

동국제강 (460860)

어렵지만 업황 개선 기회도 존재

4Q25(E): 매출액 7,750억원, 영업이익 50억원 전망

4Q25 제품 판매량은 전분기비 소폭 증가한 84만톤 추정. 당초 봉형강 판매는 전분기비 +9% 증가 전망이었으나 예상보다 부진한 내수 수요로 전분기 수준에 그친 것으로 예상. 후판 판매량은 '25년 중국산 후판 AD 잠정조치 후 3Q25 약 25만톤까지 회복된 모습이 4Q25에도 이어졌을 것으로 판단. 스프레드 측면에서는 전분기비 봉형강은 소폭 축소, 후판은 원화 약세로 슬래브 수입단가가 상승하며 전분기비 톤당 3만원 내외 악화됐을 것으로 관측. 이에 따라 봉형강과 후판 모두 전분기비 OPM 하락 추정.

철근, 공급측에서 업황 개선 실마리 모색

'25년 국내 철근 생산능력은 연산 1,240만톤, 8대 제강사 기준 1,170만톤 추정. 반면 '25년 국내 철근 추정 명목소비량은 700만톤 수준으로 전년비 약 -10% 감소 예상. '21년 1,120만톤 규모였던 철근 소비는 '22~'25년 지속적으로 축소. '19~'22년 연평균 35만호였던 아파트 분양 세대수가 '23~'25년 평균 22만호로 급감한 것에 기인. 건설사들의 계획에 따르면 '26년 분양 세대수는 전년비 약 +13% 증가할 것으로 전망되나 연초인만큼 불확실성 존재. 다만 지난 11월 정부 철강산업 고도화 방안의 설비규모 조정 및 지원에서 철근이 중점 대상으로 선정됐으며 최근 경쟁사의 설비 축소 움직임이 나타나는 등 공급측 변화 감지. 또한 아직 유희설비능력 규모가 크지만 수출 물량 확대 등 내수 공급 감소에 대한 움직임은 포착.

업황의 악화보다는 저점 탈피 가능성 존재

후판은 단기적으로 원가 상승에 대한 부담있으나 중국산 후판 AD 조치로 전년대비 판매량 및 수익성 회복 기대. 봉형강 부문은 수요 개선에 대한 기대감 낮으나 아파트 분양 물량 확대가 현실화되고 공급측에서 변화가 나타날 경우 업황 저점 탈피 가능성 있어. 국내 주요 철근 생산업체 '26년 예상 ROE/PBR 고려하고 후판 부문을 보유하고 있다는 점을 감안, 동사 Target PBR 0.30x 제시. 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 10,000원으로 하향.



이현수 철강/비철금속
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **10,000원 (D)**

직전 목표주가 **13,800원**

현재주가 (1/21) **8,170원**

상승여력 **22%**

시가총액	4,053억원
총발행주식수	49,608,017주
60일 평균 거래대금	11억원
60일 평균 거래량	125,706주
52주 고/저	12,170원 / 7,770원
외인지분율	25.84%
배당수익률	7.50%
주요주주	동국홀딩스 외 7인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.1)	(4.8)	(7.6)
상대	(22.3)	(25.8)	(52.6)
절대 (달러환산)	(4.8)	(7.6)	(9.6)

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	775	-5.7	0.7	799	-3.1
영업이익	5	흑전	-78.7	14	-61.3
세전계속사업이익	-13	적지	적전	-2	-624.6
지배순이익	-10	적지	적전	-2	-575.8
영업이익률 (%)	0.7	흑전	-2.5 %pt	1.7	-1.0 %pt
지배순이익률 (%)	-1.3	적지	적전	-0.2	-1.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,632	3,528	3,163	3,165
영업이익	235	102	64	81
지배순이익	142	35	11	21
PER	2.2	14.2	36.1	19.3
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.8	4.5	8.6	8.1
ROE	8.3	2.0	0.7	1.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[표-1] 동국제강 실적 추정

(단위: 십억원)

	2024	2025E	YoY	2026E	YoY	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	QoQ	YoY	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	3,528	3,163	-10%	3,165	0%	726	894	769	775	1%	-6%	775	803	788	800
봉형강	2,683	2,192	-18%	2,147	-2%	521	650	511	510	0%	-18%	530	548	529	540
후판	795	912	15%	957	5%	194	227	240	251	4%	34%	230	239	243	244
기타	50	59	18%	61	3%	11	16	18	14	-21%	23%	15	16	16	15
판매량	3,597	3,350	-7%	3,462	3%	755	923	829	843	2%	-4%	848	878	861	875
(천톤)															
봉형강	2,825	2,410	-15%	2,466	2%	551	689	583	587	1%	-13%	609	629	608	620
후판	772	940	22%	995	6%	204	234	246	256	4%	29%	240	249	253	254
영업이익	102	64	-38%	81	27%	4	30	24	5	-79%	흑전	12	27	21	21
이익률	2.9%	2.0%	-0.9%p	2.6%	0.5%p	0.6%	3.3%	3.2%	0.7%	-2.5%p	2.1%p	1.5%	3.4%	2.7%	2.6%
세전이익	45	14	-68%	27	89%	4	11	13	-13	적전	적지	-1	12	8	8
이익률	1.3%	0.4%	-0.8%p	0.8%	0.4%p	0.6%	1.2%	1.7%	-1.7%	-3.4%p	2.6%p	-0.1%	1.5%	1.0%	1.0%
순이익	35	11	-67%	21	85%	2	9	10	-10	적전	적지	-1	9	6	6
이익률	1.0%	0.4%	-0.6%p	0.7%	0.3%p	0.3%	1.0%	1.3%	-1.3%	-2.6%p	1.9%p	-0.1%	1.2%	0.8%	0.8%

자료: 유안타증권, 주: 잠정실적 해당 분기 품목별 매출액은 당사 추정

[표-2] 동국제강 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	836	3,224	3,310	775	3,163	3,165	-7.3%	-1.9%	-4.4%
영업이익	31	90	127	5	64	81	-83.1%	-28.7%	-35.8%
OPM	3.7%	2.8%	3.8%	0.7%	2.0%	2.6%	-3.0%p	-0.8%p	-1.3%p
지배순이익	12	33	61	-10	11	21	-	-66.0%	-65.7%

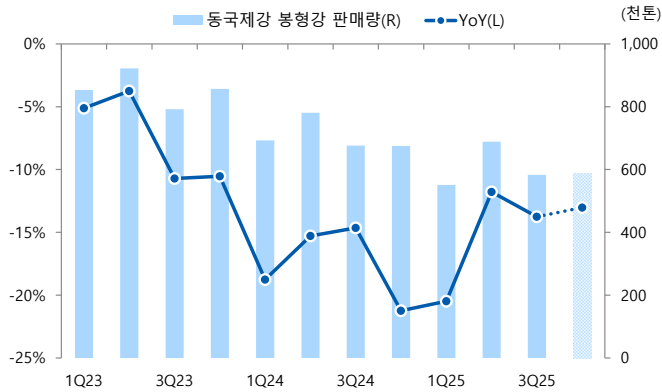
자료: 유안타증권

[표-3] 동국제강 Target PBR

		동국제강	현대제철	대한제강	한국철강	Peers 평균
2026년	ROE	1.2%	2.1%	5.2%	3.0%	3.4%
	PBR(배)	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3
Target PBR(배)		0.3				

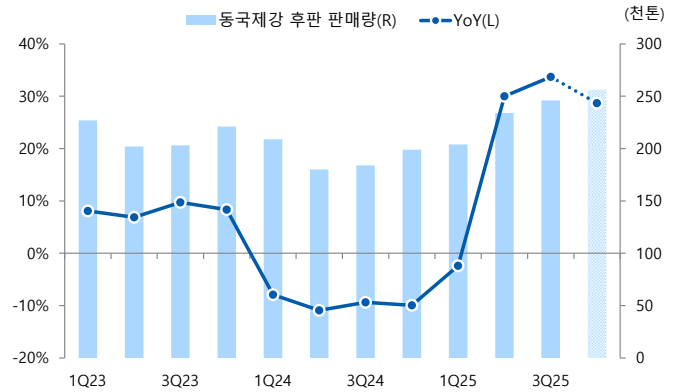
자료: 유안타증권, 주: 현대제철은 당사 추정, 대한제강 및 한국철강은 Consensus 기준.

[그림-1] 동국제강 봉형강 판매량



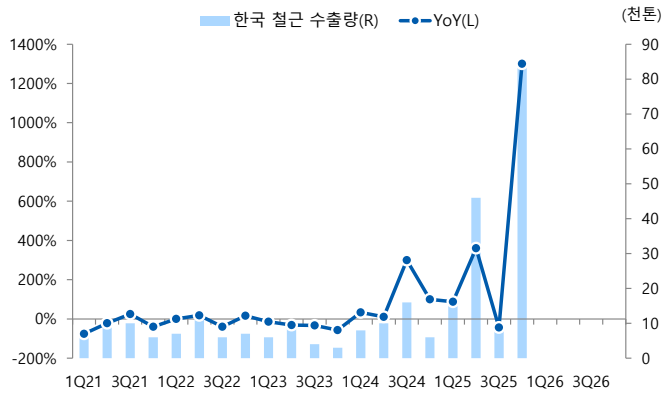
자료: 동국제강, 주: 4Q25은 유안타증권 추정

[그림-2] 동국제강 후판 판매량



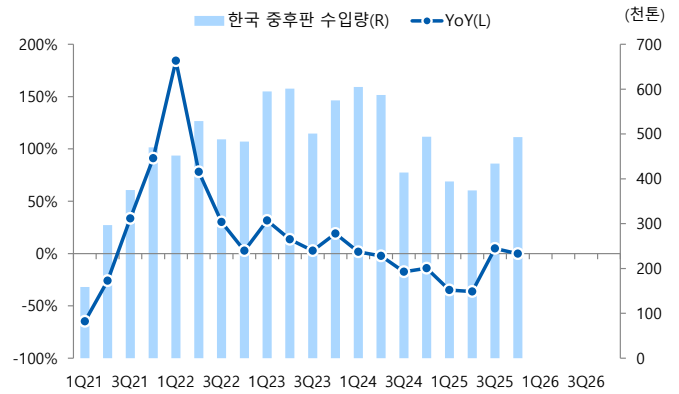
자료: 동국제강, 주: 4Q25은 유안타증권 추정

[그림-3] 한국 철근 수출량



자료: 한국철강협회

[그림-4] 한국 후판 수입량



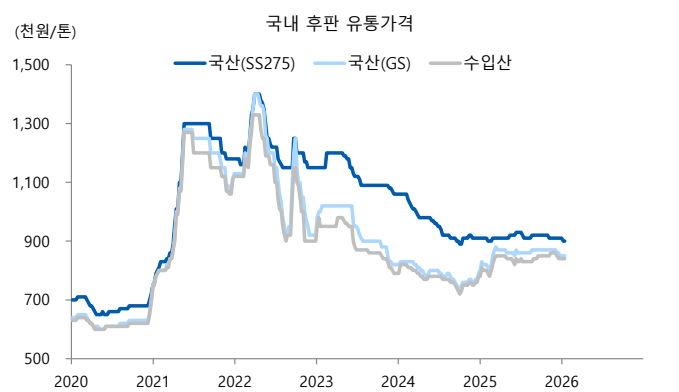
자료: 한국철강협회

[그림-5] 국내 봉형강류 유통가격



자료: 스틸데일리

[그림-6] 국내 후판 유통가격



자료: 스틸데일리

동국제강 (460860) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,632	3,528	3,163	3,165	3,259
매출원가	2,228	3,188	2,885	2,870	2,934
매출충이익	404	339	278	295	324
판매비	169	237	214	214	220
영업이익	235	102	64	81	104
EBITDA	314	238	192	201	219
영업외손익	-45	-58	-50	-54	-53
외환관련손익	5	-12	-2	0	4
이자손익	-31	-43	-42	-54	-53
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-20	-3	-5	0	-4
법인세비용차감전순이익	190	45	14	27	50
법인세비용	48	10	3	6	11
계속사업순이익	142	35	11	21	39
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	142	35	11	21	39
지배지분순이익	142	35	11	21	39
포괄순이익	130	30	11	21	39
지배지분포괄이익	130	30	11	21	39

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	348	214	216	214	260
당기순이익	142	35	11	21	39
감가상각비	78	134	125	118	113
외환손익	-3	3	1	0	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	50	54	66	67	103
기타현금흐름	81	-11	13	9	8
투자활동 현금흐름	-69	-90	-763	-82	-80
투자자산	1	5	-5	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-68	-98	-744	-80	-80
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2	4	-14	-2	0
재무활동 현금흐름	-89	-195	463	-22	-25
단기차입금	911	-99	184	0	0
사채 및 장기차입금	178	-50	382	0	0
자본	1,301	-200	0	0	0
현금배당	0	-50	-25	-22	-25
기타현금흐름	-2,479	203	-78	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-20	-102	-100
현금의 증감	191	-71	-103	8	55
기초 현금	244	435	364	261	269
기말 현금	435	364	261	269	324
NOPLAT	235	102	64	81	104
FCF	281	116	-528	134	180

자료: 유안타증권

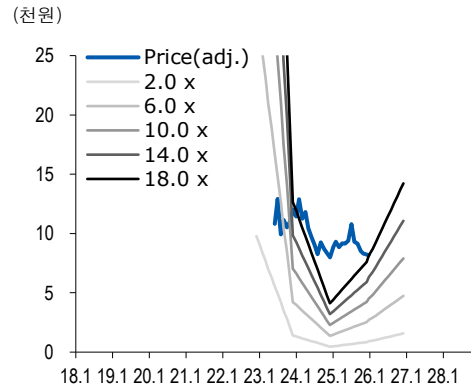
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,461	1,185	1,126	1,184	1,242
현금및현금성자산	435	364	261	269	324
매출채권 및 기타채권	413	315	344	362	363
재고자산	599	501	492	520	521
비유동자산	2,070	2,009	2,630	2,590	2,555
유형자산	1,970	1,924	1,951	1,913	1,880
관계기업 등 지분관련자산	0	0	8	8	8
기타투자자산	0	1	6	6	6
자산총계	3,532	3,194	3,756	3,774	3,797
유동부채	1,532	1,272	1,428	1,445	1,448
매입채무 및 기타채무	461	332	307	324	325
단기차입금	901	805	993	993	993
유동성장기부채	74	81	45	45	45
비유동부채	279	221	640	642	647
장기차입금	96	45	420	420	420
사채	0	0	42	42	42
부채총계	1,810	1,492	2,068	2,087	2,095
지배지분	1,721	1,702	1,688	1,687	1,701
자본금	248	248	248	248	248
자본잉여금	1,053	853	853	853	853
이익잉여금	135	314	301	300	314
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,721	1,702	1,688	1,687	1,701
순차입금	650	576	1,238	1,228	1,173
총차입금	1,088	940	1,506	1,506	1,506

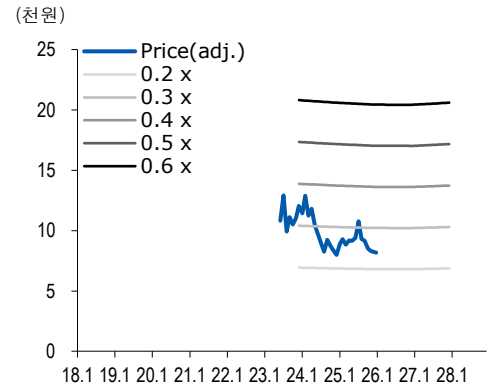
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	4,888	702	228	422	790
BPS	34,699	34,346	34,074	34,047	34,339
EBITDAPS	10,806	4,807	3,864	4,058	4,415
SPS	90,496	71,108	63,764	63,809	65,686
DPS	700	600	400	500	500
PER	2.2	14.2	36.1	19.3	10.3
PBR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	3.8	4.5	8.6	8.1	7.2
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	0.0	34.0	-10.3	0.1	2.9
영업이익 증가율 (%)	na	-56.5	-37.7	27.2	27.7
지배순이익 증가율 (%)	na	-75.5	-67.5	84.9	87.1
매출총이익률 (%)	15.4	9.6	8.8	9.3	10.0
영업이익률 (%)	8.9	2.9	2.0	2.6	3.2
지배순이익률 (%)	5.4	1.0	0.4	0.7	1.2
EBITDA 마진 (%)	11.9	6.8	6.1	6.4	6.7
ROIC	7.1	3.3	2.2	2.6	3.5
ROA	4.0	1.0	0.3	0.6	1.0
ROE	8.3	2.0	0.7	1.2	2.3
부채비율 (%)	105.2	87.7	122.5	123.7	123.1
순차입금/자기자본 (%)	37.8	33.8	73.3	72.8	68.9
영업이익/금융비용 (배)	6.4	1.9	1.2	1.3	1.7

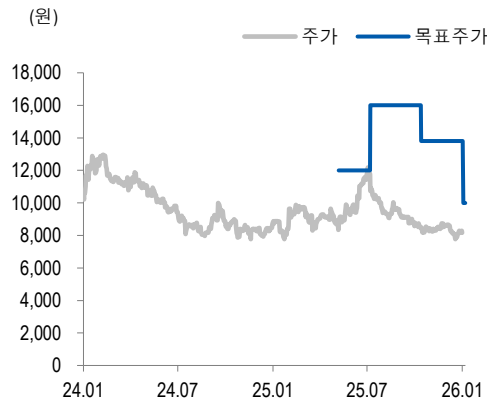
P/E band chart



P/B band chart



동국제강 (460860) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-01-22	BUY	10,000	1년		
2025-11-03	BUY	13,800	1년	-39.52	-36.74
2025-07-28	BUY	16,000	1년	-40.93	-31.81
2025-05-28	BUY	12,000	1년	-14.44	1.42

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-01-21

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.