

2022-08-17

동국제강(001230)

진바닥 관점에서 접근할 시기

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	19,000 원(유지)
증가(2022/08/16)	14,100 원
상승여력	34.8 %

Stock Indicator	
자본금	589십억원
발행주식수	9,543만주
시가총액	1,346십억원
외국인지분율	22.7%
52주 주가	11,950~22,250 원
60일평균거래량	457,207 주
60일평균거래대금	6.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.0	-20.1	-9.3	-27.1
상대수익률	9.3	-17.7	-2.1	-7.0



FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	7,240	8,306	7,371	7,386
영업이익(십억원)	803	836	576	601
순이익(십억원)	551	638	390	412
EPS(원)	5,769	6,682	4,086	4,317
BPS(원)	27,974	34,455	38,340	42,456
PER(배)	2.8	2.1	3.5	3.3
PBR(배)	0.6	0.4	0.4	0.3
ROE(%)	23.4	21.4	11.2	10.7
배당수익률(%)	2.5	2.8	2.8	2.8
EV/EBITDA(배)	3.2	2.2	2.3	1.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

22.2Q 어닝 서프라이즈. 브라질 CSP 제철소 매각

동사의 22.2Q 연결 영업이익은 2,937 억원 [+42.8%, q-q]으로 시장 기대치 [2,237 억원]를 큰 폭으로 상회했다. <표 1> 봉형강 [분기 후반 스크랩 급락 등에 따른 봉강, 형강 Roll-Margin 확대] 및 후판 부문 [조선용 후판 가격 인상 효과] 호조가 어닝 서프라이즈를 견인했다. 또한 자회사인 무역 [철강 가격 상승 효과] 및 운송 [운임 상승] 부문 실적 역시 양호한 흐름을 보였다. 다만 세전이익 [982 억원 -69.3% q-q]은 CSP 지분 매각에 따른 손실 인식으로 전분기 대비 부진했다.

동사는 8/12 이사회에서 브라질 CSP [슬래브 생산능력 약 300 만톤] 보유지분 30%를 8,416 억원에 아셀로미탈에 매각하는 방안을 승인했다. 주식 매각 대금은 CSP 신주인수대금으로 납입되어 채무 변제에 사용된다. 이에 동사는 CSP 차입금 대한 7.8 억달러의 지급 보증을 모두 해소하게 된다. 가동률 안정화 등 정상화 국면에 진입했고, 브라질 시장 상실 등 분명 아쉬운 점이 있지만, 글로벌 건축 국면에서의 신흥국 불확실성 해소 등 긍정적 측면도 있다. 또한 축소된 동사 후판 생산능력 [과거 430 만톤 → 현재 150 만톤] 감안 시 운임도 많이 드는 브라질 슬래브를 가져올 필요성도 낮아졌다.

지금은 진바닥 관점에서 접근할 시기

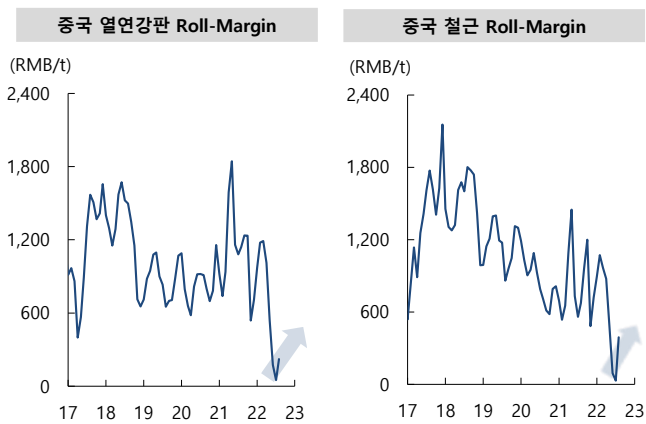
다른 철강사와 마찬가지로 동사의 하반기 실적 둔화는 불가피하다. <표 2,3> 2 분기 실적을 견인했던 조선용 후판 가격 역시 인하 가능성이 높고, 철근 등 봉형강 부문 실적 역시 국내 공급 증가 [한국특강 9 월 초 철근 본격 상업생산 시작] 등으로 둔화될 것이기 때문이다. 냉연도금류 역시 Roll-Margin 축소 [수출 등 판매 가격 하락 + 더딘 원재료 하락 속도]가 불가피하다

그럼에도 지금은 중국 업황 측면에서 진바닥 관점의 접근이 필요한 시기이다. <그림 1> 최근 가동률 상승 국면에서 중국의 유통 재고는 감소하고 있는데, 이는 보조금 지급 등 소비 진작 등으로 수급이 소폭이나마 개선 되고 있음을 시사한다. <그림 2> 철강 가격 역시 강보합 흐름이다. 다만 이전 보고서 [7/11 어려운 환경, 배트를 짧게 쥐자]에서도 언급했듯이 금번 반등은 추세적이라고 보기는 어렵다. 글로벌 건축 기조는 물론이거니와, 중국 부동산 문제 등을 간과할 수 없기 때문이다. <그림 3> 또한 최근 단기 인플레이션 압력 둔화에 따른 미국 실질 금리 하락 및 달러 약세 등도 철강 가격을 지지하는 요인이다. <그림 4>

동사에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 1.9 만원을 유지한다. 수익 예상을 소폭 조정하였으나, 목표주가에 미치는 영향이 크지 않으므로 기존 목표주가를 유지한다. 목표주가는 12 개월 Forward BPS 36,398 원에 Target PBR 0.5x 을 적용하여 산출했다. 실적 모멘텀 둔화를 감안하더라도 ROE [12 개월 Forward 기준 13.4%] 대비 현 주가는 지나치게 싸다.

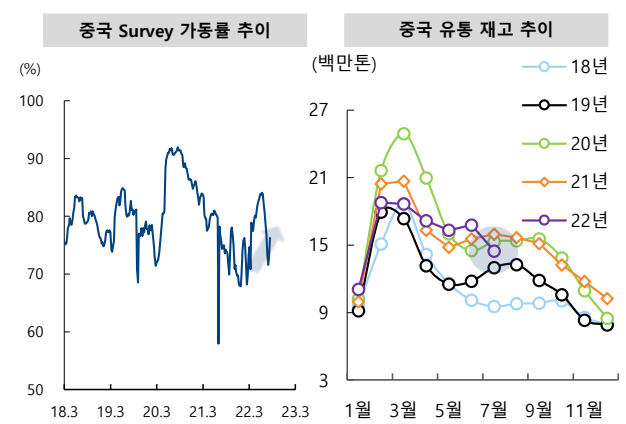
[철강/비철금속] 김윤상
(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

그림1. 중국 주요 제품 Roll-Margin 추이



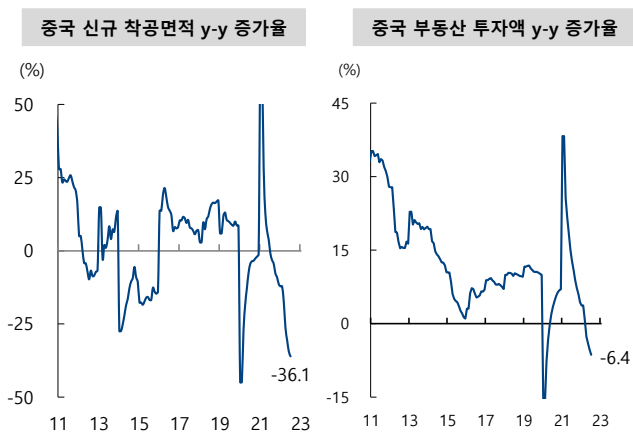
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림2. 중국 Survey 가동률과 중국 유통 재고 추이



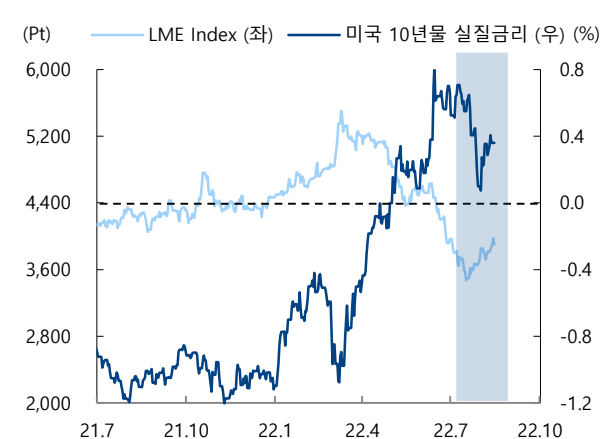
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 3. 중국 신규착공면적 및 부동산 투자액 y-y 증감률



자료: 하이투자증권 리서치본부

그림 4. 미국 실질 금리와 LME Index 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

<표 1> 동국제강 22.2Q Review

(단위: 십억원)

	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	1,818	1,907	2,119	2,131	2,313	27.2%	8.5%	2,334	-0.9%
영업이익	207	299	188	206	294	42.0%	42.8%	224	31.3%
세전이익	195	262	182	320	98	-49.7%	-69.3%	222	-55.8%
지배주주순이익	145	195	185	268	143	-1.3%	-46.6%	171	-16.2%
영업이익률	11.4%	15.7%	8.9%	9.7%	12.7%			9.6%	3.1%p
세전이익률	10.7%	13.8%	8.6%	15.0%	4.2%			9.5%	-5.3%p
지배주주순이익률	8.0%	10.2%	8.7%	12.6%	6.2%			7.3%	-1.1%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	2Q22	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	1,302	1,705	1,877	1,978	6,862	1,969	2,137	1,749	1,649	7,503
영업이익	102	209	299	174	785	168	262	175	136	741
영업이익률	7.9%	12.3%	15.9%	8.8%	11.4%	8.5%	12.2%	10.0%	8.3%	9.9%

자료: 동국제강, 하이투자증권 리서치본부

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

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	2021	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	1,396	1,818	1,907	2,119	7,240	2,131	2,313	1,973	1,889	8,306
영업이익	109	207	299	188	803	206	294	191	145	836
세전이익	48	195	262	182	687	320	98	175	128	722
지배주주순이익	25	145	195	185	551	268	143	131	96	638
영업이익률	7.8%	11.4%	15.7%	8.9%	11.1%	9.7%	12.7%	9.7%	7.7%	10.1%
세전이익률	3.4%	10.7%	13.8%	8.6%	9.5%	15.0%	4.2%	8.9%	6.8%	8.7%
지배주주순이익률	1.8%	8.0%	10.2%	8.7%	7.6%	12.6%	6.2%	6.6%	5.1%	7.7%

자료: 동국제강, 하이투자증권 리서치본부

<표 4> 동국제강 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

항목	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	8,306	7,371	8,690	8,233	-4.4%	-10.5%
영업이익	836	576	720	549	16.1%	5.0%
세전이익	722	524	921	565	-21.6%	-7.3%
지배주주순이익	638	390	711	417	-10.4%	-6.5%
영업이익률	10.1%	7.8%	8.3%	6.7%	1.8%p	1.1%p
세전이익률	8.7%	7.1%	10.6%	6.9%	-1.9%p	0.2%p
지배주주순이익률	7.7%	5.3%	8.2%	5.1%	-0.5%p	0.2%p

자료: 동국제강, 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,683	2,539	2,396	2,348
현금 및 현금성자산	405	383	474	422
단기금융자산	40	40	40	40
매출채권	868	858	764	766
재고자산	1,357	1,246	1,106	1,108
비유동자산	3,651	3,570	3,559	3,548
유형자산	3,367	3,355	3,344	3,334
무형자산	50	48	48	47
자산총계	6,334	6,109	5,955	5,896
유동부채	3,119	2,291	1,788	1,358
매입채무	660	581	516	517
단기차입금	1,735	1,235	835	435
유동성장기부채	236	30	30	30
비유동부채	433	403	373	343
사채	5	5	5	5
장기차입금	175	145	115	85
부채총계	3,552	2,693	2,161	1,701
자배주주지분	2,670	3,288	3,659	4,052
자본금	589	589	589	589
자본잉여금	589	589	589	589
이익잉여금	981	1,583	1,936	2,311
기타자본항목	510	528	545	563
비자배주주지분	113	127	135	144
자본총계	2,782	3,415	3,794	4,195

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	7,240	8,306	7,371	7,386
증가율(%)	39.1	14.7	-11.3	0.2
매출원가	6,079	7,063	6,420	6,409
매출총이익	1,161	1,243	951	978
판매비와관리비	358	407	375	377
연구개발비	12	13	12	12
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	803	836	576	601
증가율(%)	172.5	4.1	-31.1	4.3
영업이익률(%)	11.1	10.1	7.8	8.1
이자수익	1	4	5	5
이자비용	63	45	33	20
지분법이익(손실)	35	-	-	-
기타영업외손익	-73	-29	-20	-20
세전계속사업이익	687	722	524	561
법인세비용	129	70	126	140
세전계속이익률(%)	9.5	8.7	7.1	7.6
당기순이익	559	652	398	420
순이익률(%)	7.7	7.9	5.4	5.7
지배주주귀속 순이익	551	638	390	412
기타포괄이익	107	17	17	17
총포괄이익	665	670	415	438
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(단위:십억원)	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	126	1,091	967	823
당기순이익	559	652	398	420
유형자산감가상각비	204	212	211	210
무형자산상각비	3	3	3	3
지분법관련손실(이익)	35	-	-	-
투자활동 현금흐름	27	-60	-128	-128
유형자산의 처분(취득)	-150	-200	-200	-200
무형자산의 처분(취득)	0	-2	-2	-2
금융상품의 증감	-39	68	-	-
재무활동 현금흐름	-22	-788	-482	-482
단기금융부채의증감	-	-706	-400	-400
장기금융부채의증감	12	-30	-30	-30
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	136	-23	92	-52
기초현금및현금성자산	269	405	383	474
기말현금및현금성자산	405	383	474	422

주요투자지표

	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	5,769	5,769	5,769	5,769
BPS	27,974	27,974	27,974	27,974
CFPS	7,945	7,945	7,945	7,945
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	2.8	2.8	2.8	2.8
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6
PCR	2.0	2.0	2.0	2.0
EV/EBITDA	3.2	3.2	3.2	3.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	23.4	23.4	23.4	23.4
EBITDA 이익률	14.0	14.0	14.0	14.0
부채비율	127.6	127.6	127.6	127.6
순부채비율	61.3	61.3	61.3	61.3
매출채권회전율(x)	9.5	9.5	9.5	9.5
재고자산회전율(x)	7.2	7.2	7.2	7.2

자료 : 동국제강, 하이투자증권 리서치본부

동국제강
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	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-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 : 김윤상)

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(매수): 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 2022-06-30 기준

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