

동국제강 (460860/KS)

뭐로 봐도 가장 낫다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 16,000 원(유지)

현재주가: 12,300 원

상승여력: 30.1%



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

발행주식수	4,961 만주
시가총액	610 십억원
주요주주	
동국홀딩스(외8)	30.39%
JFE STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V.	8.71%

Stock Data

주가(24/02/06)	12,300 원
KOSPI	2,576.20 pt
52주 최고가	15,280 원
52주 최저가	8,110 원
60일 평균 거래대금	3 십억원
주가 및 상대수익률	



부진한 업황에 전분기 대비 감익 시현

동사의 4 분기 실적은 매출액 1 조 1,226 억원(+4% QoQ), 영업이익 786 억원(-25.5% QoQ)을 기록했다. 비수기 효과 제거로 판매량 증가하며 매출액은 전분기 대비 증가했으나 판가 하락에 따른 이익률 하락으로 영업이익은 전분기 대비 감소했다. 특히 후판은 2 분기 하이싱글 영업이익률을 기록했던 것으로 추정되나 높은 수준의 슬라브 가격 지속 및 판가 하락 영향으로 로우 싱글까지 이익률 하락한 것으로 추정된다. 그럼에도 여타 제강사 대비 감익폭이 작았다는 점은 긍정적이다. 철근 업황 부진으로 1 분기까지 실적 회복은 쉽지 않을 것으로 예상된다. 다만 주요 제강사들이 올해 대규모 보수를 예고하고 있기 때문에 2 분기부터는 개선된 실적을 기록할 것으로 기대한다.

커버리지 내 가장 높은 배당 매력도

동사는 6 일 공시를 통해 작년 결산 배당으로 700 원을 지급한다고 발표했다. 배당 성향은 24%로 비슷한 수준의 배당성향을 유지한다고 가정할 시 올해 연간 DPS 는 산술적으로 1,000 원 이상도 가능할 것으로 예상된다. 보수적으로 판단하여 배당성향이 다소 하락하더라도 작년 동사가 7 개월만 영업했다는 점을 감안하면 작년 이상의 배당금 지급은 충분히 가능할 것으로 전망한다. 아울러, 지주회사 전환 이후 사업 구조를 고려했을 때 중간 배당 지급 등 추가적인 주주환원책 시행 가능성도 있다고 판단한다.

중국 철강 가격 상승 시기 주가 상승세도 가장 강할 것

통상적으로 춘절 연휴 이후 3-4 월 성수기를 대비한 철강 비축 수요가 발생한다. 올해는 업황 부진으로 춘절 연휴 비축 수요 부재에 대한 우려가 있으나 춘절 연휴 전 비축 수요가 예년보다 약했기 때문에 춘절 연휴 이후 비축 수요는 발생할 가능성 높을 것으로 예상된다. 수요 개선되는 시기 중국 금리 인하 및 양 회에 대한 기대감도 함께 반영될 가능성 높다고 판단하며 트레이딩 관점에서 중국 철강 가격 강세에 베팅해볼 만하다고 판단한다. 중국 철강 가격 상승 시기 동사의 주가 상승세가 가장 강했고 커버리지 내 배당 매력도 또한 가장 높다는 점을 감안하여 동사를 철강/비철금속 커버리지 내 Top-pick 으로 지속 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원				2,632	4,082	4,160
영업이익	십억원				235	351	382
순이익(지배주주)	십억원				142	232	262
EPS	원				2,866	4,679	5,282
PER	배				4.2	2.6	2.3
PBR	배				0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배				4.4	2.4	1.9
ROE	%				8.2	12.6	12.8

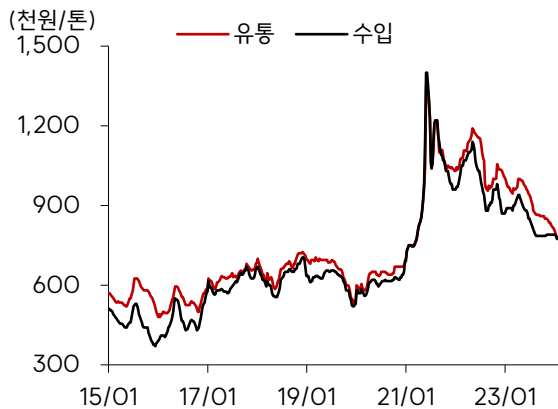
동국제강 실적 추정 테이블

(단위: 십억원, 천톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E	2025E
매출액	1,222	1,274	1,079	1,123	994	1,092	939	1,057	4,698	4,082	4,160
봉형강	981	1,001	827	837	744	834	704	801	3,646	3,082	3,147
후판	291	252	239	246	236	244	222	241	1,027	944	955
기타	0	21	13	14	14	14	14	14	48	56	58
영업이익	127	164	105	79	78	102	76	95	475	351	382
영업이익률	10.4%	12.9%	9.8%	7.0%	7.9%	9.3%	8.1%	9.0%	10.1%	8.6%	9.2%
세전이익			79	60	66	90	65	85	190	306	346
당기순이익			59	44	50	69	49	64	142	232	262
판매량(천톤)	1,080	1,124	995	1,070	1,007	1,088	992	1,073	4,269	4,159	4,248
봉형강	853	922	792	851	789	866	779	849	3,418	3,283	3,360
후판	227	202	203	219	218	222	213	223	851	877	889

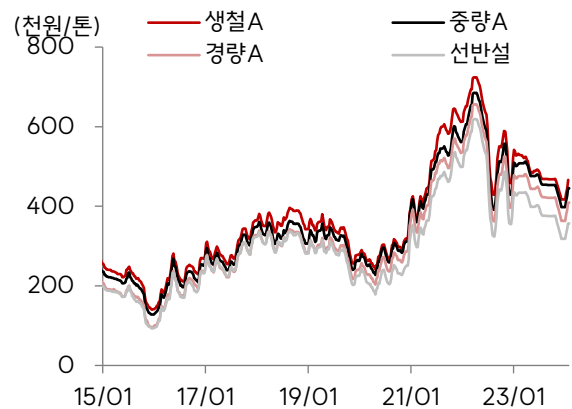
자료: SK 증권

국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



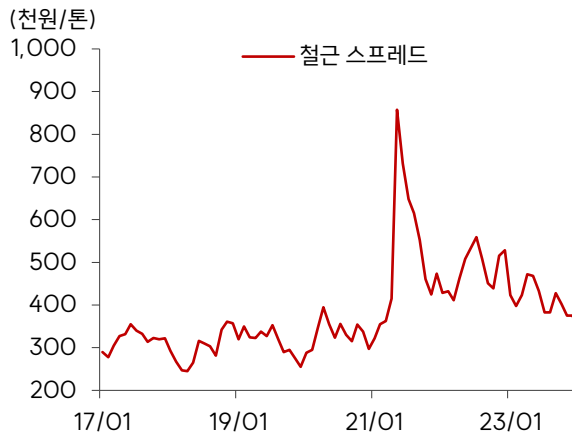
자료: 스틸데일리, SK 증권

철스크랩 가격 추이



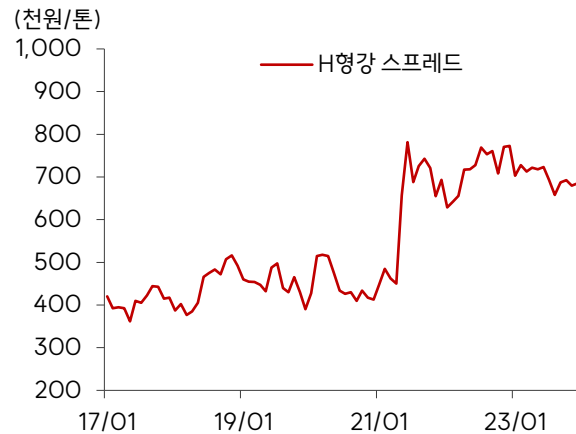
자료: 스틸데일리, SK 증권

철근 스프레드 추이



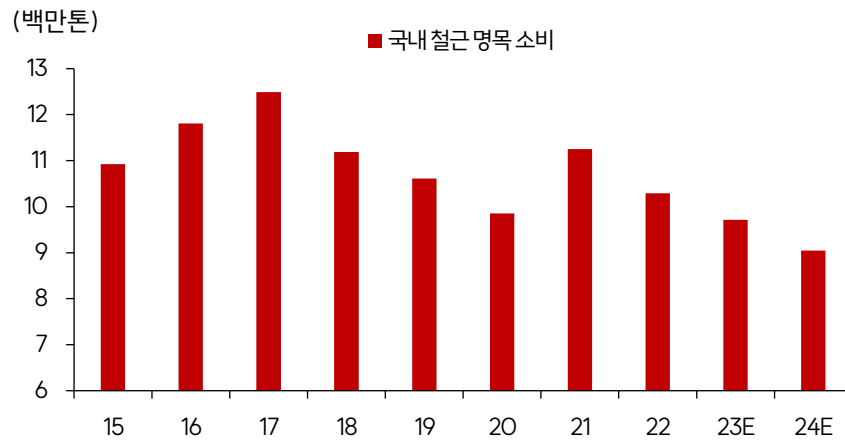
자료: 스틸데일리, SK 증권

H형강 스프레드 추이



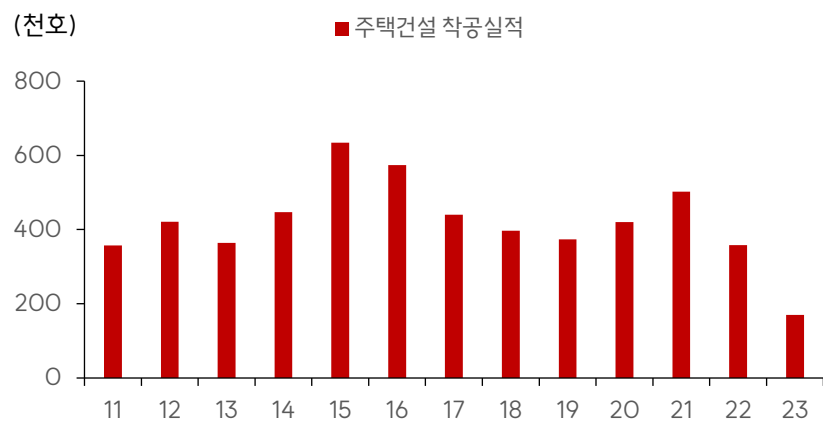
자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 철근 명목 소비 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 주택건설 착공실적 추이



자료: KOSIS, SK 증권

국내 제강사 보수 일정(1월 말 기준)

업체명	소재지	내용
현대제철	인천	2월 말부터 4개월 간 장기 보수 예정
	포항	2월 13~27일 보수 예정
	당진	9월 이후 3개월 간 장기 보수 예정
동국제강	인천	인천 2공장 2월 26일~3월 8일 보수 예정
대한제강	평택	2월 12일~18일 보수 예정
한국철강	창원	2월 13일~22일 보수 예정
환영철강	당진	2월 13일~17일 보수 예정

자료: 스틸데일리, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산			1,419	1,597	1,795
현금및현금성자산			331	419	520
매출채권 및 기타채권			460	498	539
재고자산			626	677	733
비유동자산			2,086	1,944	1,818
장기금융자산			21	24	27
유형자산			1,950	1,808	1,680
무형자산			34	33	32
자산총계			3,506	3,541	3,613
유동부채			1,497	1,347	1,213
단기금융부채			1,017	901	797
매입채무 및 기타채무			387	357	329
단기충당부채			37	33	29
비유동부채			275	254	234
장기금융부채			106	102	98
장기매입채무 및 기타채무			0	0	0
장기충당부채			0	0	0
부채총계			1,772	1,600	1,447
지배주주지분			1,734	1,941	2,166
자본금			248	248	248
자본잉여금			1,053	1,053	1,053
기타자본구성요소			-1	-1	-1
자기주식			-1	-1	-1
이익잉여금			145	352	577
비지배주주지분			0	0	0
자본총계			1,734	1,941	2,166
부채와자본총계			3,506	3,541	3,613

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름			86	215	227
당기순이익(손실)			142	232	262
비현금성항목등			141	244	229
유형자산감가상각비			77	118	103
무형자산상각비			1	1	1
기타			64	125	125
운전자본감소(증가)			-71	-140	-143
매출채권및기타채권의감소(증가)			32	-38	-41
재고자산의감소(증가)			45	-52	-56
매입채무및기타채무의증가(감소)			-124	-30	-28
기타			-24	-21	-18
법인세납부			-16	-74	-84
투자활동현금흐름			-61	-10	-10
금융자산의감소(증가)			1	0	0
유형자산의감소(증가)			-48	-4	-4
무형자산의감소(증가)			-35	0	0
기타			21	-6	-6
재무활동현금흐름			79	-146	-144
단기금융부채의증가(감소)			-31	-117	-103
장기금융부채의증가(감소)			134	-4	-4
자본의증가(감소)			1,301	0	0
배당금지급			0	-25	-37
기타			-1,324	0	0
현금의 증가(감소)			87	88	101
기초현금			0	331	419
기말현금			331	419	520
FCF			38	211	223

자료 : 동국제강, SK증권 추정

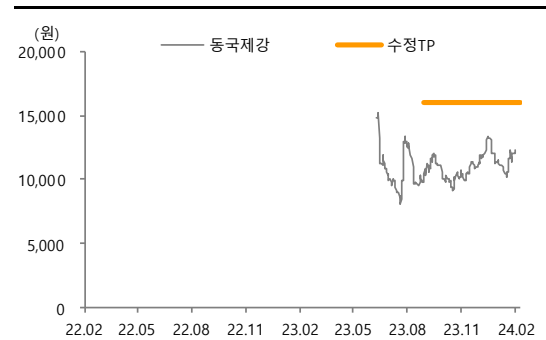
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액			2,632	4,082	4,160
매출원가			2,228	3,466	3,507
매출중이익			405	616	652
매출중이익률(%)			15.4	15.1	15.7
판매비와 관리비			169	265	270
영업이익			235	351	382
영업이익률(%)			8.9	8.6	9.2
비영업손익			-45	-45	-36
순금융손익			-31	-47	-38
외환관련손익			0	0	0
관계기업등 투자손익			0	0	0
세전계속사업이익			190	306	346
세전계속사업이익률(%)			7.2	7.5	8.3
계속사업법인세			48	74	84
계속사업이익			142	232	262
중단사업이익			0	0	0
*법인세효과			0	0	0
당기순이익			142	232	262
순이익률(%)			5.4	5.7	6.3
지배주주			142	232	262
지배주주귀속 순이익률(%)			5.4	5.7	6.3
비지배주주			0	0	0
총포괄이익			142	232	262
지배주주			142	232	262
비지배주주			0	0	0
EBITDA			313	470	486

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액			N/A	55.1	1.9
영업이익			N/A	49.1	8.8
세전계속사업이익			N/A	61.1	12.9
EBITDA			N/A	50.4	3.3
EPS			N/A	63.3	12.9
수익성 (%)					
ROA			4.1	6.6	7.3
ROE			8.2	12.6	12.8
EBITDA마진			11.9	11.5	11.7
안정성 (%)					
유동비율			94.8	118.6	147.9
부채비율			102.2	82.5	66.8
순차입금/자기자본			45.7	30.0	17.3
EBITDA/이자비용(배)			8.5	8.1	9.3
배당성향			17.4	16.0	18.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)			2,866	4,679	5,282
BPS			34,963	39,142	43,676
CFPS			4,425	7,085	7,379
주당 현금배당금			500	750	1,000
Valuation지표 (배)					
PER			4.2	2.6	2.3
PBR			0.3	0.3	0.3
PCR			2.7	1.7	1.7
EV/EBITDA			4.4	2.4	1.9
배당수익률			4.2	6.6	8.8

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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 기관투자가 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 (2024년 02월 06일 기준)

매수	94.83%	중립	5.17%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------