

단기 모멘텀은 둔화. 그러나 여전히 높은 실적 레벨

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	22,000원(하향)
증가(2021/11/23)	16,400원
상승여력	34.1 %

Stock Indicator

자본금	589십억원
발행주식수	9,543만주
시가총액	1,565십억원
외국인지분율	23.2%
52주 주가	7,290~26,950원
60일평균거래량	895,395주
60일평균거래대금	17.0십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.1	-10.1	-31.7	103.2
상대수익률	-3.8	-7.1	-26.6	88.1



[투자포인트]

- 21.4Q 연결 영업이익 [2,170억원, -35.0% q-q]은 전분기 대비 둔화되나 양호한 흐름 지속. 원가는 상승하나 글로벌 철강 시장 업황이 둔화 국면에 접어들면서 주요 제품 Roll-Margin이 전분기 대비 축소되기 때문. 21.3Q 실적이 너무 좋았던 것도 감안해야 함
- 최근 브라질 슬래브 수출 단가 둔화에도 CSP 영업이익은 21.4Q에도 견조할 것. 다만 최근 해알화 약세로 순이익은 부진할 가능성이 높음
- 22.1Q 실적은 전분기 대비 둔화. 비수기 봉형강 판매량 둔화는 물론, 미국/유럽 등 전반적인 냉연도금류 수출 가격 약세 때문. 다만 실적은 과거 평균 대비 여전히 양호한 수준임을 상기할 필요
- 최근 동사는 『DK 컬러 비전 2030』 발표. 동사는 30년까지 컬러강판 판매량 100만톤 [현재 85만톤] 및 프리미엄 판매량 50만톤 달성 등 장기 비전 제시. 고부가 컬러강판은 동사의 대표적 고마진 제품
- 투자이견 Buy와 목표주가 2.2만원. 목표주가는 22년 예상 BPS 29,205원에 Target P/B 0.73x [22년 예상 ROE 10.4%]를 적용하여 산출

FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	5,206	7,269	7,413	7,279
영업이익(십억원)	295	833	446	408
순이익(십억원)	65	499	274	271
EPS(원)	682	5,231	2,872	2,841
BPS(원)	21,305	26,344	29,025	31,675
PER(배)	11.9	3.1	5.7	5.7
PBR(배)	0.4	0.6	0.6	0.5
ROE(%)	3.4	22.0	10.4	9.4
배당수익률(%)	2.5	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	5.0	2.9	4.1	3.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E
매출액	1,114	1,164	1,119	1,216	4,614	1,302	1,705	1,877	2,006	6,889
영업이익	48	90	69	41	249	102	209	299	217	827
영업이익률	4.3%	7.7%	6.2%	3.4%	5.4%	7.9%	12.3%	15.9%	10.8%	12.0%

자료: 동국제강, 하이투자증권

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

(단위 : 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	2020	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E
매출액	1,228	1,302	1,298	1,378	5,206	1,396	1,818	1,907	2,148	7,269
영업이익	56	100	86	53	295	109	207	299	218	833
세전이익	-120	83	61	103	128	48	195	262	180	686
지배주주순이익	-120	62	37	87	65	25	145	195	134	499
영업이익률	4.6%	7.7%	6.6%	3.8%	5.7%	7.8%	11.4%	15.7%	10.1%	11.5%
세전이익률	-9.7%	6.4%	4.7%	7.4%	2.5%	3.4%	10.7%	13.8%	8.4%	9.4%
지배주주순이익률	-9.8%	4.8%	2.8%	6.3%	1.3%	1.8%	8.0%	10.2%	6.2%	6.9%

자료: 동국제강, 하이투자증권

〈표3〉 동국제강 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	7,269	7,413	7,299	7,353	-0.4%	0.8%
영업이익	833	446	831	580	0.2%	-23.2%
세전이익	686	373	704	508	-2.5%	-26.6%
지배주주순이익	499	274	521	374	-4.2%	-26.7%
영업이익률	11.5%	6.0%	11.4%	7.9%	0.1%p	-1.9%p
세전이익률	9.4%	5.0%	9.6%	6.9%	-0.2%p	-1.9%p
지배주주순이익률	6.9%	3.7%	7.1%	5.1%	-0.3%p	-1.4%p

자료: 동국제강, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,846	2,449	2,416	2,452
현금 및 현금성자산	269	197	128	197
단기금융자산	181	362	362	362
매출채권	646	882	899	883
재고자산	653	912	930	913
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	5,919	5,764	5,680
유동부채	2,806	2,694	2,308	1,995
매입채무	516	691	704	691
단기차입금	1,669	1,669	1,269	969
유동성장기부채	276	30	30	30
비유동부채	477	597	567	537
사채	5	155	155	155
장기차입금	251	221	191	161
부채총계	3,282	3,291	2,874	2,532
지배주주지분	2,033	2,514	2,770	3,023
자본금	589	589	589	589
자본잉여금	589	589	589	589
이익잉여금	448	929	1,184	1,437
기타자본항목	407	407	408	408
비지배주주지분	103	115	120	126
자본총계	2,136	2,629	2,890	3,149

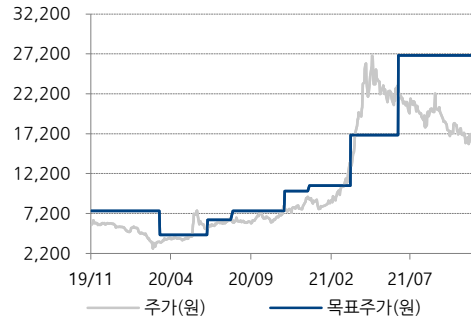
현금흐름표	(단위:십억원)			
	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	632	409	516	554
당기순이익	69	511	280	277
유형자산감가상각비	212	220	219	218
무형자산상각비	3	3	3	3
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-314	-411	-210	-210
유형자산의 처분(취득)	-84	-120	-100	-100
무형자산의 처분(취득)	0	-2	-2	-2
금융상품의 증감	27	2	2	2
재무활동 현금흐름	-435	-161	-466	-366
단기금융부채의 증감	-	-246	-400	-300
장기금융부채의 증감	-410	120	-30	-30
자본의 증감	-	-	-	-
배당금 지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의 증감	-123	-72	-69	69
기초현금및현금성자산	392	269	197	128
기말현금및현금성자산	269	197	128	197

자료 : 동국제강, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(단위:십억원)			
	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,206	7,269	7,413	7,279
증가율(%)	-8.0	39.6	2.0	-1.8
매출원가	4,610	6,095	6,656	6,563
매출총이익	596	1,174	758	715
판매비와관리비	302	342	312	308
연구개발비	10	14	15	14
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	295	833	446	408
증가율(%)	79.1	182.5	-46.5	-8.5
영업이익률(%)	5.7	11.5	6.0	5.6
이자수익	4	4	3	4
이자비용	83	70	56	46
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	46	-30	-14	-14
세전계속사업이익	128	686	373	346
법인세비용	58	175	93	69
세전계속이익률(%)	2.5	9.4	5.0	4.8
당기순이익	69	511	280	277
순이익률(%)	1.3	7.0	3.8	3.8
지배주주귀속 순이익	65	499	274	271
기타포괄이익	120	0	0	0
총포괄이익	190	511	280	277
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	682	5,231	2,872	2,841
BPS	21,305	26,344	29,025	31,675
CFPS	2,939	7,566	5,196	5,156
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	11.9	3.1	5.7	5.7
PBR	0.4	0.6	0.6	0.5
PCR	2.8	2.2	3.1	3.2
EV/EBITDA	5.0	2.9	4.1	3.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.4	22.0	10.4	9.4
EBITDA이익률	9.8	14.5	9.0	8.6
부채비율	153.6	125.2	99.5	80.4
순부채비율	81.9	57.7	40.0	24.0
매출채권회전율(x)	7.7	9.5	8.3	8.2
재고자산회전율(x)	7.3	9.3	8.1	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	-29.2%	-17.6%
2021-11-24	Buy	22,000	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, 전병현)

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. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 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
투자의견 비율(%)	94.6%	5.4%	--