

포스코케미칼 (003670.KQ)

안정, 개선, 성장 그리고 배당

Company Comment | 2016. 12. 23

1)화성품판매사업의 이익 안정, 2)피엠씨텍 실적 개선, 3)음극재부문 성장에 주목. 주당배당금은 300원(2015년 200원)으로 증가 전망

자회사 피엠씨텍(PMCTech)의 실적 개선 전망에 근거해 목표주가 상향

2016년 4분기 연결기준 실적으로 매출액 2,953억원(+0.8% y-y), 영업이익 295억원(+57.4% y-y), 지배주주순이익 257억원(+77.7% y-y) 전망. 시장 기대치(매출액 2,966억원, 영업이익 286억원, 지배주주순이익 210억원)대비 매출액과 영업이익은 유사하고 순이익은 22.2% 상회 예상

자회사 '피엠씨텍'의 실적 부진으로 인한 지분법손실은 2016년 1분기 74억원, 2분기 115억원에서 3분기 16억원으로 축소. '피엠씨텍'의 가동률 상승에 따른 손실 폭 축소 유지될 전망. 이를 반영해 2017년과 2018년 주당순이익(EPS) 전망치를 각각 기존대비 11.0%, 10.6% 상향하며, 목표주가를 15,400원으로 기존대비 10.0% 상향하고 투자의견 'Buy' 유지

1)안정, 2)개선, 3)성장의 세가지 투자포인트에 주목

2016년 2분기와 3분기에 화성품판매부문의 수익성이 안정된 것을 확인. 이는 유가가 저점에서 반등하고, POSCO로부터의 화성품 구매가격 산정방식을 변경한 결과. 이로써 화성품판매사업에서의 이익 불확실성은 제거된 것으로 판단

콜타르 가공품 생산자회사인 피엠씨텍의 손실 폭 축소는 지분법손실 감소와 주당순이익 증가로 이어질 전망. 피엠씨텍의 당기순손실은 2016년 3분기에 약 30억원 수준으로 축소된 것으로 추정. 현재는 유분판매 확대를 통해 가동률이 올라간 것이 실적 개선 요인이며, 침상코크스는 적극적인 판매처 확보중에 있어 향후 판매 증가 기대

이차전지음극재의 매출 증가는 지속될 전망. 동사는 국내 유일의 음극재 생산업체이며, 현재 연산 6,000톤인 Capa.를 2017년말까지 12,000톤으로 확대할 계획. 이로 인해 매출액은 2016년 238억원에서 2017년 414억원, 2018년 643억원으로 증가할 것으로 전망

포스코케미칼 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E				1Q17F
					예상치	y-y	q-q	기준추정	
매출액	293	278	271	282	295	0.8	4.8	310	300
영업이익	19	12	19	23	29	57.4	26.9	30	29
영업이익률	6.4	4.4	6.9	8.2	10.0			9.8	9.7
세전이익	19	6	5	24	28	49.9	17.6	27	28
(지배)순이익	14	3	1	18	26	77.7	42.2	23	23

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

목표주가 15,400원 (상향)

현재가 ('16/12/22) 12,200원

업종	철강금속
KOSPI / KOSDAQ	2,035.73 / 615.93
시가총액(보통주)	720.7십억원
발행주식수(보통주)	59.1백만주
52주 최고가('16/1/7)	13,750원
최저가('16/6/27)	9,620원
평균거래대금(60일)	1.8십억원
배당수익률(2016E)	2.43%
외국인지분율	5.4%

주요주주	
포스코 외 1인	65.0%
KB자산운용	6.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	8.4	20.8	-7.9
상대수익률 (%p)	20.6	35.0	-0.8

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	1,221	1,126	1,189	1,251
증감률	-10.9	-7.8	5.6	5.2
영업이익	56	84	119	132
영업이익률	4.6	7.4	10.0	10.5
(지배)순이익	35	47	96	106
EPS	585	800	1,622	1,801
증감률	-52.4	36.8	102.8	11.0
PER	23.4	15.4	7.6	6.9
PBR	1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.0	5.9	4.0	3.2
ROE	6.1	8.1	15.0	14.7
부채비율	33.3	24.9	21.5	19.9
순차입금	-111	-146	-192	-243

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 변종만

02)768-7597, will.byun@nhqv.com

RA 김정훈

02)768-7468, joshua.jim@nhqv.com

포스코캠텍 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	1,221	1,126	1,189	1,251
	- 수정 전		1,161	1,239	1,282
	- 변동률		-3.0	-4.0	-2.4
영업이익	- 수정 후	56	84	119	132
	- 수정 전		87	115	119
	- 변동률		-3.4	3.5	10.9
영업이익률(수정 후)		4.6	7.5	10.0	10.6
EBITDA		71	99	134	147
(지배지분)순이익		35	47	96	106
EPS	- 수정 후	585	800	1,622	1,801
	- 수정 전		720	1,461	1,629
	- 변동률		11.1	11.0	10.6
PER		23.4	15.4	7.6	6.9
PBR		1.5	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA		10.0	5.9	4.0	3.2
ROE		6.7	8.7	16.0	15.6

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

포스코캠텍 분기별 실적 추정

		2016E					2017E				
		1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간
K-IFRS 연결기준	매출액(십억원)	278	271	282	295	1,126	300	286	296	307	1,189
	영업이익(십억원)	12	19	23	29	84	29	32	27	31	119
	영업이익률(%)	4.4	6.9	8.2	10.0	7.4	9.7	11.1	9.0	10.2	10.0
	세전이익(십억원)	6	5	24	28	63	28	31	27	32	119
	순이익(십억원)	3	1	18	26	47	23	25	22	26	96

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	1,221	1,126	1,189	1,251
증감률 (%)	-10.9	-7.8	5.6	5.2
매출원가	1,109	986	1,012	1,061
매출총이익	112	141	177	190
Gross 마진 (%)	9.2	12.5	14.9	15.2
판매비와 일반관리비	56	57	58	59
영업이익	56	84	119	132
증감률 (%)	-41.1	50.0	41.7	10.9
OP 마진 (%)	4.6	7.5	10.0	10.6
EBITDA	71	99	134	147
영업외손익	-10	-20	0	0
금융수익(비용)	0	2	-2	-2
기타영업외손익	-2	1	1	1
종속, 관계기업관련손익	-8	-23	1	1
세전계속사업이익	46	63	119	132
법인세비용	14	19	30	33
계속사업이익	32	44	89	99
당기순이익	32	44	89	99
증감률 (%)	-56.2	37.5	102.3	11.2
Net 마진 (%)	2.6	3.9	7.5	7.9
지배주주지분 순이익	35	47	96	106
비지배주주지분 순이익	-2	-3	-7	-7
기타포괄이익	2	0	0	0
총포괄이익	34	44	89	99

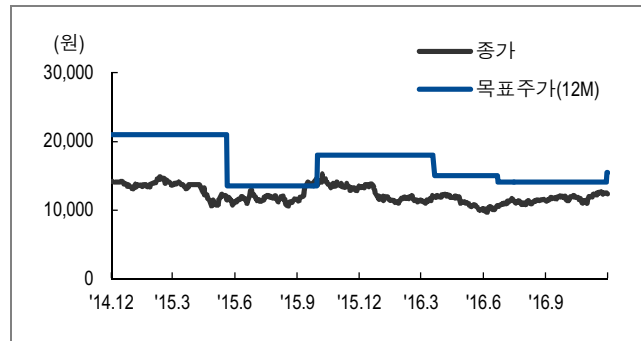
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(X)	23.4	15.4	7.6	6.9
PBR(X)	1.5	1.3	1.1	1.0
PCR(X)	10.1	7.3	5.6	5.1
PSR(X)	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(X)	10.0	5.9	4.0	3.2
EV/EBIT(X)	12.6	7.0	4.5	3.6
EPS(W)	585	800	1,622	1,801
BPS(W)	8,976	9,476	10,798	12,299
SPS(W)	20,674	19,067	20,130	21,182
자기자본이익률(ROE, %)	6.7	8.7	16.0	15.6
총자산이익률(ROA, %)	4.5	6.2	12.1	12.1
투자자본이익률 (ROIC, %)	12.4	18.9	29.5	31.9
배당수익률(%)	1.5	2.4	2.4	2.4
배당성향(%)	34.2	37.5	18.5	16.7
총현금배당금(십억원)	12	18	18	18
보통주 주당배당금(W)	200	300	300	300
순부채(현금)/자기자본(%)	-20.6	-25.9	-30.2	-33.9
총부채/ 자기자본(%)	60	30	20	20
이자발생부채	33.3	24.9	21.5	19.9
유동비율(%)	291.5	328.2	360.5	393.7
총발행주식수(mn)	59	59	59	59
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	13,700	12,350	12,350	12,350
시가총액(십억원)	809	730	730	730

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	161	168	183	196
매출채권	139	128	135	142
유동자산	387	377	424	486
유형자산	145	156	172	192
투자자산	118	109	115	121
비유동자산	330	328	349	374
자산총계	718	705	773	860
단기성부채	19	9	6	6
매입채무	69	63	67	70
유동부채	133	115	118	123
장기성부채	41	21	14	14
장기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	46	26	19	19
부채총계	179	140	137	143
자본금	30	30	30	30
자본잉여금	24	24	24	24
이익잉여금	479	508	587	675
비지배주주지분	8	5	-2	-9
자본총계	538	564	636	717

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	62	84	98	109
당기순이익	32	44	89	99
+ 유/무형자산상각비	15	15	15	16
+ 종속, 관계기업관련손익	8	23	-1	-1
+ 외화환산손실(이익)	1	0	0	0
Gross Cash Flow	80	100	130	143
- 운전자본의증가(감소)	-3	2	-5	-5
투자활동 현금흐름	59	-36	-56	-78
+ 유형자산 감소	1	5	5	5
- 유형자산 증가(CAPEX)	-29	-30	-35	-40
+ 투자자산의매각(취득)	1	-14	-5	-5
Free Cash Flow	33	54	63	69
Net Cash Flow	120	48	43	31
재무활동현금흐름	-17	-41	-28	-18
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-17	-41	-28	-18
현금의증가	103	7	15	13
기말현금 및 현금성자산	161	168	183	196
기말 순부채(순현금)	-111	-146	-192	-243

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
포스코캠텍	003670.KS	2016.12.23	Buy	15,400원(12개월)
		2016.07.13	Buy	14,000원(12개월)
		2016.04.11	Buy	15,000원(12개월)
		2015.10.21	Buy	18,000원(12개월)
		2015.06.15	Hold	13,500원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 16일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
78.3%	21.7%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "포스코캠텍"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.