



2018/07/17

# 포스코강판(058430)

철강/비철금속 김윤상

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

## 환율 상승과 제품 가격 인상: 우려 해소 국면

# Buy (Upgrade)

### ■ 하반기, Roll-Margin 확대를 통한 실적 개선 국면

동사 주가는 연초 이후 부진 [7/16 현재 19.6% 하락]했다. 소재 업종이 전반적으로 부진했고, 동사 실적의 Key Factor인 제품 [도금 및 컬러강판] - 원료 [Full-Hard] Roll-Margin이 축소되었기 때문이다. 실제 17년 2분기 이후 동사 영업 이익은 전술한 Roll-Margin 악화로 부진한 흐름을 보였다. <그림1> 국내 도금 및 컬러 강판 수요는 여전히 부진하나, 하반기 동사 실적은 제품 - 원료 Roll-Margin 확대를 통해 개선될 것이다. <그림2> 근거는 다음과 같다.

첫째, POSCO의 가격 인상 동참으로 3분기 내수 판매 가격 인상 가능성이 높아졌다. 동부제철, 동국제강은 7월 중순부터 냉연도금류 전 제품 출하가격을 4~5만원, POSCO는 [세부 품목은 미정이나] 23일 주문 투입분부터 냉연도금류 출하가격을 3~4만원 인상한다. 최근 수입산 도금 및 컬러강판 유입 감소 역시 제품 가격 인상을 지지해 주는 요인이다. <그림3>

둘째, 원/달러 환율 상승에 따른 수출 마진 개선이다. 『56%에 달하는 높은 수출 비중 + 절대적으로 높은 내수 원료 조달 비중』의 구조로 동사 실적은 원/달러 상승 시 개선된다. 이미 원/달러 환율은 2분기 평균 환율 [1,080원] 대비 큰 폭으로 상승했다. 참고로 원/달러 환율 10원 상승시 동사 『분기』 영업이익은 약 10억원 증가한다.

셋째, 제품 가격 상승에도, 동사의 하반기 원료 [Full-Hard, 미소둔 강판] 가격은 상대적으로 『안정적』 흐름을 보일 것이다.

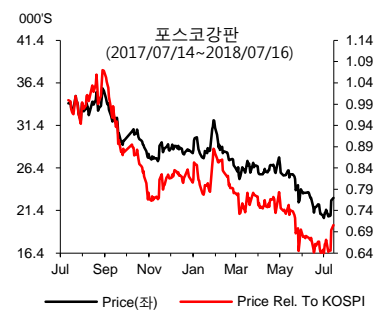
타 경쟁업체 대비 동사가 보유한 강점은 POSCO로부터의 경쟁력 있는 원료 조달이 가능하다는 점이다. 또한 현 시점에는 POSCO 등 국내산 원료가 수입산 대비 가격적 이점이 더 크다. [국내 냉연도금업체의 의존도가 높은 일본산 열연강판 가격이 여전히 높고, 최근 환율이 상승했기 때문이다. <그림4> 이 같은 원료 조달 측면에서의 강점이 동사의 2분기 연결 영업이익의 호조 [65억원, +441.7%]를 견인했음은 물론이다.

목표주가(12M)	32,000원
종가(2018/07/16)	22,900원

### Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	600만주
시가총액	137십억원
외국인지분율	4.0%
배당금(2017)	750원
EPS(2018E)	2,977원
BPS(2018E)	38,298원
ROE(2018E)	8.0%
52주 주가	20,500~35,750원
60일평균거래량	14,688주
60일평균거래대금	0.4십억원

### Price Trend



넷째, 4분기에는 6만톤 규모의 #4 CCL [컬러강판라인]이 가동된다. 동 라인은 『3-Coating 3-Baking』 방식의 고부가 건재 및 가전용 컬러강판이 주력이다. 정상 가동 시 연간 약 700억원 이상의 매출 증대는 물론, 양호한 마진이 예상된다.

■ EU 세이프 가드 영향: 크게 우려할 바 없음

최근 발표된 EU의 세이프가드 실시는 동사에 긍정적 소식은 아니다. 동사의 EU向 수출 물량이 적지 않기 [17년 10만톤 중반, 전체 판매량의 18% 수준] 때문이다. 그러나 크게 우려할 필요는 없다. 먼저 쿼터 [과거 평균 판매량의 약 75% 내외] 내 수출은 전혀 문제가 없는데다, 타 지역으로의 판매처 변화가 진행되고 있기 때문이다. 여기에 [연 3만톤 내외] 미국向 관세율 인하 [기준 29% → 8%]에 따른 마진을 확대 또한 세이프 가드 부과 영향 [쿼터 초과 물량에 25% 관세 부과]을 상당 흡수할 것이다.

■ 투자의견 Buy, 목표주가 3.2만원

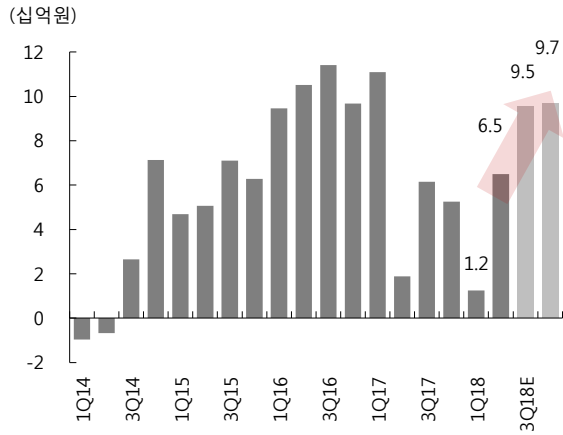
동사에 대한 투자의견을 Hold에서 Buy로 변경하고, 수익 예상 변경을 반영, 목표주가를 기존 2.9만원에서 3.2만원으로 상향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 39,640원에 Target PBR 0.8x [12개월 Forward 예상 ROE 10.6%, COE 13.3%]을 적용하여 산출하였다. 『1) 높은 배당 수익률 [주당 750원, 7/16 증가 기준 3.2%], 2) 설비 투자 종료로 향후 배당 증가 가능성이 높아진 점』 역시 주목해야 한다.

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

(단위: 십억원)

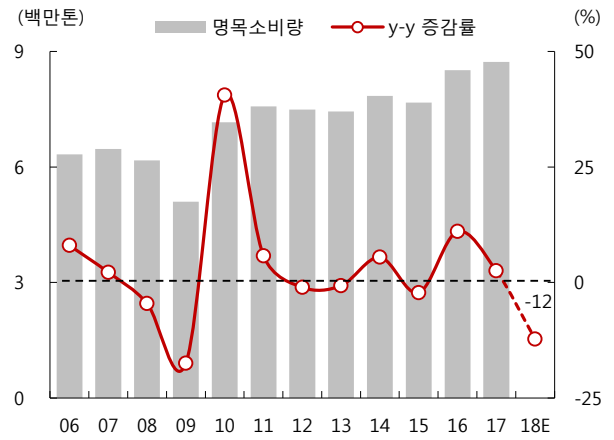
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	2018E
매출액	224.6	229.9	228.4	229.1	912.1	221.5	245.5	243.7	260.7	971.5
영업이익	11.1	1.9	6.2	5.3	24.4	1.2	6.5	9.5	9.7	27.0
세전이익	11.3	1.2	4.7	5.1	22.3	0.9	4.4	9.7	9.8	24.8
지배주주순이익	8.8	0.9	3.5	4.9	18.0	0.5	3.5	6.9	6.9	17.9
영업이익률	4.9%	0.8%	2.7%	2.3%	2.7%	0.6%	2.6%	3.9%	3.7%	2.8%
세전이익률	5.0%	0.5%	2.1%	2.2%	2.4%	0.4%	1.8%	4.0%	3.8%	2.6%
지배주주순이익률	3.9%	0.4%	1.5%	2.1%	2.0%	0.2%	1.4%	2.9%	2.7%	1.8%

<그림 1> 동사 분기 연결 영업이익의 추이 및 전망



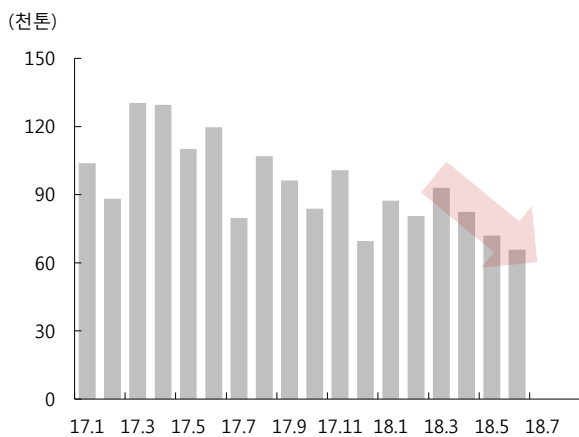
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 2> 주요 판재류 [컬러+도금강판] 명목 소비량 및 y-y 증감률



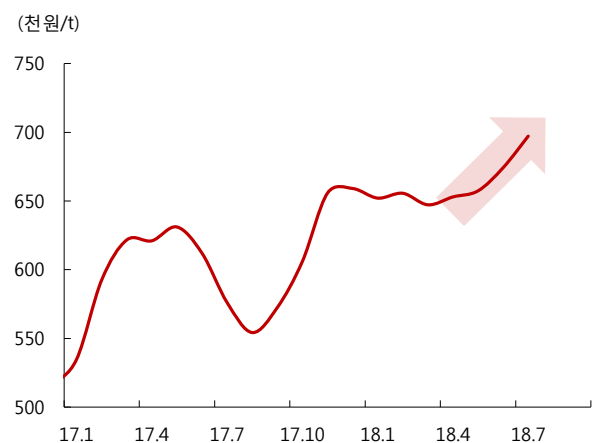
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 3> 국내 도금강판 월별 수입량 추이



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 4> 타 냉연업체의 원료인 열연강판 수입단가는 지속 상승하고 있다. 반면, 동사 원료인 Full-Hard 단가는 하반기 큰 변화가 없을 것이다.



자료: 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	245	264	289	296
현금 및 현금성자산	13	17	18	23
단기금융자산	-	-	-	-
매출채권	139	148	161	162
재고자산	102	108	119	119
비유동자산	182	206	196	187
유형자산	149	173	163	154
무형자산	5	5	5	5
자산총계	427	470	485	483
유동부채	173	193	192	172
매입채무	88	94	103	103
단기차입금	72	87	77	57
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	37	47	47	47
사채	-	-	-	-
장기차입금	19	29	29	29
부채총계	210	240	239	219
지배주주지분	216	230	246	263
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	53	53	53	53
이익잉여금	133	146	163	180
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	1	1
자본총계	217	230	246	264

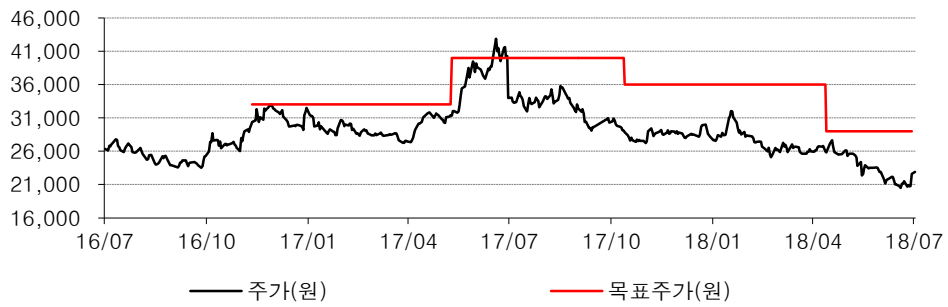
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	912	971	1,066	1,070
증가율(%)	14.3	6.5	9.7	0.4
매출원가	827	880	965	968
매출총이익	85	92	101	102
판매비와관리비	60	65	71	71
연구개발비	1	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	24	27	30	31
증가율(%)	-40.6	10.5	11.6	4.0
영업이익률(%)	2.7	2.8	2.8	2.9
이자수익	0	0	0	0
이자비용	3	3	2	2
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-1	-1	-1	-1
세전계속사업이익	22	25	29	30
법인세비용	5	7	8	8
세전계속이익률(%)	2.4	2.6	2.7	2.8
당기순이익	18	18	21	22
순이익률(%)	1.9	1.8	2.0	2.1
지배주주귀속 순이익	18	18	21	22
기타포괄이익	0	-	-	-
총포괄이익	18	18	21	22
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	27	28	29	43
당기순이익	18	18	21	22
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	4	1	5
기초현금및현금성자산	14	13	17	18
기말현금및현금성자산	13	17	18	23

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	2,999	2,977	3,433	3,616
BPS	36,071	38,298	40,981	43,847
CFPS	5,795	5,621	6,611	6,570
DPS	750	750	750	750
Valuation(배)				
PER	9.5	7.7	6.7	6.3
PBR	0.8	0.6	0.6	0.5
PCR	4.9	4.1	3.5	3.5
EV/EBITDA	6.0	5.5	4.6	4.1
Key Financial Ratio(%)				
ROE	8.6	8.0	8.7	8.5
EBITDA 이익률	4.5	4.4	4.6	4.6
부채비율	97.1	104.5	96.9	82.8
순부채비율	35.9	42.9	35.5	23.5
매출채권회전율(x)	6.8	6.8	6.9	6.6
재고자산회전율(x)	9.3	9.2	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	-19.5%	-4.7%
2018-07-17	Buy	32,000	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) 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 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 2018-06-30 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.9 %	6.1 %	-