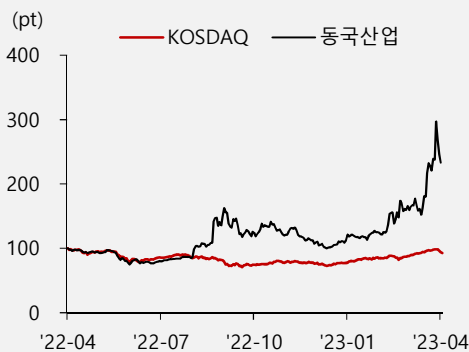


N/R

목표주가	- 원		
현재주가	8,060 원		
Upside	- %		
Key Data	2023년 04월 24일		
산업분류	코스닥 제조		
KOSPI(pt)	2,523.50		
시가총액 (억원)	4,372		
발행주식수 (천주)	54,244		
외국인 지분율 (%)	4.2		
52 주 고가 (원)	10,750		
저가 (원)	2,705		
60 일 일평균거래대금 (십억원)			
주요주주	(%)		
장세희 외 8인	50.13		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	9.0	29.9	-6.7
상대주가	-8.6	-2.5	-4.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

동국산업(005160)

신규사업(니켈도금강판&텅스텐)을 통한 도약준비

기업 개요

동사는 1967년 9월에 설립, 1999년 6월에 코스닥 시장에 상장되었다. 냉연강판 가공&판매를 주로 하며, 주요 자회사로는 동국 S&C(풍력발전사업&건설, 지분 49.99%), 디케이동신(칼라강판 제조&판매, 지분 81.9%)이다. 매출비중은 냉연강판 약 45%, 칼라인쇄강판 약 27%, 신재생에너지 약 16%, 건설 약 12%이다.

투자포인트

1. 2025년부터 니켈도금강판사업 시작: 동사는 본업인 냉연강판의 주요 수요처인 내연기관 자동차의 중장기적 수요감소에 대비하여, 2 차전지(원통형 배터리) 케이스 소재인 '니켈도금강판' 사업을 준비하고 있다. 경북 포항에 약 13 만톤 규모의 CAPA 를 갖추며, 2025년부터 본격적인 양산에 들어갈 것으로 전망한다. 전기차는 내연기관 자동차의 감소를 대체하여 2030년에는 전체 M/S 의 57%까지 비중이 확대될 것으로 예상되며, 주요 선진국(미국&유럽)의 전기차 확대 정책과 탄소 Zero 정책 등의 환경 이슈와 전기차의 성능 발전으로 인한 빠른 확장이 예상된다. 전기차 배터리 Type 는 '각형>원통형>파우치형'의 비중으로 적용될 것으로 전망되고, 원통형 배터리의 비중은 2030년에 전체의 약 25%를 차지할 것으로 예상된다. 원통형 2 차전지를 적용하는 완성차업체(테슬라, 루시드, 리비안, 볼보, 재규어, 현대기아차, BMW 등)의 수가 증가하고 있으며, 오토바이& e-bike& ESS 등으로 수요가 확대되고 있다. 따라서 원통형 배터리 관련 소재인 '니켈도금강판'의 수요가 증가할 것으로 예상되어, 2025년에는 글로벌 CAPA 부족으로 인해 공급 Shortage 가 예상된다.

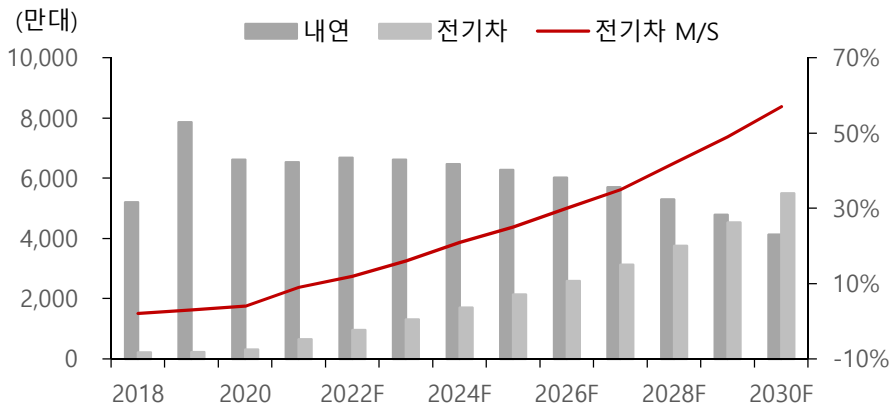
2. 텅스텐 사업은 방산&정밀기계부품 등 다양한 용도에 사용: 동사는 작년(22년) 8월 국내 유일의 페로텅스텐 업체인 '볼텍코리아'를 인수하였다. 철과 텅스텐의 합금인 페로텅스텐은 방산&정밀기계부품에 주로 사용되며, 앞으로 늘어나는 방산 수요의 혜택을 받을 것이다. 그 외에도 텅스텐 Powder&Carbide(CNC 선반, 드릴의 절삭날로 사용) 등 다양한 용도로 사용이 가능하다.

3. 중장기적 관점의 투자: 22년은 자회사 건설부문의 일부 미분양 관련 대손충당금 반영으로 매출액은 8,605억원(YoY +18.0%), 영업이익 12억원(YoY -96.6%)을 기록하였다. 올해 연결기준 예상 매출액은 9,014억원(YoY +4.7%), 영업이익 89억원(YoY +655.6%)으로 매출액은 글로벌 불경기로 인해 성장폭이 둔화되어 작년과 비슷한 수준이나 영업이익에서는 일부분 개선이 예상된다. 신규사업으로 인한 본격적인 실적 성장은 2025년부터 가능할 것으로 전망한다.

구분	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (억원)	7,578	6,737	5,782	7,291	8,605
영업이익 (억원)	148	329	185	349	12
영업이익률 (%)	1.9	4.9	3.2	4.8	0.1
지배순이익 (억원)	105	136	65	197	65
PER (배)	12.6	10.4	28.1	9.8	30.8
PBR (배)	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
ROE (%)	2.8	3.6	1.7	5.1	1.6
EPS (원)	194	250	121	363	119

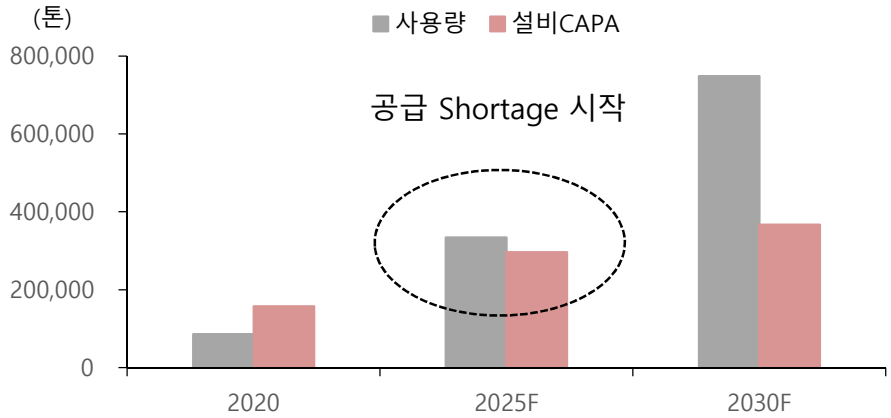
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 전기차 시장 전망



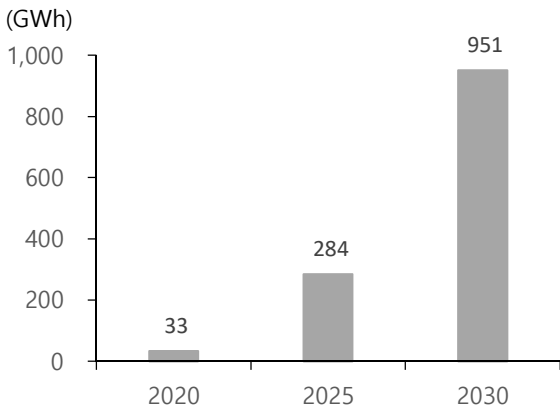
자료: 동국산업, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 니켈도금강판 시장 전망



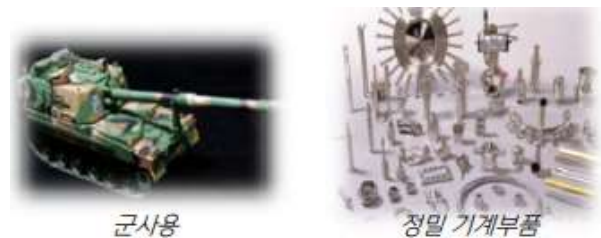
자료: 동국산업, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 전기차용 원통형 배터리 적용량 추이



자료: 동국산업, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 페로팅스텐 주요 수요처



자료: 동국산업, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
자산총계	7,816	7,529	7,417	8,091	8,748
유동자산	3,640	3,766	3,798	4,614	4,094
현금및현금성자산	289	356	617	384	276
단기금융자산	376	416	827	503	36
매출채권및기타채권	1,287	1,220	972	1,201	1,462
재고자산	1,620	1,657	1,271	2,364	2,158
비유동자산	4,176	3,764	3,619	3,478	4,654
장기금융자산	117	96	110	93	991
관계기업등투자자산	271	274	268	272	291
유형자산	3,212	3,001	2,849	2,682	2,871
무형자산	30	26	25	27	28
부채총계	2,605	2,231	2,114	2,518	3,203
유동부채	1,909	1,709	1,681	2,100	2,826
단기차입부채	998	688	644	768	1,771
기타단기금융부채	4	0	0	6	1
매입채무및기타채무	813	920	1,019	1,243	1,012
비유동부채	696	522	433	418	377
장기차입부채	218	87	19	2	30
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	5,211	5,298	5,303	5,574	5,545
지배주주지분*	3,759	3,826	3,840	3,961	3,999
비지배주주지분	1,452	1,472	1,463	1,613	1,546

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
매출액	7,578	6,737	5,782	7,291	8,605
매출원가	6,931	5,896	5,151	6,306	7,898
매출총이익	647	841	632	985	708
판매비와관리비	499	512	447	636	696
영업이익	148	329	185	349	12
EBITDA	374	566	420	575	240
비영업손익	-17	-12	-68	88	-19
이자수익	19	14	10	8	13
이자비용	43	34	20	16	57
배당수익	1	1	1	1	1
외환손익	21	12	-60	61	30
관계기업등관련손익	22	15	13	11	27
기타비영업손익	-38	-20	-12	23	-32
세전계속사업이익	130	317	117	437	-7
법인세비용	121	136	36	64	-29
연결실체공동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	11	-1	0	0	0
당기순이익*	20	181	81	373	22
지배주주순이익*	105	136	65	197	65
비지배주주순이익	-85	45	16	176	-42
기타포괄손익	15	-2	18	-8	30
총포괄손익	36	179	99	365	53

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
영업활동등으로인한현금흐름	-93	460	1,007	-540	-190
당기순이익	20	181	81	373	22
현금유입(유출)이없는수익	385	405	374	323	466
자산상각비	226	237	236	226	229
영업자산부채변동	-407	-23	651	-1,225	-540
매출채권및기타채권	-143	73	237	-226	-422
재고자산감소(증가)	-124	-43	381	-1,104	163
매입채무및기타채무	-130	41	104	212	-229
투자활동등현금흐름	111	147	-523	291	-840
투자활동현금유입액	622	1,122	1,540	1,972	1,170
유형자산	7	44	7	71	8
무형자산	0	5	0	0	0
투자활동현금유출액	510	975	2,063	1,681	2,010
유형자산	179	70	87	109	416
무형자산	2	2	3	1	5
재무활동등현금흐름	-279	-540	-208	11	931
재무활동등현금유입액	2,685	2,498	1,032	3,367	6,117
단기차입부채	2,664	2,497	1,032	3,367	6,090
장기차입부채	20	1	0	0	27
재무활동등현금유출액	2,859	2,949	1,146	3,262	5,091
단기차입부채	2,846	2,941	1,139	3,242	5,088
장기차입부채	13	9	8	19	3
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결법위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	2	-1	-15	5	-10
현금변동	-258	66	261	-233	-108
기초현금	547	289	356	617	384
기말현금	289	356	617	384	276

투자지표

(단위: 원배,%)	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	194	250	121	363	119
BPS*	6,930	7,054	7,079	7,302	7,373
CFPS	-171	848	1,856	-995	-350
SPS	13,970	12,420	10,660	13,442	15,864
EBITDAPS	690	1,044	775	1,060	443
DPS (보통,현금)	130	130	130	130	130
배당수익률 (보통,현금)	5.1	4.8	3.6	3.5	3.4
배당성향 (보통,현금)	63.7	49.4	102.4	34.0	103.7
PER*	12.6	10.4	28.1	9.8	30.8
PBR*	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
PCFR	-	3.1	1.8	-	-
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
EV/EBITDA	1.2	-0.0	0.9	0.5	8.1
재무비율					
매출액증가율	-3.4	-11.1	-14.2	26.1	18.0
영업이익증가율	-61.5	122.8	-43.9	89.2	-96.6
지배주주순이익증가율*	-91.1	786.9	-55.0	358.8	-94.0
매출총이익률	8.5	12.5	10.9	13.5	8.2
영업이익률	1.9	4.9	3.2	4.8	0.1
EBITDA이익률	4.9	8.4	7.3	7.9	2.8
지배주주순이익률*	0.3	2.7	1.4	5.1	0.3
ROA	1.8	4.3	2.5	4.5	0.1
ROE	2.8	3.6	1.7	5.1	1.6
ROIC	0.2	3.9	3.1	7.0	-0.8
부채비율	50.0	42.1	39.9	45.2	57.8
자입금비율	23.3	14.6	12.5	13.8	32.5
순차입금비율	10.7	0.7	-14.7	-1.9	27.0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

동국산업(005160)

일자	2023-04-25
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2023.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%