

돈화를 감안하더라도 너무 싸다

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	19,000원(하향)
증가(2022/07/08)	12,750원
상승여력	49.0%

Stock Indicator

자본금	589십억원
발행주식수	9,543만주
시가총액	1,217십억원
외국인지분율	22.4%
52주 주가	12,550~22,250원
60일평균거래량	712,775주
60일평균거래대금	12.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-25.9	-20.6	-28.4	-39.3
상대수익률	-16.4	-7.6	-8.7	-11.7



[투자포인트]

- 22.2Q 예상 실적 [연결 영업이익 2,370억원, +15.0% q-q]은 시장 기대치 [연결 영업이익 2,246 억원]을 **에 대체로 부합할 전망**. 이는 봉형강, 냉연도금, 중후판 등 대부분의 전 제품의 Roll-Margin이 전분기 대비 상승했기 때문. 특히 봉형강 [가격 인상 효과 및 원료인 스크랩 가격의 상대적 약세] 및 중후판 [조선용 후판 가격 인상] Roll-Margin이 전분기 대비 의미있는 개선
- 브라질 CSP 2Q 영업이익은 큰 폭 개선. 다만 최근 헤알화 약세에 따른 외화환산손실 인식으로 당기순이익은 이에 미치지 못할 것
- 22.3Q 실적은 전분기 대비 둔화. 최근 글로벌 업황 부진으로 대부분의 제품의 Roll-Margin 둔화가 불가피하기 때문. 3Q에도 봉형강이 제품군 중에서는 가장 양호한 흐름을 시현할 것이나 하반기로 갈수록 일정 수준 둔화될 전망. 그럼에도 동사 실적은 과거 평년 대비 여전히 양호한 수준
- 투자자의견 Buy를 유지하나 최근 철강 업황 부진에 따른 수익 예상 하향 조정을 반영 목표주가는 1.9만원으로 하향. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 37,311원에 Target P/B 0.53x [12개월 예상 Forward ROE 14.8%]를 적용하여 산출.

FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	7,240	8,690	8,233	8,248
영업이익(십억원)	803	720	549	571
순이익(십억원)	551	711	417	443
EPS(원)	5,769	7,455	4,368	4,638
BPS(원)	27,974	35,228	39,395	43,831
PER(배)	2.8	1.7	2.9	2.7
PBR(배)	0.6	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	23.4	23.6	11.7	11.1
배당수익률(%)	2.5	3.1	3.1	3.1
EV/EBITDA(배)	3.2	2.7	2.7	2.1

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 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	2,189	1,922	1,906	7,986
영업이익	102	209	299	174	785	168	213	137	107	625
영업이익률	7.9%	12.3%	15.9%	8.8%	11.4%	8.5%	9.7%	7.1%	5.6%	7.8%

자료: 동국제강, 하이투자증권

〈표2〉 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	2,360	2,094	2,104	8,690
영업이익	109	207	299	188	803	206	237	154	124	720
세전이익	48	195	262	182	687	320	254	192	155	921
지배주주순이익	25	145	195	185	551	268	187	142	114	711
영업이익률	7.8%	11.4%	15.7%	8.9%	11.1%	9.7%	10.0%	7.3%	5.9%	8.3%
세전이익률	3.4%	10.7%	13.8%	8.6%	9.5%	15.0%	10.8%	9.2%	7.3%	10.6%
지배주주순이익률	1.8%	8.0%	10.2%	8.7%	7.6%	12.6%	7.9%	6.8%	5.4%	8.2%

자료: 동국제강, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,683	2,919	2,837	2,822
현금 및 현금성자산	405	353	402	383
단기금융자산	40	40	40	40
매출채권	868	1,036	983	985
재고자산	1,357	1,477	1,400	1,402
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	6,727	6,663	6,668
유동부채	3,119	2,838	2,400	2,004
매입채무	660	782	741	742
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	3,241	2,772	2,347
지배주주지분	2,670	3,362	3,760	4,183
자본금	589	589	589	589
자본잉여금	589	589	589	589
이익잉여금	981	1,656	2,037	2,442
기타자본항목	510	528	545	563
비지배주주지분	113	124	131	139
자본총계	2,782	3,486	3,891	4,322

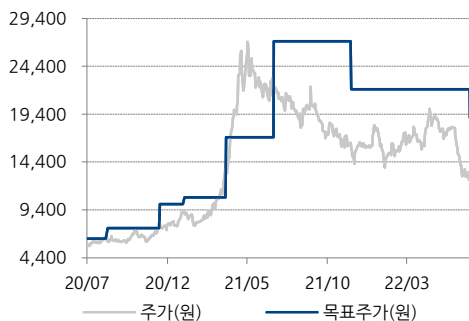
현금흐름표	(단위:십억원)			
	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	126	779	874	807
당기순이익	559	723	424	450
유형자산감가상각비	204	212	211	210
무형자산상각비	3	3	3	3
지분법관련손실(이익)	35	220	80	80
투자활동 현금흐름	27	-78	-78	-78
유형자산의 처분(취득)	-150	-150	-150	-150
무형자산의 처분(취득)	0	-2	-2	-2
금융상품의 증감	-39	-	-	-
재무활동 현금흐름	-22	-488	-482	-482
단기금융부채의 증감	-	-406	-400	-400
장기금융부채의 증감	12	-30	-30	-30
자본의 증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의 증감	136	-52	49	-18
기초현금및현금성자산	269	405	353	402
기말현금및현금성자산	405	353	402	383

자료 : 동국제강, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(단위:십억원)			
	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	7,240	8,690	8,233	8,248
증가율(%)	39.1	20.0	-5.3	0.2
매출원가	6,079	7,566	7,296	7,287
매출총이익	1,161	1,123	936	960
판매비와관리비	358	404	388	390
연구개발비	12	14	13	13
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	803	720	549	571
증가율(%)	172.5	-10.4	-23.7	4.0
영업이익률(%)	11.1	8.3	6.7	6.9
이자수익	1	1	1	1
이자비용	63	54	42	29
지분법이익(손실)	35	220	80	80
기타영업외손익	-73	-29	-20	-20
세전계속사업이익	687	921	565	600
법인세비용	129	198	141	150
세전계속이익률(%)	9.5	10.6	6.9	7.3
당기순이익	559	723	424	450
순이익률(%)	7.7	8.3	5.1	5.5
지배주주귀속순이익	551	711	417	443
기타포괄이익	107	17	17	17
총포괄이익	665	741	441	467
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	5,769	7,455	4,368	4,638
BPS	27,974	35,228	39,395	43,831
CFPS	7,945	9,706	6,608	6,867
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	2.8	1.7	2.9	2.7
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
PCR	2.0	1.3	1.9	1.9
EV/EBITDA	3.2	2.7	2.7	2.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	23.4	23.6	11.7	11.1
EBITDA이익률	14.0	10.8	9.3	9.5
부채비율	127.6	93.0	71.3	54.3
순부채비율	61.3	37.9	21.7	10.0
매출채권회전율(x)	9.5	9.1	8.2	8.4
재고자산회전율(x)	7.2	6.1	5.7	5.9

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



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	평균 주가대비	과리율 최고(최저) 주가대비
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	-25.4%	-9.3%
2022-07-11	Buy	19,000	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 2022-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.9%	2.1%	--