



# Buy(Maintain)

목표주가: 9,000원  
주가(7/11): 7,150원  
시가총액: 6,823억원

## 철강/유틸리티

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

### Stock Data

KOSPI (7/11)		2,080.58pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,680 원	6,350원
등락률	-26.1%	12.6%
수익률	절대	상대
1W	10.0%	11.7%
1M	-7.6%	-7.8%
1Y	-4.0%	5.2%

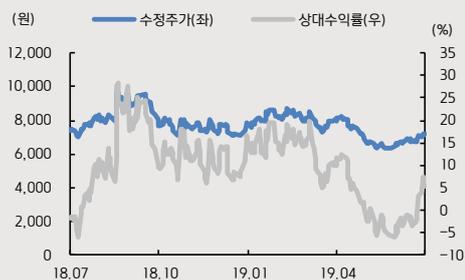
### Company Data

발행주식수	95,433천주
일평균 거래량(3M)	255 천주
외국인 지분율	28.6%
배당수익률(12E)	0.0%
BPS(12E)	20,142원
주요 주주	창세주 외 14 인 25.3%

### 투자지표

(십억원, IFRS **)	2017	2018	2019E	2020E
매출액	6,049	5,965	5,780	5,782
영업이익	241	145	219	222
EBITDA	479	361	422	420
세전이익	38	-327	41	62
순이익	5	-304	30	47
지배주주지분순이익	5	-298	30	46
EPS(원)	47.5	-3,121.1	311.6	477.1
증감률(%YoY)	-92.6	적전	흑전	53.1
PER(배)	231.7	-2.3	20.6	13.5
PBR(배)	0.5	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.6	8.6	6.9	6.8
영업이익률(%)	4.0	2.4	3.8	3.8
ROE(%)	0.2	-14.3	1.5	2.4
순부채비율(%)	104.3	114.1	107.4	104.0

### Price Trend



# 동국제강 (001230)

## 2분기 연속 예상치 상회 전망



2분기 영업이익은 685억원으로 키움증권 기존 추정치 592억원과 컨센서스 629억원 상회를 예상합니다. 철근을 중심으로 봉형강 수익성이 여전히 견조한데다 환율 상승에 따른 수출마진 개선으로 그동안 부진했던 냉연/도금 수익성도 예상보다 양호했던 것으로 추정합니다. 높아진 이익체력으로 하반기에도 안정적 실적이 예상되며 목표주가를 9,000원으로 13% 상향하고 투자이견 Buy를 유지합니다.

### >>> 2Q19 실적은 봉형강/냉연 호조로 컨센서스 상회 전망

연결 영업이익은 685억원(+42%QoQ, +112%YoY)으로 키움증권 기존 추정치 592억원과 컨센서스 629억원 상회를 예상한다. 별도 영업이익은 585억원으로 키움증권 추정치 492억원을 19% 상회할 전망이다. 1) 1Q에 이어 철근을 중심으로 봉형강 수익성이 견조했고, 2) 원달러환율 상승에 따른 수출마진 개선으로 냉연/도금 수익성이 예상보다 양호했으며, 3) 후판도 비조선용을 중심으로 제품가격이 상승하면서 1Q대비 수익성이 개선된 것으로 추정한다. 영업외 손익에서는 원달러환율 상승으로 일부 외화부채평가손실이 예상되지만 지난 5월 공시한 브라질 CSP 유상증자(올해 4,500만불)가 3Q로 지연되면서 CSP관련 지분법손실은 2Q에 반영되지 않을 것으로 예상된다.

### >>> 균형잡힌 제품믹스를 통해 안정적 이익체력 확보 중

2018년 별도기준 제품별 매출 비중은 철근/형강 51%, 냉연/도금 32%, 후판 13%, 기타 4%로 봉형강과 판재가 대략 절반씩 균형을 이루고 있다. 작년은 이익의 대부분이 봉형강에서 발생했고 냉연은 약간의 흑자, 후판은 적자를 기록했던 것으로 추정되나 올해 상반기는 봉형강의 견조한 수익성이 지속되는 가운데 부진했던 냉연/도금부문의 이익폭이 확대되어 이익체력이 개선되고 있음이 고무적이다.

하반기는 수요둔화로 인해 봉형강 수익성은 상반기보다 둔화될 수 있겠지만 제품가격 상승에 따른 판재류 수익성 개선으로 전반적인 이익레벨은 유지할 수 있을 것으로 전망한다. 판재류가격 상승을 전망하는 이유는 철광석가격 급등으로 POSCO, 현대제철 등 고로사들의 원가부담이 높아졌기 때문이다.

### >>> 2Q 실적호조 감안해 목표주가 13% 상향

2Q19 예상실적과 최근 업황을 반영해 2019E/20E 영업이익 전망치를 각각 7%, 4% 상향한다. 2Q 환율상승에 따른 외화부채평가손실을 감안해 2019E 지배주주EPS 전망치는 -14% 하향하고 2020E 지배주주EPS 전망치는 13% 상향하지만 향후 CSP 지분법손익에 따라 달라질 수 있다. 영업이익 전망치 상향을 반영해 목표주가를 기존 8,000원(12mf PBR 0.4X)에서 9,000원(12mf PBR 0.45X)으로 상향하고 투자이견 Buy를 유지한다. 12mf PBR 0.35X에 불과한 Valuation을 감안시 트레이딩 관점에서의 매수접근은 유효하다.

동국제강 2Q19 Preview

(단위: 십억원)	2Q19E	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q19	%QoQ	2Q18	%YoY
매출액	1,503.6	1,510.9	-0.5	1,504.5	-0.1	1,374.9	9.4	1,511.8	-0.5
별도	1,360.3	1,367.6	-0.5	1,342.7	1.3	1,231.6	10.4	1,353.3	0.5
별도 외	143.3	143.3	0.0	161.8	-11.4	143.3	0.0	158.6	
영업이익	68.5	59.2	15.6	62.9	8.9	48.3	41.7	32.3	111.9
별도	58.5	49.2	18.8	49.1	19.0	30.2	93.5	22.0	165.5
별도 외	10.0	10.0	0.0	13.8	-27.4	18.1	-44.7	10.3	-2.8
영업이익률	4.6	3.9		4.2		3.5		2.1	
별도	4.3	3.6		3.7		2.5		1.6	
별도 외	7.0	7.0		8.5		12.6		6.5	
세전이익	18.1	21.5	-15.7	10.1	78.6	3.2	467.1	-192.7	-109.4
지분법손익	0.0	0.0				-0.7	-100.0	-141.8	-100.0
순이익	13.6	16.1	-15.7	1.7	698.0	0.7	1,758.5	-190.2	-107.1
지배순이익	13.3	15.7	-15.7	12.8	3.7	3.7	255.7	-193.4	-106.9

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	1,503.6	1,426.3	1,475.3
별도	1,263.9	1,353.3	1,346.5	1,401.2	1,231.6	1,360.3	1,283.0	1,332.0
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	68.5	43.4	58.7
별도	10.7	22.0	46.1	34.7	30.2	58.5	33.4	48.7
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	4.6	3.0	4.0
별도	0.8	1.6	3.4	2.5	2.5	4.3	2.6	3.7
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	18.1	2.0	17.3
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	13.6	1.5	14.6
지배순이익	-38.5	-193.4	-7.2	-58.7	3.7	13.3	1.5	11.3

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	5,780.0	5,781.5	5,859.3
별도	4,489.6	4,465.0	5,423.7	5,364.8	5,206.8	5,208.3	5,286.1
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	219.0	221.6	227.9
별도	134.3	210.3	166.7	113.5	170.9	181.6	187.9
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	3.8	3.8	3.9
별도	3.0	4.7	3.1	2.1	3.3	3.5	3.6
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	40.5	62.1	69.4
지분법손익	-215.8	26.9	-162.6	-164.2	-0.7	0.0	0.0
순이익	-224.4	70.8	4.8	-304.5	30.4	46.5	52.0
지배순이익	-238.7	61.3	4.5	-297.9	29.7	45.5	50.9
지배주주 EPS(원)	5,266.3	5,006.6	6,049.3	5,964.9	312	477	533
지배주주 BPS(원)	4,489.6	4,465.0	5,423.7	5,364.8	20,142	20,272	20,457
지배주주 ROE(%)	776.7	541.6	625.7	600.1	1.5	2.4	2.6

자료: 동국제강, 키움증권

동국제강 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	5,797.2	5,772.8	5,780.0	5,781.5	-0.3	0.2
별도	5,224.0	5,199.6	5,206.8	5,208.3	-0.3	0.2
별도 외	573.2	573.2	573.2	573.2	0.0	0.0
영업이익	205.3	213.6	219.0	221.6	6.6	3.8
별도	157.2	173.6	170.9	181.6	8.7	4.6
별도 외	48.1	40.0	48.1	40.0	0.0	0.0
영업이익률	3.5	3.7	3.8	3.8		
별도	3.0	3.3	3.3	3.5		
별도 외	8.4	7.0	8.4	7.0		
세전이익	46.9	55.2	40.5	62.1	-13.6	12.5
지분법손익	0.7	0.0	-0.7	0.0		
순이익	35.2	41.4	30.4	46.5	-13.6	12.5
지배순이익	34.4	40.5	29.7	45.5	-13.6	12.5
지배주주 EPS(원)	361	424	312	477	-13.6	12.5
지배주주 BPS(원)	20,191	20,268	20,142	20,272	-0.2	0.0
지배주주 ROE(%)	1.8	2.1	1.5	2.4		

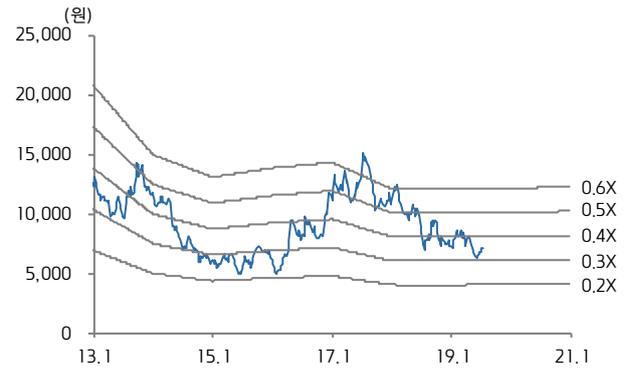
자료: 동국제강, 키움증권

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
<b>매출액</b>	6,049	5,965	5,780	5,782	5,859
매출원가	5,434	5,483	5,215	5,204	5,265
매출총이익	615	482	565	578	595
판관비	374	337	346	356	367
<b>영업이익</b>	241	145	219	222	228
<b>EBITDA</b>	479	361	422	420	421
영업외손익	-204	-472	-178	-160	-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	-1	0	0
기타	-62	-158	-58	-60	-59
<b>법인세차감전이익</b>	38	-327	41	62	69
법인세비용	33	-23	10	16	17
계속사업순이익	5	-304	30	47	52
<b>당기순이익</b>	5	-304	30	47	52
<b>지배주주순이익</b>	5	-298	30	46	51
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	20.8	-1.4	-3.1	0.0	1.3
영업이익 증감율	-6.1	-39.8	51.0	1.4	2.7
EBITDA 증감율	-6.0	-24.6	16.9	-0.5	0.2
지배주주순이익 증감율	-91.8	-6,060.0	-110.1	53.3	10.9
EPS 증감율	-92.6	적전	흑전	53.1	11.8
매출총이익율(%)	10.2	8.1	9.8	10.0	10.2
영업이익률(%)	4.0	2.4	3.8	3.8	3.9
EBITDA Margin(%)	7.9	6.1	7.3	7.3	7.2
지배주주순이익률(%)	0.1	-5.0	0.5	0.8	0.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	2,049	2,174	2,261	2,316	2,449
현금 및 현금성자산	379	343	472	512	603
단기금융자산	32	41	53	68	87
매출채권 및 기타채권	840	840	814	814	825
재고자산	771	879	852	852	864
기타유동자산	59	112	123	138	157
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	6,091	5,730	5,709	5,722	5,749
<b>유동부채</b>	2,978	3,229	3,211	3,211	3,219
매입채무 및 기타채무	680	897	878	878	886
단기금융부채	2,279	2,320	2,320	2,320	2,320
기타유동부채	19	12	13	13	13
<b>비유동부채</b>	742	469	469	469	469
장기금융부채	604	384	384	384	384
기타비유동부채	138	85	85	85	85
<b>부채총계</b>	3,720	3,698	3,680	3,680	3,687
<b>지배지분</b>	2,254	1,926	1,922	1,935	1,952
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	514	559	610
비지배지분	117	107	107	108	109
<b>자본총계</b>	2,371	2,032	2,029	2,043	2,062

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	90	229	257	233	219
당기순이익	0	0	30	47	52
비현금항목의 가감	505	651	302	302	297
유형자산감가상각비	234	212	200	196	190
무형자산감가상각비	4	3	3	3	3
지분법평가손익	-171	-164	1	0	0
기타	438	600	98	103	104
영업활동자산부채증감	-309	28	35	0	-15
매출채권및기타채권의감소	-94	-6	26	0	-11
재고자산의감소	-189	-107	27	0	-11
매입채무및기타채무의증가	3	45	-18	0	8
기타	-29	96	0	0	-1
기타현금흐름	-106	-450	-110	-116	-115
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-114	-36	129	40	92
기초현금 및 현금성자산	493	379	343	472	512
기말현금 및 현금성자산	379	343	472	512	603

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	47	-3,121	312	477	533
BPS	23,619	20,178	20,142	20,272	20,457
CFPS	5,340	3,635	3,484	3,652	3,662
DPS	100	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	231.7	-2.3	20.6	13.5	12.0
PER(최고)	333.9	-4.1	28.1		
PER(최저)	212.8	-2.2	20.4		
PBR	0.47	0.36	0.32	0.32	0.31
PBR(최고)	0.67	0.64	0.44		
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	6.9	6.8	6.5
<b>주요비율(%)</b>					
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	0.5	0.8	0.9
ROE	0.2	-14.3	1.5	2.4	2.6
ROIC	2.0	2.0	3.8	4.0	4.3
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	181.3	180.1	178.9
순차입금비율	104.3	114.1	107.4	104.0	97.7
이자보상배율	2.3	1.4	2.1	2.1	2.2
<b>총차입금</b>	2,883	2,704	2,704	2,704	2,704
<b>순차입금</b>	2,472	2,319	2,179	2,124	2,014
<b>NOPLAT</b>	479	361	422	420	421
<b>FCF</b>	-7	281	342	305	290

Compliance Notice

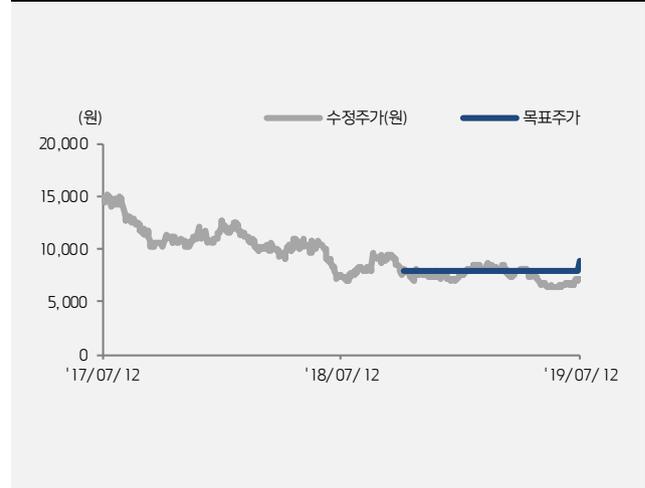
- 당사는 7월 11일 현재 '동국제강(001230)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
동국제강 (001230)	2018/10/17	Marketperform (Initiate)	8,000 원	6개월	-5.55	2.13
	2019/01/03	Marketperform (Maintain)	8,000원	6개월	-2.07	8.50
	2019/05/24	Buy (Upgrade)	8,000 원	6개월	-16.67	-9.88
	2019/07/12	Buy (Maintain)	9,000 원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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%