



BUY (유지)

동국제강 (460860)

목표주가(12M) 14,000원(하향)
현재주가(1.16) 8,160원

2026년 실적 개선과 배당 확대 기대

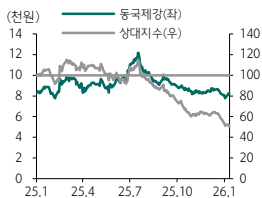
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,840.74
52주 최고/최저(원)	12,170/7,770
시가총액(십억원)	404.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	129.8
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
외국인지분율(%)	25.77
주요주주 지분율(%)	
동국제강스 외 7인	33.70
JF STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V.	8.71

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	3,209.1	3,316.6
영업이익(십억원)	75.3	91.7
순이익(십억원)	22.0	34.9
EPS(원)	444	704
BPS(원)	34,388	34,662

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,632.1	3,527.5	3,190.7	3,535.9
영업이익	235.5	102.5	61.4	101.2
세전이익	190.1	44.9	10.8	53.2
순이익	142.2	34.8	8.0	39.6
EPS	4,888	702	161	799
증감율	N/A	(85.64)	(77.07)	396.27
PER	2.46	11.40	51.18	10.21
PBR	0.35	0.23	0.24	0.24
EV/EBITDA	3.97	4.08	5.03	4.20
ROE	8.26	2.04	0.47	2.35
BPS	34,717	34,323	33,876	34,068
DPS	700	600	400	600

4Q25 업황 부진과 대규모 일회성 비용으로 수익성 크게 악화

2025년 4분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,022억원(YoY -2.4%, QoQ +4.3%)과 28억원(YoY 흑.전, QoQ -88.8%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 건설 경기 악화로 봉형강 판매량은 64.9만톤(YoY -3.9%, QoQ +11.3%)에 그친 것으로 추정되는 반면, 2) 중국산에 대한 수입 규제 강화로 후판 판매량은 23.9만톤(YoY +19.9%, QoQ -3.0%)을 기록할 전망이다. 한편, 3) 전기로 원재료 투입단가가 전분기대비 0.5% 하락할 것으로 예상되는데 철근을 포함한 봉형강 ASP는 전분기대비 1.0% 하락하면서 봉형강 스프레드는 소폭 축소된 것으로 추정된다. 4) 후판의 경우 원/달러 환율 상승으로 압연 원재료 가격이 전분기대비 3% 상승했음에도 불구하고, ASP로의 전가에 실패하면서 스프레드가 대폭 축소될 것으로 예상된다. 동시에 5) 연말 성과급 지급과 90억원에 달하는 공장 대보수의 일회성 비용 발생으로 전분기대비 수익성이 크게 악화되었다.

1분기 후판 스프레드 확대로 수익성 개선 전망

1분기는 비수기와 일부 공장 대보수 영향으로 봉형강 판매는 61.0만톤(YoY +10.6%, QoQ -6.1%)에 그칠 전망이다. 그에 반해 후판은 중국산에 대한 수입규제에 따른 시장 점유율 확대로 24.9만톤(YoY +21.8%, QoQ +4.2%)의 판매가 예상된다. 한편, 겨울철 현대제철을 포함한 주요 철근 제강사들의 적극적인 감산, 국내 출하 제한 및 수출 확대 등의 영향으로 철근 유통 가격은 12월 중순부터 상승세로 전환되었다. 다만 고철 가격 상승으로 전기로 원재료 투입단가도 상승이 예상되기 때문에 1분기 전기로 스프레드는 전분기와 유사할 전망이다. 그에 반해 후판의 경우 1분기에도 압연 원재료 가격이 소폭 상승하겠지만 조선소를 비롯하여 공격적인 가격 인상 정책으로 ASP가 대폭 상승하면서 4분기대비 스프레드가 대략 3% 확대될 것으로 기대된다. 이를 감안하면 동국제강의 1분기 영업이익은 173억원(YoY +306.8%, QoQ +528.7%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가 14,000원으로 하향

동국제강에 대해 투자 의견 BUY를 유지하나 올해 실적추정치 하향으로 목표주가를 기존 17,000원에서 14,000원으로 하향한다. 그럼에도 불구하고, 올해 영업실적은 지난해 대비 크게 개선될 것으로 예상되는데 중국산 후판 수입 규제에 따른 후판 공격적인 판매 전략(지난해 대비 +15%)과 하반기로 갈수록 기대되는 국내 철근시장 개선에 따른 봉형강 수익성 개선이 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.23배 수준으로 밸류에이션 부담이 제한적이고 최저배당(400원)을 가정하더라도 연간 시가배당률이 5% 수준으로 2026년 영업실적 개선을 감안하면 배당금 상향 가능성이 높다고 판단된다.



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

4Q25 업황 부진과 대규모 일회성 비용으로 수익성 크게 악화

4Q25 영업이익 153억원(YoY - 227.3%, QoQ -31.5%) 예상

2025년 4분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,022억원(YoY -2.4%, QoQ +4.3%)과 28억원(YoY 흑.전, QoQ -88.8%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 건설 경기 악화로 봉형강 판매량은 64.9만톤(YoY -3.9%, QoQ +11.3%)에 그친 것으로 추정되는 반면, 2) 중국산에 대한 수입 규제 강화로 후판 판매량은 23.9만톤(YoY +19.9%, QoQ -3.0%)을 기록할 전망이다. 한편, 3) 전기로 원재료 투입단가가 전분기대비 0.5% 하락할 것으로 예상되는데 철근을 포함한 봉형강 ASP는 전분기대비 1.0% 하락하면서 봉형강 스프레드는 소폭 축소된 것으로 추정된다. 4) 후판의 경우 원/달러 환율 상승으로 압연 원재료 가격이 전분기대비 3% 상승했음에도 불구하고, ASP로의 전가에 실패하면서 스프레드가 대폭 축소될 것으로 예상된다. 동시에 연말 성과급 지급과 90억 원에 달하는 공장 대보수의 일회성 비용 발생으로 전분기대비 수익성이 크게 악화되었다.

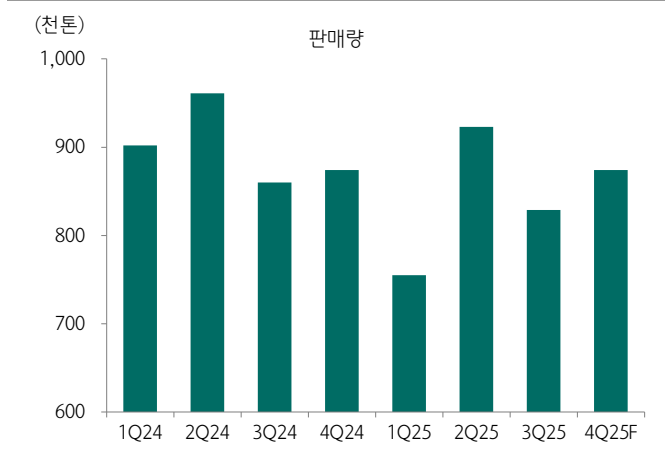
도표 1. 동국제강 실적추이 및 전망

(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	802.2	3,527.5	3,190.7	3,535.9
영업이익	52.5	40.5	21.5	(12.0)	4.3	29.9	24.5	2.8	102.5	61.4	101.2
세전이익	38.2	30.5	11.7	(35.5)	4.2	10.6	12.7	(16.7)	44.9	10.8	53.2
순이익	29.1	23.1	9.5	(27.0)	2.5	9.2	10.1	(13.7)	34.8	8.0	39.6
영업이익률(%)	5.7	4.3	2.6	(1.5)	0.6	3.3	3.2	0.3	2.9	1.9	2.9
세전이익률(%)	4.1	3.2	1.4	(4.3)	0.6	1.2	1.7	(2.1)	1.3	0.3	1.5
순이익률(%)	3.1	2.5	1.1	(3.3)	0.3	1.0	1.3	(1.7)	1.0	0.3	1.1

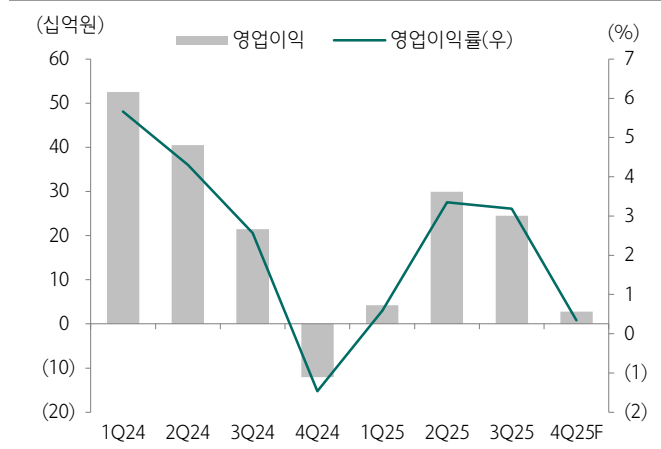
자료: 하나증권

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	3,190.7	3,535.9	3,703.6
매출원가	2,228.1	3,188.1	2,907.9	3,188.9	3,309.2
매출총이익	404.0	339.4	282.8	347.0	394.4
판매비	168.6	237.0	221.3	245.8	257.5
영업이익	235.5	102.5	61.4	101.2	136.9
금융손익	(27.6)	(47.7)	(43.3)	(41.6)	(35.7)
종속/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	10.8	53.2	95.9
법인세	47.9	10.0	2.8	13.6	24.5
계속사업이익	142.2	34.8	8.0	39.6	71.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	142.2	34.8	8.0	39.6	71.4
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	142.2	34.8	8.0	39.6	71.4
지배주주지분포괄이익	130.0	30.0	2.6	34.3	71.4
NOPAT	176.1	79.6	45.5	75.4	101.8
EBITDA	314.3	238.5	192.9	228.7	261.0
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	34.02	(9.55)	10.82	4.74
NOPAT증가율	N/A	(54.80)	(42.84)	65.71	35.01
EBITDA증가율	N/A	(24.12)	(19.12)	18.56	14.12
영업이익증가율	N/A	(56.48)	(40.10)	64.82	35.28
(지배주주)순이익증가율	N/A	(75.53)	(77.01)	395.00	80.30
EPS증가율	N/A	(85.64)	(77.07)	396.27	79.97
수익성(%)					
매출총이익률	15.35	9.62	8.86	9.81	10.65
EBITDA이익률	11.94	6.76	6.05	6.47	7.05
영업이익률	8.95	2.91	1.92	2.86	3.70
계속사업이익률	5.40	0.99	0.25	1.12	1.93

투자지표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,888	702	161	799	1,438
BPS	34,717	34,323	33,876	34,068	34,907
CFPS	11,456	5,462	4,051	4,793	5,456
EBITDAPS	10,806	4,807	3,888	4,610	5,261
SPS	90,496	71,108	64,317	71,277	74,657
DPS	700	600	400	600	600
주가지표(배)					
PER	2.46	11.40	51.18	10.21	5.67
PBR	0.35	0.23	0.24	0.24	0.23
PCFR	1.05	1.46	2.03	1.70	1.50
EV/EBITDA	3.97	4.08	5.03	4.20	3.48
PSR	0.13	0.11	0.13	0.11	0.11
재무비율(%)					
ROE	8.26	2.04	0.47	2.35	4.17
ROA	4.03	1.04	0.26	1.29	2.28
ROIC	7.34	3.40	2.02	3.40	4.60
부채비율	105.17	87.68	80.84	83.61	83.13
순부채비율	37.76	33.85	32.20	31.39	27.58
이자보상배율(배)	6.43	1.89	1.28	2.21	2.98

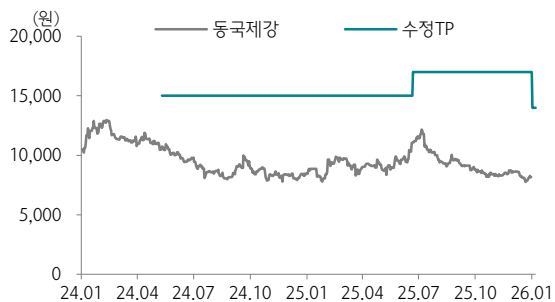
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,461.3	1,184.8	1,059.7	1,151.2	1,243.4
금융자산	438.4	364.1	317.4	328.6	381.8
현금성자산	434.8	363.7	317.0	328.2	381.4
매출채권	411.3	310.6	280.9	311.3	326.1
재고자산	598.6	501.3	453.4	502.5	526.3
기타유동자산	13.0	8.8	8.0	8.8	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	3,037.5	3,101.5	3,169.6
유동부채	1,531.7	1,271.5	1,153.7	1,191.2	1,209.5
금융부채	984.3	893.0	811.2	811.8	812.2
매입채무	212.9	126.3	114.3	126.6	132.6
기타유동부채	334.5	252.2	228.2	252.8	264.7
비유동부채	278.7	220.6	204.1	221.1	229.3
금융부채	104.1	47.1	47.1	47.1	47.1
기타비유동부채	174.6	173.5	157.0	174.0	182.2
부채총계	1,810.4	1,492.2	1,357.8	1,412.3	1,438.8
지배주주지분	1,721.4	1,701.8	1,679.7	1,689.2	1,730.8
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	297.7	312.5	354.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,721.4	1,701.8	1,679.7	1,689.2	1,730.8
순금융부채	650.1	576.0	540.9	530.3	477.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348.4	213.6	179.8	190.4	217.3
당기순이익	142.2	34.8	8.0	39.6	71.4
조정	156.4	125.2	163.6	159.2	150.0
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	19.4	19.0
영업활동 자산부채 변동	49.8	53.6	8.2	(8.4)	(4.1)
투자활동 현금흐름	(68.6)	(89.5)	(114.3)	(114.6)	(103.5)
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)	(14.6)	(3.5)
재무활동 현금흐름	2,352.4	(424.0)	(121.6)	(38.4)	(43.7)
금융부채증가(감소)	1,088.4	(148.3)	(81.9)	0.7	0.3
자본증가(감소)	1,301.5	(200.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(37.5)	(26.1)	(14.9)	(14.3)	(14.3)
배당지급	0.0	(49.6)	(24.8)	(24.8)	(29.7)
현금의 증감	2,632.2	(299.9)	(2,015.3)	11.2	53.2
Unlevered CFO	333.2	271.0	200.9	237.7	270.7
Free Cash Flow	280.8	115.7	79.8	90.4	117.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동국제강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.19	BUY	14,000	-	-
25.7.9	BUY	17,000	-45.79%	-28.41%
25.5.28	1년 경과	-	-	-
24.5.28	BUY	15,000	-40.44%	-27.13%
24.2.29	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 19일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2026년 1월 19일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 신뢰 할 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 16일