoQ -13.9%)과 245억원(YoY +14.1%, QoQ -18.1%)으로 영업이익은 하나증권 추정치 215억원을 상회했다.

1) 건설 경기 악화와 더불어 정부의 노동안전 종합대책 발표 전후로 건설현장의 안전 문제 이슈로 공사가 지연되면서 봉형강 판매가 58.3만톤(YoY -13.8%, QoQ -15.4%)에 그친 반면, 중국산 수입 규제에 따른 판매 증가로 후판 판매는 24.6만톤(YoY +33.7%, QoQ +5.1%)을 기록했다. 2) 제강(봉형강) 원재료단가가 전분기대비 1.5% 상승했음에도 불구하고, 수요 부진으로 봉형강 ASP는 1.5% 하락하면서 스프레드가 축소되었다. 한편, 3) 후판은 원/달러 환율 하락으로 압연 원재료단가가 전분기대비 3% 하락했지만 ASP가 1% 상승하면서 스프레드가 크게 확대되면서 오랜만에 영업이익이 흑자전환된 것으로 파악된다.

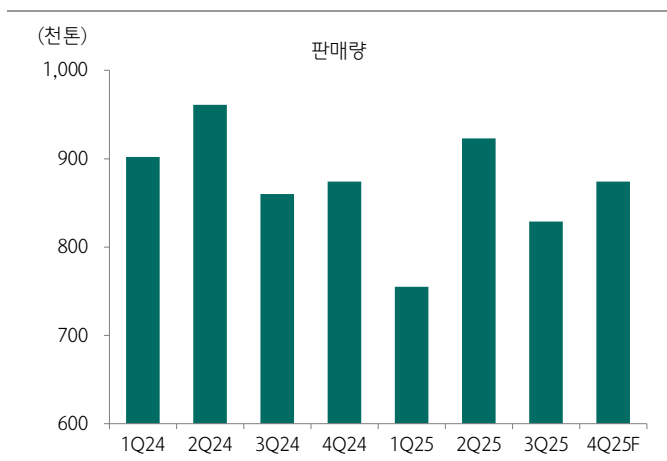
도표 1. 동국제강 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	927.3	940.2	838.6	821.5	725.5	893.7	769.2	813.5	3,527.5	3,201.9	3,391.9
영업이익	52.5	40.5	21.5	(12.0)	4.3	29.9	24.5	19.0	102.5	77.7	111.8
세전이익	38.2	30.5	11.7	(35.5)	4.2	10.6	12.7	(0.3)	44.9	27.2	64.2
순이익	29.1	23.1	9.5	(27.0)	2.5	9.2	10.1	(1.6)	34.8	20.1	47.8
영업이익률(%)	5.7	4.3	2.6	(1.5)	0.6	3.3	3.2	2.3	2.9	2.4	3.3
세전이익률(%)	4.1	3.2	1.4	(4.3)	0.6	1.2	1.7	(0.0)	1.3	0.8	1.9
순이익률(%)	3.1	2.5	1.1	(3.3)	0.3	1.0	1.3	(0.2)	1.0	0.6	1.4

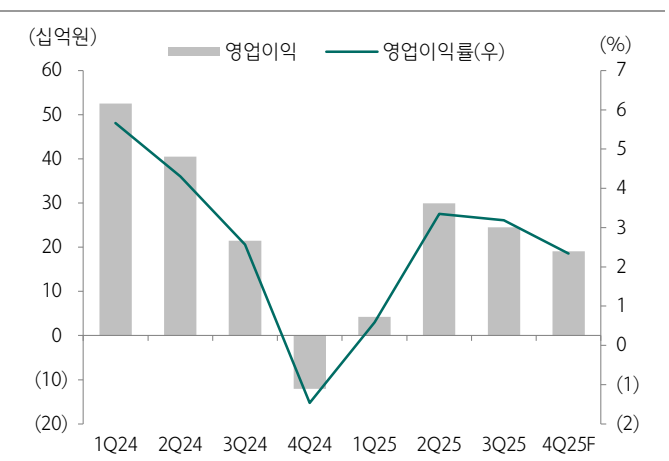
자료: 하나증권

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	3,201.9	3,391.9	3,552.8
매출원가	2,228.1	3,188.1	2,906.1	3,049.1	3,163.9
매출총이익	404.0	339.4	295.8	342.8	388.9
판매비	168.6	237.0	218.1	231.0	242.0
영업이익	235.5	102.5	77.7	111.8	146.9
금융손익	(27.6)	(47.7)	(43.2)	(41.2)	(34.9)
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	27.2	64.2	106.7
법인세	47.9	10.0	7.0	16.4	27.3
계속사업이익	142.2	34.8	20.1	47.8	79.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	142.2	34.8	20.1	47.8	79.4
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	142.2	34.8	20.1	47.8	79.4
지배주주지분포괄이익	130.0	30.0	14.8	42.5	79.4
NOPAT	176.1	79.6	57.6	83.3	109.3
EBITDA	314.3	238.5	209.2	239.3	271.0
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	34.02	(9.23)	5.93	4.74
NOPAT증가율	N/A	(54.80)	(27.64)	44.62	31.21
EBITDA증가율	N/A	(24.12)	(12.29)	14.39	13.25
영업이익증가율	N/A	(56.48)	(24.20)	43.89	31.40
(지배주주)순이익증가율	N/A	(75.53)	(42.24)	137.81	66.11
EPS증가율	N/A	(85.64)	(42.17)	137.44	65.98
수익성(%)					
매출총이익률	15.35	9.62	9.24	10.11	10.95
EBITDA이익률	11.94	6.76	6.53	7.06	7.63
영업이익률	8.95	2.91	2.43	3.30	4.13
계속사업이익률	5.40	0.99	0.63	1.41	2.23

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,888	702	406	964	1,600
BPS	34,717	34,323	34,021	34,278	35,278
CFPS	11,456	5,462	4,379	5,006	5,658
EBITDAPS	10,806	4,807	4,217	4,824	5,463
SPS	90,496	71,108	64,545	68,375	71,618
DPS	700	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	2.46	11.40	21.21	8.93	5.38
PBR	0.35	0.23	0.25	0.25	0.24
PCFR	1.05	1.46	1.97	1.72	1.52
EV/EBITDA	3.97	4.08	4.85	4.13	3.42
PSR	0.13	0.11	0.13	0.13	0.12
재무비율(%)					
ROE	8.26	2.04	1.19	2.82	4.60
ROA	4.03	1.04	0.65	1.56	2.54
ROIC	7.34	3.40	2.56	3.76	4.96
부채비율	105.17	87.68	80.60	81.76	80.89
순부채비율	37.76	33.85	31.69	29.94	25.58
이자보상배율(배)	6.43	1.89	1.62	2.44	3.20

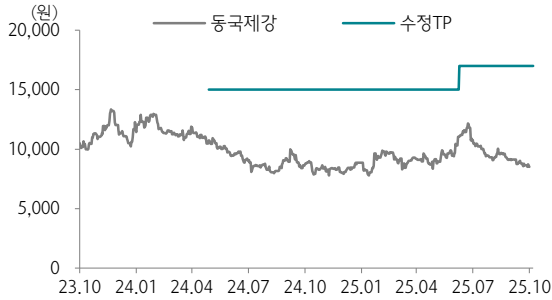
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,461.3	1,184.8	1,068.6	1,138.9	1,238.1
금융자산	438.4	364.1	323.7	349.8	411.5
현금성자산	434.8	363.7	323.4	349.4	411.1
매출채권	411.3	310.6	281.9	298.7	312.8
재고자산	598.6	501.3	455.0	482.0	504.9
기타유동자산	13.0	8.8	8.0	8.4	8.9
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	3,046.4	3,089.2	3,164.2
유동부채	1,531.7	1,271.5	1,154.9	1,175.6	1,193.1
금융부채	984.3	893.0	811.2	811.6	811.9
매입채무	212.9	126.3	114.7	121.5	127.2
기타유동부채	334.5	252.2	229.0	242.5	254.0
비유동부채	278.7	220.6	204.6	214.0	221.9
금융부채	104.1	47.1	47.1	47.1	47.1
기타비유동부채	174.6	173.5	157.5	166.9	174.8
부채총계	1,810.4	1,492.2	1,359.6	1,389.6	1,415.0
지배주주지분	1,721.4	1,701.8	1,686.9	1,699.6	1,749.2
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	304.8	322.9	372.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,721.4	1,701.8	1,686.9	1,699.6	1,749.2
순금융부채	650.1	576.0	534.5	508.8	447.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348.4	213.6	191.7	202.2	225.2
당기순이익	142.2	34.8	20.1	47.8	79.4
조정	156.4	125.2	163.7	159.0	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)	19.9	19.2	18.7
영업활동 자산부채변동	49.8	53.6	7.9	(4.6)	(3.9)
투자활동 현금흐름	(68.6)	(89.5)	(114.3)	(114.4)	(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	(14.3)	(14.4)	(3.2)
재무활동 현금흐름	2,352.4	(424.0)	(126.5)	(43.7)	(43.7)
금융부채증가(감소)	1,088.4	(148.3)	(81.8)	0.4	0.3
자본증가(감소)	1,301.5	(200.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(37.5)	(26.1)	(15.0)	(14.4)	(14.3)
배당지급	0.0	(49.6)	(29.7)	(29.7)	(29.7)
현금의 증감	2,632.2	(299.9)	(2,008.9)	26.1	61.6
Unlevered CFO	333.2	271.0	217.2	248.4	280.7
Free Cash Flow	280.8	115.7	91.7	102.2	125.2

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 11월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 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 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 11월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 31일