



2018/04/27

포스코강판(058430)

철강/비철금속 김윤상

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

완만한 개선, 그러나 녹록지 않은 업황

Hold(Downgrade)

■ 쉽지 않았던 영업환경과 부진한 실적

동사의 18.1Q 연결 영업이익은 부진 [12억원, -77.4%, q-q]했다. 이 같은 실적 부진은 『1) 원/달러 환율 하락, 2) 원료인 Full-Hard 단가 상승에 따른 톤당 1만원 내외의 Roll-Margin 축소, 3) 약 10억원의 1회성 비용』의 세 가지 이유 때문이다. 이 중 1) 원/달러 환율 하락이 가장 주된 원인이다. 참고로 당사는 원/달러 환율이 10원 상승할 경우, 약 연간 40억원 내외의 영업 이익 증가 효과가 있다.

환율 외에도 현재 동사 영업 환경은 그리 녹록지 않다. 전술한 환율 문제와는 별도로 동사 외 타 경쟁업체 또한 2)의 Roll-Margin [제품 가격 - 원료 가격] 축소 문제에 직면해 있다. 압연업체 원료인 열연강판 및 Full-Hard 단가는 동아시아 열연강판 가격 강세로 전분기 대비 상승했다. 반면 도금 및 컬러 강판 등 제품 가격 상승폭은 전술한 원료 상승폭에 미치지 못했다. 내수 가격은 국내 건설 및 가전 수요 부진으로 인상이 쉽지 않았고, 수출 가격은 인상을 했음에도, 환율 하락이 가격 인상을 폭을 상쇄했다. 요약하자면 16년 수준의 실적을 기대하기는 쉽지 않은 환경이다.

■ 1분기와 같은 최악의 국면은 지났다

과거 대비 기대치는 낮춰야 하나 1분기와 같은 최악의 상황은 지났다고 판단한다. 먼저 압연업체 인상 요구안 [약 3~5만원]에는 미치지 못하겠으나, 2분기에는 어느 정도 내수 제품 가격 인상이 가능해 보인다. 최근 중국 업황도 반등하고 있다. 여기에 동사의 원료 경쟁력 [POSCO로부터의 조달 비중 70%] 및 최근 원/달러 환율 상승 또한 2분기 Roll-Margin 확대를 지지하는 요인이다. 전술한 요인으로 동사의 2분기 연결 영업이익은 45억원으로 의미있는 개선세를 보일 것이다.

목표주가(12M)	29,000원
종가(2018/04/27)	25,800원

Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	600만주
시가총액	156십억원
외국인지분율	5.4%
배당금(2017)	750원
EPS(2018E)	1,688원
BPS(2018E)	37,009원
ROE(2018E)	4.6%
52주 주가	25,100~42,850원
60일평균거래량	13,851주
60일평균거래대금	0.4십억원

Price Trend



■ **투자의견 Hold, 적정 주가 2.9만원**

동사에 대한 투자의견을 Buy에서 Hold로 하향 조정하고, 적정 주가는 기존 3.6만원에서 2.9만원으로 하향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 37,523원에 Target PBR 0.79x [12개월 Forward 예상 ROE 5.3%, COE 6.8%]를 적용하여 산출하였다. 단기 실적 방향성 및 4분기 6만톤의 신규 컬러라인 가동 등 중기 성장성에도, 16년 대비 ROE 하락 폭이 큰 점을 감안하였다.

〈표〉 포스코강판 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	224.6	229.9	228.4	229.1	912.1	221.5	231.2	231.6	249.6	933.8
영업이익	11.1	1.9	6.2	5.3	24.4	1.2	4.5	5.0	5.5	16.2
세전이익	11.3	1.2	4.7	5.1	22.3	0.9	3.9	4.3	4.9	14.0
지배주주순이익	8.8	0.9	3.5	4.9	18.0	0.5	2.9	3.2	3.6	10.1
영업이익률	4.9%	0.8%	2.7%	2.3%	2.7%	0.5%	1.9%	2.1%	2.2%	1.7%
세전이익률	5.0%	0.5%	2.1%	2.2%	2.4%	0.4%	1.7%	1.9%	2.0%	1.5%
지배주주순이익률	3.9%	0.4%	1.5%	2.1%	2.0%	0.2%	1.2%	1.4%	1.4%	1.1%

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	245	253	274	277
현금 및 현금성자산	13	15	12	14
단기금융자산	-	-	-	-
매출채권	139	142	156	156
재고자산	102	104	115	115
비유동자산	182	206	196	187
유형자산	149	173	163	154
무형자산	5	5	5	5
자산총계	427	459	470	464
유동부채	173	190	188	168
매입채무	88	90	99	100
단기차입금	72	87	77	57
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	37	47	47	47
사채	-	-	-	-
장기차입금	19	29	29	29
부채총계	210	237	235	215
지배주주지분	216	222	234	249
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	53	53	53	53
이익잉여금	133	139	151	166
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	217	222	234	249

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	912	934	1,029	1,033
증가율(%)	14.3	2.4	10.2	0.4
매출원가	827	857	936	938
매출총이익	85	77	92	95
판매비와관리비	60	60	68	68
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	24	16	24	27
증가율(%)	-40.6	-33.8	50.5	9.6
영업이익률(%)	2.7	1.7	2.4	2.6
이자수익	0	0	0	0
이자비용	3	3	2	2
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	22	14	23	26
법인세비용	5	4	6	7
세전계속사업이익률(%)	2.4	1.5	2.2	2.5
당기순이익	18	10	17	19
순이익률(%)	1.9	1.1	1.6	1.8
지배주주귀속 순이익	18	10	17	19
기타포괄이익	0	-	-	-
총포괄이익	18	10	17	19
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	27	27	28	40
당기순이익	18	10	17	19
유형자산감가상각비	16	15	18	17
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-27	-39	-8	-8
유형자산의 처분(취득)	-26	-39	-8	-8
무형자산의 처분(취득)	-1	-1	-1	-1
금융상품의 증감	-1	0	-	-
재무활동 현금흐름	-2	20	-15	-25
단기금융부채의증감	-5	15	-10	-20
장기금융부채의증감	9	10	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-1	-1	-1	-1
현금및현금성자산의증감	-2	2	-3	2
기초현금및현금성자산	14	13	15	12
기말현금및현금성자산	13	15	12	14

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	2,999	1,683	2,827	3,160
BPS	36,071	37,003	39,080	41,490
CFPS	5,795	4,326	6,004	6,113
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	9.5	15.4	9.2	8.2
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	4.9	6.0	4.3	4.2
EV/EBITDA	6.0	8.0	5.7	5.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.6	4.6	7.4	7.8
EBITDA 이익률	4.5	3.4	4.2	4.3
부채비율	97.1	106.5	100.3	86.5
순부채비율	35.9	45.2	39.9	28.8
매출채권회전율(x)	6.8	6.6	6.9	6.6
재고자산회전율(x)	9.3	9.1	9.4	9.0

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	-22.8%	-11.1%
2018-04-27	Hold	29,000	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 : 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 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-