

# 동국제강 (001230)

## 철강



이현수

02 3770 5718  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>18,000원 (D)</b>
현재주가 (3/20)	<b>12,090원</b>
상승여력	<b>49%</b>

시가총액	11,538억원
총발행주식수	95,432,737주
60일 평균 거래대금	61억원
60일 평균 거래량	455,533주
52주 고	19,950원
52주 저	10,750원
외인지분율	25.82%
주요주주	장세주 외 12인 26.24%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(20.5)	0.8	(28.7)
상대	(17.9)	(1.2)	(18.8)
절대(달려환산)	(21.4)	(0.9)	(34.3)

## 새로운 시작을 앞두고

### 인적분할 앞두고 있어

동사는 지주회사 전환을 목적으로 하는 인적분할을 실시할 계획(분할기일 6/1일). 인적분할은 지주회사인 동국홀딩스, 사업회사인 동국제강(열연)과 동국씨엠(냉연) 3개사로 나뉠 예정. 분할 이후에는 신설회사인 동국제강(열연)이 봉형강 및 후판부문을, 동국씨엠이 칼라강판 등 냉연 부문을 각각 영위. 동사는 2014년까지 봉형강 및 후판을 제조 및 판매했으며 2015년 냉연을 제조 및 판매하는 유니온스틸을 합병하며 현재의 사업구조 가져. 이번 분할은 지주사인 동국홀딩스를 제외하면 합병 전과 유사한 형태로 돌아간다는 것을 의미.

### 2023년, 열연(후판&봉형강) – 다소 흐림, 냉연 – 회귀

후판 사업은 2010년 이후 전방산업 수요 감소와 경쟁 심화 등에 따라 수년간 영업적자를 기록했으나 포항 1,2후판 공장 폐쇄 등 구조조정과 판매 비중 변화(非조선항 확대)를 통해 2021년 이후 영업흑자 기조를 이어가고 있는 것으로 파악. 2023년 역시 판매보다는 수익성에 초점을 맞추며 안정적 이익을 나타낼 것으로 전망. 동사에서 가장 큰 매출 및 영업이익을 담당하는 봉형강 부문은 2023년 다소 추축할 것으로 예상. 건설업 수요가 전년대비 감소할 것으로 전망되는 가운데 전력비 등 제조원가 상승이 수익성에 부담을 줄 것으로 추정. 냉연 사업은 2020~2021년 가전 수요 급증 등에 따라 판매 호조, 스프레드 확대 등으로 수익성이 크게 개선. 하지만 2022년부터 나타난 수요 감소와 스프레드 축소는 수익성을 2019년 수준으로 회귀시킨 것으로 관측. 2023년 역시 수요 개선에 대한 기대감은 낮은 가운데 열연 가격 상승은 스프레드에 부정적 영향을 미칠 수 있어.

### 지주회사 전환은 긍정적, 2개의 사업회사 분할 효과는 지켜봐야

수년간 수익성이 좋지 않았던 중국법인을 2022년 처분하고 가장 큰 불확실성이었던 CSP에 대한 매각이 2023년 3월 완료됨에 따라 지주회사 전환 시 신규 사업에 대한 투자는 좀 더 적극적으로 검토될 수 있다고 판단. 다만, 8년 넘게 한 조직에 있으며 융화됐던 열연과 냉연 부문을 다시 따로 분할하는 것이 1개의 사업회사(철강부문)로 분할하는 것 대비 어떤 장점을 발휘할 수 있을지는 지켜봐야. 분할 전 기준 2023년 영업이익 추정치 조정으로 목표주가를 기존 22,000원에서 18,000원으로 하향하며 투자 의견은 BUY 유지.

Quarterly earning Forecasts

	1Q23E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	19,621	-7.9	-3.4	18,599	5.5
영업이익	1,154	-43.9	20.9	1,107	4.2
세전계속사업이익	1,033	-67.8	514.8	688	50.1
지배순이익	756	-71.8	흑전	584	29.4
영업이익률 (%)	5.9	-3.8 %pt	+1.2 %pt	6.0	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.9	-8.7 %pt	흑전	3.1	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022A	2023F
매출액		52,062	72,403	85,111	79,404
영업이익		2,947	8,030	7,435	5,556
지배순이익		651	5,505	4,130	3,779
PER		8.3	3.0	2.6	3.1
PBR		0.3	0.6	0.3	0.3
EV/EBITDA		4.8	3.5	2.6	2.3
ROE		3.4	23.4	13.9	10.3

자료: 유안타증권

[표-1] 동국제강 실적 추정

(단위: 십억원)

	2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	QoQ	YoY	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	8,511	7,940	8,102	2,131	2,313	2,035	2,031	1,962	-3.4%	-7.9%	2,022	1,936	2,020
철강	8,200	7,324	7,480	2,087	2,250	1,959	1,904	1,797	-5.6%	-13.9%	1,863	1,779	1,884
(본사)	7,763	6,915	7,071	1,969	2,137	1,848	1,810	1,697	-6.2%	-13.8%	1,759	1,676	1,784
(본사 외)	436	408	408	118	113	111	94	100	6.2%	-14.9%	105	103	101
운송	750	645	659	178	202	190	180	169	-6.1%	-5.4%	167	159	152
무역	826	719	735	177	221	244	183	186	1.3%	5.0%	188	180	166
(기타 및 연결조정)	1,264	1,156	1,180	310	360	357	236	290	-	-	300	284	282
영업이익	744	556	574	206	294	149	95	115	20.9%	-43.9%	170	115	156
이익률	8.7%	7.0%	7.1%	9.7%	12.7%	7.3%	4.7%	5.9%	1.2%p	-3.8%p	8.4%	5.9%	7.7%
철강	629	517	535	168	264	114	83	103	23.8%	-38.5%	159	106	149
이익률	7.7%	7.1%	7.2%	8.0%	11.7%	5.8%	4.4%	5.7%	1.4%p	-2.3%p	8.5%	5.9%	7.9%
(본사)	633	512	531	168	262	113	91	102	12.4%	-39.1%	158	104	148
(이익률)	8.2%	7.4%	7.5%	8.5%	12.2%	6.1%	5.0%	6.0%	1.0%p	-2.5%p	9.0%	6.2%	8.3%
(본사 외)	-4	5	5	0	2	1	-7	1	흑전	273.1%	1	1	1
(이익률)	-0.9%	1.1%	1.1%	0.3%	2.0%	0.9%	-7.9%	1.2%	9.0%p	0.9%p	0.9%	1.2%	1.1%
운송	42	22	23	12	17	12	1	6	783.3%	-44.2%	6	5	4
이익률	5.6%	3.5%	3.5%	6.5%	8.4%	6.6%	0.4%	3.8%	3.4%p	-2.7%p	3.8%	3.3%	2.8%
무역	39	18	18	18	9	12	-1	6	흑전	-66.6%	4	4	3
이익률	4.7%	2.5%	2.5%	10.4%	4.1%	4.8%	-0.4%	3.3%	3.7%p	-7.1%p	2.4%	2.3%	1.9%
(기타 및 연결조정)	-34	0	0	-8	-4	-10	-12	0	-	-	0	0	0
세전이익	548	516	551	320	98	112	17	103	514.8%	-67.8%	159	106	148
이익률	6.4%	6.5%	6.8%	15.0%	4.2%	5.5%	0.8%	5.3%	4.4%p	-9.8%p	7.9%	5.5%	7.3%
지배순이익	413	378	404	268	143	135	-133	76	흑전	-71.8%	116	77	109
이익률	4.9%	4.8%	5.0%	12.6%	6.2%	6.6%	-6.6%	3.9%	10.4%p	-8.7%p	5.8%	4.0%	5.4%

자료: 유안타증권, 주 1) 연결조정은 차감항목, 주 2) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

[표-2] 동국제강 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E	1Q23E	2023E	2024E
매출액	2,101	8,317	8,464	1,962	7,940	8,102	-6.6%	-4.5%	-4.3%
영업이익	147	629	668	115	556	574	-21.3%	-11.7%	-13.9%
OPM	7.0%	7.6%	7.9%	5.9%	7.0%	7.1%	-1.1%p	-0.6%p	-0.8%p
지배순이익	99	429	469	76	378	404	-23.4%	-12.0%	-13.9%

자료: 유안타증권

동국제강 (001230) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	52,062	72,403	85,111	79,404	81,020
매출원가	46,098	60,792	73,420	69,711	71,054
매출충이익	5,964	11,611	11,692	9,693	9,965
판매비	3,017	3,581	4,257	4,137	4,221
영업이익	2,947	8,030	7,435	5,556	5,744
EBITDA	5,101	10,107	9,504	7,617	7,906
영업외손익	-1,670	-1,157	-1,958	-393	-229
외환관련손익	12	-265	-898	0	0
이자손익	-791	-612	-579	-395	-232
관계기업관련손익	-1,276	355	1,101	0	0
기타	385	-635	-1,581	2	2
법인세비용차감전순손익	1,277	6,873	5,477	5,164	5,515
법인세비용	582	1,287	1,222	1,291	1,379
계속사업순손익	695	5,586	4,255	3,873	4,136
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	695	5,586	4,255	3,873	4,136
지배지분순이익	651	5,505	4,130	3,779	4,037
포괄순이익	1,898	6,655	6,808	8,552	8,815
지배지분포괄이익	1,832	6,552	6,630	8,321	8,578

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	6,316	1,257	11,589	10,900	12,030
당기순이익	695	5,586	4,255	3,873	4,136
감가상각비	2,122	2,044	2,041	2,034	2,137
외환손익	-344	7	788	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	2,257	-8,036	5,252	2,737	3,503
기타현금흐름	1,586	1,656	-747	2,256	2,254
투자활동 현금흐름	-3,143	270	-1,390	-1,392	-1,392
투자자산	-2,801	1,163	207	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-848	-1,524	-1,704	-1,520	-1,520
유형자산 감소	7	28	11	0	0
기타현금흐름	500	603	97	128	128
재무활동 현금흐름	-4,347	-223	-9,334	-4,650	-4,558
단기차입금	0	0	-2,000	-4,000	-4,000
사채 및 장기차입금	-4,104	124	-6,420	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-193	-399	-483	-391
기타현금흐름	-240	-155	-515	-167	-167
연결범위변동 등 기타	-55	58	-198	-295	-5,320
현금의 증감	-1,229	1,362	667	4,563	760
기초 현금	3,919	2,691	4,052	4,719	9,282
기말 현금	2,691	4,052	4,719	9,282	10,041
NOPLAT	2,947	8,030	7,435	5,556	5,744
FCF	5,467	-267	9,885	9,380	10,510

자료: 유안타증권

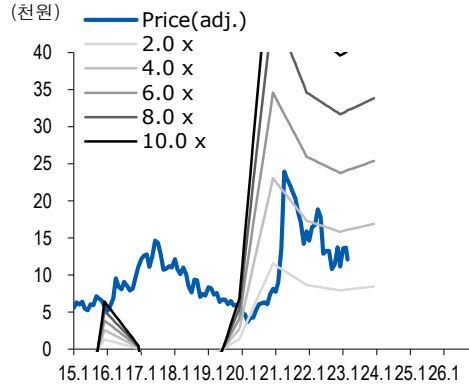
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	18,462	26,828	27,616	32,070	33,252
현금및현금성자산	2,691	4,052	4,719	9,282	10,041
매출채권 및 기타채권	6,461	8,407	8,121	8,082	8,245
재고자산	6,530	13,574	12,846	12,775	13,035
비유동자산	35,723	36,513	36,623	36,082	35,440
유형자산	33,514	33,666	34,283	33,769	33,152
관계기업 등 지분관련 자산	37	680	53	53	53
기타투자자산	248	350	456	456	456
자산총계	54,185	63,341	64,239	68,152	68,692
유동부채	28,058	31,192	25,087	20,659	17,529
매입채무 및 기타채무	7,508	9,511	8,496	8,068	8,938
단기차입금	16,687	17,347	13,191	9,191	5,191
유동성장기부채	2,757	2,356	1,135	1,135	1,135
비유동부채	4,766	4,325	5,155	5,155	5,155
장기차입금	2,508	1,747	2,747	2,747	2,747
사채	50	50	0	0	0
부채총계	32,823	35,517	30,243	25,814	22,684
지배지분	20,332	26,697	32,633	40,634	44,304
자본금	5,892	5,892	5,892	5,892	5,892
자본잉여금	5,887	5,887	5,887	5,887	5,887
이익잉여금	4,485	9,815	13,560	16,882	20,553
비지배지분	1,030	1,127	1,364	1,704	1,704
자본총계	21,362	27,824	33,997	42,338	46,008
순차입금	18,079	17,502	12,467	3,904	-855
총차입금	22,578	21,951	17,892	13,892	9,892

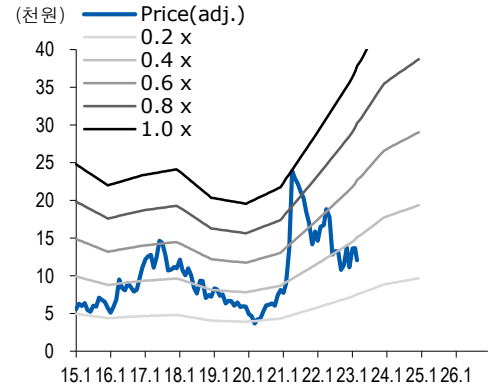
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	682	5,769	4,328	3,960	4,230
BPS	21,745	28,552	35,663	44,407	48,419
EBITDAPS	5,345	10,591	9,959	7,982	8,284
SPS	54,554	75,868	89,184	83,205	84,897
DPS	200	400	500	400	400
PER	8.3	3.0	2.6	3.1	2.9
PBR	0.3	0.6	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	4.8	3.5	2.6	2.3	1.6
PSR	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	-8.0	39.1	17.6	-6.7	2.0
영업이익 증가율 (%)	79.1	172.5	-7.4	-25.3	3.4
지배순이익 증가율 (%)	흑전	745.7	-25.0	-8.5	6.8
매출총이익률 (%)	11.5	16.0	13.7	12.2	12.3
영업이익률 (%)	5.7	11.1	8.7	7.0	7.1
지배순이익률 (%)	1.3	7.6	4.9	4.8	5.0
EBITDA 마진 (%)	9.8	14.0	11.2	9.6	9.8
ROIC	4.0	15.3	12.5	8.9	9.4
ROA	1.2	9.4	6.5	5.7	5.9
ROE	3.4	23.4	13.9	10.3	9.5
부채비율 (%)	153.6	127.6	89.0	61.0	49.3
순차입금/자기자본 (%)	88.9	65.6	38.2	9.6	-1.9
영업이익/금융비용 (배)	3.5	12.8	11.2	10.6	15.5

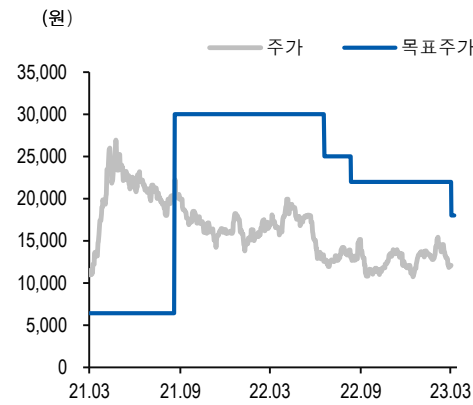
P/E band chart



P/B band chart



동국제강 (001230) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-03-21	BUY	18,000	1년		
2022-08-30	BUY	22,000	1년	-41.96	-29.86
2022-07-07	BUY	25,000	1년	-47.83	-43.20
2021-09-07	BUY	30,000	1년	-44.00	-25.83
2020-09-28	HOLD	6,400	1년	124.80	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.9
Hold(중립)	8.1
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-03-18

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

# 유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	64위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>-5점</b>
E (Environment)	-3점
S (Social)	-1점
G (Governance)	-1점
Qualitative	+0점

ESG 평가 기업	<b>동국제강</b>
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	001230 KS
Industry	철강/금속
Analyst	이현수
Analyst Contact	hyunsoo.yi@yuantakorea.com

## ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
<b>동국제강</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>	<b>-5</b>
POSCO 홀딩스	-3	-1	1	-3
현대제철	-3	-1	-1	-5
세아베스틸지주	-2	1	1	0
고려아연	2	-1	1	2
풍산	-1	-2	1	-2
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 동국제강 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

## ESG Qualitative 평가 점수

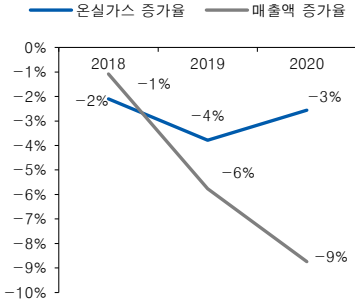
-	ESG 외부평가기관 수상 내역
+0	<b>최근 이슈 관련 애널리스트 Comments</b> 2021년 환경경영 보고서 발간을 통해 ESG 중 Environment 부문에 대한 데이터를 투명하게 공개 온건경영인 연봉이 철강업종 내 타 기업 전문경영인 연봉 대비 큰 폭으로 높다라는 사회적 지적 있어 2021년에 이어 2022년 1월에도 사업장 내 사망사고가 발생하는 등 지속적인 근로자 안전 강화 노력 필요

## 유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용 : +1	무사용 : 0	전년대비 증가 : +2	2년 연속 증가 : +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다 : +1	높다 : -1	2년 연속 낮다 : +2	2년 연속 높다 : -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다 : -1	낮다 : +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다 : +1	낮다 : -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직 : -1	별도 : +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

## Environment

### 온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

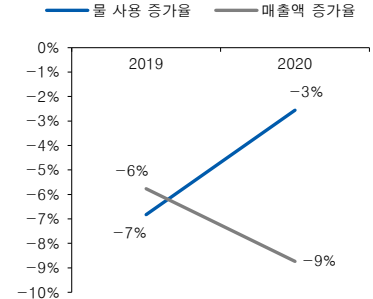


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 2년 연속 온실가스 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

### 신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

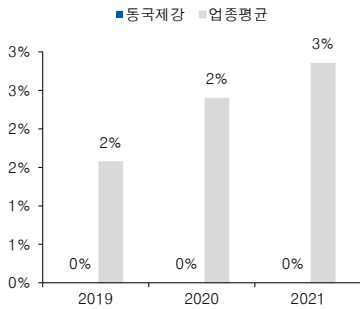
### 물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준  
 ▶ 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -1점

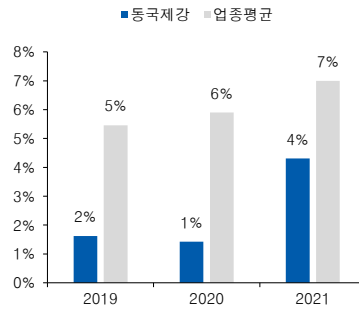
## Social

### 여성임원비율 vs. 업종 평균



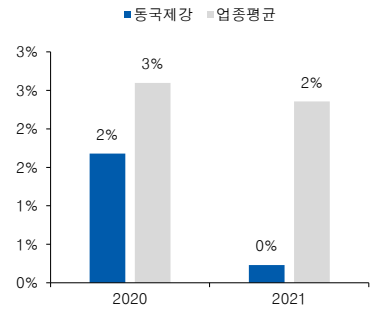
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

### 계약직 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 하위 = +1점

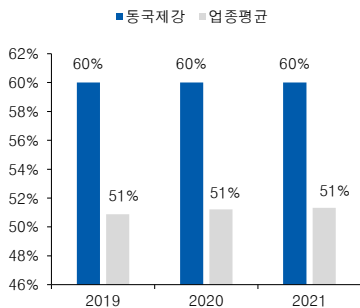
### 사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사회기부금/당기순이익 비율 업종평균 대비 하위 = -1점

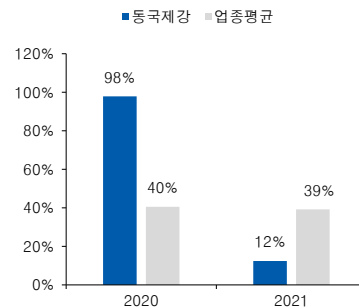
## Governance

### 사외이사 비율 vs. 업종 평균



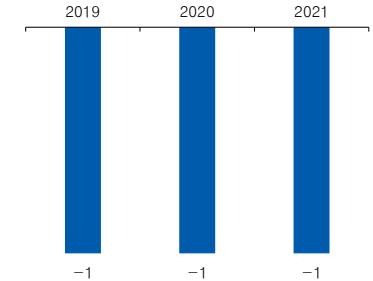
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

### 배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

### 대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 않을 시 +1, 겸직하는 경우 -1  
 ▶ 대표이사의 이사회 의장 겸직 = -1점

자료: Dart, 국가온실가스 종합관리시스템, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.