

동국제강 001230

3Q Review: 둔화되는 건설경기

▲ 철강

Analyst **민사영**
02. 6098-6652
sayeong.min@meritz.co.kr

Trading Buy

적정주가 (12개월) **8,500 원**

현재주가 (11.14) **7,490 원**

상승여력 **13.5%**

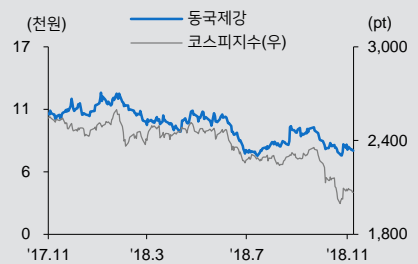
KOSPI	2,068.05pt
시가총액	7,148억원
발행주식수	9,543만주
유동주식비율	72.67%
외국인비중	27.53%
52주 최고/최저가	12,700원/7,030원
평균거래대금	47.3억원

주요주주(%)

장세주 외 12 인	25.21
JFE STEEL INTERNATIONAL EUROPE	14.13

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
8.절대주가	-2.9	-31.9	-30.3
상대주가	1.6	-18.5	-14.9

주가그래프



- ✓ 컨센서스를 8.9% 상회한 양호한 영업이익 달성
- ✓ 후판 및 냉연 가격 상승이 실적을 견인
- ✓ 내수 봉형강 판매량은 -8.2% QoQ 감소
- ✓ 둔화되는 건설경기의 영향이 예상보다 빠르게 나타나는 상황
- ✓ 투자의견 Trading Buy, 적정주가 8,500원으로 하향 조정

실적은 컨센서스를 상회했으나

동국제강의 3분기 실적은 매출 1조 5,014억원, 영업이익은 526억원으로 각각 -3.4% YoY, -27.4% YoY 감소했다. 영업이익은 컨센서스 483억원을 상회하며 양호한 실적을 달성하였다. 후판 ASP가 +11.2% QoQ, 냉연제품의 ASP가 +2.9% QoQ 상승하면서 실적 개선에 기여했다.

둔화되는 건설경기 영향을 확인 가능했던 실적

3분기 봉형강 내수 판매량은 92만톤으로 -8.2% QoQ 감소하였다. 건설경기의 둔화 효과가 예상보다 빠르게 나타나고 있다. 4분기 철근 기준가는 톤당 3만원 가량 인상됐지만 3분기 실적을 견인했던 후판과 냉연가격은 보합 수준에 그칠 것이다.

주택 분양물량 감소로 인해 봉형강류 판매량 감소에 대한 우려는 내년에도 지속될 수 밖에 없다. 후판 판매량이 증가하긴 했으나 봉형강 판매량 감소를 상쇄하기 위해서는 연간 120만톤 수준까지 확대되어야 한다.

2019년 실적에서 과대 추정된 환 관련 이익을 조정하며 투자의견 Trading Buy, 적정주가 8,500원으로 하향 조정한다. 2019~2021년 평균 ROE 3.5%, COE 9.7%를 고려한 적정 PBR은 0.360이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	5,006.6	256.6	61.3	643	-131.5	22,842	17.2	0.5	7.3	2.9	176.3
2017	6,049.4	241.3	4.5	48	-93.3	23,619	231.7	0.5	7.6	0.2	156.9
2018E	5,976.4	158.5	-216.5	-2,269	-4,597.8	21,325	-4.0	0.4	9.3	-10.1	181.7
2019E	6,003.7	237.7	99.0	1,037	-147.1	22,263	8.7	0.4	7.4	4.8	170.7
2020E	5,958.7	220.8	62.6	656	-36.8	22,820	13.8	0.4	7.5	2.9	166.3

표1 동국제강 3Q18 실적 Review

(십억원)	3Q18	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,501.4	1,554.4	-3.4	1,511.8	-0.7	1,559.3	-3.7
영업이익	52.6	72.5	-27.4	32.3	62.9	48.3	8.9
세전이익	-11.3	18.6	적전	-192.7		-2.1	
지배순이익	-7.2	11.4	적전	-193.4		-1.5	
영업이익률(%)	3.5	4.7		2.1		3.1	
순이익률(%)	-0.5	0.7		-12.8		-0.1	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	6,057.2	6,150.9	5,976.4	6,003.7	-1.3	-2.4
영업이익	156.4	238.7	158.5	237.7	1.3	-0.4
세전이익	-254.2	189.5	-210.9	132.9	-17.0	-29.9
지배순이익	-250.4	141.1	-216.5	99.0	-13.5	-29.8

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

동국제강 (001230)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,006.6	6,049.4	5,976.4	6,003.7	5,958.7
매출액증가율 (%)	-4.9	20.8	-1.2	0.5	-0.7
매출원가	4,354.9	5,434.1	5,485.0	5,414.4	5,388.8
매출총이익	651.7	615.2	491.4	589.4	570.0
판매관리비	395.1	373.9	332.9	351.6	349.1
영업이익	256.6	241.3	158.5	237.7	220.8
영업이익률	5.1	4.0	2.7	4.0	3.7
금융손익	-141.1	-15.6	-132.5	-94.9	-110.4
중속/관계기업손익	26.9	-162.6	-168.1	0.0	0.9
기타영업외손익	-96.5	-25.4	-68.9	-9.9	-27.2
세전계속사업이익	45.9	37.8	-210.9	132.9	84.0
법인세비용	-18.2	33.0	3.6	31.9	20.2
당기순이익	70.8	4.8	-214.6	101.0	63.9
지배주주지분 순이익	61.3	4.5	-216.5	99.0	62.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	888.3	90.2	167.8	353.6	289.9
당기순이익(손실)	70.8	4.8	-214.6	101.0	63.9
유형자산상각비	249.4	234.3	214.7	217.4	216.4
무형자산상각비	3.8	3.6	4.2	5.0	5.0
운전자본의 증감	432.4	-309.5	-58.6	30.1	4.7
투자활동 현금흐름	-101.2	-14.5	-201.9	-205.0	-205.0
유형자산의 증가(CAPEX)	-112.3	-59.6	-188.9	-200.0	-200.0
투자자산의 감소(증가)	-201.9	181.5	167.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	-679.5	-183.1	100.5	-66.8	-14.5
차입금의 증감	-637.5	-224.2	157.1	-57.4	-5.0
자본의 증가	0.8	0.2	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	100.9	-114.3	68.8	81.7	70.5
기초현금	392.1	493.1	378.8	447.5	529.2
기말현금	493.1	378.8	447.5	529.2	599.7

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,042.3	2,049.4	2,237.7	2,266.5	2,328.8
현금및현금성자산	493.1	378.8	447.5	529.2	599.7
매출채권	733.7	806.4	856.1	829.1	824.9
재고자산	595.9	771.1	818.6	792.8	788.8
비유동자산	4,282.4	4,041.6	3,821.9	3,804.4	3,788.0
유형자산	3,687.2	3,654.7	3,630.3	3,612.9	3,596.5
무형자산	97.2	95.1	93.7	93.7	93.7
투자자산	402.0	220.5	53.5	53.5	53.5
자산총계	6,324.7	6,091.0	6,059.5	6,070.9	6,116.8
유동부채	3,061.8	2,978.1	3,771.6	3,076.4	3,067.9
매입채무	557.7	540.1	573.3	555.2	552.4
단기차입금	1,790.5	1,888.9	2,028.2	2,028.2	2,028.2
유동성장기부채	450.4	377.2	970.8	298.4	293.4
비유동부채	973.6	742.2	136.5	751.5	751.5
사채	161.3	169.8	51.6	166.6	166.6
장기차입금	653.0	401.6	-51.5	448.5	448.5
부채총계	4,035.3	3,720.3	3,908.1	3,827.9	3,819.4
자본금	589.2	589.2	589.2	589.2	589.2
자본잉여금	101.6	101.7	101.7	101.7	101.7
기타포괄이익누계액	-149.1	-85.8	-83.9	-83.9	-83.9
이익잉여금	807.0	818.1	584.2	673.8	726.9
비지배주주지분	109.8	116.6	116.4	118.4	119.7
자본총계	2,289.3	2,370.7	2,151.4	2,243.0	2,297.4

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	52,493	63,389	62,624	62,911	62,439
EPS(지배주주)	643	48	-2,269	1,037	656
CFPS	6,043	5,686	3,593	4,828	4,357
EBITDAPS	5,345	5,021	3,955	4,822	4,633
BPS	22,842	23,619	21,325	22,263	22,820
DPS	150	100	100	100	100
배당수익률(%)	1.4	0.9	1.1	1.1	1.1
Valuation(Multiple)					
PER	17.2	231.7	-4.0	8.7	13.8
PCR	1.8	1.9	2.5	1.9	2.1
PSR	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDA	509.8	479.1	377.4	460.2	442.2
EV/EBITDA	7.3	7.6	9.3	7.4	7.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.9	0.2	-10.1	4.8	2.9
EBITDA 이익률	10.2	7.9	6.3	7.7	7.4
부채비율	176.3	156.9	181.7	170.7	166.3
금융비용부담률	2.2	1.7	1.8	1.9	2.0
이자보상배율(x)	2.3	2.3	1.5	2.1	1.9
매출채권회전율(x)	5.2	7.9	7.2	7.1	7.2
재고자산회전율(x)	8.6	8.9	7.5	7.5	7.5

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 11월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 11월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 11월 15일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:민사영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

동국제강 (001230) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.11.08	산업분석	Buy	9,500	민사영	-19.5	-17.6	
2018.11.15	기업브리프	Trading Buy	8,500	민사영	-	-	

