

동국제강(001230)

매수(상향)

T.P 42,000 원(상향)

Analyst

이원재

wonleewj@sk.com

+82-2-3773-8923

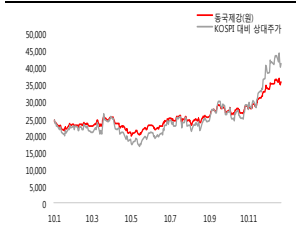
Company Data

자본금	4212 억원
발행주식수	6182 만주
자사주	125 만주
액면가	5,000 원
시가총액	21,669 억원
주요주주	
장세주	15.26%
장세율	10.21%
외국인지분율	36.80%
배당수익률	1.70%

Stock Data

주가(11/01/25)	35,050 원
KOSPI	2086.67 pt
52주 Beta	1.33
52주 최고가	36,500 원
52주 최저가	19,800 원
60일 평균 거래대금	166 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.47%	1.61%
6개월	41.62%	19.32%
12개월	44.54%	15.69%

봉형강과 후판업황 동반 턴어라운드 국면 진입

투자이전 매수, 목표주가 42,000 원으로 상향

동국제강에 대해 기존 투자이전 중립에서 매수로 1 단계 상향하고, 목표주가는 42,000 원으로 상향한다. 목표주가 상향의 근거는 EPS 추정치를 기존대비 9.7% 상향하였고, Target PER Multiple 을 2011 년 추정 실적에 시장평균대비 10% 할인한 9.0 배 수준을 적용하였기 때문이다. 당사는 기존 목표주가 산정시 봉형강과 후판시황의 동반부진을 감안하여 시장평균대비 30%의 할인을 적용하였으나, 최근 봉형강과 후판업황이 지난 3 분기 최악 국면을 지나 4 분기부터 회복국면에 돌입하여 실적의 가시성이 커진데다 신규조선수주 호조로 주가의 모멘텀이 부각될 것으로 판단되기 때문이다.

4 분기 영업실적은 턴어라운드, 영업외수지는 악화

4 분기 매출액은 1.53 조원, 영업이익 609 억원으로 QoQ 11.5%와 240.7% 증가하였다. 영업이익률은 2.7%p 상승한 4.0%를 기록하였다. 실적개선은 3 분기를 바닥으로 봉형강과 후판이 동시에 턴어라운드 했기 때문이다. 고철투입가는 44 만원으로 유지된 가운데 철근 ASP 는 74 만원으로 4 만원 상승하였고, 형강 ASP 는 83 만원으로 3 만원 상승하면서 봉형강 마진 스프레드가 확대되었다. 후판부품도 슬라브가 격은 톤당 72 만원으로 2 만원 하락하였으나, 후판가격은 94 만원이 유지되면서 스프레드가 확대되었다. 하지만 영업외수지에서는 순이자비용 280 억원, 지분법평가손실 390 억원, 유형자산처분손실 170 억원, Corus 소송관련 대손충당금 360 억원 등 1,180 억원이 감소하여 574 억원의 세전적자를 기록하였다.

봉형강과 후판업황에 대한 과도한 우려는 해소국면 진입

봉형강의 수요부진은 여전하나, 지난 3 분기 건설업체와의 최악의 대립국면을 지나 4 분기 이후 가격전 가력이 나타나고 있는 것으로 판단된다. 4 분기에 이어 1 분기에도 고철원가 상승분을 봉형강가격에 전 가하면서 마진스프레드가 유지될 것으로 보인다. 슬라브가격도 철광석이나 원료탄가격대비 낮은 상승 률을 보이면서 안정화 국면인데다 후판가격은 2 분기 포스코의 가격인상으로 후판-슬라브 마진 스프레 드가 확대될 것으로 보여 봉형강과 후판의 실적가시성이 확대된 것이 최대 호재이다. 2011 년 매출액은 6.1 조원으로 15.9% 증가하고, 영업이익은 3,291 억원으로 20.7% 증가할 전망이다. 영업외수지에서도 환 율이 추세적으로 하락할 것으로 보이는데다 일시적 비용발생이 제한적으로 보여 연간 EPS 증가율은 113.0%를 기록할 전망이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2007	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	억원	37,256	56,499	45,652	52,713	61,111	62,280
yoy	%	22.7	51.7	-19.2	15.5	15.9	1.9
영업이익	억원	3,851	8,562	1,537	2,727	3,291	3,813
yoy	%	52.2	122.4	-82.1	77.5	20.7	15.9
EBITDA	억원	5,245	9,953	2,942	4,710	5,496	5,902
세전이익	억원	3,039	2,224	53	1,734	3,607	3,798
순이익	억원	2,145	1,719	502	1,355	2,886	3,038
EPS	원	3,469	2,780	813	2,192	4,668	4,914
PER	배	13.7	9.7	33.2	15.9	7.5	7.1
PBR	배	1.8	1.4	0.8	1.3	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	6.9	3.1	7.8	7.3	5.9	5.6
ROE	%	9.7	7.2	1.9	4.8	9.7	9.4
순차입금	억원	6,956	14,572	6,178	12,728	10,680	11,302
부채비율	%	94.4	138.1	133.9	160.5	150.6	138.1

자료: 동국제강, SK 증권 추정

분기별 실적전망

(단위: 억원 %)

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11E	2Q11E	3Q11E	4Q11E
매출액	10,632	12,987	13,755	15,339	15,351	15,352	15,137	15,272
영업이익	697	1,242	179	609	915	813	749	814
영업이익률	6.6	9.6	1.3	4.0	6.0	5.3	4.9	5.3
세전이익	1,215	-31	1,124	-574	981	884	810	933
순이익	917	53	937	-552	784	707	648	746
YoY								
매출액	-15.0	22.2	24.1	34.2	44.4	18.2	10.0	-0.4
영업이익	흑전	흑전	-78.5	-61.7	31.2	-34.5	318.7	33.7
세전이익	흑전	적전	-6.7	적전	-19.3	흑전	-28.0	흑전
순이익	흑전	-96.3	-2.0	적전	-14.5	1234.6	-30.9	흑전
QoQ								
매출액	-7.0	22.1	5.9	11.5	0.1	0.0	-1.4	0.9
영업이익	-56.2	78.2	-85.6	240.7	50.1	-11.1	-7.9	8.8
세전이익	-25.1	적전	흑전	적전	흑전	-9.8	-8.5	15.2
순이익	-44.0	-94.2	166.6	적전	흑전	-9.8	-8.5	15.2

자료: 동국제강, SK 증권

투자자의견변경

일시	투자자의견	목표주가
2010.11.30	중립	30,000
2010.05.17	중립	25,000
2009.10.23	매수	38,000
2009.08.14	매수	38,000
2009.05.22	중립	36,000
2009.03.03	중립	20,000



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 보고서는 2011년 1월 26일 7시 18분 당사 홈페이지에 게재되었습니다.
- 당사는 본 보고서의 발간시점에 해당종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 종목별 투자자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

대차대조표

12월 결산(억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
유동자산	30,632	28,089	32,489	33,219	32,262
당좌자산	17,088	19,949	20,832	21,918	20,745
현금성자산	8,328	9,481	8,835	9,515	8,605
매출채권	6,505	6,471	7,976	8,552	8,716
재고자산	13,544	8,140	11,658	11,301	11,517
비유동자산	27,115	37,479	42,194	44,724	47,935
투자자산	8,201	8,719	8,781	9,017	9,317
유형자산	17,930	27,997	32,751	35,118	38,092
무형자산	679	595	571	499	436
자산총계	57,747	65,568	74,684	77,943	80,197
유동부채	29,592	24,805	33,678	35,045	35,872
매입채무	5,943	13,800	17,793	20,159	20,544
단기차입금	19,819	3,682	7,195	8,111	10,311
유동성장기부채	1,003	3,437	6,916	5,002	3,244
비유동부채	3,900	12,733	12,333	11,793	10,636
사채	2,995	6,654	6,451	7,075	6,872
장기차입금	122	4,983	4,369	3,206	2,250
부채성충당금	0	0	0	0	0
부채총계	33,491	37,539	46,011	46,838	46,508
자본금	4,212	4,212	4,212	4,212	4,212
자본잉여금	7,596	7,587	7,667	7,667	7,667
자본조정	-43	-293	-373	-373	-373
자기주식	-20	-152	-215	-215	-215
기타포괄손익누계액	-275	3,715	3,369	3,369	3,369
이익잉여금	12,765	12,808	13,798	16,230	18,814
자본총계	24,256	28,029	28,673	31,105	33,689
부채와자본총계	57,747	65,568	74,684	77,943	80,197

현금흐름표

12월 결산(억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
영업활동현금흐름	3,050	14,247	2,755	5,944	4,126
당기순이익(손실)	1,719	502	1,355	2,886	3,038
비현금성항목등	5,159	1,742	1,712	924	1,094
유형자산감가상각비	1,310	1,321	1,900	2,133	2,026
무형자산상각	81	84	83	72	63
대손상각비	26	0	18	12	12
기타	3,743	337	-290	-1,293	-1,007
운전자본감소(증가)	-3,828	12,002	-312	2,134	-6
매출채권감소(증가)	-1,158	34	-1,528	-587	-175
재고자산감소(증가)	-5,414	5,418	-3,501	357	-216
매입채무증가(감소)	2,502	8,426	4,269	2,365	385
기타	242	-1,876	447	0	0
투자활동현금흐름	-6,787	-9,994	-6,647	-3,957	-4,272
투자자산감소(증가)	-1,377	256	-230	0	0
유형자산감소(증가)	-5,313	-8,190	-6,293	-4,500	-5,000
무형자산감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-96	-2,060	-125	543	728
재무활동현금흐름	4,711	-3,101	3,246	-1,307	-765
단기부채증가(감소)	5,071	-14,555	19	-998	442
장기부채증가(감소)	100	11,977	3,786	-539	-1,158
자본의증가(감소)	-460	-592	-428	-454	-454
배당금의 지급	-460	-460	-365	-454	-454
기타	0	69	-131	685	405
현금의 증가(감소)	973	1,151	-646	681	-911
기초현금	7,356	8,329	9,481	8,835	9,515
기말현금	8,329	9,481	8,835	9,515	8,605
FCF	-1,174	19,711	-5,203	2,483	145

자료 : 동국제강 SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(억원)	2008	2009	2010E	2011E	2012E
매출액	56,499	45,652	52,713	61,111	62,280
매출원가	45,953	42,361	47,667	55,660	56,268
매출총이익	10,546	3,291	5,046	5,451	6,012
매출총이익률 (%)	18.7	7.2	9.6	8.9	9.7
판매비와관리비	1,983	1,754	2,319	2,160	2,199
인건비	353	278	355	355	355
감가상각비	75	78	93	95	88
기타	1,555	1,398	1,872	1,711	1,756
영업이익	8,562	1,537	2,727	3,291	3,813
영업이익률 (%)	15.2	3.4	5.2	5.4	6.1
영업외수익	1,711	2,565	2,885	2,535	1,912
이자수익	577	351	331	338	327
외환관련이익	909	1,833	2,314	1,665	1,002
지분법이익	88	246	351	455	550
영업외비용	8,049	4,049	3,878	2,219	1,927
이자비용	929	1,108	1,196	1,392	1,382
외환관련손실	6,384	1,645	2,079	607	295
지분법손실	189	1,015	297	220	250
세전계속사업이익	2,224	53	1,734	3,607	3,798
세전계속사업이익률 (%)	3.9	0.1	3.3	5.9	6.1
계속사업법인세	506	-450	379	721	760
계속사업이익	1,719	502	1,355	2,886	3,038
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,719	502	1,355	2,886	3,038
순이익률 (%)	3.0	1.1	2.6	4.7	4.9
EBITDA	9,953	2,942	4,710	5,496	5,902

주요투자지표

12월 결산	2008	2009	2010E	2011E	2012E
성장성(%)					
매출액	51.7	-19.2	15.5	15.9	1.9
영업이익	122.4	-82.1	77.5	20.7	15.9
세전계속사업이익	-26.8	-97.6	3,194.3	108.0	5.3
EBITDA	89.8	-70.4	60.1	16.7	7.4
EPS(계속사업)	-19.9	-70.8	169.8	112.9	5.3
수익성(%)					
ROE	7.2	1.9	4.8	9.7	9.4
ROA	3.3	0.8	1.9	3.8	3.8
EBITDA마진	17.6	6.4	8.9	9.0	9.5
안정성(%)					
유동비율	103.5	113.2	96.5	94.8	89.9
부채비율	138.1	133.9	160.5	150.6	138.1
순차입금/자기자본	60.1	22.0	44.4	34.3	33.5
EBITDA/이자비용(배)	10.7	2.7	3.9	3.9	4.3
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	2,780	813	2,192	4,668	4,914
BPS	38,135	44,374	45,454	49,504	53,786
CFPS	5,029	3,086	5,400	8,235	8,294
주당 현금배당금	750	600	750	750	750
Valuation지표(배)					
PER	19.2	43.1		7.5	7.1
최고	5.1	23.4			
PBR	1.4	0.8		0.7	0.7
최고	0.4	0.4			
최저	5.3	8.7		4.3	4.2
PCR	4.8	9.5	7.3	5.9	5.6
EV/EBITDA	2.4	6.1			
최고					
최저					