



BUY (유지)

동국제강 (460860)

예상보다 양호한 1Q26 영업실적 기록

목표주가(12M) 14,000원
현재주가(4.24) 11,810원

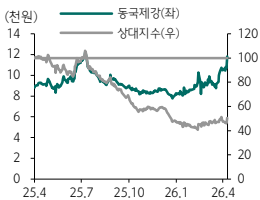
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,475.63
52주 최고/최저(원)	12,170/7,770
시가총액(십억원)	585.9
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	429.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.1
외국인지분율(%)	25.62
주요주주 지분율(%)	
동국홀딩스 외 8 인	33.70
FE STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V.	8.71

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,439.3	3,616.0
영업이익(십억원)	85.2	114.2
순이익(십억원)	29.6	61.6
EPS(원)	596	1,242
BPS(원)	37,311	38,204

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,527.5	3,203.4	3,488.1	3,653.9
영업이익	102.5	59.4	84.6	131.0
세전이익	44.9	10.3	36.0	70.9
순이익	34.8	8.2	27.9	55.6
EPS	702	166	562	1,120
증감율	(85.64)	(76.35)	238.55	99.29
PER	11.40	49.64	21.01	10.54
PBR	0.23	0.22	0.31	0.31
EV/EBITDA	4.08	9.37	8.64	7.05
ROE	2.04	0.46	1.48	2.92
BPS	34,323	38,002	38,119	38,641
DPS	600	400	600	600

1Q26 봉형강 부진 vs. 후판 선방

2026년 1분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,572억원(YoY +18.1%, QoQ -5.2%)과 214억원(YoY +401.8%, QoQ +2,874.1%)으로 영업이익은 시장컨센서스 146억원을 상회했다.

1) 지난 4분기의 부진을 만회하기 위한 공격적인 영업전략에 힘입어 봉형강 판매가 67.4만톤(YoY +22.3%, QoQ +4.5%)을 기록하면서 고정비 절감 효과가 확대되었고, 중국산 수입 규제에 따른 판매 증가로 후판 판매도 23.8만톤(YoY +16.7%, QoQ +0.8%)을 기록했다. 2) 제강(봉형강) 원재료단가가 전분기대비 7% 상승했지만 봉형강 ASP는 1% 상승에 그치면서 스프레드가 축소되었다. 한편, 3) 후판은 원/달러 환율 상승으로 압연 원재료단가가 전분기 대비 1% 상승했지만 ASP가 3% 상승하면서 스프레드가 확대되었다. 한편, 보수비용이 10억원 수준으로 4분기대비 크게 축소되었다.

2분기 봉형강 수익성은 개선, 후판은 축소 전망

2분기는 계절적 성수기 영향으로 봉형강과 후판 판매가 증가할 전망으로 봉형강과 후판 판매는 각각 70.4만톤(YoY +2.2%, QoQ +4.5%)과 24.3만톤(YoY +3.9%, QoQ +2.1%)이 예상된다. 한편, 국내 제강사들의 적극적인 감산과 수출 확대 등의 영향으로 철근 유통가격이 올해 들어 상승세를 지속하며 연초대비 현재 가격이 20% 가까이 상승했다. 국내 철근 재고가 급격히 감소한 가운데 성수기 돌입으로 철근 가격이 한동안 상승세를 지속할 것이라는 전망을 감안하면 2분기 봉형강 스프레드는 확대가 기대된다. 그에 반해 후판의 경우 원/달러 환율 상승에 따른 원재료 단가 인상으로 스프레드 소폭 축소가 예상된다. 또한 2분기 대비 보수 예정으로 보수비용이 크게 증가할 전망이다. 이를 종합하면 동국제강의 2분기 영업이익은 204억원(YoY -32.0%, QoQ -4.7%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 14,000원 유지

동국제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 14,000원을 유지한다. 지난해 하반기 극도로 부진했던 철근시장의 회복이 진행 중이고 후판의 경우에도 중국산 수입 규제와 더불어 최근 국내 기타 판재류 가격 상승 흐름에 동승하여 가격이 상승세로 전환되면서 동국제강의 올해 수익성 개선에 기여할 전망이다. 현재 주가는 PBR 0.3배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.



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

1Q26 봉형강 부진 vs. 후판 선방

1Q26 영업이익 214억원(YoY +401.8%, QoQ +2,874.1%)으로 시장컨센서스 146억원 상회

2026년 1분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,572억원(YoY +18.1%, QoQ -5.2%)과 214억원(YoY +401.8%, QoQ +2,874.1%)으로 영업이익은 시장컨센서스 146억원을 상회했다.

1) 지난 4분기의 부진을 만회하기 위한 공격적인 영업전략에 힘입어 봉형강 판매가 67.4만톤(YoY +22.3%, QoQ +4.5%)을 기록하면서 고정비 절감 효과가 확대되었고, 중국산 수입 규제에 따른 판매 증가로 후판 판매도 23.8만톤(YoY +16.7%, QoQ +0.8%)을 기록했다. 2) 제강(봉형강) 원재료단가가 전분기대비 7% 상승했지만 봉형강 ASP는 1% 상승에 그치면서 스프레드가 축소되었다. 한편, 3) 후판은 원/달러 환율 상승으로 압연 원재료단가가 전분기 대비 1% 상승했지만 ASP가 3% 상승하면서 스프레드가 확대되었다. 한편, 보수비용이 10억원 수준으로 4분기대비 크게 축소되었다.

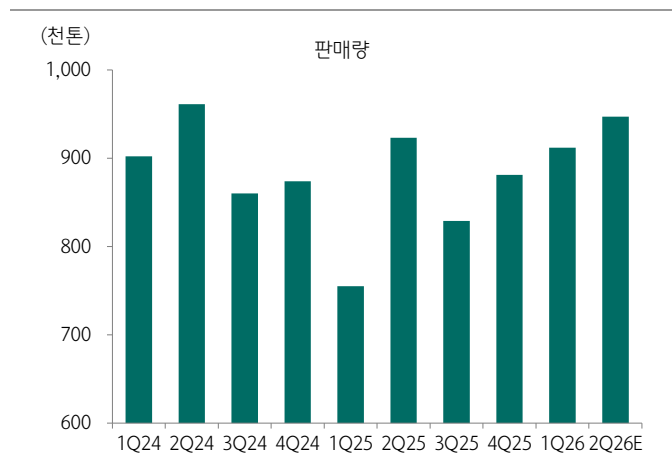
도표 1. 동국제강 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	725.5	893.7	769.2	815.0	857.2	906.0	851.0	873.9	3,203.4	3,488.1	3,653.9
영업이익	4.3	29.9	24.5	0.7	21.4	20.4	19.5	23.5	59.4	84.6	131.0
세전이익	4.2	10.6	12.7	(17.2)	7.7	8.4	7.5	12.5	10.3	36.0	70.9
순이익	2.5	9.2	10.1	(13.5)	6.2	6.3	5.7	9.6	8.2	27.9	55.6
영업이익률(%)	0.6	3.3	3.2	0.1	2.5	2.2	2.3	2.7	1.9	2.4	3.6
세전이익률(%)	0.6	1.2	1.7	(2.1)	0.9	0.9	0.9	1.4	0.3	1.0	1.9
순이익률(%)	0.3	1.0	1.3	(1.7)	0.7	0.7	0.7	1.1	0.3	0.8	1.5

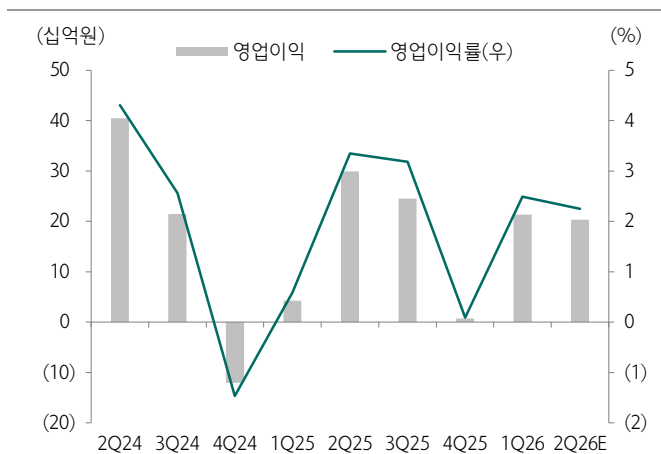
자료: 하나증권

도표 2. 동국제강 제품 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 동국제강 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,527.5	3,203.4	3,488.1	3,653.9	3,827.7
매출원가	3,188.1	2,930.0	3,175.6	3,284.1	3,426.2
매출총이익	339.4	273.4	312.5	369.8	401.5
판매비	237.0	214.1	227.9	238.8	250.1
영업이익	102.5	59.4	84.6	131.0	151.4
금융손익	(47.7)	(46.3)	(62.2)	(59.6)	(56.9)
중속/관계기업손익	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.9)	(2.5)	13.5	(0.5)	0.0
세전이익	44.9	10.3	36.0	70.9	94.4
법인세	10.0	2.1	8.1	15.3	20.2
계속사업이익	34.8	8.2	27.9	55.6	74.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	34.8	8.2	27.9	55.6	74.2
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	34.8	8.2	27.9	55.6	74.2
지배주주지분포괄이익	30.0	207.3	30.6	55.6	74.2
NOPAT	79.6	47.5	65.6	102.7	119.0
EBITDA	238.5	188.4	210.2	253.6	258.8
성장성(%)					
매출액증가율	34.02	(9.19)	8.89	4.75	4.76
NOPAT증가율	(54.80)	(40.33)	38.11	56.55	15.87
EBITDA증가율	(24.12)	(21.01)	11.57	20.65	2.05
영업이익증가율	(56.48)	(42.05)	42.42	54.85	15.57
(지배주주)순이익증가율	(75.53)	(76.44)	240.24	99.28	33.45
EPS증가율	(85.64)	(76.35)	238.55	99.29	33.57
수익성(%)					
매출총이익률	9.62	8.53	8.96	10.12	10.49
EBITDA이익률	6.76	5.88	6.03	6.94	6.76
영업이익률	2.91	1.85	2.43	3.59	3.96
계속사업이익률	0.99	0.26	0.80	1.52	1.94

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	702	166	562	1,120	1,496
BPS	34,323	38,002	38,119	38,641	39,538
CFPS	5,462	4,161	4,539	5,124	5,218
EBITDAPS	4,807	3,798	4,238	5,112	5,218
SPS	71,108	64,575	70,314	73,656	77,158
DPS	600	400	600	600	600
주기지표(배)					
PER	11.40	49.64	21.01	10.54	7.89
PBR	0.23	0.22	0.31	0.31	0.30
PCFR	1.46	1.98	2.60	2.30	2.26
EV/EBITDA	4.08	9.37	8.64	7.05	6.39
PSR	0.11	0.13	0.17	0.16	0.15
재무비율(%)					
ROE	2.04	0.46	1.48	2.92	3.83
ROA	1.04	0.22	0.67	1.32	1.73
ROIC	3.40	1.92	2.46	3.85	4.53
부채비율	87.68	119.40	121.61	121.60	120.51
순부채비율	33.85	71.98	71.81	69.30	60.99
이자보상배율(배)	1.89	1.08	1.21	1.88	2.17

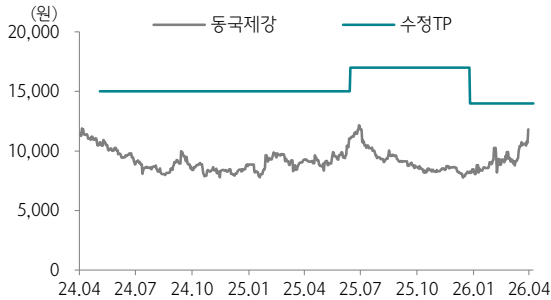
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,184.8	1,243.2	1,322.2	1,401.1	1,585.1
금융자산	364.1	290.7	285.0	314.7	447.0
현금성자산	363.7	278.7	271.9	300.9	432.6
매출채권	310.6	356.4	388.1	406.6	425.9
재고자산	501.3	568.8	619.4	648.8	679.7
기타유동자산	8.8	27.3	29.7	31.0	32.5
비유동자산	2,009.3	2,891.0	2,866.6	2,844.7	2,738.0
투자자산	0.7	13.4	14.5	15.2	15.9
금융자산	0.7	5.7	6.2	6.4	6.7
유형자산	1,924.0	2,218.6	2,195.6	2,175.6	2,070.4
무형자산	36.3	34.8	32.1	29.6	27.4
기타비유동자산	48.3	624.2	624.4	624.3	624.3
자산총계	3,194.0	4,134.3	4,188.8	4,245.8	4,323.1
유동부채	1,271.5	1,494.2	1,480.5	1,498.7	1,517.7
금융부채	893.0	1,143.0	1,098.3	1,098.4	1,098.5
매입채무	126.3	108.2	117.8	123.4	129.3
기타유동부채	252.2	243.0	264.4	276.9	289.9
비유동부채	220.6	755.8	818.1	831.2	844.8
금융부채	47.1	504.1	544.1	544.1	544.1
기타비유동부채	173.5	251.7	274.0	287.1	300.7
부채총계	1,492.2	2,250.0	2,298.6	2,329.8	2,362.6
지배주주지분	1,701.8	1,884.3	1,890.2	1,916.0	1,960.5
자본금	248.0	248.0	248.0	248.0	248.0
자본잉여금	853.4	853.4	853.4	853.4	853.4
자본조정	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타포괄이익누계액	286.8	483.1	485.8	485.8	485.8
이익잉여금	314.4	300.6	303.7	329.6	374.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,701.8	1,884.3	1,890.2	1,916.0	1,960.5
순금융부채	576.0	1,356.4	1,357.3	1,327.8	1,195.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	327.5	114.6	161.3	187.2	188.8
당기순이익	34.8	8.2	27.9	55.6	74.2
조정	125.2	149.5	142.6	137.0	120.2
감가상각비	136.0	129.1	125.6	122.5	107.4
외환거래손익	2.6	(1.9)	2.5	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	(13.4)	22.0	14.5	14.5	12.8
영업활동 자산부채변동	167.5	(43.1)	(9.2)	(5.4)	(5.6)
투자활동 현금흐름	(89.5)	(744.3)	(99.5)	(98.8)	1.9
투자자산감소(증가)	(0.3)	(12.7)	(1.1)	(0.7)	(0.7)
자본증가(감소)	(98.0)	(721.6)	(100.0)	(100.0)	0.0
기타	8.8	(10.0)	1.6	1.9	2.6
재무활동 현금흐름	(424.0)	665.2	(45.5)	(45.5)	(45.5)
금융부채증가(감소)	(148.3)	707.0	(4.8)	0.1	0.1
자본증가(감소)	(200.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(26.1)	(17.0)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
배당지급	(49.6)	(24.8)	(24.8)	(29.7)	(29.7)
현금의 증감	(185.9)	35.5	(2,209.8)	29.0	131.6
Unlevered CFO	271.0	206.4	225.2	254.2	258.8
Free Cash Flow	229.6	(607.0)	61.3	87.2	188.8

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 4월 27일 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 4월 27일 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	96.74%	3.26%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 24일