

동국제강 (001230)

철강

이현수



02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	30,000원 (M)
현재주가 (3/29)	16,950원
상승여력	77%

시가총액	16,176억원
총발행주식수	95,432,737주
60일 평균 거래대금	134억원
60일 평균 거래량	798,093주
52주 고	26,950원
52주 저	13,200원
외인지분율	22.37%
주요주주	장세주 외 13 인 26.25%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.7	5.0	25.1
상대	1.2	14.6	38.6
절대(달러환산)	1.3	2.1	16.1

포착되고 있는 긍정적 시그널

1Q22(E): 영업이익 1,510억원 추정 (yoy +38%, qoq -19%)

(별도) 1Q 영업이익은 1,440억원으로 전망. 1)봉형강류: 판매량은 계절적 비수기 영향으로 전분기비 감소 전망. 철근 및 H형강 판매단가는 전분기비 상승할 것으로 예상되나 철스크랩 투입원가 역시 동반 상승하여 스프레드는 유지할 것으로 판단. 2)냉연류: 판매량은 전분기 낮은 기저에 따라 전분기비 증가할 것으로 추정. 수출가격은 1Q까지 높은 수준을 유지한 것으로 파악되나 수입가격 및 국내 유통가격 약세에 따라 전체 판매단가는 전분기비 소폭 하락할 것으로 전망. 다만, 열연 가격 역시 4Q부터 약세 기조를 나타내고 있는 바 스프레드 훼손은 크지 않을 것으로 판단. 3)후판: 전방산업 수요 증가로 판매량은 전분기비 증가할 것으로 전망. 판매가격은 다른 판재류와 마찬가지로 전분기비 하락할 것으로 보이나 슬래브 투입원가도 하락하며 스프레드는 전분기와 유사할 것으로 예상. 전 품목 합산 판매량은 148만톤으로 전분기비 -2% 감소했을 것으로 추정.

후판은 판매 증가, 냉연은 가격 상승 전망

2021년 후판 판매량은 74만톤으로 전년대비 -10% 감소. 수익성 위주의 조업을 한 탓도 있지만 전방산업 수요 부진도 주요 원인. 올해는 국내 조선업체들의 건조량이 증가하며 동사 후판 판매량 역시 다시 회복될 것으로 판단. 당진 후판공장 생산능력은 연산 150만톤(일반재 기준)으로 판매량 회복 시 고정비 부담이 감소할 것으로 예상. 2021년 냉연류 매출에서 수출이 차지한 비중은 67%(매출액 기준). 러시아-우크라이나 전쟁으로 유럽 및 미국 지역의 철강 제품가격이 크게 상승하고 있어 동사의 냉연 수출가격 역시 강세 기조를 나타낼 수 있을 것으로 추정.

브라질 CSP, 슬래브 가격 상승 및 헤알화 강세 환경은 긍정적

CIS지역은 주요 슬래브 수출 지역 중 하나로 러시아-우크라이나 전쟁에 따라 슬래브 공급에 우려가 있는 상황. 이러한 이슈는 브라질 슬래브 수출가격 강세로 이어지며 CSP의 판매단가 역시 상승할 것으로 예상. 연초 이후 브라질 헤알화는 미국 달러 대비 강세 국면을 보이고 있으며, 이는 CSP 매출액 및 영업이익에는 다소 부정적. 하지만, 미국 달러 부채 규모가 큰 CSP 입장에서는 헤알화 강세가 영업외손익 측면에서는 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,254	45.1	-4.4	19,144	5.8
영업이익	1,514	38.4	-19.5	1,368	10.7
세전계속사업이익	1,223	154.0	-32.6	1,140	7.3
지배순이익	877	250.0	-52.7	791	10.9
영업이익률 (%)	7.5	-0.3 %pt	-1.4 %pt	7.1	+0.4 %pt
지배순이익률 (%)	4.3	+2.5 %pt	-4.4 %pt	4.1	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	52,062	72,403	83,491	84,671
영업이익	2,947	8,030	6,426	6,636
지배순이익	651	5,505	3,674	3,868
PER	8.3	3.0	4.4	4.2
PBR	0.3	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.8	3.5	3.5	2.9
ROE	3.4	23.4	12.9	12.1

자료: 유안타증권

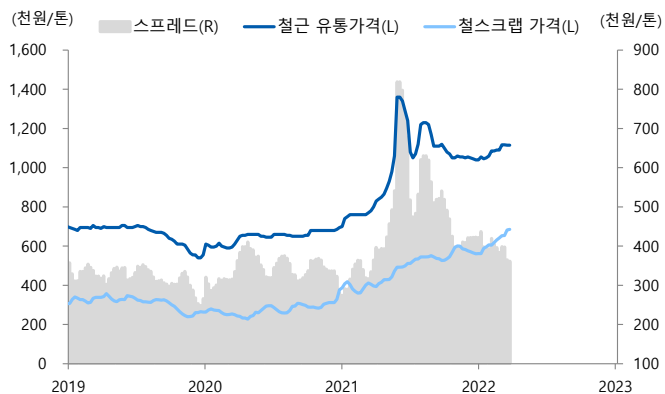
[표-1] 동국제강 실적 추정

(단위: 십억원)

	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	QoQ	YoY	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	7,240	8,349	8,467	1,396	1,818	1,907	2,119	2,025	-4.4%	45.1%	2,161	2,052	2,110
철강	7,297	8,096	8,220	1,406	1,808	2,005	2,078	1,968	-5.3%	39.9%	2,111	1,983	2,034
(본사)	6,862	7,658	7,783	1,302	1,705	1,877	1,978	1,859	-6.0%	42.8%	2,001	1,872	1,927
(본사 외)	435	438	437	104	104	128	99	109	9.4%	4.2%	110	111	107
운송	619	646	651	126	148	168	176	155	-12.3%	22.4%	162	165	164
무역	677	747	762	107	143	187	240	169	-29.5%	57.8%	185	195	197
(기타 및 연결조정)	1,352	1,577	1,604	244	282	453	374	375	-	-	406	403	393
영업이익	803	643	664	109	207	299	188	151	-19.5%	38.4%	189	128	174
이익률	11.1%	7.7%	7.8%	7.8%	11.4%	15.7%	8.9%	7.5%	-1.4%p	-0.4%p	8.7%	6.2%	8.3%
철강	787	617	636	107	208	301	171	145	-15.3%	35.7%	183	121	168
이익률	10.8%	7.6%	7.7%	7.6%	11.5%	15.0%	8.2%	7.4%	-0.9%p	-0.2%p	8.7%	6.1%	8.3%
(본사)	785	619	638	102	209	299	174	144	-17.2%	41.2%	184	121	169
(이익률)	11.4%	8.1%	8.2%	7.9%	12.3%	15.9%	8.8%	7.8%	-1.0%p	-0.1%p	9.2%	6.5%	8.8%
(본사 외)	2	-2	-3	4	-1	2	-3	0	흑전	-92.3%	-1	-1	-1
(이익률)	0.4%	-0.5%	-0.7%	4.3%	-1.3%	1.8%	-3.5%	0.3%	3.8%p	-4.0%p	-0.7%	-0.5%	-1.1%
운송	25	27	27	4	4	10	7	6	-12.7%	45.3%	7	7	7
이익률	4.0%	4.2%	4.2%	3.3%	2.4%	6.0%	3.9%	3.9%	0.0%p	0.6%p	4.1%	4.5%	4.1%
무역	1	0	1	2	-4	0	3	0	-98.0%	-96.6%	-1	0	1
이익률	0.1%	0.0%	0.1%	1.8%	-2.7%	-0.2%	1.3%	0.0%	-1.3%p	-1.7%p	-0.4%	0.2%	0.3%
(기타 및 연결조정)	10	0	0	3	1	13	-7	0	-	-	0	0	0
세전이익	687	506	532	48	195	262	182	122	-32.6%	154.0%	156	93	134
이익률	9.5%	6.1%	6.3%	3.4%	10.7%	13.8%	8.6%	6.0%	-2.5%p	2.6%p	7.2%	4.6%	6.4%
지배순이익	551	367	387	25	145	195	185	88	-52.7%	249.9%	114	68	98
이익률	7.6%	4.4%	4.6%	1.8%	8.0%	10.2%	8.7%	4.3%	-4.4%p	2.5%p	5.3%	3.3%	4.6%

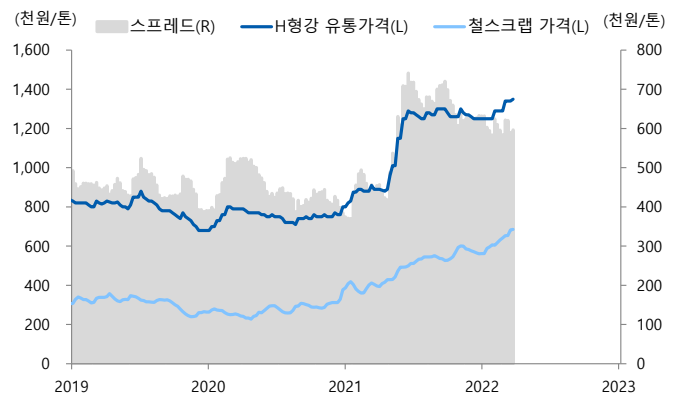
자료: 유안타증권, 주 1) 연결조정은 차감항목, 주 2) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

[그림-1] 국내 철근 및 철스크랩 가격



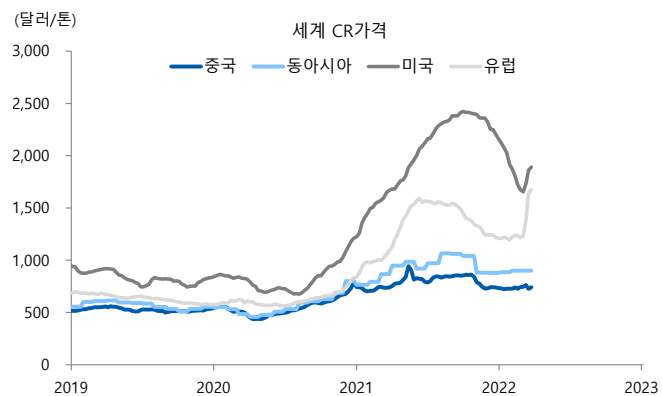
자료: 스틸데일리, 유안타증권 추정

[그림-2] 국내 H형강 및 철스크랩 가격



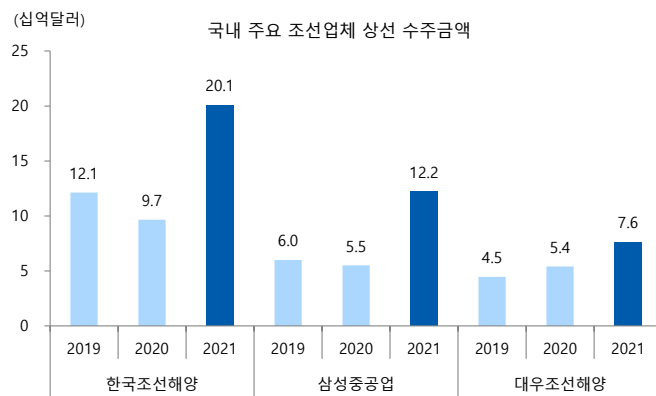
자료: 스틸데일리, 유안타증권 추정

[그림-3] 세계 CR 가격



자료: Platts

[그림-4] 국내 주요 조선업체 상선 수주금액



자료: 각 사

[그림-5] 브라질 슬래브 수출가격



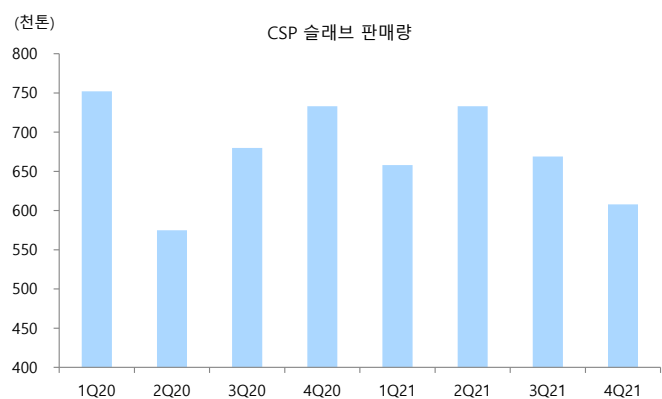
자료: Platts

[그림-6] 브라질헤알/미국달러 환율



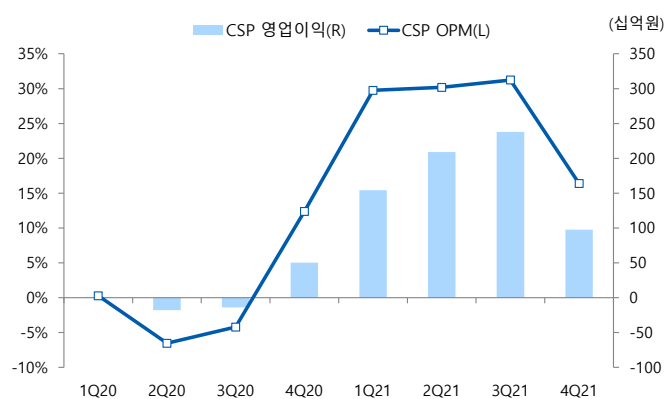
자료: 유안타증권

[그림-7] CSP 슬래브 판매량



자료: 동국제강

[그림-8] CSP 영업이익 및 OPM



자료: 동국제강

동국제강 (001230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	52,062	72,403	83,491	84,671	86,176
매출원가	46,098	60,792	72,977	73,897	75,146
매출총이익	5,964	11,611	10,514	10,774	11,031
판매비	3,017	3,581	4,088	4,138	4,212
영업이익	2,947	8,030	6,426	6,636	6,819
EBITDA	5,101	10,107	8,514	8,660	8,767
영업외손익	-1,670	-1,157	-1,365	-1,319	-1,193
외환관련손익	12	-265	0	0	0
이자손익	-791	-612	-521	-410	-284
관계기업관련손익	-1,276	355	0	0	0
기타	385	-635	-844	-909	-909
법인세비용차감전순이익	1,277	6,873	5,061	5,317	5,625
법인세비용	582	1,287	1,316	1,382	1,463
계속사업순이익	695	5,586	3,745	3,934	4,163
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	695	5,586	3,745	3,934	4,163
지배지분순이익	651	5,505	3,674	3,868	4,093
포괄순이익	1,898	6,655	3,824	4,014	4,242
지배지분포괄이익	1,832	6,552	3,764	3,956	4,181

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	6,316	1,257	8,031	6,850	7,784
당기순이익	0	0	3,745	3,934	4,163
감가상각비	2,122	2,044	2,051	1,989	1,918
외환손익	-344	7	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	2,257	-8,036	1,707	416	1,197
기타현금흐름	2,281	7,242	528	510	506
투자활동 현금흐름	-3,143	270	-1,066	-1,105	-1,105
투자자산	-2,801	1,163	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-848	-1,524	-1,520	-1,520	-1,520
유형자산 감소	7	28	0	0	0
기타현금흐름	500	603	454	415	415
재무활동 현금흐름	-4,347	-223	-4,524	-4,429	-4,429
단기차입금	0	0	-4,000	-4,000	-4,000
사채 및 장기차입금	-4,104	124	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-193	-380	-286	-286
기타현금흐름	-240	-155	-145	-142	-142
연결범위변동 등 기타	-55	58	-879	-886	-1,145
현금의 증감	-1,229	1,362	1,561	430	1,105
기초 현금	3,919	2,691	4,052	5,614	6,044
기말 현금	2,691	4,052	5,614	6,044	7,149
NOPLAT	2,947	8,030	6,426	6,636	6,819
FCF	5,467	-267	6,511	5,330	6,264

자료: 유안타증권

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

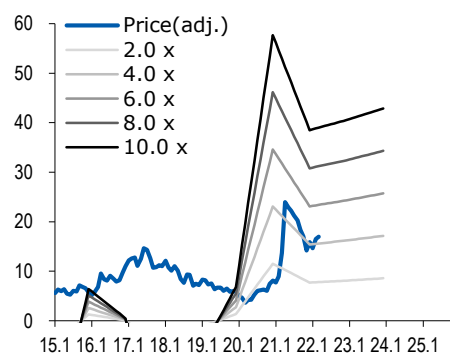
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	18,462	26,828	27,654	28,200	29,680
현금및현금성자산	2,691	4,052	5,614	6,044	7,149
매출채권 및 기타채권	6,461	8,407	8,826	8,950	9,105
재고자산	6,530	13,574	12,421	12,412	12,633
비유동자산	35,723	36,513	35,945	35,441	35,013
유형자산	33,514	33,666	33,135	32,665	32,267
관계기업등 지분관련자산	37	680	680	680	680
기타투자자산	248	350	350	350	350
자산총계	54,185	63,341	63,599	63,641	64,693
유동부채	28,058	31,192	27,846	24,045	21,284
매입채무 및 기타채무	7,508	9,511	10,166	10,364	11,603
단기차입금	16,687	17,347	13,347	9,347	5,347
유동성장기부채	2,757	2,356	2,356	2,356	2,356
비유동부채	4,766	4,325	4,325	4,325	4,325
장기차입금	2,508	1,747	1,747	1,747	1,747
사채	50	50	50	50	50
부채총계	32,823	35,517	32,171	28,370	25,609
지배지분	20,332	26,697	30,077	33,744	37,556
자본금	5,892	5,892	5,892	5,892	5,892
자본잉여금	5,887	5,887	5,887	5,887	5,887
이익잉여금	4,485	9,815	13,115	16,703	20,515
비지배지분	1,030	1,127	1,351	1,527	1,527
자본총계	21,362	27,824	31,428	35,271	39,084
순차입금	18,079	17,502	11,941	7,511	2,406
총차입금	22,578	21,951	17,951	13,951	9,951

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	682	5,769	3,850	4,053	4,289
BPS	21,745	28,552	32,167	36,089	40,166
EBITDAPS	5,345	10,591	8,922	9,074	9,187
SPS	54,554	75,868	87,487	88,723	90,300
DPS	200	400	300	300	300
PER	8.3	3.0	4.4	4.2	4.0
PBR	0.3	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.8	3.5	3.5	2.9	2.3
PSR	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-8.0	39.1	15.3	1.4	1.8
영업이익 증가율 (%)	79.1	172.5	-20.0	3.3	2.8
지배순이익 증가율 (%)	흑전	745.7	-33.3	5.3	5.8
매출총이익률 (%)	11.5	16.0	12.6	12.7	12.8
영업이익률 (%)	5.7	11.1	7.7	7.8	7.9
지배순이익률 (%)	1.3	7.6	4.4	4.6	4.7
EBITDA 마진 (%)	9.8	14.0	10.2	10.2	10.2
ROIC	4.0	15.3	10.7	11.3	11.9
ROA	1.2	9.4	5.8	6.1	6.4
ROE	3.4	23.4	12.9	12.1	11.5
부채비율 (%)	153.6	127.6	102.4	80.4	65.5
순차입금/자기자본 (%)	88.9	65.6	39.7	22.3	6.4
영업이익/금융비용 (배)	3.5	12.8	12.0	15.6	22.6

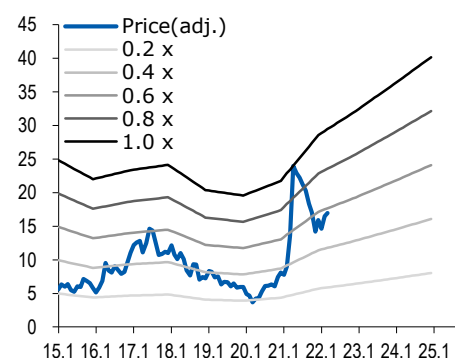
P/E band chart

(천원)



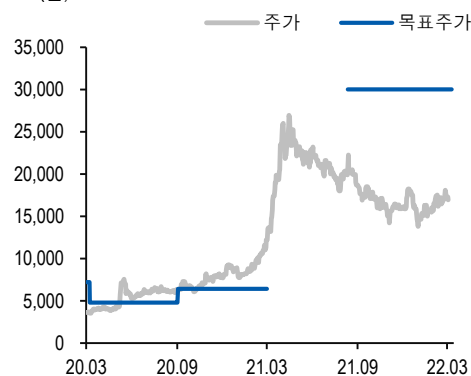
P/B band chart

(천원)



동국제강 (001230) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-30	BUY	30,000	1년		
2021-09-07	BUY	30,000	1년		
2020-09-28	HOLD	6,400	1년	124.80	-
2020-04-03	HOLD	4,800	1년	13.64	-
2019-11-15	BUY	7,200	1년	-29.11	-11.67

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)	0.6
Buy(매수)	92.2
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-27

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	47위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	-2점
E (Environment)	-3점
S (Social)	-1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+1점

ESG 평가 기업	동국제강
ESG 평가 날짜	2022 / 03 / 30
Bloomberg Ticker	001230 KS
Industry	철강/금속
Analyst	이현수
Analyst Contact	hyunsoo.yi@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
동국제강	-3	-1	1	-3
POSCO 홀딩스	-3	3	3	3
현대제철	-3	1	1	-1
세아베스틸	-2	3	3	4
고려아연	2	-1	1	2
풍산	-1	-2	1	-2
평균	2	2	1	4

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 동국제강 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

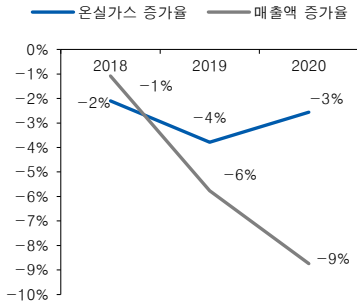
-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 2021년 환경경영 보고서 발간을 통해 ESG 중 Environment 부문에 대한 데이터를 투명하게 공개 2021년 ESG 위원회(사외이사 4명, 상근이사 1명)를 신설 오너경영인 연봉이 철강업종 내 타 기업 전문경영인 연봉 대비 큰 폭으로 높다는 사회적 지적 있어

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

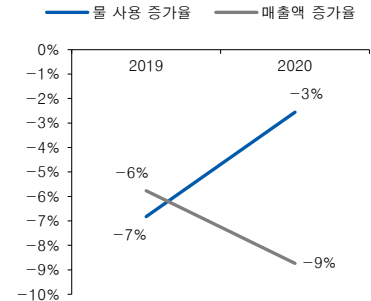


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

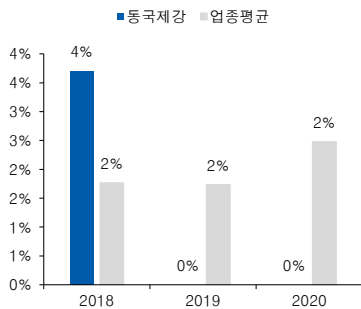
물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준
 ▶ 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

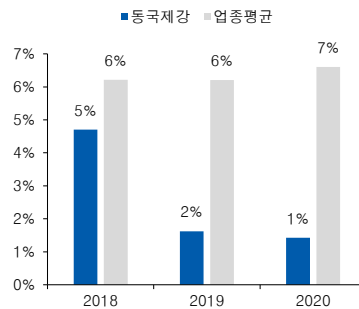
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



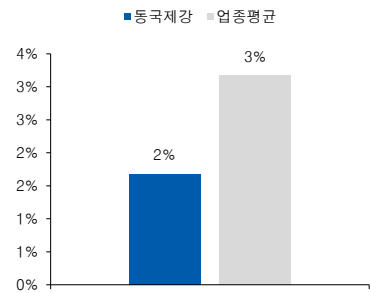
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

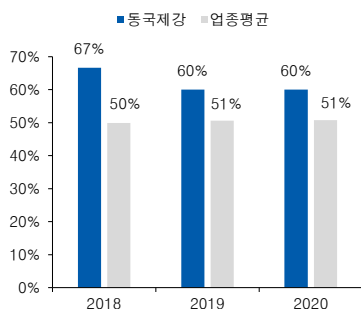
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

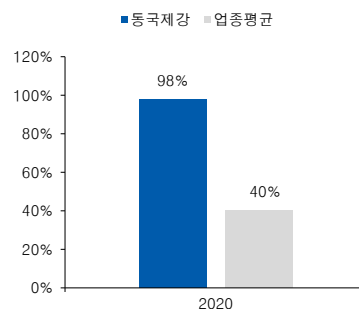
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



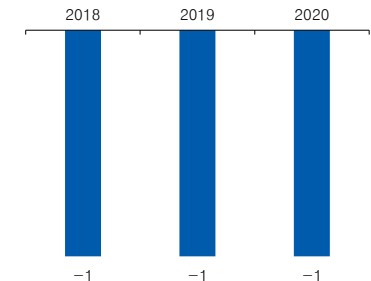
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 상위 = +1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 국가온실가스 종합관리시스템, 유안타증권 리서치센터

- 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자사결정은 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.