

동국제강(001230)

HOLD / TP 15,000원

3분기 별도 영업손익 적자 지속, 그러나 규모는 축소

Analyst 박현욱

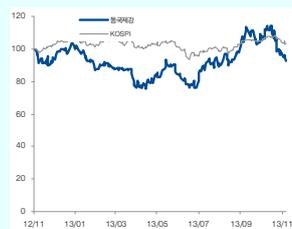
02) 3787-2190
hwpark@hmcib.com

- 3분기 별도 영업손익, 적자는 지속되었으나 규모는 축소
- 봉형강 성수기로 4분기 영업손익 적자 규모 추가 축소 예상
- 장기적으로 조선수주 증가에 따른 후판수요 개선 기대

현재주가 (11/14)	13,000원		
상승여력	15.4%		
시가총액	804십억원		
발행주식수	61,824천주		
자본금/액면가	421십억원/5000원		
52주 최고가/최저가	16,000원/10,600원		
일평균 거래대금 (60일)	7십억원		
외국인지분율	25.55%		
주요주주	장세주 외 18인 27.4%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-12.8	-1.5	10.2
상대주가(%p)	-10.4	-3.7	10.2
당사추정 EPS	-936원		
컨센서스 EPS	-1,431원		
컨센서스 목표주가	14,286원		

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	8,842	279	7	553	121	-94.2	169.3	0.5	10.0	0.3
2012	7,871	-67	-223	219	-3,612	-3,082.9	-3.8	0.4	22.5	-8.4
2013F	6,872	61	-58	355	-936	-74.1	-13.9	0.3	13.7	-2.3
2014F	6,615	60	-58	364	-938	0.2	-13.9	0.4	13.7	-2.4
2015F	7,452	140	41	443	670	-171.4	19.4	0.4	11.8	1.8

* K-IFRS 연결 기준

3분기 별도 영업손익, 적자는 지속되었으나 규모는 축소

동국제강의 3분기 별도 실적은 매출액 9,762억원, 영업손익 -133억원, 세전이익 413억원, 순이익 332억원을 기록하였다. 2분기에 이어 적자는 지속되었으나 그 규모는 감소하였고 영업손익은 당사 추정치 -206억원을 상회하였다. 영업손실의 배경은 후판 부문의 실적부진으로 추정된다. 한편 기말환율이 낮아지면서 환관련 이익이 발생하여 세전이익은 전분기대비 흑자로 전환되었다. 한편 연결 기준 영업이익은 30억원으로 올해 들어 흑자는 지속되고 있다.

봉형강 성수기로 4분기 영업손익 적자 규모 추가 축소 예상

동사의 4분기 별도 실적은 매출액 1조 209억원, 영업손익 -28억원으로 예상된다. 후판 부문의 적자는 지속될 것이나 철근, H형강 등 봉형강 부문은 성수기에 진입하여 실적이 개선되고 1회성 비용도 해소가 될 것으로 예상되기 때문이다.

장기적으로 조선수주 증가에 따른 후판수요 개선 기대

동국제강에 대하여 투자의견 중립을 유지한다. 하지만 장기적으로는 실적개선에 대한 기대감을 가지고 있다. 적자 부문인 후판의 최대 수요처인 조선 수주가 증가하고 있어 시차를 고려하였을 때 2014년 하반기부터는 후판 수요가 의미있게 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 더불어 내년 상반기 중에는 후판 가격 인상도 시도될 것으로 전망된다. 현재 주가는 PBR 0.3배로 Valuation 매력도 있는 상황이다.

〈표1〉 동국제강 2013년 3분기 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		당사추정	
	3Q13	3Q12	2Q13	(YoY)	(QoQ)	3Q13F	대비
매출액	976	1,136	1,081	-14%	-10%	975	0%
영업이익	-13	-47	-20	N/A	N/A	-21	N/A
영업이익률	-1%	-4%	-2%			-2%	
세전이익	41	-31	-111	흑전	흑전	11	278%
당기순이익	33	-22	-88	흑전	흑전	9	283%

주: IFRS 별도 기준
자료: HMC투자증권

〈표2〉 동국제강 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	2012	2013F	2014F
판매	743	679	517	393	328	387	366	339	2,332	1,420	1,358
봉형강	633	707	610	626	600	655	595	665	2,576	2,515	2,491
기타	9	9	9	35	28	38	14	19	62	99	105
매출액	1,385	1,394	1,136	1,054	956	1,080	976	1,022	4,969	4,034	3,959
영업이익	(59)	14	(47)	(23)	27	(20)	(13)	(3)	(115)	(9)	54
세전이익	(56)	(40)	(31)	(102)	(56)	(111)	41	(8)	(230)	(133)	(18)
순이익	(46)	(30)	(22)	(127)	(47)	(88)	33	(6)	(225)	(108)	(14)
영업이익률	-4%	1%	-4%	-2%	3%	-2%	-1%	0%	-2%	0%	1%
세전이익률	-4%	-3%	-3%	-10%	-6%	-10%	4%	-1%	-5%	-3%	0%
순이익률	-3%	-2%	-2%	-12%	-5%	-8%	3%	-1%	-5%	-3%	0%

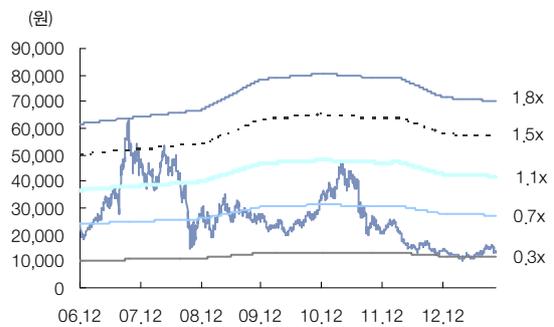
주: IFRS 별도 기준
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 동국제강 주가 추이



자료: HMC투자증권

〈그림2〉 동국제강 PBR 추이



자료: HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	8,842	7,871	6,872	6,615	7,452
증가율 (%)	6.5	-11.0	-12.7	-3.7	12.7
매출원가	8,214	7,574	6,561	6,314	7,041
매출원가율 (%)	92.9	96.2	95.5	95.5	94.5
매출총이익	628	297	311	301	411
매출이익률 (%)	7.1	3.8	4.5	4.5	5.5
증가율 (%)	-17.9	-52.8	4.7	-3.2	36.7
판매관리비	349	364	250	241	271
판매비율 (%)	3.9	4.6	3.6	3.6	3.6
EBITDA	553	219	355	364	443
EBITDA 이익률 (%)	6.3	2.8	5.2	5.5	6.0
증가율 (%)	-12.8	-60.5	62.2	2.6	21.8
영업이익	279	-67	61	60	140
영업이익률 (%)	3.2	-0.9	0.9	0.9	1.9
증가율 (%)	-16.2	적전	흑전	-1.6	133.3
영업외손익	-192	-112	-120	-116	-100
금융수익	130	187	185	101	110
금융비용	310	262	328	206	204
기타영업외손익	-12	-37	22	-10	-6
종속/관계기업관련손익	-8	-44	-12	0	0
세전계속사업이익	79	-223	-72	-56	40
세전계속사업이익률	0.9	-2.8	-1.0	-0.8	0.5
증가율 (%)	-53.0	적전	적지	적지	흑전
법인세비용	72	12	-15	-10	7
계속사업이익	7	-235	-57	-46	33
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	7	-235	-57	-46	33
당기순이익률 (%)	0.1	-3.0	-0.8	-0.7	0.4
증가율 (%)	-94.7	적전	적지	적지	흑전
지배주주지분 순이익	7	-223	-58	-58	41
비지배주주지분 순이익	-1	-12	1	12	-9
기타포괄이익	-66	-29	7	0	0
총포괄이익	-60	-264	-50	-46	33

(단위: 십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	-218	722	289	191	11
당기순이익	7	-235	-57	-46	33
유형자산 상각비	262	278	288	300	300
무형자산 상각비	13	7	5	4	4
외환손익	107	-120	-50	-47	-60
운전자본의 감소(증가)	-634	557	160	-20	-266
기타	29	234	-59	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-684	-491	-108	-264	-443
투자자산의 감소(증가)	-92	-66	-189	-67	-96
유형자산의 감소	1	8	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-440	-292	-202	-231	-231
기타	-154	-141	280	34	-115
재무활동으로인한현금흐름	838	-420	-287	24	449
장기차입금의 증가(감소)	430	-1,215	368	200	52
사채의증가(감소)	548	630	-336	0	0
자본의 증가	-680	0	0	0	0
배당금	-45	-45	-30	-30	-30
기타	585	211	-289	-146	427
기타현금흐름	3	-2	4	0	0
현금의증가(감소)	-62	-192	-102	-49	17
기초현금	884	821	630	527	478
기말현금	821	630	527	478	495

(단위: 십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	4,839	4,034	3,646	3,659	4,486
현금성자산	821	630	527	478	495
단기투자자산	701	698	674	688	863
매출채권	1,379	1,288	1,290	1,316	1,651
재고자산	1,786	1,180	1,027	1,047	1,314
기타유동자산	153	238	127	129	162
비유동자산	5,314	5,287	5,475	5,469	5,492
유형자산	4,506	4,485	4,497	4,428	4,360
무형자산	92	118	108	103	99
투자자산	444	509	698	765	861
기타비유동자산	272	175	172	172	172
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,153	9,321	9,121	9,128	9,978
유동부채	4,524	3,553	3,678	3,558	4,316
단기차입금	2,538	1,492	1,756	1,756	1,756
매입채무	1,136	998	1,022	1,042	1,307
유동성장기부채	627	818	649	503	930
기타유동부채	222	246	252	257	323
비유동부채	2,481	2,933	2,664	2,867	2,967
사채	1,246	1,876	1,540	1,540	1,540
장기차입금	995	867	963	1,163	1,213
장기금융부채 (리스포함)	48	1	9	9	9
기타비유동부채	191	189	153	156	196
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,005	6,486	6,343	6,425	7,273
지배주주지분	2,798	2,499	2,436	2,348	2,359
자본금	421	421	421	421	421
자본잉여금	83	83	83	83	83
자본조정 등	643	638	658	658	658
기타포괄이익누계액	-43	-68	-62	-62	-62
이익잉여금	1,694	1,424	1,336	1,247	1,258
비지배주주지분	350	336	343	355	346
자본총계	3,148	2,835	2,779	2,703	2,705

(단위: 원배,%)

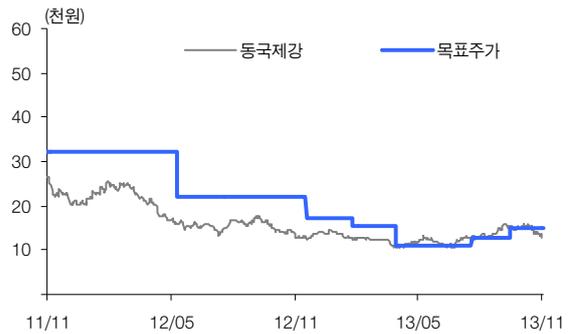
주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	105	-3,803	-922	-742	530
EPS(지배순이익 기준)	121	-3,612	-936	-938	670
BPS(자본총계 기준)	49,433	43,944	43,204	42,044	42,151
BPS(지배지분 기준)	43,778	38,509	37,661	36,305	36,553
DPS	750	500	500	500	500
PER(당기순이익 기준)	194.7	N/A	N/A	N/A	24.5
PER(지배순이익 기준)	169.3	N/A	N/A	N/A	19.4
PBR(자본총계 기준)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR(지배지분 기준)	0.5	0.4	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(Reported)	10.0	22.5	13.7	13.7	11.8
배당수익률	3.7	3.6	3.8	3.8	3.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-94.7	-3,711.8	-75.8	-19.5	-171.4
EPS(지배순이익 기준)	-94.2	-3,082.9	-74.1	0.2	-171.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	0.2	-7.9	-2.0	-1.7	1.2
ROE(지배순이익 기준)	0.3	-8.4	-2.3	-2.4	1.8
ROA	0.1	-2.4	-0.6	-0.5	0.3
안정성 (%)					
부채비율	222.5	228.8	228.3	237.7	268.9
순차입금비율	125.0	131.7	133.9	141.0	151.5
이자보상배율	1.4	-0.3	0.3	0.3	0.7

* K-IFRS 연결 기준

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	일자	투자의견	목표주가
11/02/28	BUY	42,000원	12/05/31	BUY	22,000원
11/05/20	BUY	49,000원	12/07/06	BUY	22,000원
11/05/27	BUY	49,000원	12/08/30	BUY	22,000원
11/08/25	BUY	40,000원	12/11/30	BUY	17,000원
11/08/30	BUY	40,000원	13/02/07	BUY	15,600원
11/09/26	BUY	32,000원	13/04/12	HOLD	11,000원
11/10/18	BUY	32,000원	13/05/07	HOLD	11,000원
11/11/30	BUY	32,000원	13/08/02	HOLD	13,000원
12/01/16	BUY	32,000원	13/08/16	HOLD	13,000원
12/02/17	BUY	32,000원	13/09/27	HOLD	15,000원
12/04/06	BUY	32,000원	13/11/15	HOLD	15,000원
12/05/25	BUY	22,000원			

▶ 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 기재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

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

- 본 조사자료는 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 하시기를 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.