동국홀딩스 (001230)

COVERAGE INITIATION

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

완만하지만 실적 개선 예상. 주주가치 제고도 기대

BUY **TP 12,600원**

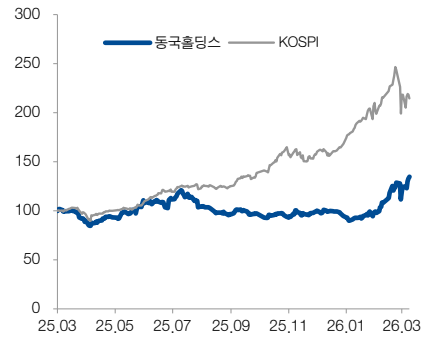
현재주가 (3/13)	10,320원
상승여력	22.1%
시가총액	328십억원
발행주식수	31,102천주
자본금/액면가	271십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	10,320원/6,480원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	11.68%
주요주주 지분율	
장세주외 16인	63.02%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	24.6	33.5	33.7
상대주가(%p)	25.1	1.4	-17.3

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	N/A	N/A	N/A
After	363	818	12,600
Consensus	N/A	N/A	N/A
Cons. 차이	N/A	N/A	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 동사에 대하여 투자의견 BUY로 커버리지를 개시. 투자포인트 1) 작년을 저점으로 올해 실적 개선이 예상되고, 2) P/B 0.2배로 절대적으로 낮은 수준임
- 목표주가 12,600원을 제시함

주요이슈 및 실적전망

- 26년 매출액 2조 620억원 영업이익 439억원, 순이익 358억원으로 영업이익과 순이익은 전년동기대비 각각 11%, 72% 증가할 것으로 예상됨
- 올해 북미를 포함한 글로벌 주요 지역 철강 가격은 상승할 것으로 예상되어 철강과 무역 부문의 실적은 완만하지만 개선될 것으로 기대됨. 운송 부문은 작년 수준에서 정체 예상
- 지분법 대상 법인(동국제강과 동국씨엠)도 철근 부문의 수익성 호전, 중국산 강재에 대한 덤핑방지관세 부과에 따른 가격 인상이 기대되어 동사의 이익 증가에 기여할 것으로 예상. 국내 철근 가격은 연초 대비 톤당 약 10% 상승하였고 해외 수출도 증가하여 톤당 고정비 감소에 따른 수익성 호전 예상. 칼라강판은 올해 5월에 한국 정부의 중국산에 대한 덤핑방지관세 부과 여부(잠정) 발표할 것으로 기대

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 12,600원은 2026년 예상 주당순자산에 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.23배(지속가능한 ROE 24년~27년 평균 1.4%, 23년 6월 지주회사로 인적분할하여 24년 ROE부터 반영, COE 6%)를 적용하여 산출함
- 동사는 자본감소 및 액면분할(정기주주총회 안건)을 추진하고 있으며 주주가치 향상에 긍정적으로 평가됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	1,841	60	225	159	4,324	3.4	2.0	0.2	2.1	9.5	6.8
2024	1,999	58	12	82	369	-91.5	20.0	0.1	3.2	0.7	6.8
2025F	1,985	39	12	62	363	-1.6	20.5	0.1	4.5	0.7	1.3
2026F	2,062	44	26	66	818	125.1	12.6	0.2	4.8	1.5	2.3
2027F	2,109	48	35	70	1,105	35.2	9.3	0.2	4.6	2.0	2.3

* K-IFRS 연결 기준

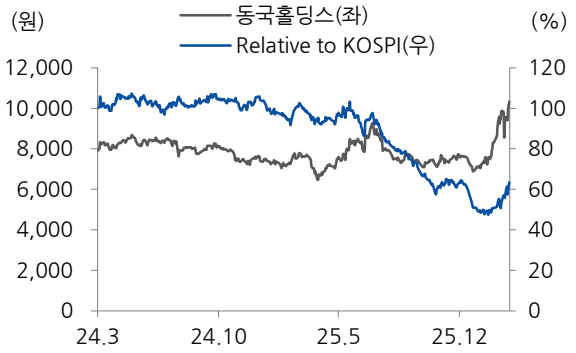
〈표1〉 동국홀딩스 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	466	481	497	542	512	522	517	510	1,985	2,062	2,109
영업이익	15	13	10	2	8	18	12	6	39	44	48
세전이익	5	7	11	-12	5	21	12	10	11	47	64
당기순이익	2	7	8	4	4	16	9	7	21	36	48
영업이익률	3%	3%	2%	0%	2%	3%	2%	1%	2%	2%	2%
세전이익률	1%	1%	2%	-2%	1%	4%	2%	2%	1%	2%	3%
순이익률	0%	1%	2%	1%	1%	3%	2%	1%	1%	2%	2%

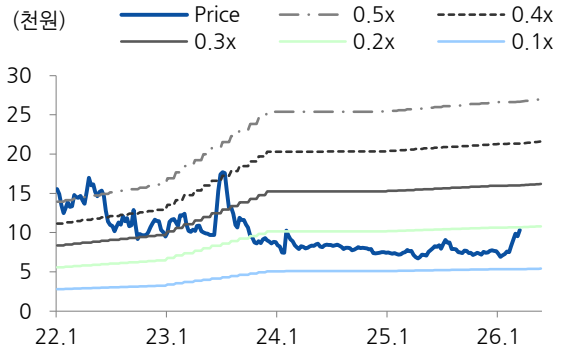
자료: 현대차증권

〈그림1〉 동국홀딩스 주가 추이



자료: 현대차증권

〈그림2〉 동국홀딩스 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,841	1,999	1,985	2,062	2,109
증가율 (%)	-12.3	8.6	-0.7	3.9	2.3
매출원가	1,668	1,830	1,833	1,901	1,941
매출원가율 (%)	90.6	91.5	92.3	92.2	92.0
매출총이익	174	169	152	161	168
매출이익률 (%)	9.5	8.5	7.7	7.8	8.0
증가율 (%)	-8.4	-2.9	-10.1	5.9	4.3
판매관리비	113	111	113	117	120
판관비율(%)	6.1	5.6	5.7	5.7	5.7
EBITDA	159	82	62	66	70
EBITDA 이익률 (%)	8.6	4.1	3.1	3.2	3.3
증가율 (%)	-45.7	-48.4	-24.4	6.5	6.1
영업이익	60	58	39	44	48
영업이익률 (%)	3.3	2.9	2.0	2.1	2.3
증가율 (%)	-31.0	-3.3	-32.8	12.8	9.1
영업외손익	-223	-17	-6	-10	-10
금융수익	21	20	12	7	7
금융비용	21	18	14	8	8
기타영업외손익	-223	-19	-4	-9	-9
종속/관계기업관련손익	687	-4	-23	13	26
세전계속사업이익	525	37	11	47	64
세전계속사업이익률	28.5	1.9	0.6	2.3	3.0
증가율 (%)	760.7	-93.0	-70.3	327.3	36.2
법인세비용	76	17	-10	12	16
계속사업이익	449	20	21	36	48
중단사업이익	-217	0	0	0	0
당기순이익	232	20	21	36	48
당기순이익률 (%)	12.6	1.0	1.1	1.7	2.3
증가율 (%)	-43.6	-91.4	5.0	71.4	33.3
지배주주지분 순이익	225	12	12	26	35
비지배주주지분 순이익	7	8	9	10	13
기타포괄이익	167	8	79	0	0
총포괄이익	398	27	99	36	48

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	920	1,036	1,087	1,127	1,143
현금성자산	259	228	238	253	261
단기투자자산	30	100	104	98	102
매출채권	316	392	407	407	422
재고자산	223	228	237	272	258
기타유동자산	59	63	66	62	64
비유동자산	1,502	1,473	1,562	1,522	1,568
유형자산	431	449	476	491	506
무형자산	17	14	13	12	11
투자자산	944	912	956	903	934
기타비유동자산	110	98	117	116	117
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,422	2,509	2,648	2,650	2,710
유동부채	541	619	679	653	669
단기차입금	188	185	223	223	223
매입채무	269	349	362	341	354
유동성장기부채	8	5	11	11	11
기타유동부채	76	80	83	78	81
비유동부채	104	111	107	102	105
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	12	24	17	17	17
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	92	87	90	85	88
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	644	730	787	755	774
지배주주지분	1,631	1,630	1,704	1,727	1,756
자본금	271	271	271	271	271
자본잉여금	1,065	1,065	1,065	1,065	1,065
자본조정 등	-1,680	-1,680	-1,680	-1,680	-1,680
기타포괄이익누계액	17	34	113	113	113
이익잉여금	1,959	1,940	1,936	1,959	1,987
비지배주주지분	146	150	158	167	181
자본총계	1,777	1,780	1,862	1,894	1,937

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	461	85	60	-17	59
당기순이익	232	20	21	36	48
유형자산 상각비	96	21	21	21	21
무형자산 상각비	3	2	2	1	1
외환손익	0	0	4	0	0
운전자본의 감소(증가)	99	-6	-31	-62	14
기타	31	48	43	-13	-25
투자활동으로인한현금흐름	-128	-85	-55	36	-45
투자자산의 감소(증가)	-733	31	24	66	-5
유형자산의 감소	4	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-100	-34	-36	-36	-36
기타	701	-82	-43	6	-4
재무활동으로인한현금흐름	-737	-44	8	-4	-6
차입금의 증가(감소)	-88	13	-7	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	-227	0	-0	0	0
배당금	-48	-24	-17	-3	-6
기타	-374	-33	32	-1	0
기타현금흐름	-1	12	-3	0	0
현금의증가(감소)	-406	-31	10	15	8
기초현금	665	259	228	238	253
기말현금	259	228	238	253	261

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	4,450	618	652	1,126	1,522
EPS(지배순이익 기준)	4,324	369	363	818	1,105
BPS(자본총계 기준)	55,889	55,961	58,543	59,571	60,897
BPS(지배지분 기준)	51,297	51,259	53,588	54,308	55,218
DPS	600	500	100	200	200
P/E(당기순이익 기준)	2.0	11.9	11.4	9.2	6.8
P/E(지배순이익 기준)	2.0	20.0	20.5	12.6	9.3
P/B(자본총계 기준)	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
P/B(지배지분 기준)	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2
EV/EBITDA(Reported)	2.1	3.2	4.5	4.8	4.6
배당수익률	6.8	6.8	1.3	2.3	2.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	3.2	-86.1	5.4	72.8	35.2
EPS(지배순이익 기준)	3.4	-91.5	-1.6	125.1	35.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.2	1.1	1.1	1.9	2.5
ROE(지배순이익 기준)	9.5	0.7	0.7	1.5	2.0
ROA	5.2	0.8	0.8	1.4	1.8
안정성 (%)					
부채비율	36.3	41.0	42.2	39.9	40.0
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	5.2	5.5	4.4	5.3	5.8

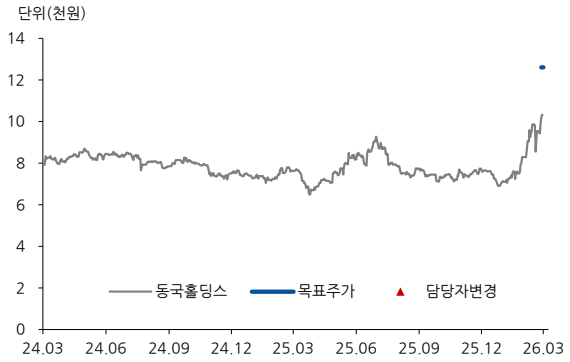
주: 23년 6월 동국제강은 지주회사 동국홀딩스와 동국제강으로 인적분할, 주: 26년 3월 26일 정기주총에서 감자와 액면분할 안건 상정

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
2026.03.16	BUY	12,600		

▶ 최근 2년간 동국홀딩스 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.