

동국제강(001230)

BUY / TP 17,000원

3분기 예상대로 실적 부진

Analyst 박현욱

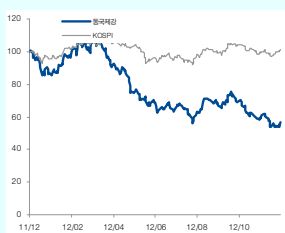
02) 3787-2190

hwpark@hmcib.com

현재주가 (11/29)	13,350원
상승여력	27.3%
시가총액	825십억원
발행주식수	61,824천주
자본금/액면가	421십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	25,400원/12,700원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	26.33%
주요주주	장세주 외 20인 27.59%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-4.0 -17.3 -19.6
상대주가(%)	-6.1 -17.6 -23.1
당사추정 EPS (2012F)	-1,747원
컨센서스 EPS (2012F)	-1,261원
컨센서스 목표주가	17,107원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 3분기 후판 적자 지속, 일회성 비용으로 전분기대비 영업이익의 적자 전환
- 2012년 4분기 영업이익의 소폭 흑자 예상되나 후판 실적 부진 우려는 2013년에도 지속
- 장기적인 투자 관점에서 Valuation 매력

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	8,302	333	129	634	2,083	128.4	16.8	0.8	8.5	4.5
2011	8,842	267	7	541	121	-94.2	169.3	0.5	10.3	0.3
2012F	7,975	12	-108	293	-1,747	-1,543.1	-7.3	0.3	16.8	-4.0
2013F	7,485	117	0	397	3	-100.2	3,636.4	0.3	13.1	0.0
2014F	7,927	139	6	421	95	2,624.4	133.5	0.3	12.9	0.2

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

3분기 후판 적자 지속, 일회성 비용으로 전분기대비 영업이익의 적자 전환

동국제강의 2012년 3분기 실적(IFRS 별도 기준)은 매출액 1조 1,365억원, 영업손익 -237억원, 세전손익 -315억원, 순손익 -221억원을 기록하였다. 영업손익이 적자를 기록한 이유는 후판 부문의 적자가 전분기에 이어 지속되고 설비보수 비용 및 대손충당손실 등 일회성비용이 반영되었기 때문으로 추정된다.

2012년 4분기 영업이익은 소폭 흑자 예상되나 후판은 실적 부진 우려 지속

올해 4분기 실적(IFRS 별도 기준)은 매출액 1조 1,085억원, 영업이익 69억원으로 예상된다. 슬래브 투입단가가 낮아지면서 후판 부문의 적자폭이 축소되고 봉형강 부문의 영업이익도 소폭 개선될 것으로 전망되기 때문이다. 다만 후판 부문의 실적 부진은 2014년에도 지속될 것으로 예상된다. 국내 후판 생산 능력이 수요에 비해 부족하지 않음에도 일본, 중국산이 저가로 국내로 유입되면서 조선 등 수요산업은 후판을 꾸준히 수입하고 있으며 10월 누계 후판 순수입량은 135만톤에 달한다. 또한 2013년 선박건조량이 감소하면서 국내 후판 수요는 약 9% 감소할 것으로 예상된다. 이러한 수급 상황은 국내산 후판에 대한 가격 인하압력으로 작용하고 있다.

장기적인 투자 관점에서 Valuation 매력

동사에 대한 목표주가를 기존 22,000원에서 17,000원으로 하향을 하며 투자의견은 매수를 유지한다. 목표주가 17,000원은 2013년 주당순자산에 적정 PBR 0.4배를 적용하여 산출하였으며 적정 PBR은 금융위기였던 2008년 PBR 밴드의 하단이다. 투자의견 매수를 유지하는 이유는 현재 주가의 PBR은 0.3배로 장기 투자자의 관점에서 Valuation 매력이 있다고 판단하였기 때문이다.

〈표1〉 동국제강 2012년 3분기 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사추정	
	3Q12	3Q11	2Q12	(YoY)	(QoQ)	3Q12F	대비
매출액	1,136	1,326	1,394	-14%	-18%	1,309	-13%
영업이익	-24	-81	4	적지	적전	-13	N/A
영업이익률	-2%	-6%	0%			-1%	
세전이익	-31	-202	-40	적지	적지	-32	N/A
당기순이익	-22	-183	-30	적지	적지	-24	N/A

주: IFRS 별도 기준

자료: Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 동국제강 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12F	2011	2012F	2013F
판재	879	925	733	743	743	679	517	467	3,280	2,406	1,954
봉형강	572	632	576	728	633	707	610	632	2,508	2,581	2,618
기타	16	19	16	70	9	9	9	9	121	36	37
매출액	1,467	1,576	1,326	1,540	1,385	1,394	1,136	1,108	5,909	5,024	4,609
영업이익	126	143	(81)	(6)	(38)	4	(24)	7	182	(51)	105
세전이익	133	141	(202)	(9)	(56)	(40)	(31)	(16)	63	(143)	51
순이익	102	108	(183)	(16)	(46)	(30)	(22)	(11)	11	(109)	36
영업이익률	9%	9%	-6%	0%	-3%	0%	-2%	1%	3%	-1%	2%
세전이익률	9%	9%	-15%	-1%	-4%	-3%	-3%	-1%	1%	-3%	1%
순이익률	7%	7%	-14%	-1%	-3%	-2%	-2%	-1%	0%	-2%	1%

주: IFRS 별도 기준

자료: HMC투자증권

〈표3〉 동국제강 실적 추정 변경 내역

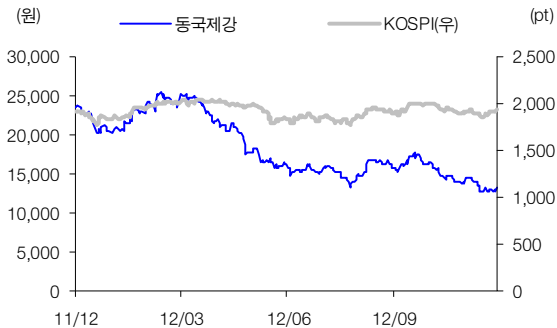
(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2012F	2013F	2012F	2013F	2012F	2013F
매출액	5,024	4,609	5,620	5,865	-11%	-21%
영업이익	-51	105	14	98	N/A	7%
세전이익	-143	51	-50	-4	N/A	N/A
당기순이익	-109	36	-41	-3	N/A	N/A

주: IFRS 별도 기준

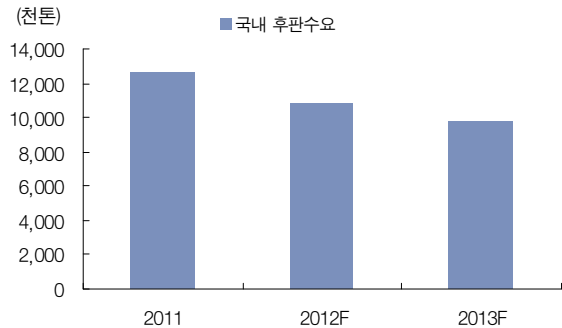
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 동국제강 주가 추이



자료: HMC투자증권

〈그림2〉 국내 후판 수요 추이



자료: POSRI, HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	8,302	8,842	7,975	7,485	7,927
증가율 (%)	18.2	6.5	-9.8	-6.1	5.9
매출원가	7,537	8,214	7,747	7,165	7,555
매출원가율 (%)	90.8	92.9	97.1	95.7	95.3
매출총이익	765	628	227	320	372
매출이익률 (%)	9.2	7.1	2.9	4.3	4.7
증가율 (%)	104.2	-17.9	-63.8	40.6	16.4
판매관리비	432	350	263	274	288
조정영업이익 (GP-SG&A)	333	279	-35	45	84
조정영업이익률 (%)	4.0	3.2	-0.4	0.6	1.1
증가율 (%)	424.4	-16.3	작전	흑전	84.8
기타영업손익	0	-12	48	71	55
EBITDA	634	541	293	397	421
EBITDA 이익률 (%)	7.6	6.1	3.7	5.3	5.3
증가율 (%)	104.1	-14.7	-45.8	35.3	6.0
영업이익	333	267	12	117	139
영업이익률 (%)	4.0	3.0	0.2	1.6	1.8
증가율 (%)	424.4	-19.8	-95.4	838.7	19.5
금융손익	-133	-180	-137	-192	-193
기타영업외손익	-32	0	7	76	62
종속관계기업관련손익	0	-8	-14	0	0
세전계속사업이익	168	79	-132	0	8
세전계속사업이익률 (%)	2.0	0.9	-1.6	0.0	0.1
증가율 (%)	흑전	-53.0	작전	흑전	2,624.4
법인세비용	40	72	-21	0	2
계속사업이익	127	7	-111	0	6
당기순이익	123	7	-111	0	6
당기순이익률 (%)	1.5	0.1	-1.4	0.0	0.1
증가율 (%)	496.1	-94.7	작전	흑전	2,624.4
지배주주지분 손익	129	7	-108	0	6
비지배주주지분 손익	-6	-1	-3	0	0
기타포괄이익	0	-66	-47	0	0
총포괄이익	0	-60	-158	0	6

(단위: 십억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	-25	-218	618	122	107
당기순이익	123	7	-111	0	6
유형자산 상각비	274	262	274	276	277
무형자산 상각비	27	13	7	4	4
외환손익	-34	0	-54	-107	-77
운전자본의 감소(증가)	-523	-634	468	-51	-104
기타	108	135	34	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-819	-684	-333	-401	-322
투자자산의 감소(증가)	-39	-92	-73	-167	-54
유형자산의 감소	37	1	3	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-495	-440	-366	-291	-291
기타	-323	-154	103	58	24
재무활동으로인한현금흐름	538	838	534	-177	163
장기차입금의 증가(감소)	1,254	430	-454	0	0
사채의증가(감소)	-388	548	910	0	0
자본의 증가	4	-680	0	0	0
배당금	-37	-45	-45	-45	-45
기타	-294	585	123	-131	208
기타현금흐름	9	3	0	0	0
현금의증가(감소)	-297	-62	819	-455	-52
기초현금	1,193	884	821	1,641	1,185
기말현금	896	821	1,641	1,185	1,133

(단위: 십억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	4,634	4,839	4,888	4,625	4,847
현금성자산	896	821	1,641	1,185	1,133
단기투자자산	683	701	617	667	720
매출채권	1,250	1,379	1,272	1,334	1,440
재고자산	1,654	1,786	1,264	1,326	1,431
기타유동자산	152	153	105	113	122
비유동자산	5,103	5,314	5,489	5,667	5,730
유형자산	4,578	4,506	4,603	4,617	4,631
무형자산	96	92	85	81	77
투자자산	352	444	514	681	736
기타비유동자산	77	272	287	287	287
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	9,737	10,153	10,387	10,291	10,578
유동부채	4,595	4,524	4,187	4,123	4,436
단기차입금	2,259	2,538	2,158	2,158	2,158
매입채무	1,514	1,136	1,071	1,123	1,213
유동성장기부채	588	627	784	653	861
기타유동부채	234	222	174	190	205
비유동부채	1,930	2,481	3,270	3,283	3,235
사채	688	1,246	2,157	2,157	2,157
장기차입금	893	995	899	899	899
장기금융부채 (리스포함)	0	48	70	70	70
기타비유동부채	348	191	144	157	169
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	6,525	7,005	7,457	7,406	7,732
지배주주지분	2,862	2,798	2,585	2,550	2,510
자본금	421	421	421	421	421
자본잉여금	763	83	83	83	83
자본조정 등	-26	643	639	639	639
기타포괄이익누계액	335	-43	-89	-89	-89
이익잉여금	1,368	1,694	1,541	1,495	1,456
비지배주주지분	351	350	335	335	336
자본총계	3,213	3,148	2,930	2,885	2,846

(단위: 원,백%)

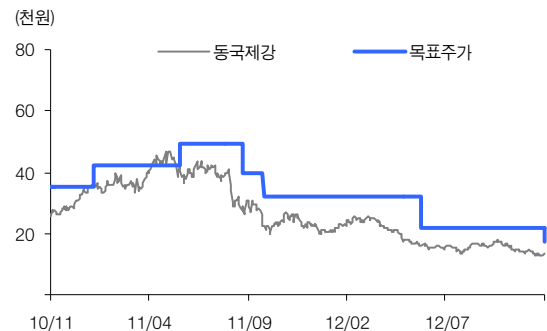
주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	1,994	105	-1,789	4	101
EPS(지배순이익 기준)	2,083	121	-1,747	3	95
BPS(자본총계 기준)	50,408	49,433	46,013	45,354	44,787
BPS(지배자본 기준)	44,731	43,778	40,589	39,929	39,357
DPS	750	750	750	750	750
PER(당기순이익 기준)	17.6	194.7	-7.1	3,410.2	125.2
PER(지배순이익 기준)	16.8	169.3	-7.3	3,636.4	133.5
PBR(자본총계 기준)	0.7	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR(지배자본 기준)	0.8	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	8.5	10.3	16.8	13.1	12.9
배당수익률	2.1	3.7	5.9	5.9	5.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	496.1	-94.7	-1,799.0	-100.2	2,624.4
EPS(지배순이익 기준)	128.4	-94.2	-1,543.1	-100.2	2,624.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	3.9	0.2	-3.6	0.0	0.2
ROE(지배순이익 기준)	4.5	0.3	-4.0	0.0	0.2
ROA	1.4	0.1	-1.1	0.0	0.1
안정성 (%)					
부채비율	203.1	222.5	254.5	256.7	271.7
순차입금비율	89.0	125.0	130.0	141.6	150.8
이자보상배율	1.8	1.3	0.1	0.5	0.6

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
10/11/15	BUY	35,000	12/01/16	BUY	32,000
10/11/22	BUY	35,000	12/02/17	BUY	32,000
11/01/07	BUY	42,000	12/04/06	BUY	32,000
11/01/26	BUY	42,000	12/05/25	BUY	22,000
11/02/28	BUY	42,000	12/05/31	BUY	22,000
11/05/20	BUY	49,000	12/07/06	BUY	22,000
11/05/27	BUY	49,000	12/08/30	BUY	22,000
11/08/25	BUY	40,000	12/11/30	BUY	17,000
11/08/30	BUY	40,000			
11/09/26	BUY	32,000			
11/10/18	BUY	32,000			
11/11/30	BUY	32,000			

▶ 최근 2년간 동국제강 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.