

동국씨엠(460850) NDR 후기

절대적 저평가, 밸류업 잠재력 높다

이태환 taehwan.lee@daishin.com

2024.05.14

투자 의견 N/R 목표주가 N/R 현재주가(24.05.10) 6,890

1Q24 Review – 환율 효과로 선방했다

- 매출액 5,565억원, 영업이익 238억원, OPM 4.3% 기록. 인적분할 관련 일회성 비용 약 260억원 반영으로 인해 분기 영업적자를 기록했던 4Q23 대비 흑자전환에 성공하며 반등
- 여전히 전방산업(가전, 건설) 상황이 침체되어 있으나, 가전사 가동률 저하에 따른 재고조정으로 인해 수요 바닥이었던 2022년 말 대비 점진적인 판매량 증가가 나타나는 상태. 수익성 중심의 판매활동을 강화함에 따라 수출판매비율(1Q23 52%→1Q24 55%), 가전판매비율(1Q23 30%→4Q23 35%)이 모두 상승하며 Sales Mix가 개선되고 있음
- 다만, 4Q23 원재료 가격 상승이 1분기 후행하여 1Q24 투입단가 상승으로 연결됨에 따라 매출규모가 비슷했던 3Q23 대비 수익성은 다소 부진했던 편. 분기 평균 원/달러 환율이 4Q23 1,321원→1Q24 1,328원으로 소폭 상승함에 따라 보유외화채권에 대한 환차익이 발생하면서 순이익이 양호하였음

최근 동향 및 전망

- 단위당 고정비를 낮추기 위해 분기 생산·판매량 규모를 냉연/도금 20만톤, 컬러 17만톤 내외에서 일정하게 유지 중. 이를 감안한 2024년 연간 실적은 매출 2.1조원, 영업이익률 5% 내외가 될 것으로 추정되며 CAPEX는 400억원 중반 예상
- 통상적으로는 2·3분기 실적이 우수하고, 1·4분기 실적이 부진한 편. 이번 1분기 실적이 환율 효과를 바탕으로 비교적 양호했으며 핫코일 투입단가 상승 대비 판가 상승이 용이하지 않은 점을 고려하면 2분기 QoQ 이익 증가율은 다소 둔화될 것으로 판단되나, 3분기부터 스프레드가 확대되며 뚜렷한 이익 상승으로 연결될 것으로 예상
- 판매량이 점진적 회복에 접어들었다고는 하나, 국내시장은 가전·건설 모두 낮은 수요가 지속될 것으로 예상되어 해외시장 판매 성과가 중요한 시점. 동사는 해외 코일센터(인도, 태국, 멕시코), 판매법인(일본, 미국)을 보유하고 있으며, 멕시코 제2코일센터 준공('23년 3월) 및 독일 영업사무소 개소('24년 4월) 등 해외판매 전략을 강화 중

절대적 저평가, 밸류업 잠재력 높다

- 분할 상장일('23년 6월) 대비 현재 주가는 약 -60% 하락하며 PBR 0.21배에 위치. 수요 침체로 인해 철강 업종에 대한 전반적인 밸류에이션이 낮아진 것을 감안하더라도 동종 경쟁사(KG스틸, 포스코스틸리온, 아주스틸 등) 대비 저평가
- 3월 주주총회에서 1,000억원 규모의 자본준비금→이익잉여금 전입을 의결함에 따라 배당가능금액 확대. 배당재원 확대와 이익 안정화 경향을 고려하면, 올해 주주환원률은 상승 유력. 낮은 주가를 고려하면 현 구간에서 배당 매력 높음

동국씨엠 분기별 실적

	단위	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24
매출액	(억원)	5,712	5,542	5,244	5,565
영업이익	(억원)	242	312	-102	238
OPM	(%)	4.2	5.6	-1.9	4.3
세전순이익	(억원)	-	316	-221	273
총당기순이익	(억원)	-	244	-174	213
냉연/도금 판매량	(천톤)	206	204	205	211
컬러 판매량	(천톤)	168	146	169	168
부채비율	(%)	87.5	80.9	77.9	87.4
차입금	(억원)	4,168	4,280	4,415	4,368
현금·금융자산	(억원)	2,697	2,542	2,198	2,890

주: 2Q23 실적은 동국제강 분할 전(4~5월) 사업부 실적을 합산한 수치
자료: 대신증권 Research Center

동국씨엠 국내 사업장 및 주요 제품

국내 네트워크



주요 제품

구 분	냉 연		
	냉연강판 (CR)	아연도금강판	컬러강판
제품 개요	 • 판재류	 • 판재류 (도금)	 • 판재류 (컬러)
특 징	• 균일 평탄면의 우수한 가공성 강판	• CR에 아연도금 하여 내식성 강화	• 맑고 깨끗한 고경도, 고광택 컬러 제품
용 도	• 가전, 건축 내외장재	• 가전, 건축 내외장재	• 가전, 실내 인테리어 등
전방산업	• 건설	• 건설 • 전자제품	• 건설 • 전자제품
생산 Capa (만톤)	• 부산 174		• 부산 85
시장 점유율* (내수)	4%		23%

* 2022년 실적 기준

자료: 동국씨엠, 대신증권 Research Center

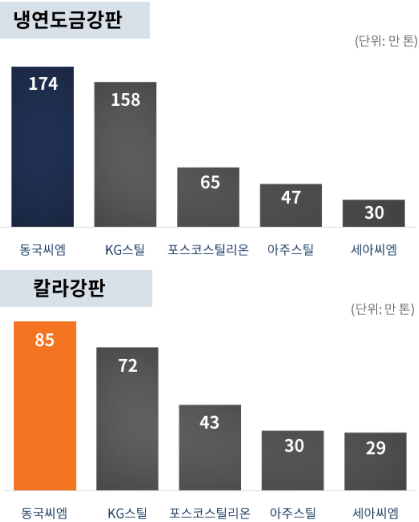
동국씨엠 제품별 생산능력 및 시장 점유율

생산능력 및 시장점유율

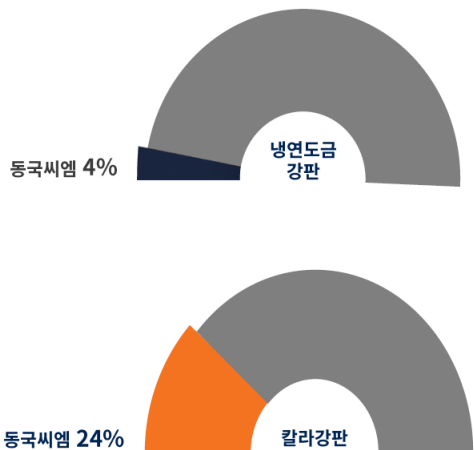
 DONGKUK CM

동국씨엠은 연간 174만 톤의 냉연도금강판, 85만 톤의 칼라강판을 생산할 수 있으며, 23년 말 내수 기준 냉연도금강판 4%, 칼라강판 24%의 시장 점유율을 기록하였습니다.

생산능력



시장 점유율 (23년 말 기준)



© DONGKUK STEEL GROUP. 2019. All Rights Reserved.

7

자료: 동국씨엠, 대신증권 Research Center

Color Vision 2030

Color Vision 2030

DX DONGKUK CM

Color Vision 2030을 통해 글로벌, 지속성장, 마케팅 부문의 초격차 전략을 추진하고자 합니다.
 → 2030년까지 컬러강판 매출 2조 원, 글로벌 100만 톤 생산·판매 체제 구축

글로벌 네트워크

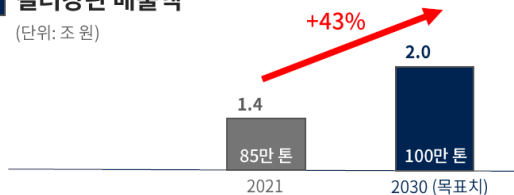


현재 총 5개 국가에 해외 거점*이 있으며,
 2023년 3월 멕시코 제2코일센터 준공 및
 2024년 독일 프랑크푸르트 영업사무소 개소 등
 해외 판매 확대를 위한 기반을 넓혀가고 있습니다.

* 중계무역법인 (일본, 미국), 코일센터 (인도, 태국, 멕시코)

컬러강판 매출액

(단위: 조 원)



글로벌화

- 베트남 진출
- 멕시코 거점 확대
- 유럽, 폴란드, 호주 등 추가 확장 검토

지속성장

- 초격차 제품 개발 (디지털 프린팅 외)
- B2C로서의 시장 확장
- 친환경 공정 혁신

마케팅 강화

- 프로모션 채널 다양화
- 제품 브랜드 강화

© DONGKUK STEEL GROUP, 2019. All Rights Reserved.

6

자료: 동국씨엠, 대신증권 Research Center

주요 활동

Business Highlight

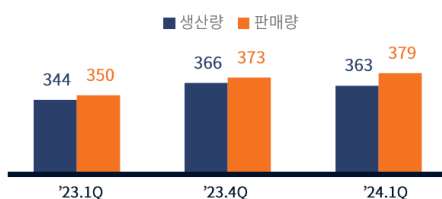
DX DONGKUK CM

생산/판매량 유지, 수출 및 가전 등 고수익/고부가 중심 운영으로 1분기 영업이익 흑자 전환
 컬러시장에서의 초격차 지위를 유지하기 위한 Color Vision 중장기 활동 지속 추진

생산/판매량 확대

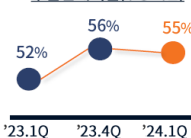
생산/판매량 추이

(단위: 천톤)

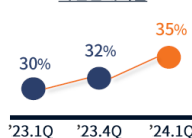


수익성 중심 판매활동 강화

수출판매비율(수량 기준)



가전판매비율



* '23.1Q 실적: 분할 전 동국제강 냉연사업부 실적

© DONGKUK STEEL GROUP, 2019. All Rights Reserved.

14

자료: 동국씨엠, 대신증권 Research Center

중점 추진 활동

➤ 수익성 위주 영업 활동 지속 추진

- 생산/판매량 유지 (전분기 수준, 전년 동기 대비 증가)
- 고수익/고부가 위주 Sales Mix 구성을 통한 수익성 확보
 - 국제정세 불안 등 달러 강세 지속으로 수출 비중 확대 유지 ('23년 4Q 평균 \$1,321/원, '24년 1Q 평균 \$1,328/원)
 - 고부가 가전컬러 판매 비율 확대
- '24년 1분기 영업이익 흑자 전환

➤ 컬러사업의 지속가능한 미래를 위한 Color Vision 2030 활동 지속

1) 해외 거점 확대

- 유럽사무소(독일 프랑크푸르트) 개소 ('24년 4월)

2) 신성장 동력 사업 확대 추진

- 디지털 프린팅 방화문 판매 추진
- 금속 Base 복합 자재 시장 진출 검토

[Compliance Notice]

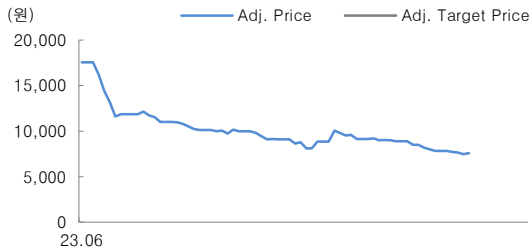
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

동국씨엠(460850) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.14	23.08.29
투자의견	Not Rated	Not Rated
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240507)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상