

지금보다 더 좋아질 수 있을까?

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	27,000원(유지)
증가(2021/10/05)	17,550원
상승여력	53.8%

Stock Indicator

자본금	589십억원
발행주식수	9,543만주
시가총액	1,675십억원
외국인지분율	23.5%
52주 주가	6,060~26,950원
60일평균거래량	1,223,499주
60일평균거래대금	24.9십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-12.0	-19.7	18.6	152.9
상대수익률	-4.6	-9.6	23.7	127.3



[투자포인트]

- 21.3Q 연결 영업이익 [2,790억원,+35.0% q-q]은 시장 기대치 [1개월 컨센서스 2,487억원]을 상회할 전망. 『1) H형강, 철근 실적 호조세 지속: 10만원 이상의 판매 가격 인상에 따른 큰 폭의 Roll-Margin 확대, 2) 미국, 유럽 수출 비중이 높은 냉연도금류 Roll-Margin 확대, 3) 조선용 후판 가격의 대폭 인상에 따른 후판 부문 개선』이 실적 호조를 견인
- 21.4Q 실적은 소폭 둔화하나 양호한 흐름 지속. 원재료 가격 상승 [냉연 및 후판] 및 유통 가격 하락 [H형강] 등으로 일부 품목의 Roll-Margin 축소가 예상되기 때문
- CSP의 영업이익은 브라질 슬래브 수출 단가 강세로 전분기 대비 개선. 그러나 최근 헤알화 약세로 인해 순이익은 전분기 대비 둔화될 것
- 투자의견 Buy와 목표주가 2.7만원 유지. 목표주가는 22년 예상 BPS 30,159원에 Target P/B 0.88x [22년 예상 ROE 13.9%]를 적용하여 산출. 업황, 실적 모두 역사적 최고점 수준 도달

FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	5,206	7,299	7,353	7,167
영업이익(십억원)	295	831	580	487
순이익(십억원)	65	508	374	337
EPS(원)	682	5,322	3,915	3,527
BPS(원)	21,305	26,436	30,159	33,495
PER(배)	11.9	3.3	4.5	5.0
PBR(배)	0.4	0.7	0.6	0.5
ROE(%)	3.4	22.3	13.8	11.1
배당수익률(%)	2.5	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	5.0	3.0	3.4	3.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

전반적으로 양호하지만..

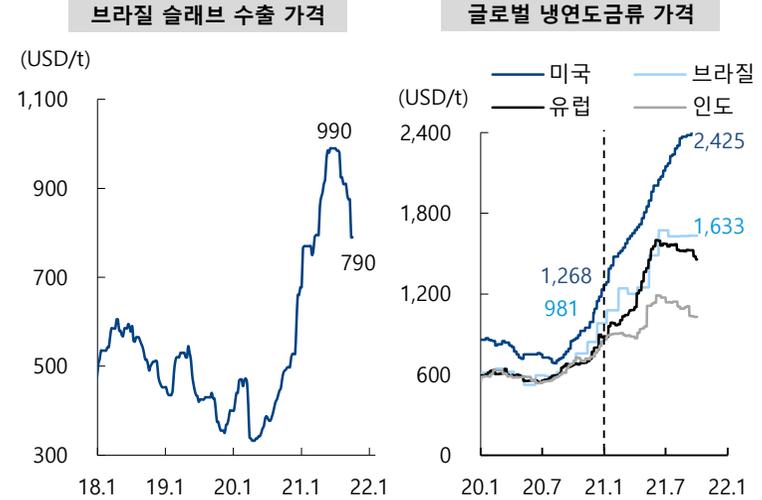
- 주력 제품은 전반적으로 양호
- 헤알화는 브라질의 주력 수출 품목인 철광석 가격 약세 및 전력 수급 차질 등으로 최근 약세 전환

그림65. 국내 봉형강류 마진은 여전히 높지만 최근 정체 중이다



주: 제품 가격은 스틸데일리 유통 가격 (현금가) 기준. 스크랩은 중량 A기준
 자료: 하이투자증권 리서치

그림66. 국제 냉연, 슬래브 가격은 최근 둔화되는 흐름을 보인다



자료: 하이투자증권 리서치

그림67. 철광석 Spot 가격과 브라질 헤알화 환율 추이



자료: 하이투자증권 리서치

〈표1〉 동국제강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E
매출액	1,114	1,164	1,119	1,216	4,614	1,302	1,705	1,901	1,959	6,866
영업이익	48	90	69	41	249	102	209	274	229	814
영업이익률	4.3%	7.7%	6.2%	3.4%	5.4%	7.9%	12.3%	14.4%	11.7%	11.9%

자료: 동국제강, 하이투자증권

〈표2〉 동국제강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2021E
매출액	1,228	1,302	1,298	1,378	5,206	1,396	1,818	2,007	2,079	7,299
영업이익	56	100	86	53	295	109	207	279	235	831
세전이익	-120	83	61	103	128	48	195	251	210	704
지배주주순이익	-120	62	37	87	65	25	145	184	153	508
영업이익률	4.6%	7.7%	6.6%	3.8%	5.7%	7.8%	11.4%	13.9%	11.3%	11.4%
세전이익률	-9.7%	6.4%	4.7%	7.4%	2.5%	3.4%	10.7%	12.5%	10.1%	9.6%
지배주주순이익률	-9.8%	4.8%	2.8%	6.3%	1.3%	1.8%	8.0%	9.2%	7.4%	7.0%

자료: 동국제강, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,846	2,463	2,522	2,520
현금 및 현금성자산	269	203	249	292
단기금융자산	181	362	362	362
매출채권	646	885	892	869
재고자산	653	916	922	899
비유동자산	3,572	3,470	3,349	3,228
유형자산	3,351	3,252	3,133	3,015
무형자산	53	51	50	50
자산총계	5,419	5,932	5,871	5,748
유동부채	2,806	2,697	2,302	1,884
매입채무	516	693	699	681
단기차입금	1,669	1,669	1,269	869
유동성장기부채	276	30	30	30
비유동부채	477	597	567	537
사채	5	155	155	155
장기차입금	251	221	191	161
부채총계	3,282	3,293	2,869	2,421
자배주주지분	2,033	2,523	2,878	3,197
자본금	589	589	589	589
자본잉여금	589	589	589	589
이익잉여금	448	938	1,293	1,611
기타자본항목	407	407	408	408
비지배주주지분	103	116	124	131
자본총계	2,136	2,639	3,002	3,327

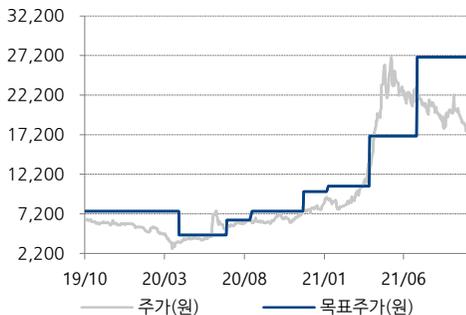
현금흐름표	(단위:십억원)			
	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	632	415	631	628
당기순이익	69	521	381	343
유형자산감가상각비	212	220	219	218
무형자산상각비	3	3	3	3
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-314	-411	-210	-210
유형자산의 처분(취득)	-84	-120	-100	-100
무형자산의 처분(취득)	0	-2	-2	-2
금융상품의 증감	27	2	2	2
재무활동 현금흐름	-435	-161	-466	-466
단기금융부채의 증감	-	-246	-400	-400
장기금융부채의 증감	-410	120	-30	-30
자본의 증감	0	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	-123	-66	46	44
기초현금및현금성자산	392	269	203	249
기말현금및현금성자산	269	203	249	292

자료 : 동국제강, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,206	7,299	7,353	7,167
증가율(%)	-8.0	40.2	0.7	-2.5
매출원가	4,610	6,103	6,411	6,325
매출총이익	596	1,197	942	841
판매비와관리비	302	366	362	354
연구개발비	10	14	15	14
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	295	831	580	487
증가율(%)	79.1	181.9	-30.1	-16.0
영업이익률(%)	5.7	11.4	7.9	6.8
이자수익	4	4	4	5
이자비용	83	70	56	42
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	46	-20	-14	-14
세전계속사업이익	128	704	508	429
법인세비용	58	183	127	86
세전계속이익률(%)	2.5	9.6	6.9	6.0
당기순이익	69	521	381	343
순이익률(%)	1.3	7.1	5.2	4.8
자배주주귀속순이익	65	508	374	337
기타포괄이익	120	0	0	0
총포괄이익	190	521	382	344
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	682	5,322	3,915	3,527
BPS	21,305	26,436	30,159	33,495
CFPS	2,939	7,657	6,239	5,842
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	11.9	3.3	4.5	5.0
PBR	0.4	0.7	0.6	0.5
PCR	2.8	2.3	2.8	3.0
EV/EBITDA	5.0	3.0	3.4	3.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.4	22.3	13.8	11.1
EBITDA이익률	9.8	14.4	10.9	9.9
부채비율	153.6	124.8	95.6	72.8
순부채비율	81.9	57.2	34.4	16.8
매출채권회전율(x)	7.7	9.5	8.3	8.1
재고자산회전율(x)	7.3	9.3	8.0	7.9

동국제강(001230)
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	평균 주가대비	과리율 최고(최저) 주가대비
2020-04-01	Buy	4,500	1년	5.6%	68.0%
2020-07-01	Buy	6,400	1년	-6.3%	2.5%
2020-08-18	Buy	7,500	1년	-13.0%	9.1%
2020-11-25	Buy	10,000	1년	-19.9%	-7.3%
2021-01-11	Buy	10,700	1년	-12.2%	27.6%
2021-03-31	Buy	17,000	1년	27.7%	58.5%
2021-06-30	Buy	27,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 김윤상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2021-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자 의견 비율(%)	94.6%	5.4%	--