

동일산업(004890)

적극매수(유지)

T.P 110,000 원(상향)

Analyst

이원재

wjlee@sks.co.kr

+82-2-3773-8923

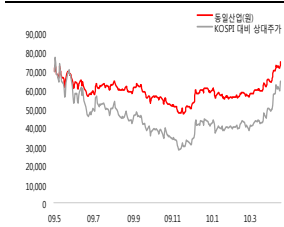
Company Data

자본금	121 억원
발행주식수	243 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,761 억원
주요주주	
오순택	26.05%
오유인	9.07%
외국인지분률	21.0%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(10/05/12)	72,400 원
KOSPI	1677.63 pt
52주 Beta	0.69
52주 최고가	77,400 원
52주 최저가	47,250 원
60일 평균 거래대금	6 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	11.52%	14.64%
6개월	40.70%	32.71%
12개월	15.61%	-2.69%

봉강과 합금철의 동반성장 지속

투자자의견 적극매수, 목표주가 110,000 원 상향

동일산업에 대해 투자자의견 적극매수를 유지하고, 목표주가는 110,000 원으로 22.2% 상향한다. 목표주가는 2010 년 추정실적에 Target PBR 1.0 배를 적용하였다. 주식유동성 부족은 부담요인이지만, 2010-2012 년 평균 ROE 가 21.5%에 달해 PBR 1.0 배의 밸류에이션 적용은 무리가 없다는 판단이다. 자동차산업 수요 호조로 봉강부문 실적이 양호한 성장세를 지속하고 있는데다 주력인 합금철부문도 1 분기 영업이익률 27.0%를 기록하면서 봉강과 합금철의 동반성장세가 지속되고 있다.

1분기 실적 당사 예상치 상회하는 어닝서프라이즈

1 분기 매출액은 1,132 억원, 영업이익은 176 억원으로 직전분기대비 각각 14.6%와 92.9% 증가하였다. 영업이익은 당사 추정치인 140 억원을 25.7% 상회한 어닝서프라이즈이다. 전체 영업이익률은 15.6%로 직전분기대비 6.4%pt 상승하였다. 자동차수요 호조에 따라 봉강부문 영업이익률이 8.1%를 기록했고, 합금철부문은 망간원료의 저가투입 및 제품가격 인상, 철강가동률 상승에 따른 판매호조로 영업이익률이 무려 27.0%를 기록했다. 적자가 지속되었던 주조부문도 7.7%의 영업이익률을 기록하며 흑자전환했다. 사업부문별 매출비중은 봉강 53.3%, 합금철 39.2%, 주조 7.4%였으며, 영업이익 기여비중은 합금철 68.2%, 봉강 27.8%, 주조 3.7%를 기록하였다.

2분기에도 실적호조 지속될 전망

2 분기 매출액은 1,274 억원, 영업이익은 185 억원으로 각각 직전분기대비 12.6%와 5.2% 증가할 전망이다. 1 분기에는 망간원가가 톤당 \$5.5(1% 기준)에 투입되었으나, 2 분기에는 \$6.0-\$6.5 대가 투입되고, 코크스도 1 분기 평균 톤당 \$350 수준에서 2 분기 \$400 수준이 투입되면서 합금철 원가가 소폭 상승할 전망이다. 반기계약 기준인 포스코의 FeMn 가격은 2 분기에도 톤당 150 만원 선이 유지될 전망이다. 월별 계약기준인 제강사향 SiMn 가격은 4~5 월 각각 톤당 10 만원씩 두차례 가격이 인상되어 합금철 실적호조가 이어질 전망이다. 봉강부문은 빌렛가격 상승에도 불구하고 4~5 월 각각 8 만원씩 봉강가격을 인상하여 1 분기를 상회하는 실적호조가 지속될 것으로 보인다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	억원	3,075	4,835	3,597	4,875	4,874	5,134
yoy	%	22.6	57.2	-25.6	35.5	0.0	5.3
영업이익	억원	259	810	273	689	720	754
yoy	%	261.3	213.2	-66.3	152.5	4.5	4.7
EBITDA	억원	298	866	339	756	780	807
세전이익	억원	303	702	325	754	791	853
순이익	억원	205	550	254	586	633	682
EPS	원	8,470	22,695	10,464	24,151	26,102	28,126
PER	배	5.6	1.8	5.8	3.0	2.8	2.6
PBR	배	1.1	1.5	0.8	0.7	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	3.9	1.3	4.0	1.9	1.4	1.0
ROE	%	16.1	34.2	12.8	24.3	21.2	18.9
순차입금	억원	33	119	-104	-295	-683	-955
부채비율	%	49.7	43.9	27.9	21.8	18.2	13.3

자료 : SK 증권

1분기 합금철 영업이익률
27.0%로 QoQ 9.5%pt 상승,
봉강/주조부문 영업이익률도
평균 8.0%대 기록-전사업부문
동반성장세 지속

사업부문별 실적추이

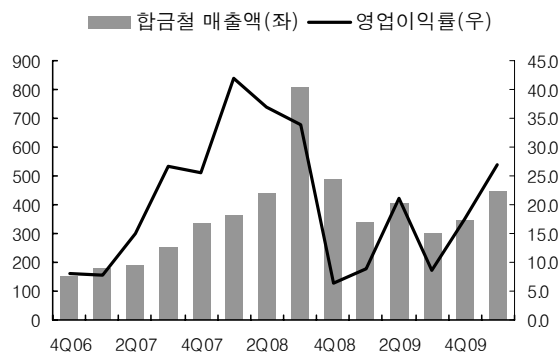
(단위: 억원 %)

구분	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10P
합금철매출	363	439	804	489	337	403	301	344	444
OP	152	162	273	32	30	85	26	60	120
OPM	42.0	37.0	34.0	6.5	8.8	21.1	8.5	17.5	27.0
봉강매출	537	723	656	453	410	500	528	577	603
OP	51	99	35	-10	1	25	18	36	49
OPM	9.5	13.7	5.4	-2.2	0.3	5.0	3.5	6.3	8.1
주조매출	87	92	116	75	34	42	54	67	85
OP	6	1	10	-2	-2	-2	1	-5	7
OPM	6.9	1.1	8.7	-2.3	-6.7	-4.4	1.9	-7.9	7.6
전체매출액	987	1,254	1,576	1,017	781	945	883	988	1,132
영업이익	209	262	319	20	29	108	45	91	176
영업이익률	21.2	20.9	20.2	2.0	3.7	11.4	5.1	9.2	15.5

자료: 동일산업

합금철부문 실적추이

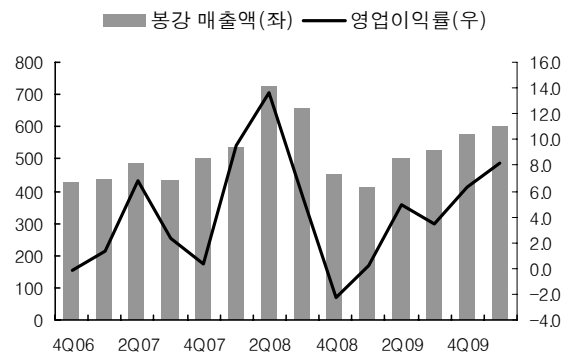
(단위: 억원 %)



자료: 동일산업

봉강부문 실적추이

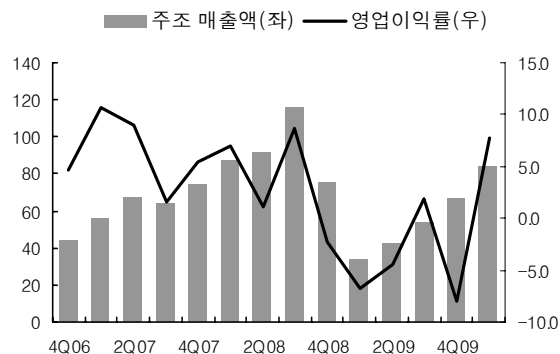
(단위: 억원 %)



자료: 동일산업

주조부문 실적추이

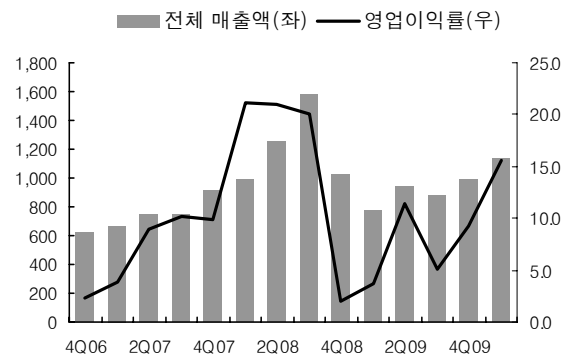
(단위: 억원 %)



자료: 동일산업

전체 사업부문 실적추이

(단위: 억원 %)



자료: 동일산업

분기별 실적전망

(단위: 억원 %)

	1Q09	2Q09	3Q09	4Q09	1Q10	2Q10E	3Q10E	4Q10E
매출액	780	946	883	988	1,132	1,274	1,225	1,244
영업이익	29	108	45	91	176	185	178	150
OPM%	3.7	11.4	5.1	9.2	15.6	14.5	14.5	12.1
세전이익	37	124	62	102	196	201	195	163
순이익	30	93	52	78	150	156	152	127
YoY								
매출액	-20.9	-24.6	-44.0	-2.8	45.1	34.8	38.7	26.0
영업이익	-86.3	-58.9	-85.8	326.3	515.3	71.6	294.8	64.3
세전이익	-82.8	-51.6	-77.9	흑전	427.5	62.1	214.7	58.9
순이익	-83.1	-50.7	-74.2	흑전	399.9	67.8	189.7	62.6
QoQ								
매출액	-23.2	21.2	-6.6	11.8	14.6	12.6	-3.9	1.6
영업이익	33.7	277.1	-58.4	103.1	92.9	5.2	-4.2	-15.5
세전이익	흑전	232.4	-49.9	65.2	91.8	2.2	-2.8	-16.6
순이익	흑전	209.9	-43.7	48.6	92.9	4.0	-2.8	-16.6

자료: 동일산업 SK 증권 추정

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2010.04.12	적극매수	90,000
2009.12.15	적극매수	90,000
2009.08.10	적극매수	120,000
2009.07.29	적극매수	120,000
2009.05.11	적극매수	120,000
2009.04.08	적극매수	68,000
2008.11.27	매수	68,000



Compliance Notice

- 작성자(이원재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2010 년 5 월 13 일 7 시 15 분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

대차대조표

12월 결산(억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
유동자산	1,570	1,433	1,969	2,483	2,916
당좌자산	558	765	1,098	1,582	1,889
현금성자산	47	123	219	544	665
매출채권	381	480	647	731	821
재고자산	1,013	668	871	902	1,027
비유동자산	1,084	1,297	1,308	1,408	1,552
투자자산	279	475	493	553	600
유형자산	791	811	804	844	941
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,655	2,730	3,277	3,891	4,468
유동부채	648	436	445	471	407
매입채무	79	159	174	174	154
단기차입금	164	59	60	92	52
유동성장기부채	14	27	21	15	11
비유동부채	162	160	142	127	116
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	100	72	54	39	29
부채성충당금	0	0	0	0	0
부채총계	810	596	587	598	523
자본금	121	121	121	121	121
자본잉여금	158	145	145	145	145
자본조정	-13	-1	-1	-1	-1
자기주식	0	-1	-1	-1	-1
기타포괄손익누계액	24	91	91	91	91
이익잉여금	1,554	1,777	2,333	2,936	3,588
자본총계	1,844	2,134	2,690	3,293	3,945
부채와자본총계	2,655	2,730	3,277	3,891	4,468

현금흐름표

12월 결산(억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
영업활동현금흐름	176	426	265	544	453
당기순이익(손실)	550	254	586	633	682
비현금성항목등	93	67	59	55	39
유형자산감가상각비	56	66	67	60	53
무형자산상각	0	0	0	0	0
대손상각비	6	9	25	29	32
기타	32	-8	-34	-34	-46
운전자본감소(증가)	-468	105	-380	-144	-268
매출채권감소(증가)	-77	-104	-192	-113	-123
재고자산감소(증가)	-416	344	-203	-31	-125
매입채무증가(감소)	-93	81	15	0	-20
기타	118	-216	0	0	0
투자활동현금흐름	-200	-209	-122	-205	-253
투자자산감소(증가)	-39	-79	0	-40	-22
유형자산감소(증가)	-158	-87	-60	-100	-150
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-3	-43	-62	-65	-81
재무활동현금흐름	68	-141	-46	-15	-79
단기부채증가(감소)	41	-113	-6	26	-44
장기부채증가(감소)	50	0	-18	-15	-11
자본의증가(감소)	-24	-31	-30	-30	-30
배당금의 지급	-24	-30	-30	-30	-30
기타	2	3	8	4	6
현금의 증가(감소)	44	76	96	324	121
기초현금	3	47	123	219	544
기말현금	47	123	219	544	665
FCF	71	342	188	421	270

자료 : 동일산업 SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	4,835	3,597	4,875	4,874	5,134
매출원가	3,876	3,194	4,049	4,010	4,243
매출총이익	959	404	826	864	891
매출총이익률 (%)	19.8	11.2	16.9	17.7	17.4
판매비와관리비	148	131	137	143	137
인건비	48	47	47	47	47
감가상각비	2	3	3	2	2
기타	98	81	88	94	88
영업이익	810	273	689	720	754
영업이익률 (%)	16.8	7.6	14.1	14.8	14.7
영업외수익	100	91	96	111	142
이자수익	14	23	29	44	63
외환관련이익	56	34	28	33	40
지분법이익	10	18	18	20	25
영업외비용	209	39	31	40	43
이자비용	20	7	6	6	4
외환관련손실	167	19	12	19	19
지분법손실	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	702	325	754	791	853
세전계속사업이익률 (%)	14.5	9.0	15.5	16.2	16.6
계속사업법인세	151	71	169	158	171
계속사업이익	550	254	586	633	682
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	550	254	586	633	682
순이익률 (%)	11.4	7.1	12.0	13.0	13.3
EBITDA	866	339	756	780	807

주요투자지표

12월 결산	2008	2009	2010E	2011E	2012E
성장성(%)					
매출액	57.2	-25.6	35.5	0.0	5.3
영업이익	213.2	-66.3	152.5	4.5	4.7
세전계속사업이익	131.9	-53.6	132.0	4.9	7.8
EBITDA	190.4	-60.9	123.1	3.1	3.4
EPS(계속사업)	168.0	-53.9	130.8	8.1	7.8
수익성(%)					
ROE	34.2	12.8	24.3	21.2	18.9
ROA	23.4	9.4	19.5	17.7	16.3
EBITDA마진	17.9	9.4	15.5	16.0	15.7
안정성(%)					
유동비율	242.1	328.8	442.4	526.8	716.1
부채비율	43.9	27.9	21.8	18.2	13.3
순차입금/자기자본	6.5	-4.9	-11.0	-20.7	-24.2
EBITDA/이자비용(배)	44.1	45.6	126.6	135.6	185.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	22,695	10,464	24,151	26,102	28,126
BPS	76,047	88,007	110,909	135,768	162,651
CFPS	25,002	13,194	26,933	28,564	30,305
주당 현금배당금	1,250	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation지표(배)					
PER	5.0	7.0	3.0	2.8	2.6
최고	13	3.1			
PBR	1.5	0.8	0.7	0.5	0.4
최고	0.4	0.4			
PCR	1.6	4.6	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	3.3	4.9	1.9	1.4	1.0
최고	0.9	2.0			