



Buy(Upgrade)

목표주가: 8,000원

주가(5/23): 6,350원

시가총액: 6,060억원

철강/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/23)		2,059.59pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	10,850원	6,350원	
등락률	-41.5%	0.0%	
수익률	절대	상대	
	1W	-21.1%	-15.0%
	1M	-14.2%	-14.3%
	1Y	-37.7%	-25.3%

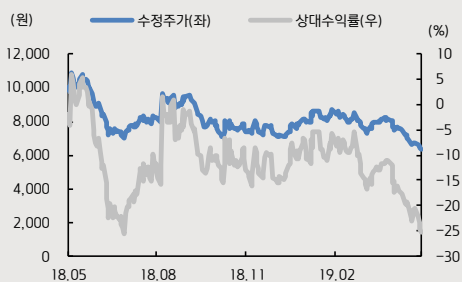
Company Data

발행주식수	95,433천주	
일평균 거래량(3M)	258천주	
외국인 지분율	27.9%	
배당수익률(12E)	0.0%	
BPS(12E)	20,191원	
주요 주주	장세주 외 14 인	25.3%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	6,049	5,965	5,797	5,773
영업이익	241	145	205	214
EBITDA	479	361	408	412
세전이익	38	-327	47	55
순이익	5	-304	35	41
지배주주지분순이익	5	-298	34	40
EPS(원)	47.5	-3,121.1	360.8	424.2
증감률(%YoY)	-92.6	적전	흑전	17.6
PER(배)	231.7	-2.3	17.8	15.1
PBR(배)	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.6	8.6	7.1	6.9
영업이익률(%)	4.0	2.4	3.5	3.7
ROE(%)	0.2	-14.3	1.8	2.1
순부채비율(%)	104.3	114.1	107.1	104.0

Price Trend



1Q19 실적리뷰

동국제강 (001230)

봉형강 수익성 견조



1분기 영업이익은 483억원으로 키움증권 추정치 423억원과 컨센서스 361억원을 상회했는데, 미국 판매법인에서 약 80억원의 일회성 관세 환급이 있었기 때문입니다. 별도 영업이익은 302억원으로 예상에 부합했습니다. 상반기는 봉형강, 하반기는 판재가 수익성 견인해 안정적인 실적이 예상됩니다. 최근 주가가 급락하면서 Valuation 매력이 높아져 투자 의견을 MarketPerform에서 Buy로 상향합니다.

>>> 1Q19 실적은 자회사 일회성 관세환급으로 예상치 상회

연결 영업이익은 483억원(+22%QoQ, +135%YoY)으로 전년동기대비 크게 개선되며 키움증권 추정치 423억원과 컨센서스 361억원을 상회했다. 별도 영업이익은 302억원으로 키움증권 추정치 331억원과 컨센서스 303억원에 부합하는 수준이었지만 별도 외 영업이익 합계가 181억원으로 키움증권 추정치 91억원과 컨센서스 58억원을 상회했는데, 미국의 동국제강 표면처리강판에 대한 반덤핑관세율이 올해 초 연례재심 최종판정에서 8.75%에서 7.33%로 낮아지면서 미국 판매법인에 약 80억원의 일회성 관세 환급이 발생했기 때문이다. 본사는 품목별로 전년동기와 비교해 봉형강(철근·형강)/냉연(도금·칼라) 수익성은 개선되었지만 후판은 비조선용 ASP 하락으로 수익성 개선이 미미했다. 철근은 작년말 이후 고철가격 안정과 더불어 건설사향 가격 책정방식이 기존 제강사대표-건자회(건설자재직협회의)의 분기 협상방식에서 제강사의 독자적인 월별 고시방식으로 변경된 점이 수익성 개선에 일조했다.

>>> 상반기는 봉형강, 하반기는 판재가 수익성 견인 전망

고철/합금철/전극봉 등 원부재료가격 안정과 한국철강의 철근 생산차질로 2분기에도 국내 철근업체들의 수익성은 견조할 것으로 전망한다. 다만, 후판/냉연 등 판재류는 원가상승대비 더딘 제품가격인상으로 2분기 수익성 개선이 다소 제한될 전망이다. 판재류는 하반기엔 수익성개선이 기대되는데 철광석가격 급등으로 하반기 POSCO의 가격인상이 본격화될 전망이기 때문이다. 특히, 상반기 동결된 조선용 후판가격은 하반기 인상이 확실시되고 상반기 가격 인상이 시작되고 있는 냉연도금재도 하반기 추가상승이 기대된다. 1Q19 실적을 반영해 2019년 영업이익 전망치를 9% 상향하지만 지배주주순이익 전망치는 42% 하향한다. 단, 브라질 CSP 추가증자가 올해부터 시작되면서(2019년 \$0.45억, 2020년 \$0.795, 2021년 \$0.255억) 작년 상반기에 반영이 중단된 CSP 지분법적자가 다시 반영될 가능성이 있다. CSP는 2018년 매출액 1.86조원(+44%YoY), 영업이익 1,948억원(흑자전환)의 견조한 실적을 기록했지만 헤알화 약세에 따른 환평가손실로 순이익은 -5,436억원의 적자를 기록했다. 목표주가 8,000원(12mf PBR 0.4X)을 유지하지만 최근 주가가 급락하면서 Valuation 매력이 높아져 투자 의견을 기존 Marketperform에서 Buy로 상향한다. 현 주가는 19E PBR 0.32X로 최근 3년 밴드의 최저수준에 위치한다.

동국제강 1Q19 실적

(단위: 십억원)	1Q19	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q18	%QoQ	1Q18	%YoY
매출액	1,374.9	1,434.2	-4.1	1,446.0	-4.9	1,550.4	-11.3	1,401.3	-1.9
별도	1,231.6	1,279.3	-3.7	1,300.1	-5.3	1,401.2	-12.1	1,263.9	-2.6
별도 외	143.3	154.9	-7.5	145.9	-1.8	149.2	-4.0	137.4	
영업이익	48.3	42.3	14.3	36.1	34.0	39.4	22.5	20.6	134.9
별도	30.2	33.1	-8.7	30.3	-0.2	34.7	-13.0	10.7	183.2
별도 외	18.1	9.1	97.9	5.8	212.9	4.7	283.0	9.9	82.8
영업이익률	3.5	2.9		2.5		2.5		1.5	
별도	2.5	2.6		2.3		2.5		0.8	
별도 외	12.6	5.9		4.0		3.2		7.2	
세전이익	3.2			6.0	-46.8	-86.0	흑전	-36.9	흑전
지분법손익	0.7					4.0		-29.7	
순이익	0.7			4.5	-83.7	-67.1	흑전	-38.9	흑전
지배순이익	3.7			4.5	-17.1	-58.7	흑전	-38.5	흑전

자료: 동국제강, 키움증권

동국제강 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	1,401.3	1,511.8	1,501.4	1,550.4	1,374.9	1,510.9	1,436.7	1,474.7
별도	1,263.9	1,353.3	1,346.5	1,401.2	1,231.6	1,367.6	1,293.4	1,331.4
별도 외	137.4	158.6	154.9	149.2	143.3	143.3	143.3	143.3
영업이익	20.6	32.3	52.6	39.4	48.3	59.2	42.4	55.4
별도	10.7	22.0	46.1	34.7	30.2	49.2	32.4	45.4
별도 외	9.9	10.3	6.5	4.7	18.1	10.0	10.0	10.0
영업이익률	1.5	2.1	3.5	2.5	3.5	3.9	3.0	3.8
별도	0.8	1.6	3.4	2.5	2.5	3.6	2.5	3.4
별도 외	7.2	6.5	4.2	3.2	12.6	7.0	7.0	7.0
세전이익	-36.9	-192.7	-11.3	-86.0	3.2	21.5	4.6	17.7
지분법손익	-29.7	-141.8	3.4	4.0	0.7	0.0	0.0	0.0
순이익	-38.9	-190.2	-8.3	-67.1	0.7	16.1	3.4	14.9
지배순이익	-38.5	-193.4	-7.2	-58.7	3.7	15.7	3.4	11.6

자료: 동국제강, 키움증권

동국제강 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	5,266.3	5,006.6	6,049.3	5,964.9	5,797.2	5,772.8	5,851.4
별도	4,489.6	4,465.0	5,423.7	5,364.8	5,224.0	5,199.6	5,278.2
별도 외	776.7	541.6	625.7	600.1	573.2	573.2	573.2
영업이익	169.4	256.6	241.3	145.0	205.3	213.6	220.6
별도	134.3	210.3	166.7	113.5	157.2	173.6	180.6
별도 외	35.1	46.3	74.6	31.4	48.1	40.0	40.0
영업이익률	3.2	5.1	4.0	2.4	3.5	3.7	3.8
별도	3.0	4.7	3.1	2.1	3.0	3.3	3.4
별도 외	4.5	8.5	11.9	5.2	8.4	7.0	7.0
세전이익	-214.5	45.9	37.7	-327.0	46.9	55.2	63.4
지분법손익	-215.8	26.9	-162.6	-164.2	0.7	0.0	0.0
순이익	-224.4	70.8	4.8	-304.5	35.2	41.4	47.6
지배순이익	-238.7	61.3	4.5	-297.9	34.4	40.5	46.5
지배주주 EPS(원)	5,266.3	5,006.6	6,049.3	5,964.9	5,797.2	5,772.8	5,851.4
지배주주 BPS(원)	4,489.6	4,465.0	5,423.7	5,364.8	5,224.0	5,199.6	5,278.2
지배주주 ROE(%)	776.7	541.6	625.7	600.1	573.2	573.2	573.2

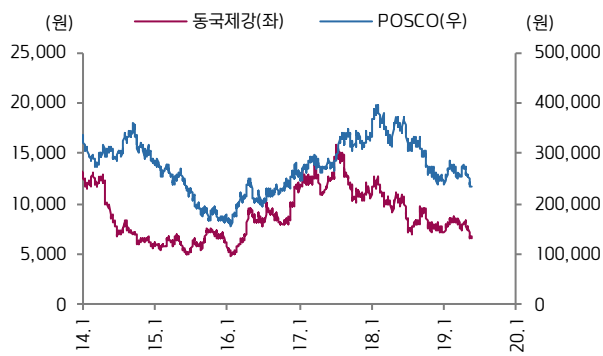
자료: 동국제강, 키움증권

동국제강 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	5,930.2	5,925.2	5,797.2	5,772.8	-2.2	-2.6
별도	5,310.7	5,305.7	5,224.0	5,199.6	-1.6	-2.0
별도 외	619.6	619.6	573.2	573.2	-7.5	-7.5
영업이익	188.4	211.3	205.3	213.6	9.0	1.1
별도	151.8	174.8	157.2	173.6	3.6	-0.7
별도 외	36.6	36.6	48.1	40.0	31.5	9.4
영업이익률	3.2	3.6	3.5	3.7		
별도	2.9	3.3	3.0	3.3		
별도 외	5.9	5.9	8.4	7.0		
세전이익	78.0	100.9	46.9	55.2	-39.8	-45.3
지분법손익	0.0	0.0	0.7	0.0		
순이익	58.5	75.7	35.2	41.4	-39.8	-45.3
지배순이익	59.8	77.4	34.4	40.5	-42.4	-47.7
지배주주 EPS(원)	627	811	361	424	-42.4	-47.7
지배주주 BPS(원)	21,943	22,754	20,191	20,268	-8.0	-10.9
지배주주 ROE(%)	2.9	3.6	1.8	2.1		

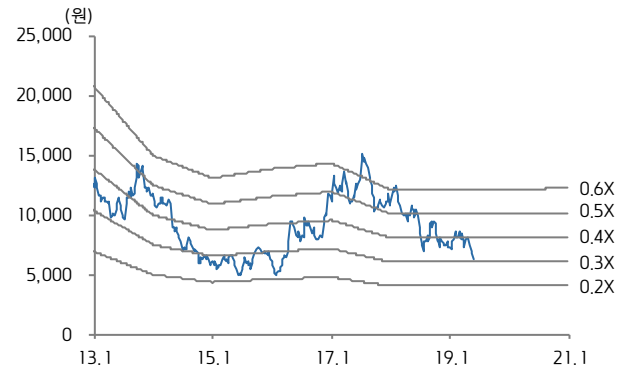
자료: 동국제강, 키움증권

동국제강과 POSCO 주가비교



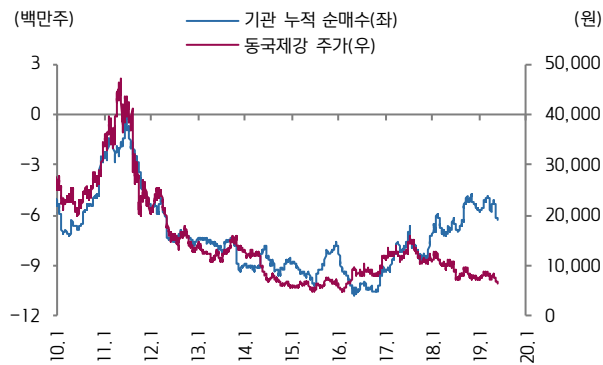
자료: 동국제강, 키움증권

동국제강 12mf PBR 밴드



자료: 동국제강, 키움증권

동국제강 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

동국제강 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	6,049	5,965	5,797	5,773	5,851
매출원가	5,434	5,483	5,246	5,203	5,264
매출총이익	615	482	551	570	587
판매비	374	337	346	356	367
영업이익	241	145	205	214	221
EBITDA	479	361	408	412	414
영업외손익	-204	-472	-158	-158	-157
이자수익	4	5	6	7	8
이자비용	106	106	106	106	106
외환관련이익	204	49	0	0	0
외환관련손실	81	98	0	0	0
종속 및 관계기업손익	-163	-164	1	0	0
기타	-62	-158	-59	-59	-59
법인세차감전이익	38	-327	47	55	63
법인세비용	33	-23	12	14	16
계속사업순손익	5	-304	35	41	48
당기순이익	5	-304	35	41	48
지배주주순이익	5	-298	34	40	47
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.8	-1.4	-2.8	-0.4	1.4
영업이익 증감율	-6.1	-39.8	41.4	4.4	3.3
EBITDA 증감율	-6.0	-24.6	13.0	1.0	0.5
지배주주순이익 증감율	-91.8	-6,060.0	-111.4	17.6	17.5
EPS 증감율	-92.6	적전	흑전	17.6	14.9
매출총이익율(%)	10.2	8.1	9.5	9.9	10.0
영업이익률(%)	4.0	2.4	3.5	3.7	3.8
EBITDA Margin(%)	7.9	6.1	7.0	7.1	7.1
지배주주순이익률(%)	0.1	-5.0	0.6	0.7	0.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,049	2,174	2,266	2,313	2,442
현금 및 현금성자산	379	343	472	512	599
단기금융자산	32	41	53	68	87
매출채권 및 기타채권	840	840	816	813	824
재고자산	771	879	855	851	863
기타유동자산	59	112	123	137	156
비유동자산	4,042	3,556	3,449	3,408	3,301
투자자산	221	50	86	183	210
유형자산	3,655	3,396	3,257	3,121	2,991
무형자산	95	76	73	70	67
기타비유동자산	71	34	33	34	33
자산총계	6,091	5,730	5,716	5,721	5,744
유동부채	2,978	3,229	3,212	3,210	3,218
매입채무 및 기타채무	680	897	880	878	885
단기금융부채	2,279	2,320	2,320	2,320	2,320
기타유동부채	19	12	12	12	13
비유동부채	742	469	469	469	469
장기금융부채	604	384	384	384	384
기타비유동부채	138	85	85	85	85
부채총계	3,720	3,698	3,681	3,679	3,687
지배지분	2,254	1,926	1,927	1,934	1,948
자본금	589	589	589	589	589
자본잉여금	102	102	102	102	102
기타자본	831	844	844	844	844
기타포괄손익누계액	-86	-93	-126	-159	-192
이익잉여금	818	484	518	559	605
비지배지분	117	107	107	108	109
자본총계	2,371	2,032	2,034	2,042	2,057

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	90	229	257	232	214
당기순이익	0	0	35	41	48
비현금항목의 가감	505	651	301	299	295
유형자산감가상각비	234	212	200	196	190
무형자산감가상각비	4	3	3	3	3
지분법평가손익	-171	-164	-1	0	0
기타	438	600	99	100	102
영업활동자산부채증감	-309	28	32	5	-15
매출채권및기타채권의감소	-94	-6	24	3	-11
재고자산의감소	-189	-107	25	4	-12
매입채무및기타채무의증가	3	45	-17	-2	8
기타	-29	96	0	0	0
기타현금흐름	-106	-450	-111	-113	-114
투자활동 현금흐름	-15	-73	-107	-172	-106
유형자산의 취득	-60	-62	-60	-60	-60
유형자산의 처분	34	5	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	181	170	-35	-97	-27
단기금융자산의감소(증가)	12	-9	-12	-15	-19
기타	-182	-177	0	0	0
재무활동 현금흐름	-183	-194	0	0	0
차입금의 증가(감소)	-167	-195	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	12	0	0	0
배당금지급	-16	-11	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-7	2	-21	-21	-21
현금 및 현금성자산의 순증가	-114	-36	129	40	87
기초현금 및 현금성자산	493	379	343	472	512
기말현금 및 현금성자산	379	343	472	512	599

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	47	-3,121	361	424	488
BPS	23,619	20,178	20,191	20,268	20,408
CFPS	5,340	3,635	3,527	3,568	3,586
DPS	100	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	231.7	-2.3	17.8	15.1	13.2
PER(최고)	333.9	-4.1	24.3		
PER(최저)	212.8	-2.2	17.7		
PBR	0.47	0.36	0.32	0.32	0.31
PBR(최고)	0.67	0.64	0.43		
PBR(최저)	0.43	0.34	0.32		
PSR	0.17	0.12	0.11	0.11	0.10
PCFR	2.1	2.0	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA	7.6	8.6	7.1	6.9	6.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	195.7	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	0.1	-5.2	0.6	0.7	0.8
ROE	0.2	-14.3	1.8	2.1	2.4
ROIC	2.0	2.0	3.6	3.9	4.1
매출채권회전율	7.6	7.1	7.0	7.1	7.2
재고자산회전율	8.9	7.2	6.7	6.8	6.8
부채비율	156.9	182.0	181.0	180.1	179.2
순차입금비율	104.3	114.1	107.1	104.0	98.2
이자보상배율	2.3	1.4	1.9	2.0	2.1
총차입금	2,883	2,704	2,704	2,704	2,704
순차입금	2,472	2,319	2,179	2,124	2,019
NOPLAT	479	361	408	412	414
FCF	-7	281	329	303	284

Compliance Notice

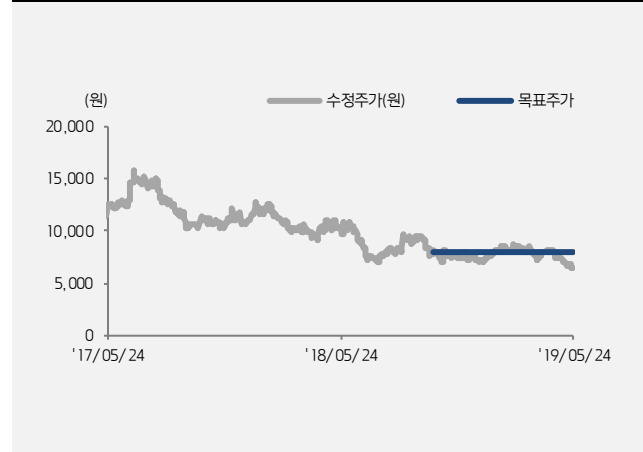
- 당사는 5월 23일 현재 '동국제강(001230)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동국제강 (001230)	2018/10/17	Marketperform (Initiate)	8,000 원	6 개월	-5.55	2.13
	2019/01/03	Marketperform (Maintain)	8,000원	6 개월	-2.07	8.50
	2019/05/24	Buy (Upgrade)	8,000 원	6 개월		

* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/4/1~2019/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%