

동국제강 (460860/KS)

예상 배당 수익률 감안하면 여전히 매력적

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 16,000 원(유지)

현재주가: 10,930 원

상승여력: 46.4%

**Analyst
이규익**kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

발행주식수	4,961 만주
시가총액	542 십억원
주요주주	
동국홀딩스(외8)	30.39%
국민연금공단	10.01%

Stock Data

주가(24/04/18)	10,930 원
KOSPI	2,634.70 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 1 분기 실적은 매출액 9,851 억원(-12.3% QoQ), 영업이익 681 억원(-13.3% QoQ)을 기록한 것으로 추정된다. 건설 업황 악화로 전반적인 건설 향 강종의 판가 및 판매량 부진한 것으로 파악된다. 실제 1-2 월 누적 국내 철근 명목 소비량은 121만 톤으로 전년 동기 대비 17% 감소했으며 최근 3년 평균 대비해서도 20% 감소했다. 조선 향 후판도 수입재와의 가격 차이 등으로 인해 판매가 여의치 않은 것으로 추정된다. 그럼에도 1-2 월 야간 조업 등 비용 절감을 위해 노력하며 일정 수준의 이익률은 지킨 것으로 파악된다.

2분기 실적 개선되겠지만 예년 대비 부진할 것

동사의 2 분기 실적은 매출액 1 조 890 억원(+10.5% QoQ), 영업이익 925 억원(+35.8% QoQ)을 기록할 전망이다. 계절적 성수기에 힘입어 판매량 및 판가 모두 개선될 것으로 예상되지만 업황 부진은 지속되며 예년 대비해서는 부진한 실적을 예상한다. 단기간 내 건설 업황 개선을 기대하긴 힘들지만 공급도 같이 감소한다는 점은 긍정적이다. 2 월부터 현대제철 인천 공장 대보수로 2 월 철근 생산량은 54.3 만 톤(-27.8% YoY, -30.1% QoQ)을 기록했다. 현대제철뿐 아니라 여타 제강사들도 감소에 들어간 것으로 파악되며 철근 가격 하락폭은 제한적일 것으로 예상된다.

예상 배당수익률 감안하면 여전히 매력적

동사는 작년 결산 배당으로 700 원을 지급했다. 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. 현재 주가 기준 배당 수익률 7% 이상 가능할 것으로 예상되며 업종 내 가장 높은 배당 매력도를 보유했다. 아울러, 지주회사 전환 이후 사업 구조를 고려했을 때 중간 배당 지급 등 추가적인 주주환원책 시행 가능성도 높다. 배당 관련 사안들 감안했을 때 현재 주가 수준은 충분히 매력적이라고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원				2,632	4,193	4,443
영업이익	십억원				235	339	434
순이익(지배주주)	십억원				142	203	282
EPS	원				2,866	4,093	5,690
PER	배				4.2	2.7	1.9
PBR	배				0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	배				4.0	2.2	1.5
ROE	%				8.3	11.2	14.1

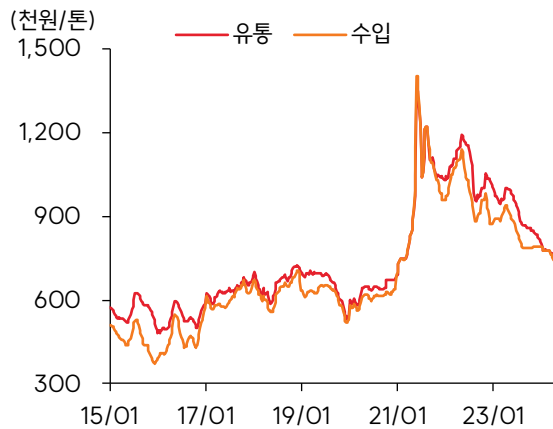
동국제강 실적 추정 테이블(분할 전 열연 사업 부문 포함)

(단위: 십억원, 천톤)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,222	1,274	1,079	1,123	985	1,089	976	1,143	4,698	4,193	4,443
봉형강	981	1,001	827	837	768	860	751	893	3,646	3,272	3,466
후판	291	252	239	246	199	210	207	231	1,027	847	900
기타	0	21	13	14	18	18	19	19	48	74	77
영업이익	127	164	105	79	68	93	73	105	475	339	434
영업이익률	10.4%	12.9%	9.8%	7.0%	6.9%	8.5%	7.5%	9.2%	10.1%	8.1%	9.8%
세전이익			79	60	50	75	56	88	190	268	372
당기순이익			59	44	38	57	42	67	142	203	282
판매량(천톤)	1,080	1,124	995	1,070	991	1,076	992	1,118	4,269	4,177	4,313
봉형강	853	922	792	851	789	866	779	890	3,418	3,323	3,429
후판	227	202	203	219	203	210	213	228	851	854	884

자료: SK 증권

국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



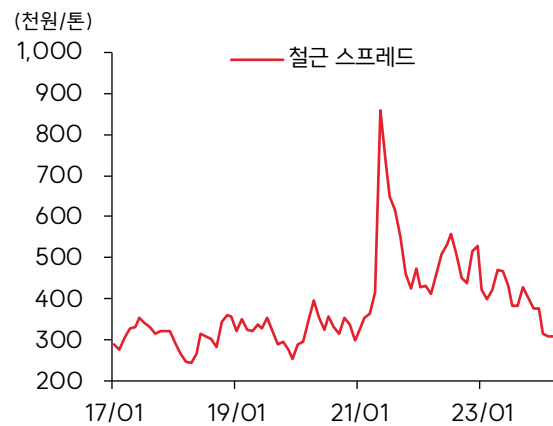
자료: 스틸데일리, SK 증권

철스크랩 가격 추이



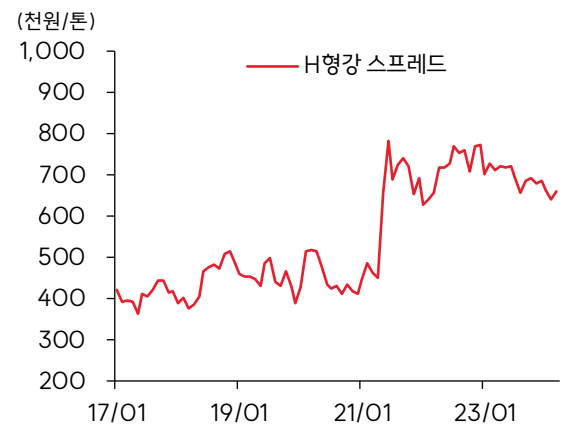
자료: 스틸데일리, SK 증권

철근 스프레드 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

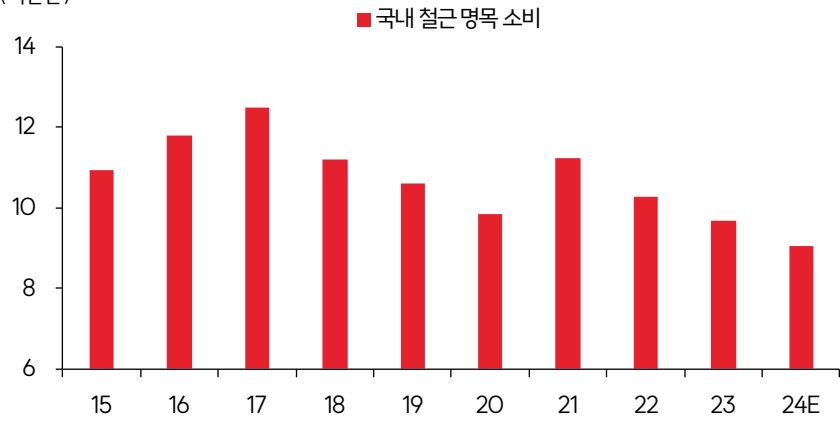
H형강 스프레드 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 철근 명목 소비 추이

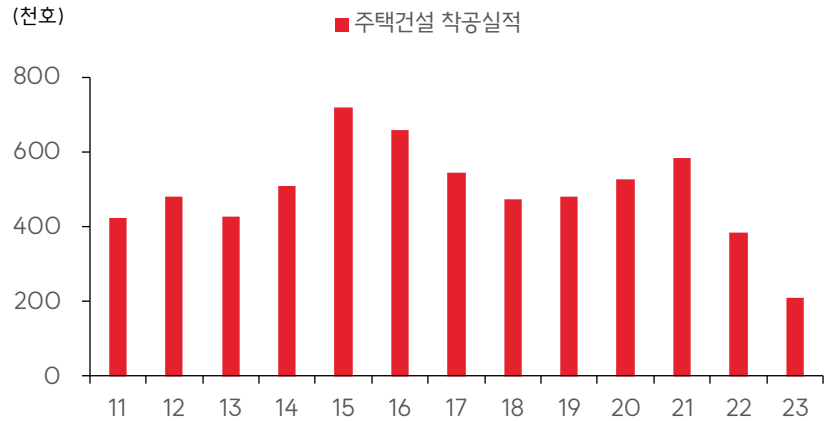
(백만톤)



자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 주택건설 착공실적 추이

(천호)



자료: KOSIS, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산			1,461	1,600	1,815
현금및현금성자산			435	500	624
매출채권 및 기타채권			413	447	484
재고자산			599	648	701
비유동자산			2,070	1,925	1,793
장기금융자산			4	4	5
유형자산			1,970	1,823	1,692
무형자산			34	32	31
자산총계			3,532	3,526	3,607
유동부채			1,532	1,379	1,242
단기금융부채			984	871	771
매입채무 및 기타채무			379	425	392
단기충당부채			38	34	30
비유동부채			279	257	238
장기금융부채			104	100	96
장기매입채무 및 기타채무			0	0	0
장기충당부채			0	0	0
부채총계			1,810	1,636	1,480
지배주주지분			1,721	1,890	2,127
자본금			248	248	248
자본잉여금			1,053	1,053	1,053
기타자본구성요소			-1	-1	-1
자기주식			-1	-1	-1
이익잉여금			135	303	541
비지배주주지분			0	0	0
자본총계			1,721	1,890	2,127
부채와자본총계			3,532	3,526	3,607

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름			N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)			142	203	282
비현금성항목등			191	236	238
유형자산감가상각비			78	123	107
무형자산상각비			1	2	2
기타			112	111	129
운전자본감소(증가)			50	-141	-142
매출채권및기타채권의감소(증가)			79	-34	-37
재고자산의감소(증가)			72	-49	-53
매입채무및기타채무의증가(감소)			-68	-36	-33
기타			N/A	N/A	N/A
법인세납부			-1	-65	-90
투자활동현금흐름			N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)			0	-0	-0
유형자산의감소(증가)			-68	-4	-4
무형자산의감소(증가)			-0	0	0
기타			N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름			N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)			0	-113	-100
장기금융부채의증가(감소)			240	-4	-4
자본의증가(감소)			1,301	0	0
배당금지급			0	-35	-45
기타			N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)			191	65	124
기초현금			244	435	500
기말현금			435	500	624
FCF			315	186	249

자료 : 동국제강, SK증권 추정

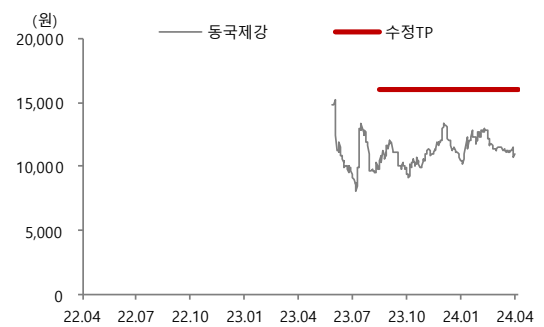
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액			2,632	4,193	4,443
매출원가			2,228	3,583	3,721
매출총이익			404	610	722
매출총이익률(%)			15.4	14.6	16.3
판매비와 관리비			169	272	288
영업이익			235	339	434
영업이익률(%)			8.9	8.1	9.8
비영업손익			-28	-71	-62
순금융손익			-31	-44	-35
외환관련손익			5	0	0
관계기업등 투자손익			0	0	0
세전계속사업이익			208	268	372
세전계속사업이익률(%)			7.9	6.4	8.4
계속사업법인세			48	65	90
계속사업이익			142	203	282
중단사업이익			0	0	0
*법인세효과			0	0	0
당기순이익			142	203	282
순이익률(%)			5.4	4.8	6.4
지배주주			142	203	282
지배주주귀속 순이익률(%)			5.4	4.8	6.4
비지배주주			0	0	0
총포괄이익			130	203	282
지배주주			130	203	282
비지배주주			0	0	0
EBITDA			314	463	543

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액			N/A	59.3	6.0
영업이익			N/A	43.7	28.4
세전계속사업이익			N/A	28.8	39.0
EBITDA			N/A	47.4	17.3
EPS			N/A	42.8	39.0
수익성 (%)					
ROA			4.0	5.8	7.9
ROE			8.3	11.2	14.1
EBITDA마진			11.9	11.1	12.2
안정성 (%)					
유동비율			95.4	116.1	146.1
부채비율			105.2	86.6	69.6
순차입금/자기자본			37.8	24.7	11.3
EBITDA/이자비용(배)			8.6	8.1	10.7
배당성향			24.4	22.0	21.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)			2,866	4,093	5,690
BPS			34,717	38,110	42,901
CFPS			4,455	6,610	7,886
주당 현금배당금			700	900	1,200
Valuation지표 (배)					
PER			4.2	2.7	1.9
PBR			0.3	0.3	0.3
PCR			2.7	1.7	1.4
EV/EBITDA			4.0	2.2	1.5
배당수익률			5.8	7.9	10.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			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 04월 16일 기준)

매수	96.55%	중립	3.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------