

동국제강 (001230)

철강



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	22,000원 (M)
현재주가 (11/10)	12,300원
상승여력	79%

시가총액	11,738억원
총발행주식수	95,432,737주
60일 평균 거래대금	79억원
60일 평균 거래량	599,071주
52주 고	19,950원
52주 저	10,800원
외인지분율	23.63%
주요주주	장세주 외 13 인 26.25%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.5	(11.5)	(23.1)
상대	(1.0)	(8.6)	(6.2)
절대(달려환산)	10.2	(15.0)	(33.5)

리스크 관리가 중요해질 시기

2023년 국내 봉형강 시장, 기대감 낮아

2021년 국내 철근 수요는 전년대비 +14% 증가. 이는 2019~2020년 2년 연속 아파트 분양물량이 증가한데 따른 것으로 추정. 2021년 역시 아파트 분양물량이 전년대비 +8% 증가하며 2022년 철근 수요 증가가 전망되었으나 하반기부터 위축된 부동산 경기에 따라 철근 수요 역시 영향 받고 있어. 2022년 상반기 국내 철근 명목소비량은 전년대비 +4% 증가했으나 3분기 누적 기준으로는 -3% 감소. 2022년 10월 누적 아파트 분양물량은 전년과 유사하기에 2023년 철근 수요가 견조할 수 있다는 해석이 가능하지만 최근 증가하고 있는 미분양물량과 부동산PF 우려, 신규 사업자 진입 등이 리스크로 작동할 가능성 생각해야.

방어해야 하는 냉연, 경계해야 하는 후판

2020~2021년, 소위 코로나 특수를 누렸던 동사의 냉연부문은 2022년 이후 수요 부진에 따른 판매량 감소가 나타나는 중으로 수익성(OPM) 역시 2019년 수준까지 회복할 가능성 있어. 후판의 경우 국내 조선업체들의 선박 수주가 2021년에 이어 2022년에도 견조한 흐름을 이어가고 있어 조선항 판매에 대한 부담은 적으나 건설항 판매의 경우 봉형강과 마찬가지로 부진할 것으로 판단. 후판의 조선항 판매에서 경계해야 할 부분은 수입산과의 경쟁. 2021년 국내 후판 소비 중 수입산 비중이 13% 수준이었으나 2022년 1~10월 수입산 비중은 20%까지 상승.

안정화된 재무구조, 불확실성 감소는 긍정적

지난 3~4년 동안 동사의 자체적인 노력과 업황 개선에 따른 이익 증가로 재무구조는 안정화된 모습. 본사 기준 2018년말 140%에 달했던 부채비율은 2022년 3분기말 90%까지 하락. 차입금 역시 2018년말 2조원을 상회했으나 2022년 3분기말 1.5조원 수준까지 감소. 다년간 적자를 기록하던 중국법인 그리고 브라질 CSP를 2Q22 정리. 브라질 CSP의 경우 2021년부터 2022년 상반기까지 기대 이상의 영업이익을 거두었기 때문에 한편으로는 아쉬운 점도 있었으나 부채에 대한 부담이 컸기에 리스크 관리 차원에서는 필요한 결정이었다고 사료. 2023년 철강 업황의 전망이 밝지만은 않은 가운데 업황과 별개로 기업의 경영 효율화 등이 더 중요해질 것으로 판단.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	20,901	-1.4	2.7	20,415	2.4
영업이익	1,536	-18.3	3.4	1,597	-3.9
세전계속사업이익	1,431	-21.2	27.3	1,281	11.7
지배순이익	1,038	-44.0	-23.1	1,025	1.3
영업이익률 (%)	7.3	-1.6 %pt	0	7.8	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	-3.7 %pt	-1.6 %pt	5.0	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	52,062	72,403	85,700	83,166
영업이익	2,947	8,030	8,016	6,291
지배순이익	651	5,505	6,502	4,294
PER	8.3	3.0	1.8	2.7
PBR	0.3	0.6	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.8	3.5	2.3	2.3
ROE	3.4	23.4	21.9	12.5

자료: 유안타증권

[표-1] 동국제강 실적 추정

(단위: 십억원)

	2021	2022E	2023E	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	QoQ	YoY	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	7,240	8,570	8,317	2,131	2,313	2,035	2,090	2.7%	-1.4%	2,101	2,093	2,054	2,069
철강	7,297	8,281	8,039	2,087	2,250	1,958	1,987	1.5%	-4.3%	2,011	2,013	1,997	2,018
(본사)	6,862	7,837	7,620	1,969	2,137	1,848	1,884	2.0%	-4.8%	1,909	1,906	1,891	1,914
(본사 외)	435	444	420	118	113	110	103	-5.9%	4.0%	102	107	106	105
운송	619	727	619	178	202	181	166	-8.3%	-5.8%	164	160	151	144
무역	677	795	689	177	221	206	190	-7.9%	-20.8%	179	179	170	162
(기타 및 연결조정)	1,352	1,447	1,451	310	360	420	357	-	-	355	366	370	359
영업이익	803	802	629	206	294	149	154	3.4%	-18.3%	147	181	133	169
이익률	11.1%	9.4%	7.6%	9.7%	12.7%	7.3%	7.3%	0.1%p	-1.5%p	7.0%	8.6%	6.5%	8.2%
철강	787	684	564	168	264	116	136	16.6%	-20.7%	129	164	118	154
이익률	10.8%	8.3%	7.0%	8.0%	11.7%	5.9%	6.8%	0.9%p	-1.4%p	6.4%	8.1%	5.9%	7.6%
(본사)	785	675	551	168	262	113	133	17.2%	-24.0%	126	160	115	150
(이익률)	11.4%	8.6%	7.2%	8.5%	12.2%	6.1%	7.0%	0.9%p	-1.8%p	6.6%	8.4%	6.1%	7.9%
(본사 외)	2	9	13	0	2	3	3	-5.9%	흑전	3	3	3	3
(이익률)	0.4%	2.0%	3.0%	0.3%	2.0%	3.0%	3.0%	0.0%p	6.5%p	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
운송	25	52	37	12	17	14	10	-26.7%	43.1%	10	10	9	9
이익률	4.0%	7.2%	6.0%	6.5%	8.4%	7.5%	6.0%	-1.5%p	2.1%p	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
무역	1	50	29	18	9	14	8	-44.7%	150.3%	8	8	7	7
이익률	0.1%	6.3%	4.2%	10.4%	4.1%	7.0%	4.2%	-2.8%p	2.9%p	4.2%	4.2%	4.2%	4.2%
(기타 및 연결조정)	10	-16	0	-8	-4	-4	0	-	-	0	0	0	0
세전이익	687	674	596	320	98	112	143	27.3%	-21.2%	137	172	125	162
이익률	9.5%	7.9%	7.2%	15.0%	4.2%	5.5%	6.8%	1.3%p	-1.7%p	6.5%	8.2%	6.1%	7.8%
지배순이익	551	650	429	268	143	135	104	-23.1%	-44.0%	99	124	90	117
이익률	7.6%	7.6%	5.2%	12.6%	6.2%	6.6%	5.0%	-1.7%p	-3.8%p	4.7%	5.9%	4.4%	5.7%

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

동국제강 (001230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	52,062	72,403	85,700	83,166	84,636
매출원가	46,098	60,792	73,681	72,955	73,972
매출총이익	5,964	11,611	12,020	10,211	10,664
판매비	3,017	3,581	4,004	3,920	3,989
영업이익	2,947	8,030	8,016	6,291	6,675
EBITDA	5,101	10,107	10,080	8,314	8,802
영업외손익	-1,670	-1,157	-1,276	-330	-164
외환관련손익	12	-265	-224	0	0
이자손익	-791	-612	-530	-373	-207
관계기업관련손익	-1,276	355	1,101	0	0
기타	385	-635	-1,623	43	43
법인세비용차감전순손익	1,277	6,873	6,740	5,961	6,511
법인세비용	582	1,287	75	1,550	1,693
계속사업순손익	695	5,586	6,665	4,411	4,818
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	695	5,586	6,665	4,411	4,818
지배지분순이익	651	5,505	6,502	4,294	4,690
포괄순이익	1,898	6,655	6,791	4,234	4,641
지배지분포괄이익	1,832	6,552	6,650	4,144	4,542

주: 영업이익의 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	11,406	6,543	7,638
당기순이익	695	5,586	6,665	4,411	4,818
감가상각비	2,122	2,044	2,035	1,995	2,101
외환손익	-344	7	219	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	1,959	0	0
자산부채의 증감	2,257	-8,036	3,462	1,690	2,274
기타현금흐름	1,586	1,656	-2,934	-1,553	-1,556
투자활동 현금흐름	-3,143	270	-1,117	-1,491	-1,491
투자자산	-2,801	1,163	327	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-848	-1,524	-1,472	-1,520	-1,520
유형자산 감소	7	28	4	0	0
기타현금흐름	500	603	24	29	29
재무활동 현금흐름	-4,347	-223	-7,760	-4,544	-4,544
단기차입금	0	0	-4,000	-4,000	-4,000
사채 및 장기차입금	-4,104	124	-2,857	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-193	-399	-391	-391
기타현금흐름	-240	-155	-504	-153	-153
연결범위변동 등 기타	-55	58	-119	-27	-23
현금의 증감	-1,229	1,362	2,410	481	1,579
기초 현금	3,919	2,691	4,052	6,463	6,944
기말 현금	2,691	4,052	6,463	6,944	8,523
NOPLAT	2,947	8,030	8,016	6,291	6,675
FCF	5,467	-267	9,934	5,023	6,118

자료: 유안타증권

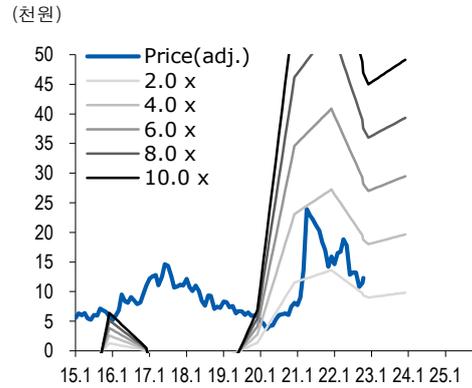
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	18,462	26,828	29,464	29,747	31,703
현금및현금성자산	2,691	4,052	6,463	6,944	8,523
매출채권 및 기타채권	6,461	8,407	8,312	8,221	8,365
재고자산	6,530	13,574	13,277	13,170	13,403
비유동자산	35,723	36,513	35,151	34,648	34,041
유형자산	33,514	33,666	32,851	32,377	31,796
관계기업등 지분관련자산	37	680	49	49	49
기타투자자산	248	350	434	434	434
자산총계	54,185	63,341	64,615	64,395	65,744
유동부채	28,058	31,192	26,439	22,306	19,330
매입채무 및 기타채무	7,508	9,511	8,930	8,796	9,821
단기차입금	16,687	17,347	12,746	8,746	4,746
유동성장기부채	2,757	2,356	2,445	2,445	2,445
비유동부채	4,766	4,325	4,195	4,195	4,195
장기차입금	2,508	1,747	1,862	1,862	1,862
사채	50	50	0	0	0
부채총계	32,823	35,517	30,634	26,500	23,525
지배지분	20,332	26,697	32,615	36,366	40,691
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	15,932	19,861	24,185
비지배지분	1,030	1,127	1,365	1,529	1,529
자본총계	21,362	27,824	33,980	37,895	42,219
순차입금	18,079	17,502	10,541	6,060	481
총차입금	22,578	21,951	17,492	13,492	9,492

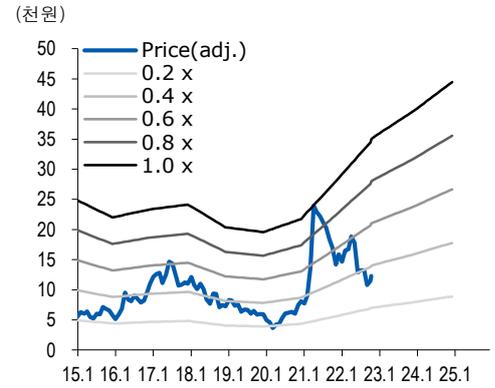
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	682	5,769	6,813	4,500	4,915
BPS	21,745	28,552	35,644	39,743	44,469
EBITDAPS	5,345	10,591	10,563	8,712	9,223
SPS	54,554	75,868	89,802	87,146	88,687
DPS	200	400	400	400	400
PER	8.3	3.0	1.8	2.7	2.5
PBR	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.8	3.5	2.3	2.3	1.6
PSR	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-8.0	39.1	18.4	-3.0	1.8
영업이익 증가율 (%)	79.1	172.5	-0.2	-21.5	6.1
지배순이익 증가율 (%)	흑전	745.7	18.1	-34.0	9.2
매출총이익률 (%)	11.5	16.0	14.0	12.3	12.6
영업이익률 (%)	5.7	11.1	9.4	7.6	7.9
지배순이익률 (%)	1.3	7.6	7.6	5.2	5.5
EBITDA 마진 (%)	9.8	14.0	11.8	10.0	10.4
ROIC	4.0	15.3	17.5	10.4	11.2
ROA	1.2	9.4	10.2	6.7	7.2
ROE	3.4	23.4	21.9	12.5	12.2
부채비율 (%)	153.6	127.6	90.2	69.9	55.7
순차입금/자기자본 (%)	88.9	65.6	32.3	16.7	1.2
영업이익/금융비용 (배)	3.5	12.8	12.8	13.2	20.0

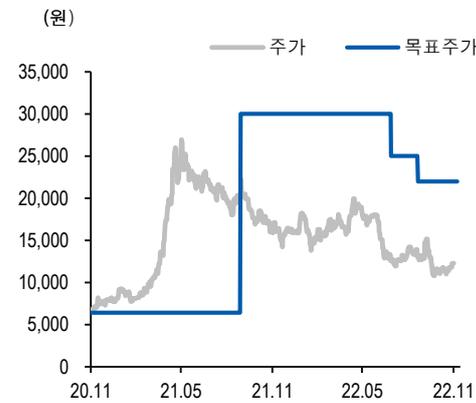
P/E band chart



P/B band chart



동국제강 (001230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-11	BUY	22,000	1년		
2022-08-30	BUY	22,000	1년		
2022-07-07	BUY	25,000	1년	-47.83	-43.20
2021-09-07	BUY	30,000	1년	-44.00	-25.83
2020-09-28	HOLD	6,400	1년	124.80	-

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)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	64위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	-5점
E (Environment)	-3점
S (Social)	-1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+0점

ESG 평가 기업	동국제강
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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	-5
POSCO 홀딩스	-3	-1	1	-3
현대제철	-3	-1	-1	-5
세아베스틸지주	-2	1	1	0
고려아연	2	-1	1	2
풍산	-1	-2	1	-2
평균	2	2	1	3

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

ESG Qualitative 평가 점수

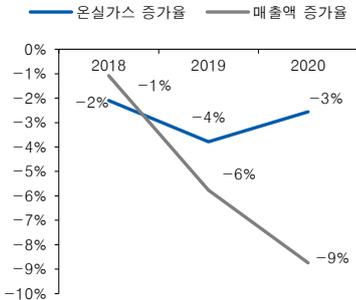
-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+0	<p>최근 이슈 관련 애널리스트 Comments</p> <p>2021년 환경경영 보고서 발간을 통해 ESG 중 Environment 부문에 대한 데이터를 투명하게 공개 온건경영인 연봉이 철강업종 내 타 기업 전문경영인 연봉 대비 큰 폭으로 높다라는 사회적 지적 있어 2021년에 이어 2022년 1월에도 사업장 내 사망사고가 발생하는 등 지속적인 근로자 안전 강화 노력 필요</p>

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

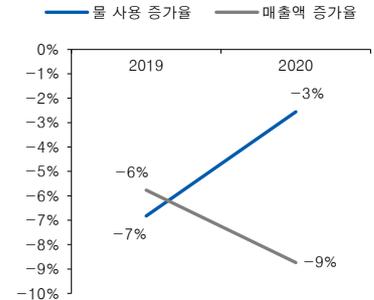


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

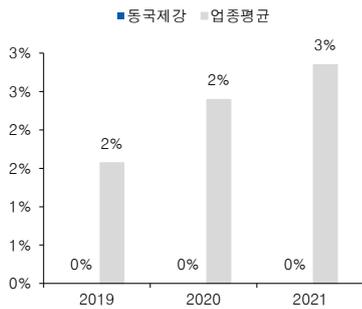
물 사용량 vs. 매출액 증가율



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

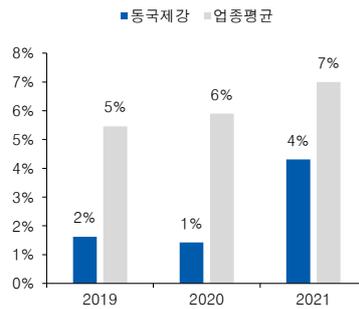
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



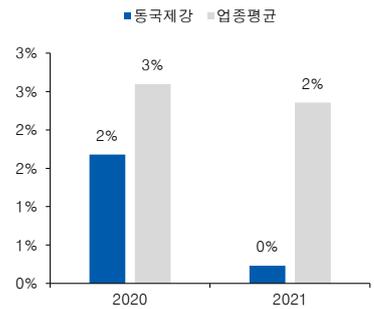
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



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

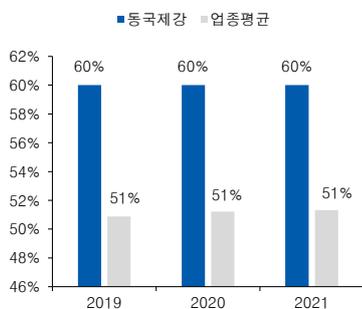
사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



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

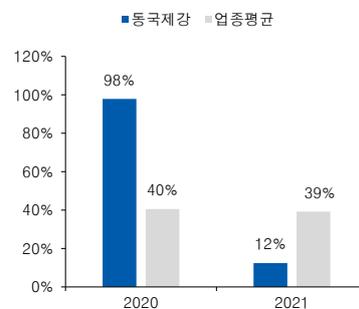
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



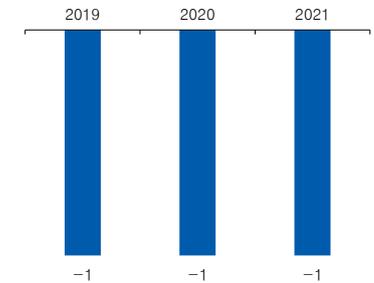
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -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.