



Buy(Maintain)

목표주가: 8,000원
주가(8/15): 5,970원
시가총액: 5,697억원

철강/유틸리티
Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/15)	1,938.37pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,680 원	5,750원
등락률	-38.3%	3.8%
수익률	절대	상대
1W	-17.9%	-11.8%
1M	-26.0%	-16.2%
1Y	-26.8%	-14.7%

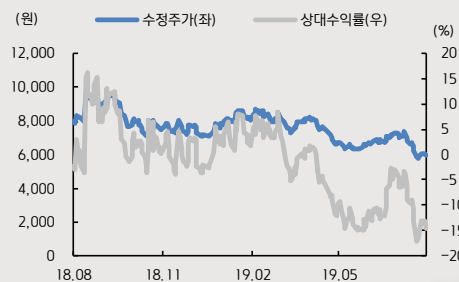
Company Data

발행주식수	95,433 천주
일평균 거래량(3M)	235천주
외국인 지분율	28.6%
배당수익률(12E)	0.0%
BPS(12E)	20,237원
주요 주주	장세주 외 14 인 25.3%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	6,049	5,965	5,762	5,757
영업이익	241	145	231	229
EBITDA	479	361	434	428
세전이익	38	-327	53	70
순이익	5	-304	40	52
지배주주지분순이익	5	-298	39	51
EPS(원)	47.5	-3,121.1	405.9	536.5
증감률(%YoY)	-92.6	적전	흑전	32.2
PER(배)	231.7	-2.3	14.7	11.1
PBR(배)	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.6	8.6	6.6	6.5
영업이익률(%)	4.0	2.4	4.0	4.0
ROE(%)	0.2	-14.3	2.0	2.6
순부채비율(%)	104.3	114.1	106.3	102.3

Price Trend



동국제강 (001230)

3년만의 최대 실적



2분기 영업이익은 792억원으로 키움증권 추정치 685억원과 컨센서스 638억원 상회하며 3년래 최고치를 기록했습니다. 봉형강 수익성은 예상대로 견조했고, 판재 수익성은 예상보다 개선폭이 양호했습니다. 안정적인 이익기조는 하반기에도 지속될 것으로 예상합니다. 다만 하반기 CSP 유상증자에 따른 지분법손실 반영가능성을 감안해 목표주가는 8,000원으로 하향하고 투자의견 Buy를 유지합니다.

>>> 2Q19 영업이익은 3년래 최고치 기록하며 예상 상회

연결 영업이익은 792억원(+64%QoQ, +145%YoY)으로 2Q16 1,118억원이후 최대치를 기록하며 키움증권 추정치 685억원과 컨센서스 638억원 상회했다. 별도 영업이익이 699억원으로 키움증권 추정치 585억원보다 100억원이상 호조를 보였는데 1) 예상대로 철근을 중심으로 봉형강 수익성이 견조한가운데, 2) 냉연도금과 후판부분의 수익성 개선이 예상보다 가팔랐다. 2017년을 정점으로 국내 철근수요가 감소하고 있는 상황에서도 올해부터 변경된 월별 고시가격 정책과 고철 등 원재료가격 안정을 바탕으로 철근 수익성이 예상보다 상향 안정된 가운데 냉연도금/후판 등 판재류 수익성도 점진적으로 개선되고 있다는 점은 매우 긍정적이다.

한편, 1Q19 -63억원의 영업적자를 기록해 예상외 부진을 기록했던 브라질 CSP도 슬라브가격 상승으로 2Q19 127억원의 영업흑자를 기록했다.

>>> 균형잡힌 제품믹스를 통해 하반기에도 안정적 실적 전망

하반기는 수요둔화로 인해 봉형강 수익성은 상반기보다 소폭 둔화될 수 있겠지만 제품가격 상승에 따른 판재류 수익성 개선으로 전반적인 이익레벨은 유지할 수 있을 것으로 전망한다. 현재 POSCO, 현대제철 등 고로사들은 상반기 철광석가격 급등에 따른 원가부담 상승으로 하반기 국내외 판재류가격 인상을 추진중에 있다. 이를 감안시 하반기 동국제강의 영업이익은 1,033억원(+12%YoY)으로 전망한다. 2Q19 실적과 최근 업황을 반영해 2019E 및 2020E 지배주주 순이익 전망치를 각각 30%, 12% 상향한다.

>>> 하반기 CSP 지분법손실 가능성 감안해 목표주가 하향

브라질 CSP는 작년부터 영업흑자에 성공했지만 헤알화 약세에 따른 외화평가손실로 당기순손실이 지속되고 있다. 지난 5월 동국제강이 공시한 브라질 CSP 유상증자 1.5억불 중 올해 출자금 4,500만불이 3Q에 집행됨에 따라 작년 하반기부터 중지된 CSP관련 지분법손실 반영이 올해 하반기에 다시 시작될 가능성이 있다. 올해 상반기 기준 미반영된 CSP 누적 지분법손실은 -252억원이며 키움증권 실적전망치는 CSP 관련 지분법손실은 반영하지 않았다. 잠재적 지분법손실 가능성을 반영해 목표주가를 9,000원(12mf PBR 0.45X)에서 8,000원(12mf PBR 0.40X)으로 하향하고 투자의견 Buy를 유지한다.

동국제강 2Q19 Preview

(단위: 십억원)	2Q19P	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q19	%QoQ	2Q18	%YoY
매출액	1,494.9	1,503.6	-0.6	1,499.2	-0.3	1,374.9	8.7	1,511.8	-1.1
별도	1,343.1	1,360.3	-1.3	1,342.9	0.0	1,231.6	9.1	1,353.3	-0.7
별도 외	151.8	143.3	5.9	156.3	-2.9	143.3	5.9	158.6	
영업이익	79.2	68.5	15.7	63.8	24.2	48.3	63.9	32.3	145.1
별도	69.9	58.5	19.6	53.9	29.8	30.2	131.5	22.0	217.5
별도 외	9.3	10.0	-7.3	9.9	-6.4	18.1	-48.8	10.3	-10.0
영업이익률	5.3	4.6		4.3		3.5		2.1	
별도	5.2	4.3		4.0		2.5		1.6	
별도 외	6.1	7.0		6.3		12.6		6.5	
세전이익	30.2	18.1	66.8	6.7	347.6	3.2	845.9	-192.7	흑전
지분법손익	0.3	0.0				-0.7		-141.8	
순이익	20.6	13.6	52.0	0.9	2,277.8	0.7	2,724.4	-190.2	흑전
지배순이익	20.8	13.3	56.6	8.4	148.1	3.7	457.1	-193.4	흑전

자료: 동국제강, 키움증권

동국제강 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19E
매출액	1,401.3	1,511.8	1,501.4	1,550.4	1,374.9	1,494.9	1,406.8	1,485.6
별도	1,263.9	1,353.3	1,346.5	1,401.2	1,231.6	1,343.1	1,255.0	1,333.8
별도 외	137.4	158.6	154.9	149.2	143.3	151.8	151.8	151.8
영업이익	20.6	32.3	52.6	39.4	48.3	79.2	43.2	60.1
별도	10.7	22.0	46.1	34.7	30.2	69.9	34.0	50.8
별도 외	9.9	10.3	6.5	4.7	18.1	9.3	9.3	9.3
영업이익률	1.5	2.1	3.5	2.5	3.5	5.3	3.1	4.0
별도	0.8	1.6	3.4	2.5	2.5	5.2	2.7	3.8
별도 외	7.2	6.5	4.2	3.2	12.6	6.1	6.1	6.1
세전이익	-36.9	-192.7	-11.3	-86.0	3.2	30.2	1.3	18.1
지분법손익	-29.7	-141.8	3.4	4.0	-0.7	0.3	0.0	0.0
순이익	-38.9	-190.2	-8.3	-67.1	0.7	20.6	1.0	17.3
지배순이익	-38.5	-193.4	-7.2	-58.7	3.7	20.8	1.0	13.2

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	5,762.2	5,757.2	5,795.8
별도	4,489.6	4,465.0	5,423.7	5,364.8	5,163.5	5,150.1	5,188.6
별도 외	776.7	541.6	625.7	600.1	598.7	607.2	607.2
영업이익	169.4	256.6	241.3	145.0	230.8	229.2	235.4
별도	134.3	210.3	166.7	113.5	184.9	189.2	195.4
별도 외	35.1	46.3	74.6	31.4	45.9	40.0	40.0
영업이익률	3.2	5.1	4.0	2.4	4.0	4.0	4.1
별도	3.0	4.7	3.1	2.1	3.6	3.7	3.8
별도 외	4.5	8.5	11.9	5.2	7.7	6.6	6.6
세전이익	-214.5	45.9	37.7	-327.0	52.8	69.8	77.2
지분법손익	-215.8	26.9	-162.6	-164.2	-0.4	0.0	0.0
순이익	-224.4	70.8	4.8	-304.5	39.6	52.3	57.9
지배순이익	-238.7	61.3	4.5	-297.9	38.7	51.2	56.6
지배주주 EPS(원)	5,266.3	5,006.6	6,049.3	5,964.9	406	536	594
지배주주 BPS(원)	4,489.6	4,465.0	5,423.7	5,364.8	20,237	20,425	20,671
지배주주 ROE(%)	776.7	541.6	625.7	600.1	2.0	2.6	2.9

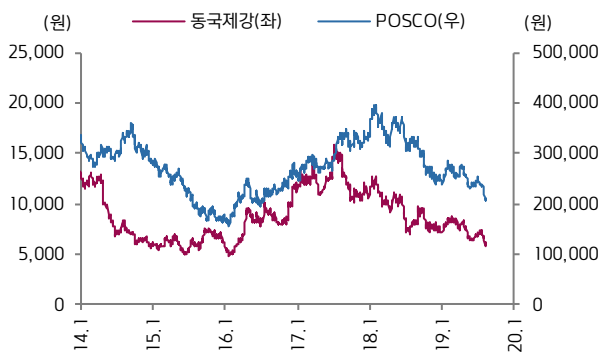
자료: 동국제강, 키움증권

동국제강 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	5,780.0	5,781.5	5,762.2	5,757.2	-0.3	-0.4
별도	5,206.8	5,208.3	5,163.5	5,150.1	-0.8	-1.1
별도 외	573.2	573.2	598.7	607.2	4.4	5.9
영업이익	219.0	221.6	230.8	229.2	5.4	3.4
별도	170.9	181.6	184.9	189.2	8.2	4.1
별도 외	48.1	40.0	45.9	40.0	-4.6	0.0
영업이익률	3.8	3.8	4.0	4.0		
별도	3.3	3.5	3.6	3.7		
별도 외	8.4	7.0	7.7	6.6		
세전이익	40.5	62.1	52.8	69.8	30.2	12.4
지분법손익	-0.7	0.0	-0.4	0.0		
순이익	30.4	46.5	39.6	52.3	30.2	12.4
지배순이익	29.7	45.5	38.7	51.2	30.2	12.4
지배주주 EPS(원)	312	477	406	536	30.2	12.4
지배주주 BPS(원)	20,142	20,272	20,237	20,425	0.5	0.8
지배주주 ROE(%)	1.5	2.4	2.0	2.6		

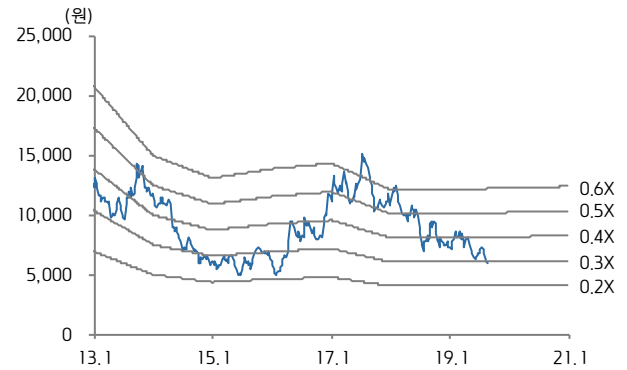
자료: 동국제강, 키움증권

동국제강과 POSCO 주가비교



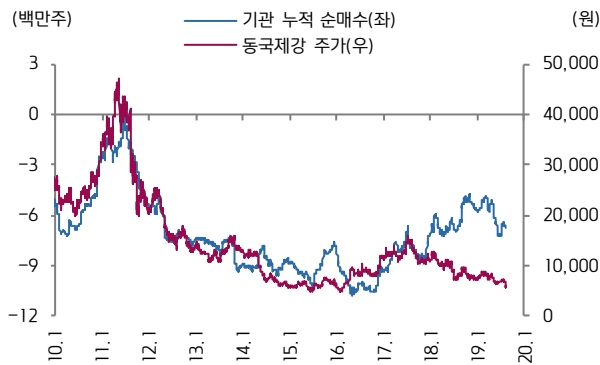
자료: Fn가이드, 키움증권

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	5,762	5,757	5,796
매출원가	5,434	5,483	5,192	5,178	5,200
매출총이익	615	482	570	579	595
판매비	374	337	339	350	360
영업이익	241	145	231	229	235
EBITDA	479	361	434	428	429
영업외손익	-204	-472	-178	-159	-158
이자수익	4	5	5	6	7
이자비용	106	106	106	106	106
외환관련이익	204	49	4	0	0
외환관련손실	81	98	22	0	0
종속 및 관계기업손익	-163	-164	0	0	0
기타	-62	-158	-59	-59	-59
법인세차감전이익	38	-327	53	70	77
법인세비용	33	-23	13	17	19
계속사업순이익	5	-304	40	52	58
당기순이익	5	-304	40	52	58
지배주주순이익	5	-298	39	51	57
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	20.8	-1.4	-3.4	-0.1	0.7
영업이익 증감율	-6.1	-39.8	59.3	-0.9	2.6
EBITDA 증감율	-6.0	-24.6	20.2	-1.4	0.2
지배주주순이익 증감율	-91.8	-6,060.0	-113.1	30.8	11.8
EPS 증감율	-92.6	적전	흑전	32.2	10.6
매출총이익율(%)	10.2	8.1	9.9	10.1	10.3
영업이익률(%)	4.0	2.4	4.0	4.0	4.1
EBITDA Margin(%)	7.9	6.1	7.5	7.4	7.4
지배주주순이익률(%)	0.1	-5.0	0.7	0.9	1.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	2,049	2,174	2,268	2,328	2,463
현금 및 현금성자산	379	343	484	531	636
단기금융자산	32	41	53	68	87
매출채권 및 기타채권	840	840	811	811	816
재고자산	771	879	850	849	854
기타유동자산	59	112	123	137	157
비유동자산	4,042	3,556	3,448	3,407	3,300
투자자산	221	50	85	182	209
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	5,735	5,764
유동부채	2,978	3,229	3,209	3,208	3,212
매입채무 및 기타채무	680	897	877	876	880
단기금융부채	2,279	2,320	2,320	2,320	2,320
기타유동부채	19	12	12	12	12
비유동부채	742	469	469	469	469
장기금융부채	604	384	384	384	384
기타비유동부채	138	85	85	85	85
부채총계	3,720	3,698	3,678	3,677	3,681
지배지분	2,254	1,926	1,931	1,949	1,973
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	523	574	630
비지배지분	117	107	107	109	110
자본총계	2,371	2,032	2,039	2,058	2,083

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	90	229	269	240	232
당기순이익	0	0	40	52	58
비현금항목의 가감	505	651	305	304	299
유형자산감가상각비	234	212	200	196	190
무형자산감가상각비	4	3	3	3	3
지분법평가손익	-171	-164	0	0	0
기타	438	600	102	105	106
영업활동자산부채증감	-309	28	38	1	-7
매출채권및기타채권의감소	-94	-6	29	1	-5
재고자산의감소	-189	-107	30	1	-6
매입채무및기타채무의증가	3	45	-20	0	4
기타	-29	96	-1	-1	0
기타현금흐름	-106	-450	-114	-117	-118
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	141	47	105
기초현금 및 현금성자산	493	379	343	484	531
기말현금 및 현금성자산	379	343	484	531	636

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	47	-3,121	406	536	594
BPS	23,619	20,178	20,237	20,425	20,671
CFPS	5,340	3,635	3,608	3,731	3,741
DPS	100	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	231.7	-2.3	14.7	11.1	10.1
PER(최고)	333.9	-4.1	21.6		
PER(최저)	212.8	-2.2	13.6		
PBR	0.47	0.36	0.30	0.29	0.29
PBR(최고)	0.67	0.64	0.43		
PBR(최저)	0.43	0.34	0.27		
PSR	0.17	0.12	0.10	0.10	0.10
PCFR	2.1	2.0	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	7.6	8.6	6.6	6.5	6.2
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	0.7	0.9	1.0
ROE	0.2	-14.3	2.0	2.6	2.9
ROIC	2.0	2.0	4.0	4.2	4.4
매출채권회전율	7.6	7.1	7.0	7.1	7.1
재고자산회전율	8.9	7.2	6.7	6.8	6.8
부채비율	156.9	182.0	180.4	178.7	176.8
순차입금비율	104.3	114.1	106.3	102.3	95.1
이자보상배율	2.3	1.4	2.2	2.2	2.2
총차입금	2,883	2,704	2,704	2,704	2,704
순차입금	2,472	2,319	2,167	2,105	1,981
NOPLAT	479	361	434	428	429
FCF	-7	281	354	311	303

Compliance Notice

- 당사는 8월 15일 현재 '동국제강(001230)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

고지사항

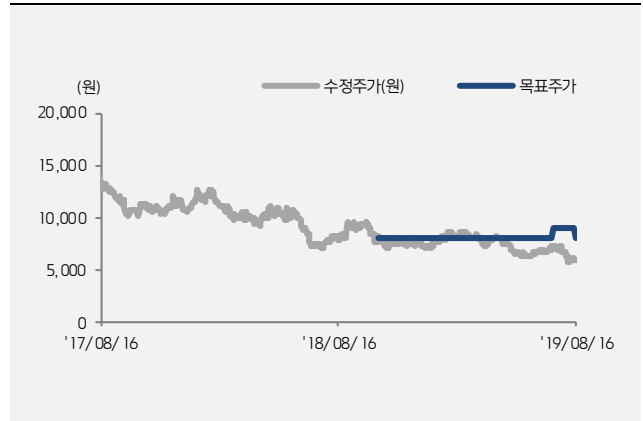
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	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)	8,000 원	6 개월	-2.07	8.50
	2019/05/24	Buy(Upgrade)	8,000 원	6 개월	-16.68	-9.88
	2019/07/12	Buy(Maintain)	9,000 원	6 개월	-26.40	-18.33
	2019/08/16	Buy(Maintain)	8,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2018/7/1~2019/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%