

동국제강 (001230)

중립 (유지)

목표주가

현재가 (11/15)	13,550원
KOSPI (11/15)	2,005.64pt
시가총액	838십억원
발행주식수	61,824천주
액면가	5,000원
52주 최고가	16,000원
최저가	10,600원
60일 일평균거래대금	7십억원
외국인 지분율	25.6%
배당수익률 (12.12월)	3.8%

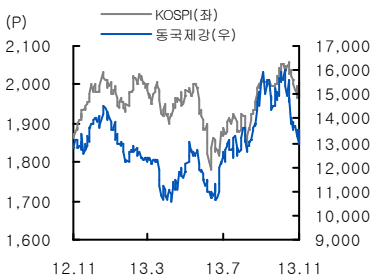
주주구성

장세주 외 18인		27.47%
JFE	STEEL	14.88%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-13%	15%	6%
절대기준	-12%	13%	-1%

	현재	직전	변동
투자의견	중립	중립	-
목표주가	-	-	-
EPS(13)	-962	-1,470	▲
EPS(14)	-906	-1,320	▲

동국제강 추가추이



박 병 칠

02 6915 5655
bcpark@ibks.com

조선 수주 우호적이나 후판 수급/수익 정체 지속 예상

3Q 비수기 판매 부진, 톤당 수익성 정체 지속

별도 기준 130억원의 영업손실(OPM -1.3%)로 3Q대비 적자폭은 축소되었다. 철Scrap 투입가는 1만원 하락했으나 봉형강 판매가 정체, 출하 감소로 수익 개선은 제한적이었다. 후판은 Slab 가격 정체, 환율 하락으로 원가는 약화되었으나 출하 가격도 약보합세를 보여 -6% 전후의 OPM을 기록한 것으로 추정된다. 환율 하락으로 600억원 내외 외화환산 이익이 발생해 별도 세전이익은 414억원 흑자를 기록했다.

4Q 판매량 개선, 그러나 spread는 악화 내지는 정체

봉형강은 성수기 판매량 증가, 출하가 개선이 예상되나 7월 이후 국제 철Scrap 가격 상승 영향으로 톤당 Spread는 3Q대비 1만원 하락이 예상된다. 후판은 가격 인하 압력이 존재하는 가운데, 8월말 이후 남미와 CIS 등의 수출이 인상될 전망이다. 낮은 환율 수준이 3Q 수준의 톤당 수익성을 뒷받침할 전망이다. 별도 기준 4Q 실적 예상치는 매출 93,42억원, 영업이익 -106억원(OPM 1.1%)이다.

신조 수주 증가 우호적, 그러나 후판 수요에 사차. 후판 시장 출하 경쟁

최근 신조 수주 급증, 선가 상승은 후판 수익 제고 가능성 측면에서 우호적이다(국내 10월 누계 수주 CGT+96%, DWT+160%). 그러나, 현재 수주 잔량의 건조량대비 비율 등 고려시 후판 수요 개선으로 이어지기에는 아직 부족하다. 11월초 수주 잔량은 11년 건조량의 1.82배, 13년 10월 누계 건조 연율화 수치의 2.25배 수준이다(CGT 기준). 수주 지속 호조 가정시 선박 건조량은 13~14년 감소후 15년 증가 전환, 그에 따라 후판 소비도 14년까지 감소후 회복이 예상된다. 조선 경기 침체와 국내 설비 확장(현대제철 +200만 톤) 등에 따른 후판 시장 출하 경쟁, 저수익 기조가 단기내 해소되기는 어려울 전망이다(83% 가동률 가정시 14년 후판 생산-소비 193만톤).

투자의견 '중립' 유지

동사 영업 수익성은 완만히 개선될 것으로 기대되나, 후판 공급 과잉과 재압연 마진 위축, 봉형강 수익성 정체는 당분간 지속될 전망이다. 조선 경기 및 후판 수급 개선 등 현재의 구조적 한계를 벗어날 수 있는 동력이 필요하다.

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	5,909	4,969	3,947	3,986	3,952
영업이익	182	-115	-17	66	70
세전이익	63	-230	-61	-56	-51
당기순이익	11	-225	-59	-56	-51
EPS(원)	177	-3,642	-962	-906	-832
증가율(%)	-91.9	적전	적지	적지	적지
영업이익률(%)	3.1	-2.3	-0.4	1.7	1.8
순이익률(%)	0.2	-4.5	-1.5	-1.4	-1.3
ROE(%)	0.4	-8.3	-2.3	-2.3	-2.2
PER	115.7	-3.8	-14.1	-14.9	-16.3
PBR	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.6	32.9	15.8	11.5	11.6

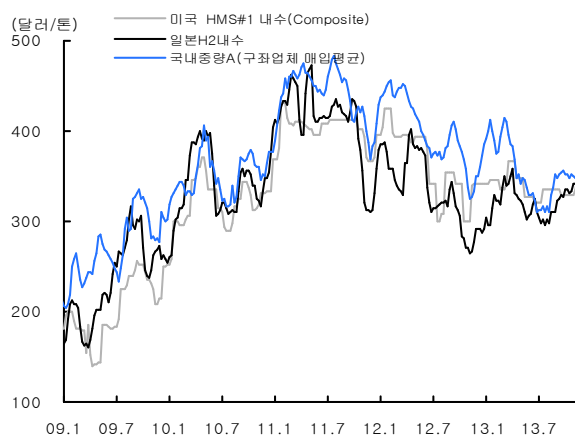
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 동국제강 분기별 실적(십억원, %)

IFRS별도	11.1Q	11.2Q	11.3Q	11.4Q	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	13.1Q	13.2Q	13.3Q	YoY	QoQ
매출액	1,467	1,576	1,326	1,540	1,385	1,394	1,136	1,054	956	1,081	976	-14.1%	-9.7%
영업이익	89	109	32	-20	-59	14	-47	-23	27	-20	-13	적지	적지
영업이익률	6.1%	6.9%	2.4%	-1.3%	-4.3%	1.0%	-4.1%	-2.2%	2.8%	-1.9%	-1.3%	-	-
세전이익	133	141	-202	-9	-56	-40	-31	-102	-56	-111	41	흑전	흑전
순이익	102	108	-183	-16	-46	-30	-22	-127	-47	-88	34	흑전	흑전
IFRS연결	11.1Q	11.2Q	11.3Q	11.4Q	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	13.1Q	13.2Q	13.3Q	YoY	QoQ
매출액	2,204	2,373	2,039	2,227	2,103	2,188	1,855	1,723	1,652	1,892	1,642	-11.5%	-13.2%
영업이익	164	176	-56	-17	-19	34	-17	-65	48	11	3	흑전	-71.6%
영업이익률	7.5%	7.4%	-0.8%	-0.8%	-0.9%	1.5%	-0.9%	-3.8%	2.9%	0.6%	0.2%	-	-
세전이익	173	172	-240	-26	-38	-41	-29	-115	-57	-67	52	흑전	흑전
지배주주순이익	120	121	-197	-36	-36	-34	-22	-131	-48	-65	16	흑전	흑전

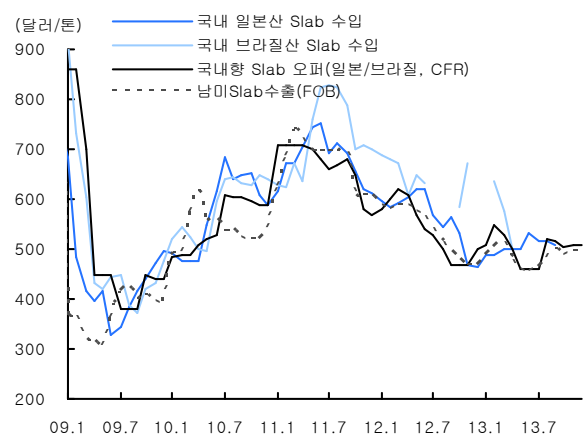
자료: 동국제강, IBK투자증권

그림 1. 국내외 철Scrap 가격



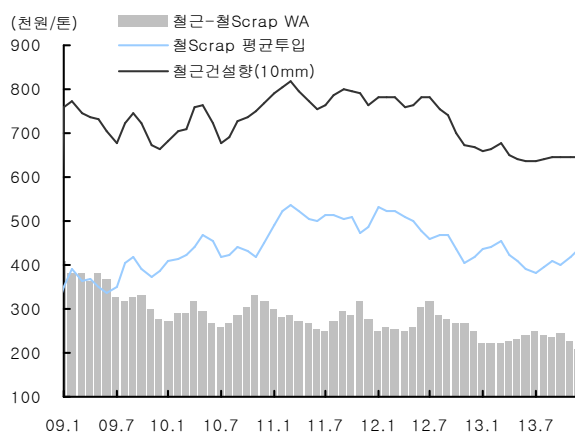
자료: MB, Steeldaily, IBK투자증권

그림 2. 국내외 Slab 가격



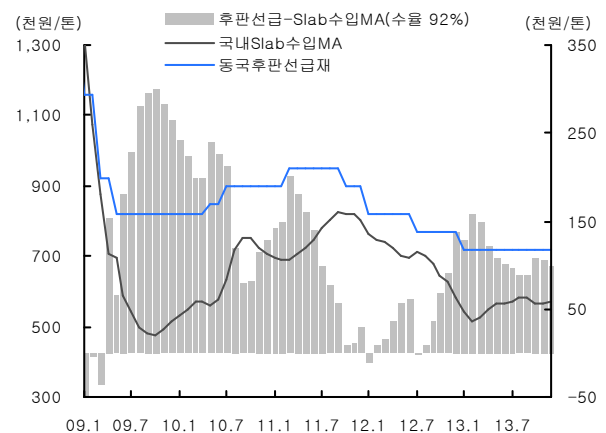
자료: KOSA, MB, IBK투자증권

그림 3. 동국제강 철근 수익성



자료: 동국제강, MB, Steeldaily, IBK투자증권

그림 4. 동국제강 후판 수익성



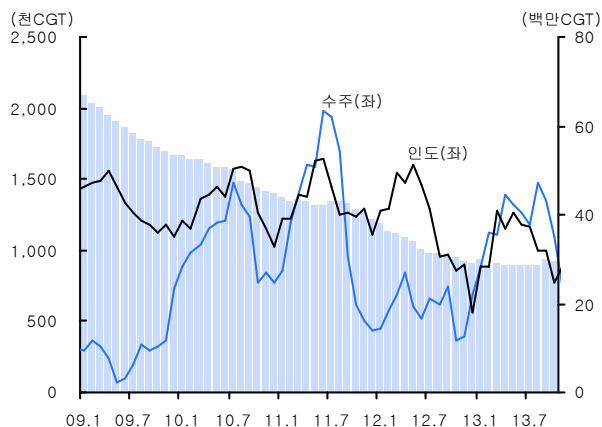
자료: 동국제강, MB, Steeldaily, IBK투자증권

표 2. 국내 후판 수급(보통강+특수강)(천톤)

	생산능력	생산	가동률	수입	수출	명목소비	생산능력-명목소비	생산능력/명목소비	수입/(생산+수입)	수출/생산
05	6,283	5,922	94.3%	2,893	771	7,822	-1,539	0.80	32.8%	13.0%
06	6,283	6,348	101.0%	3,640	1,029	8,705	-2,422	0.72	36.4%	16.2%
07	6,283	7,021	111.8%	4,661	859	10,511	-4,228	0.60	39.9%	12.2%
08	8,090	8,196	101.3%	7,211	1,163	13,882	-5,792	0.58	46.8%	14.2%
09	11,090	7,554	68.1%	4,301	1,214	10,346	744	1.07	36.3%	16.1%
10	13,590	9,524	70.1%	4,088	2,046	11,039	2,551	1.23	30.0%	21.5%
11	13,590	11,342	83.5%	4,680	2,895	12,500	1,090	1.09	29.2%	25.5%
12	12,590	10,226	81.2%	4,053	2,985	10,727	1,863	1.17	28.4%	29.2%
12/1~9	9,443	7,949	84.2%	3,164	2,333	8,463	980	1.12	28.5%	29.4%
13/1~9	10,568	6,682	63.2%	2,004	1,945	6,473	4,094	1.63	23.1%	29.1%
% chg	11.9%	-15.9%		-36.7%	-16.6%	-23.5%				

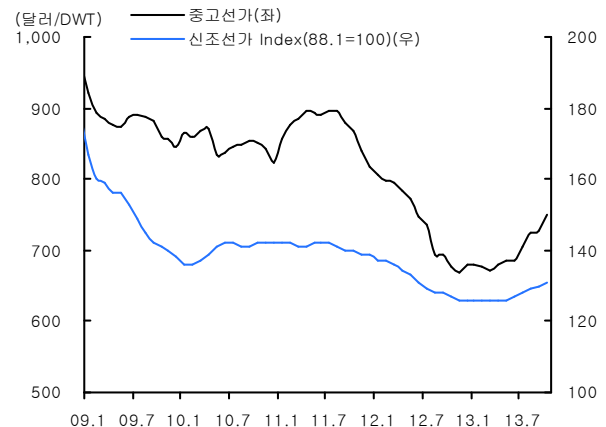
자료: KOSA, IBK투자증권

그림 5. 한국 신조 수주, 인도(3MMA)



자료: Clarkson, IBK투자증권

그림 6. 신조, 중고선가



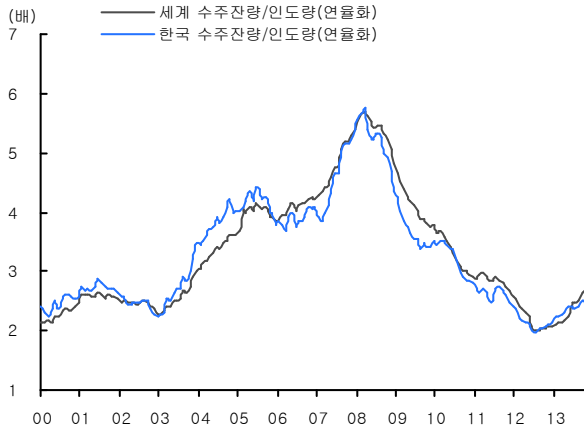
자료: Clarkson, IBK투자증권

표 3. 세계, 한국 신조 수주, 인도 및 수주잔량(백만)

	세계_CGT			세계_DWT			한국_CGT			한국_DWT		
	수주	인도	수주잔량	수주	인도	수주잔량	수주	인도	수주잔량	수주	인도	수주잔량
05	45.3	27.0	105	95.9	72.2	245	13.0	9.5	35	29.1	27.4	80
06	68.2	32.1	140	186.8	76.2	351	21.5	10.9	45	61.0	25.5	114
07	94.0	35.4	197	273.2	81.8	537	32.5	12.0	65	95.1	28.9	180
08	54.7	43.4	205	184.3	93.7	616	18.1	15.7	67	68.7	35.5	209
09	17.1	45.4	170	57.8	117.4	532	4.3	15.3	53	17.8	43.5	171
10	46.2	52.6	154	156.3	151.7	505	12.8	16.0	44	49.4	47.8	152
11	35.3	50.9	128	84.1	164.2	394	14.3	16.2	38	29.1	54.5	111
12	24.9	46.6	98	54.5	153.9	267	7.9	13.6	30	15.5	48.5	71
12.1~10	20.5	41.9	99	44.9	139.2	276	6.0	12.6	30	11.3	45.1	72
13.1~10	35.6	31.5	97	100.9	93.9	259	11.7	10.9	29	29.4	30.3	67
% chg	73.8%	-24.9%	-2.5%	125.0%	-32.5%	-6.4%	95.8%	-13.2%	-0.9%	159.8%	-32.9%	-7.3%

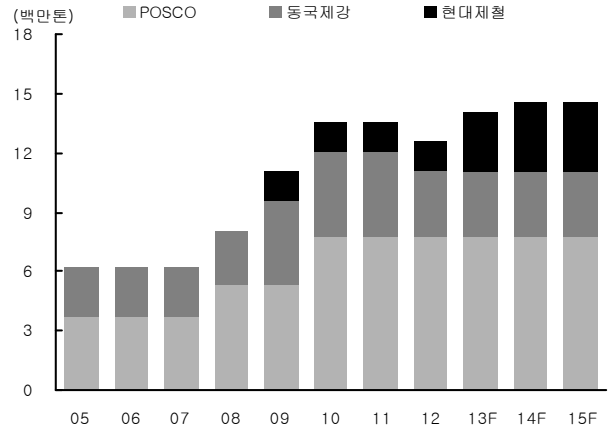
자료: Clarkson, IBK투자증권

그림 7. 세계, 한국 수주잔량/인도량 비율(CGT 기준)



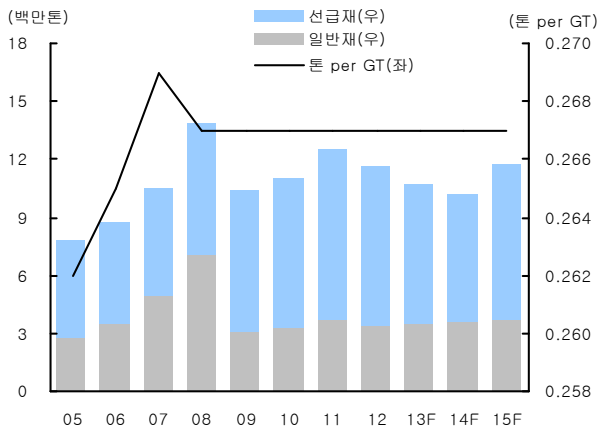
자료: Clarkson, IBK투자증권

그림 8. 국내 후판 생산 능력 변동



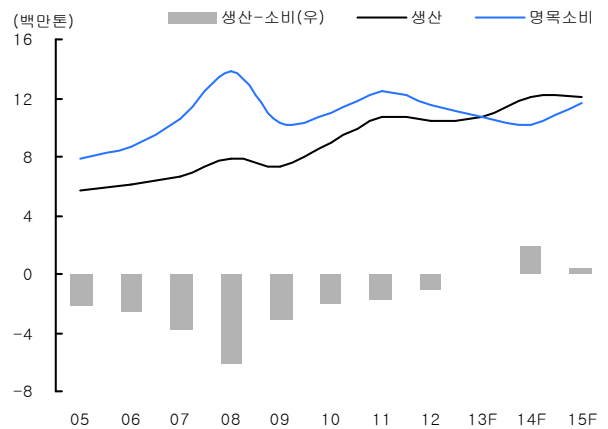
자료: KOSA, IBK투자증권

그림 9. 국내 후판 수요 전망



자료: KOSA, IBK투자증권

그림 10. 국내 후판 수급 Balance 전망



자료: KOSA, IBK투자증권

표 4. 국내 후판 수급 전망(천톤, 천GT)

	Capa	실질Capa	생산	가동률	명목소비	일반재	선급재	Capa- 명목소비	생산- 소비	수출	수출/ 생산	수입	조선건조	조선수주	톤per GT
05	6,283	6,283	5,699	90.7%	7,822	2,820	5,002	-1,539	-2,122	771	14%	2,893	17,355	19,280	0.26
06	6,283	6,283	6,094	97.0%	8,705	3,524	5,181	-2,422	-2,611	1,029	17%	3,640	17,774	33,656	0.27
07	6,283	6,283	6,709	106.8%	10,511	4,902	5,609	-4,228	-3,803	859	13%	4,661	18,955	49,990	0.27
08	8,090	8,090	7,833	96.8%	13,882	7,092	6,790	-5,792	-6,048	1,163	15%	7,211	23,119	33,478	0.27
09	11,090	8,215	7,259	65.5%	10,346	3,062	7,285	744	-3,087	1,214	17%	4,301	24,803	3,725	0.27
10	13,590	10,263	8,997	66.2%	11,039	3,287	7,753	2,551	-2,043	2,046	23%	4,088	26,397	18,904	0.27
11	13,590	12,571	10,714	78.8%	12,500	3,729	8,771	1,090	-1,786	2,895	27%	4,680	29,864	21,047	0.27
12	12,590	12,257	10,506	83.4%	11,573	3,364	8,209	1,017	-1,067	2,985	28%	4,053	27,952	12,600	0.27
13F	14,090	12,507	10,720	76.1%	10,712	3,468	7,244	3,378	8	2,787	26%		24,665	28,349	0.27
14F	14,590	14,152	12,130	83.1%	10,204	3,586	6,618	4,386	1,926	3,033	25%		22,533	31,751	0.27
15F	14,590	14,152	12,130	83.1%	11,676	3,708	7,968	2,914	455	3,033	25%		27,129	32,386	0.27

자료: Clarkson, KOSHIPA, KOSA, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	5,909	4,969	3,947	3,986	3,952
증가율(%)	12.1	-15.9	-20.6	1.0	-0.8
매출원가	5,483	4,865	3,762	3,716	3,681
매출총이익	427	105	184	269	272
매출총이익률 (%)	7.2	2.1	4.7	6.8	6.9
판매비	217	220	201	203	202
판매비율(%)	3.7	4.4	5.1	5.1	5.1
영업이익	182	-115	-17	66	70
증가율(%)	-33.3	적전	적지	흑전	5.8
영업이익률(%)	3.1	-2.3	-0.4	1.7	1.8
순금융손익	-119	-58	-84	-122	-121
이자손익	-100	-124	-124	-122	-121
기타	-18	66	40	0	0
기타영업외손익	0	-10	40	0	0
중속/관계기업손익	0	-46	0	0	0
세전이익	63	-230	-61	-56	-51
법인세	52	-5	-1	0	0
법인세율	82.7	2.0	2.0	0.0	0.0
계속사업이익	11	-225	-59	-56	-51
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	11	-225	-59	-56	-51
증가율(%)	-91.9	적전	적지	적지	적지
당기순이익률 (%)	0.2	-4.5	-1.5	-1.4	-1.3
지배주주당순이익	11	-225	-59	-56	-51
기타포괄이익	-38	40	0	0	0
총포괄이익	-27	-185	-59	-56	-51
EBITDA	395	102	202	274	268
증가율(%)	-15.5	-74.2	98.0	36.0	-2.1
EBITDA마진율(%)	6.7	2.0	5.1	6.9	6.8

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	177	-3,642	-962	-906	-832
BPS	44,988	40,987	39,589	38,244	36,970
DPS	750	500	500	500	500
밸류에이션(배)					
PER	115.7	-3.8	-14.1	-14.9	-16.3
PBR	0.5	0.3	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA	9.6	32.9	15.8	11.5	11.6
성장성지표(%)					
매출증가율	12.1	-15.9	-20.6	1.0	-0.8
EPS증가율	-91.9	적전	적지	적지	적지
수익성지표(%)					
배당수익률	3.7	3.6	3.8	3.8	3.8
ROE	0.4	-8.3	-2.3	-2.3	-2.2
ROA	0.1	-3.0	-0.9	-0.8	-0.8
ROIC	0.3	-6.6	-1.9	-1.9	-1.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	177.6	173.7	163.7	170.1	175.5
순차입금 비율(%)	88.5	96.2	93.0	95.2	96.8
이자보상배율(배)	1.5	-0.8	-0.1	0.5	0.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	6.1	5.7	6.5	6.4
재고자산회전율	4.5	4.6	5.5	6.2	6.2
총자산회전율	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	3,542	2,699	2,373	2,418	2,443
현금및현금성자산	663	464	582	609	649
유가증권	4	5	32	32	32
매출채권	854	771	612	618	613
재고자산	1,386	793	637	643	637
비유동자산	4,338	4,437	4,265	4,148	4,029
유형자산	3,067	2,988	2,872	2,767	2,672
무형자산	57	73	70	67	64
투자자산	1,057	1,203	1,171	1,172	1,172
자산총계	7,880	7,136	6,638	6,566	6,472
유동부채	3,297	2,300	1,911	1,924	1,913
매입채무및기타채무	1,642	1,340	1,026	1,036	1,028
단기차입금	1,049	246	197	199	198
유동성장기부채	463	586	586	586	586
비유동부채	1,745	2,228	2,210	2,211	2,210
사채	1,082	1,595	1,595	1,595	1,595
장기차입금	486	443	443	443	443
부채총계	5,042	4,529	4,121	4,135	4,123
지배주주지분	2,838	2,607	2,518	2,431	2,350
자본금	421	421	421	421	421
자본잉여금	83	83	83	83	83
자본조정등	651	651	651	651	651
기타포괄이익누계액	-39	5	5	5	5
이익잉여금	1,722	1,447	1,358	1,271	1,190
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,838	2,607	2,518	2,431	2,350
비이자부채	1,866	1,557	1,198	1,210	1,200
총차입금	3,176	2,971	2,922	2,924	2,923
순차입금	2,513	2,507	2,341	2,316	2,273

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	-76	428	76	150	149
당기순이익	11	-225	-59	-56	-51
비현금성 비용 및 수익	453	429	262	330	320
유형자산감가상각비	205	213	215	205	195
무형자산상각비	9	3	3	3	3
운전자본변동	-430	339	-3	-2	2
매출채권등의감소	-72	76	159	-6	5
재고자산의감소	-167	561	156	-6	5
매입채무등의증가	-221	-257	-314	10	-9
기타 영업현금흐름	-110	-114	-124	-122	-121
투자활동 현금흐름	-452	-394	131	-96	-75
유형자산의 증가(CAPEX)	-274	-173	-100	-100	-100
유형자산의 감소	1	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-179	-227	52	9	21
기타	0	-1	179	-5	5
재무활동 현금흐름	594	-233	9	-127	-133
차입금의증가(감소)	639	-188	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-45	-45	9	-127	-133
기타 및 조정	0	0	-99	100	100
현금의 증가	65	-199	118	27	41
기초현금	598	663	464	582	609
기말현금	663	464	582	609	649

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당사항없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

