

동국제강 (460860)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

펀더멘털 개선이 반영되지 않은 주가

2Q OP 456억원으로 컨센서스 35% 상회

2Q 실적은 매출 성장이 돋보였고, 자연히 OP도 예상보다 양호했다. 2Q 매출액은 9,955억원으로 1조원 회복을 눈앞에 뒀고, OP 456억원으로 컨센서스를 35% 상회했다. 봉형강, 후판 모두에서 판매량 증가세가 두드러졌는데, 봉형강 74.8만톤으로 +9% yoy, 후판은 26.5만톤으로 +13% yoy 증가했다. 당사의 판매량 추정치 대비 각각 7%, 8% 상회한 수치다. 봉형강은 철근의 미국향 수출 증가, 형강은 반도체 팹 건설 수요로 판매가 좋았고, 후판은 조선 및 반도체 팹 건설 수요가 긍정적으로 작용했다. 예상보다 좋았던 매출, OP와 달리 세전이익은 예상을 하회했는데, 환율 상승에 따른 외화환산손실이 주 원인으로 추정된다. 최근 환율이 안정화되고 있기 때문에 3Q에는 세전이익에 플러스로 작용할 전망이다.

2Q 실적 당사 추정치 부합. 하반기도 기존 예상 유지

2Q OP는 당사 추정치와 큰 차이가 없었다. 하반기 OP 전망치도 기존과 거의 변동이 없다. 3Q는 계절적 비수기+슬라브 원가 상승으로 qoq 둔화, 4Q에는 봉형강 성수기, 환율 안정으로 qoq 증가를 예상한다. 철근의 경우 Spread가 작년 말부터 5월까지 가파르게 상승했으나, 6월 이후에는 레미콘 파업, 비수기 앞둔 조정 등으로 Spread가 약세 전환됐다. 이는 계절적 영향으로 판단하고 있으며, 올해 1~5월 주거용 착공면적이 +34% 증가해 향후 철근 수요 개선 가능성이 높기 때문에 안정적 실적이 기대된다. 한편 후판은 조선, 풍력, 반도체 팹 건설 수요가 맞물리며 예상보다 양호한 흐름이 이어지고 있다. 단, 1~5월 낮게 유지되던 슬라브 원가가 6~7월 꽤 많이 상승했기 때문에 3Q에는 일시적 부담이 예상된다. 후판 가격 인상으로 모두 전가되면 상관 없지만, 비수기가 맞물려 2Q 대비로는 롤마진이 하락할 것으로 예상된다.

Fig. 1: 동국제강 개별재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	3,528	3,203	3,808	4,036	4,190
영업이익	102	59	123	150	161
세전이익	45	10	50	89	114
순이익[지배]	35	8	37	69	88
EPS(원)	702	166	749	1,382	1,774
증감률(%)	-85.6	-76.4	351.2	84.5	28.4
PER(배)	11.4	49.7	12.6	6.8	5.3
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA	4.1	9.4	6.7	5.8	5.3
ROE(%)	2.0	0.5	2.0	3.5	4.3
배당수익률	7.5	4.9	5.3	6.4	6.4

자료: 동국제강, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 개별

투자의견

[유지]

매수

목표주가(6M)

17,000원

[유지]

80.7%

현재주가

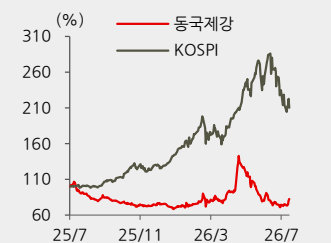
9,410원

2026/07/24

주식지표

시가총액	467십억원
52주최고가	16,310원
52주최저가	7,770원
상장주식수	4,961만주
자본금/액면가	248십억원/5,000원
60일평균거래량	51만주
60일평균거래대금	6십억원
외국인지분율	26.7%
자기주식수	5.8만주/0.1%
주요주주및지분율	
동국홀딩스 외	37.4%
국민연금공단	6.1%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

펀더멘털 개선이 반영되지 않은 주가. 목표주가 17,000원 유지

26.1Q에 기록한 OP 214억원은 컨센서스를 47% 상회한 서프라이즈였고, 2Q OP 456억원도 컨센서스를 35% 상회했다. 봉형강은 수출과 내수 대형 프로젝트 (반도체 팹, 데이터센터 등) 영향으로 수요가 예상보다 양호하고, 후판 역시 전방산업 수요가 견고하다. 그런데 주가는 3개월 동안 -20% 하락했고, 연초 주가 레벨과 큰 차이가 없다. 특정 섹터로 수급이 쏠리면서 펀더멘털 개선이 주가에 전혀 반영되지 않은 것으로 판단되는데, 하반기에는 점차 정상화될 것으로 예상된다. 이 과정에서 동사 주가도 ① 실적 개선, ② 배당수익률 5~6%, ③ PBR 0.2X이 투자포인트로 작용하며 레벨업될 것이다. 투자 의견 매수, 목표주가 17,000원을 유지한다.

표1. 동국제강 2분기 실적

(십억원, %)	2Q26	2Q25	YoY %	1Q26	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	995.5	893.7	11	857.2	16	916.6	9	947.7	5
영업이익	45.6	29.9	52	21.4	113	45.1	1	33.7	35
세전이익	17.4	10.6	64	7.7	126	32.1	(46)	21.1	(17)
지배 순이익	11.6	9.2	27	6.2	88	24.7	(53)	16.2	(28)
영업이익률	4.6	3.3		2.5		4.9		3.6	
세전이익률	1.7	1.2		0.9		3.5		2.2	
순이익률	1.2	1.0		0.7		2.7		1.7	

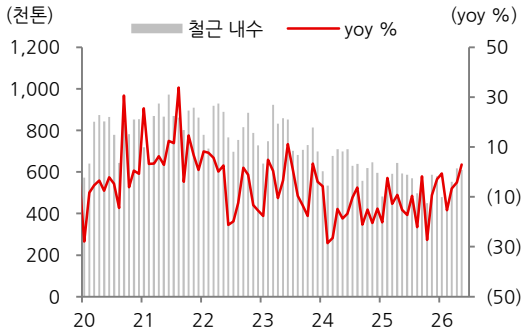
자료: Dataguide, BNK투자증권

표2. 동국제강 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
매출액	726	894	769	815	857	996	957	998	3,203	3,808	4,036
yoy %	(22)	(5)	(8)	(1)	18	11	24	22	(9)	19	6
qoq %	(12)	23	(14)	6	5	16	(4)	4			
영업이익	4	30	24	1	21	46	24	32	59	123	150
yoy %	(92)	(26)	14	(106)	404	52	(1)	4,290	(42)	107	23
qoq %	(135)	603	(18)	(97)	2,887	113	(47)	30			
OPM (%)	0.6	3.3	3.2	0.1	2.5	4.6	2.5	3.2	1.9	3.2	3.7
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	6.5	5.3	5.8	5.9	5.7	5.9
세전이익	4	11	13	(17)	8	17	9	16	10	50	89
순이익	2	9	10	(13)	6	12	7	12	8	37	69
판매량 (톤)											
봉형강	551	689	583	645	674	748	711	746	2,468	2,879	3,013
yoy %	(20.5)	(11.8)	(13.8)	(4.4)	22.3	8.6	21.9	15.7	(12.6)	16.6	4.7
후판	208	234	246	236	238	265	257	265	924	1,025	1,074
yoy %	0.5	30.0	33.7	17.4	14.4	13.2	4.5	12.2	19.7	10.9	4.8

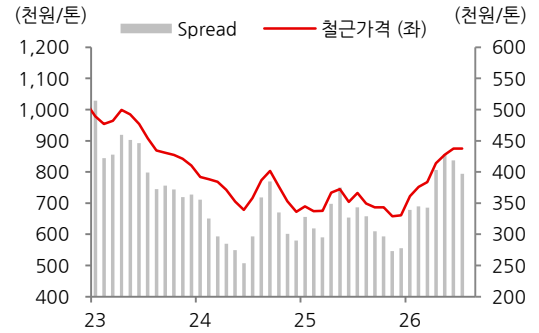
자료: 동국제강, BNK투자증권 추정

Fig. 2: 철근 내수 판매량 (26년 5월까지 data)



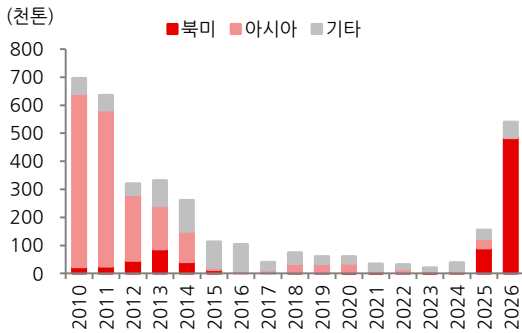
자료: 철강협회, BNK투자증권

Fig. 3: 철근 가격 및 Spread 추이



자료: 스틸데일리, BNK투자증권 추정

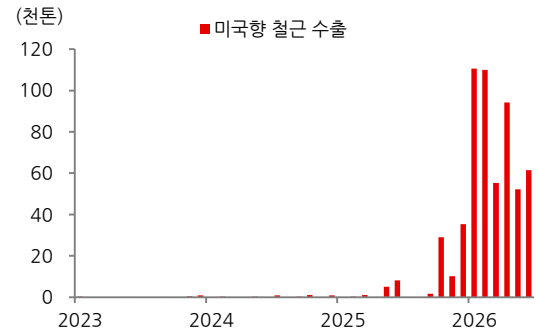
Fig. 4: 철근 수출량 (26년은 6월 누계)



자료: 관세청, BNK투자증권

주: 개별기업 수치가 아닌 한국 전체 수출 Data

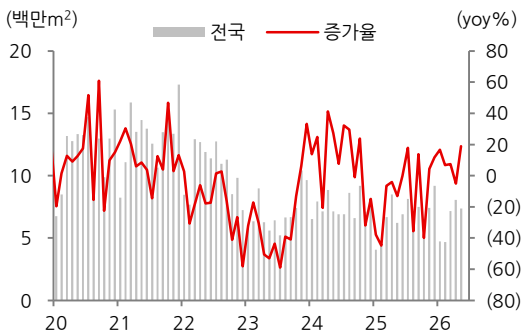
Fig. 5: 미국향 철근 수출



자료: 관세청, BNK투자증권

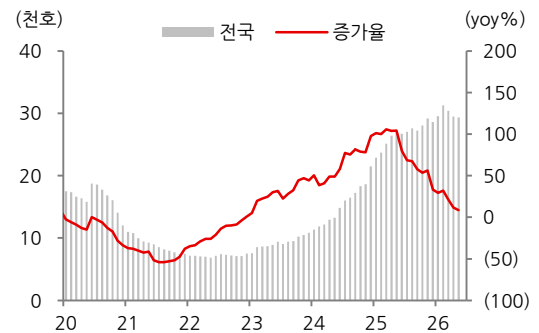
주: 개별기업 수치가 아닌 한국 전체 수출 Data

Fig. 6: 건축착공면적 추이 (26년 5월까지 data)



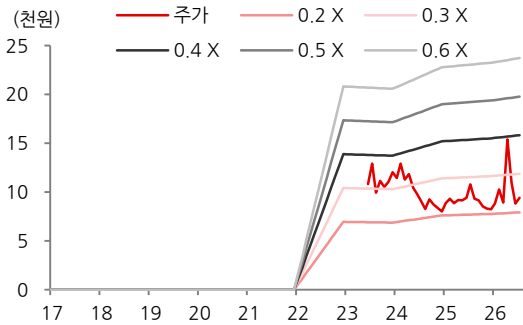
자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 7: 준공 후 미분양 추이 (26년 5월까지 data)



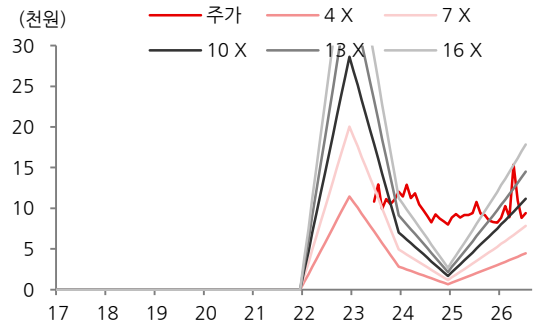
자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 8: PBR Band 차트



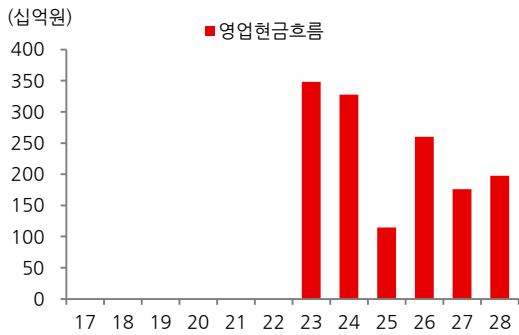
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: PER Band 차트



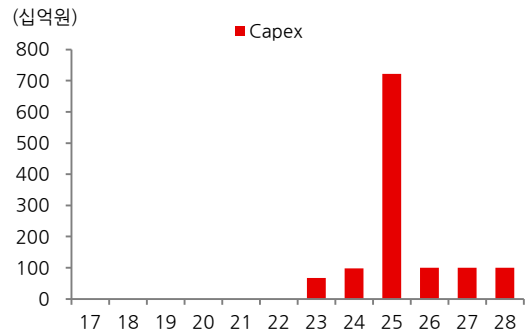
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



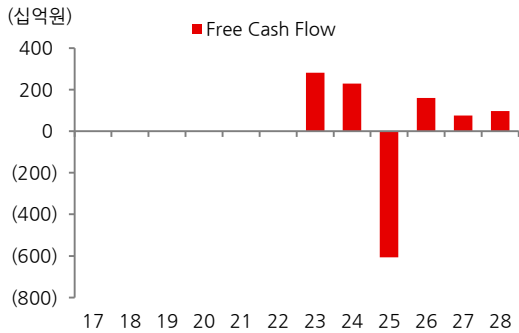
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



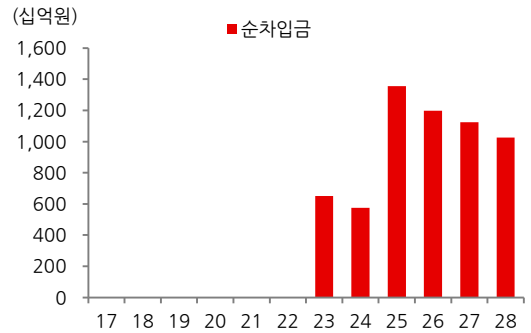
자료: ValueWise, BNK투자증권

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	1,433	1,506	1,643
현금성자산	364	279	452	466	563
매출채권	311	356	367	389	404
재고자산	501	569	575	609	632
비유동자산	2,009	2,891	2,868	2,846	2,827
투자자산	1	13	16	17	17
유형자산	1,924	2,219	2,196	2,176	2,158
무형자산	36	35	32	30	27
자산총계	3,194	4,134	4,301	4,352	4,469
유동부채	1,272	1,494	1,576	1,541	1,558
매입채무	126	108	129	136	142
단기차입금	805	1,095	1,095	1,095	1,095
비유동부채	221	756	803	821	833
사채및장기차입금	45	503	503	503	503
부채총계	1,492	2,250	2,379	2,362	2,391
지배기업지분	1,702	1,884	1,921	1,990	2,078
자본금	248	248	248	248	248
자본잉여금	853	853	853	853	853
이익잉여금	314	301	338	406	494
자본총계	1,702	1,884	1,921	1,990	2,078
총차입금	940	1,647	1,663	1,603	1,603
순차입금	576	1,356	1,199	1,124	1,027

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	328	115	260	176	198
당기순이익	35	8	37	69	88
비현금비용	257	214	209	212	214
감가상각비	136	129	126	123	120
비현금수익	-20	-16	-13	-16	-18
자산및부채의증감	167	-43	97	-15	-10
매출채권감소	100	-46	-11	-22	-15
재고자산감소	86	-65	-6	-34	-23
매입채무증가	25	118	20	8	5
법인세환급(납부)	-65	-2	-13	-20	-26
투자활동현금흐름	-90	-744	-102	-102	-101
유형자산증가	-98	-722	-100	-100	-100
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산감소	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-309	545	-4	-85	-30
차입금증가	-148	707	16	-60	0
자본의증감	-200	0	0	0	0
배당금지급	-50	-25	-20	-25	-30
현금의증가	-71	-85	173	15	97
기말현금	364	279	452	466	563
잉여현금흐름(FCF)	230	-607	160	76	98

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,528	3,203	3,808	4,036	4,190
매출원가	3,188	2,930	3,464	3,660	3,796
매출총이익	339	273	344	376	394
매출총이익률	9.6	8.5	9.0	9.3	9.4
판매비와관리비	237	214	221	225	232
판관비율	6.7	6.7	5.8	5.6	5.5
영업이익	102	59	123	150	161
영업이익률	2.9	1.8	3.2	3.7	3.8
EBITDA	238	188	248	273	281
영업외손익	-58	-49	-73	-61	-47
금융이자손익	-43	-44	-58	-54	-50
외화관련손익	-5	-2	0	0	0
기타영업외손익	-10	-3	-15	-7	3
세전이익	45	10	50	89	114
세전이익률	1.3	0.3	1.3	2.2	2.7
법인세비용	10	2	13	20	26
법인세율	22.2	20.0	26.0	22.5	22.8
계속사업이익	35	8	37	69	88
당기순이익	35	8	37	69	88
당기순이익률	1.0	0.2	1.0	1.7	2.1
지배기업순이익	35	8	37	69	88
총포괄손익	30	207	37	69	88

주요투자지표

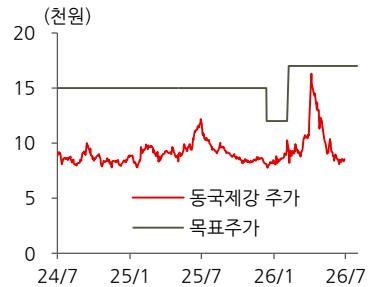
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	702	166	749	1,382	1,774
BPS	34,323	38,002	38,751	40,133	41,907
CFPS	5,462	4,161	4,703	5,343	5,736
DPS	600	400	500	600	600
PER (배)	11.4	49.7	12.6	6.8	5.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PBR	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
PCR	1.5	2.0	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.1	9.4	6.7	5.8	5.3
배당성향 (%)	85.3	240.8	66.6	43.4	33.8
배당수익률	7.5	4.9	5.3	6.4	6.4
매출액증가율	34.0	-9.2	18.9	6.0	3.8
영업이익증가율	-56.5	-42.1	106.8	22.5	7.2
순이익증가율	-75.5	-76.4	351.6	84.4	28.4
EPS증가율	-85.6	-76.4	351.6	84.4	28.4
부채비율 (%)	87.7	119.4	123.8	118.7	115.1
차입금비율	55.2	87.4	86.5	80.5	77.1
순차입금/자기자본	33.8	72.0	62.4	56.5	49.4
ROA (%)	1.0	0.2	0.9	1.6	2.0
ROE	2.0	0.5	2.0	3.5	4.3
ROIC	3.2	1.8	3.2	4.1	4.3

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/07/24 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	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	-38.1	-4.1
	26/07/27	매수	17,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 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(2026.06.30 기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 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.