

전방산업 상황은 쉽지 않지만..

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	16,000원(하향)
증가(2023/01/09)	12,200원
상승여력	31.1 %

Stock Indicator

자본금	589십억원
발행주식수	9,543만주
시가총액	1,164십억원
외국인지분율	24.8%
52주 주가	10,750~19,950원
60일평균거래량	367,160주
60일평균거래대금	4.5십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.3	5.6	-4.3	-33.2
상대수익률	-7.7	0.4	-4.3	-12.7



[투자포인트]

- 동사는 22년 12/9 지주회사 동국홀딩스[존속법인]과 사업회사 동국제강, 동국씨엠 [신설법인]으로 인적 분할 결정. 존속법인은 변경상장, 신설법인은 재상장 예정. 분할기일은 6/1 이고 분할신주 상장 예정일은 6/16. 동국제강은 열연(봉형강, 후판). 동국씨엠은 냉연 담당. 사업 포트폴리오 측면에서 아쉬운 점은 있음
- 22.4Q 실적 [연결 영업이익 1,050억원, -29.1% q-q]은 봉형강 및 후판 부문 호조에도 냉연 부문 부진 [판매량 둔화 및 Roll-Margin 축소]로 부진. 4Q 냉연도금류 단가는 환율 하락 및 전 등 전방 산업 부진으로 큰 폭으로 하락
- 23.1Q 실적은 전분기와 유사할 전망. 판매량 감소에 따른 봉형강 부문 실적 둔화되나, 원료 [슬래브, 열연] 단가가 큰 폭으로 떨어지면서 후판/냉연 부문 실적이 개선될 것이기 때문
- 투자의견 Buy를 유지하나 냉연 부문 Roll-Margin 축소 등 수익 예상 하향을 반영, 목표주가는 1.6만원으로 하향. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 37,421원에 Target P/B 0.44x [12개월 Forward ROE 8.8%]를 적용하여 산출. 23년 실적치 않은 전방 산업 전망에도 중국 업황 반등 및 단기 Macro 우려 완화가 주가를 지지할 것

FY	2021	2022E	2023E	2024E
매출액(십억원)	7,240	8,507	7,318	7,309
영업이익(십억원)	803	754	513	525
순이익(십억원)	551	637	303	362
EPS(원)	5,769	6,672	3,176	3,793
BPS(원)	27,974	34,446	37,421	41,014
PER(배)	28	18	38	32
PBR(배)	0.6	0.4	0.3	0.3
ROE(%)	23.4	21.4	8.8	9.7
배당수익률(%)	2.5	3.3	3.3	3.3
EV/EBITDA(배)	32	23	23	1.8

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

(단위 : 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2022E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E
매출액	1,969	2,137	1,848	1,847	7,801	1,628	1,735	1,629	1,751	6,743
영업이익	168	262	113	95	637	99	125	115	140	479
영업이익률	8.5%	12.2%	6.1%	5.1%	8.2%	6.1%	7.2%	7.0%	8.0%	7.1%

자료: 동국제강, 하이투자증권

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

(단위 : 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2022E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2023E
매출액	2,131	2,313	2,035	2,027	8,507	1,779	1,878	1,767	1,895	7,318
영업이익	206	294	149	106	754	107	134	124	149	513
세전이익	320	98	112	116	646	54	114	104	130	402
지배주주순이익	268	143	135	90	637	41	86	78	98	303
영업이익률	9.7%	12.7%	7.3%	5.2%	8.9%	6.0%	7.1%	7.0%	7.9%	7.0%
세전이익률	15.0%	4.2%	5.5%	5.7%	7.6%	3.1%	6.1%	5.9%	6.8%	5.5%
지배주주순이익률	12.6%	6.2%	6.6%	4.5%	7.5%	2.3%	4.6%	4.4%	5.2%	4.1%

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	8,507	7,318	8,512	7,727	-0.1%	-5.3%
영업이익	754	513	840	560	-10.2%	-8.4%
세전이익	646	402	714	493	-9.4%	-18.5%
지배주주순이익	637	303	634	377	0.4%	-19.6%
영업이익률	8.9%	7.0%	9.9%	7.2%	-1.0%p	-0.2%p
세전이익률	7.6%	5.5%	8.4%	6.4%	-0.8%p	-0.9%p
지배주주순이익률	7.5%	4.1%	7.5%	4.9%	0.0%p	-0.7%p

자료: 동국제강, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	2,683	2,710	2,510	2,441
현금 및 현금성자산	405	494	592	525
단기금융자산	40	49	49	49
매출채권	868	793	686	685
재고자산	1,357	1,361	1,171	1,169
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	6,280	6,069	5,989
유동부채	3,119	2,425	1,954	1,553
매입채무	660	510	439	439
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	2,363	1,932
자배주주지분	2,670	3,287	3,571	3,914
자본금	589	589	589	589
자본잉여금	589	589	589	589
이익잉여금	981	1,582	1,848	2,174
기타자본항목	510	528	545	563
비자배주주지분	113	129	135	143
자본총계	2,782	3,416	3,706	4,057

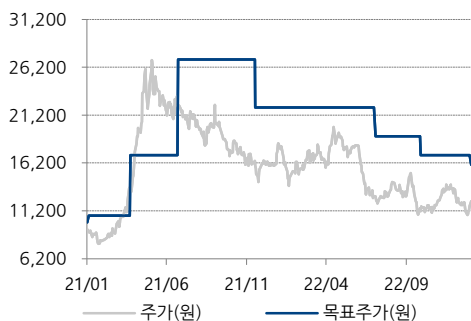
현금흐름표	(단위:십억원)			
	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	126	1,012	973	808
당기순이익	559	653	309	369
유형자산감가상각비	204	212	211	210
무형자산상각비	3	3	3	3
지분법관련손실(이익)	35	-	-	-
투자활동 현금흐름	27	-70	-128	-128
유형자산의 처분(취득)	-150	-200	-200	-200
무형자산의 처분(취득)	0	-2	-2	-2
금융상품의 증감	-39	68	-	-
재무활동 현금흐름	-22	-588	-482	-482
단기금융부채의증감	-	-531	-400	-400
장기금융부채의증감	12	-5	-30	-30
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	136	89	98	-67
기초현금및현금성자산	269	405	494	592
기말현금및현금성자산	405	494	592	525

자료 : 동국제강, 하이투자증권 리서치본부

포괄손익계산서	(단위:십억원)			
	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	7,240	8,507	7,318	7,309
증가율(%)	39.1	17.5	-14.0	-0.1
매출원가	6,079	7,346	6,436	6,413
매출총이익	1,161	1,160	882	896
판매비와관리비	358	407	369	371
연구개발비	12	14	12	12
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	803	754	513	525
증가율(%)	172.5	-6.1	-31.9	2.3
영업이익률(%)	11.1	8.9	7.0	7.2
이자수익	1	8	10	9
이자비용	63	65	51	34
지분법이익(손실)	35	-	-	-
기타영업외손익	-73	-161	-70	-20
세전계속사업이익	687	646	402	480
법인세비용	129	-7	92	110
세전계속이익률(%)	9.5	7.6	5.5	6.6
당기순이익	559	653	309	369
순이익률(%)	7.7	7.7	4.2	5.1
자배주주귀속순이익	551	637	303	362
기타포괄이익	107	17	17	17
총포괄이익	665	670	327	387
자배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표	2021	2022E	2023E	2024E
주당지표(원)				
EPS	5,769	6,672	3,176	3,793
BPS	27,974	34,446	37,421	41,014
CFPS	7,945	8,924	5,417	6,023
DPS	400	400	400	400
Valuation(배)				
PER	2.8	1.8	3.8	3.2
PBR	0.6	0.4	0.3	0.3
PCR	2.0	1.4	2.3	2.0
EV/EBITDA	3.2	2.3	2.3	1.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	23.4	21.4	8.8	9.7
EBITDA이익률	14.0	11.4	9.9	10.1
부채비율	127.6	83.8	63.8	47.6
순부채비율	61.3	31.4	14.7	4.4
매출채권회전율(x)	9.5	10.2	9.9	10.7
재고자산회전율(x)	7.2	6.3	5.8	6.2

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



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	평균 주가대비	과리율 최고(최저) 주가대비
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	-28.0%	-17.9%
2023-01-10	Buy	16,000	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 2022-12-31 기준

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