

동국제강(001230)

HOLD / TP 11,000원

4분기 호실적 예상, 그러나 여전히 어려운 영업환경

Analyst 박현욱

02) 3787-2190

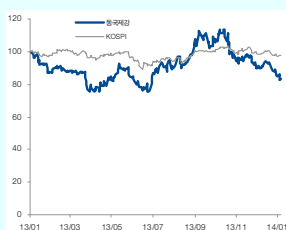
hwpark@hmcib.com

- 2013년 4분기 별도 영업손익, 후관 적자 축소로 흑자 전환
- 올해 1분기 실적 부진 예상되나 2분기부터 점진적인 개선 기대
- 여전히 어려운 영업환경, 장기적으로 후관수요 개선 기대

현재주가 (1/15)	11,750원
상승여력	-6.4%
시가총액	726십억원
발행주식수	61,824천주
자본금/액면가	421십억원/5000원
52주 최고가/최저가	16,000원/10,600원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	24.88%
주요주주	장세주 외 18인 27.5%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-8.2 -24.9 -6.0
상대주가(%)	-7.8 -21.5 -9.8
당사추정 EPS	-1,390원
컨센서스 EPS	-1,566원
컨센서스 목표주가	14,375원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	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	6,748	92	-86	375	-1,390	-61.5	-9.5	0.4	13.5	-3.5
2014F	6,696	95	-20	365	-321	-76.9	-36.6	0.3	13.7	-0.8
2015F	7,265	164	20	434	317	-198.6	37.1	0.3	11.5	0.8

* K-IFRS 연결 기준

2013년 4분기 별도 영업손익, 후관 적자 축소로 흑자 전환

동국제강의 2013년 4분기 별도 실적은 매출액 1조 91억원, 영업이익 201억원, 세전이익 160억원, 순이익 128억원으로 지난 3분기 영업손실에서 흑자전환 될 것으로 전망된다. 흑자전환을 예상하는 근거는 계절적 성수기로 봉형강 부문의 실적이 개선되고, 원화절상에 힘입어 후관의 원료인 슬래브 투입단가가 낮아지면서 후관 부문의 적자폭이 축소될 것으로 추정되기 때문이다.

올해 1분기 실적 부진 예상되나 2분기부터 점진적인 개선 기대

올해 1분기 별도 기준 매출액과 영업이익은 각각 9,232억원, 영업손익 -52억원으로 예상된다. 봉형강 비수기와 고가 슬래브 투입의 영향이다. 하지만 올해 2분기 원재료인 슬래브 가격이 소폭 약세를 보이고 후관 가격이 소폭 인상되면서 영업손익은 다시 흑자로 전환할 것으로 예상되며, 국내 조선업체들의 수주 증가를 고려하였을 때 하반기부터는 후관 수요가 개선되면서 규모가 크지는 않지만 영업이익 측면에서 흑자기조는 지속될 것으로 기대된다. 올해 연간 영업이익은 276억원으로 전년대비 102% 증가할 것으로 예상된다.

여전히 어려운 영업환경, 장기적으로 후관수요 개선 기대

동국제강에 대하여 투자 의견 중립을 유지한다. 후관업황은 여전히 부진하고 봉형강 부문의 수익성은 아직 낮은 수준이기 때문이다. 또한 국내 후관 증설 물량이 올해 일부 출하가 되면서 우려의 시각도 여전히 많다. 하지만 전방산업이 개선되는 모습을 보이고 있어 장기적인 기대감은 유효하다고 판단이 된다. 동국제강의 목표주가는 11,000원으로 조정하는데 이는 2014년 주당순자산에 PBR 0.3배를 적용한 결과이다. PBR 0.3배는 금융위기 이후 PBR 밴드의 저점이다.

〈표1〉 동국제강 2013년 4분기 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q13F	4Q12	3Q13	(YoY)	(QoQ)	4Q13F	대비
매출액	1,009	1,054	976	-4%	3%	1,015	-1%
영업이익	20	-23	-13	흑전	흑전	9	126%
영업이익률	2%	-2%	-1%			1%	
세전이익	16	-102	41	흑전	-61%	6	191%
당기순이익	13	-127	33	흑전	-61%	2	577%

주: IFRS 별도 기준
자료: HMC투자증권

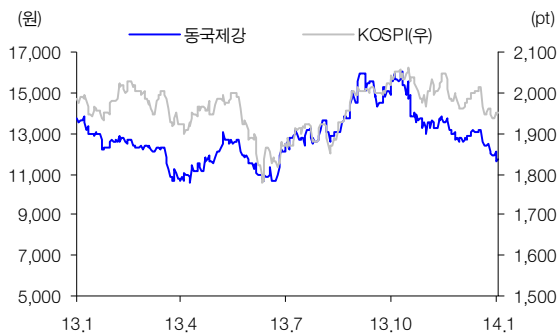
〈표2〉 동국제강 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13	4Q13F	2012	2013F	2014F
판재	743	679	517	393	328	387	366	313	2,332	1,406	1,419
봉형강	633	707	610	626	600	655	595	657	2,576	2,507	2,456
기타	9	9	9	35	28	38	14	40	62	109	159
매출액	1,385	1,394	1,136	1,054	956	1,080	976	1,009	4,969	4,022	4,035
영업이익	(59)	14	(47)	(23)	27	(20)	(13)	20	(115)	14	28
세전이익	(56)	(40)	(31)	(102)	(56)	(111)	41	16	(230)	(110)	(35)
순이익	(46)	(30)	(22)	(127)	(47)	(88)	33	13	(225)	(89)	(28)
영업이익률	-4%	1%	-4%	-2%	3%	-2%	-1%	2%	-2%	0%	1%
세전이익률	-4%	-3%	-3%	-10%	-6%	-10%	4%	2%	-5%	-3%	-1%
순이익률	-3%	-2%	-2%	-12%	-5%	-8%	3%	1%	-5%	-2%	-1%

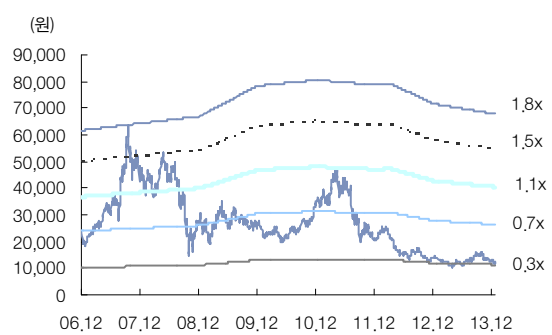
주: IFRS 별도 기준
자료: HMC투자증권

〈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	6,748	6,896	7,265
증가율 (%)	6.5	-11.0	-14.3	-0.8	8.5
매출원가	8,214	7,574	6,423	6,357	6,836
매출원가율 (%)	92.9	96.2	95.2	94.9	94.1
매출총이익	628	297	326	339	429
매출이익률 (%)	7.1	3.8	4.8	5.1	5.9
증가율 (%)	-17.9	-52.8	9.7	4.1	26.5
판매관리비	349	364	233	244	264
판매비율 (%)	3.9	4.6	3.5	3.6	3.6
EBITDA	553	219	375	365	434
EBITDA 이익률 (%)	6.3	2.8	5.6	5.4	6.0
증가율 (%)	-12.8	-60.5	71.3	-2.6	19.1
영업이익	279	-67	92	95	164
영업이익률 (%)	3.2	-0.9	1.4	1.4	2.3
증가율 (%)	-16.2	적전	흑전	3.2	72.6
영업외손익	-192	-112	-143	-131	-129
금융수익	130	187	106	21	23
금융비용	310	262	278	229	240
기타영업외손익	-12	-37	29	77	88
총속/관계기업관련손익	-8	-44	-12	0	0
세전계속사업이익	79	-223	-63	-36	35
세전계속사업이익률	0.9	-2.8	-0.9	-0.5	0.5
증가율 (%)	-53.0	적전	적지	적지	흑전
법인세비용	72	12	-10	-8	8
계속사업이익	7	-235	-53	-28	28
중단사업이익	0	0	-9,98356	0	0
당기순이익	7	-235	-63	-28	28
당기순이익률 (%)	0.1	-3.0	-0.9	-0.4	0.4
증가율 (%)	-94.7	적전	적지	적지	흑전
지배주주지분 순이익	7	-223	-86	-20	20
비지배주주지분 순이익	-1	-12	23	-8	8
기타포괄이익	-66	-29	-20	0	0
총포괄이익	-60	-264	-82	-28	28

(단위: 십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	-218	722	156	153	173
당기순이익	7	-235	-63	-28	28
유형자산 상각비	262	278	278	267	267
무형자산 상각비	13	7	5	3	3
외환손익	107	-120	-77	-46	-58
운전자본의 감소(증가)	-634	557	39	-43	-66
기타	29	234	-26	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-684	-491	-311	-193	-191
투자자산의 감소(증가)	-92	-66	-253	-53	-48
유형자산의 감소	1	8	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-440	-292	-181	-161	-161
기타	-154	-141	120	20	18
재무활동으로인한현금흐름	838	-420	63	50	58
장기차입금의 증가(감소)	430	-1,215	423	200	50
사채의증가(감소)	548	630	-596	0	0
자본의 증가	-680	0	0	0	0
배당금	-45	-45	-30	-30	-30
기타	585	211	266	-120	38
기타현금흐름	3	-2	0	0	0
현금의증가(감소)	-62	-192	-92	10	40
기초현금	884	821	630	537	547
기말현금	821	630	537	547	587

(단위: 십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	4,839	4,034	3,865	3,998	4,229
현금성자산	821	630	537	547	587
단기투자자산	701	698	694	719	759
매출채권	1,379	1,288	1,469	1,523	1,607
재고자산	1,786	1,180	1,020	1,058	1,117
기타유동자산	153	238	145	151	159
비유동자산	5,314	5,287	5,441	5,385	5,324
유형자산	4,506	4,485	4,398	4,292	4,186
무형자산	92	118	107	105	102
투자자산	444	509	763	815	863
기타비유동자산	272	175	173	173	173
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	10,153	9,321	9,306	9,383	9,554
유동부채	4,524	3,553	4,211	4,141	4,255
단기차입금	2,538	1,492	1,868	1,868	1,868
매입채무	1,136	998	1,054	1,093	1,154
유동성장기부채	627	818	1,020	900	938
기타유동부채	222	246	269	279	295
비유동부채	2,481	2,933	2,360	2,566	2,625
사채	1,246	1,876	1,280	1,280	1,280
장기차입금	995	867	894	1,094	1,144
장기금융부채 (리스포함)	48	1	21	21	21
기타비유동부채	191	189	164	171	180
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	7,005	6,486	6,571	6,707	6,880
지배주주지분	2,798	2,499	2,365	2,315	2,304
자본금	421	421	421	421	421
자본잉여금	83	83	83	83	83
자본조정 등	643	638	638	638	638
기타포괄이익누계액	-43	-68	-85	-85	-85
이익잉여금	1,694	1,424	1,308	1,257	1,247
비지배주주지분	350	336	370	361	369
자본총계	3,148	2,835	2,735	2,676	2,674

(단위: 원,백%)

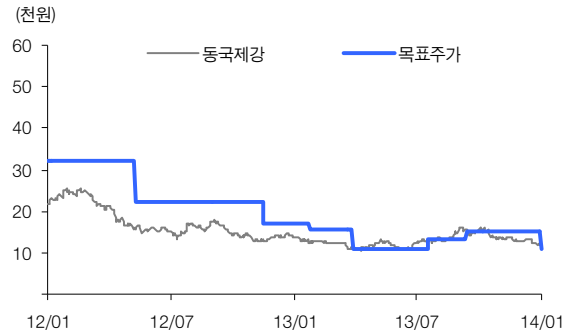
주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	105	-3,803	-1,014	-454	448
EPS(지배순이익 기준)	121	-3,612	-1,390	-321	317
BPS(자본총계 기준)	49,433	43,944	42,496	41,595	41,595
BPS(지배자본 기준)	43,778	38,509	36,519	35,751	35,620
DPS	750	500	500	500	500
PER(당기순이익 기준)	194.7	N/A	N/A	N/A	26.2
PER(지배순이익 기준)	169.3	N/A	N/A	N/A	37.1
PBR(자본총계 기준)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR(지배자본 기준)	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	10.0	22.5	13.5	13.7	11.5
배당수익률	3.7	3.6	3.8	4.3	4.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-94.7	-3,711.8	-73.3	-55.2	-198.6
EPS(지배순이익 기준)	-94.2	-3,082.9	-61.5	-76.9	-198.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	0.2	-7.9	-2.3	-1.0	1.0
ROE(지배순이익 기준)	0.3	-8.4	-3.5	-0.8	0.8
ROA	0.1	-2.4	-0.7	-0.3	0.3
안정성 (%)					
부채비율	222.5	228.8	240.3	250.6	257.3
순차입금비율	125.0	131.7	141.1	145.9	146.3
이자보상배율	1.4	-0.3	0.4	0.4	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	14/01/16	HOLD	11,000원

▶ 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 조사항료는 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.