



2017/05/24

포스코강판(058430)

Analyst 원민석

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

Analyst 김윤상

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

안정성에 성장성을 달다

■ 단기 실적, 전반적으로 양호한 수준

동사의 2Q17 연결 영업이익은 96억원 [-13.6%, q-q]으로 예상된다. 1Q17 대비 실적 둔화는 1) 제품 가격 및 환율 하락에 따른 스프레드 축소, 2) 기존 GI [아연 도금강판]를 4월 저Mg 포스맥 [마그네슘 도금강판]으로 대체함에 따른 일시적인 판매량 감소 때문이다. 3Q17 실적은 특별한 업황 개선 요인이 없음에도 저Mg 포스맥 판매 정상화 [17.2Q 1.4만톤 → 17.3Q 1.8만톤] 및 역재고 효과 소멸로 대체적으로 양호할 것이다.

3월 이후 중국 냉연도금류 가격 급락에도 동사 실적은 타 압연업체 대비 양호할 것이다. <그림1> 그 근거는 다음과 같다.

첫째, 동사 주력 품목인 Alcosta [알루미늄 도금강판]의 판매량 증가이다. Alcosta 판매량은 16년 30만톤 수준에서 35만톤 수준으로 늘어날 전망이다. [동사 17년 연간 판매량 85만톤] 참고로 Alcosta는 동사 영업이익 기여도가 70%에 달하는 주력 제품이다. <그림2>

둘째, 일본 및 중국산 의존도가 높은 타 압연업체와는 달리, 동사는 원료의 대부분 [도금강판의 원료인 F/H의 경우 90%]을 POSCO에서 조달한다. 높은 POSCO로부터의 원재료 조달로 가격 하락 구간에서 수입산 대비 『역재고 효과』를 축소할 수 있다.

■ 증설 등으로 실적 모멘텀 지속. 향후 배당 증가 가능성에도 주목

중장기적으로도 동사의 실적 모멘텀은 지속될 전망이다.

첫째, 전술했듯이 수익성이 부진했던 GI가 저Mg 포스맥으로 대체되는데 따른 실적 개선 효과를 기대할 수 있다. 이러한 제품Mix 변경은 동사의 [프리미엄 제품 판매 확대] 계획의 일부분이다. <그림3>

둘째, 19년 컬러강판 라인 증설 완료 [투자비 390억원, 컬러생산능력 40만톤 → 46만톤]에 따른 실적 개선이다. 신규 설비는 마진율이 높은 고급 건재용 컬러강판을 생산한다. <그림4> 증설로 동사 매출액은 900억원 이상, 영업이익은 최소 100억원 이상 증가할 것으로 예상된다.

투자 종료 이후 배당 증가에도 주목해야 한다. 16년 동사의 배당 수익률은 3% 를 상회했다. [16년 주당 배당금 1,000원, 배당 성향 19.3%] 투자 종료 후

Buy (Upgrade)

목표주가(6M) 40,000원

종가(2017/05/24) 31,350원

Stock Indicator

자본금	30십억원
발행주식수	600만주
시가총액	188십억원
외국인지분율	5.4%
배당금(2016)	1,000원
EPS(2017E)	5,194원
BPS(2017E)	38,288원
ROE(2017E)	14.4%
52주 주가	22,500~33,000원
60일평균거래량	12,730주
60일평균거래대금	0.4십억원

Price Trend

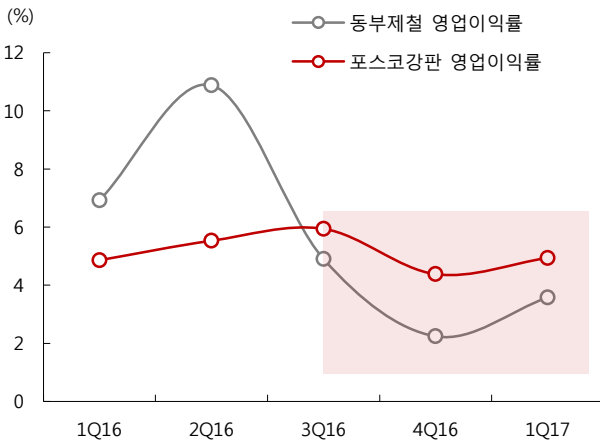


동사의 연간 창출 EBITDA는 700억원을 상회하나, 경상 투자 및 이자 비용 합산액은 100억원 미만에 불과하다. 막대한 현금 창출을 기반으로 한 배당 여력 증가는 물론, 배당 성향 상향 또한 기대할 수 있다.

■ **투자의견 Buy로 상향, 목표주가 4만원 제시**

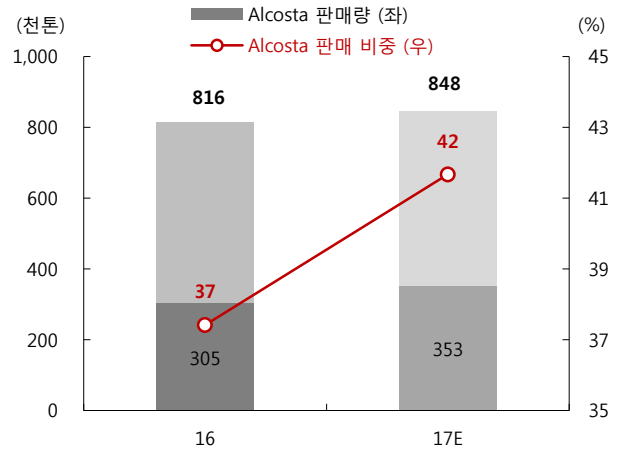
수익성 개선 및 신규 컬러라인 증설 효과를 반영, 투자의견을 기존 'Hold'에서 'Buy'로 상향하고, 목표주가를 기존 3.3만원에서 4만원으로 상향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward BPS 39,494원에 Target PBR 1.0x [12개월 Forward ROE 14.3%, COE 12.6%]를 적용하여 산출하였다. 주가 할인 요인 [적은 거래량 및 시가 총액 수준]에도 불구하고, 높은 ROE 및 증설 등 성장성을 감안하면 P/B 1.0x 수준의 Valuation은 무리없다고 판단한다. 목표주가는 12개월 Forward 기준 P/E 7.47x 수준이다.

<그림 1> 포스코강판 및 동부제철 영업이익률 추이: 포스코강판의 영업이익률이 상대적으로 양호한 이유는 프리미엄 제품군 판매 비중이 높기 때문



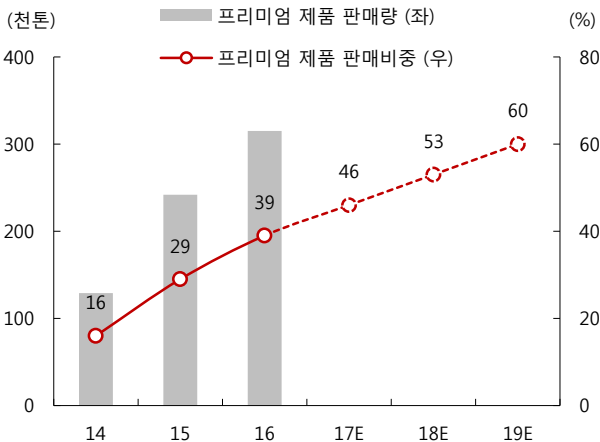
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 2> Alcosta 판매량 및 판매 비중: '17년 Alcosta 판매량 및 판매비중은 크게 확대 될 것



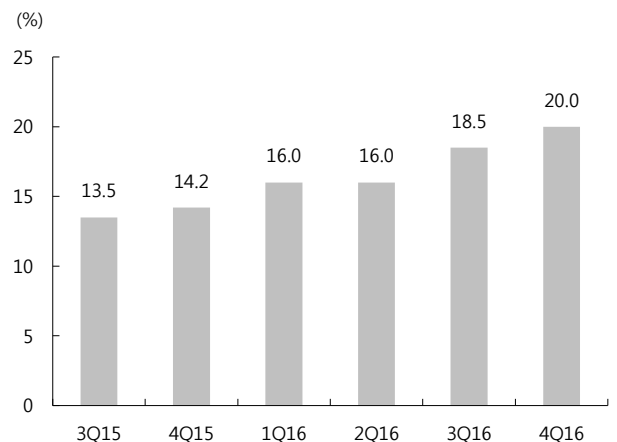
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 3> 프리미엄 제품 판매량 및 판매비중 추이: 전체 판매량에서 프리미엄 제품이 판매하는 비중은 '16년 기준 39%로, '19년 60%까지 확대될 것으로 전망



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 4> 프리미엄 컬러강판 판매비중 추이: 전체 판매량에서 프리미엄 컬러강판 판매량이 차지하는 비중도 꾸준히 증가 중으로, 설비투자 완료시 추가적인 비중확대가 기대됨



자료: 하이투자증권 리서치

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

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	188.9	183.4	186.2	212.8	771.3	216.4	208.0	200.6	202.6	827.7
영업이익	8.7	9.7	11.3	9.8	39.5	11.2	9.5	10.0	10.1	40.8
영업이익률	4.6%	5.3%	6.1%	4.6%	5.1%	5.2%	4.6%	5.0%	5.0%	4.9%

자료: 포스코강판 하이투자증권 리서치

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

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	194.8	190.0	192.2	221.0	798.0	224.6	216.3	209.5	212.0	862.4
영업이익	9.5	10.5	11.4	9.7	41.1	11.1	9.6	10.1	10.2	41.0
세전이익	8.4	10.0	12.9	7.7	39.1	11.3	9.0	9.5	9.6	39.3
지배주주순이익	6.5	8.2	10.4	6.0	31.1	8.8	7.1	7.6	7.7	31.2
영업이익률	4.9%	5.5%	5.9%	4.4%	5.1%	4.9%	4.4%	4.8%	4.8%	4.8%
세전이익률	4.3%	5.3%	6.7%	3.5%	4.9%	5.0%	4.1%	4.5%	4.5%	4.6%
지배주주순이익률	3.3%	4.3%	5.4%	2.7%	3.9%	3.9%	3.3%	3.6%	3.6%	3.6%

자료: 포스코강판 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	231	260	258	288
현금 및 현금성자산	14	25	22	27
단기금융자산	-	-	-	-
매출채권	130	139	140	155
재고자산	94	101	102	113
비유동자산	175	173	195	182
유형자산	140	139	162	150
무형자산	6	5	4	3
자산총계	406	432	452	470
유동부채	163	169	160	149
매입채무	83	89	90	100
단기차입금	65	65	55	35
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	38	32	32	22
사채	-	-	-	-
장기차입금	21	15	15	5
부채총계	201	201	192	172
지배주주지분	204	230	259	296
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	53	53	53	53
이익잉여금	121	146	175	213
기타자본항목	0	0	0	0
비지배주주지분	1	1	2	3
자본총계	205	231	260	299

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	798	862	866	961
증가율(%)	-0.5	8.1	0.4	11.0
매출원가	695	762	760	840
매출총이익	103	101	106	122
판매비와관리비	62	60	60	66
연구개발비	1	1	1	2
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	41	41	46	55
증가율(%)	77.5	-0.2	11.6	20.5
영업이익률(%)	5.1	4.8	5.3	5.7
이자수익	0	0	0	0
이자비용	4	3	3	2
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	1	-	-	-
세전계속사업이익	39	39	44	55
법인세비용	8	8	9	11
세전계속이익률(%)	4.9	4.6	5.1	5.7
당기순이익	31	32	36	44
순이익률(%)	3.9	3.7	4.1	4.6
지배주주귀속 순이익	31	31	35	43
기타포괄이익	2	-	-	-
총포괄이익	34	32	36	44
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	41	52	64	64
당기순이익	31	32	36	44
유형자산감가상각비	15	17	17	20
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	19	-16	-40	-9
유형자산의 처분(취득)	20	-16	-39	-8
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	-	0	-	-
재무활동 현금흐름	-65	-12	-16	-36
단기금융부채의증감	-61	-	-10	-20
장기금융부채의증감	-	-6	-	-10
자본의증감	-	0	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-6	11	-3	5
기초현금및현금성자산	20	14	25	22
기말현금및현금성자산	14	25	22	27

주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	5,186	5,194	5,829	7,223
BPS	34,051	38,288	43,116	49,340
CFPS	7,934	8,163	8,750	10,650
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	5.7	6.0	5.4	4.3
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6
PCR	3.7	3.8	3.6	2.9
EV/EBITDA	4.3	4.1	3.7	2.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	16.4	14.4	14.3	15.6
EBITDA 이익률	7.2	6.8	7.3	7.9
부채비율	98.0	87.3	73.7	57.5
순부채비율	35.1	23.9	18.4	4.4
매출채권회전율(x)	6.2	6.4	6.2	6.5
재고자산회전율(x)	9.6	8.9	8.5	9.0

자료 : 포스코강판, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-05-24	Buy	40,000
2016-11-25(담당자변경)	Hold	33,000

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 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 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 2017-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-