

냉연과 봉형강이 실적 견인

Analyst 박현욱

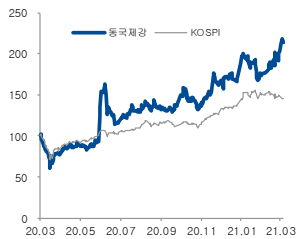
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (3/9)	9,900원
상승여력	25.3%
시가총액	945십억원
발행주식수	95,433천주
자본금/액면가	589십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	10,100원/2,780원
일평균 거래대금 (60일)	14십억원
외국인지분율	25.65%
주요주주	장세주 외 14 인 26.18%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	21.3 25.8 61.2
상대주가(%p)	25.7 16.5 28.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	288	1,020	9,100
After	693	1,080	12,400
Consensus	41	1,179	10,350
Cons. 차이	1590.2%	-8.4%	19.8%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q 영업이익 793억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스 570억원 대비 39% 높은 수준
- 투자포인트 1) 올해 철근 수요 증가 및 냉연류 가격 인상으로 실적 개선 지속 예상, 2) 현재 P/B 0.4배로 역사적으로 낮은 수준이고 동사의 수익성과 비교하여도 valuation 매력이 있다고 판단 되기 때문
- 투자의견 BUY 유지. 목표주가 12,400원(기준 9,100원) 제시

주요이슈 및 실적전망

- 1Q 매출액 1조 3,466억원, 영업이익 793억원, 세전이익 396억원으로 영업이익은 전년동기대비 +41%, 전분기대비 +49% 예상
- 실적 개선은 냉연 부문의 호조가 예상되기 때문. 가전 등 전방산업의 수요 증가와 냉연-열연 spread가 확대되고 있음. 국내 냉연 수요는 작년 11월부터 전년동월대비 증가로 전환된 데 이어 1월은 +13% 증가. 국내 유통가격 기준 냉연-열연 spread도 연초 톤당 2만원에서 현재 12만원 까지 확대
- 2Q에는 철근 수요 증가 및 성수기 효과까지 가세하여 영업이익 990억원, 전분기대비 +25%로 예상되어 실적 증가는 지속될 것으로 전망됨. 매출액 기준 봉형강이 약 50%, 냉연이 35%임
- 올해 국내 냉연류 수요는 전년대비 +3% 증가할 것으로 예상되며 2월과 3월 가격 인상폭이 확대되면서 2분기에도 실적 호조 기대. 철근은 철스크랩 가격 상승에 따른 분기 실적의 변동성은 크겠지만 수요가 증가하는 점을 고려하면 연간 이익이 증가할 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

- 동사의 실적 개선 방향성과 valuation 매력을 고려 시 주가는 우상향할 것으로 전망됨
- 목표주가는 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.57배를 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	N/A	0.4	8.6	N/A	0.0
2019	5,658	165	-69	379	-718	적지	N/A	0.3	7.6	N/A	0.0
2020F	5,206	295	66	509	693	흑전	11.7	0.4	5.7	3.4	0.0
2021F	5,620	323	103	536	1,080	55.9	9.4	0.4	5.7	4.8	0.0
2022F	5,863	329	106	541	1,109	2.7	9.1	0.4	5.6	4.7	0.0

* K-IFRS 연결 기준

<표1> 동국제강 2021년 1분기 연결 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q20	4Q20	1Q21F	(YoY)	(QoQ)	1Q21F	대비
매출액	1,228	1,378	1,347	10%	-2%	1,368	-2%
영업이익	56	53	79	41%	49%	57	39%
세전이익	-120	92	40	흑전	-57%	21	89%
당기순이익	-121	89	30	흑전	-67%	14	111%

자료: 현대차증권

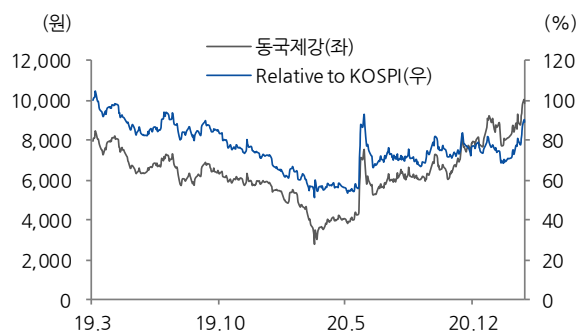
<표2> 동국제강 분기 연결 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	1,228	1,302	1,298	1,378	1,347	1,448	1,363	1,462	5,206	5,620	5,863
영업이익	56	100	86	53	79	99	62	83	295	323	329
세전이익	-120	83	61	92	40	50	15	35	117	140	144
당기순이익	-121	62	37	89	30	37	11	26	67	104	107
영업이익률	5%	8%	7%	4%	6%	7%	5%	6%	6%	6%	6%
세전이익률	-10%	6%	5%	7%	3%	3%	1%	2%	2%	2%	2%
순이익률	-10%	5%	3%	6%	2%	3%	1%	2%	1%	2%	2%

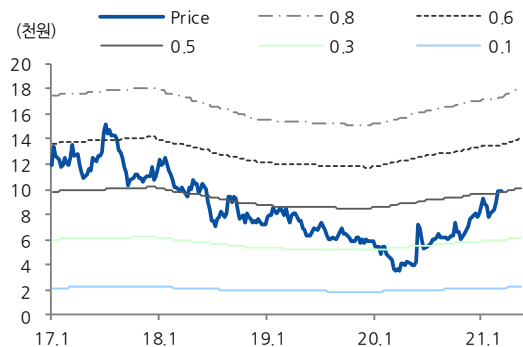
자료: 현대차증권

<그림1> 동국제강 주가 추이



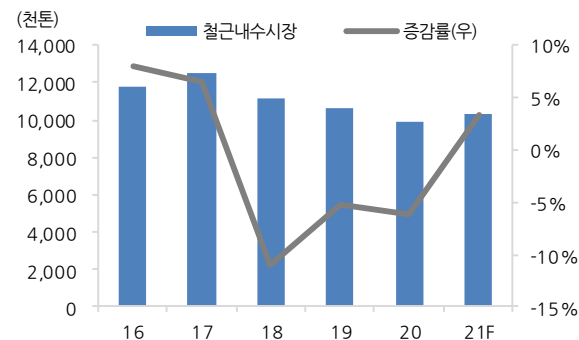
자료: 현대차증권

<그림2> 동국제강 P/B 밴드 추이



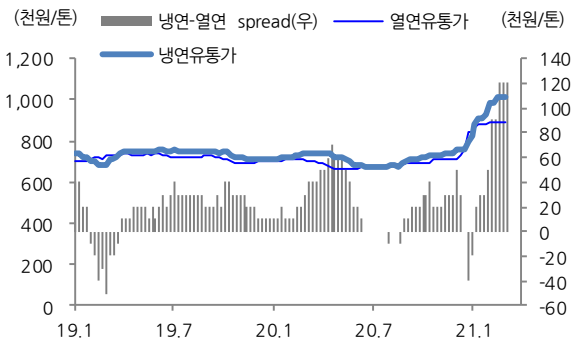
자료: 현대차증권

<그림3> 국내 철근 수요 추이



자료: 한국철강협회, 현대차증권

<그림4> 국내 냉연-열연 spread 추이



자료: 한국철강신문, 스틸데일리, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	5,965	5,658	5,206	5,620	5,863
증가율 (%)	-1.4	-5.1	-8.0	8.0	4.3
매출원가	5,483	5,150	4,615	4,967	5,190
매출원가율 (%)	91.9	91.0	88.6	88.4	88.5
매출총이익	482	508	591	653	673
매출이익률 (%)	8.1	9.0	11.4	11.6	11.5
증가율 (%)	-21.6	5.4	16.3	10.5	3.1
판매관리비	337	344	296	330	344
판매비율 (%)	5.6	6.1	5.7	5.9	5.9
EBITDA	361	379	509	536	541
EBITDA 이익률 (%)	6.1	6.7	9.8	9.5	9.2
증가율 (%)	-24.6	5.0	34.3	5.3	0.9
영업이익	145	165	295	323	329
영업이익률 (%)	2.4	2.9	5.7	5.7	5.6
증가율 (%)	-39.8	13.8	78.8	9.5	1.9
영업외손익	-308	-193	-50	-166	-168
금융수익	36	43	30	6	6
금융비용	178	170	132	166	142
기타영업외손익	-166	-66	52	-6	-32
종속/관계기업관련손익	-164	-53	-127	-18	-18
세전계속사업이익	-327	-82	117	140	144
세전계속사업이익률	-5.5	-1.4	2.2	2.5	2.5
증가율 (%)	적전	적지	흑전	19.7	2.9
법인세비용	-23	-1	50	35	36
계속사업이익	-304	-82	67	104	107
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-304	-82	67	104	107
당기순이익률 (%)	-5.1	-1.4	1.3	1.9	1.8
증가율 (%)	적전	적지	흑전	55.2	2.9
지배주주지분 순이익	-298	-69	66	103	106
비지배주주지분 순이익	-7	-13	1	1	1
기타포괄이익	-33	-7	190	0	0
총포괄이익	-338	-89	257	104	107

(단위: 십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	229	213	250	63	116
당기순이익	-304	-82	67	104	107
유형자산 상각비	212	211	211	210	209
무형자산 상각비	3	3	3	3	3
외환손익	20	-0	-77	-28	19
운전자본의 감소(증가)	28	-75	-108	-244	-239
기타	270	156	154	18	17
투자활동으로인한현금흐름	-73	-65	-6	-90	-101
투자자산의 감소(증가)	160	-5	88	-20	-18
유형자산의 감소	5	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-62	-49	-62	-62	-62
기타	-176	-13	-32	-8	-21
재무활동으로인한현금흐름	-194	-101	-240	1	0
차입금의 증가(감소)	-87	178	-190	0	0
사채의 증가(감소)	-124	-19	-30	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-11	-0	-0	0	0
기타	28	-260	-20	1	0
기타현금흐름	2	1	1	0	0
현금의증가(감소)	-36	49	5	-26	16
기초현금	379	343	392	397	370
기말현금	343	392	397	370	386

* K/FRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	2,174	1,941	2,007	2,312	2,588
현금성자산	343	392	397	370	386
단기투자자산	41	31	37	73	74
매출채권	803	668	641	680	948
채고자산	879	775	861	1,114	1,102
기타유동자산	87	72	71	75	77
비유동자산	3,556	3,498	3,478	3,330	3,181
유형자산	3,396	3,255	3,264	3,116	2,969
무형자산	76	52	57	54	51
투자자산	50	55	39	42	42
기타비유동자산	34	136	118	118	119
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,730	5,439	5,484	5,641	5,769
유동부채	3,229	2,849	2,863	2,910	2,927
단기차입금	1,727	1,842	1,847	1,847	1,847
매입채무	595	456	463	491	501
유동성장기부채	588	255	253	253	253
기타유동부채	319	296	300	319	326
비유동부채	469	645	426	432	435
사채	54	35	5	5	5
장기차입금	317	487	297	297	297
장기금융부채	13	22	21	21	21
기타비유동부채	85	101	103	109	112
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,698	3,494	3,290	3,342	3,362
지배주주지분	1,925	1,850	2,095	2,197	2,304
자본금	589	589	589	589	589
자본잉여금	102	102	102	102	102
자본조정 등	844	844	836	836	836
기타포괄이익누계액	-93	-85	101	101	101
이익잉여금	484	400	466	569	675
비지배주주지분	107	95	100	102	103
자본총계	2,032	1,945	2,195	2,299	2,407

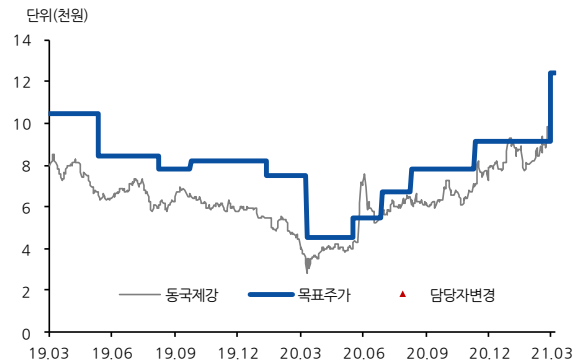
(단위: 원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	-3,191	-856	705	1,095	1,124
EPS(지배순이익 기준)	-3,121	-718	693	1,080	1,109
BPS(자본총계 기준)	21,295	20,382	22,998	24,093	25,217
BPS(지배지분 기준)	20,178	19,382	21,946	23,026	24,135
DPS	0	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	-2.3	-7.0	11.5	9.2	9.0
P/E(지배순이익 기준)	-2.3	-8.3	11.7	9.4	9.1
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	8.6	7.6	5.7	5.7	5.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	55.2	2.7
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	55.9	2.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-13.8	-4.1	3.3	4.7	4.6
ROE(지배순이익 기준)	-14.3	-3.6	3.4	4.8	4.7
ROA	-5.2	-1.5	1.2	1.9	1.9
안정성 (%)					
부채비율	182.0	179.6	149.9	145.4	139.7
순차입금비율	113.1	114.9	91.6	87.1	82.5
이자보상배율	1.4	1.5	3.5	4.4	4.5

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	4.28	37.45
2020.07.06	BUY	6,700	-9.78	-2.09
2020.08.18	BUY	7,800	-17.27	-6.41
2020.11.19	BUY	9,100	-8.00	10.99
2021.03.10	BUY	12,400		

▶ 최근 2년간 동국제강 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 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.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘탈과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	89%
보유	18건	11%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.