

어려운 환경이지만...

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	17,000원(하향)
증가(2022/10/04)	11,450원
상승여력	48.5%

Stock Indicator

자본금	589십억원
발행주식수	9,543만주
시가총액	1,093십억원
외국인지분율	22.7%
52주 주가	10,800~19,950원
60일평균거래량	611,063주
60일평균거래대금	8.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.8	-10.9	-31.0	-35.1
상대수익률	-1.5	-6.9	-11.1	-8.3



[투자포인트]

- 22.3Q 예상 연결 영업이익 [1,686억원, -42.6% q-q]은 전분기 대비 부진할 전망. 핵심 이유는 냉연도금류 실적이 수요 부진으로 출하량 감소는 물론, Roll-Margin 축소로 전분기 대비 부진했기 때문. 중후판 [슬래브 투입 가격 상승에 따른 Roll-Margin 축소] 및 봉형강 [판매량 부진] 부문 역시 전분기 대비 둔화. 자회사 실적 역시 철강 가격 약세 [무역] 및 운임 하락 [운송] 등으로 좋지 않았을 것으로 추정됨
- 22.4Q 실적은 전분기와 유사. 봉형강 부문 실적 개선 [판매량 증가 및 형강 가격 인상 효과]에도 불구하고, 냉연도금, 중후판 부문 둔화가 지속되기 때문. 참고로 현재 협상중인 하반기 조선용 후판 가격은 인하를 가정
- 봉강 [부동산 둔화, 한국특강 등 경쟁 업체의 KS 인증 취득] 및 냉연도금류 [글로벌 경기 둔화에 따른 소비 침체] 등 본업 환경은 쉽지 않지만, 『1) ROE 대비 매력적인 valuation [P/B 0.3x], 2) 브라질 CSP 지분 매각에 따른 이익 안정성 강화』가 주가 하방을 지지할 것
- 투자자의견 Buy를 유지하나 수익 예상 하향 조정 및 COE 상승을 반영, 목표주가는 1.7만원으로 하향. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 37,231원에 Target P/B 0.46x [12개월 예상 Forward ROE 12.1%]를 용하여 산출

FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	7,240	8,512	7,727	7,749
영업이익(십억원)	803	840	560	580
순이익(십억원)	551	634	377	400
EPS(원)	5,769	6,645	3,951	4,196
BPS(원)	27,974	34,419	38,169	42,163
PER(배)	28	1.7	29	2.7
PBR(배)	0.6	0.3	0.3	0.3
ROE(%)	23.4	21.3	10.9	10.4
배당수익률(%)	2.5	3.5	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	32	2.1	2.1	1.6

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	2Q22	3Q22E	4Q22E	2022E
매출액	1,302	1,705	1,877	1,978	6,862	1,969	2,137	1,814	1,763	7,683
영업이익	102	209	299	174	785	168	262	154	163	747
영업이익률	7.9%	12.3%	15.9%	8.8%	11.4%	8.5%	12.2%	8.5%	9.2%	9.7%

자료: 동국제강, 하이투자증권

〈표2〉 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	2,048	2,020	8,512
영업이익	109	207	299	188	803	206	294	169	172	840
세전이익	48	195	262	182	687	320	98	142	153	714
지배주주순이익	25	145	195	185	551	268	143	107	116	634
영업이익률	7.8%	11.4%	15.7%	8.9%	11.1%	9.7%	12.7%	8.2%	8.5%	9.9%
세전이익률	3.4%	10.7%	13.8%	8.6%	9.5%	15.0%	4.2%	6.9%	7.6%	8.4%
지배주주순이익률	1.8%	8.0%	10.2%	8.7%	7.6%	12.6%	6.2%	5.2%	5.7%	7.5%

자료: 동국제강, 하이투자증권

〈표3〉 동국제강 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	8,512	7,727	8,306	7,371	2.5%	4.8%
영업이익	840	560	836	576	0.5%	-2.8%
세전이익	714	493	722	524	-1.2%	-5.8%
지배주주순이익	634	377	638	390	-0.5%	-3.3%
영업이익률	9.9%	7.2%	10.1%	7.8%	-0.2%p	-0.6%p
세전이익률	8.4%	6.4%	8.7%	7.1%	-0.3%p	-0.7%p
지배주주순이익률	7.5%	4.9%	7.7%	5.3%	-0.2%p	-0.4%p

자료: 동국제강, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,683	2,706	2,606	2,578
현금 및 현금성자산	405	489	585	551
단기금융자산	40	49	49	49
매출채권	868	793	722	724
재고자산	1,357	1,362	1,236	1,240
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	6,276	6,165	6,126
유동부채	3,119	2,426	1,979	1,580
매입채무	660	511	464	465
단기차입금	1,735	1,435	1,035	635
유동성장기부채	236	5	5	5
비유동부채	433	439	409	379
사채	5	-	-	-
장기차입금	175	175	145	115
부채총계	3,552	2,864	2,387	1,959
자배주주지분	2,670	3,285	3,643	4,024
자본금	589	589	589	589
자본잉여금	589	589	589	589
이익잉여금	981	1,579	1,920	2,283
기타자본항목	510	528	545	563
비지배주주지분	113	127	135	143
자본총계	2,782	3,412	3,777	4,167

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	126	1,007	972	841
당기순이익	559	649	385	409
유형자산감가상각비	204	212	211	210
무형자산상각비	3	3	3	3
지분법관련손실(이익)	35	-	-	-
투자활동 현금흐름	27	-70	-128	-128
유형자산의 처분(취득)	-150	-200	-200	-200
무형자산의 처분(취득)	0	-2	-2	-2
금융상품의 증감	-39	68	-	-
재무활동 현금흐름	-22	-588	-482	-482
단기금융부채의증감	-	-531	-400	-400
장기금융부채의증감	12	-5	-30	-30
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	136	83	97	-34
기초현금및현금성자산	269	405	489	585
기말현금및현금성자산	405	489	585	551

자료 : 동국제강, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(단위:십억원 %)			
	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	7,240	8,512	7,727	7,749
증가율(%)	39.1	17.6	-9.2	0.3
매출원가	6,079	7,259	6,782	6,780
매출총이익	1,161	1,253	945	969
판매비와관리비	358	414	385	389
연구개발비	12	14	13	13
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	803	840	560	580
증가율(%)	172.5	4.6	-33.3	3.7
영업이익률(%)	11.1	9.9	7.2	7.5
이자수익	1	8	10	9
이자비용	63	65	51	34
지분법이익(손실)	35	-	-	-
기타영업외손익	-73	-173	-20	-20
세전계속사업이익	687	714	493	531
법인세비용	129	65	109	122
세전계속이익률(%)	9.5	8.4	6.4	6.8
당기순이익	559	649	385	409
순이익률(%)	7.7	7.6	5.0	5.3
자배주주귀속 순이익	551	634	377	400
기타포괄이익	107	17	17	17
총포괄이익	665	666	402	426
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	5,769	6,645	3,951	4,196
BPS	27,974	34,419	38,169	42,163
CFPS	7,945	8,897	6,191	6,425
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	2.8	1.7	2.9	2.7
PBR	0.6	0.3	0.3	0.3
PCR	2.0	1.3	1.8	1.8
EV/EBITDA	3.2	2.1	2.1	1.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	23.4	21.3	10.9	10.4
EBITDA이익률	14.0	12.4	10.0	10.2
부채비율	127.6	84.0	63.2	47.0
순부채비율	61.3	31.5	14.6	3.7
매출채권회전율(x)	9.5	10.3	10.2	10.7
재고자산회전율(x)	7.2	6.3	5.9	6.3

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



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	평균 주가대비	과리율 최고(최저) 주가대비
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	-31.4%	-20.3%
2022-10-05	Buy	17,000	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)

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 2022-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	97.8%	2.2%	--