

동국제강 (460860/KS)

더 높아진 배당 매력도

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 16,000 원(유지)

현재주가: 8,410 원

상승여력: 90.2%

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

Company Data

발행주식수	4,961 만주
시가총액	417 십억원
주요주주	
동국홀딩스(외8)	30.39%
JFE STEEL	8.71%

Stock Data

주가(24/10/25)	8,410 원
KOSPI	2,583.27pt
52주 최고가	13,360 원
52주 최저가	7,980 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



생각보다 더 부진했던 봉형강 부문

동사의 3 분기 실적은 매출액 8,386 억원(-22.3% YoY, -10.8% QoQ), 영업이익 215 억원(-79.6% YoY, -46.9% QoQ), 판매량은 86 만 톤(-13.6% YoY, -10.5% QoQ)을 기록했다. 후판 부문 판매량은 견조했으나 국내 건설 업황 부진과 비수기 영향으로 봉형강 판매량이 저조했다. 봉형강/후판 판가 모두 하락한 것으로 추정되며 봉형강 부문만 스프레드를 지켰을 뿐 후판 부문은 스프레드도 악화된 것으로 파악된다.

4 분기도 쉽지 않다

동사의 4 분기 실적은 매출액 8,537 억원(-16.2% YoY, -3.9% QoQ), 영업이익 222 억원(-76.6% YoY, -39.2% QoQ), 판매량은 90.7 만톤(-15.8% YoY, +5.5% QoQ)을 전망한다. 비수기 효과가 제거되며 판매량(봉형강 72.1 만톤, 후판 18.6 만 톤)은 소폭 개선될 것으로 기대한다. 부문별로 나눠서 보다 자세히 살펴보면

1) 봉형강: 최근 철근 가격이 급락하고 있는 만큼 4 분기 봉형강 판가는 하락할 것으로 예상된다. 제강사들의 감산 지속으로 철스크랩 가격이 하락하고 있다는 점도 봉형강류 가격에 하방 압력으로 작용할 가능성이 높다. 아울러, 최근 전기료가 인상되었는데 철근에는 가격 전가가 가능하지만 형강 류에는 가격 전가가 어렵기 때문에 비용 증가도 불가피 할 것으로 예상된다.

2) 후판: 후판 가격은 비교적 견조할 것으로 예상되지만 최근 환율 강세로 수입 슬라브 원가 상승도 불가피하여 수익성은 추가로 악화될 것으로 예상된다.

투자의견 매수 및 목표주가 16,000 원 유지

동사는 경쟁 업체들 대비 견조한 수익성을 보여주고 있으나 근 14-15 년 래 최악의 업황 속에서 어려운 시간을 지내고 있다. 특히 후판 부문의 경우 원가 상승과 수요 부진의 이중고를 겪고 있다. 그러나 최근 조사를 시작한 중국산 후판 반덤핑 관세 제소가 성공한다면 상황은 개선될 것으로 예상되며, 동사에게 가장 큰 수혜로 돌아올 것이다. 아울러, 현재 주가 수준에서의 연간 배당 수익률이 8-9%에 육박한다는 점을 감안하면 배당 매력도도 압도적이라고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원				2,632	3,560	3,561
영업이익	십억원				235	137	150
순이익(지배주주)	십억원				142	71	87
EPS	원				2,866	1,441	1,753
PER	배				4.2	5.8	4.8
PBR	배				0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	배				4.0	3.4	3.3
ROE	%				8.3	4.1	4.9

동국제강 실적 추정 테이블(분할 전 열연 사업 부문 포함)

(단위: 십억원, 천톤)

	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	927	940	839	854	875	938	847	901	4,698	3,560	3,561
봉형강	684	733	654	660	676	729	651	697	3,646	2,731	2,753
후판	230	194	184	180	185	195	181	190	1,027	788	751
기타	13	14	14	14	14	14	14	15	48	54	57
영업이익	53	40	21	22	32	40	32	46	475	137	150
영업이익률	5.7%	4.3%	2.6%	2.6%	3.7%	4.3%	3.8%	5.1%	10.1%	3.8%	4.2%
세전이익	38	30	12	13	23	31	23	37	190	93	115
당기순이익	29	23	10	10	17	24	18	28	142	71	87
판매량(천톤)	902	961	860	907	920	962	876	914	4,277	3,630	3,672
봉형강	693	781	676	721	731	767	693	726	3,424	2,871	2,917
후판	209	180	184	186	189	195	183	188	853	759	755

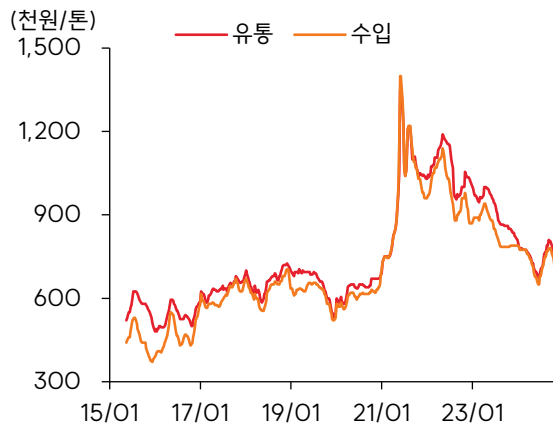
자료: SK 증권

동국제강 실적 추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	3,807	3,966	3,560	3,561	-6.5	-10.2
영업이익	169	248	137	150	-19.1	-39.4
순이익	96	166	71	87	-25.6	-47.6
OPM (%)	4.4	6.3	3.8	4.2		
NPM	2.5	4.2	2.0	2.4		

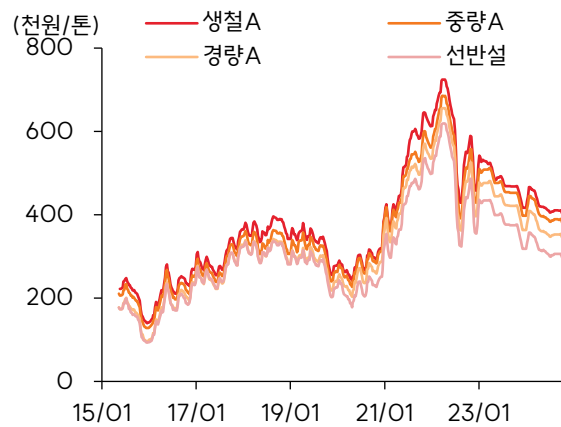
자료: SK 증권 추정

국내 철근 유통 및 수입 가격 추이



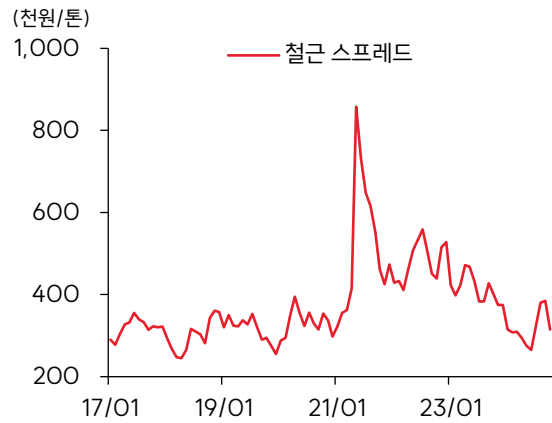
자료: 스틸데일리, SK 증권

철스크랩 가격 추이



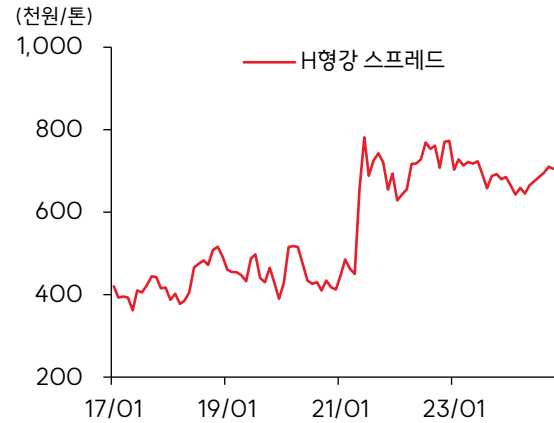
자료: 스틸데일리, SK 증권

철근 스프레드 추이



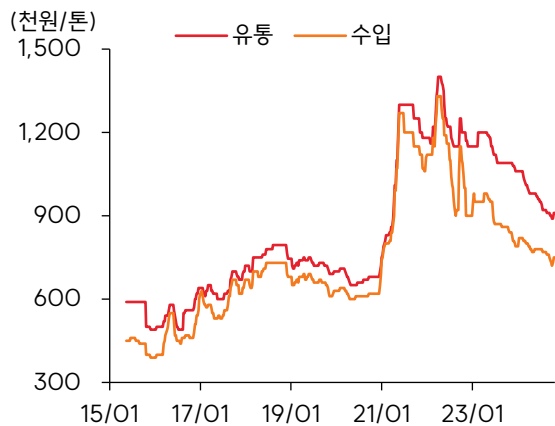
자료: 스틸데일리, SK 증권

H형강 스프레드 추이



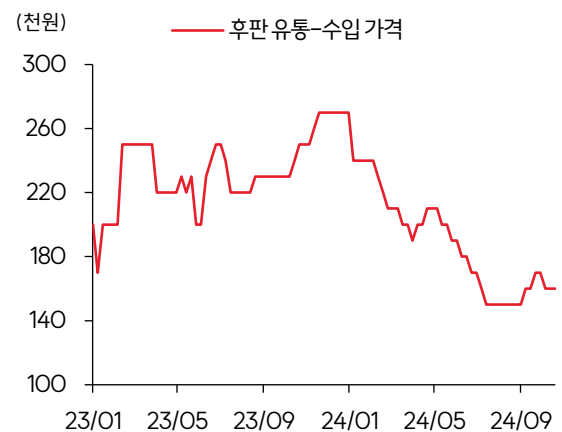
자료: 스틸데일리, SK 증권

국내 후판 유통 및 수입 가격 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

후판 유통-수입 가격 추이



자료: 스틸데일리, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산			1,461	1,287	1,319
현금및현금성자산			435	378	337
매출채권 및 기타채권			413	393	425
재고자산			599	510	552
비유동자산			2,070	1,970	1,830
장기금융자산			4	4	4
유형자산			1,970	1,871	1,733
무형자산			34	36	34
자산총계			3,532	3,257	3,150
유동부채			1,532	1,271	1,146
단기금융부채			984	813	719
매입채무 및 기타채무			379	372	343
단기충당부채			38	38	33
비유동부채			279	242	223
장기금융부채			104	74	71
장기매입채무 및 기타채무			0	0	0
장기충당부채			0	0	0
부채총계			1,810	1,514	1,369
지배주주지분			1,721	1,743	1,781
자본금			248	248	248
자본잉여금			1,053	853	853
기타자본구성요소			-1	-1	-1
자기주식			-1	-1	-1
이익잉여금			135	356	394
비지배주주지분			0	0	0
자본총계			1,721	1,743	1,781
부채와자본총계			3,532	3,257	3,150

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름			348	227	85
당기순이익(손실)			142	71	87
비현금성항목등			191	213	184
유형자산감가상각비			78	130	114
무형자산상각비			1	2	2
기타			112	80	68
운전자본감소(증가)			50	-8	-122
매출채권및기타채권의감소(증가)			79	22	-32
재고자산의감소(증가)			72	83	-42
매입채무및기타채무의증가(감소)			-68	-53	-29
기타			-35	-56	-91
법인세납부			-1	-6	-28
투자활동현금흐름			-69	-48	-8
금융자산의감소(증가)			0	4	-0
유형자산의감소(증가)			-68	-53	-4
무형자산의감소(증가)			-0	-4	0
기타			-1	4	-4
재무활동현금흐름			-89	-255	-146
단기금융부채의증가(감소)			0	-51	-93
장기금융부채의증가(감소)			-89	-154	-3
자본의증가(감소)			1,301	-200	0
배당금지급			0	-50	-50
기타			-1,302	200	-0
현금의 증가(감소)			191	-56	-42
기초현금			244	435	378
기말현금			435	378	337
FCF			281	174	81

자료 : 동국제강, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액			2,632	3,560	3,561
매출원가			2,228	3,190	3,178
매출총이익			404	370	383
매출총이익률(%)			15.4	10.4	10.8
판매비와 관리비			169	233	233
영업이익			235	137	150
영업이익률(%)			8.9	3.8	4.2
비영업손익			-28	-44	-36
순금융손익			-31	-42	-36
외환관련손익			5	-4	0
관계기업등 투자손익			0	0	0
세전계속사업이익			208	93	115
세전계속사업이익률(%)			7.9	2.6	3.2
계속사업법인세			48	22	28
계속사업이익			142	71	87
중단사업이익			0	0	0
*법인세효과			0	0	0
당기순이익			142	71	87
순이익률(%)			5.4	2.0	2.4
지배주주			142	71	87
지배주주귀속 순이익률(%)			5.4	2.0	2.4
비지배주주			0	0	0
총포괄이익			130	71	87
지배주주			130	71	87
비지배주주			0	0	0
EBITDA			314	269	266

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액			N/A	35.2	0.0
영업이익			N/A	-42.0	9.9
세전계속사업이익			N/A	-55.2	23.2
EBITDA			N/A	-14.4	-1.0
EPS			N/A	-49.7	21.7
수익성 (%)					
ROA			4.0	2.1	2.7
ROE			8.3	4.1	4.9
EBITDA마진			11.9	7.6	7.5
안정성 (%)					
유동비율			95.4	101.2	115.1
부채비율			105.2	86.8	76.9
순차입금/자기자본			37.8	29.0	25.3
EBITDA/이자비용(배)			8.6	5.2	6.0
배당성향			24.4	69.3	62.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)			2,866	1,441	1,753
BPS			34,717	35,158	35,912
CFPS			4,455	4,110	4,092
주당 현금배당금			700	1,000	1,100
Valuation지표 (배)					
PER			42	5.8	4.8
PBR			0.3	0.2	0.2
PCR			2.7	2.0	2.1
EV/EBITDA			4.0	3.4	3.3
배당수익률			5.8	11.9	13.1

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 10월 28일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------