

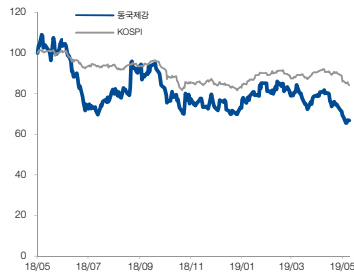
2Q19 영업이익 호조 예상

현재주가 (7/4)	6,810원	
상승여력	23.3%	
시가총액	649십억원	
발행주식수	95,433천주	
자본금/액면가	589십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	9,680원/6,350원	
일평균 거래대금 (60일)	2십억원	
외국인지분율	28.46%	
주요주주	장세외 14 인 25.26%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	6.6	-13.9 -4.9
상대주가(%p)	4.5	-9.9 -9.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	270	636	8,400
After	474	1,156	8,400
Consensus	425	690	8,817
Cons. 차이	11.4%	67.7%	-4.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WseFn, 한대치증권

1) 투자포인트 및 결론

- 2분기 별도 영업이익 537억원으로 예상되며 이는 컨센서스를 28% 상회하는 수준임
- 투자포인트는 1) P/B 0.3배로 역사적 밴드의 하단에 있어 주가 하방경직성이 견조할 것으로 예상되고, 2) 후판 및 봉형강(철근) 사업부의 수익성 향상으로 올해 실적 개선폭이 클 것으로 전망되는 점임
- 투자의견 BUY 및 목표주가 8,400원을 유지함

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 별도 매출액 1조 3,198억원 영업이익 537억원 세전손익 -128억원으로 영업이익은 전년동기대비 +144%, 전분기대비 +78% 예상됨, 연결 영업이익은 737억원으로 전년동기 대비 +128%, 전분기대비 +53% 예상됨
- 영업실적이 크게 증가할 것으로 전망하는 근거는 철스크랩 가격이 안정되고 성수기 효과로 봉형강(철근)의 실적 호조가 지속되고, 일반용 후판가격 인상으로 수익성이 나아질 것으로 예상되기 때문임. 세전손익은 적자가 예상되는데 원달러 환율 상승으로 환산손실이 발생(달러 순차입)할 것으로 추정되기 때문. 다만 이는 평가손이기 때문에 의미를 부여할 필요는 없다고 판단됨

3) 주가전망 및 Valuation

- 동사 주가는 CSP 유상증자의 이슈로 6천원대 초반까지 조정을 보였음. 하지만 올해 실적 개선과 valuation 매력을 고려한다면 주가는 중기적으로 우상향할 것으로 예상됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	6,049	241	4.5	479.1	47	-92.6	231.7	0.5	7.6	0.2	0.9
2018	5,965	145	-297.9	360.5	-3,121	적전	N/A	0.4	8.6	-14.3	0.0
2019F	5,691	248	45	462	474	흑전	14.1	0.3	6.8	2.3	0.0
2020F	5,853	256	110	467	1,156	144.0	5.8	0.3	6.2	5.4	0.0
2021F	5,954	260	146	470	1,529	32.2	4.4	0.3	6.2	6.8	0.0

*K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 동국제강 2019년 2분기 별도 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기 실적			증감률		컨센서스	
	2Q19F	2Q18	1Q19	(YoY)	(QoQ)	2Q19F	대비
매출액	1,320	1,353	1,232	-2%	7%	1,330	-1%
영업이익	54	22	30	144%	78%	42	28%
영업이익률	4%	2%	2%			3%	
세전이익	-13	-55	-6	적지	적지	-13	N/A
당기순이익	-10	-52	-5	적지	적지	-10	N/A

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 동국제강 2019년 2분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기 실적			증감률		컨센서스	
	2Q19F	2Q18	1Q19	(YoY)	(QoQ)	2Q19F	대비
매출액	1,463	1,512	1,375	-3%	6%	1,490	-2%
영업이익	74	32	48	128%	53%	53	40%
영업이익률	5%	2%	4%			4%	
세전이익	-11	-193	3	적지	적전	13	N/A
당기순이익	-8	-190	1	적지	적전	10	N/A

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표3〉 동국제강 별도 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	1,264	1,353	1,346	1,401	1,232	1,320	1,236	1,331	5,365	5,118	5,280
영업이익	11	22	46	35	30	54	36	51	114	171	178
세전이익	-9	-55	-14	-396	-6	-13	0	34	-474	14	141
당기순이익	-9	-52	-7	-377	-5	-10	0	26	-445	11	107
영업이익률	1%	2%	3%	2%	2%	4%	3%	4%	2%	3%	3%
세전이익률	-1%	-4%	-1%	-28%	-1%	-1%	0%	3%	-9%	0%	3%
순이익률	-1%	-4%	-1%	-27%	0%	-1%	0%	2%	-8%	0%	2%

자료: 현대차증권

〈표4〉 동국제강 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	1,401	1,512	1,501	1,550	1,375	1,463	1,379	1,474	5,965	5,691	5,853
영업이익	21	32	53	39	48	74	54	72	145	248	256
세전이익	-37	-193	-11	-86	3	-11	10	66	-327	67	171
당기순이익	-39	-190	-8	-67	1	-8	7	48	-304	48	126
영업이익률	1%	2%	4%	3%	4%	5%	4%	5%	2%	4%	4%
세전이익률	-3%	-13%	-1%	-6%	0%	-1%	1%	4%	-5%	1%	3%
순이익률	-3%	-13%	-1%	-4%	0%	-1%	1%	3%	-5%	1%	2%

자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	6,049	5,965	5,691	5,853	5,954
증가율 (%)	20.8	-1.4	-4.6	2.8	1.7
매출원가	5,434	5,483	5,118	5,266	5,358
매출원가율 (%)	89.8	91.9	89.9	90.0	90.0
매출총이익	615	482	573	587	597
매출이익률 (%)	10.2	8.1	10.1	10.0	10.0
증가율 (%)	-5.6	-21.7	18.9	2.5	1.6
판매관리비	374	337	324	331	337
판매비율 (%)	6.2	5.6	5.7	5.7	5.7
EBITDA	479	361	462	467	470
EBITDA 이익률 (%)	7.9	6.0	8.1	8.0	7.9
증가율 (%)	-6.0	-24.8	28.2	1.1	0.6
영업이익	241	145	248	256	260
영업이익률 (%)	4.0	2.4	4.4	4.4	4.4
증가율 (%)	-6.0	-39.9	71.4	2.9	1.5
영업외손익	-41	-308	-178	-82	-31
금융수익	134	36	15	8	7
금융비용	149	178	126	112	105
기타영업외손익	-25	-166	-67	21	67
종속/관계기업관련손익	-163	-164	-3	-3	-3
세전계속사업이익	38	-327	67	171	226
세전계속사업이익률	0.6	-5.5	1.2	2.9	3.8
증가율 (%)	-17.7	적전	흑전	153.3	32.2
법인세비용	33	-23	19	45	59
계속사업이익	5	-304	48	126	167
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	-304	48	126	167
당기순이익률 (%)	0.1	-5.1	0.8	2.2	2.8
증가율 (%)	-93.3	적전	흑전	161.9	32.2
지배주주지분 순이익	5	-298	45	110	146
비지배주주지분 순이익	0	-7	3	16	21
기타포괄이익	94	-33	5	0	0
총포괄이익	99	-338	53	126	167

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	90	229	97	294	14
당기순이익	5	-304	48	126	167
유형자산 상각비	234	212	211	209	208
무형자산 상각비	4	3	3	3	3
외환손익	-64	20	62	-23	-69
운전자본의 감소(증가)	-309	28	-238	-21	-294
기타	221	270	11	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-15	-73	-98	-39	9
투자자산의 감소(증가)	181	170	-8	-1	0
유형자산의 감소	34	5	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-60	-62	-62	-60	-60
기타	-170	-187	-29	22	69
재무활동으로인한현금흐름	-183	-194	51	-200	0
장기차입금의 증가(감소)	-154	-266	119	-100	0
사채의증가(감소)	3	-116	-6	-100	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-16	-11	0	0	0
기타	-16	198	-62	0	0
기타현금흐름	-7	2	1	0	0
현금의증가(감소)	-114	-36	51	55	23
기초현금	493	379	343	394	450
기말현금	379	343	394	450	472

*KIFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	2,049	2,174	2,386	2,482	2,807
현금성자산	379	343	394	450	473
단기투자자산	32	41	49	50	50
매출채권	806	803	854	872	979
재고자산	771	879	921	940	979
기타유동자산	61	87	167	171	328
비유동자산	4,042	3,556	3,483	3,333	3,183
유형자산	3,655	3,396	3,255	3,106	2,958
무형자산	95	76	73	71	68
투자자산	221	50	58	59	60
기타비유동자산	71	34	97	97	97
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	6,091	5,730	5,869	5,815	5,990
유동부채	2,978	3,229	3,277	3,295	3,302
단기차입금	1,889	1,727	1,798	1,798	1,798
매입채무	540	595	584	597	601
유동성장기부채	377	580	608	608	608
기타유동부채	172	327	287	293	295
비유동부채	742	469	507	309	310
사채	170	54	50	-50	-50
장기차입금	402	317	302	202	202
장기금융부채 (리스포함)	32	13	63	63	63
기타비유동부채	138	85	93	94	95
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,720	3,698	3,784	3,603	3,612
지배주주지분	2,254	1,926	1,976	2,086	2,232
자본금	589	589	589	589	589
자본잉여금	102	102	102	102	102
자본조정 등	831	844	844	844	844
기타포괄이익누계액	-86	-93	-88	-88	-88
이익잉여금	818	484	529	639	785
비지배주주지분	117	107	110	125	146
자본총계	2,371	2,032	2,085	2,211	2,378

(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	50	-3,191	505	1,321	1,747
EPS(지배순이익 기준)	47	-3,121	474	1,156	1,529
BPS(자본총계 기준)	24,841	21,295	21,851	23,172	24,919
BPS(지배자본 기준)	23,619	20,178	20,703	21,860	23,389
DPS	100	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	220.1	N/A	13.3	5.1	3.8
PER(지배순이익 기준)	231.7	N/A	14.1	5.8	4.4
PBR(자본총계 기준)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR(지배자본 기준)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	7.6	8.6	6.8	6.2	6.2
배당수익률	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-93.3	-6,483.1	-115.8	161.9	32.2
EPS(지배순이익 기준)	-92.6	-6,674.9	-115.2	144.0	32.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	0.2	-13.8	2.3	5.9	7.3
ROE(지배순이익 기준)	0.2	-14.3	2.3	5.4	6.8
ROA	0.1	-5.2	0.8	2.2	2.8
안정성 (%)					
부채비율	156.9	182.0	181.4	163.0	151.9
순차입금비율	104.3	113.1	115.2	97.0	89.3
이자보상배율	2.3	1.4	2.3	2.3	2.5