



BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원
주가(11/16): 16,700원
시가총액: 15,937억원

철강금속/유틸리티

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

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, High, Low. Rows include KOSPI, 52-week range, and quarterly returns.

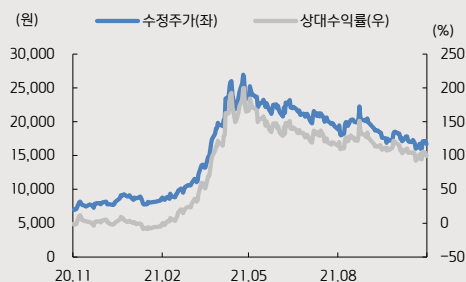
Company Data

Table with 2 columns: Metric, Value. Rows include share count, average order value, and market cap.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2019, 2020, 2021E, 2022E. Rows include sales, operating profit, and various ratios.

Price Trend



동국제강 (001230)

13년만의 최대 실적



3분기 영업이익은 2,985억원으로 13년래 최대치를 기록하며 또 한번 기대치를 크게 상회했습니다.

>>> 3분기는 13년래 최대실적으로 예상치 크게 상회

연결 영업이익은 2,985억원(+44%QoQ, +248%YoY)으로 키움증권 추정치 2,376억원과 컨센서스 2,464억원을 크게 상회했다.

한편, 지분법적용 자회사인 브라질 CSP 영업이익은 2,378억원(+14%QoQ, 흑전YoY)으로 3개분기 연속 최대실적 행진이 이어졌는데, 슬라브(Slab) 판매량은 66.9만톤(-9%QoQ, -2%YoY)에 그쳤지만 3분기에도 슬라브가격 강세가 지속되었기 때문이다.

>>> 4분기 업황은 숨고르기 중이나 내년 2분기 재반등 기대

4분기 국내 철강업황은 3분기까지의 가파른 가격상승에 따른 피로감과 중국 철강가격 하락 부담으로 약세를 보이고 있다.

한편, 중국의 탄소배출저감 노력으로 인해 올해 하반기들어 중국의 철강 생산량과 수출량이 지속적으로 감소하고 있어 올해를 기점으로 동사의 이익체력도 과거보다 구조적인 개선이 예상된다.

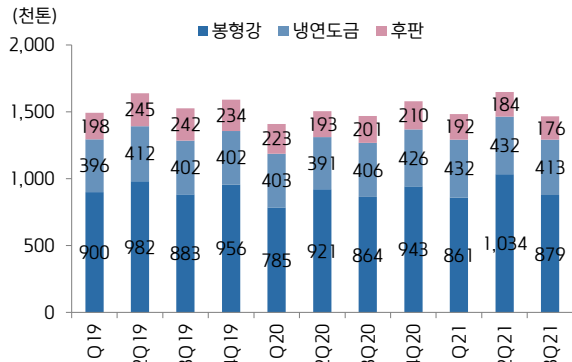
3분기 실적을 반영해 2021E 및 2022E 영업이익 전망치를 기존보다 각각 13%, 11% 상향한다. 1) 본사의 구조적 이익체력 개선, 2) 브라질 CSP 리스크 감소, 3) 12mf PER 4X, PBR 0.6X 수준에 불과한 Valuation을 감안해 투자 의견 Buy와 목표주가 24,000원(12mf PBR 0.85X)를 유지한다.

동국제강 3Q21 실적리뷰

(단위: 십억원)	3Q21	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q21	%QoQ	3Q20	%YoY
매출액	1,907.0	1,829.5	4.2	1,929.5	-1.2	1,818.0	4.9	1,297.5	47.0
별도	1,877.4	1,716.2	9.4	1,793.8	4.7	1,704.6	10.1	1,119.4	67.7
별도 외	29.7	113.4	-73.8	135.6	-78.1	113.4	-73.8	178.1	
영업이익	298.5	237.6	25.6	246.4	21.2	207.0	44.2	85.7	248.4
별도	299.1	235.2	27.2	238.8	25.2	209.3	42.9	69.3	331.6
별도 외	-0.6	2.4	적전	7.6	적전	-2.3	적지	16.4	적전
영업이익률	15.7	13.0		12.8		11.4		6.6	
별도	15.9	13.7		13.3		12.3		6.2	
별도 외	-1.9	2.1		5.6		-2.0		9.2	
세전이익	262.4	222.0	18.2	226.6	15.8	195.2	34.4	61.4	327.4
지분법손익	0.4	0.0				10.5		-16.7	
순이익	198.7	161.2	23.3	141.4	40.6	147.9	34.4	37.0	436.5
지배순이익	195.0	158.4	23.1	153.6	26.9	145.1	34.4	36.5	433.6

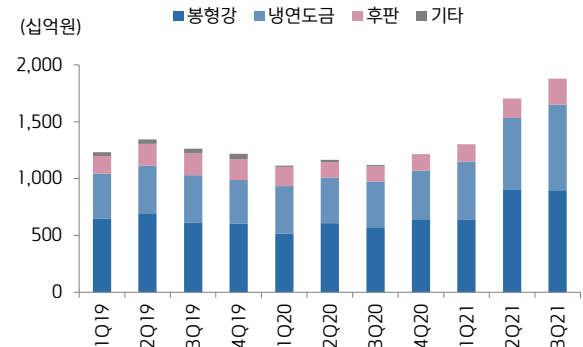
자료: 동국제강, 키움증권

본사 제품별 판매량



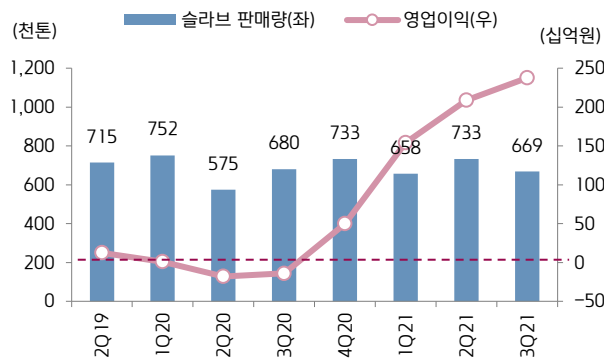
자료: 동국제강, 키움증권

본사 제품별 매출액



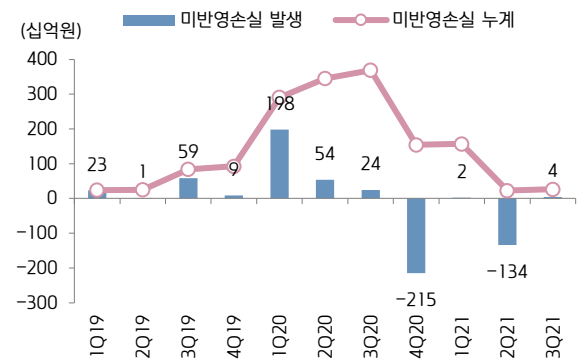
자료: 동국제강, 키움증권

브라질 CSP 판매량과 영업이익



자료: 동국제강, 키움증권

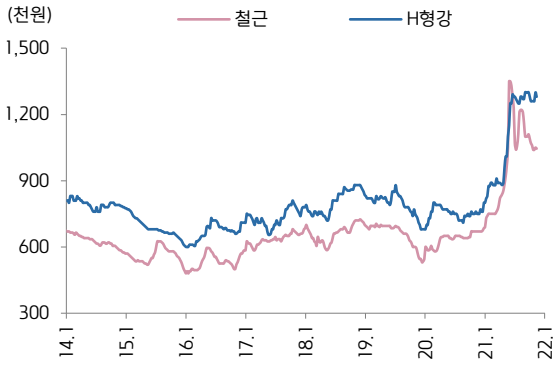
브라질 CSP 지분법적용 미반영손실



주: 마이너스는 흑자를 의미

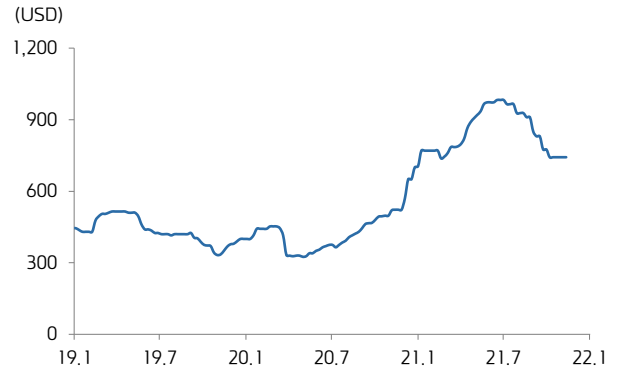
자료: 동국제강, 키움증권

국내 철근/H형강 유통가격



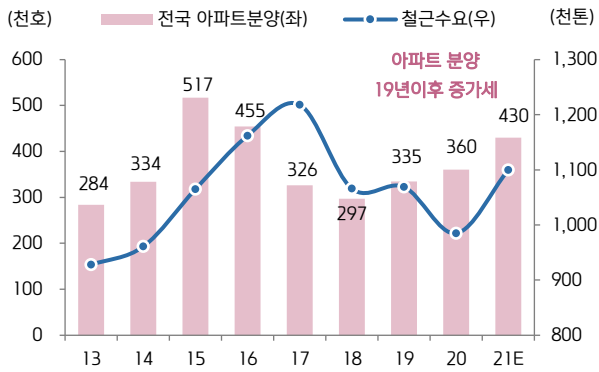
자료: 스틸데일리, 키움증권

브라질 슬라브(Slab) 수출가격



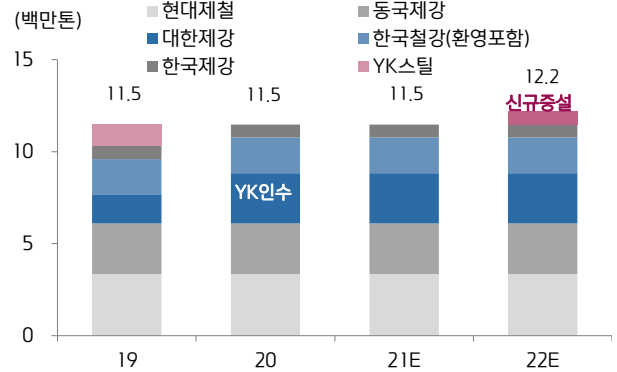
자료: SBB, 키움증권

국내 아파트 분양과 철근수요



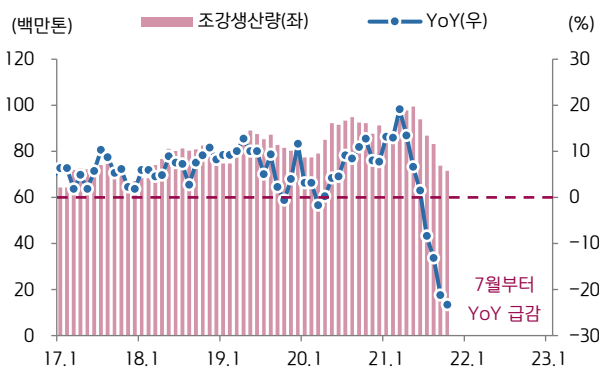
자료: 부동산114, 한국철강협회, 키움증권

업체별 철근 생산능력



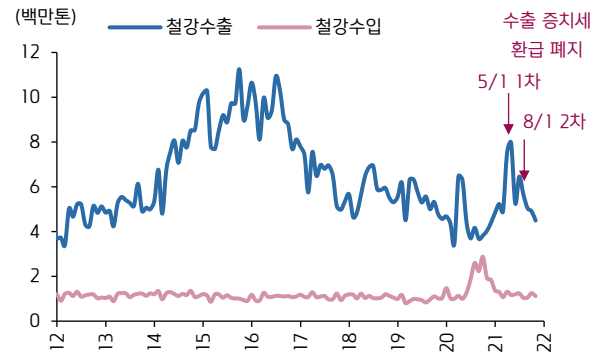
자료: 각사, 키움증권

중국 월별 조강생산량



자료: Bloomberg, 키움증권

중국 월별 철강 수출/수입량



자료: Bloomberg, 키움증권

동국제강 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
매출액	1,228.4	1,301.9	1,297.5	1,378.4	1,395.8	1,818.0	1,907.0	2,073.7
별도	1,114.4	1,164.0	1,119.4	1,215.9	1,301.6	1,704.6	1,877.4	2,044.1
별도 외	114.0	137.9	178.1	162.5	94.2	113.4	29.7	29.7
영업이익	56.2	99.8	85.7	53.0	109.4	207.0	298.5	220.9
별도	48.1	90.1	69.3	41.2	102.3	209.3	299.1	221.4
별도 외	8.0	9.7	16.4	11.9	7.1	-2.3	-0.6	-0.6
영업이익률	4.6	7.7	6.6	3.8	7.8	11.4	15.7	10.6
별도	4.3	7.7	6.2	3.4	7.9	12.3	15.9	10.8
별도 외	7.0	7.0	9.2	7.3	7.6	-2.0	-1.9	-1.9
세전이익	-119.7	83.3	61.4	102.7	48.2	195.2	262.4	182.3
지분법손익	-109.0	-1.0	-16.7	-0.9	-39.3	10.5	0.4	0.0
순이익	-120.8	62.3	37.0	91.0	27.6	147.9	198.7	128.1
지배순이익	-120.4	62.4	36.5	86.6	25.1	145.1	195.0	125.1

자료: 동국제강, 키움증권

동국제강 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	6,049.3	5,964.9	5,658.4	5,206.2	7,194.5	7,547.9	7,608.7
별도	5,423.7	5,364.8	5,055.4	4,613.7	6,927.6	7,429.3	7,490.1
별도 외	625.7	600.1	603.0	592.5	266.9	118.6	118.6
영업이익	241.3	145.0	164.6	294.7	835.8	636.6	602.4
별도	166.7	113.5	133.7	248.7	832.1	632.9	598.7
별도 외	74.6	31.4	30.8	46.0	3.7	3.7	3.7
영업이익률	4.0	2.4	2.9	5.7	11.6	8.4	7.9
별도	3.1	2.1	2.6	5.4	12.0	8.5	8.0
별도 외	11.9	5.2	5.1	7.8	1.4	3.1	3.1
세전이익	37.7	-327.0	-82.5	127.7	688.1	544.9	513.0
지분법손익	-162.6	-164.2	-53.4	-127.6	-28.4	0.0	0.0
순이익	4.8	-304.5	-81.7	69.5	502.3	397.8	374.5
지배순이익	4.5	-297.9	-68.5	65.1	490.3	385.8	362.5
지배주주 EPS(원)	47	-3,121	-718	682	5,137	4,042	3,798
지배주주 BPS(원)	23,619	20,178	19,382	21,305	25,712	29,270	32,582
지배주주 ROE(%)	0.2	-14.3	-3.6	3.4	21.9	14.7	12.3

자료: 동국제강, 키움증권

동국제강 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	7,017.5	7,404.7	7,194.5	7,547.9	2.5	1.9
별도	6,583.2	6,951.2	6,927.6	7,429.3	5.2	6.9
별도 외	434.3	453.5	266.9	118.6	-38.5	-73.8
영업이익	738.9	571.3	835.8	636.6	13.1	11.4
별도	729.2	561.7	832.1	632.9	14.1	12.7
별도 외	9.7	9.7	3.7	3.7	-61.6	-61.6
영업이익률	10.5	7.7	11.6	8.4		
별도	11.1	8.1	12.0	8.5		
별도 외	2.2	2.1	1.4	3.1		
세전이익	612.5	477.7	688.1	544.9	12.3	14.1
지분법손익	-28.8	0.0	-28.4	0.0		
순이익	434.8	348.8	502.3	397.8	15.5	14.1
지배순이익	424.9	338.8	490.3	385.8	15.4	13.9
지배주주 EPS(원)	4,453	3,550	5,137	4,042	15.4	13.9
지배주주 BPS(원)	25,027	28,093	25,712	29,270	2.7	4.2
지배주주 ROE(%)	19.2	13.4	21.9	14.7		

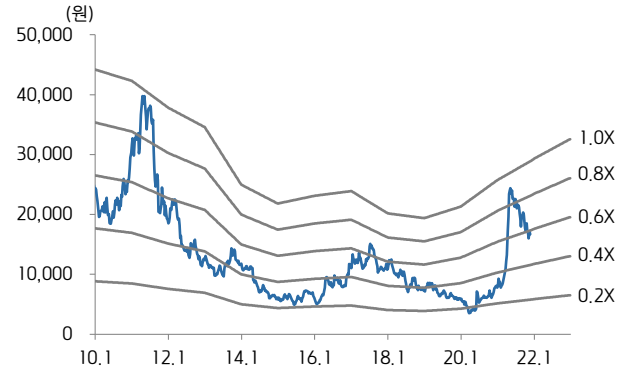
자료: 동국제강, 키움증권

동국제강과 POSCO 주가비교



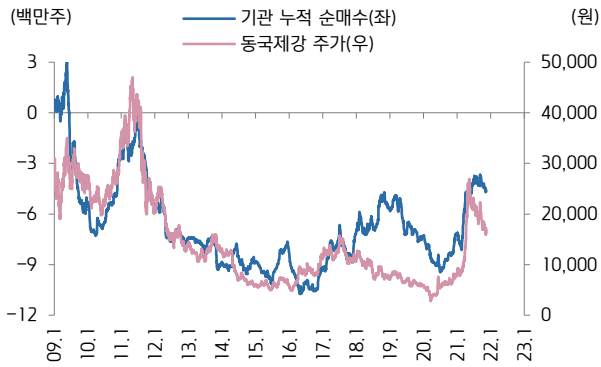
자료: Fn가이드, 키움증권

동국제강 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

동국제강 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

동국제강 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	5,658	5,206	7,195	7,548	7,609
매출원가	5,150	4,610	6,019	6,561	6,646
매출총이익	508	596	1,176	986	963
판매비	344	302	340	350	360
영업이익	165	295	836	637	602
EBITDA	379	510	1,044	840	808
영업외손익	-247	-167	-148	-92	-89
이자수익	6	4	5	7	8
이자비용	110	83	63	68	66
외환관련이익	61	102	58	0	0
외환관련손실	86	101	88	0	0
종속 및 관계기업손익	-53	-128	-28	0	0
기타	-65	39	-32	-31	-31
법인세차감전이익	-82	128	688	545	513
법인세비용	-1	58	186	147	138
계속사업손익	-82	69	502	398	374
당기순이익	-82	69	502	398	374
지배주주순이익	-69	65	490	386	362
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.1	-8.0	38.2	4.9	0.8
영업이익 증감율	13.8	78.8	183.4	-23.8	-5.5
EBITDA 증감율	5.1	34.6	104.7	-19.5	-3.8
지배주주순이익 증감율	흑전	-194.2	653.8	-21.2	-6.2
EPS 증감율	적지	흑전	653.2	-21.3	-6.0
매출총이익율(%)	9.0	11.4	16.3	13.1	12.7
영업이익률(%)	2.9	5.7	11.6	8.4	7.9
EBITDA Margin(%)	6.7	9.8	14.5	11.1	10.6
지배주주순이익률(%)	-1.2	1.2	6.8	5.1	4.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,941	1,846	2,446	2,688	2,779
현금 및 현금성자산	392	269	376	531	607
단기금융자산	34	181	181	181	181
매출채권 및 기타채권	704	637	880	923	930
재고자산	775	653	902	947	954
기타유동자산	36.0	106.0	107.0	106.0	107.0
비유동자산	3,498	3,572	3,502	3,447	3,390
투자자산	55	28	66	65	63
유형자산	3,255	3,351	3,247	3,196	3,143
무형자산	52	53	49	46	44
기타비유동자산	136	140	140	140	140
자산총계	5,439	5,419	5,948	6,135	6,169
유동부채	2,849	2,806	2,903	2,738	2,444
매입채무 및 기타채무	713	767	964	999	1,005
단기금융부채	2,113.6	1,998.9	1,898.9	1,698.9	1,398.9
기타유동부채	22	40	40	40	40
비유동부채	645	477	477	477	477
장기금융부채	591.4	313.5	313.5	313.5	313.5
기타비유동부채	54	164	164	164	164
부채총계	3,494	3,282	3,379	3,215	2,921
지배지분	1,850	2,033	2,454	2,793	3,109
자본금	589	589	589	589	589
자본잉여금	588	589	589	589	589
기타자본	358	357	357	357	357
기타포괄손익누계액	-85	50	50	51	51
이익잉여금	400	448	869	1,208	1,523
비지배지분	95	103	115	127	139
자본총계	1,945	2,136	2,569	2,920	3,248

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	213	632	341	550	549
당기순이익	0	0	502	398	374
비현금항목의 가감	479	381	429	389	380
유형자산감가상각비	211	212	205	201	203
무형자산감가상각비	3	3	3	3	3
지분법평가손익	-53	-128	0	0	0
기타	318	294	221	185	174
영업활동자산부채증감	-69	226	-347	-29	-9
매출채권및기타채권의감소	119	46	-243	-43	-7
재고자산의감소	54	115	-249	-44	-8
매입채무및기타채무의증가	-141	31	197	35	6
기타	-101	34	-52	23	0
기타현금흐름	-197	25	-243	-208	-196
투자활동 현금흐름	-65	-314	-247	-258	-258
유형자산의 취득	-49	-85	-100	-150	-150
유형자산의 처분	2	1	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-5	27	-38	2	2
단기금융자산의감소(증가)	28	-147	0	0	0
기타	-41	-110	-109	-110	-110
재무활동 현금흐름	-101	-435	-136	-287	-364
차입금의 증가(감소)	-84	-410	-100	-200	-300
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	-7	0	0	0
배당금지급	0	0	-19	-70	-47
기타	-17	-18	-17	-17	-17
기타현금흐름	1	-6	149	149	149
현금 및 현금성자산의 순증가	49	-123	107	154	76
기초현금 및 현금성자산	343	392	269	376	531
기말현금 및 현금성자산	392	269	376	531	607

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	-718	682	5,137	4,042	3,798
BPS	19,382	21,305	25,712	29,270	32,582
CFPS	4,164	4,725	9,759	8,246	7,905
DPS	0	200	750	500	500
주가배수(배)					
PER	-8.3	11.9	3.3	4.1	4.4
PER(최고)	-12.2	12.9	5.4		
PER(최저)	-7.7	4.1	1.5		
PBR	0.31	0.38	0.65	0.57	0.51
PBR(최고)	0.45	0.41	1.08		
PBR(최저)	0.28	0.13	0.29		
PSR	0.10	0.15	0.22	0.21	0.21
PCFR	1.4	1.7	1.7	2.0	2.1
EV/EBITDA	7.8	5.4	3.3	3.6	3.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	26.9	14.0	11.8	12.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	2.5	4.4	2.9	2.9
ROA	-1.5	1.3	8.8	6.6	6.1
ROE	-3.6	3.4	21.9	14.7	12.3
ROIC	3.5	5.6	14.6	10.9	10.4
매출채권회전율	7.3	7.8	9.5	8.4	8.2
재고자산회전율	6.8	7.3	9.3	8.2	8.0
부채비율	179.6	153.6	131.6	110.1	89.9
순차입금비율	117.2	87.2	64.4	44.6	28.5
이자보상배율	1.5	3.5	13.2	9.4	9.1
총차입금	2,705	2,312	2,212	2,012	1,712
순차입금	2,279	1,862	1,655	1,301	925
NOPLAT	379	510	1,044	840	808
FCF	248	589	371	489	486

Compliance Notice

- 당사는 11월 16일 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.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표 주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동국제강 (001230)	2020/02/18	Marketperform (Downgrade)	5,400 원	6 개월	-9.20	40.00
	2020/08/18	Outperform(Upgrade)	7,500 원	6 개월	-16.71	-7.47
	2020/10/08	Outperform(Maintain)	7,600 원	6 개월	-12.46	-3.95
	2020/11/17	Buy(Upgrade)	10,000 원	6 개월	-14.86	9.50
	2021/03/22	Buy(Maintain)	14,000 원	6 개월	-10.43	-2.50
	2021/04/05	Buy(Maintain)	19,000 원	6 개월	14.85	41.84
	2021/05/20	Outperform(Downgrade)	28,000 원	6 개월	-18.74	-14.29
	2021/06/14	Outperform(Maintain)	26,000 원	6 개월	-18.86	-10.77
	2021/08/18	Buy(Upgrade)	24,000 원	6 개월	-20.52	-7.29
	2021/10/18	Buy(Maintain)	24,000 원	6 개월	-23.25	-7.29
	2021/11/17	Buy(Maintain)	24,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%