



BUY (유지)

목표주가(12M) **14,000원**
현재주가(7.24) **9,410원**

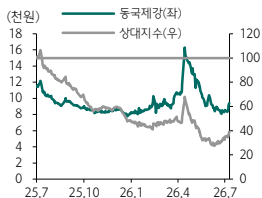
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,690.62
52주 최고/최저(원)	16,310/7,770
시가총액(십억원)	466.8
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	49,608.0
60일 평균 거래량(천주)	505.8
60일 평균 거래대금(십억원)	6.4
외국인지분율(%)	26.87
주요주주 지분율(%)	
동국홀딩스 외 8 인	37.40
국민연금공단	6.13

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,616.2	3,769.9
영업이익(십억원)	101.5	130.5
순이익(십억원)	39.4	61.2
EPS(원)	794	1,233
BPS(원)	38,544	39,443

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,527.5	3,203.4	3,704.5	3,881.2
영업이익	102.5	59.4	110.4	145.5
세전이익	44.9	10.3	50.3	73.9
순이익	34.8	8.2	38.9	57.9
EPS	702	166	785	1,167
증감율	(85.64)	(76.35)	372.89	48.66
PER	11.40	49.64	11.68	7.86
PBR	0.23	0.22	0.24	0.24
EV/EBITDA	4.08	9.37	7.58	6.55
ROE	2.04	0.46	2.06	3.02
BPS	34,323	38,002	38,343	38,910
DPS	600	400	600	600



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 7월 27일 | 기업분석_ Earnings Review

동국제강 (460860)

2분기 영업실적 서프라이즈 기록!

2Q26 봉형강과 후판 판매 급증으로 영업이익 대폭 증가

2026년 2분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 9,955억원(YoY +11.4%, QoQ +16.1%)과 456억원(YoY +52.3%, QoQ +112.5%)으로 영업이익은 시장컨센서스 337억원을 크게 상회했다.

1) 계절적 성수기 영향과 수출 확대 및 국내 프로젝트항 수주 증가로 봉형강 판매가 74.8만톤(YoY +8.6%, QoQ +11.0%)을 기록하면서 고정비 절감 효과가 대폭 확대되었고, 중국산 수입 감소에 따른 점유율 확대로 후판 판매 또한 26.5만톤(YoY +13.2%, QoQ +11.3%)을 기록했다. 2) 제강(봉형강) 원재료단가가 전분기대비 14% 상승한 반면, 봉형강 ASP는 5.7% 상승에 그치면서 스프레드가 축소되었다. 한편, 3) 후판은 원/달러 환율 상승으로 압연 원재료단가가 전분기대비 2.8% 상승했지만 ASP가 3% 상승하면서 스프레드가 소폭 확대되었다.

3분기는 쉬어가는 구간

3분기는 계절적 비수기와 개보수(봉강과 후판 공장) 영향으로 봉형강과 후판 판매가 각각 70.1만톤(YoY +20.1%, QoQ -6.4%)과 22.3만톤(YoY -9.2%, QoQ -15.7%)에 그칠 것으로 예상된다. 최근 국내외 고철 가격이 소폭 하락한 반면, 봉형강 가격은 횡보 중으로 3분기 스프레드는 전분기와 유사하거나 소폭 확대 가능성을 배제할 수 없다. 한편, 2분기 원/달러 환율 상승이 3분기에 압연 원가로 일부 반영되었지만 실수요량 후판 가격 인상으로 후판 또한 스프레드 축소 가능성은 제한적이라 판단된다. 다만 판매 감소에 따른 고정비 확대와 주요 공장들 개보수 비용(약 50억원)을 감안하면 동국제강의 3분기 영업이익은 181억원(YoY -26.1%, QoQ -60.3%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 14,000원 유지

동국제강에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 14,000원을 유지한다. 여전히 H형강이 전사 영업이익에 가장 큰 부분을 차지하고 있는데 철근의 경우 수출 확대를 통해 내수 시장 부진 탈출을 추진하고 있고 후판의 경우 수입산 규제 강화에 따른 이익률 개선이 진행 중이다. 다만 원/달러 환율 상승이 2분기 후판 수익성에 부정적으로 작용했는데 7월 들어 원/달러 환율이 1,500원 아래로 안정적인 흐름을 유지하고 있기 때문에 3분기 원가 축소도 기대해 볼만하다고 판단된다. 그에 반해 현재 주가는 PBR 0.24배 수준으로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

2Q26 봉형강과 후판 판매 대폭 증가하면서 영업이익 급증

2Q26 영업이익 456억원(YoY +52.3%, QoQ +112.5%)으로 시장컨센서스 337억원 크게 상회

2026년 2분기 동국제강의 매출액과 영업이익은 각각 9,955억원(YoY +11.4%, QoQ +16.1%)과 456억원(YoY +52.3%, QoQ +112.5%)으로 영업이익은 시장컨센서스 337억원을 크게 상회했다.

1) 계절적 성수기 영향과 수출 확대 및 국내 프로젝트형 수주 증가로 봉형강 판매가 74.8만톤(YoY +8.6%, QoQ +11.0%)을 기록하면서 고정비 절감 효과가 대폭 확대되었고, 중국산 수입 감소에 따른 점유율 확대로 후판 판매 또한 26.5만톤(YoY +13.2%, QoQ +11.3%)을 기록했다. 2) 제강(봉형강) 원재료단가가 전분기대비 14% 상승한 반면, 봉형강 ASP는 5.7% 상승에 그치면서 스프레드가 축소되었다. 한편, 3) 후판은 원/달러 환율 상승으로 압연 원재료단가가 전분기대비 2.8% 상승했지만 ASP가 3% 상승하면서 스프레드가 소폭 확대되었다.

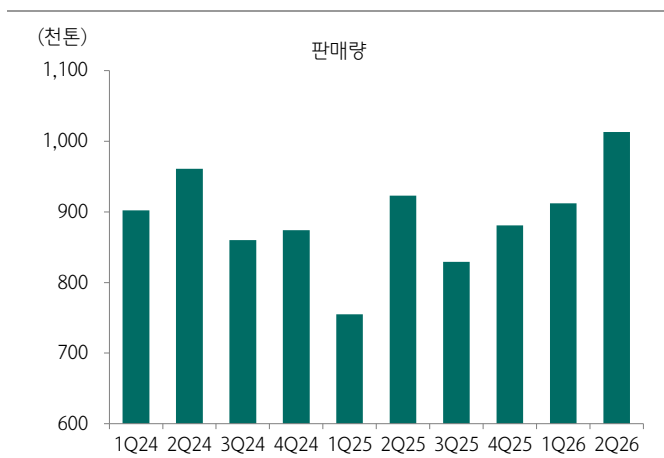
도표 1. 동국제강 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	725.5	893.7	769.2	815.0	857.2	995.5	911.3	940.5	3,203.4	3,704.5	3,881.2
영업이익	4.3	29.9	24.5	0.7	21.4	45.6	18.1	25.3	59.4	110.4	145.5
세전이익	4.2	10.6	12.7	(17.2)	7.7	17.4	7.1	18.1	10.3	50.3	73.9
순이익	2.5	9.2	10.1	(13.5)	6.2	11.6	5.4	15.8	8.2	38.9	57.9
영업이익률(%)	0.6	3.3	3.2	0.1	2.5	4.6	2.0	2.7	1.9	3.0	3.7
세전이익률(%)	0.6	1.2	1.7	(2.1)	0.9	1.7	0.8	1.9	0.3	1.4	1.9
순이익률(%)	0.3	1.0	1.3	(1.7)	0.7	1.2	0.6	1.7	0.3	1.1	1.5

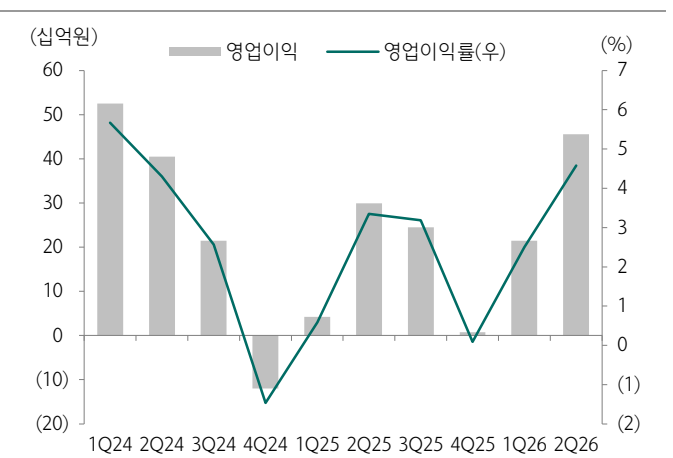
자료: 하나증권

도표 2. 동국제강 제품 판매량 추이



자료: 하나증권

도표 3. 동국제강 영업이익 및 영업이익률 동향



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,527.5	3,203.4	3,704.5	3,881.2	4,066.5
매출원가	3,188.1	2,930.0	3,352.0	3,482.0	3,634.1
매출총이익	339.4	273.4	352.5	399.2	432.4
판매비	237.0	214.1	242.1	253.7	265.8
영업이익	102.5	59.4	110.4	145.5	166.5
금융손익	(47.7)	(46.3)	(62.6)	(60.1)	(58.7)
종속/관계기업손익	0.0	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(9.9)	(2.5)	2.5	(11.5)	0.0
세전이익	44.9	10.3	50.3	73.9	107.9
법인세	10.0	2.1	11.3	16.0	23.1
계속사업이익	34.8	8.2	38.9	57.9	84.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	34.8	8.2	38.9	57.9	84.8
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	34.8	8.2	38.9	57.9	84.8
지배주주지분포괄이익	30.0	207.3	41.7	57.9	84.8
NOPAT	79.6	47.5	85.5	114.0	130.9
EBITDA	238.5	188.4	236.0	266.8	284.1
성장성(%)					
매출액증가율	34.02	(9.19)	15.64	4.77	4.77
NOPAT증가율	(54.80)	(40.33)	80.00	33.33	14.82
EBITDA증가율	(24.12)	(21.01)	25.27	13.05	6.48
영업이익증가율	(56.48)	(42.05)	85.86	31.79	14.43
(지배주주)순이익증가율	(75.53)	(76.44)	374.39	48.84	46.46
EPS증가율	(85.64)	(76.35)	372.89	48.66	46.44
수익성(%)					
매출총이익률	9.62	8.53	9.52	10.29	10.63
EBITDA이익률	6.76	5.88	6.37	6.87	6.99
영업이익률	2.91	1.85	2.98	3.75	4.09
계속사업이익률	0.99	0.26	1.05	1.49	2.09

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	702	166	785	1,167	1,709
BPS	34,323	38,002	38,343	38,910	40,020
CFPS	5,462	4,161	4,836	5,168	5,726
EBITDAPS	4,807	3,798	4,757	5,378	5,726
SPS	71,108	64,575	74,675	78,238	81,972
DPS	600	400	600	600	600
주기지표(배)					
PER	11.40	49.64	11.68	7.86	5.37
PBR	0.23	0.22	0.24	0.24	0.23
PCFR	1.46	1.98	1.90	1.77	1.60
EV/EBITDA	4.08	9.37	7.58	6.55	5.94
PSR	0.11	0.13	0.12	0.12	0.11
재무비율(%)					
ROE	2.04	0.46	2.06	3.02	4.33
ROA	1.04	0.22	0.92	1.35	1.93
ROIC	3.40	1.92	3.19	4.23	4.87
부채비율	87.68	119.40	125.41	122.97	125.86
순부채비율	33.85	71.98	72.11	69.02	64.00
이자보상배율(배)	1.89	1.08	1.56	2.06	2.33

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,184.8	1,243.2	1,418.1	1,465.1	1,671.8
금융자산	364.1	290.7	316.6	311.1	462.7
현금성자산	363.7	278.7	302.7	296.5	447.4
매출채권	310.6	356.4	412.2	431.9	452.5
재고자산	501.3	568.8	657.8	689.2	722.1
기타유동자산	8.8	27.3	31.5	32.9	34.5
비유동자산	2,009.3	2,891.0	2,867.4	2,836.9	2,810.1
투자자산	0.7	13.4	15.4	16.1	16.8
금융자산	0.7	5.7	6.5	6.8	7.1
유형자산	1,924.0	2,218.6	2,195.6	2,166.8	2,141.6
무형자산	36.3	34.8	32.1	29.6	27.4
기타비유동자산	48.3	624.2	624.3	624.4	624.3
자산총계	3,194.0	4,134.3	4,285.5	4,302.0	4,481.9
유동부채	1,271.5	1,494.2	1,549.2	1,523.6	1,634.0
금융부채	893.0	1,143.0	1,143.4	1,098.6	1,188.7
매입채무	126.3	108.2	125.1	131.1	137.3
기타유동부채	252.2	243.0	280.7	293.9	308.0
비유동부채	220.6	755.8	835.1	849.0	863.6
금융부채	47.1	504.1	544.1	544.1	544.1
기타비유동부채	173.5	251.7	291.0	304.9	319.5
부채총계	1,492.2	2,250.0	2,384.3	2,372.6	2,497.5
지배주주지분	1,701.8	1,884.3	1,901.2	1,929.4	1,984.4
자본금	248.0	248.0	248.0	248.0	248.0
자본잉여금	853.4	853.4	853.4	853.4	853.4
자본조정	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타포괄이익누계액	286.8	483.1	485.8	485.8	485.8
이익잉여금	314.4	300.6	314.8	343.0	398.0
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,701.8	1,884.3	1,901.2	1,929.4	1,984.4
순금융부채	576.0	1,356.4	1,370.9	1,331.6	1,270.1

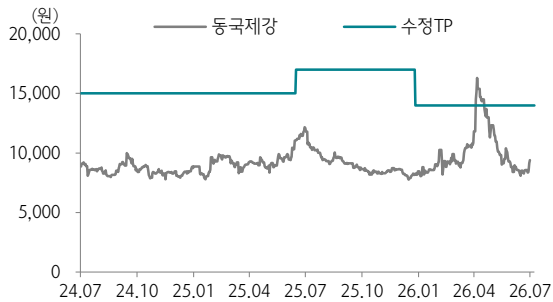
현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	327.5	114.6	165.4	188.0	209.4
당기순이익	34.8	8.2	38.9	57.9	84.8
조정	125.2	149.5	142.7	135.8	130.6
감가상각비	136.0	129.1	125.6	121.3	117.5
외환거래손익	2.6	(1.9)	2.5	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	(13.4)	22.0	14.6	14.5	13.1
영업활동 자산부채변동	167.5	(43.1)	(16.2)	(5.7)	(6.0)
투자활동 현금흐름	(89.5)	(744.3)	(101.0)	(88.8)	(88.2)
투자자산감소(증가)	(0.3)	(12.7)	(2.0)	(0.7)	(0.7)
자본증가(감소)	(98.0)	(721.6)	(100.0)	(90.0)	(90.0)
기타	8.8	(10.0)	1.0	1.9	2.5
재무활동 현금흐름	(424.0)	665.2	(0.5)	(90.7)	44.1
금융부채증가(감소)	(148.3)	707.0	40.4	(44.8)	90.2
자본증가(감소)	(200.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(26.1)	(17.0)	(16.1)	(16.2)	(16.4)
배당지급	(49.6)	(24.8)	(24.8)	(29.7)	(29.7)
현금의 증감	(185.9)	35.5	(2,179.0)	(6.2)	151.0
Unlevered CFO	271.0	206.4	239.9	256.4	284.1
Free Cash Flow	229.6	(607.0)	65.4	98.0	119.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동국제강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.1.19	BUY	14,000	-	-
25.7.9	BUY	17,000	-45.79%	-28.41%
25.5.28	1년 경과	-	-	-
24.5.28	BUY	15,000	-40.44%	-27.13%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2026년 7월 27일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.14%	1.86%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 24일