2026/04/03

동국제강 (460860)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

당초 예상보다 더 좋은 분위기

1Q OP 119억원으로 컨센서스 부합 예상

1Q OP 119억원으로 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 당사 추정치 기준으로는 기존 OP 예상치 75억원보다 상향된 것이다. 배경은 ① 철근 수출 증가로 내수 수급이 개선됐고, ② 원래도 실적이 안정적인 형강은 반도체 투자 확대로 수요가 더 증가했고, ③ 후판도 조선향 수요 및 반도체 투자로 P, Q가 꾸준히 개선 흐름이기 때문이다. 또한 후판은 국내외 풍력 발주 확대로 풍력타워용 수요가 증가하는 흐름도 확인된다. 한편 향후 실적의 스윙 팩터인 철근은 작년 4Q부터 수출이 8.4만톤으로 크게 증가했고, 26.1Q에는 월별 최대치를 경신하며 분기 합산 30.6만톤을 기록했다 (한국 전체 수출 기준). 26년 3월 철근 수출량이 5.9만톤으로 1월 12만톤, 2월 13만톤보다 줄었지만, 이는 이란 전쟁에 따른 해상운임 급등 및 선박 수급난에 의한 것이며, 실제 미국의 수입 수요는 여전히 높게 유지되는 것으로 파악된다.

성수기+가격 인상으로 2Q OP 335억원으로 개선될 전망

고로, 전기로 할 것 없이 전방위적인 원가 상승으로 ASP 인상 사이클이 진행중이다. 철근은 연초부터 수출이 급증하면서 ASP 반등이 일찍 시작됐고, 4월에도 인상이 지속될 전망이다. 작년 말까지만 해도 철근 재고가 많아서 가격 인상에 부담이었으나, 3월 말 제강사 재고가 20만톤 초중반까지 낮아져 (평시 재고 30만톤 초반) ASP 인상이 반영될 전망이다. 후판도 슬라브 원가 상승을 반영해 2Q ASP 추가 인상이 예상되며, 비조선용 수요 (반도체 팹 및 풍력)가 견조하기 때문에 이를 레버리지로 활용해 가격 전가가 가능할 전망이다. 대형 고로사도 제선원가 상승을 ASP 인상으로 반영하고 있기 때문에 전반적인 철강재 가격이 동반 상승하는 흐름이다. 계절적 성수기와 가격 인상이 맞물려 2Q OP는 335억원 (OPM 3.8%)이 예상된다.

Fig. 1: 동국제강 개별재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	3,528	3,203	3,372	3,478	3,598
영업이익	102	59	93	116	121
세전이익	45	10	36	60	79
순이익[지배]	35	8	27	46	61
EPS(원)	702	166	553	931	1,228
증감률(%)	-85.6	-76.4	233.1	68.4	31.9
PER(배)	11.4	49.7	15.9	9.4	7.1
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.1	9.4	7.9	7.0	6.6
ROE(%)	2.0	0.5	1.4	2.4	3.1
배당수익률	7.5	4.9	5.7	5.7	5.7

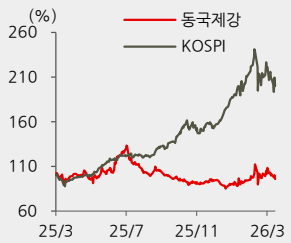
자료: 동국제강, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 개별

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	17,000원
[유지]	*93.8%*
현재주가	8,770원
2026/04/02	

주식지표

시가총액	435십억원
52주최고가	12,170원
52주최저가	7,770원
상장주식수	4,961만주
자본금/액면가	248십억원/5,000원
60일평균거래량	33만주
60일평균거래대금	3십억원
외국인지분율	23.9%
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 1분기 실적 전망

(십억원, %)	1Q26 추정	1Q25	YoY %	4Q25	QoQ %	컨센서스	컨센 대비
매출액	782.9	725.5	7.9	815.0	(3.9)	768.0	1.9
영업이익	11.9	4.3	178.8	0.7	1,552.2	11.5	3.1
세전이익	(6.1)	4.2	적자전환	(17.2)	적자축소	(1.0)	515.0
순이익	(4.7)	2.5	적자전환	(13.5)	적자축소	(1.0)	373.5
영업이익률	1.5	0.6		0.1		1.5	
세전이익률	(0.8)	0.6		(2.1)		(0.1)	
순이익률	(0.6)	0.3		(1.7)		(0.1)	

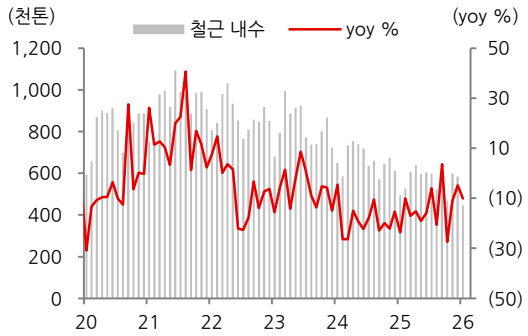
자료: Dataguide, BNK투자증권 추정

표2. 동국제강 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액	**726**	**894**	**769**	**815**	**783**	**876**	**838**	**875**	**3,203**	**3,372**	**3,478**
yoy %	(22)	(5)	(8)	(1)	8	(2)	9	7	(9)	5	3
qoq %	(12)	23	(14)	6	(4)	12	(4)	4			
영업이익	**4**	**30**	**24**	**1**	**12**	**34**	**20**	**27**	**59**	**93**	**116**
yoy %	(92)	(26)	14	(106)	179	12	(17)	3,656	(42)	56	25
qoq %	(135)	603	(18)	(97)	1,552	183	(39)	33			
OPM (%)	**0.6**	**3.3**	**3.2**	**0.1**	**1.5**	**3.8**	**2.4**	**3.1**	**1.9**	**2.7**	**3.3**
EBITDA	**38**	**62**	**56**	**33**	**44**	**65**	**50**	**58**	**188**	**217**	**236**
yoy %	(56)	(16)	1	48	17	4	(9)	76	(21)	15	9
qoq %	70	65	(10)	(41)	34	47	(22)	15			
margin (%)	**5.2**	**7.0**	**7.2**	**4.0**	**5.6**	**7.4**	**6.0**	**6.6**	**5.9**	**6.4**	**6.8**
세전이익	4	11	13	(17)	(6)	21	7	14	10	36	60
순이익	2	9	10	(13)	(5)	16	6	11	8	27	46
판매량 (톤)											
봉형강	551	689	583	645	581	650	618	649	2,468	2,497	2,550
yoy %	(20.5)	(11.8)	(13.8)	(4.4)	5.4	(5.6)	5.9	0.5	(12.6)	1.2	2.1
후판	208	234	246	236	236	248	240	248	924	972	1,004
yoy %	0.5	30.0	33.7	17.4	13.5	5.9	(2.3)	4.9	19.7	5.2	3.3

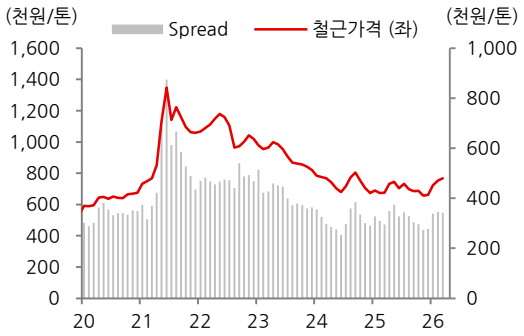
자료: 동국제강, BNK투자증권 추정

Fig. 2: 철근 내수 판매량 (26년 1월까지 data)



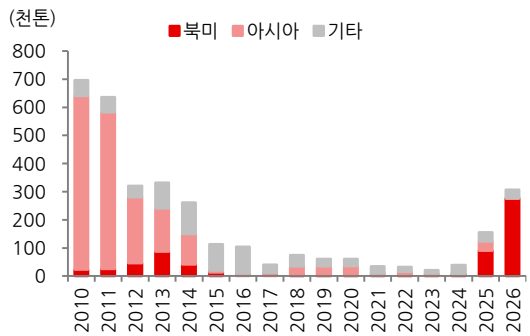
자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 3: 철근 가격 및 Spread 추이



자료: 스틸데일리, BNK투자증권 추정

Fig. 4: 철근 수출량 추이: 26년은 1~3월 합산

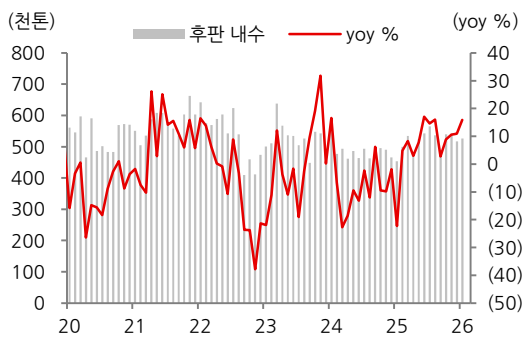


자료: 관세청, BNK투자증권
주: 개별기업 수치가 아닌 한국 전체 수출 Data

Fig. 5: 미국향 철근 수출 (26년 3월까지 data)

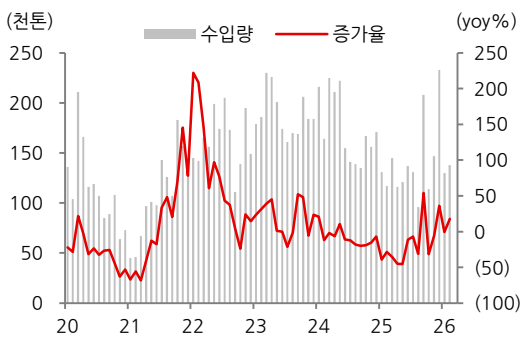
자료: 관세청, BNK투자증권
주: 개별기업 수치가 아닌 한국 전체 수출 Data

Fig. 6: 후판 내수 판매량 (26년 1월까지 data)



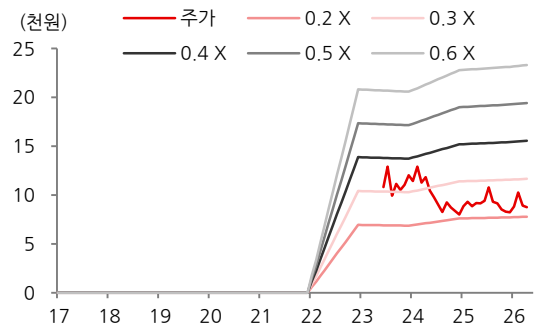
자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 7: 후판 수입량 추이 (26년 2월까지 data)



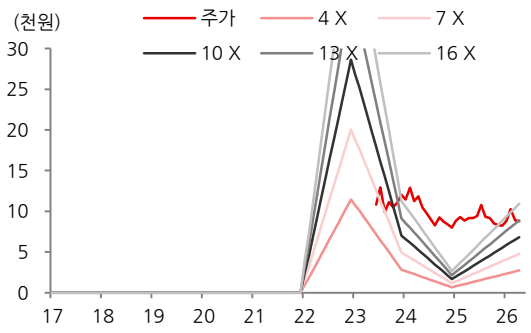
자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 8: PBR Band 차트



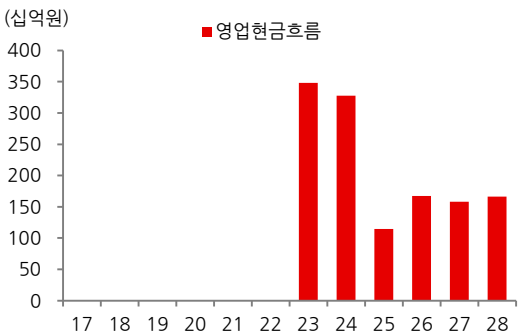
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: PER Band 차트



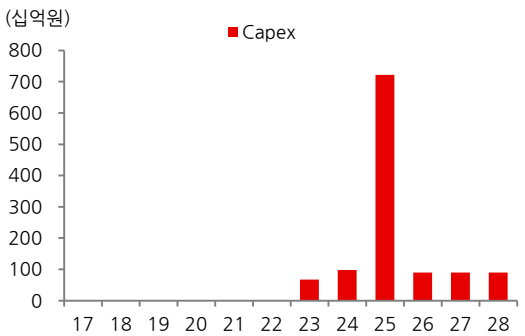
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



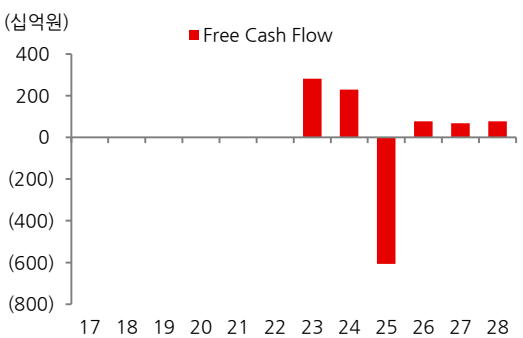
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



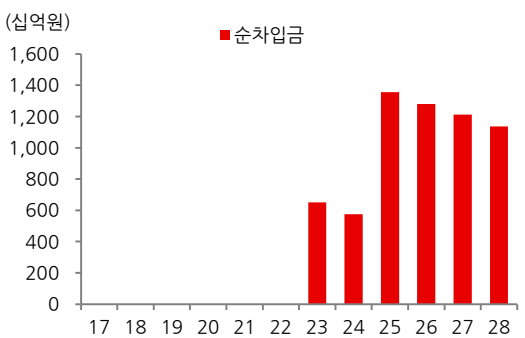
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,185	1,243	1,351	1,387	1,497
현금성자산	364	279	370	375	450
매출채권	311	356	367	379	392
재고자산	501	569	575	593	613
비유동자산	2,009	2,891	2,857	2,828	2,801
투자자산	1	13	14	15	15
유형자산	1,924	2,219	2,187	2,159	2,135
무형자산	36	35	32	30	27
자산총계	**3,194**	**4,134**	**4,209**	**4,215**	**4,298**
유동부채	1,272	1,494	1,528	1,480	1,493
매입채무	126	108	114	117	122
단기차입금	805	1,095	1,095	1,095	1,095
비유동부채	221	756	769	777	787
사채및장기차입금	45	503	503	503	503
부채총계	**1,492**	**2,250**	**2,297**	**2,257**	**2,279**
지배기업지분	1,702	1,884	1,912	1,958	2,019
자본금	248	248	248	248	248
자본잉여금	853	853	853	853	853
이익잉여금	314	301	328	374	435
자본총계	**1,702**	**1,884**	**1,912**	**1,958**	**2,019**
총차입금	940	1,647	1,662	1,602	1,602
순차입금	576	1,356	1,280	1,214	1,139

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,528**	**3,203**	**3,372**	**3,478**	**3,598**
매출원가	3,188	2,930	3,061	3,140	3,247
매출총이익	339	273	311	339	351
매출총이익률	9.6	8.5	9.2	9.7	9.8
판매비와관리비	237	214	218	223	229
판관비율	6.7	6.7	6.5	6.4	6.4
영업이익	**102**	**59**	**93**	**116**	**121**
영업이익률	2.9	1.8	2.8	3.3	3.4
EBITDA	238	188	217	236	238
영업외손익	-58	-49	-57	-56	-42
금융이자손익	-43	-44	-59	-56	-54
외화관련손익	-5	-2	0	0	0
기타영업외손익	-10	-3	2	0	12
세전이익	**45**	**10**	**36**	**60**	**79**
세전이익률	1.3	0.3	1.1	1.7	2.2
법인세비용	10	2	8	14	18
법인세율	22.2	20.0	22.2	23.3	22.8
계속사업이익	35	8	27	46	61
당기순이익	**35**	**8**	**27**	**46**	**61**
당기순이익률	1.0	0.2	0.8	1.3	1.7
지배기업순이익	35	8	27	46	61
총포괄손익	30	207	27	46	61

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**328**	**115**	**167**	**156**	**166**
당기순이익	35	8	27	46	61
비현금비용	257	214	203	203	203
감가상각비	136	129	124	120	117
비현금수익	-20	-16	-11	-13	-14
자산및부채의증감	167	-43	15	-11	-12
매출채권감소	100	-46	-11	-12	-13
재고자산감소	86	-65	-6	-18	-20
매입채무증가	25	118	6	4	4
법인세환급(납부)	-65	-2	-8	-14	-18
투자활동현금흐름	**-90**	**-744**	**-91**	**-91**	**-91**
유형자산증가	-98	-722	-90	-90	-90
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**-309**	**545**	**15**	**-60**	**0**
차입금증가	-148	707	15	-60	0
자본의증감	-200	0	0	0	0
배당금지급	-50	-25	-20	-25	-25
현금의증가	-71	-85	92	5	75
기말현금	364	279	370	375	450
잉여현금흐름(FCF)	230	-607	77	66	76

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

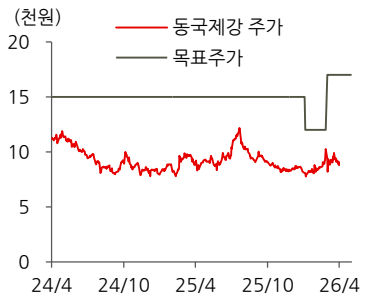
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	702	166	553	931	1,228
BPS	34,323	38,002	38,555	39,486	40,713
CFPS	5,462	4,161	4,413	4,768	5,028
DPS	600	400	500	500	500
PER (배)	11.4	49.7	15.9	9.4	7.1
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.5	2.0	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	4.1	9.4	7.9	7.0	6.6
배당성향 (%)	85.3	240.8	90.3	53.6	40.7
배당수익률	7.5	4.9	5.7	5.7	5.7
매출액증가율	34.0	-9.2	5.3	3.1	3.4
영업이익증가율	-56.5	-42.1	56.1	25.2	4.4
순이익증가율	-75.5	-76.4	233.3	68.3	31.9
EPS증가율	-85.6	-76.4	233.3	68.3	31.9
부채비율 (%)	87.7	119.4	120.1	115.3	112.9
차입금비율	55.2	87.4	86.9	81.8	79.4
순차입금/자기자본	33.8	72.0	66.9	62.0	56.4
ROA (%)	1.0	0.2	0.7	1.1	1.4
ROE	2.0	0.5	1.4	2.4	3.1
ROIC	3.2	1.8	2.5	3.1	3.3

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/04/02 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	*-29.5*	*-14.4*
	26/03/03	매수	17,000원	*-46.3*	*-41.8*
	26/04/03	매수	17,000원	-	-

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(2026.03.31 기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 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.