

5) 동국제강: 업황 부진하겠지만 그럼에도 너무 싼 주가

투자의견: 매수(유지)

T.P: 16,000 원(유지)

Upside: 60.3%

동국제강의 2024년 실적은 매출액 4조 2,972억원(YoY -9.5%, 분할 전 열연 사업부문 실적 포함), 영업이익 3,993억원(YoY -20.5%)을 기록할 것으로 전망한다. 후판 부문은 견조한 실적 지속될 것으로 예상되지만 내년 국내 건설 업황 부진으로 봉형강 판매량과 판가 모두 올해 대비 부진할 것으로 예상되기 때문이다.

그럼에도 섹터 중에서 탑픽으로 제시하는 이유는 1) 업황 부진에도 하이싱글 영업이익률은 충분히 가능할 것으로 예상되고 2) 배당수익률이 6%를 상회할 것으로 예상되며 3) 철근 피어 그룹이 PER 3~4 배에 거래되고 있다는 점을 감안하면 현재 당사 추정치 기준 2024E P/E 1.8 배는 지나치게 저평가되어 있다고 판단한다. 투자의견 매수와 목표주가 16,000 원을 유지하며 섹터 내 탑픽으로 지속 제시한다.

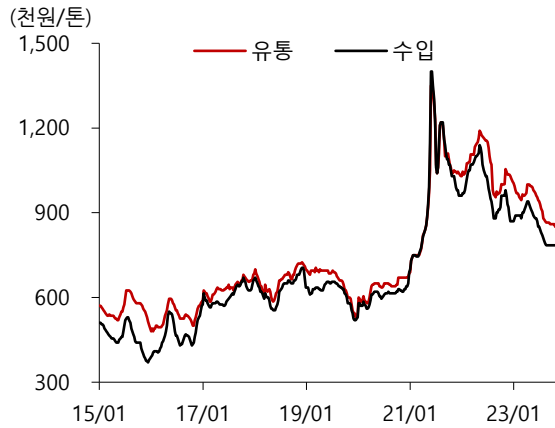
동국제강 실적 추정 테이블

(단위: 십억원, 천톤)

	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	1,222	1,274	1,079	1,174	1,059	1,119	972	1,147	4,749	4,297	4,378
봉형강	981	1,001	842	895	785	849	713	868	3,718	3,214	3,280
후판	291	252	237	258	252	248	237	258	1,038	995	1,007
기타	0	21	21	21	22	22	22	22	64	88	92
영업이익	127	164	105	106	93	112	83	111	503	399	434
영업이익률	10.4%	12.9%	9.8%	9.0%	8.8%	10.0%	8.5%	9.6%	10.6%	9.3%	9.9%
세전이익			79	97	85	105	75	105	227	370	418
당기순이익			59	73	64	80	56	80	172	280	317
판매량(천톤)	1,080	1,124	995	1,120	1,046	1,087	997	1,137	4,319	4,266	4,355
봉형강	853	922	792	904	827	875	784	914	3,471	3,400	3,477
후판	227	202	203	216	218	211	213	223	848	866	878

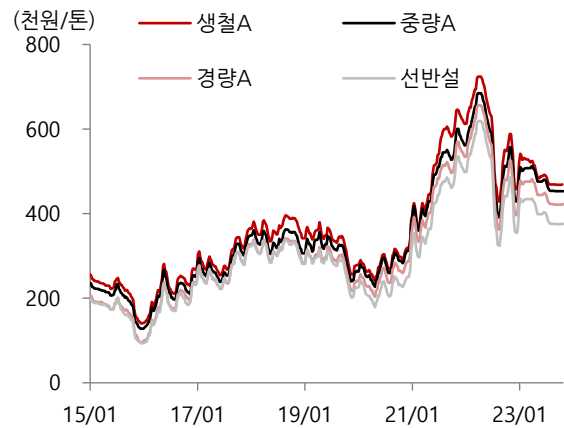
자료: SK 증권

국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



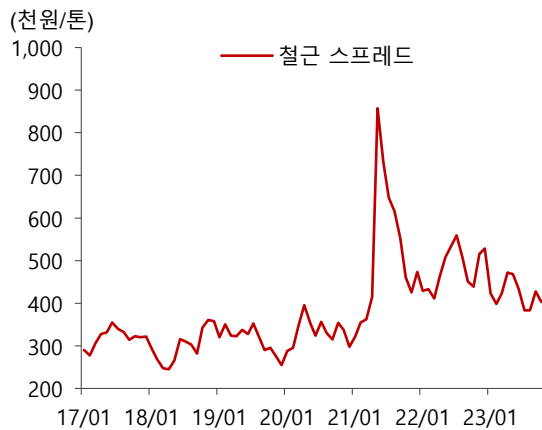
자료: 스틸데일리, SK 증권

철스크랩 가격 추이



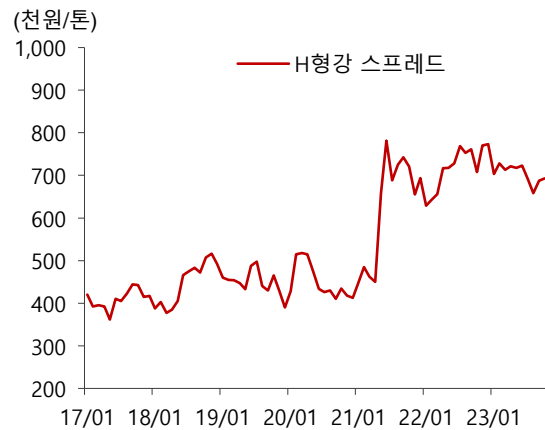
자료: 스틸데일리, SK 증권

철근 스프레드 추이



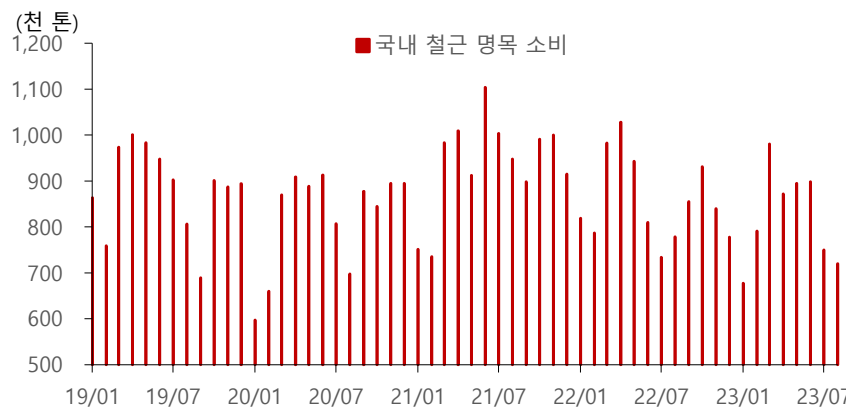
자료: 스틸데일리, SK 증권

H형강 스프레드 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 철근 명목 소비 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

에너지/화학/소재 김도현

조선/중공업

한승한

철강/비철금속

이규익

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산			1,544	1,687	1,870
현금및현금성자산			265	302	372
매출채권 및 기타채권			564	610	660
재고자산			713	772	836
비유동자산			2,105	2,041	1,980
장기금융자산			23	26	29
유형자산			1,998	1,933	1,870
무형자산			32	32	32
자산총계			3,648	3,728	3,850
유동부채			1,564	1,411	1,275
단기금융부채			944	836	740
매입채무 및 기타채무			545	503	464
단기충당부채			30	26	23
비유동부채			321	298	277
장기금융부채			156	150	144
장기매입채무 및 기타채무			0	0	0
장기충당부채			0	0	0
부채총계			1,885	1,710	1,552
지배주주지분			1,763	2,018	2,298
자본금			248	248	248
자본잉여금			1,053	1,053	1,053
기타자본구성요소			-1	-1	-1
자기주식			-1	-1	-1
이익잉여금			172	427	706
비지배주주지분			0	0	0
자본총계			1,763	2,018	2,298
부채와자본총계			3,648	3,728	3,850

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름			76	159	190
당기순이익(손실)			172	280	317
비현금성항목등			101	166	171
유형자산감가상각비			32	41	39
무형자산상각비			0	0	0
기타			68	125	132
운전자본감소(증가)			-96	-167	-170
매출채권및기타채권의감소(증가)			-72	-46	-50
재고자산의감소(증가)			-42	-59	-64
매입채무및기타채무의증가(감소)			29	-42	-39
기타			-11	-19	-17
법인세납부			-43	-89	-101
투자활동현금흐름			-43	-10	-10
금융자산의감소(증가)			0	0	0
유형자산의감소(증가)			-21	-4	-4
무형자산의감소(증가)			-33	0	0
기타			11	-6	-6
재무활동현금흐름			-24	-139	-139
단기금융부채의증가(감소)			-59	-108	-96
장기금융부채의증가(감소)			41	-6	-6
자본의증가(감소)			1,301	0	0
배당금지급			0	-25	-37
기타			-1,308	0	0
현금의 증가(감소)			21	38	69
기초현금			0	265	302
기말현금			265	302	372
FCF			55	155	186

자료 : 동국제강, SK증권 추정

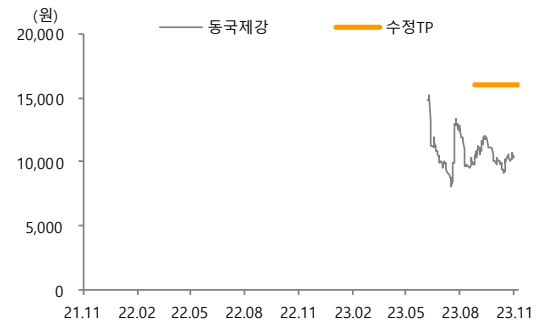
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액			2,683	4,297	4,378
매출원가			2,248	3,629	3,669
매출총이익			435	669	709
매출총이익률(%)			16.2	15.6	16.2
판매비와 관리비			172	269	274
영업이익			263	399	434
영업이익률(%)			9.8	9.3	9.9
비영업손익			-35	-30	-17
순금융손익			-22	-31	-27
외환관련손익			4	-4	-4
관계기업등 투자손익			0	0	0
세전계속사업이익			227	370	418
세전계속사업이익률(%)			8.5	8.6	9.5
계속사업법인세			56	89	101
계속사업이익			172	280	317
중단사업이익			0	0	0
*법인세효과			0	0	0
당기순이익			172	280	317
순이익률(%)			6.4	6.5	7.2
지배주주			172	280	317
지배주주귀속 순이익률(%)			6.4	6.5	7.2
비지배주주			0	0	0
총포괄이익			172	280	317
지배주주			172	280	317
비지배주주			0	0	0
EBITDA			295	441	474

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액			N/A	60.2	1.9
영업이익			N/A	51.9	8.7
세전계속사업이익			N/A	62.5	13.0
EBITDA			N/A	49.1	7.5
EPS			N/A	63.2	13.0
수익성 (%)					
ROA			4.7	7.6	8.4
ROE			9.7	14.8	14.7
EBITDA마진			11.0	10.3	10.8
안정성 (%)					
유동비율			98.7	119.5	146.7
부채비율			106.9	84.7	67.5
순차입금/자기자본			47.4	33.9	22.3
EBITDA/이자비용(배)			11.7	11.9	14.3
배당성향			14.5	13.3	15.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)			3,460	5,647	6,381
BPS			35,557	40,705	46,335
CFPS			4,115	6,478	7,175
주당 현금배당금			500	750	1,000
Valuation지표 (배)					
PER			3.0	1.8	1.6
PBR			0.3	0.3	0.2
PCR			2.5	1.6	1.5
EV/EBITDA			4.5	2.6	2.1
배당수익률			5.2	7.7	10.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.09.04	매수	16,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 13일 기준)

매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------