

2022-05-02

동국제강(001230)

좋아진 체력

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	22,000 원(유지)
증가(2022/04/29)	18,850 원
상승여력	16.7 %

Stock Indicator	
자본금	589십억원
발행주식수	9,543만주
시가총액	1,799십억원
외국인지분율	21.9%
52주 주가	13,800~26,950 원
60일평균거래량	861,443주
60일평균거래대금	150십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.9	28.7	9.0	-21.3
상대수익률	15.5	27.5	19.5	-6.9



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	7,240	8,884	8,834	8,851
영업이익(십억원)	803	733	659	663
순이익(십억원)	551	690	507	520
EPS(원)	5,769	7,226	5,310	5,444
BPS(원)	27,974	34,991	40,091	45,326
PER(배)	2.8	2.6	3.6	3.5
PBR(배)	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	23.4	23.0	14.1	12.7
배당수익률(%)	2.5	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	3.2	3.4	3.1	2.5

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

22.1Q 어닝 서프라이즈! 2Q 양호할 전망

동사의 22.1Q 연결 영업이익은 2,058 억원 [+9.4%, q-q]으로 시장 기대치 [1,552 억원]를 상회했다. <표 1> 본사 실적 [별도 영업이익 1,676 억원, -3.95% q-q] 실적은 냉연도금류 마진 축소에도, 봉형강/후판 부문 호조로 좋은 흐름을 보인데다, 특히 무역, 운송 등 자회사 실적이 철강 가격 강세 등으로 전분기 대비 큰 폭으로 개선되었다. 주목할 점은 당기순이익 2,726 억원 [+47.8%, q-q]이 큰 폭으로 개선되었는데, 이는 브라질 CSP 지분법이익이 헤알화 강세 <그림 1>로 큰 폭으로 증가 [21.4Q 354 억원 → 22.1Q 1,224 억원]했기 때문이다. <그림 2>

동사의 22.2Q 연결 영업이익은 2,190 억원 [+6.2%, q-q] 전분기 대비 개선될 전망이다. 봉형강 [판매량 증가 및 철근 Roll-Margin 확대] 및 후판 부문 [조선용 후판 가격 인상 및 소급 효과 반영] 호조가 실적 개선의 배경이다. 다만 냉연도금류 부문은 원료인 열연가격 급등에 따른 Roll-Margin 축소로 전분기 대비 부진할 전망이다. 브라질 CSP 지분법 이익 역시 헤알화 강세 효과 감소로 전분기 대비 개선 여부는 불투명하나, 주요 제품인 슬래브 가격 강세 <그림 3>에 따른 영업이익 개선 <그림 4>으로 양호한 흐름을 시현할 것이다.

목표주가 2.2만원: 일부 불확실성에도 좋아진 체력

글로벌 건축 및 경기 둔화에 따른 상품 가격 하락 압력, 그리고 가전 등 일부 전방 산업 부진에 따른 냉연도금류 실적 둔화 등 불확실성이 존재하는 것은 맞다. 그럼에도 다음의 세 가지 요인이 동사 주가를 견인할 것이다.

첫째, 미국, EU의 수입 차질로 브라질산 의존도가 높아지면서 CSP 체력이 좋아졌다. 해당 지역의 CIS 산 철강재 수입이 감소하면서 브라질산 철강재 수입이 대신 큰 폭으로 증가했다. <그림 5,6> 가격 상승은 너무나 당연하다. 이 같은 브라질 CSP 실적 개선은 동사의 ROE 개선으로 이어질 것이다.

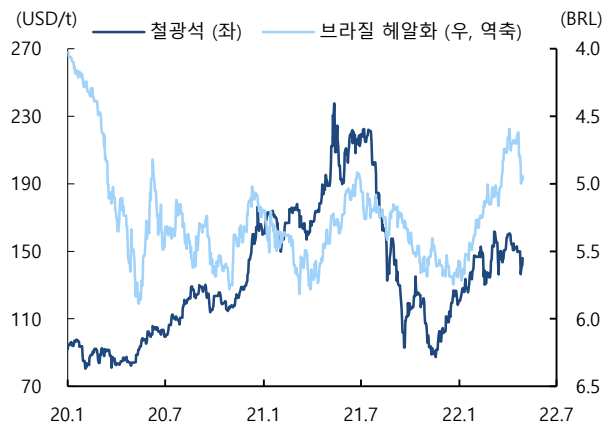
둘째, 조선항 수요 증가에 따른 후판 판매량 증가이다. <그림 7> 동사를 포함한 국내 철강사의 후판 판매량은 21.4Q 부터 증가 중이다. 이 같은 수요 호조가 최근 철강사에 나쁘지 않은 분위기의 후판 가격 협상을 견인하고 있다. 철근, 형강 등 건조한 봉형강 부문 실적은 덤이다. <그림 8>

셋째, 최근 자사주 매입 및 주당 배당금 증가 등 주주 친화적 정책 역시 주목할만 하다.

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 2.2만원을 유지한다. 후판 부문 및 브라질 CSP 호조를 반영, 수익 예상을 상향 조정하였으나, COE 상승 등으로 기존 목표주가를 유지한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 36,266 원에 Target PBR 0.63x를 적용하여 산출했다.

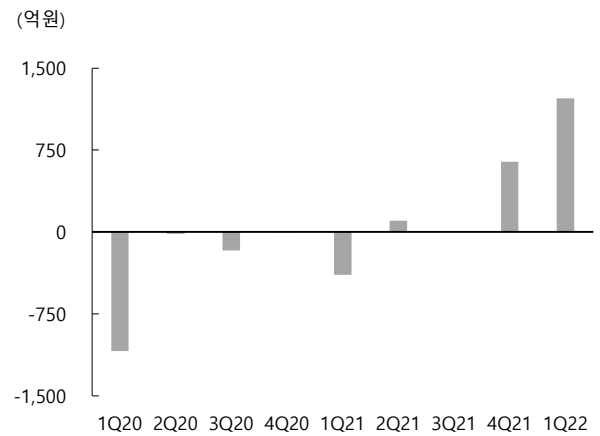
[철강/비철금속] 김윤상
(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com
(2122-9199) bh.jun@hi-ib.com

그림1. 브라질 헤알화 및 철광석 가격 추이



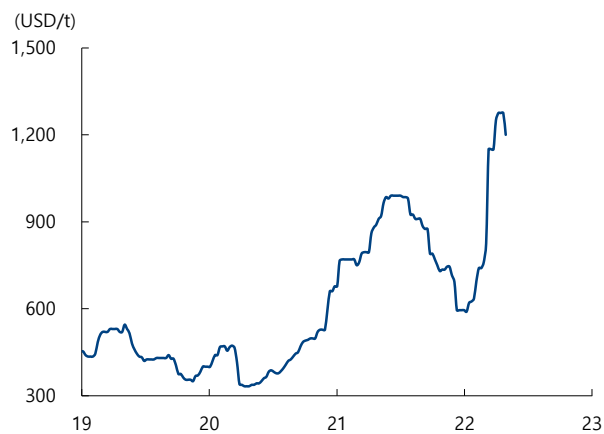
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 브라질 CSP 지분법 이익 추이



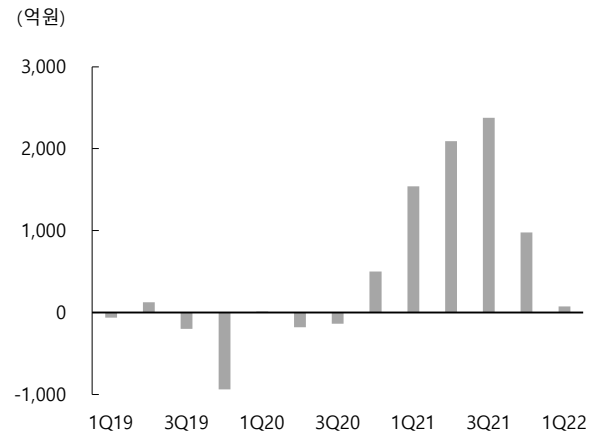
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 3. 브라질 슬래브 수출단가 추이 [달러 기준]



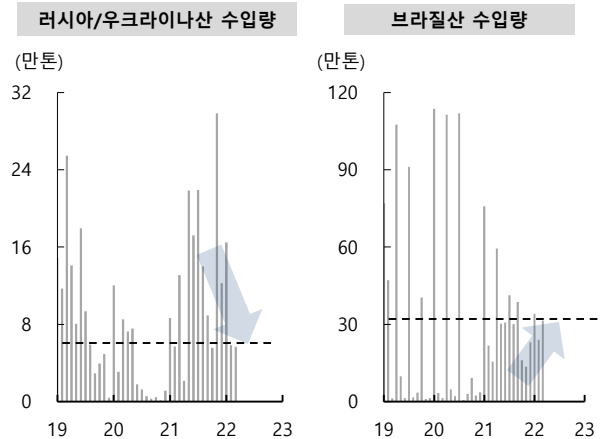
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 4. 브라질 CSP 영업이익 추이



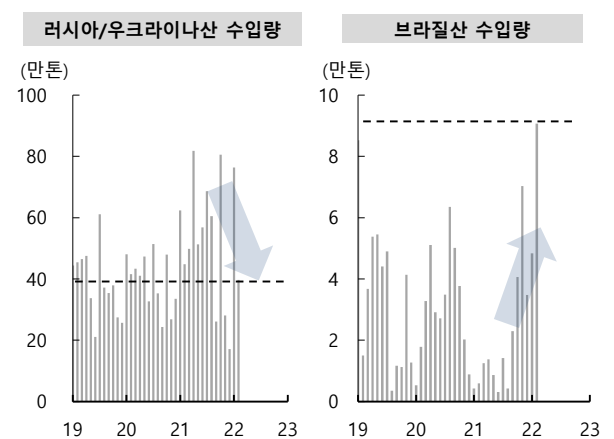
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 5. 미국의 월별 지역별 수입량 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 6. EU의 월별 지역별 수입량 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 7. 동국제강 후판 판매량 추이

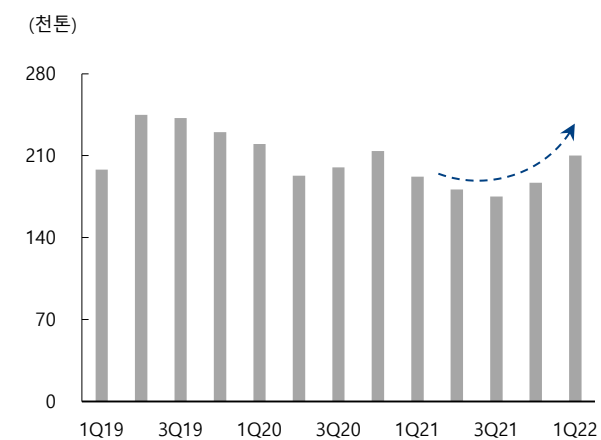
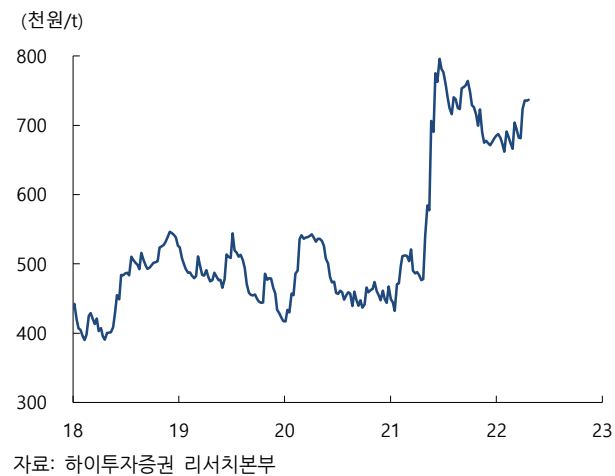


그림 8. H 형강 유통가격 - 스크랩 Spread 추이



<표 1> 동국제강 22.1Q Review

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	1,396	1,818	1,907	2,119	2,131	52.7%	0.6%	2,064	3.3%
영업이익	109	207	299	188	206	88.1%	9.4%	155	32.6%
세전이익	48	195	262	182	320	565.2%	76.4%	138	132.6%
지배주주순이익	25	145	195	185	268	969.5%	44.6%	102	162.0%
영업이익률	7.8%	11.4%	15.7%	8.9%	9.7%			7.5%	2.1%p
세전이익률	3.4%	10.7%	13.8%	8.6%	15.0%			6.7%	8.4%p
지배주주순이익률	1.8%	8.0%	10.2%	8.7%	12.6%			5.0%	7.6%p

자료: 동국제강, 하이투자증권 리서치본부

<표 2> 동국제강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	1,302	1,705	1,877	1,978	6,862	1,969	2,193	1,995	2,062	8,218
영업이익	102	209	299	174	785	168	189	146	134	636
영업이익률	7.9%	12.3%	15.9%	8.8%	11.4%	8.5%	8.6%	7.3%	6.5%	7.7%

자료: 동국제강, 하이투자증권 리서치본부

<표 3> 동국제강 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	1,396	1,818	1,907	2,119	7,240	2,131	2,359	2,160	2,234	8,884
영업이익	109	207	299	188	803	206	219	161	148	733
세전이익	48	195	262	182	687	320	260	162	150	892
지배주주순이익	25	145	195	185	551	268	192	119	110	690
영업이익률	7.8%	11.4%	15.7%	8.9%	11.1%	9.7%	9.3%	7.4%	6.6%	8.3%
세전이익률	3.4%	10.7%	13.8%	8.6%	9.5%	15.0%	11.0%	7.5%	6.7%	10.0%
지배주주순이익률	1.8%	8.0%	10.2%	8.7%	7.6%	12.6%	8.1%	5.5%	4.9%	7.8%

자료: 동국제강, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,683	2,913	2,958	3,022
현금 및 현금성자산	405	292	351	410
단기금융자산	40	40	40	40
매출채권	868	1,059	1,053	1,055
재고자산	1,357	1,510	1,502	1,505
비유동자산	3,651	3,808	3,827	3,846
유형자산	3,367	3,305	3,244	3,184
무형자산	50	48	48	47
자산총계	6,334	6,721	6,785	6,868
유동부채	3,119	2,856	2,454	2,059
매입채무	660	800	795	797
단기차입금	1,735	1,535	1,135	735
유동성장기부채	236	30	30	30
비유동부채	433	403	373	343
사채	5	5	5	5
장기차입금	175	145	115	85
부채총계	3,552	3,258	2,827	2,401
자배주주지분	2,670	3,339	3,826	4,326
자본금	589	589	589	589
자본잉여금	589	589	589	589
이익잉여금	981	1,634	2,103	2,585
기타자본항목	510	528	545	563
비자배주주지분	113	124	132	141
자본총계	2,782	3,463	3,959	4,467

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	7,240	8,884	8,834	8,851
증가율(%)	39.1	22.7	-0.6	0.2
매출원가	6,079	7,729	7,755	7,768
매출총이익	1,161	1,155	1,079	1,084
판매비와관리비	358	422	420	420
연구개발비	12	14	14	14
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	803	733	659	663
증가율(%)	172.5	-8.7	-10.1	0.7
영업이익률(%)	11.1	8.3	7.5	7.5
이자수익	1	1	1	1
이자비용	63	54	42	29
지분법이익(손실)	35	220	80	80
기타영업외손익	-73	-15	-12	-12
세전계속사업이익	687	892	687	704
법인세비용	129	191	172	176
세전계속이익률(%)	9.5	10.0	7.8	8.0
당기순이익	559	701	515	528
순이익률(%)	7.7	7.9	5.8	6.0
지배주주귀속 순이익	551	690	507	520
기타포괄이익	107	17	17	17
총포괄이익	665	718	532	546
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

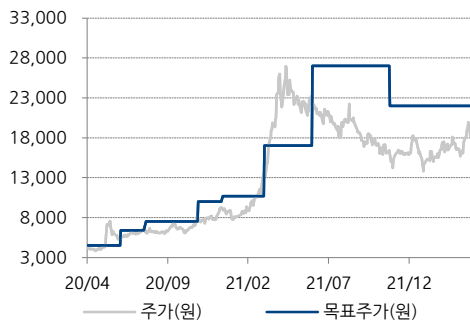
(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	126	718	886	884
당기순이익	559	701	515	528
유형자산감가상각비	204	212	211	210
무형자산상각비	3	3	3	3
지분법관련손실(이익)	35	220	80	80
투자활동 현금흐름	27	-78	-78	-78
유형자산의 처분(취득)	-150	-150	-150	-150
무형자산의 처분(취득)	0	-2	-2	-2
금융상품의 증감	-39	-	-	-
재무활동 현금흐름	-22	-488	-483	-483
단기금융부채의증감	-	-406	-400	-400
장기금융부채의증감	12	-30	-30	-30
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	136	-113	60	58
기초현금및현금성자산	269	405	292	351
기말현금및현금성자산	405	292	351	410

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	5,769	7,226	5,310	5,444
BPS	27,974	34,991	40,091	45,326
CFPS	7,945	9,478	7,550	7,674
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	2.8	2.6	3.6	3.5
PBR	0.6	0.5	0.5	0.4
PCR	2.0	2.0	2.5	2.5
EV/EBITDA	3.2	3.4	3.1	2.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	23.4	23.0	14.1	12.7
EBITDA 이익률	14.0	10.7	9.9	9.9
부채비율	127.6	94.1	71.4	53.8
순부채비율	61.3	39.9	22.6	9.1
매출채권회전율(x)	9.5	9.2	8.4	8.4
재고자산회전율(x)	7.2	6.2	5.9	5.9

자료 : 동국제강, 하이투자증권 리서치본부

동국제강
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 : 김운상,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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상

- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락

- Sell(매도): 추천일 종가대비 -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
투자자의견 비율(%)	97.3%	2.7%	-