

# 동국제강 (001230)

철강



이현수

02 3770 5718  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>30,000원 (M)</b>
현재주가 (4/29)	<b>18,850원</b>
상승여력	<b>59%</b>

시가총액	17,989억원
총발행주식수	95,432,737주
60일 평균 거래대금	150억원
60일 평균 거래량	861,612주
52주 고	26,950원
52주 저	13,800원
외인지분율	21.65%
주요주주	장세주 외 13 인 26.25%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	11.2	28.7	(27.5)
상대	13.1	27.2	(14.6)
절대(달러환산)	8.0	23.5	(36.0)

## 1Q22 Review: 예상보다 단단한 이익 체력

### 1Q22(P): 매출액 2조 1,313억원, 영업이익 2,058억원

영업이익, 당사 추정(1,510억원) 및 Consensus(1,550억원) 상회

1) **별도:** 영업이익 1,676억원을 기록하여 당사 추정(1,440억원)을 상회. 전체 제품 판매량은 150만톤으로 전분기비 -2% 감소했으나 당사 예상에는 부합. 전분기비 품목별 판매량은 계절적 비수기 영향을 받은 봉형강류가 -8% 감소, 후판과 냉연은 각각 +11%, +5% 증가. 봉형강류 원재료인 철스크랩 투입원가가 전분기비 상승했으나 판매단가 인상으로 대응하며 스프레드는 유지했던 것으로 추정. 판재류 판매단가는 전분기비 하락했지만 품목에 따라 스프레드가 유지, 또는 일부 축소된 것으로 판단. 2) **연결:** 운송 및 무역 부문이 각각 운임 상승 및 해외 현지 판매가격 호조로 예상보다 큰 영업이익을 시현한 것으로 관측.

### 2Q22, 성수기의 봉형강 그리고 +α가 될 수 있는 후판

봉형강류는 1Q가 비수기임에도 불구하고 철스크랩 가격 상승을 제품 판매가격에 성공적으로 전가시키며 안정적 영업이익 달성. 철스크랩 가격이 여전히 높은 수준이기는 하나 4월 중순 이후 하락하며 추가적인 원가 부담에 대한 우려는 완화되고 있는 중. 판매량은 전분기비 +16% 증가한 104만톤을 기록할 것으로 추정. 상반기 조선용 후판 가격은 여전히 협상 중 (4/29일 기준)인 것으로 파악. 당사는 보수적인 수준의 인상을 가정하고 있으며 예상보다 높은 수준으로 타결될 경우 +α가 기대할 수 있어. 1Q 후판 판매량이 5개 분기 만에 20만톤을 상회하는 등 올해 조선향을 중심으로 전년 대비 판매량 확대가 가능할 것으로 판단. 2021년 높은 수익성을 달성했던 냉연의 경우 전년 대비 영업이익 규모가 축소될 것으로 사료되나 북미 및 유럽향 수출가격 상승에 따라 견조한 수익성은 유지가 가능할 것으로 추정.

### CSP, 2Q 영업이익 전분기비 개선 전망

1Q CSP는 슬래브 가격 약세 속 원재료 투입원가 급등으로 영업이익이 전분기비 -92% 감소. 다만, 달러 대비 헤알화 강세에 따라 외화환산손환입이 크게 발생하며 3,900억원의 순이익을 시현하여 동사 지분법손익에 기여. 2Q는 1Q와 반대 형상이 나타날 것으로 예상. 4월 이후 브라질 슬래브 수출가격이 급등함에 따라 영업이익은 개선되는 반면, 추가적인 달러 대비 헤알화 강세는 제한적일 것으로 판단되어 외환관련 손익 변동은 크지 않을 것으로 전망.

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	21,313	52.7	0.6	20,641	3.3
영업이익	2,058	88.1	9.4	1,552	32.6
세전계속사업이익	3,203	565.3	76.4	1,377	132.7
지배순이익	2,681	969.6	44.6	1,023	162.0
영업이익률 (%)	9.7	+1.9 %pt	+0.8 %pt	7.5	+2.2 %pt
지배순이익률 (%)	12.6	+10.8 %pt	+3.9 %pt	5.0	+7.6 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		52,062	72,403	89,365	88,888
영업이익		2,947	8,030	7,584	7,625
지배순이익		651	5,505	5,927	4,597
PER		8.3	3.0	3.0	3.9
PBR		0.3	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA		4.8	3.5	3.2	2.7
ROE		3.4	23.4	20.1	13.3

자료: 유안타증권

[표-1] 동국제강 실적 추정

(단위: 십억원)

	2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	QoQ	YoY	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	7,240	8,937	8,889	1,396	1,818	1,907	2,119	2,131	0.6%	52.7%	2,389	2,179	2,238
철강	7,297	8,719	8,895	1,406	1,808	2,005	2,078	2,077	0.0%	47.8%	2,321	2,115	2,205
(본사)	6,862	8,281	8,458	1,302	1,705	1,877	1,978	1,969	-0.5%	51.2%	2,211	2,004	2,098
(본사 외)	435	438	437	104	104	128	99	109	9.4%	4.2%	110	111	107
운송	619	715	605	126	148	168	176	186	5.3%	46.9%	186	179	164
무역	677	952	803	107	143	187	240	254	5.8%	136.8%	247	232	219
(기타 및 연결조정)	1,352	1,887	1,853	244	282	453	374	494	-	-	476	459	457
영업이익	803	758	762	109	207	299	188	206	9.4%	88.1%	224	141	187
이익률	11.1%	8.5%	8.6%	7.8%	11.4%	15.7%	8.9%	9.7%	0.8%p	1.8%p	9.4%	6.5%	8.4%
철강	787	679	709	107	208	301	171	169	-1.1%	58.5%	205	127	178
이익률	10.8%	7.8%	8.0%	7.6%	11.5%	15.0%	8.2%	8.1%	-0.1%p	0.6%p	8.8%	6.0%	8.1%
(본사)	785	673	700	102	209	299	174	168	-3.9%	63.8%	204	126	176
(이익률)	11.4%	8.1%	8.3%	7.9%	12.3%	15.9%	8.8%	8.5%	-0.3%p	0.7%p	9.2%	6.3%	8.4%
(본사 외)	2	7	9	4	-1	2	-3	2	흑전	-63.4%	2	2	2
(이익률)	0.4%	1.5%	2.0%	4.3%	-1.3%	1.8%	-3.5%	1.5%	5.0%p	-2.8%p	1.5%	1.5%	1.5%
운송	25	36	27	4	4	10	7	14	100.0%	233.0%	9	8	5
이익률	4.0%	5.1%	4.5%	3.3%	2.4%	6.0%	3.9%	7.5%	3.6%p	4.2%p	5.0%	4.5%	3.1%
무역	1	38	26	2	-4	0	3	18	457.3%	845.6%	10	6	5
이익률	0.1%	4.0%	3.3%	1.8%	-2.7%	-0.2%	1.3%	7.0%	5.7%p	5.2%p	4.0%	2.4%	2.2%
(기타 및 연결조정)	10	-5	0	3	1	13	-7	-5	-	-	0	0	0
세전이익	687	764	628	48	195	262	182	320	76.4%	565.3%	191	106	147
이익률	9.5%	8.5%	7.1%	3.4%	10.7%	13.8%	8.6%	15.0%	6.5%p	11.6%p	8.0%	4.9%	6.5%
지배순이익	551	593	460	25	145	195	185	268	44.6%	969.6%	139	78	108
이익률	7.6%	6.6%	5.2%	1.8%	8.0%	10.2%	8.7%	12.6%	3.8%p	10.8%p	5.8%	3.6%	4.8%

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

[표-2] 동국제강 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22P	2022E	2023E	1Q22P	2022E	2023E
매출액	2,025	8,349	8,467	2,131	8,937	8,889	5.2%	7.0%	5.0%
영업이익	151	643	664	206	758	762	35.9%	18.0%	14.9%
OPM	7.5%	7.7%	7.8%	9.7%	8.5%	8.6%	2.2%p	0.8%p	0.7%p
지배순이익	88	367	387	268	593	460	205.6%	61.3%	18.8%

자료: 유안타증권

동국제강 (001230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	52,062	72,403	89,365	88,888	90,478
매출원가	46,098	60,792	77,405	76,919	78,173
매출충이익	5,964	11,611	11,960	11,969	12,305
판매비	3,017	3,581	4,376	4,345	4,422
영업이익	2,947	8,030	7,584	7,625	7,883
EBITDA	5,101	10,107	9,673	9,648	9,831
영업외손익	-1,670	-1,157	52	-1,343	-1,216
외환관련손익	12	-265	143	0	0
이자손익	-791	-612	-547	-434	-307
관계기업관련손익	-1,276	355	1,300	0	0
기타	385	-635	-844	-909	-909
법인세비용차감전순손익	1,277	6,873	7,637	6,281	6,667
법인세비용	582	1,287	1,630	1,633	1,733
계속사업순손익	695	5,586	6,007	4,648	4,933
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	695	5,586	6,007	4,648	4,933
지배지분순이익	651	5,505	5,927	4,597	4,879
포괄순이익	1,898	6,655	6,087	4,728	5,013
지배지분포괄이익	1,832	6,552	5,978	4,660	4,941

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	8,008	7,762	8,645
당기순이익	0	0	6,007	4,648	4,933
감가상각비	2,122	2,044	2,051	1,989	1,918
외환손익	-344	7	-143	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	-1,300	0	0
자산부채의 증감	2,257	-8,036	865	614	1,288
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	-3,524	-4,522	-4,522
단기차입금	0	0	-3,000	-4,000	-4,000
사채 및 장기차입금	-4,104	124	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-193	-380	-379	-379
기타현금흐름	-240	-155	-145	-142	-142
연결범위변동 등 기타	-55	58	-645	-841	-1,129
현금의 증감	-1,229	1,362	2,773	1,294	1,889
기초 현금	3,919	2,691	4,052	6,825	8,120
기말 현금	2,691	4,052	6,825	8,120	10,008
NOPLAT	2,947	8,030	7,584	7,625	7,883
FCF	5,467	-267	6,488	6,242	7,125

자료: 유안타증권

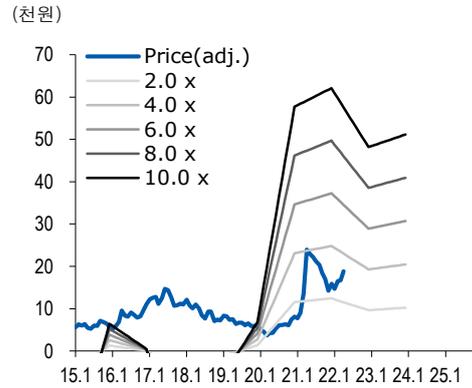
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	18,462	26,828	30,139	31,106	33,387
현금및현금성자산	2,691	4,052	6,825	8,120	10,008
매출채권 및 기타채권	6,461	8,407	9,346	9,292	9,454
재고자산	6,530	13,574	13,174	12,900	13,131
비유동자산	35,723	36,513	37,245	36,741	36,313
유형자산	33,514	33,666	33,135	32,665	32,267
관계기업등 지분관련자산	37	680	1,980	1,980	1,980
기타투자자산	248	350	350	350	350
자산총계	54,185	63,341	67,384	67,847	69,700
유동부채	28,058	31,192	29,278	25,231	22,579
매입채무 및 기타채무	7,508	9,511	10,597	10,551	11,898
단기차입금	16,687	17,347	14,347	10,347	6,347
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	33,603	29,556	26,904
지배지분	20,332	26,697	32,329	36,633	41,138
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	15,368	19,591	24,097
비지배지분	1,030	1,127	1,452	1,658	1,658
자본총계	21,362	27,824	33,782	38,291	42,796
순차입금	18,079	17,502	11,729	6,435	547
총차입금	22,578	21,951	18,951	14,951	10,951

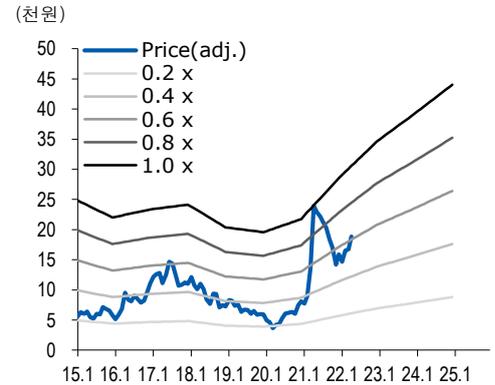
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	682	5,769	6,211	4,817	5,113
BPS	21,745	28,552	34,603	39,209	44,031
EBITDAPS	5,345	10,591	10,136	10,110	10,302
SPS	54,554	75,868	93,642	93,142	94,808
DPS	200	400	400	400	400
PER	8.3	3.0	3.0	3.9	3.7
PBR	0.3	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.8	3.5	3.2	2.7	2.1
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	23.4	-0.5	1.8
영업이익 증가율 (%)	79.1	172.5	-5.5	0.5	3.4
지배순이익 증가율 (%)	흑전	745.7	7.7	-22.4	6.1
매출총이익률 (%)	11.5	16.0	13.4	13.5	13.6
영업이익률 (%)	5.7	11.1	8.5	8.6	8.7
지배순이익률 (%)	1.3	7.6	6.6	5.2	5.4
EBITDA 마진 (%)	9.8	14.0	10.8	10.9	10.9
ROIC	4.0	15.3	13.3	12.8	13.6
ROA	1.2	9.4	9.1	6.8	7.1
ROE	3.4	23.4	20.1	13.3	12.5
부채비율 (%)	153.6	127.6	99.5	77.2	62.9
순차입금/자기자본 (%)	88.9	65.6	36.3	17.6	1.3
영업이익/금융비용 (배)	3.5	12.8	13.4	16.8	23.8

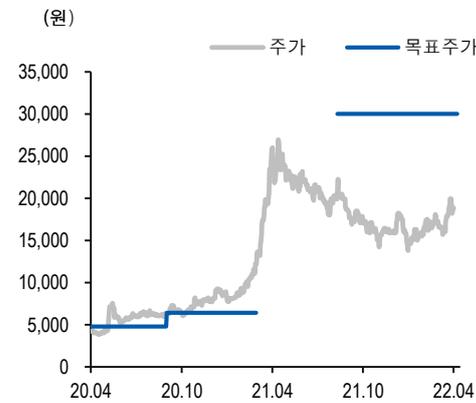
P/E band chart



P/B band chart



동국제강 (001230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-05-02	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	-

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)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-27

※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	<b>-2점</b>
E (Environment)	-3점
S (Social)	-1점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+1점

ESG 평가 기업	<b>동국제강</b>
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
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
<b>동국제강</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>-3</b>
POSCO	-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

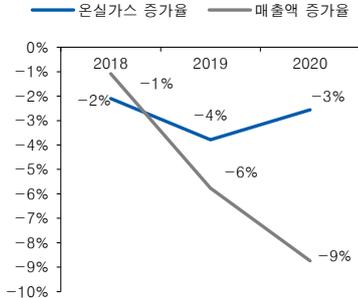
-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	<p><b>최근 이슈 관련 애널리스트 Comments</b></p> <p>2021년 환경경영 보고서 발간을 통해 ESG 중 Environment 부문에 대한 데이터를 투명하게 공개</p> <p>2021년 ESG 위원회(사외이사 4명, 상근이사 1명)를 신설</p> <p>오너경영인 연봉이 철강업종 내 타 기업 전문경영인 연봉 대비 큰 폭으로 높다라는 사회적 지적 있어</p>

### 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
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

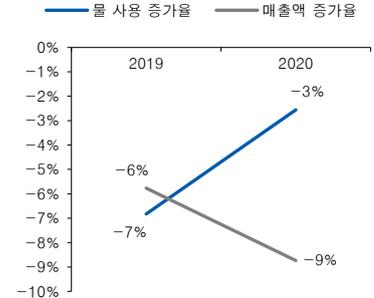


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

### 신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

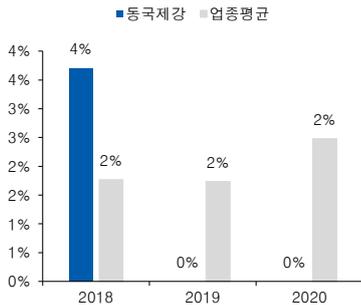
### 물 사용량 vs. 매출액 증가율



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

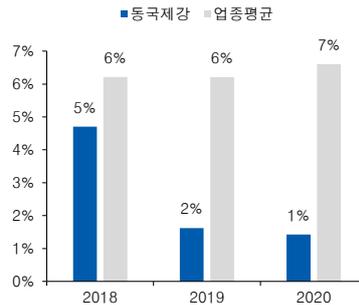
## Social

### 여성임원비율 vs. 업종 평균



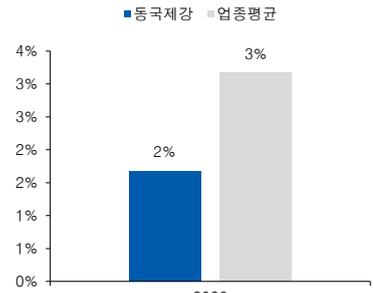
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

### 계약직 비율 vs. 업종 평균



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

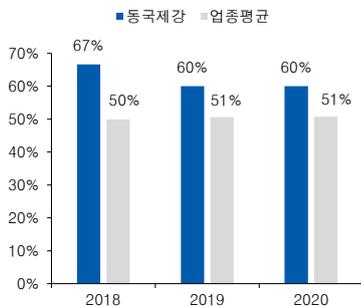
### 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



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

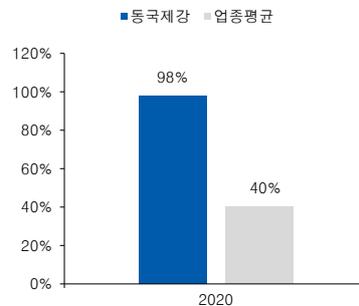
## Governance

### 사외이사 비율 vs. 업종 평균



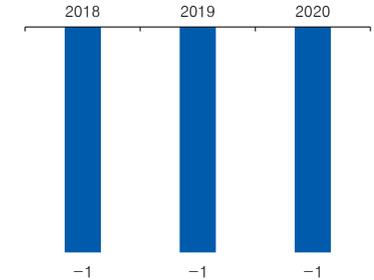
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 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 없을 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 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.