

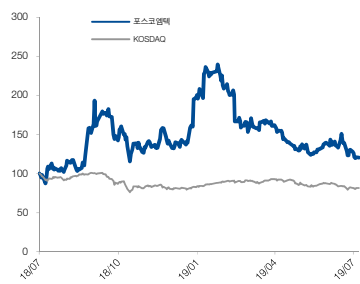
2H19 실적, 전반기의 안정적 수준 예상

현재주가 (07/23)	5,410원
상승여력	12.8%
시가총액	225십억원
발행주식수	41,643천주
자본금/액면가	21십억원/500원
52주 최고가/최저가	11,000원/4,015원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	2.38%
주요주주	POSCO 외 1인 50.66%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-11.9 -22.1 -38.8
상대주가(%p)	-5.7 -12.0 -37.0

※ K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	308	309	7,000
After	294	312	6,100
Consensus	312	312	7,000
Cons. 차이	-5.9%	0.1%	-12.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- 1분기 영업이익 35억원으로 당사 추정치 40억원 대비 11% 하회
- 동사의 비즈니스 모델은 안정적이고 순현금의 우량한 재무구조로 중장기 성장 잠재력을 보유하고 있는 점은 긍정적임. 그러나 2분기 실적이 예상을 하회하였고, 아직 가시적인 신성장 동력이 보이고 있지 않은 점을 고려하여 투자 의견은 Marketperform 유지. 목표주가는 연간 예상 실적 하향 조정으로 6,100원(기존 7,000원)으로 조정함

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 실적은 매출액 709억원 영업이익 35억원 세전이익 38억원으로, 영업이익은 전분기 대비 -5%, 전년동기대비 -34% 기록. 동사의 사업부는 포장사업(매출 비중 51%), 탈산제(매출 비중 28%), 위탁운영(매출 비중 16%)으로 구분되며 탈산제 및 위탁운영 부문에서의 수익성 개선요인에도 포장사업 부문에서 일회성 비용이 발생한 것으로 추정되어 다소 부진한 실적 기록
- 하반기 영업이익은 75억원으로 예상되며 이는 상반기와 비슷한 수준으로 실적모멘텀은 크지 않음. 올해 연간 실적은 매출액 2,851억원 영업이익 148억원으로 예상되어 전년 대비 각각 -5%, -21% 감소

3) 주가전망 및 Valuation

- 동사 주가는 최근 2개월 간 6,000원 내외에서 등락. 주가의 의미 있는 상승을 위해서는 신성장애 대한 중장기적인 비전이 필요함
- 목표주가 6,100원은 실적 조정을 반영하여 하회하였으며 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 2.78배를 적용하여 산출함

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	257.8	12.2	9.9	15.1	237	217.0	9.7	1.2	6.0	12.4	3.3
2018	301.0	19.0	14.1	21.8	339	42.7	19.4	3.1	10.6	16.5	1.2
2019F	285.1	14.8	12.2	17.9	294	-13.2	18.4	2.4	8.8	13.5	1.5
2020F	287.0	15.5	13.0	18.5	312	6.4	17.3	2.2	7.7	13.2	1.5
2021F	290.2	15.6	13.2	18.5	316	1.2	17.1	2.0	9.5	12.2	1.5

*K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 포스코엠텍 2019년 2분기 실적

(단위: 십억 원)

	분기 실적			증감률		당사 추정		컨센서스	
	2Q18	1Q19	2Q19P	(YoY)	(QoQ)	2Q19F	대비	2Q19F	대비
매출액	79.6	71.2	71.0	2%	-8%	70.3	1%	70.3	1%
영업이익	5.4	3.8	3.6	-2%	-26%	4.0	-11%	4.0	-11%
세전이익	5.5	4.1	3.8	0%	-19%	4.0	-5%	4.0	-5%
당기순이익	4.3	3.2	2.8	-1%	-16%	3.1	-9%	3.1	-9%

자료: Wisein, 현대차증권

〈표2〉 포스코엠텍 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	69.8	79.6	74.5	77.0	71.2	71.0	70.6	72.3	301.0	285.1	287.0
영업이익	3.8	5.4	4.7	5.1	3.8	3.6	3.5	4.0	19.0	14.8	15.5
세전이익	4.0	5.5	3.5	5.0	4.1	3.8	3.7	4.2	18.1	15.8	16.6
당기순이익	3.2	4.3	2.7	3.8	3.2	2.8	2.9	3.3	14.1	12.2	13.0
영업이익률	5%	7%	6%	7%	5%	5%	5%	6%	6%	5%	5%
세전이익률	6%	7%	5%	7%	6%	5%	5%	6%	6%	6%	6%
순이익률	5%	5%	4%	5%	4%	4%	4%	5%	5%	4%	5%

자료: 현대차증권

〈표3〉 포스코엠텍 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	285.1	287.0	284.5	301.0	0%	-5%
영업이익	14.8	15.5	16.1	19.0	-8%	-18%
세전이익	15.8	16.6	16.4	18.1	-4%	-8%
당기순이익	12.2	13.0	12.8	14.1	-5%	-8%

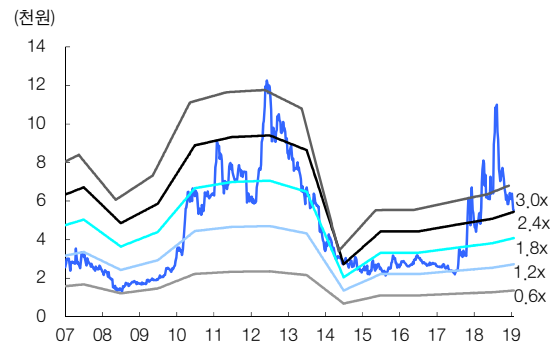
자료: 현대차증권

〈그림1〉 포스코엠텍 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 포스코엠텍 P/B 밴드 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	258	301	285	287	290
증가율 (%)	-0.5	16.7	-5.3	0.7	1.1
매출원가	233	270	258	260	263
매출원가율 (%)	90.2	89.7	90.6	90.6	90.6
매출총이익	25	31	27	27	27
매출이익률 (%)	9.8	10.3	9.4	9.4	9.4
증가율 (%)	-11.2	23.4	-14.0	1.2	0.8
판매관리비	13	12	12	12	12
판매비율 (%)	5.1	4.0	4.2	4.0	4.0
EBITDA	15	22	18	18	18
EBITDA 이익률 (%)	5.9	7.2	6.3	6.4	6.4
증가율 (%)	-21.5	44.2	-18.0	3.3	0.1
영업이익	12	19	15	15	16
영업이익률 (%)	4.7	6.3	5.2	5.4	5.4
증가율 (%)	-23.4	56.1	-21.9	4.4	0.6
영업외손익	0	-1	1	1	1
금융수익	1	1	1	1	1
금융비용	2	2	0	0	0
기타영업외손익	1	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	12	18	16	17	17
세전계속사업이익률	4.8	6.0	5.5	5.8	5.8
증가율 (%)	-10.0	45.8	-12.5	4.7	1.2
법인세비용	3	4	4	4	4
계속사업이익	10	14	12	13	13
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	14	12	13	13
당기순이익률 (%)	3.8	4.7	4.3	4.5	4.5
증가율 (%)	217.0	42.7	-13.2	6.4	1.2
지배주주지분 순이익	10	14	12	13	13
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	-4	0	0	0
총포괄이익	7	11	12	13	13

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	9	10	21	19	-30
당기순이익	10	14	12	13	13
유형자산 상각비	3	2	3	3	3
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-11	-19	4	3	-46
기타	7	12	2	0	0
투자활동으로인한현금흐름	1	21	-17	-14	33
투자자산의 감소(증가)	-2	24	-1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-1	-1	-1	-1
기타	4	-2	-15	-13	34
재무활동으로인한현금흐름	-12	-30	-3	-3	-3
장기차입금의 증가(감소)	-11	-42	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-1	-3	-3	-3	-3
기타	0	15	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-2	1	1	2	-1
기초현금	3	2	2	3	5
기말현금	2	2	3	5	4

*K-IFRS 개별 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	89	94	98	110	122
현금성자산	2	2	3	5	4
단기투자자산	45	40	54	67	34
매출채권	29	30	12	12	55
재고자산	14	11	11	11	12
기타유동자산	0	11	7	3	7
비유동자산	54	29	28	26	24
유형자산	13	12	11	9	7
무형자산	1	3	2	2	1
투자자산	24	1	2	2	2
기타비유동자산	15	14	13	13	13
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	143	123	126	136	146
유동부채	56	31	29	29	29
단기차입금	27	0	0	0	0
매입채무	13	15	14	14	14
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	16	16	15	15	15
비유동부채	5	4	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	4	4	4	4
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	60	34	33	33	33
지배주주지분	83	88	93	103	113
자본금	21	21	21	21	21
자본잉여금	34	34	34	34	34
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	28	33	38	48	58
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	83	88	93	103	113

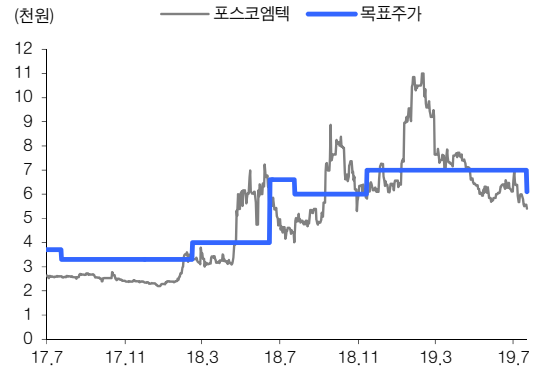
(단위: 원배.%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	237	339	294	312	316
EPS(지배순이익 기준)	237	339	294	312	316
BPS(자본총계 기준)	1,985	2,119	2,243	2,476	2,712
BPS(지배자본 기준)	1,985	2,119	2,243	2,476	2,712
DPS	75	80	80	80	80
P/E(당기순이익 기준)	9.7	19.4	18.4	17.3	17.1
P/E(지배순이익 기준)	9.7	19.4	18.4	17.3	17.1
P/B(자본총계 기준)	1.2	3.1	2.4	2.2	2.0
P/B(지배자본 기준)	1.2	3.1	2.4	2.2	2.0
EV/EBITDA(Reported)	6.0	10.6	8.8	7.7	9.5
배당수익률	3.3	1.2	1.5	1.5	1.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	217.0	42.7	-13.2	6.4	1.2
EPS(지배순이익 기준)	217.0	42.7	-13.2	6.4	1.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.4	16.5	13.5	13.2	12.2
ROE(지배순이익 기준)	12.4	16.5	13.5	13.2	12.2
ROA	6.5	10.6	9.8	9.9	9.3
안정성 (%)					
부채비율	72.8	39.1	34.8	31.9	29.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	10.5	25.4	1,511.8	1,398.2	1,404.8

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	乖離율(%)	
			평균	최고/최저
17/05/18	BUY	3,700	-27.8	-24.7
17/07/25	BUY	3,300	-25.0	-15.8
18/01/25	6개월경과		-1.5	8.9
18/02/14	BUY	4,000	11.4	80.8
18/06/15	BUY	6,600	-27.3	-11.2
18/07/24	BUY	6,000	1.9	47.8
18/11/15	BUY	7,000	11.7	57.1
19/04/26	M,PERFORM	7,000	-	-
19/07/24	M,PERFORM	6,100		

▶ 최근 2년간 포스코엠텍 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M,PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.07.01~2019.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	148건	89.16%
보유	18건	10.84%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.