

예상 대비 좋은 흐름

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	22,000원(유지)
증가(2022/04/04)	16,600원
상승여력	32.5%

Stock Indicator

자본금	589십억원
발행주식수	9,543만주
시가총액	1,584십억원
외국인지분율	22.0%
52주 주가	13,200~26,950원
60일평균거래량	802,170주
60일평균거래대금	13.5십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.6	-3.2	-5.9	25.8
상대수익률	-6.2	4.5	2.7	37.2



[투자포인트]

- 22.1Q 실적 [연결 영업이익 1,600억원, -14.9% q-q]은 시장 기대치 [연결 영업이익 1,502억원]을 소폭 상회할 전망. 봉형강 판매량 감소 및 21.4Q 업황 부진에 따른 냉연도금류/후판 Roll-Margin 축소로 전분기 대비 실적 부진 불가피. 다만 글로벌 철강 가격 강세 전환에 따른 냉연도금류 호조로 실적은 시장 예상치를 상회할 수 있을 전망
- 22.2Q 실적은 전분기 대비 개선: 1) 미주 및 유럽向 수출 단가 및 내수 가격 인상에 따른 냉연도금류 Roll-Margin 확대, 2) 봉형강 판매량 증가 및 Roll-Margin 확대: 4월부터 철근 가격 산정시 스크랩 가격은 물론 전기 요금 인상 분도 반영키로 함. 여기에 철근 엑스트라도 인상 가능성도 점증하고 있음, 3) 다만 후판 부문 실적은 전분기 대비 둔화: 후판 가격 인상 폭 대비 원료인 슬래브 가격이 더 크게 오를 가능성이 높음
- CSP 실적은 양호한 흐름 지속: 1Q는 헤알화 강세가, 2Q는 브라질 슬래브 가격 강세가 양호한 실적 견인
- 투자자의견 Buy와 목표주가 2.2만원 유지. 최근 업황 반등을 반영, 22년 수익예상을 상향 조정하였으나 시장 프리미엄 상승에 따른 COE 상승으로 기존 목표주가 유지. 목표주가는 22년 예상 BPS 32,442원에 Target P/B 0.69x [12개월 예상 ROE 15.5%]를 적용하여 산출

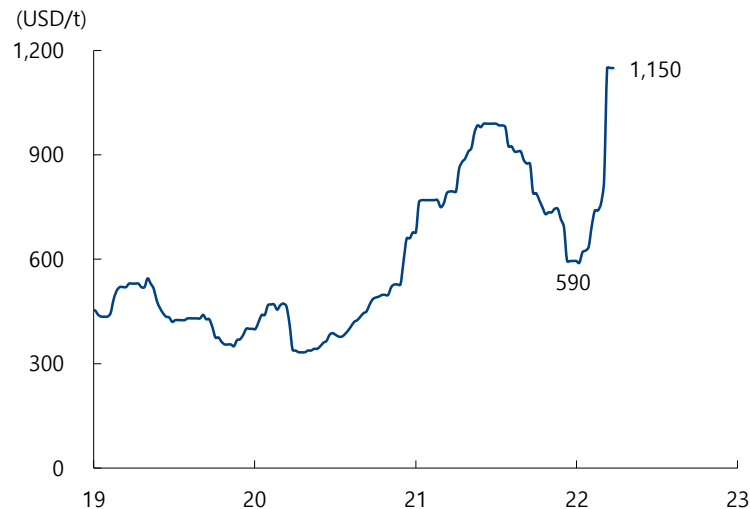
FY	2020	2021	2022E	2023E
매출액(십억원)	5,206	7,240	8,677	8,613
영업이익(십억원)	295	803	621	584
순이익(십억원)	65	551	446	407
EPS(원)	682	5,769	4,677	4,267
BPS(원)	21,305	27,974	32,442	36,500
PER(배)	11.9	2.9	3.5	3.9
PBR(배)	0.4	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	3.4	23.4	15.5	12.4
배당수익률(%)	2.5	2.4	2.4	2.4
EV/EBITDA(배)	5.0	3.3	3.6	3.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

브라질 CSP 상황

- 슬래브 가격 강세는 및 최근 원자재 가격 강세에 따른 헤알화 강세로 2분기 CSP 실적은 양호한 흐름을 보일 전망이다.

그림38. 브라질 슬래브 수출 가격 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림39. 철광석 Spot 가격과 브라질 헤알화 추이



자료: 하이투자증권 리서치

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

(단위 : 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	1,302	1,705	1,877	1,978	6,862	1,940	2,166	1,969	1,986	8,061
영업이익	102	209	299	174	785	157	181	151	112	600
영업이익률	7.9%	12.3%	15.9%	8.8%	11.4%	8.1%	8.4%	7.7%	5.6%	7.4%

자료: 동국제강, 하이투자증권

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

(단위 : 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	1,396	1,818	1,907	2,119	7,240	2,090	2,308	2,110	2,168	8,677
영업이익	109	207	299	188	803	160	187	156	117	621
세전이익	48	195	262	182	687	142	199	153	114	607
지배주주순이익	25	145	195	185	551	104	146	112	84	446
영업이익률	7.8%	11.4%	15.7%	8.9%	11.1%	7.7%	8.1%	7.4%	5.4%	7.2%
세전이익률	3.4%	10.7%	13.8%	8.6%	9.5%	6.8%	8.6%	7.2%	5.3%	7.0%
지배주주순이익률	1.8%	8.0%	10.2%	8.7%	7.6%	5.0%	6.3%	5.3%	3.9%	5.1%

자료: 동국제강, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2020	2021	2022E	2023E
유동자산	1,846	2,683	2,809	2,803
현금 및 현금성자산	269	405	247	260
단기금융자산	181	40	40	40
매출채권	655	868	1,034	1,027
재고자산	653	1,357	1,475	1,464
비유동자산	3,572	3,651	3,648	3,617
유형자산	3,351	3,367	3,305	3,244
무형자산	53	50	48	48
자산총계	5,419	6,334	6,457	6,420
유동부채	2,806	3,119	2,837	2,434
매입채무	516	660	781	775
단기차입금	1,669	1,735	1,535	1,135
유동성장기부채	276	236	30	30
비유동부채	477	433	403	373
사채	5	5	5	5
장기차입금	251	175	145	115
부채총계	3,282	3,552	3,239	2,807
지배주주지분	2,033	2,670	3,096	3,483
자본금	589	589	589	589
자본잉여금	589	589	589	589
이익잉여금	448	981	1,390	1,760
기타자본항목	407	510	528	545
비지배주주지분	103	113	122	130
자본총계	2,136	2,782	3,218	3,613

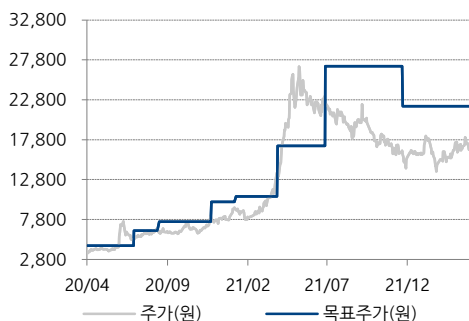
현금흐름표	(단위:십억원)			
	2020	2021	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	632	126	673	839
당기순이익	69	559	455	416
유형자산감가상각비	212	204	212	211
무형자산상각비	3	3	3	3
지분법관련손실(이익)	-128	35	60	30
투자활동 현금흐름	-314	27	-78	-78
유형자산의 처분(취득)	-84	-150	-150	-150
무형자산의 처분(취득)	0	0	-2	-2
금융상품의 증감	-101	-39	-	-
재무활동 현금흐름	-435	-22	-488	-483
단기금융부채의 증감	-	-	-406	-400
장기금융부채의 증감	-410	12	-30	-30
자본의 증감	-	-	-	-
배당금 지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의 증감	-123	136	-158	13
기초현금및현금성자산	392	269	405	247
기말현금및현금성자산	269	405	247	260

자료 : 동국제강, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(단위:십억원)			
	2020	2021	2022E	2023E
매출액	5,206	7,240	8,677	8,613
증가율(%)	-8.0	39.1	19.8	-0.7
매출원가	4,610	6,079	7,649	7,624
매출총이익	596	1,161	1,027	988
판매비와관리비	302	358	407	404
연구개발비	10	12	14	14
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	295	803	621	584
증가율(%)	79.1	172.5	-22.7	-5.8
영업이익률(%)	5.7	11.1	7.2	6.8
이자수익	4	1	1	1
이자비용	83	63	54	42
지분법이익(손실)	-128	35	60	30
기타영업외손익	46	-73	-20	-20
세전계속사업이익	128	687	607	554
법인세비용	58	129	152	139
세전계속이익률(%)	2.5	9.5	7.0	6.4
당기순이익	69	559	455	416
순이익률(%)	1.3	7.7	5.2	4.8
지배주주귀속순이익	65	551	446	407
기타포괄이익	120	107	17	17
총포괄이익	190	665	473	433
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표	2020	2021	2022E	2023E
주당지표(원)				
EPS	682	5,769	4,677	4,267
BPS	21,305	27,974	32,442	36,500
CFPS	2,939	7,945	6,929	6,508
DPS	200	400	400	400
Valuation(배)				
PER	11.9	2.9	3.5	3.9
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5
PCR	2.8	2.1	2.4	2.6
EV/EBITDA	5.0	3.3	3.6	3.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.4	23.4	15.5	12.4
EBITDA이익률	9.8	14.0	9.6	9.3
부채비율	153.6	127.6	100.7	77.7
순부채비율	81.9	61.3	44.4	27.3
매출채권회전율(x)	7.6	9.5	9.1	8.4
재고자산회전율(x)	7.3	7.2	6.1	5.9

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



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	평균 주가대비	과리율 최고(최저) 주가대비
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, 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 2022-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	--