기업분석 Company Report | 2025.07.29

동국제강 460860

Analyst 김진범 | 철강/건설
02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

상반기 개선세 증명, 하반기 분위기 확인 필요

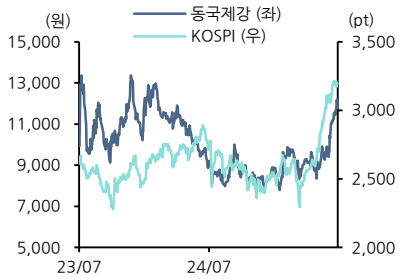
BUY 유지

목표주가 상향	15,000원
종가(25.07.25)	11,790원
상승여력	27.2%

Stock Data

KOSPI(07/25)	3,196.1pt
시가총액	5,849억원
액면가	5,000원
52주 최고가	12,170원
52주 최저가	7,780원
외국인지분율	26.3%
90일 일평균거래대금	25억원
주요주주지분율	
동국홀딩스 (외 9인)	33.7%
유동주식비율	62.6%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2Q25 Review: 분명한 개선 흐름은 확인

동국제강의 2분기 영업이익은 299억원(-26.1% YoY)을 기록하며 전분기에 이어 개선세를 확인할 수 있었다. 후판의 판매량은 234만톤 기록하며 전년 동기 대비 +27.2% 증가했는데, 이는 조선업 호조와 중국산 열연 예비판정(2월) 영향이 반영된 결과로 해석된다. 봉형강 역시 계절적 성수기 진입함에 1분기 대비 판매량이 +25.0% 가량 개선되었다. 스프레드의 흐름은 전반적으로 혼조세를 시현했는데, 후판 및 H형강의 경우 판가 상승 및 판가 하락 영향 반영되며 개선된 반면, 철근의 스프레드는 악화된 것으로 보인다. 4분기부터 SOC 투자 및 부양책에 따른 봉형강 수요 회복이 점진적으로 일어날 전망이다. 다만 건설 수요 성수기 및 국내 철근 업계의 감산 기조에도 불구, 철근 스프레드 개선이 부재했다는 점에서 하반기 봉형강 수익성 회복 정도에 대해서는 보수적인 관점을 유지한다. 물론 하반기 후판 계약가격 상승에 따른 이익 개선 가능성은 분명한 기대 요인이라고 판단한다.

목표주가 15,000원으로 상향. 방향성에 대한 부분은 의심의 여지가 없음

동사에 대한 목표주가를 15,000원으로 상향한다. 하반기 동사의 이익은 상반기 대비 소폭 회복될 것으로 판단한다. 특히 지난 2분기 후판 판가 및 스프레드 회복으로 인한 이익 측면의 긍정적인 영향이 증명되ㄴ었으며, 이는 하반기 철근 수요 불확실성에 따른 이익 훼손을 상쇄 가능할 전망이다. 결정적으로 내년 이후 건설 수요의 점진적인 회복을 감안하면, 적어도 향후 실적에 대한 방향성은 의심의 여지가 없을 것으로 보인다. 한편 3~4분기 국내 제강업계 실적 및 시황에서의 관건은 (1) 국내 제강사의 철근 가격 방어 여부, (2) SOC 투자 및 정부 부양책 효과 발현 시점, (3) 후판 계약가격의 추가적인 인상 가능성 등에 달려 있다고 판단한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,632	235	142	2,866	4.2	4.0	0.3	n/a	5.8
2024	3,528	102	35	702	11.4	4.1	0.2	2.0	7.5
2025E	3,359	76	28	562	21.0	5.9	0.3	1.6	5.1
2026E	3,574	150	85	1,708	6.9	4.2	0.3	4.9	5.1
2027E	3,737	175	105	2,110	5.6	3.5	0.3	5.8	5.1

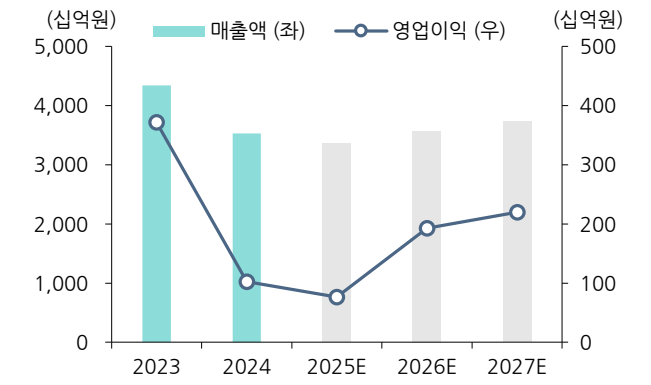
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 동국제강 분기 및 연간 실적 Table

(단위: 십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	**927.3**	**940.2**	**838.6**	**821.6**	**725.6**	**893.7**	**845.6**	**894.5**	**3,527.5**	**3,359.3**	**3,574.2**
봉형강	695.4	742.7	654.1	623.9	522.4	670.3	630.5	649.8	2,716.2	2,473.0	2,630.2
후판	231.8	197.4	184.5	197.6	203.2	223.4	215.0	244.7	811.3	886.3	944.0
매출원가	814.1	836.9	761.2	775.8	670.6	806.2	769.9	805.3	3,188.1	3,052.0	3,172.5
매출총이익	113.2	103.3	77.3	45.7	55.0	87.5	75.6	89.2	339.5	307.4	401.7
GPM (%)	*12.2*	*11.0*	*9.2*	*5.6*	*7.6*	*9.8*	*8.9*	*10.0*	*9.6*	*9.1*	*11.2*
판관비	60.7	62.8	55.8	57.7	50.7	57.6	59.7	63.1	237.0	231.1	251.9
영업이익	**52.5**	**40.5**	**21.5**	**-12.0**	**4.3**	**29.9**	**16.0**	**26.2**	**102.5**	**76.3**	**149.8**
OPM (%)	*5.7*	*4.3*	*2.6*	*-1.5*	*0.6*	*3.3*	*1.9*	*2.9*	*2.9*	*2.3*	*4.2*
세전이익	38.2	30.5	11.7	-35.5	4.2	10.6	9.3	11.6	44.9	35.6	108.9
세전이익률 (%)	*4.1*	*3.2*	*1.4*	*-4.3*	*0.6*	*1.2*	*1.1*	*1.3*	*1.3*	*1.1*	*3.0*
지배주주순이익	**29.1**	**23.1**	**9.5**	**-27.0**	**2.5**	**9.2**	**7.2**	**9.0**	**34.8**	**27.9**	**84.6**
NPM (%)	*3.1*	*2.5*	*1.1*	*-3.3*	*0.3*	*1.0*	*0.9*	*1.0*	*1.0*	*0.8*	*2.4*

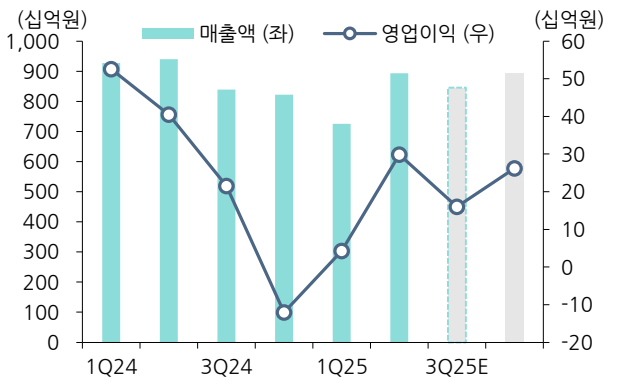
자료: 상상인증권 추정치

그림 1. 동국제강 연간 실적 추이



자료: 상상인증권 추정

그림 2. 동국제강 분기별 실적 추이



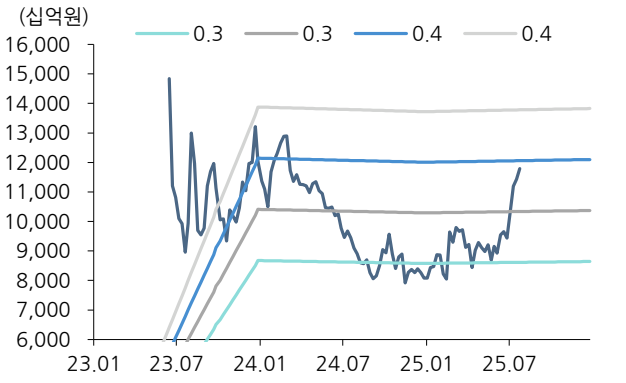
자료: 상상인증권 추정

표 1. 동국제강 분기 및 연간 실적 Table

항목	수치	비고
Cost of Equity (A)	**8.56**	
risk-free rate	2.30	1 년 만기 통안채 수익률
Market risk premium	6.11	WMI500 Total Return (9.410) - 1 년 만기 통안채 Total Return (3.304)
beta	1.02	동국제강 52 주 Adjusted 베타
ROE (B)	**4.92**	Forward ROE 5 년 평균
Termival Growth Rate (C)	2.63	30 년 만기 국고채 수익률 90 일 평균
Target P/B (E)	0.39	E = [(B-C)/(A-C)]
36M FWD BVPS (원)	38,532	동국제강 Forward BVPS 3 년 평균
적정주가 (원)	14,845	
Target Price (원)	15,000	
현 주가 (원)	11,790	
상승여력 (%)	27.2%	

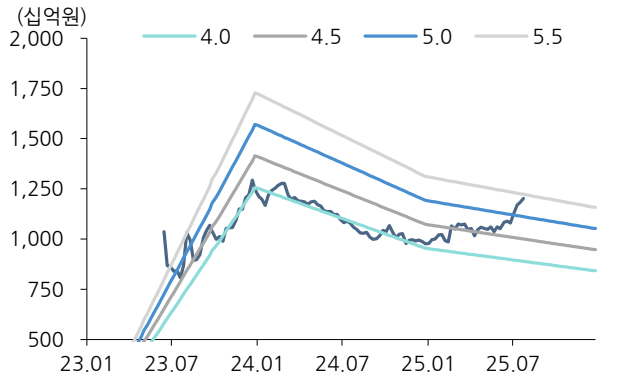
자료: 상상인증권 추정치

그림 3. 동국제강 P/B 밴드



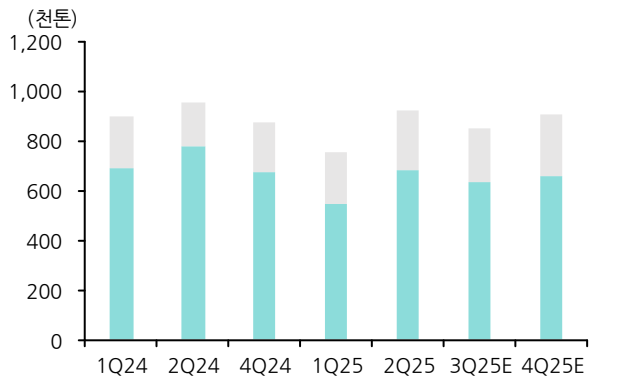
자료: 상상인증권 추정

그림 4. 동국제강 EV/EBITDA 밴드



자료: 상상인증권 추정

그림 5. 동국제강 분기별 제품 판매량 추이 및 전망치



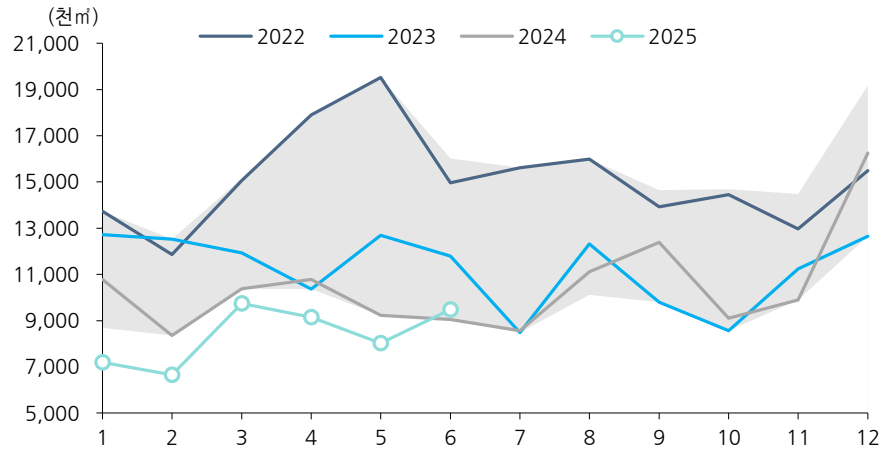
자료: 동국제강, 상상인증권

그림 6. 봉형강 및 후판 제품가격 추이



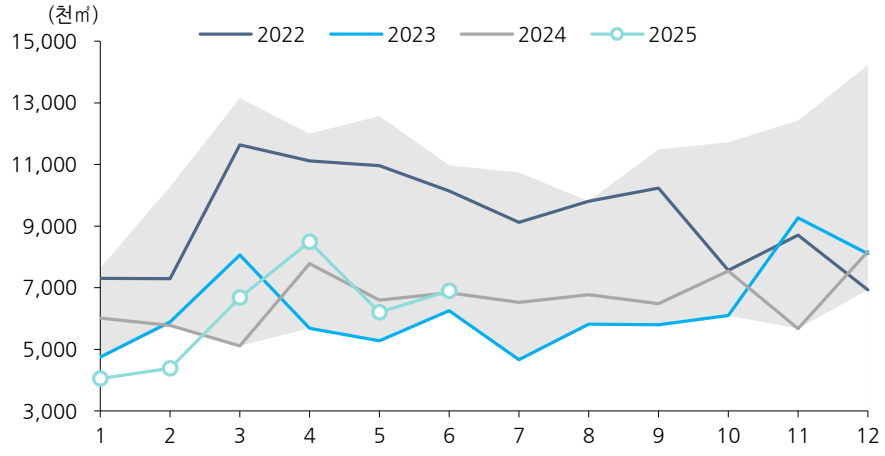
자료: 스틸데일리, 상상인증권

그림 7. 국내 월별 건설 인허가 면적



자료: 상상인증권

그림 8. 국내 월별 건설 착공 면적



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,461.3**	**1,184.8**	**1,402.3**	**1,517.8**	**1,639.2**
현금 및 현금성자산	434.8	363.7	341.0	403.2	491.2
매출채권	413.0	315.5	407.7	428.2	441.0
재고자산	598.6	501.3	638.0	670.1	690.1
비유동자산	**2,070.4**	**2,009.3**	**1,968.6**	**1,939.1**	**1,916.1**
관계기업투자등	0.4	0.7	4.7	4.7	4.7
유형자산	1,970.2	1,924.0	1,879.7	1,849.3	1,825.2
무형자산	34.1	36.3	35.6	34.6	33.6
자산총계	**3,531.8**	**3,194.0**	**3,370.9**	**3,456.9**	**3,555.3**
유동부채	**1,531.7**	**1,271.5**	**1,443.0**	**1,466.8**	**1,482.7**
매입채무	460.6	331.8	415.2	436.0	449.0
단기금융부채	984.3	893.0	957.9	957.9	957.9
비유동부채	**278.7**	**220.6**	**213.0**	**220.4**	**228.1**
장기금융부채	104.1	47.1	31.9	31.9	31.9
부채총계	1,810.4	1,492.2	1,656.1	1,687.2	1,710.8
지배주주지분	**1,721.4**	**1,701.8**	**1,714.8**	**1,769.7**	**1,844.5**
자본금	248.0	248.0	248.0	248.0	248.0
자본잉여금	1,053.4	853.4	853.4	853.4	853.4
이익잉여금	134.5	314.4	327.4	382.3	457.1
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**1,721.4**	**1,701.8**	**1,714.8**	**1,769.7**	**1,844.5**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,632.1**	**3,527.5**	**3,359.3**	**3,574.2**	**3,737.1**
매출원가	2,228.1	3,188.1	3,052.0	3,172.5	3,298.3
매출총이익	404.1	339.5	307.4	401.7	438.9
판매비와 관리비	168.6	237.0	231.1	251.9	263.7
영업이익	**235.5**	**102.5**	**76.3**	**149.8**	**175.1**
EBITDA	314.3	238.5	210.4	282.0	305.3
금융손익	-34.0	-45.2	-38.6	-39.1	-38.7
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-11.4	-12.4	-2.1	-1.8	-1.8
세전계속사업이익	**190.1**	**44.9**	**35.6**	**108.9**	**134.6**
계속사업법인세비용	47.9	10.0	7.8	24.3	30.1
당기순이익	142.2	34.8	27.9	84.6	104.5
지배주주순이익	**142.2**	**34.8**	**27.9**	**84.6**	**104.5**
매출총이익률 (%)	15.4	9.6	9.2	11.2	11.7
영업이익률 (%)	8.9	2.9	2.3	4.2	4.7
EBITDA 마진률 (%)	11.9	6.8	6.3	7.9	8.2
세전이익률 (%)	7.2	1.3	1.1	3.0	3.6
지배주주순이익률 (%)	5.4	1.0	0.8	2.4	2.8
ROA (%)	n/a	1.0	0.8	2.5	3.0
ROE (%)	n/a	2.0	1.6	4.9	5.8
ROIC (%)	n/a	3.4	2.6	4.9	5.8

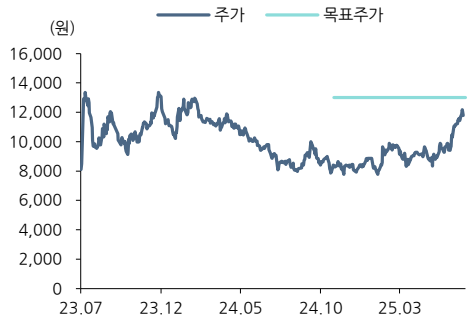
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**348.4**	**213.6**	**28.0**	**194.6**	**225.0**
당기순이익(손실)	142.2	34.8	27.9	84.6	104.5
현금수익비용가감	191.0	236.1	144.1	139.5	137.9
유형자산감가상각비	78.1	133.5	131.6	129.7	127.9
무형자산상각비	0.7	2.4	2.5	2.4	2.3
기타현금수익비용	112.2	100.1	10.1	7.4	7.7
운전자본 증감	49.8	53.6	-133.9	-29.5	-17.4
매출채권의 감소(증가)	79.1	99.6	-92.7	-20.5	-12.8
재고자산의 감소(증가)	72.4	85.5	-133.1	-32.1	-20.0
매입채무의 증가(감소)	-67.6	-88.4	88.8	20.9	13.0
기타영업현금흐름	-34.1	-43.2	3.0	2.3	2.3
투자활동 현금흐름	**-68.6**	**-89.5**	**-100.0**	**-102.7**	**-107.3**
유형자산 처분(취득)	-67.6	-97.7	-92.3	-99.3	-103.8
무형자산 감소(증가)	-0.3	0.2	-1.0	-1.4	-1.4
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	-4.0	0.0	0.0
기타투자활동	-0.7	8.0	-2.6	-2.0	-2.1
재무활동 현금흐름	**-89.1**	**-195.2**	**49.2**	**-29.7**	**-29.7**
차입금의 증가(감소)	-88.6	-146.0	49.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-0.9	-49.5	-29.7	-29.7	-29.7
배당금 지급	0.0	49.5	29.7	29.7	29.7
기타재무활동	0.3	0.4	29.7	0.0	0.0
현금의 증감	**190.6**	**-71.1**	**-22.7**	**62.2**	**88.0**
기초현금	244.1	434.8	363.7	341.0	403.2
기말현금	434.8	363.7	341.0	403.2	491.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	4.2	11.4	21.0	6.9	5.6
P/B	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	4.0	4.1	5.9	4.2	3.5
P/S	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
배당수익률 (%)	5.8	7.5	5.1	5.1	5.1
성장성 (%)					
매출액 증가율	n/a	34.0	-4.8	6.4	4.6
영업이익 증가율	n/a	-56.5	-25.5	96.3	16.9
세전이익 증가율	n/a	-76.4	-20.5	205.7	23.5
지배주주순이익 증가율	n/a	-75.5	-20.0	203.6	23.5
EPS 증가율	n/a	-75.5	-19.9	203.6	23.5
안정성 (%)					
부채비율	105.2	87.7	96.6	95.3	92.7
유동비율	95.4	93.2	97.2	103.5	110.6
순차입금/자기자본	37.8	33.8	37.8	33.1	27.0
영업이익/금융비용	5.9	1.8	1.6	3.1	3.6
총차입금 (십억원)	1,088.4	940.1	989.8	989.8	989.8
순차입금 (십억원)	650.1	576.0	647.7	585.4	497.4
주당지표 (원)					
EPS	2,866	702	562	1,708	2,110
BPS	34,699	34,306	34,568	35,674	37,182
SPS	53,058	71,108	67,718	72,049	75,333
DPS	700	600	600	600	600

동국제강 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-11-19	Buy	13,000	1년	-29.7	-6.4
2025-01-23	Buy	13,000	1년	-27.6	-6.4
2025-07-29	Buy	15,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	94.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	5.8%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	