

BUY 유지

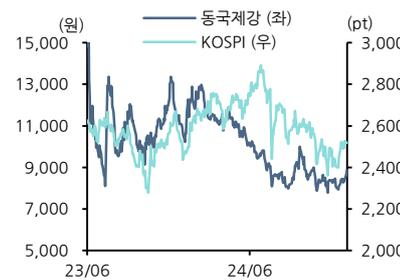
목표주가 유지 **13,000원**

종가(25.01.22) 8,870원
상승여력 46.6%

Stock Data

KOSPI(01/22)	2,547.1pt
시가총액	4,400억원
액면가	5,000원
52주 최고가	12,970원
52주 최저가	7,780원
외국인지분율	26.3%
90일 일평균거래대금	10억원
주요주주지분율	
동국홀딩스 (외 9인)	31.0%
유동주식비율	68.9%

Stock Price



최악은 지나가는 듯

4Q24 Preview: 시황 악화와 일회성 비용 반영 전망

동국제강의 4분기 실적은 매출액 8,423억원(-25.0% YoY, +0.4% QoQ) 영업이익 28억원 (-96.4% YoY, -86.9% QoQ) 기록하며 영업이익은 컨센서스(42억원)를 소폭 하회할 전망이다. 4분기 봉형강 판매량은 전방 수요부진 지속에 따른 여파로 전분기와 유사한 수준을 기록할 것으로 판단되며, 후판은 20만톤의 판매량을 기록할 것으로 보인다. 제품 스프레드는 전반적으로 악화될 것으로 추측되는데, 후판 역시 일본산 슬라브(Slab) 단가 하락에도 불구하고 환율 상승으로 유의미한 스프레드 개선은 없었던 것으로 추측된다. 추가적으로 봉형강 제품에 대한 재고자산 평가손실 인식, 성과급 지급 등 일회성 비용 영향이 반영되며 이익 전반의 악화가 예상된다.

어렵지만 이미 낮아진 기대. 차리리 먼저 맞는 매가 낫다.

기준금리 인하 속도에 대한 기대감이 당초 예상보다 더해진 만큼, 2025년 봉형강 수요의 회복세는 제한적일 것으로 판단된다. 특히 지난 해 3분기부터 시작된 철근 제조사들의 감산 기조에도 불구하고, 건설경기 부진 지속으로 국내 철근 재고는 높은 수준(11월 기준 59.1만톤 수준)에 머물러 있다. 아직 명확한 수요 회복 신호를 찾기 어렵다고 판단되기 때문에 철근의 감산은 상반기까지 지속될 것으로 판단된다. 재고소진 국면에 들어서며 유통가격의 안정화는 봉형강 제조사에게 긍정적이나, 가동률 감소에 따른 고정비 부담은 이익 측면에 압박감으로 작용할 전망이다.

다만 향후 업황 및 실적의 추가적인 악화는 제한될 것으로 판단하여 목표주가와 투자 의견을 기존 수준으로 유지한다. 2월 말~3월 초 중국산 후판 반덤핑 예비판정 결과는 국내 후판 유통가격 향방에 중대한 영향을 미칠 것으로 보인다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	0	0	0	0	0.0	0.0	0.0	n/a	0.0
2023	2,632	235	142	2,866	4.2	4.0	0.3	n/a	5.8
2024E	3,548	117	55	1,113	8.0	3.9	0.3	3.2	7.9
2025E	3,639	129	71	1,439	6.2	3.6	0.2	4.1	7.9
2026E	4,011	174	109	2,196	4.0	3.0	0.2	6.0	7.9

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

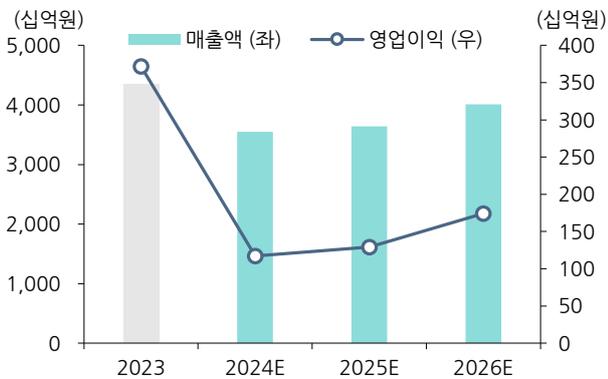
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 동국제강 분기 및 연간 실적 Table

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	927	940	839	842	885	883	917	954	2,632	3,548	3,639
봉형강	695	743	654	639	667	688	713	733	2,053	2,732	2,800
후판	232	197	184	203	218	195	204	222	579	817	839
매출원가	814	837	761	782	802	793	822	859	2,228	3,194	3,276
판관비	61	63	56	58	57	58	60	58	169	237	234
영업이익	53	40	22	3	25	32	34	38	235	117	129
OPM(%)	5.7	4.3	2.6	0.3	2.9	3.6	3.8	3.9	8.9	3.3	3.6
세전이익	38	30	12	-9	15	25	26	29	190	71	95
세전이익률(%)	4.1	3.2	1.4	-1.1	1.7	2.8	2.9	3.0	7.2	2.0	2.6
지배주주순이익	29	23	10	-7	12	18	20	22	142	55	71
NPM(% 지배)	3.1	2.5	1.1	-0.8	1.3	2.1	2.1	2.3	5.4	1.6	2.0

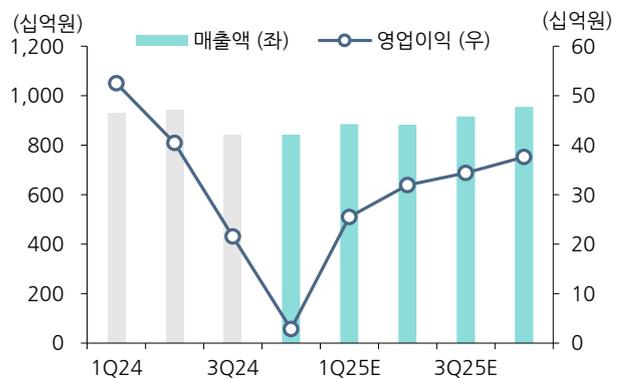
자료: 상상인증권 추정치

그림 1. 동국제강 연간 실적 추이



자료: 상상인증권 추정

그림 2. 동국제강 분기별 실적 추이



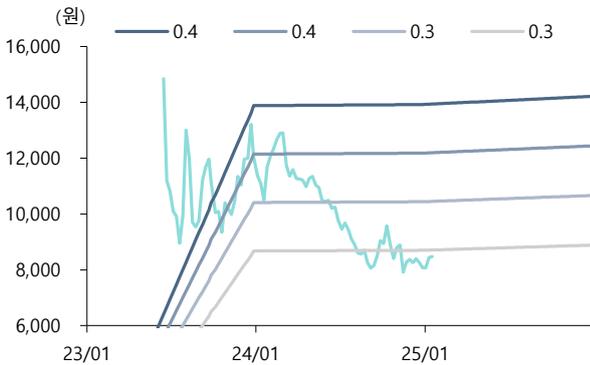
자료: 상상인증권 추정

표 2. 동국제강 실적 추정치 및 변화율

(단위: 십억원, %)	4Q24E			2024E			2025E		
	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율
매출액	893.0	808.3	-9.5	3,699.7	3,615.0	-2.3	3,699.5	3,634.1	-1.8
영업이익	47.1	14.9	-68.3	156.9	124.3	-20.8	228.7	141.7	-38.1
세전이익	28.9	10.5	-63.6	123.8	105.0	-15.2	191.7	136.7	-28.7
순이익	23.4	8.5	-63.6	99.7	82.3	-17.4	155.4	109.3	-29.6

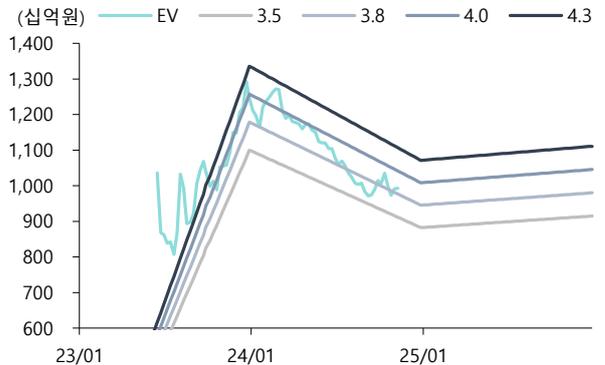
자료: 상상인증권 추정치

그림 3. 동국제강 P/B 밴드



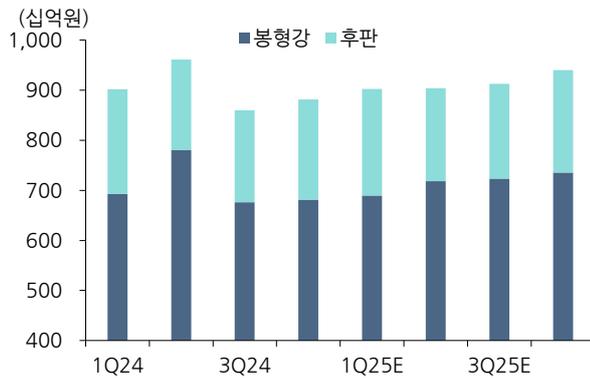
자료: 상상인증권 추정

그림 4. 동국제강 EV/EBITDA 밴드



자료: 상상인증권 추정

그림 5. 동국제강 분기별 제품 판매량 추이 및 전망치



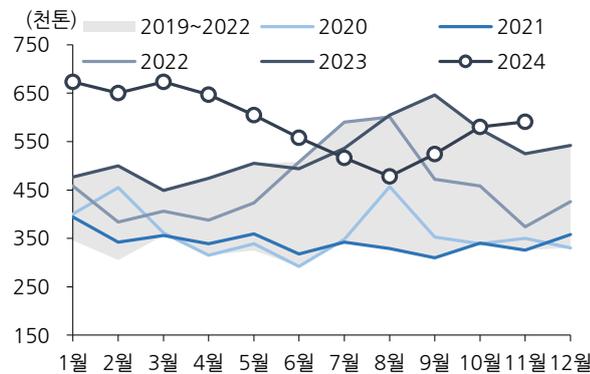
자료: 동국제강, 상상인증권

그림 6. 봉형강 및 후판 제품가격 추이



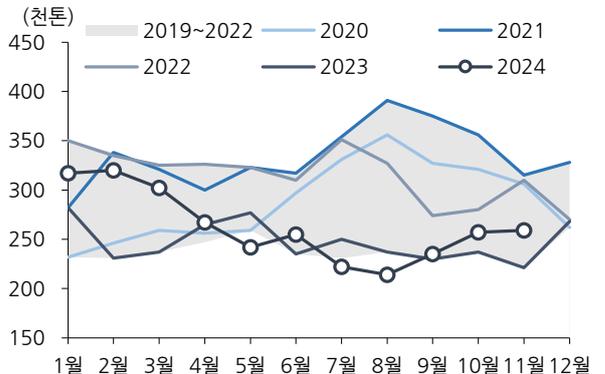
자료: 스틸데일리, 상상인증권

그림 7. 국내 철근 월별 재고 추이



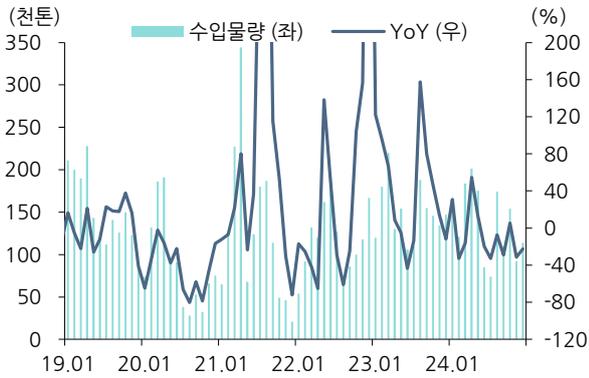
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 8. 국내 H형강 월별 재고 추이



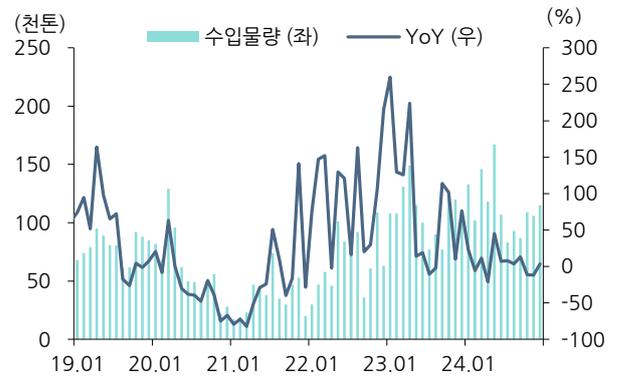
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 9. 중국산 열연강판 수입물량 및 증감률



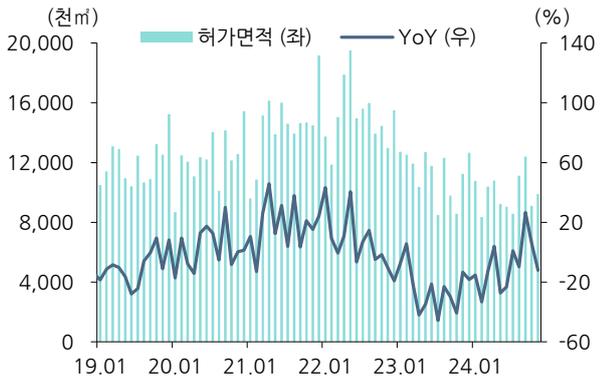
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 10. 중국산 후판 수입물량 및 증감률



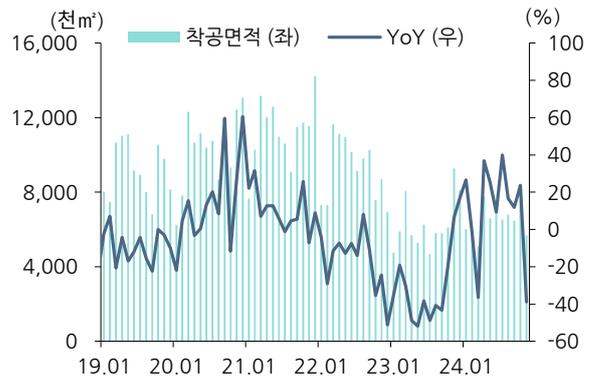
자료: 한국철강협회, 상상인증권

그림 11. 국내 인허가 면적 및 증감률



자료: 통계청, 상상인증권

그림 12. 국내 건설 착공 면적 및 증감률



자료: 통계청, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	0.0	1,461.3	1,364.2	1,510.3	1,620.2
현금 및 현금성자산	0.0	434.8	496.0	527.6	560.8
매출채권	0.0	413.0	359.2	406.9	438.9
재고자산	0.0	598.6	499.1	565.5	609.9
비유동자산	0.0	2,070.4	2,000.5	1,948.0	1,954.1
관계기업투자등	0.0	0.4	0.7	0.7	0.7
유형자산	0.0	1,970.2	1,911.0	1,855.6	1,858.7
무형자산	0.0	34.1	37.0	37.8	38.7
자산총계	0.0	3,531.8	3,364.6	3,458.3	3,574.3
유동부채	0.0	1,531.7	1,378.7	1,428.7	1,463.3
매입채무	0.0	460.6	353.2	400.2	431.6
단기금융부채	0.0	984.3	949.8	949.8	949.8
비유동부채	0.0	278.7	259.9	266.9	274.2
장기금융부채	0.0	104.1	87.6	87.6	87.6
부채총계	0.0	1,810.4	1,638.5	1,695.6	1,737.4
지배주주지분	0.0	1,721.4	1,726.1	1,762.7	1,836.8
자본금	0.0	248.0	248.0	248.0	248.0
자본잉여금	0.0	1,053.4	853.4	853.4	853.4
이익잉여금	0.0	134.5	340.1	376.7	450.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	0.0	1,721.4	1,726.1	1,762.7	1,836.8

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	0.0	2,632.1	3,548.3	3,638.7	4,010.9
매출원가	0.0	2,228.1	3,194.0	3,275.7	3,579.9
매출총이익	0.0	404.1	354.3	363.1	430.9
판매비와 관리비	0.0	168.6	237.0	233.7	256.8
영업이익	0.0	235.5	117.3	129.4	174.1
EBITDA	0.0	314.3	252.1	261.4	305.5
금융손익	0.0	-34.0	-47.0	-49.0	-48.6
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-11.4	1.2	14.9	20.0
세전계속사업이익	0.0	190.1	71.5	95.3	145.5
계속사업법인세비용	0.0	47.9	16.3	24.0	36.7
당기순이익	0.0	142.2	55.1	71.3	108.8
지배주주순이익	0.0	142.2	55.1	71.3	108.8
매출총이익률 (%)	n/a	15.4	10.0	10.0	10.7
영업이익률 (%)	n/a	8.9	3.3	3.6	4.3
EBITDA 마진률 (%)	n/a	11.9	7.1	7.2	7.6
세전이익률 (%)	n/a	7.2	2.0	2.6	3.6
지배주주순이익률 (%)	n/a	5.4	1.6	2.0	2.7
ROA (%)	n/a	n/a	1.6	2.1	3.1
ROE (%)	n/a	n/a	3.2	4.1	6.0
ROIC (%)	n/a	n/a	3.9	4.3	5.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	0.0	348.4	238.8	145.9	205.5
당기순이익(손실)	0.0	142.2	55.1	71.3	108.8
현금수익비용가감	0.0	191.0	210.1	139.0	138.7
유형자산감가상각비	0.0	78.1	133.1	131.2	130.5
무형자산상각비	0.0	0.7	1.7	0.8	0.8
기타현금수익비용	0.0	112.2	75.4	7.0	7.3
운전자본 증감	0.0	49.8	64.8	-64.3	-41.9
매출채권의 감소(증가)	0.0	79.1	56.2	-47.8	-31.9
재고자산의 감소(증가)	0.0	72.4	90.0	-66.4	-44.4
매입채무의 증가(감소)	0.0	-67.6	-42.2	47.0	31.4
기타영업현금흐름	0.0	-34.1	-39.2	2.9	3.0
투자활동 현금흐름	0.0	-68.6	-75.8	-79.7	-137.7
유형자산 처분(취득)	0.0	-67.6	-77.8	-75.8	-133.6
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.3	-0.2	-1.7	-1.7
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	-0.2	-0.2
기타투자활동	0.0	-0.7	2.3	-2.1	-2.2
재무활동 현금흐름	0.0	-89.1	-101.7	-34.7	-34.7
차입금의 증가(감소)	0.0	-88.6	-52.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	-0.9	-34.7	-34.7	-34.7
배당금 지급	0.0	0.0	34.7	34.7	34.7
기타재무활동	0.0	0.3	-14.9	0.0	0.0
현금의 증감	0.0	190.6	61.3	31.5	33.2
기초현금	0.0	244.1	434.8	496.0	527.6
기말현금	0.0	434.8	496.0	527.6	560.8

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	0.0	4.2	8.0	6.2	4.0
P/B	0.0	0.3	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA	0.0	4.0	3.9	3.6	3.0
P/S	n/a	0.2	0.1	0.1	0.1
배당수익률 (%)	0.0	5.8	7.9	7.9	7.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	n/a	n/a	34.8	2.5	10.2
영업이익 증가율	n/a	n/a	-50.2	10.3	34.6
세전이익 증가율	n/a	n/a	-62.4	33.4	52.6
지배주주순이익 증가율	n/a	n/a	-61.2	29.3	52.6
EPS 증가율	n/a	n/a	-61.2	29.3	52.6
안정성 (%)					
부채비율	n/a	105.2	94.9	96.2	94.6
유동비율	n/a	95.4	98.9	105.7	110.7
순차입금/자기자본	n/a	37.8	31.1	28.7	25.7
영업이익/금융비용	n/a	5.9	2.0	2.2	3.0
총차입금 (십억원)	0.0	1,088.4	1,037.4	1,037.4	1,037.4
순차입금 (십억원)	0.0	650.1	536.9	505.2	471.8
주당지표 (원)					
EPS	0	2,866	1,113	1,439	2,196
BPS	0	34,699	34,795	35,532	37,027
SPS	0	53,058	71,527	73,349	80,851
DPS	0	700	700	700	700

동국제강 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	73.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	94.4%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	26.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.6%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		