



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 15,000원  
현재주가(10.25) 8,410원

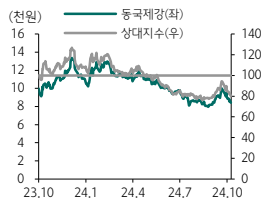
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,583.27
52주 최고/최저(원)	13,360/7,980
시가총액(십억원)	417.2
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	249.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.2
외국인지분율(%)	27.11
주요주주 지분율(%)	
동국철강스 외 8 인	30.39
JFE STEEL INTERNATIONAL EUROPE B.V.	8.71

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,706.2	3,872.8
영업이익(십억원)	162.3	203.6
순이익(십억원)	85.7	121.2
EPS(원)	1,728	2,442
BPS(원)	35,700	37,610

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	0.0	2,632.1	3,588.6	3,954.7
영업이익	0.0	235.5	140.2	177.1
세전이익	0.0	190.1	87.2	128.6
순이익	0.0	142.2	65.1	95.4
EPS	0	4,888	1,311	1,922
증감율	N/A	N/A	(73.18)	46.61
PER	0.00	2.46	6.41	4.38
PBR	0.00	0.35	0.24	0.23
EV/EBITDA	0.00	3.97	4.76	4.06
ROE	0.00	8.26	3.76	5.40
BPS	0	34,717	35,127	36,149
DPS	0	700	700	700



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 28일 | 기업분석\_ Earnings Review

## 동국제강 (460860)

예상보다 크게 다가온 내수 부진의 여파!

### 3Q24 판매량 감소와 스프레드 축소의 부정적 영향

2024년 3분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,386억원(YoY -22.3%, QoQ -10.8%)과 215억원(YoY -79.6%, QoQ -46.8%)으로 영업이익은 시장컨센서스 268억원을 하회했다.

1) 전반적인 봉형강 내수 부진과 추석 연휴를 포함한 계절적 비수기 및 중국산 후판 수입 확대 영향으로 봉형강과 후판 판매량이 각각 67.6만톤(YoY -14.6%, QoQ -13.4%)과 18.4만톤(YoY -9.4%, QoQ +2.2%)에 그쳤는데 2) 특히, 봉형강 판매 감소가 두드러지면서 고정비 부담이 확대되었다. 3) 제강(봉형강) 원재료단가가 전분기대비 1% 하락한 반면, 봉형강 ASP는 3% 하락하면서 스프레드가 축소되었고 4) 후판의 경우에도 압연 원재료단가가 전분기대비 4% 하락한 반면, 후판 ASP는 6% 하락하면서 마찬가지로 스프레드가 축소된 것으로 파악된다.

### 4분기 수익성 악화는 우려되나 판매 증가로 상쇄될 전망

9월 중순부터 국내 철근 유통가격이 하락세로 전환된 가운데 주택 착공 감소와 대규모 건설 프로젝트 지연으로 연말까지 봉형강 수요와 가격이 의미있는 수준으로 회복되기는 어려울 전망이다. 다만 여름철 비수기가 끝났고 3분기 일부 공장 개보수와 추석 연휴 등의 지체 효과를 감안하면 동국제강의 4분기 봉형강 판매는 73.8만톤(YoY -13.9%, QoQ +9.1%)으로 다소 회복될 전망이다. 후판의 경우 3분기와 유사한 수준의 판매가 예상된다. 다만 정부의 산업용 전기요금 인상(10.2%)으로 H형강의 수익성에 부정적으로 작용할 것으로 예상되고 후판의 경우에도 조선소와의 협상 결과에 따라 추가 하락 가능성을 배제할 수 없기 때문에 수익성은 3분기대비 다소 악화될 전망이다. 이를 감안하면 동국제강의 4분기 영업이익은 256억원(YoY -67.4%, QoQ +19.1%)을 기록할 것으로 예상된다.

### 투자의견 'BUY' 및 목표주가 15,000원 유지

동국제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 15,000원을 유지한다. 올해는 국내 건설 경기 부진과 중국산 후판 수입 증가 등의 영향으로 영업실적이 지속적으로 악화되었으나 내년에는 국내 봉형강 수요가 하반기로 갈수록 주택 매매가격 상승 및 착공 증가에 힘입어 회복세로 전환될 것으로 예상되는 가운데 현재 진행 중인 중국산 후판에 대한 반덤핑 조사 결과에 따라 중국산 제품의 수입 감소도 기대되는 상황이다. 현재 주가는 PBR 0.24배 수준으로 올해 예상 ROE 3.8%를 감안하면 밸류에이션 부담은 제한적이라 판단된다. 동시에 배당수익률이 7~8%에 달할 것으로 예상된다는 점도 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 기대된다.

## 3Q24 판매량 감소와 스프레드 축소의 부정적 영향

3Q24 영업이익 215억원(YoY -79.6%, QoQ -46.8%)으로 시장컨센서스 하회

2024년 3분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 8,386억원(YoY -22.3%, QoQ -10.8%)과 215억원(YoY -79.6%, QoQ -46.8%)으로 영업이익은 시장컨센서스 268억원을 하회했다.

1) 전반적인 봉형강 내수 부진과 추석 연휴를 포함한 계절적 비수기 및 중국산 후판 수입 확대 영향으로 봉형강과 후판 판매량이 각각 67.6만톤(YoY -14.6%, QoQ -13.4%)과 18.4만톤(YoY -9.4%, QoQ +2.2%)에 그쳤는데 특히 봉형강 판매 감소가 두드러지면서 고정비 부담이 확대되었다. 2) 제강(봉형강) 원재료단가가 전분기대비 1% 하락한 반면, 봉형강 ASP는 3% 하락하면서 스프레드가 축소되었고 3) 후판의 경우에도 압연 원재료단가가 전분기대비 4% 하락한 반면, 후판 ASP는 6% 하락하면서 마찬가지로 스프레드가 축소된 것으로 파악된다.

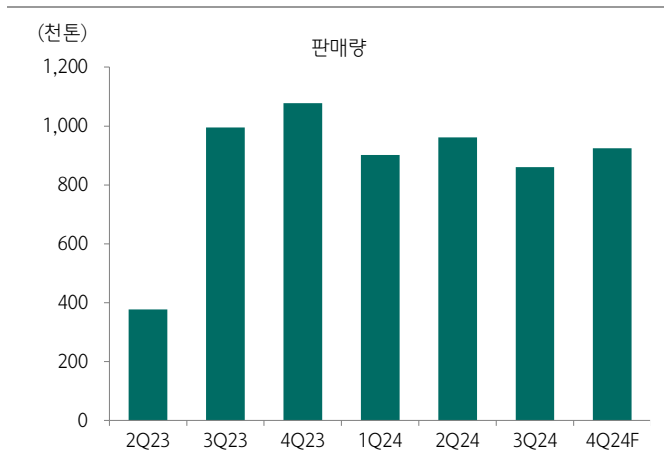
도표 1. 동국제강 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	0.0	430.5	1,079.0	1,122.6	927.3	940.2	838.6	882.6	2,632.1	3,588.6	3,954.7
영업이익	0.0	51.5	105.4	78.6	52.5	40.5	21.5	25.6	235.5	140.2	177.1
세전이익	0.0	51.4	79.2	59.5	38.2	30.5	11.7	6.8	190.1	87.2	128.6
순이익	0.0	39.0	59.3	43.9	29.1	23.1	9.5	3.3	142.2	65.1	95.4
영업이익률(%)	0.0	12.0	9.8	7.0	5.7	4.3	2.6	2.9	8.9	3.9	4.5
세전이익률(%)	0.0	11.9	7.3	5.3	4.1	3.2	1.4	0.8	7.2	2.4	3.3
순이익률(%)	0.0	9.1	5.5	3.9	3.1	2.5	1.1	0.4	5.4	1.8	2.4

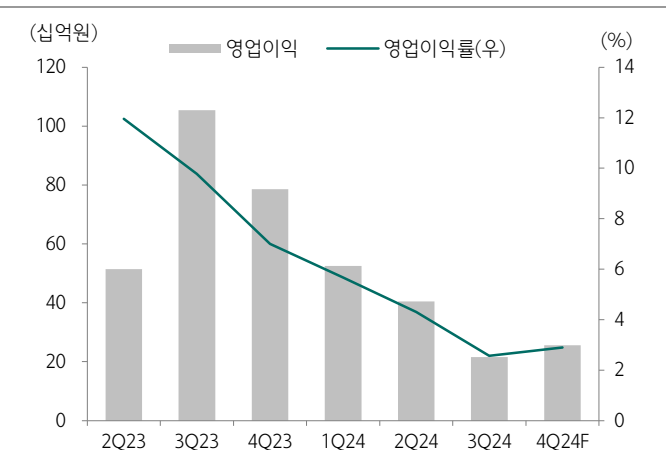
주: 2023년은 지주사전환에 따른 사업분할로 6월부터 12월까지 기준  
자료: 하나증권

도표 2. 동국제강 제품 판매량 추이



주: 2023년 6월 지주사 전환  
자료: 하나증권

도표 3. 동국제강 영업이익 및 영업이익률 동향



주: 2023년 6월 지주사 전환  
자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	0.0	2,632.1	3,588.6	3,954.7	4,145.4
매출원가	0.0	2,228.1	3,211.9	3,516.9	3,665.7
매출총이익	0.0	404.0	376.7	437.8	479.7
판매비	0.0	168.6	236.6	260.7	273.3
영업이익	0.0	235.5	140.2	177.1	206.4
금융손익	0.0	(27.6)	(48.1)	(46.6)	(46.3)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	(17.8)	(4.8)	(1.8)	(1.8)
세전이익	0.0	190.1	87.2	128.6	158.3
법인세	0.0	47.9	22.2	33.3	40.4
계속사업이익	0.0	142.2	65.1	95.4	117.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	0.0	142.2	65.1	95.4	117.9
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	0.0	142.2	65.1	95.4	117.9
지배주주지분포괄이익	0.0	130.0	55.1	85.4	107.9
NOPAT	0.0	176.1	104.5	131.3	153.8
EBITDA	0.0	314.3	220.6	259.1	289.7
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	36.34	10.20	4.82
NOPAT증가율	N/A	N/A	(40.66)	25.65	17.14
EBITDA증가율	N/A	N/A	(29.81)	17.45	11.81
영업이익증가율	N/A	N/A	(40.47)	26.32	16.54
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	(54.22)	46.54	23.58
EPS증가율	N/A	N/A	(73.18)	46.61	23.67
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	15.35	10.50	11.07	11.57
EBITDA이익률	N/A	11.94	6.15	6.55	6.99
영업이익률	N/A	8.95	3.91	4.48	4.98
계속사업이익률	N/A	5.40	1.81	2.41	2.84

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	0	4,888	1,311	1,922	2,377
BPS	0	34,717	35,127	36,149	37,625
CFPS	0	11,456	4,320	5,156	5,775
EBITDAPS	0	10,806	4,447	5,222	5,841
SPS	0	90,496	72,339	79,720	83,562
DPS	0	700	700	700	700
주기지표(배)					
PER	0.00	2.46	6.41	4.38	3.54
PBR	0.00	0.35	0.24	0.23	0.22
PCFR	0.00	1.05	1.95	1.63	1.46
EV/EBITDA	0.00	3.97	4.76	4.06	3.50
PSR	0.00	0.13	0.12	0.11	0.10
재무비율(%)					
ROE	0.00	8.26	3.76	5.40	6.45
ROA	0.00	4.03	1.88	2.77	3.32
ROIC	0.00	7.34	4.35	5.40	6.21
부채비율	0.00	105.17	94.54	95.26	93.21
순부채비율	0.00	37.76	36.40	35.44	31.96
이자보상배율(배)	0.00	6.43	2.33	3.05	3.55

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	0.0	1,461.3	1,298.4	1,391.8	1,480.0
금융자산	0.0	438.4	379.5	379.0	418.4
현금성자산	0.0	434.8	374.6	373.7	412.8
매출채권	0.0	411.3	355.1	391.3	410.2
재고자산	0.0	598.6	546.7	602.5	631.6
기타유동자산	0.0	13.0	17.1	19.0	19.8
비유동자산	0.0	2,070.4	2,090.0	2,108.0	2,124.7
투자자산	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
금융자산	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
유형자산	0.0	1,970.2	1,990.5	2,009.3	2,026.6
무형자산	0.0	34.1	33.3	32.6	31.9
기타비유동자산	0.0	65.7	65.8	65.7	65.8
자산총계	0.0	3,531.8	3,388.4	3,499.8	3,604.7
유동부채	0.0	1,531.7	1,388.3	1,433.3	1,456.7
금융부채	0.0	984.3	909.3	910.1	910.6
매입채무	0.0	212.9	183.8	202.5	212.3
기타유동부채	0.0	334.5	295.2	320.7	333.8
비유동부채	0.0	278.7	258.4	274.1	282.3
금융부채	0.0	104.1	104.1	104.1	104.1
기타비유동부채	0.0	174.6	154.3	170.0	178.2
부채총계	0.0	1,810.4	1,646.7	1,707.4	1,739.0
지배주주지분	0.0	1,721.4	1,741.7	1,792.4	1,865.6
자본금	0.0	248.0	448.0	448.0	448.0
자본잉여금	0.0	1,053.4	853.4	853.4	853.4
자본조정	0.0	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타포괄이익누계액	0.0	286.2	276.2	266.2	256.2
이익잉여금	0.0	134.5	164.9	225.6	308.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	1,721.4	1,741.7	1,792.4	1,865.6
순금융부채	0.0	650.1	633.9	635.2	596.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	0.0	348.4	153.6	180.0	211.7
당기순이익	0.0	142.2	65.1	95.4	117.9
조정	0.0	156.4	100.3	101.0	102.4
감가상각비	0.0	78.8	80.5	82.0	83.4
외환거래손익	0.0	(2.7)	(8.3)	(8.3)	(8.3)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.0	80.3	28.1	27.3	27.3
영업활동 자산부채변동	0.0	49.8	(11.8)	(16.4)	(8.6)
투자활동 현금흐름	0.0	(68.6)	(98.4)	(98.0)	(97.5)
투자자산감소(증가)	0.0	(0.4)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본증가(감소)	0.0	(67.6)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	0.0	(0.6)	1.6	2.0	2.5
재무활동 현금흐름	0.0	2,352.4	(138.7)	(61.8)	(62.2)
금융부채증가(감소)	0.0	1,088.4	(75.0)	0.9	0.4
자본증가(감소)	0.0	1,301.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(37.5)	(29.0)	(28.0)	(27.9)
배당지급	0.0	0.0	(34.7)	(34.7)	(34.7)
현금의 증감	0.0	2,632.2	(2,257.6)	(0.9)	39.1
Unlevered CFO	0.0	333.2	214.3	255.8	286.5
Free Cash Flow	0.0	280.8	53.6	80.0	111.7

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 동국제강



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.28	BUY	15,000		
24.2.29	Not Rated	-	-	-

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 10월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 10월 28일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재가 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

\* 기준일: 2024년 10월 25일