

잠재력은 있으나 성장 동인은 안개 속

Analyst 박현욱

02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (4/24)	3,940원
상승여력	11.7%
시가총액	164십억원
발행주식수	41,643천주
자본금/액면가	21십억원/500원
52주 최고가/최저가	6,980원/2,070원
일평균 거래대금 (60일)	2십억원
외국인지분율	1.29%
주요주주	포스코 외 1 인 50.65%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	64.2 -14.6 -23.9
상대주가(%p)	24.6 -7.5 -20.8

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	282	287	4,800
After	278	280	4,400
Consensus	288	288	4,800
Cons. 차이	-3.5%	-2.8%	-8.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q20 영업이익 40억원으로 당사 추정치에 부합
- 순현금의 재무구조를 고려하였을 때 성장의 잠재력은 충분하다고 판단됨. 다만 신성장 동력이 여전히 불투명하여 실적은 정체되고 있어 투자의견 Marketperform 유지하며 목표주가 4,400원(기존 4,800원)을 제시함

주요이슈 및 실적전망

- 동사의 1Q20 매출액 676억원, 영업이익 40억원, 세전이익 43억원으로 영업이익은 전년동기대비 +8%, 전분기대비 +82% 기록
- 페로실리콘 사업부가 올해 1분기 실적부터 포함되지 않고, 알루미늄 가격이 하락하는 등 영업환경은 도전적이었으나 구매 원가 절감 및 판매량 증가로 실적은 양호
- 20년 예상 실적은 매출액 2,510억원, 영업이익 140억원, 세전이익 151억원으로 예상됨. 알루미늄 가격 약세 및 POSCO의 판매량 감소와 세일즈 믹스 변화로 매출액은 전년대비 -13% 감소할 것으로 전망됨. 영업이익은 전년 수준(19년 일회성 비용 제외 시 실질적으로는 감소)으로 추정됨

주가전망 및 Valuation

- 동사의 실적은 안정적이나 주가 측면에서 중장기 성장 동력 부재는 아쉬운 점임
- 목표주가 4,400원은 지속가능한 ROE를 고려한 적정 P/B 1.9배를 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 (%)
2018	301	19	14	22	339	42.7	19.4	3.1	10.6	16.5	1.2
2019	289	13	11	16	254	-25.0	18.8	2.2	9.7	11.9	1.7
2020F	251	14	12	17	278	9.5	14.2	1.7	7.1	12.3	2.0
2021F	253	14	12	17	280	0.6	14.1	1.5	6.5	11.4	2.0
2022F	257	15	12	17	290	3.8	13.6	1.4	5.8	10.9	2.0

* K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 포스코엠텍 2020년 1분기 실적

(단위:)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	1Q19	4Q19	1Q20P	(YoY)	(QoQ)	1Q20F	차이	1Q20F	차이
매출액	71.2	75.2	67.7	-5%	-10%	70.2	-4%	n/a	n/a
영업이익	3.8	2.2	4.1	9%	83%	4.2	-1%	n/a	n/a
세전이익	4.1	2.2	4.3	7%	101%	4.5	-3%	n/a	n/a
당기순이익	3.2	1.6	3.4	6%	108%	3.5	-3%	n/a	n/a

자료 : 현대차증권

〈표2〉 포스코엠텍 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	71.2	71.0	71.3	75.2	67.7	64.1	59.1	60.1	288.7	251.0	252.9
영업이익	3.8	3.6	3.5	2.2	4.1	3.3	3.4	3.2	13.1	14.0	14.3
세전이익	4.1	3.8	3.9	2.2	4.3	3.6	3.7	3.5	13.9	15.1	15.3
당기순이익	3.2	2.8	3.0	1.6	3.4	2.7	2.8	2.7	10.6	11.6	11.6
영업이익률	5%	5%	5%	3%	6%	5%	6%	5%	5%	6%	6%
세전이익률	6%	5%	5%	3%	6%	6%	6%	6%	5%	6%	6%
순이익률	4%	4%	4%	2%	5%	4%	5%	4%	4%	5%	5%

자료 : 현대차증권

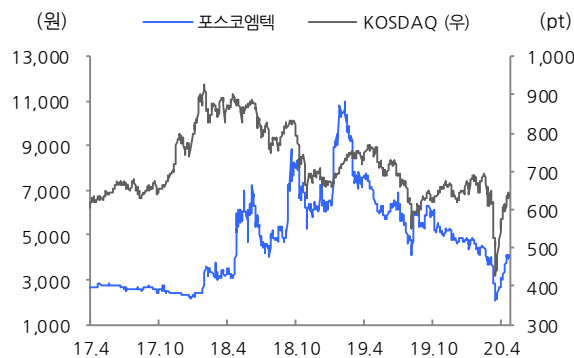
〈표3〉 포스코엠텍 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	251	253	272	275	-8%	-8%
영업이익	14	14	14	14	0%	2%
세전이익	15	15	16	16	-5%	-4%
당기순이익	12	12	12	12	-4%	-3%

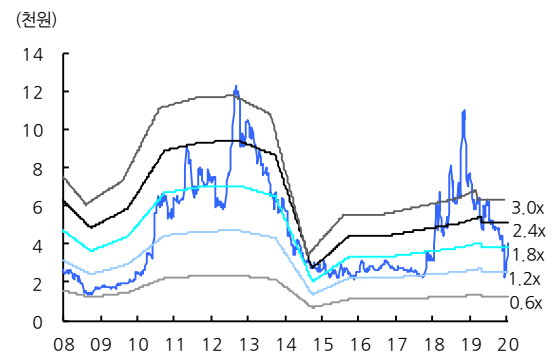
자료 : 현대차증권

〈그림1〉 포스코엠텍 주가 추이



자료 : 포스코케미칼, 현대차증권

〈그림2〉 포스코엠텍 P/B 밴드 추이



자료 : 현대차증권

	(단위:십억원)				
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	301	289	251	253	257
증가율 (%)	16.7	-4.0	-13.1	0.8	1.6
매출원가	270	262	225	227	230
매출원가율 (%)	89.7	90.7	89.6	89.7	89.5
매출총이익	31	27	26	26	27
매출이익률 (%)	10.3	9.3	10.4	10.3	10.5
증가율 (%)	24.0	-12.9	-3.7	0.0	3.8
판매관리비	12	14	12	12	12
판매비율 (%)	4.0	4.8	4.8	4.7	4.7
EBITDA	22	16	17	17	17
EBITDA 이익률 (%)	7.3	5.5	6.8	6.7	6.6
증가율 (%)	46.7	-27.3	6.3	0.0	0.0
영업이익	19	13	14	14	15
영업이익률 (%)	6.3	4.5	5.6	5.5	5.8
증가율 (%)	58.3	-31.6	7.7	0.0	7.1
영업외손익	-1	1	1	1	1
금융수익	1	1	1	1	1
금융비용	2	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	18	14	15	15	16
세전계속사업이익률	6.0	4.8	6.0	5.9	6.2
증가율 (%)	50.0	-22.2	7.1	0.0	6.7
법인세비용	4	3	4	4	4
계속사업이익	14	11	12	12	12
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	11	12	12	12
당기순이익률 (%)	4.7	3.8	4.8	4.7	4.7
증가율 (%)	40.0	-21.4	9.1	0.0	0.0
지배주주지분 순이익	14	11	12	12	12
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	-6	0	0	0
총포괄이익	11	5	12	12	12

	(단위:십억원)				
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	10	8	7	14	14
당기순이익	14	11	12	12	12
유형자산 상각비	2	2	2	2	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-0	-0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-19	-16	-7	-0	-0
기타	13	11	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	21	-5	-3	-9	-10
투자자산의 감소(증가)	24	0	0	-0	-0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-2	-2	-2
기타	-2	-3	-1	-7	-8
재무활동으로인한현금흐름	-30	-4	-3	-3	-3
차입금의 증가(감소)	-0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-3	-3	-3	-3	-3
기타	-27	-1	0	0	0
기타현금흐름	-0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	1	-1	1	1	1
기초현금	2	2	1	2	3
기말현금	2	1	2	3	4

* K-IFRS 개별 기준

	(단위:십억원)				
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	94	102	103	113	123
현금성자산	2	1	2	3	4
단기투자자산	40	44	45	52	60
매출채권	40	41	40	41	41
채고자산	11	15	15	15	16
기타유동자산	0	1	1	1	1
비유동자산	29	27	27	26	25
유형자산	12	12	11	11	10
무형자산	3	2	2	1	1
투자자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	13	12	13	13	13
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	123	129	129	138	148
유동부채	31	33	26	27	27
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	15	13	11	11	11
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	16	20	15	16	16
비유동부채	4	6	5	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	6	5	5	5
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	34	39	31	32	32
지배주주지분	88	90	98	107	115
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	33	35	43	51	60
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	88	90	98	107	115

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	339	254	278	280	290
EPS(지배순이익 기준)	339	254	278	280	290
BPS(자본총계 기준)	2,119	2,160	2,358	2,558	2,768
BPS(지배지분 기준)	2,119	2,160	2,358	2,558	2,768
DPS	80	80	80	80	80
P/E(당기순이익 기준)	19.4	18.8	14.2	14.1	13.6
P/E(지배순이익 기준)	19.4	18.8	14.2	14.1	13.6
P/B(자본총계 기준)	3.1	2.2	1.7	1.5	1.4
P/B(지배지분 기준)	3.1	2.2	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA(Reported)	10.6	9.7	7.1	6.5	5.8
배당수익률	1.2	1.7	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	42.7	-25.0	9.5	0.6	3.8
EPS(지배순이익 기준)	42.7	-25.0	9.5	0.6	3.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	16.5	11.9	12.3	11.4	10.9
ROE(지배순이익 기준)	16.5	11.9	12.3	11.4	10.9
ROA	10.6	8.4	9.0	8.7	8.5
안정성 (%)					
부채비율	39.1	43.4	31.8	29.8	28.0
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	25.4	1,444.6	1,848.3	1,977.5	1,999.1

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.02.14	BUY	4,000	11.37	80.75
2018.06.15	BUY	6,600	-27.34	-11.21
2018.07.24	BUY	6,000	1.86	47.83
2018.11.15	BUY	7,000	9.51	57.14
2019.05.15	AFTER 6M	7,000	-13.25	-1.00
2019.07.24	M.PERFORM	6,100	-9.91	4.10
2019.10.25	M.PERFORM	5,900	-17.79	-9.66
2020.02.03	M.PERFORM	4,800	-25.12	-5.73
2020.04.27	M.PERFORM	4,400		

▶ 최근 2년간 포스코엔텍 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 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 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
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.