Company Note
2020. 05. 25

동국제강 (001230)

BUY
TP 5,500원

2Q에도 봉형강 호조 지속 예상

Analyst 박현욱
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

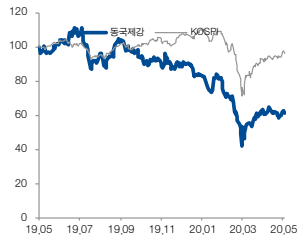
현재주가 (5/22)	4,015원
상승여력	37.0%
시가총액	383십억원
발행주식수	95,433천주
자본금/액면가	589십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	7,350원/2,780원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인지분율	26.65%
주요주주	장세주 외 14 인 26.10%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.3	-17.3	-30.3
상대주가(%p)	-2.5	-9.2	-25.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	376	405	4,500
After	-435	169	5,500
Consensus	-316	201	4,760
Cons. 차이	37.7%	-15.9%	15.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY 유지. 투자포인트 1) 1분기 별도 영업이익 481억원으로 당사 추정치 및 컨센서스를 상회한 데 이어 2분기에도 봉형강 부문 실적호조로 영업이익 증가 예상, 2) P/B 0.19배로 최근 110년간 밴드를 하회하고 있어 valuation 매력 보유
- 목표주가 5,500원(기존 4,500원) 제시

주요이슈 및 실적전망

- 2분기 별도 예상 실적은 매출액 1조 985억원, 영업이익 737억원, 세전이익 296억원으로 예상되어 영업이익은 전년동기대비 +5%, 전분기대비 +53% 증가하며 당사 추정치는 컨센서스 340억원을 상회하는 수준임. 브라질 CSP는 1분기 영업이익을 기록하였으나 헤알화가 약세인 점을 고려하면 세전손익 부진은 지속될 것으로 예상
- 2분기 본사 실적 호조를 전망하는 근거는 미국과 유럽향 수요 감소로 수출 비중이 높은 냉연부문(2019년 기준 수출 비중 54%)의 실적은 다소 부진할 것으로 예상되지만 봉형강 부문의 실적이 증가할 것으로 예상되기 때문. 수익성에 초점을 맞춘 결과, 국내 철근 및 H형강 수요는 감소하지만 양호한 실적 달성이 가능하다고 판단됨
- 봉형강 실적 호조와 1분기 실적 개선을 반영하여 연간 영업이익을 상향하였으며 올해 연간 별도 영업이익 2,564억원으로 전년대비 +55% 증가할 것으로 예상됨

주가전망 및 Valuation

- 동사의 실적호조와 역사적으로 낮은 P/B를 고려하였을 때 주가는 중기적으로 우상향할 것으로 예상됨
- 목표주가는 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 2.3배를 적용하여 산출함

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 (%)
2018	5,965	145	-298	361	-3,121	적전	NA	0.4	8.6	NA	0.0
2019	5,658	165	-69	379	-718	적지	NA	0.3	7.6	NA	0.0
2020F	4,948	256	-42	475	-435	적지	NA	0.2	5.5	NA	0.0
2021F	5,178	270	16	488	169	흑전	23.8	0.2	5.2	0.8	0.0
2022F	5,303	271	38	489	401	137.5	10.0	0.2	5.2	1.9	0.0

K-IFRS 연결 기준

현대차증권

〈표1〉 동국제강 분기 별도 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	1,232	1,343	1,263	1,218	1,114	1,098	1,088	1,192	5,055	4,492	4,722
영업이익	30	70	44	-10	48	74	40	65	134	228	238
세전이익	-6	27	-33	-114	-7	30	19	32	-126	73	80
당기순이익	-5	20	-30	-115	-7	23	15	25	-130	56	63
영업이익률	2%	5%	3%	-1%	4%	7%	4%	5%	3%	5%	5%
세전이익률	-1%	2%	-3%	-9%	-1%	3%	2%	3%	-2%	2%	2%
순이익률	0%	1%	-2%	-9%	-1%	2%	1%	2%	-3%	1%	1%

자료 : 현대차증권

〈표2〉 동국제강 분기 연결 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	1,375	1,495	1,430	1,358	1,228	1,213	1,202	1,306	5,658	4,948	5,178
영업이익	48	79	57	-20	56	82	47	71	165	256	270
세전이익	3	30	-63	-53	-120	40	28	40	-82	-12	22
당기순이익	1	21	-60	-43	-121	30	20	29	-82	-42	16
영업이익률	4%	5%	4%	-1%	5%	7%	4%	5%	3%	5%	5%
세전이익률	0%	2%	-4%	-4%	-10%	3%	2%	3%	-1%	0%	0%
순이익률	0%	1%	-4%	-3%	-10%	2%	2%	2%	-1%	-1%	0%

자료 : 현대차증권

〈표3〉 동국제강 연결 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

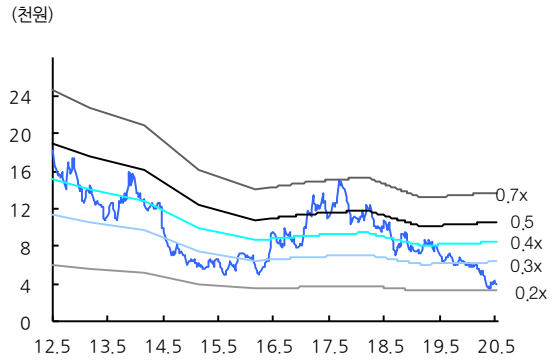
	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	4,948	5,178	5,533	5,609	-11%	-8%
영업이익	256	270	149	156	72%	73%
세전이익	-12	22	49	57	-125%	-62%
당기순이익	-42	16	36	42	-214%	-62%

자료 : 현대차증권

〈그림1〉 동국제강 주가 추이

자료 : 현대차증권

〈그림2〉 동국제강 P/B 밴드 추이



자료 : 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,965	5,658	4,948	5,178	5,303
증가율 (%)	-1.4	-5.1	-12.5	4.6	2.4
매출원가	5,483	5,150	4,403	4,604	4,720
매출원가율 (%)	91.9	91.0	89.0	88.9	89.0
매출총이익	482	508	546	574	583
매출이익률 (%)	8.1	9.0	11.0	11.1	11.0
증가율 (%)	-21.6	5.4	7.5	5.1	1.6
판매관리비	337	344	289	304	312
판관비율 (%)	5.6	6.1	5.8	5.9	5.9
EBITDA	361	379	475	488	489
EBITDA 이익률 (%)	6.1	6.7	9.6	9.4	9.2
증가율 (%)	-24.6	5.0	25.3	2.7	0.2
영업이익	145	165	256	270	271
영업이익률 (%)	2.4	2.9	5.2	5.2	5.1
증가율 (%)	-39.8	13.8	55.2	5.5	0.4
영업외손익	-308	-193	-121	-196	-167
금융수익	36	43	22	7	8
금융비용	178	170	156	148	148
기타영업외손익	-166	-66	13	-55	-27
종속/관계기업관련손익	-164	-53	-148	-52	-52
세전계속사업이익	-327	-82	-12	22	52
세전계속사업이익률 (%)	-5.5	-1.4	-0.2	0.4	1.0
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	136.4
법인세비용	-23	-1	29	6	14
계속사업이익	-304	-82	-42	16	38
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-304	-82	-42	16	38
당기순이익률 (%)	-5.1	-1.4	-0.8	0.3	0.7
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	137.5
지배주주지분 순이익	-298	-69	-42	16	38
비지배주주지분 순이익	-7	-13	-0	0	0
기타포괄이익	-33	-7	174	0	0
총포괄이익	-338	-89	133	16	38

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,174	1,941	1,923	2,126	2,338
현금성자산	343	392	366	396	397
단기투자자산	41	31	46	79	80
매출채권	803	668	687	703	827
재고자산	879	775	768	891	977
기타유동자산	87	72	56	57	57
비유동자산	3,556	3,498	3,480	3,312	3,143
유형자산	3,396	3,255	3,242	3,075	2,908
무형자산	76	52	50	48	47
투자자산	50	55	37	38	38
기타비유동자산	34	136	151	151	150
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,730	5,439	5,403	5,438	5,481
유동부채	3,229	2,849	2,754	2,771	2,775
단기차입금	1,727	1,842	1,737	1,737	1,737
매입채무	595	456	438	448	451
유동성장기부채	588	255	240	240	240
기타유동부채	319	296	339	346	347
비유동부채	469	645	578	580	581
사채	54	35	5	5	5
장기차입금	317	487	452	452	452
장기금융부채	13	22	23	23	23
기타비유동부채	85	101	98	100	101
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,698	3,494	3,332	3,352	3,356
지배주주지분	1,925	1,850	1,972	1,988	2,026
자본금	589	589	589	589	589
자본잉여금	102	102	102	102	102
자본조정 등	844	844	836	836	836
기타포괄이익누계액	-93	-85	85	85	85
이익잉여금	484	400	359	375	413
비지배주주지분	107	95	99	99	99
자본총계	2,032	1,945	2,071	2,087	2,125

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	229	213	231	186	95
당기순이익	-304	-82	-42	16	38
유형자산 상각비	212	211	216	216	216
무형자산 상각비	3	3	2	2	2
외환손익	20	-0	-8	21	-7
운전자본의 감소(증가)	28	-75	-69	-121	-206
기타	270	156	132	52	52
투자활동으로인한현금흐름	-73	-65	-80	-156	-95
투자자산의 감소(증가)	160	-5	32	-53	-52
유형자산의 감소	5	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-62	-49	-49	-49	-49
기타	-176	-13	-63	-54	6
재무활동으로인한현금흐름	-194	-101	-173	0	0
장기차입금의 증가(감소)	-87	178	-33	0	0
사채의증가(감소)	-124	-19	24	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-11	-0	0	0	0
기타	28	-260	-164	0	0
기타현금흐름	2	1	-3	0	0
현금의증가(감소)	-36	49	-26	30	1
기초현금	379	343	392	366	396
기말현금	343	392	366	396	397

(단위:원, 배, %)

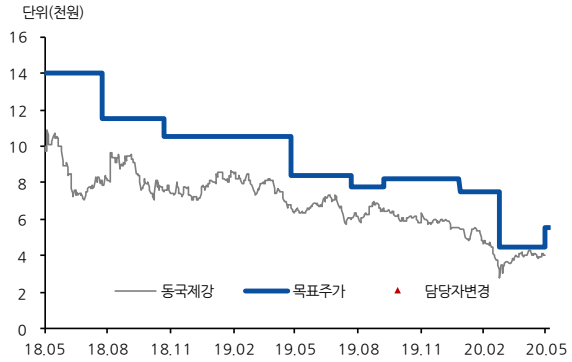
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	-3,191	-856	-436	169	402
EPS(지배순이익 기준)	-3,121	-718	-435	169	401
BPS(자본총계 기준)	21,295	20,382	21,697	21,866	22,268
BPS(지배지분 기준)	20,178	19,382	20,656	20,825	21,226
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	-2.3	-7.0	-9.2	23.7	10.0
P/E(지배순이익 기준)	-2.3	-8.3	-9.2	23.8	10.0
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(Reported)	8.6	7.6	5.5	5.2	5.2
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	적지	흑전	137.5
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	적지	흑전	137.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-13.8	-4.1	-2.1	0.8	1.8
ROE(지배순이익 기준)	-14.3	-3.6	-2.2	0.8	1.9
ROA	-5.2	-1.5	-0.8	0.3	0.7
안정성 (%)					
부채비율	182.0	179.6	160.9	160.6	157.9
순차입금비율	113.1	114.9	102.3	98.5	96.7
이자보상배율	1.4	1.5	2.7	2.8	2.8

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.05.14	BUY	14,000	-37.53	-21.79
2018.08.16	BUY	11,500	-27.18	-15.83
2018.11.15	BUY	10,500	-25.59	-17.33
2019.05.15	AFTER 6M	10,500	-35.71	-35.62
2019.05.20	BUY	8,400	-20.88	-12.50
2019.08.16	BUY	7,800	-17.91	-11.28
2019.10.02	BUY	8,200	-27.26	-20.61
2020.01.21	BUY	7,500	-36.41	-26.13
2020.03.19	BUY	4,500	-14.17	-5.67
2020.05.25	BUY	5,500		

▶ 최근 2년간 동국제강 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.