2026/01/06

동국제강 (460860)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

장기화되는 건설 경기 부진 여파

철근 시황 부진으로 4Q 실적 컨센서스 하회할 전망

4Q 실적은 매출액 7,602억원 (-7.5% yoy), OP 67억원 (OPM 0.9%)으로 컨센서스를 하회할 것으로 예상된다. 철근 시황이 부진하고 환율 상승으로 후판 원가도 소폭 상승하기 때문이다. 장기화되는 건설 경기 부진으로 국내 철근 업체들은 수급 개선을 위해 노력해왔다. 25년 4월 현대제철이 인천공장을 셧다운했으며, 25.3Q에는 동사가 약 한 달간 인천공장을 셧다운한 바 있다. 그럼에도 불구하고 수요 부진으로 공급과잉 상태가 지속되고 있으며, 이에 대한 대응으로 25년 12월 하순에는 철근 업계 전반의 출하 중단, 감산 조치가 이루어졌다. 이 과정에서 동사의 철근 출하량은 4Q에도 qoq 감소했으며, 유통향 ASP가 워낙 부진하다 보니 철근 스프레드도 악화된 것으로 추정된다. 한편 후판은 원재료인 슬라브를 수입에 의존하는 동사 입장에서 환율 상승이 부담 요인이다. 25.4Q까지는 원가 소폭 상승으로 큰 부담이 되고 있지 않으나, lagging 효과를 감안할 때 26년 상반기까지 추이를 잘 살펴야 한다.

장기화되는 건설 부진 반영해 목표주가 12,000원으로 하향

동사 매출 비중은 봉형강 70%, 후판 30%이다. 예상보다 장기화되는 건설 경기 부진으로 인해 주력인 봉형강 부문 실적 개선이 지연되고 있다. 이를 반영해 2026~27년 실적 추정치를 하향 조정했고, 목표주가도 12,000원으로 낮춘다. 동사 주가는 25년 7월 24일 단기 고점을 기록 후 추세적으로 하락했다. 부진한 철강 시황을 반영한 부분이 크나, 더불어 7월 25일 공시한 페럼타워 인수가 부정적으로 작용했다. 총 인수금액 6,450억원 가운데 4,200억원을 장기차입금으로 조달했는데, 임대수익과 이자비용이 유사하기 때문에 손익 영향은 제한적이다. 어려운 시황에서 자본지출의 효율성이 아쉽기는 하나, 주가 하락과 PBR 레벨을 감안하면 대부분 반영된 것으로 판단된다.

Fig. 1: 동국제강 개별재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	2,632	3,528	3,149	3,193	3,302
영업이익	235	102	61	39	49
세전이익	190	45	19	-3	7
순이익[지배]	142	35	15	-2	6
EPS(원)	4,888	702	307	-42	111
증감률(%)	-	-85.6	-56.3	적자전환	흑자전환
PER(배)	2.5	11.4	26.9	-	72.8
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.0	4.1	8.3	9.5	9.0
ROE(%)	8.3	2.0	0.9	-0.1	0.3
배당수익률	5.8	7.5	5.5	3.7	5.6

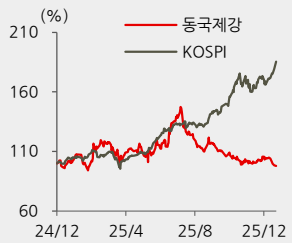
자료: 동국제강, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 개별

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	12,000원
[하향]	*48.5%*
현재주가	8,080원
2026/01/05	

주식지표

시가총액	401십억원
52주최고가	12,170원
52주최저가	7,780원
상장주식수	4,961만주
자본금/액면가	248십억원/5,000원
60일평균거래량	15만주
60일평균거래대금	1십억원
외국인지분율	26.1%
자기주식수	5.8만주/0.1%
주요주주및지분율	
동국홀딩스 외	33.7%
국민연금공단	8.7%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

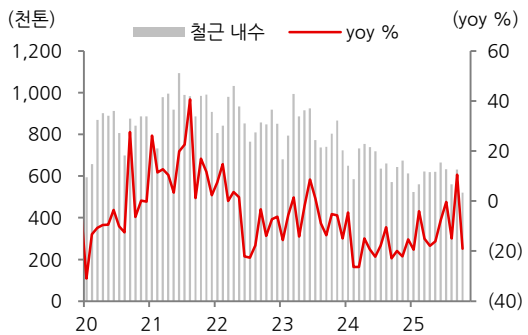
www.bnkfn.co.kr

표1. 동국제강 4분기 실적 전망

(십억원, %)	4Q25 추정	4Q24	YoY %	3Q25	QoQ %	컨센서스	컨센 대비
매출액	760.2	821.5	(7.5)	769.2	(1.2)	824.8	(7.8)
영업이익	6.7	(12.0)	흑자 전환	24.5	(72.8)	25.0	(73.3)
세전이익	(3.8)	(35.5)	(89.2)	12.7	(130.2)	7.4	(152.2)
순이익	(2.9)	(27.0)	(89.2)	10.1	(129.0)	5.2	(156.1)
영업이익률	0.9	(1.5)		3.2		3.0	
세전이익률	(0.5)	(4.3)		1.7		0.9	
순이익률	(0.4)	(3.3)		1.3		0.6	

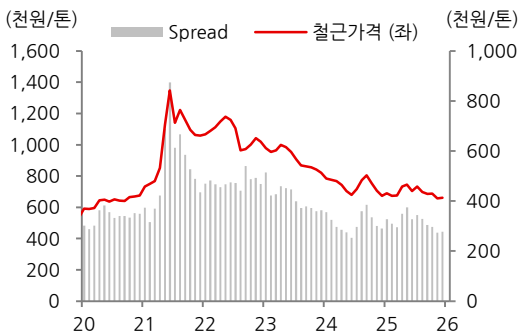
자료: Dataguide, BNK투자증권 추정

Fig. 2: 철근 내수 판매량 (25년 10월까지 data)



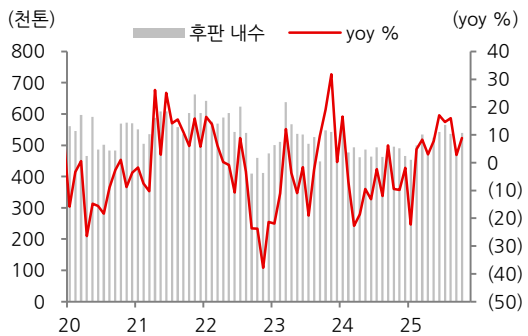
자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 3: 철근 가격 및 Spread 추이



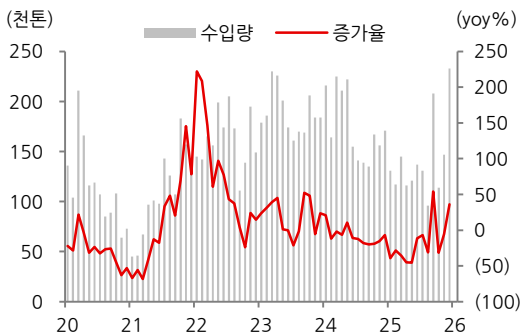
자료: 스틸데일리, BNK투자증권 추정

Fig. 4: 후판 내수 판매량 (25년 10월까지 data)



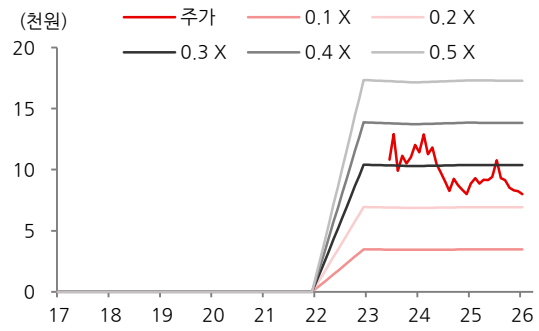
자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 5: 후판 수입량 추이 (25년 12월까지 data)



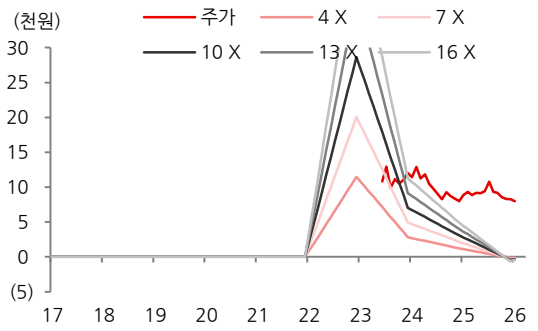
자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 6: PBR Band 차트



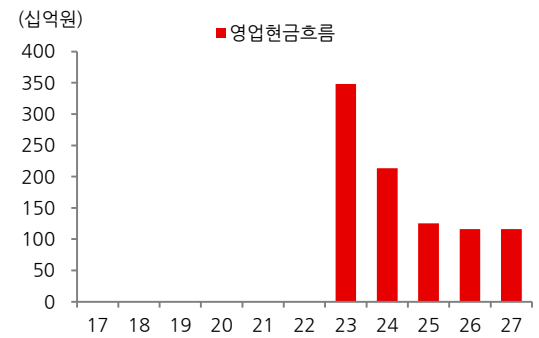
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: PER Band 차트



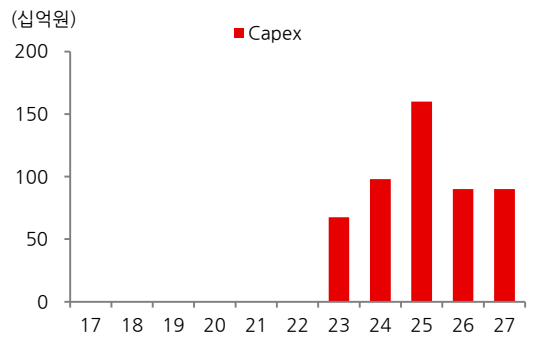
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 8: 영업현금흐름 추이 및 전망



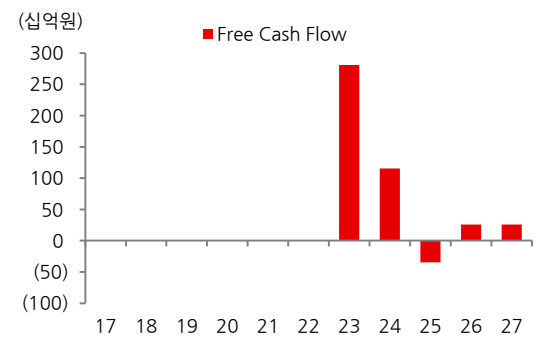
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: Capex 추이 및 전망



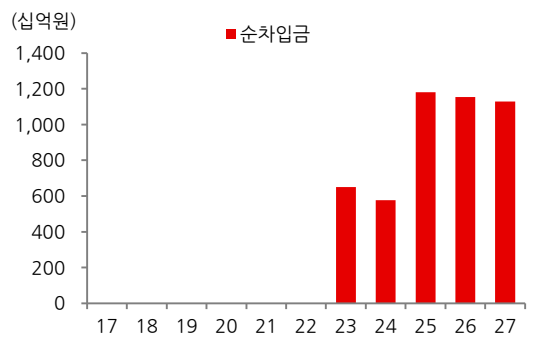
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,461	1,185	1,093	1,133	1,129
현금성자산	435	364	257	283	250
매출채권	411	311	320	330	341
재고자산	599	501	506	511	529
비유동자산	2,070	2,009	2,609	2,574	2,543
투자자산	0	1	1	1	1
유형자산	1,970	1,924	1,956	1,923	1,894
무형자산	34	36	34	32	30
자산총계	**3,532**	**3,194**	**3,702**	**3,707**	**3,672**
유동부채	1,532	1,272	1,359	1,365	1,319
매입채무	213	126	130	132	136
단기차입금	901	805	905	905	905
비유동부채	279	221	625	628	633
사채및장기차입금	96	45	465	465	465
부채총계	**1,810**	**1,492**	**1,985**	**1,992**	**1,952**
지배기업지분	1,721	1,702	1,717	1,715	1,720
자본금	248	248	248	248	248
자본잉여금	1,053	853	853	853	853
이익잉여금	135	314	330	328	333
자본총계	**1,721**	**1,702**	**1,717**	**1,715**	**1,720**
총차입금	1,088	940	1,438	1,438	1,378
순차입금	650	576	1,180	1,154	1,128

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,632**	**3,528**	**3,149**	**3,193**	**3,302**
매출원가	2,228	3,188	2,868	2,929	3,022
매출총이익	404	339	280	263	280
매출총이익률	15.3	9.6	8.9	8.2	8.5
판매비와관리비	169	237	220	224	231
판관비율	6.4	6.7	7.0	7.0	7.0
영업이익	**235**	**102**	**61**	**39**	**49**
영업이익률	8.9	2.9	1.9	1.2	1.5
EBITDA	314	238	191	164	170
영업외손익	-45	-58	-42	-42	-42
금융이자손익	-31	-43	-55	-69	-68
외화관련손익	3	-5	0	0	0
기타영업외손익	-17	-10	13	27	26
세전이익	**190**	**45**	**19**	**-3**	**7**
세전이익률	7.2	1.3	0.6	-0.1	0.2
법인세비용	48	10	4	-1	2
법인세율	25.3	22.2	21.1	33.3	28.6
계속사업이익	142	35	15	-2	6
당기순이익	**142**	**35**	**15**	**-2**	**6**
당기순이익률	5.4	1.0	0.5	-0.1	0.2
지배기업순이익	142	35	15	-2	6
총포괄손익	130	30	15	-2	6

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**348**	**214**	**126**	**116**	**116**
당기순이익	142	35	15	-2	6
비현금비용	202	257	197	201	198
감가상각비	79	136	130	125	121
비현금수익	-11	-20	-9	-8	-8
자산및부채의증감	50	54	-20	-7	-10
매출채권감소	79	100	-9	-10	-11
재고자산감소	72	86	-5	-5	-18
매입채무증가	-68	-88	4	2	5
법인세환급(납부)	-1	-65	-4	1	-2
투자활동현금흐름	**-69**	**-90**	**-730**	**-90**	**-90**
유형자산증가	-68	-98	-160	-90	-90
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**-89**	**-195**	**498**	**0**	**-60**
차입금증가	1,088	-148	498	0	-60
자본의증감	1,301	-200	0	0	0
배당금지급	0	-50	-30	-22	-15
현금의증가	191	-71	-106	26	-34
기말현금	435	364	257	283	250
잉여현금흐름(FCF)	281	116	-34	26	26

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

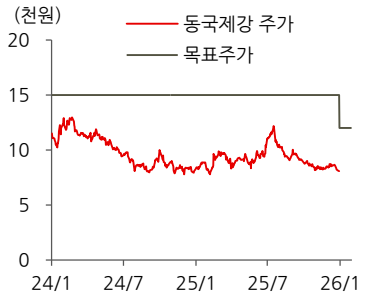
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	4,888	702	307	-42	111
BPS	34,717	34,323	34,630	34,588	34,699
CFPS	11,456	5,462	4,107	3,859	3,941
DPS	700	600	450	300	450
PER (배)	2.5	11.4	26.9	-	72.8
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.1	1.5	2.0	2.1	2.1
EV/EBITDA	4.0	4.1	8.3	9.5	9.0
배당성향 (%)	24.4	85.3	146.6	-718.5	405.1
배당수익률	5.8	7.5	5.5	3.7	5.6
매출액증가율	0.0	34.0	-10.7	1.4	3.4
영업이익증가율	0.0	-56.5	-40.8	-35.3	25.2
순이익증가율	0.0	-75.5	-56.3	0.0	0.0
EPS증가율	0.0	-85.6	-56.3	0.0	0.0
부채비율 (%)	105.2	87.7	115.6	116.2	113.4
차입금비율	63.2	55.2	83.8	83.9	80.1
순차입금/자기자본	37.8	33.8	68.7	67.3	65.6
ROA (%)	4.0	1.0	0.4	-0.1	0.1
ROE	8.3	2.0	0.9	-0.1	0.3
ROIC	6.9	3.2	2.0	1.2	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/01/05 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
동국제강 (460860)	23/10/20	매수	15,000원	*-23.8*	*-10.9*
	24/04/09	매수	15,000원	*-30.6*	*-20.7*
	24/07/29	매수	15,000원	*-43.0*	*-38.3*
	24/10/07	매수	15,000원	*-41.9*	*-34.1*
	25/04/07	매수	15,000원	*-38.3*	*-26.4*
	25/07/08	매수	15,000원	*-37.9*	*-18.9*
	26/01/06	매수	12,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31 기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.