

## 방향성은 둔화되었지만...

<b>Buy (Maintain)</b>	
목표주가(12M)	22,000원(유지)
증가(2022/01/11)	17,650원
상승여력	24.6%

### Stock Indicator

자본금	589십억원
발행주식수	9,543만주
시가총액	1,684십억원
외국인지분율	22.3%
52주 주가	7,750~26,950원
60일평균거래량	638,619주
60일평균거래대금	10.6십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	2.6	-16.0	96.3
상대수익률	10.0	3.6	-6.1	103.4



### [투자포인트]

- 21.4Q 연결 영업이익 [1,970억원, -34.0% q-q]은 전분기 대비 둔화. 둔화의 핵심 이유는 원재료 투입 단가가 큰 폭으로 상승하면서 냉연도금 / 중후판 Roll-Margin이 전분기 대비 축소되었기 때문. 다만 봉형강 부문 실적은 Roll-Margin이 축소되었으나, 판매량 증가 효과가 상당 부문 상쇄.
- 브라질 CSP 영업이익은 21.4Q에도 호조. 다만 최근 헤알화 약세에 따른 평가손실로 순이익은 부진할 것
- 22.1Q 실적도 전분기 대비 감소. 핵심 이유는 주요 제품의 판매 가격 하락 및 [비수기 진입 및 가격 하락이 수요 둔화에 따른 ]판매량 감소 때문. 참고로 주요 제품 Roll-Margin은 원재료 가격이 동반 급락하면서 전분기 대비 큰 차이가 없을 것
- 좋지 않았던 국내 철근 수급은 21년 11~12월 수입량이 큰 폭으로 감소하면서 단기 개선. 증설 물량이 출회되기 전인 상반기 수급은 대체로 양호할 것
- 실적 방향성 둔화에도 절대적인 실적 레벨은 여전히 높고, 컬러강판 등 주력 제품의 중장기 성장성은 여전히 유효. 3월 중국 경기 부양 국면에서 반등 가능성 충분. 투자 의견 Buy와 목표주가 2.2만원 유지

FY	2020	2021E	2022E	2023E
매출액(십억원)	5,206	7,252	7,765	7,693
영업이익(십억원)	295	812	467	427
순이익(십억원)	65	488	287	286
EPS(원)	682	5,114	3,012	2,994
BPS(원)	21,305	26,228	29,049	31,852
PER(배)	11.9	3.5	5.9	5.9
PBR(배)	0.4	0.7	0.6	0.6
ROE(%)	3.4	21.5	10.9	9.8
배당수익률(%)	2.5	1.1	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	5.0	3.1	4.2	3.9

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

(단위 : 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	1,302	1,705	1,877	1,989	<b>6,872</b>	1,725	1,765	1,625	1,741	<b>6,856</b>
영업이익	102	209	299	196	<b>807</b>	130	144	87	93	<b>454</b>
영업이익률	7.9%	12.3%	15.9%	9.9%	<b>11.7%</b>	7.5%	8.2%	5.4%	5.3%	<b>6.6%</b>

자료: 동국제강, 하이투자증권

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

(단위 : 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	2021E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	1,396	1,818	1,907	2,131	<b>7,252</b>	1,933	1,999	1,853	1,979	<b>7,765</b>
영업이익	109	207	299	197	<b>812</b>	133	148	91	96	<b>467</b>
세전이익	48	195	262	165	<b>671</b>	114	128	72	77	<b>391</b>
지배주주순이익	25	145	195	123	<b>488</b>	84	94	53	57	<b>287</b>
영업이익률	7.8%	11.4%	15.7%	9.3%	<b>11.2%</b>	6.9%	7.4%	4.9%	4.9%	<b>6.0%</b>
세전이익률	3.4%	10.7%	13.8%	7.7%	<b>9.2%</b>	5.9%	6.4%	3.9%	3.9%	<b>5.0%</b>
지배주주순이익률	1.8%	8.0%	10.2%	5.8%	<b>6.7%</b>	4.3%	4.7%	2.8%	2.9%	<b>3.7%</b>

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	7,252	7,765	7,269	7,413	<b>-0.2%</b>	<b>4.7%</b>
영업이익	812	467	833	446	<b>-2.4%</b>	<b>4.9%</b>
세전이익	671	391	686	373	<b>-2.2%</b>	<b>4.9%</b>
지배주주순이익	488	287	499	274	<b>-2.2%</b>	<b>4.9%</b>
영업이익률	11.2%	6.0%	11.5%	6.0%	<b>-0.3%p</b>	<b>0.0%p</b>
세전이익률	9.2%	5.0%	9.4%	5.0%	<b>-0.2%p</b>	<b>0.0%p</b>
지배주주순이익률	6.7%	3.7%	6.9%	3.7%	<b>-0.1%p</b>	<b>0.0%p</b>

자료: 동국제강, 하이투자증권

### K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,846	2,687	2,828	2,785
현금 및 현금성자산	269	242	276	253
단기금융자산	181	271	271	271
매출채권	646	807	863	856
재고자산	653	1,269	1,320	1,308
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	6,157	6,176	6,013
유동부채	2,806	3,062	2,836	2,429
매입채무	516	696	745	739
단기차입금	1,669	1,819	1,619	1,219
유동성장기부채	276	105	30	30
비유동부채	477	478	448	418
사채	5	-	-	-
장기차입금	251	151	121	91
부채총계	3,282	3,540	3,284	2,847
지배주주지분	2,033	2,503	2,772	3,040
자본금	589	589	589	589
자본잉여금	589	589	589	589
이익잉여금	448	918	1,187	1,454
기타자본항목	407	407	408	408
비지배주주지분	103	114	120	126
자본총계	2,136	2,617	2,892	3,166

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	632	364	493	562
당기순이익	69	499	293	292
유형자산감가상각비	212	220	219	218
무형자산상각비	3	3	3	3
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-314	-320	-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	-341	-466
단기금융부채의 증감	-	-21	-275	-400
장기금융부채의 증감	-410	-105	-30	-30
자본의 증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의 증감	-123	-27	33	-23
기초 현금및현금성자산	392	269	242	276
기말 현금및현금성자산	269	242	276	253

자료 : 동국제강, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	5,206	7,252	7,765	7,693
증가율(%)	-8.0	39.3	7.1	-0.9
매출원가	4,610	6,099	6,976	6,947
매출총이익	596	1,154	788	745
판매비와관리비	302	341	321	318
연구개발비	10	14	15	15
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	295	812	467	427
증가율(%)	79.1	175.7	-42.5	-8.6
영업이익률(%)	5.7	11.2	6.0	5.6
이자수익	4	4	4	4
이자비용	83	70	60	46
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	46	-11	-14	-14
세전계속사업이익	128	671	391	365
법인세비용	58	171	98	73
세전계속이익률(%)	2.5	9.2	5.0	4.7
당기순이익	69	499	293	292
순이익률(%)	1.3	6.9	3.8	3.8
지배주주귀속순이익	65	488	287	286
기타포괄이익	120	0	0	0
총포괄이익	190	500	294	292
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2020	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	682	5,114	3,012	2,994
BPS	21,305	26,228	29,049	31,852
CFPS	2,939	7,450	5,337	5,309
DPS	200	200	200	200
Valuation(배)				
PER	11.9	3.5	5.9	5.9
PBR	0.4	0.7	0.6	0.6
PCR	2.8	2.4	3.3	3.3
EV/EBITDA	5.0	3.1	4.2	3.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.4	21.5	10.9	9.8
EBITDA이익률	9.8	14.3	8.9	8.4
부채비율	153.6	135.2	113.5	89.9
순부채비율	81.9	59.6	42.3	25.8
매출채권회전율(x)	7.7	10.0	9.3	9.0
재고자산회전율(x)	7.3	7.5	6.0	5.9

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	-29.3%	-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 기관투자자 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, 전병헌)

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) 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 2021-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	95.4%	4.6%	--