동국제강 (460860)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

가격 상승으로 실적 호전 기대. P/B 절대 수준도 여전히 낮아

BUY **TP 17,200원**

현재주가 (4/27)	14,490원
상승여력	18.7%
시가총액	719십억원
발행주식수	49,608천주
자본금/액면가	248십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	14,490원/7,770원
일평균 거래대금 (60일)	5십억원
외국인 지분율	25.62%
주요주주 지분율	
동국홀딩스외8인	33.70%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	56.5	79.6	68.1
상대주가(%p)	28.7	38.0	2.7

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	479	681	12,200
After	530	833	17,200
Consensus	596	1,242	14,050
Cons. 차이	-11.1%	-32.9%	22.4%

최근 12개월 주가수익률

자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1분기 영업이익은 214억원으로 당사 추정치 및 컨센서스를 상회
- 올해 철강 가격 상승으로 실적 개선이 예상되고, 현재 P/B는 0.4배를 하회하여 여전히 절대적으로 낮은 수준으로 판단됨
- 목표주가 17,200원을 제시함(기존 12,200원)

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 매출액 8,572억원 영업이익 214억원, 세전이익 77억원으로 영업이익은 전년동기대비 403% 증가. 동사의 1분기 봉형강(국내 2위) 판매량은 67만톤으로 전년동기대비 22%, 전분기대비 4% 증가하였고, 후판(국내 3위) 판매량은 24만톤으로 전분기 수준 및 전년동기 대비 16% 증가 기록
- 국내 철근 유통가격은 연초 70만원에서 현재 83만원으로 상승하였는데 철근 업계의 공급측 개선 노력과 동사를 포함한 철근 업체들의 미국 수출 확대의 결과로 판단됨. 국내 철근 수요의 전년동기대비 감소폭은 축소되고 있어 2분기 수익성 호전이 예상됨
- 국내 후판 유통가격은 연초 90만원에서 현재 98만원으로 상승하였으며 중국산 덤핑방지관세 부과가 결정된 25년 2월부터 국내 업체들의 후판 내수출하는 전년동기대비 증가세로 전환되어 지속되고 있음
- 2분기 영업이익은 205억원으로 1분기 수준을 예상하고 있으며 주력 제품 가격 인상, 수익성 개선을 반영하여 올해 영업이익을 기존 757억원에서 843억원으로 11% 상향함

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 17,200원은 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 0.45배(지속가능한 ROE 2.8%, 23~27년 평균, COE 6.2%)를 26년 예상 주당순자산에 적용하여 산출함. 기존 목표주가와 산출 방식은 같으며 실적 상향 조정을 반영한 결과임

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 (%)
2024	3,528	102	35	238	702	-85.6	11.4	0.2	4.1	2.0	7.5
2025	3,203	59	8	188	166	-76.4	49.7	0.2	9.4	0.5	4.9
2026F	3,749	84	26	220	530	219.4	27.3	0.4	8.7	1.4	3.4
2027F	3,921	92	41	229	833	57.1	17.4	0.4	8.3	2.2	3.4
2028F	4,007	94	44	233	891	7.0	16.3	0.4	8.1	2.3	3.4

* K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 동국제강 2026년 1분기 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	1Q25	4Q25	1Q26P	(YoY)	(QoQ)	1Q26F	차이	1Q26F	차이
매출액	726	815	857	18%	5%	761	13%	802	7%
영업이익	4	1	21	425%	2000%	11	91%	15	44%
세전이익	4	-17	8	100%	흑전	0	n/a	5	55%
당기순이익	2	-13	7	250%	흑전	0	n/a	4	74%

자료: 현대차증권

〈표2〉 동국제강 분기 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	726	894	769	815	857	960	921	1,011	3,203	3,749	3,921
영업이익	4	30	24	1	21	21	18	24	59	84	92
세전이익	4	11	13	-17	8	8	5	12	10	34	55
당기순이익	2	9	10	-13	7	6	4	9	8	26	41
영업이익률	1%	3%	3%	0%	3%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
세전이익률	1%	1%	2%	-2%	1%	1%	1%	1%	0%	1%	1%
순이익률	0%	1%	1%	-2%	1%	1%	0%	1%	0%	1%	1%

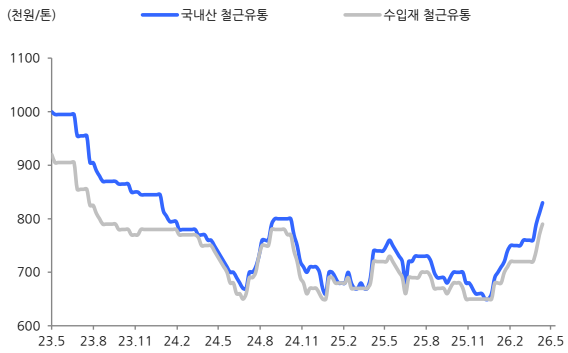
자료: 현대차증권

〈표3〉 동국제강 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	3,749	3,921	3,319	3,521	13%	11%
영업이익	84	92	76	88	11%	5%
세전이익	34	55	31	45	9%	22%
당기순이익	26	41	24	34	11%	22%

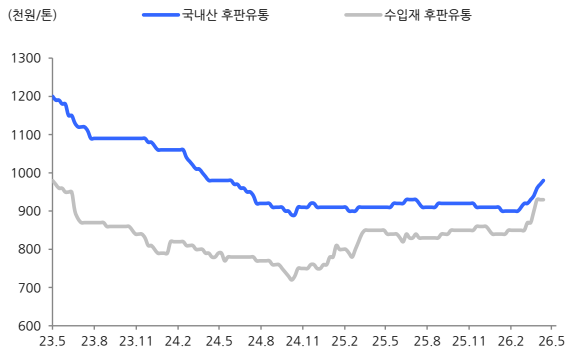
자료: 현대차증권

<그림1> 국내 철근 유통 가격 추이



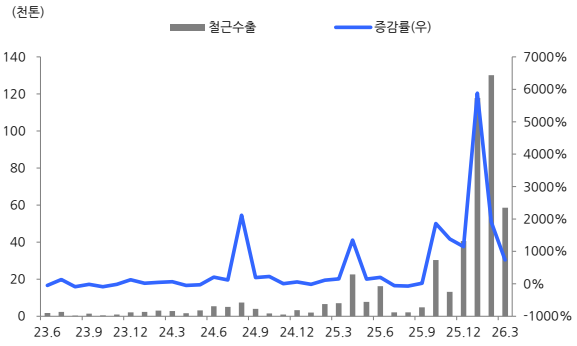
자료: 스틸데일리, 철강금속신문, 현대차증권

<그림2> 국내 후판 유통 가격 추이



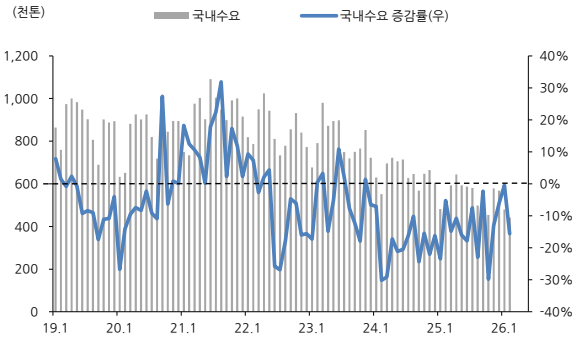
자료: 스틸데일리, 철강금속신문, 현대차증권

<그림3> 한국의 철근 수출 추이



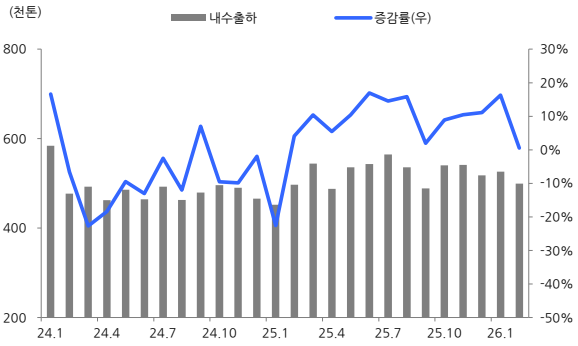
자료: 한국철강협회, 현대차증권

<그림4> 국내 철근 수요 추이



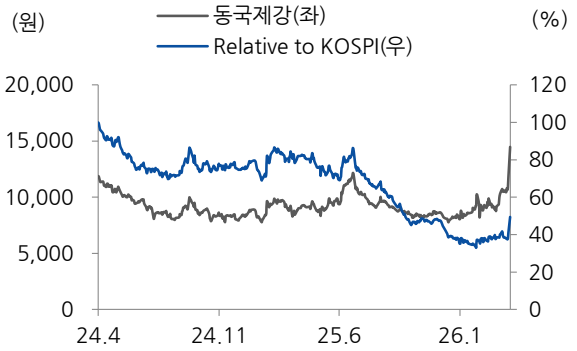
자료: 한국철강협회, 현대차증권

<그림5> 국내 후판 내수 출하 추이



자료: 한국철강협회, 현대차증권

<그림6> 동국제강 주가 추이



자료: 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,528	3,203	3,749	3,921	4,007
증가율 (%)	34.0	-9.2	17.0	4.6	2.2
매출원가	3,188	2,930	3,426	3,581	3,659
매출원가율 (%)	90.4	91.5	91.4	91.3	91.3
매출총이익	339	273	322	341	349
매출이익률 (%)	9.6	8.5	8.6	8.7	8.7
증가율 (%)	-16.1	-19.5	17.9	5.9	2.3
판매관리비	237	214	238	249	254
판관비율(%)	6.7	6.7	6.3	6.4	6.3
EBITDA	238	188	220	229	233
EBITDA 이익률 (%)	6.7	5.9	5.9	5.8	5.8
증가율 (%)	-24.2	-21.0	17.0	4.1	1.7
영업이익	102	59	84	92	94
영업이익률 (%)	2.9	1.8	2.2	2.3	2.3
증가율 (%)	-56.6	-42.2	42.4	9.5	2.2
영업외손익	-58	-48	-50	-37	-36
금융수익	15	22	25	25	26
금융비용	63	68	80	73	73
기타영업외손익	-10	-2	5	11	11
종속/관계기업관련손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	45	10	34	55	58
세전계속사업이익률	1.3	0.3	0.9	1.4	1.4
증가율 (%)	-76.3	-77.8	240.0	61.8	5.5
법인세비용	10	2	8	13	14
계속사업이익	35	8	26	41	44
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	8	26	41	44
당기순이익률 (%)	1.0	0.2	0.7	1.0	1.1
증가율 (%)	-75.4	-77.1	225.0	57.7	7.3
지배주주지분 순이익	35	8	26	41	44
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-5	199	0	0	0
총포괄이익	30	207	26	41	44

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,185	1,243	1,430	1,504	1,594
현금성자산	364	279	298	305	327
단기투자자산	0	12	15	15	16
매출채권	311	356	378	431	474
재고자산	501	569	706	718	742
기타유동자산	9	27	34	34	36
비유동자산	2,009	2,891	2,856	2,818	2,777
유형자산	1,924	2,219	2,185	2,149	2,111
무형자산	36	35	31	28	25
투자자산	1	13	16	17	17
기타비유동자산	48	624	624	624	624
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,194	4,134	4,286	4,321	4,371
유동부채	1,272	1,494	1,579	1,587	1,602
단기차입금	805	1,095	1,095	1,095	1,095
매입채무	126	108	134	137	141
유동성장기부채	81	45	45	45	45
기타유동부채	260	246	305	310	321
비유동부채	221	756	816	822	832
사채	0	43	43	43	43
장기차입금	45	460	460	460	460
장기금융부채	0	1	1	1	1
기타비유동부채	176	252	312	318	328
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,492	2,250	2,396	2,409	2,434
지배주주지분	1,702	1,884	1,891	1,912	1,937
자본금	248	248	248	248	248
자본잉여금	853	853	853	853	853
자본조정 등	-1	-1	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	287	483	483	483	483
이익잉여금	314	301	307	329	353
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,702	1,884	1,891	1,912	1,937

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	328	115	142	126	140
당기순이익	35	8	26	41	44
유형자산 상각비	134	126	132	134	136
무형자산 상각비	2	3	4	3	3
외환손익	3	-2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	167	-43	-20	-53	-43
기타	-13	23	0	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-90	-744	-104	-99	-99
투자자산의 감소(증가)	-0	-13	-3	-0	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-98	-722	-98	-98	-98
기타	8	-9	-3	-1	0
재무활동으로인한현금흐름	-309	545	-19	-20	-20
차입금의 증가(감소)	-51	416	0	0	0
사채의증가(감소)	0	43	0	0	0
자본의 증가	-200	0	0	0	0
배당금	-50	-25	-20	-20	-20
기타	-8	111	1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-71	-85	19	8	22
기초현금	435	364	279	298	305
기말현금	364	279	298	305	327

(단위:원, 배, %)

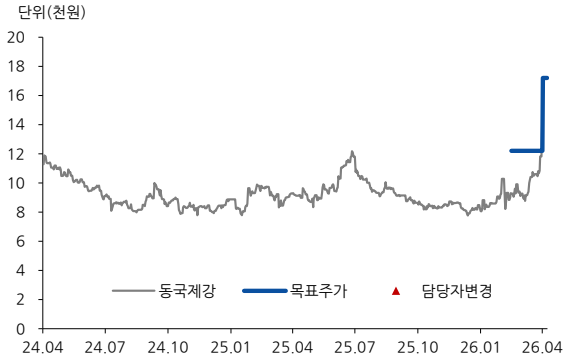
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	702	166	530	833	891
EPS(지배순이익 기준)	702	166	530	833	891
BPS(자본총계 기준)	34,306	37,984	38,115	38,548	39,039
BPS(지배지분 기준)	34,306	37,984	38,115	38,548	39,039
DPS	600	400	400	400	400
P/E(당기순이익 기준)	11.4	49.7	27.3	17.4	16.3
P/E(지배순이익 기준)	11.4	49.7	27.3	17.4	16.3
P/B(자본총계 기준)	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
P/B(지배지분 기준)	0.2	0.2	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	4.1	9.4	8.7	8.3	8.1
배당수익률	7.5	4.9	3.4	3.4	3.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-85.6	-76.4	219.4	57.1	7.0
EPS(지배순이익 기준)	-85.6	-76.4	219.4	57.1	7.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.0	0.5	1.4	2.2	2.3
ROE(지배순이익 기준)	2.0	0.5	1.4	2.2	2.3
ROA	1.0	0.2	0.6	1.0	1.0
안정성 (%)					
부채비율	87.7	119.4	126.7	126.0	125.7
순차입금비율	33.7	72.0	70.6	69.4	67.4
이자보상배율	1.9	1.1	1.2	1.3	1.3

** K-IFRS 개별 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.03.13	BUY	12,200	-18.06	18.77
2026.04.28	BUY	17,200		

▶ 최근 2년간 동국제강 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 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
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.