2026/04/27

동국제강 (460860)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

1Q 서프라이즈, 2Q는 훨씬 더 좋다

봉형강 판매 확대로 1Q 실적 서프라이즈 기록

1Q OP 214억원으로 서프라이즈를 기록했다. 당사 OP 추정치 대비 81% 상회했고, 최근 높아진 컨센 대비로도 47% 상회한 실적이다. 실적 서프라이즈의 원동력은 봉형강 판매량 확대였고, 내수에서는 형강 판매가, 수출에서는 철근이 기여한 것으로 판단된다. 실제 1Q 봉형강 판매량은 67.4만톤 (+22% yoy, +4.5% qoq)을 기록했는데, 당사 추정치 58.1만톤 대비 +16% 상회한 수치다. 전년동기 대비 +20% 이상 판매가 증가한 것도 놀랍지만, 비수기인 1Q에 전분기 대비 +5% 증가한 것도 서프라이즈한 결과다. 한편 후판은 1Q 판매량 23.8만톤 (+14.4% yoy, +0.8% qoq)를 기록했고, 당사 추정치 23.6만톤과 유사했다. 결과적으로 1Q 서프라이즈 배경은 봉형강 수출 확대, 그 중심에는 미국향 철근 수출 확대가 자리하고 있는 셈이다. 회사가 발표한 1Q 실적 자료에서도 "수출 확대를 위한 전담 조직 강화", "수출영업담당 임원 선임" 등 기존과 달라진 수출 확대 의지를 확인할 수 있다.

미국향 수출이 철근업계에 강력한 옵션으로 작용 중

수출이 거의 전무하던 철근은 25.4Q부터 미국향 수출이 급증하며 높은 레벨을 유지 중이다. 수요 측면에서 미국 데이터센터 건설로 철근 수요가 증가했고, 기존에 미국으로 철근 수출하던 국가들이 AD, CVD 등 고율 관세를 부과 받으면서 수출 경쟁력을 잃은 것이 동시에 작용한 결과다. 이는 지속 가능한 변화이며, 연말까지 미국향 철근 수출은 철근업체들에게 강력한 옵션으로 작용할 것이다. 26년 철근 수출은 1~3월 11.8, 13.0, 5.9만톤을 기록했고, 4/20일까지 8.7만톤 (월 환산 13.1만톤)을 기록 중이다. 수출이 크게 확대되면서 내수 철근 수급이 빠르게 개선되고 있으며, 이로 인해 내수 철근 가격과 스프레드가 가파르게 상승 중이다.

Fig. 1: 동국제강 개별재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	3,528	3,203	3,565	3,686	3,802
영업이익	102	59	124	155	163
세전이익	45	10	71	99	121
순이익[지배]	35	8	55	76	93
EPS(원)	702	166	1,103	1,536	1,880
증감률(%)	-85.6	-76.4	564.5	39.3	22.4
PER(배)	11.4	49.7	10.7	7.7	6.3
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.1	9.4	7.3	6.2	5.7
ROE(%)	2.0	0.5	2.9	3.9	4.5
배당수익률	7.5	4.9	6.3	6.8	6.8

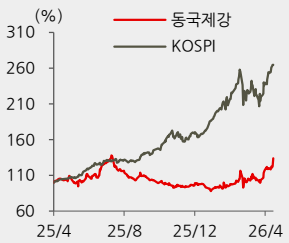
자료: 동국제강, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 개별

투자의견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	17,000원
[유지]	*43.9%*
현재주가	11,810원
2026/04/24	

주식지표

시가총액	586십억원
52주최고가	12,170원
52주최저가	7,770원
상장주식수	4,961만주
자본금/액면가	248십억원/5,000원
60일평균거래량	43만주
60일평균거래대금	4십억원
외국인지분율	25.6%
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

시황 및 실적 개선으로 PBR 재평가 진행될 전망

1Q에도 판가 인상이 일부 반영됐지만, 본격적인 인상은 2Q에 반영될 전망이다. 원가 상승을 반영하는 것과 더불어 봉형강은 과도하게 눌렸던 가격이 정상화되고 있기 때문이다. 형강은 반도체 팹 건설 확대로, 철근은 미국향 수출 확대로 내수 수급이 빠르게 개선되는 상황이다. 계절적으로 성수기 효과도 더해지기 때문에 봉형강 업계 전반적으로 2Q 실적 개선 폭이 두드러질 것으로 예상된다. 동국제강 2Q OP는 451억원, 2026년 연간OP 1,235억원으로 전망한다. 시황 및 실적 개선이 진행됨에 따라, 봉형강 업계에 관성적으로 부여하던 PBR 0.2X 수준의 극단적 저PBR이 마무리되고, PBR 재평가가 이루어질 것으로 예상한다.

표1. 동국제강 1분기 실적

(십억원, %)	1Q26	1Q25	YoY %	4Q25	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	857.2	725.5	18.1	815.0	5	782.9	9	802.4	7
영업이익	21.4	4.3	404	0.7	2,887	11.9	81	14.6	47
세전이익	7.7	4.2	85	(17.2)	(145)	(6.1)	(225)	6.9	11
지배 순이익	6.2	2.5	153	(13.5)	(146)	(4.7)	(231)	5.4	16
영업이익률	2.5	0.6		0.1		1.5		1.8	
세전이익률	0.9	0.6		(2.1)		(0.8)		0.9	
순이익률	0.7	0.3		(1.7)		(0.6)		0.7	

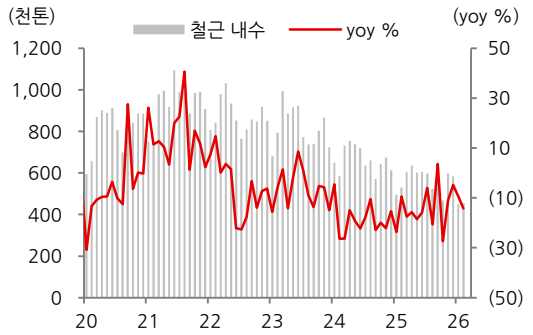
자료: Dataguide, BNK투자증권

표2. 동국제강 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액	**726**	**894**	**769**	**815**	**857**	**917**	**877**	**915**	**3,203**	**3,565**	**3,686**
yoy %	(22)	(5)	(8)	(1)	18	3	14	12	(9)	11	3
qoq %	(12)	23	(14)	6	5	7	(4)	4			
영업이익	**4**	**30**	**24**	**1**	**21**	**45**	**26**	**31**	**59**	**124**	**155**
yoy %	(92)	(26)	14	(106)	404	51	7	4,170	(42)	108	25
qoq %	(135)	603	(18)	(97)	2,887	110	(42)	16			
OPM (%)	**0.6**	**3.3**	**3.2**	**0.1**	2.5	4.9	3.0	3.4	1.9	3.5	4.2
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**	**5.1**	**7.1**	**5.8**	**6.3**	**5.9**	**6.1**	**6.4**
세전이익	4	11	13	(17)	8	32	13	18	10	71	99
순이익	2	9	10	(13)	6	25	10	14	8	55	76
판매량 (톤)											
봉형강	551	689	583	645	674	701	666	699	2,468	2,740	2,803
yoy %	(20.5)	(11.8)	(13.8)	(4.4)	22.3	1.7	14.2	8.4	(12.6)	11.0	2.3
후판	208	234	246	236	238	245	238	245	924	966	993
yoy %	0.5	30.0	33.7	17.4	14.4	4.8	(3.3)	3.8	19.7	4.5	2.8

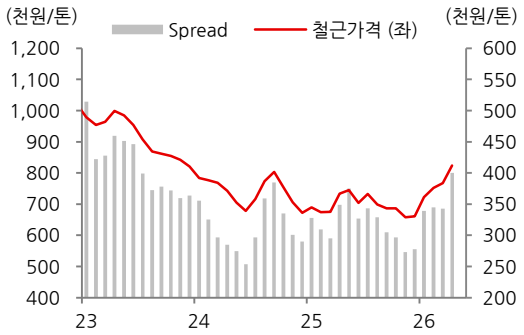
자료: 동국제강, BNK투자증권 추정

Fig. 2: 철근 내수 판매량 (26년 2월까지 data)



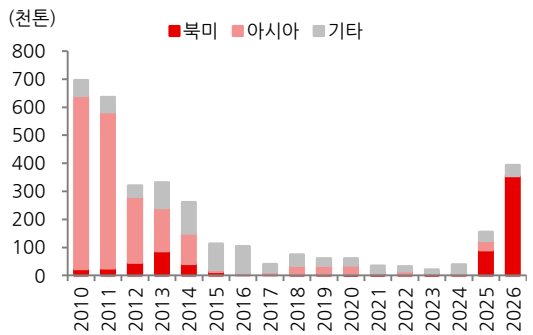
자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 3: 철근 가격 및 Spread 추이



자료: 스틸데일리, BNK투자증권 추정

Fig. 4: 철근 수출량: 26년은 4/20일까지 누계



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

Fig. 5: 미국향 철근 수출 (4월은 20일까지 data)

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

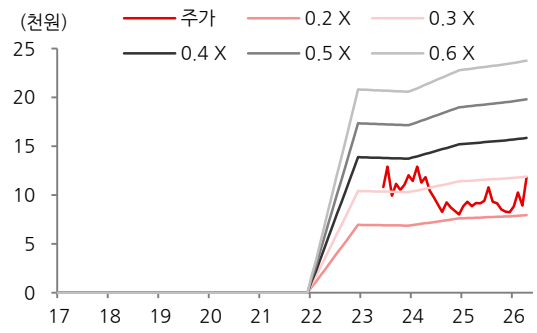
Fig. 6: 동국제강 봉형강 수출 강화

➢ 봉형강 수출 판매 강화

- 수출 확대를 위한 전담 조직 강화 및 1분기 수출 비중 확대
  - 수출영업담당 임원 선임('25.12월) 통해 수출 의사결정 체계 강화
  - 미국향 철근 특수 등으로 봉형강 1분기 수출 비중 확대
    ('25.1Q 4% → '26.1Q 16%, 매출액 기준)

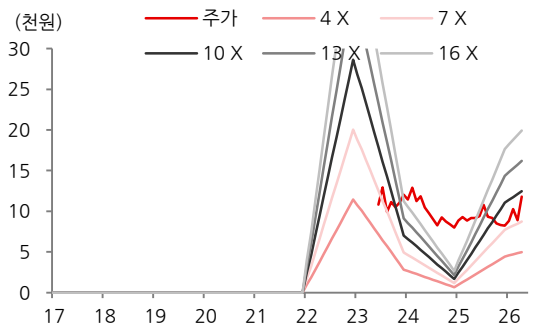
자료: 동국제강, BNK투자증권

Fig. 7: PBR Band 차트



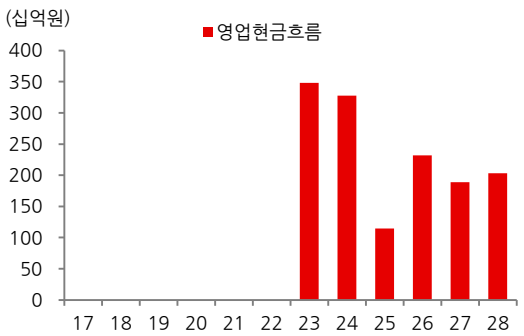
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 8: PER Band 차트



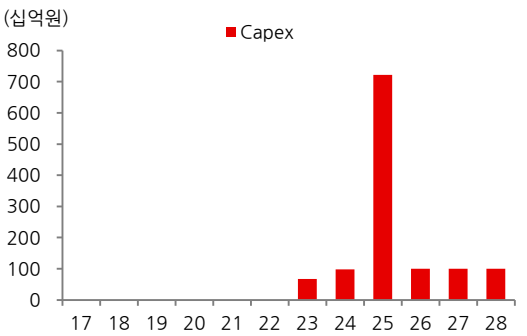
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: 영업현금흐름 추이 및 전망



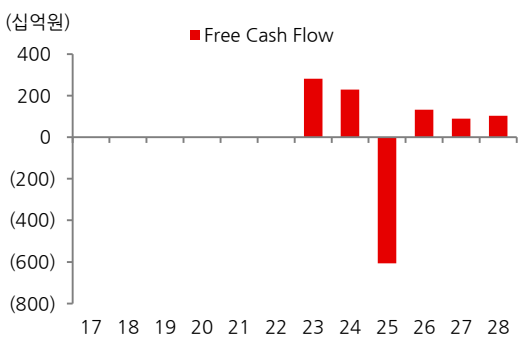
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: Capex 추이 및 전망



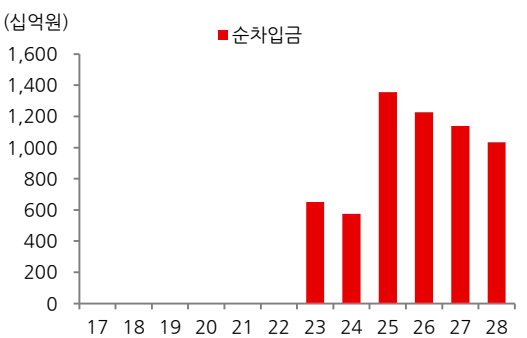
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,185	1,243	1,406	1,467	1,601
현금성자산	364	279	425	452	555
매출채권	311	356	367	380	392
재고자산	501	569	575	594	613
비유동자산	2,009	2,891	2,867	2,845	2,825
투자자산	1	13	15	15	16
유형자산	1,924	2,219	2,196	2,176	2,158
무형자산	36	35	32	30	27
자산총계	**3,194**	**4,134**	**4,272**	**4,311**	**4,427**
유동부채	1,272	1,494	1,549	1,502	1,515
매입채무	126	108	120	124	128
단기차입금	805	1,095	1,095	1,095	1,095
비유동부채	221	756	784	794	803
사채및장기차입금	45	503	503	503	503
부채총계	**1,492**	**2,250**	**2,333**	**2,296**	**2,318**
지배기업지분	1,702	1,884	1,939	2,015	2,109
자본금	248	248	248	248	248
자본잉여금	853	853	853	853	853
이익잉여금	314	301	355	432	525
자본총계	**1,702**	**1,884**	**1,939**	**2,015**	**2,109**
총차입금	940	1,647	1,662	1,603	1,603
순차입금	576	1,356	1,226	1,138	1,035

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**3,528**	**3,203**	**3,565**	**3,686**	**3,802**
매출원가	3,188	2,930	3,223	3,308	3,410
매출총이익	339	273	342	378	393
매출총이익률	9.6	8.5	9.6	10.3	10.3
판매비와관리비	237	214	218	223	229
판관비율	6.7	6.7	6.1	6.0	6.0
영업이익	**102**	**59**	**124**	**155**	**163**
영업이익률	2.9	1.8	3.5	4.2	4.3
EBITDA	238	188	249	278	283
영업외손익	-58	-49	-53	-56	-42
금융이자손익	-43	-44	-58	-54	-51
외화관련손익	-5	-2	0	0	0
기타영업외손익	-10	-3	5	-2	9
세전이익	**45**	**10**	**71**	**99**	**121**
세전이익률	1.3	0.3	2.0	2.7	3.2
법인세비용	10	2	16	23	28
법인세율	22.2	20.0	22.5	23.2	23.1
계속사업이익	35	8	55	76	93
당기순이익	**35**	**8**	**55**	**76**	**93**
당기순이익률	1.0	0.2	1.5	2.1	2.4
지배기업순이익	35	8	55	76	93
총포괄손익	30	207	55	76	93

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**328**	**115**	**232**	**189**	**203**
당기순이익	35	8	55	76	93
비현금비용	257	214	212	214	216
감가상각비	136	129	126	123	120
비현금수익	-20	-16	-12	-15	-17
자산및부채의증감	167	-43	52	-10	-10
매출채권감소	100	-46	-11	-12	-12
재고자산감소	86	-65	-6	-19	-19
매입채무증가	25	118	12	4	4
법인세환급(납부)	-65	-2	-16	-23	-28
투자활동현금흐름	**-90**	**-744**	**-101**	**-101**	**-101**
유형자산증가	-98	-722	-100	-100	-100
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	146	28	103
기말현금	364	279	425	452	555
잉여현금흐름(FCF)	230	-607	132	89	103

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

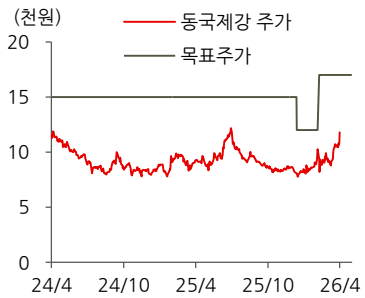
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	702	166	1,103	1,536	1,880
BPS	34,323	38,002	39,105	40,641	42,521
CFPS	5,462	4,161	5,127	5,557	5,881
DPS	600	400	500	600	600
PER (배)	11.4	49.7	10.7	7.7	6.3
PSR	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
PBR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
PCR	1.5	2.0	2.3	2.1	2.0
EV/EBITDA	4.1	9.4	7.3	6.2	5.7
배당성향 (%)	85.3	240.8	45.3	39.0	31.9
배당수익률	7.5	4.9	5.7	6.8	6.8
매출액증가율	34.0	-9.2	11.3	3.4	3.2
영업이익증가율	-56.5	-42.1	108.0	25.5	5.2
순이익증가율	-75.5	-76.4	565.0	39.2	22.5
EPS증가율	-85.6	-76.4	565.0	39.2	22.5
부채비율 (%)	87.7	119.4	120.3	113.9	109.9
차입금비율	55.2	87.4	85.7	79.5	76.0
순차입금/자기자본	33.8	72.0	63.2	56.5	49.1
ROA (%)	1.0	0.2	1.3	1.8	2.1
ROE	2.0	0.5	2.9	3.9	4.5
ROIC	3.2	1.8	3.3	4.2	4.4

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/04/24 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	*-38.5*	*-30.5*
	26/04/27	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.