

2017/10/30

포스코강판(058430)

Analyst 원민석

(2122-9193) ethan.won@hi-ib.com

Analyst 김윤상

(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

실적 정상화와 여전히 유효한 투자포인트

■ 3Q17 Review : 의미있는 실적 정상화

동사의 3Q17 연결기준 영업이익은 61억원(+221.1%, q-q)을 기록하였다. 2Q17 어닝쇼크에 이은 동사의 실적 개선은 첫째, 원자재 가격 하락으로 스프레드가 1만원 확대되었고, 둘째, 제품가격 상승으로 재고평가환입 15억원이 반영 [2Q17 재고평가손실 18억원]되었으며, 셋째, 자회사인 미얀마 MPCC의 적자폭이 축소[2Q17 -7억원 → 3Q17 -2억원]되었음에 기인한다. **동사의 4Q17 연결기준 영업이익은 91억원(+49.2%, q-q)으로 전망한다.** 첫째, 지난 7-8월 냉연 도금류 가격인상 효과가 9월부터 본격적으로 반영될 것이기 때문이다. 둘째, 난항을 겪었던 가전사와의 컬러강판 가격인상 협상이 긍정적으로 마무리될 것이다. 전술한 두가지 이유로 제품 스프레드가 2만원 가량 확대 된다. 또한 자회사인 미얀마 MPCC의 업황 개선에 따른 흑자전환이 예상된다.

■ '18년에도 이어질 안정적인 실적. 기존 투자포인트 유효

4Q17과 같은 양호한 실적기조는 '18년에도 지속될 것으로 전망하는데, 이유는 다음과 같다. 첫째, 동사의 안정적인 원자재 조달 구조이다. 동사는 원자재의 대부분을 포스코에서 조달 받고 있어, 1) 원자재의 안정적인 수급뿐만 아니라 2) 가격 하락 국면에서 역재고효과 축소가 가능하다. 지난 2분기의 실적 악화는 POSCO와 동사의 가격 인상 시점 차이 때문이다. POSCO로부터 조달받는 원자재가격은 2Q17에 인상된 반면, 동사의 제품가격은 3Q17에 인상되어 일시적으로 수익성이 악화되었다. 안정적인 원자재 조달 구조를 바탕으로 2분기와 같은 어닝쇼크는 반복되지 않을 것으로 판단한다. 둘째, 맥코스타의 판매량 및 수익성 개선이다. 맥코스타는 지난 2Q17부터 GI의 대체재로써 판매되어 왔으나, 지금까지는 시장점유율 확보를 위해 저가로 판매되었을 것이다. '18년에는 맥코스타의 안정적인 시장점유율을 기반으로 판매단가 인상 및 수익성 개선이 가능할 것이다. **양호한 실적 기조를 기반으로 기존에 제언드렸던 1) '18년 10월부터 반영될 #4 CCL 증설 효과, 2) 투자 종료 이후 배당 증가 가능성의 투자포인트도 여전히 유효하다고 판단한다.**

■ Valuation: 투자의견 Buy, 목표주가 36,000원

실적 추정 하향 조정에 따라 동사의 목표주가를 기존 4만원에서 3.6만원으로 하향하였으나 투자의견은 Buy를 유지한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 39,426원에 Target PBR 0.92x [12개월 Forward ROE 11.9%, COE 12.9%]를 적용하여 산출하였다. 목표주가는 12개월 Forward 기준 P/E 8.02x 수준이다.

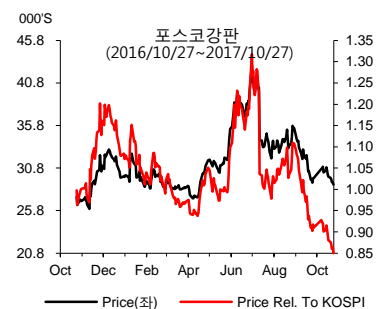
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	36,000원
증가(2017/10/27)	28,850원

Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	600만주
시가총액	173십억원
외국인지분율	8.2%
배당금(2016)	1,000원
EPS(2017E)	3,513원
BPS(2017E)	36,564원
ROE(2017E)	9.9%
52주 주가	26,000~42,850원
60일평균거래량	17,452주
60일평균거래대금	0.6십억원

Price Trend



<표 1> 포스코강판 17.3Q Review

(단위: 십억원)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	192.2	221.0	224.6	229.9	228.4	18.8%	-0.7%	247.0	-7.5%
영업이익	11.4	9.7	11.1	1.9	6.1	-46.4%	223.8%	8.3	-26.3%
세전이익	12.9	7.7	11.3	1.2	4.3	-67.0%	255.7%	8.8	-51.3%
지배주주순이익	10.4	6.0	8.8	0.9	3.5	-66.5%	302.3%	6.9	-49.3%
영업이익률	5.9%	4.4%	4.9%	0.8%	2.7%			3.4%	-0.7%p
세전이익률	6.7%	3.5%	5.0%	0.5%	1.9%			3.5%	-1.7%p
지배주주순이익률	5.4%	2.7%	3.9%	0.4%	1.5%			2.8%	-1.3%p

자료: 포스코강판 하이투자증권 리서치

<표 1> 포스코강판 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2017E
매출액	188.9	183.4	186.2	212.8	771.3	216.4	222.3	223.2	225.5	887.4
영업이익	8.7	9.7	11.3	9.8	39.5	11.2	2.6	6.3	9.0	29.1
영업이익률	4.6%	5.3%	6.1%	4.6%	5.1%	5.2%	1.2%	2.8%	4.0%	3.3%

자료: 포스코강판 하이투자증권 리서치

<표 2> 포스코강판 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	2017E
매출액	194.8	190.0	192.2	221.0	798.0	224.6	229.9	228.4	230.4	913.3
영업이익	9.5	10.5	11.4	9.7	41.1	11.1	1.9	6.1	9.1	28.2
세전이익	8.4	10.0	12.9	7.7	39.1	11.3	1.2	4.3	8.7	25.5
지배주주순이익	6.5	8.2	10.4	6.0	31.1	8.8	0.9	3.5	7.9	21.1
영업이익률	4.9%	5.5%	5.9%	4.4%	5.1%	4.9%	0.8%	2.7%	4.0%	3.1%
세전이익률	4.3%	5.3%	6.7%	3.5%	4.9%	5.0%	0.5%	1.9%	3.8%	2.8%
지배주주순이익률	3.3%	4.3%	5.4%	2.7%	3.9%	3.9%	0.4%	1.5%	3.4%	2.3%

자료: 포스코강판 하이투자증권 리서치

<표 4> 포스코강판 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

항목	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	913.3	923.0	862.0	866.0	6.0%	6.6%
영업이익	28.2	37.7	41.0	46.0	-31.1%	-18.0%
세전이익	25.5	34.9	39.0	44.0	-34.7%	-20.6%
지배주주순이익	21.1	28.9	31.0	35.0	-32.0%	-17.5%
영업이익률	3.1%	4.1%	4.8%	5.3%	-1.7%p	-1.2%p
세전이익률	2.8%	3.8%	4.5%	5.1%	-1.7%p	-1.3%p
지배주주순이익률	2.3%	3.1%	3.6%	4.0%	-1.3%p	-0.9%p

자료: 포스코강판 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	231	258	258	288
현금 및 현금성자산	14	10	7	13
단기금융자산	-	-	-	-
매출채권	130	147	149	163
재고자산	94	107	108	119
비유동자산	175	173	195	183
유형자산	140	139	162	150
무형자산	6	5	5	4
자산총계	406	431	454	472
유동부채	163	174	174	173
매입채무	83	95	96	105
단기차입금	65	65	65	55
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	38	38	38	28
사채	-	-	-	-
장기차입금	21	21	21	11
부채총계	201	212	212	201
지배주주지분	204	219	242	272
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	53	53	53	53
이익잉여금	121	136	159	189
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	1	0	-1	-2
자본총계	205	219	241	271

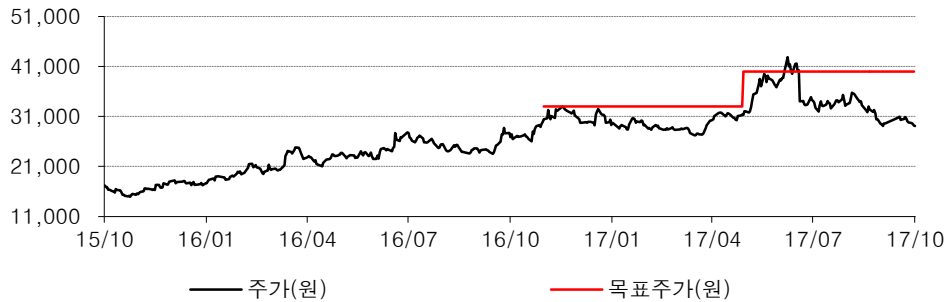
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	798	913	923	1,013
증가율(%)	-0.5	14.5	1.1	9.7
매출원가	695	821	813	888
매출총이익	103	92	110	125
판매비와관리비	62	64	72	79
연구개발비	1	2	2	2
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	41	28	38	46
증가율(%)	77.5	-31.2	33.6	21.1
영업이익률(%)	5.1	3.1	4.1	4.5
이자수익	0	0	0	0
이자비용	4	4	4	3
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	1	0	0	0
세전계속사업이익	39	25	35	44
법인세비용	8	5	7	9
세전계속이익률(%)	4.9	2.8	3.8	4.3
당기순이익	31	20	28	35
순이익률(%)	3.9	2.2	3.0	3.5
지배주주귀속 순이익	31	21	29	36
기타포괄이익	2	-	-	-
총포괄이익	34	20	28	35
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	41	34	55	55
당기순이익	31	20	28	35
유형자산감가상각비	15	17	17	20
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	19	-17	-40	-9
유형자산의 처분(취득)	20	-16	-39	-8
무형자산의 처분(취득)	0	0	0	0
금융상품의 증감	-	0	-	-
재무활동 현금흐름	-65	-6	-6	-26
단기금융부채의증감	-61	-	-	-10
장기금융부채의증감	-	-	-	-10
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-6	-4	-2	5
기초현금및현금성자산	20	14	10	7
기말현금및현금성자산	14	10	7	13

주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	5,186	3,513	4,811	6,036
BPS	34,051	36,564	40,375	45,411
CFPS	7,934	6,482	7,744	9,485
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	5.7	8.2	6.0	4.8
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6
PCR	3.7	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA	4.3	5.4	4.5	3.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	16.4	9.9	12.5	14.1
EBITDA 이익률	7.2	5.0	6.0	6.6
부채비율	98.0	96.6	88.0	74.3
순부채비율	35.1	34.7	32.6	19.6
매출채권회전율(x)	6.2	6.6	6.2	6.5
재고자산회전율(x)	9.6	9.1	8.6	8.9

자료 : 포스코강판, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(포스코강판)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-11-25(담당자변경)	Hold	33,000	6개월	-9.4%	0.0%
2017-05-24	Buy	40,000	6개월	-14.2%	7.1%
2017-10-27	Buy	36,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 원민석, 김윤상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-