

3Q 예상 상회, 실적 성장은 아직

Analyst 박현욱

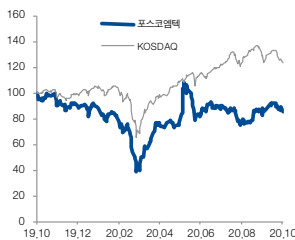
02-3787-2190 hwpark@hmsec.com

현재주가 (10/23)	4,545원
상승여력	5.6%
시가총액	189십억원
발행주식수	41,643천주
자본금/액면가	21십억원/500원
52주 최고가/최저가	5,770원/2,070원
일평균 거래대금 (60일)	5십억원
외국인지분율	1.47%
주요주주	포스코 외 1인 50.65%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-3.5 -5.3 13.3
상대주가(%)	0.7 -6.0 -9.7

* K-IFRS 개별 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	228	240	4,800
After	253	220	4,800
Consensus	216	240	4,800
Cons. 차이	17.1%	-8.3%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3분기 영업이익은 26억원으로 당사 추정치 21억원을 26% 상회
- 잠재력은 있으나 아직 신성장 동력이 가시화되는 점이 없고, 전방산업인 철강 경기도 2분기 상당히 어려운 상황에서 하반기 들어 완만하게 호전되기 시작하여 동사의 실적 모멘텀은 크지 않기 때문. 투자 의견 Marketperform 및 목표주가 4,800원을 유지함

주요이슈 및 실적전망

- 3분기 매출액 627억원, 영업이익 26억원, 세전이익 29억원으로 영업이익은 전년동기대비 -24%, 전분기 대비 -14% 기록
- 3분기 이익은 전분기 대비 감소하였으나 당사 추정치를 상회하였는데 POSCO의 조강생산량 및 제품 판매량이 각각 949만톤, 889만톤으로 당초 예상하였던 수준을 상회하였고 탈산제 롤마진도 개선된 것으로 추정됨. 다만 철강 업황이 어려운 상황에서 전방산업으로의 공급계약이 갱신됨에 따라 동사의 이익 수준은 전분기 대비 낮아진 것으로 평가됨
- 4분기 영업이익은 31억원으로 전분기 대비 +19% 증가할 것으로 예상됨. 3분기에 지출이 있었던 일회성비용이 해소되고 POSCO의 판매량도 소폭 증가할 것으로 전망되기 때문

주가전망 및 Valuation

- 최근 한달 동사 주가는 4천원대에서 횡보 지속. 전방산업인 철강 업황은 하반기 들어 나아지기 시작하였으나 정상적인 실적보다는 여전히 낮은 수준. 따라서 아직 주가 상승의 트리거는 제한적으로 판단됨

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	254	13	11	15	253	-0.3	17.9	1.9	8.9	11.2	1.7
2021F	255	11	9	14	220	-13.2	20.7	1.8	9.4	9.1	1.7
2022F	267	13	10	15	251	14.2	18.1	1.7	8.0	9.8	1.7

* K-IFRS 개별 기준

〈표1〉 포스코엠텍 2020년 3분기 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	3Q19	2Q20	3Q20P	(YoY)	(QoQ)	3Q20F	차이	3Q20F	차이
매출액	71.3	58.74	62.7	-12%	7%	59.2	6%	59.0	6%
영업이익	3.5	3.1	2.6	-24%	-14%	2.1	26%	2.0	32%
세전이익	3.9	3.2	2.9	-25%	-8%	2.3	28%	2.0	47%
당기순이익	3.0	2.4	2.3	-23%	-7%	1.7	33%	2.0	13%

자료: 현대차증권

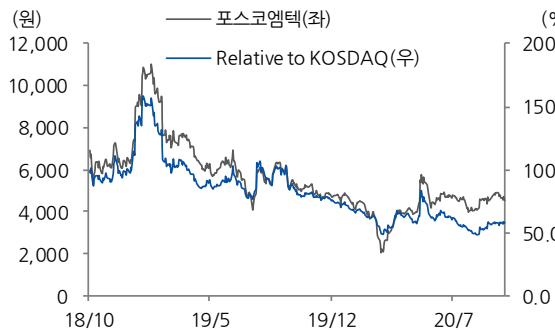
〈표2〉 포스코엠텍 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	71.2	71.0	71.3	75.2	67.7	58.7	62.7	64.6	288.7	253.7	255.2
영업이익	3.8	3.6	3.5	2.2	4.1	3.1	2.6	3.1	13.1	12.9	11.3
세전이익	4.1	3.8	3.9	2.2	4.3	3.2	2.9	3.3	13.9	13.7	12.1
당기순이익	3.2	2.8	3.0	1.6	3.4	2.4	2.3	2.5	10.6	10.5	9.2
영업이익률	5%	5%	5%	3%	6%	5%	4%	5%	5%	5%	4%
세전이익률	6%	5%	5%	3%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
순이익률	4%	4%	4%	2%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

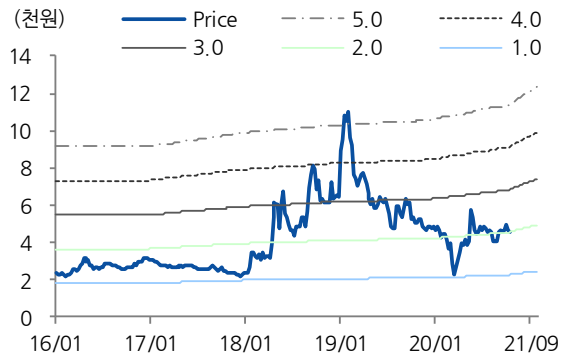
자료: 현대차증권

〈그림1〉 포스코엠텍 주가 추이



자료: 포스코엠텍, 현대차증권

〈그림2〉 포스코엠텍 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	301	289	254	255	267
증가율 (%)	16.7	-4.0	-12.1	0.4	4.7
매출원가	270	262	231	234	244
매출원가율 (%)	89.7	90.7	90.9	91.8	91.4
매출총이익	31	27	23	21	23
매출이익률 (%)	10.3	9.3	9.1	8.2	8.6
증가율 (%)	24.0	-12.9	-14.8	-8.7	9.5
판매관리비	12	14	10	10	10
판매비율 (%)	4.0	4.8	3.9	3.9	3.7
EBITDA	22	16	15	14	15
EBITDA 이익률 (%)	7.3	5.5	5.9	5.5	5.6
증가율 (%)	46.7	-27.3	-6.3	-6.7	7.1
영업이익	19	13	13	11	13
영업이익률 (%)	6.3	4.5	5.1	4.3	4.9
증가율 (%)	58.3	-31.6	0.0	-15.4	18.2
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	14	12	14
세전계속사업이익률	6.0	4.8	5.5	4.7	5.2
증가율 (%)	50.0	-22.2	0.0	-14.3	16.7
법인세비용	4	3	3	3	3
계속사업이익	14	11	11	9	10
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	14	11	11	9	10
당기순이익률 (%)	4.7	3.8	4.3	3.5	3.7
증가율 (%)	40.0	-21.4	0.0	-18.2	11.1
지배주주지분 순이익	14	11	11	9	10
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-4	-6	1	0	0
총포괄이익	11	5	11	9	10

(단위:십억원)					
현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	10	8	9	12	12
당기순이익	14	11	11	9	10
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	-9	0	-1
기타	13	11	5	1	1
투자활동으로인한현금흐름	21	-5	-5	-8	-9
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	-3	-6	-7
재무활동으로인한현금흐름	-30	-4	-4	-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	-1	0	0
기타현금흐름	-0	-0	0	0	0
현금의증가(감소)	1	-1	1	0	-0
기초현금	2	2	1	2	2
기말현금	2	1	2	2	2

* K-IFRS 개별 기준

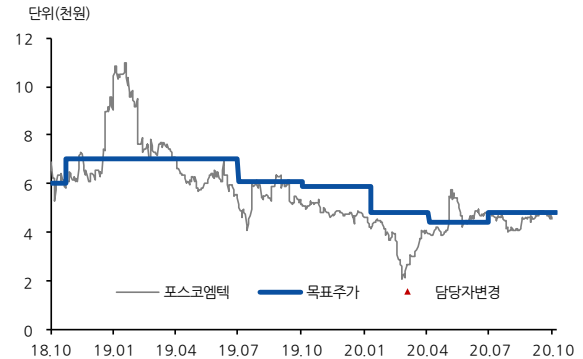
(단위:십억원)					
재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	94	102	105	111	121
현금성자산	2	1	2	2	2
단기투자자산	40	44	46	52	59
매출채권	40	41	30	30	31
채고자산	11	15	15	15	16
기타유동자산	0	1	3	3	3
비유동자산	29	27	26	26	25
유형자산	12	12	12	12	11
무형자산	3	2	2	1	1
투자자산	1	1	1	1	1
기타비유동자산	13	12	11	12	12
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	123	129	131	137	146
유동부채	31	33	28	28	30
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	15	13	12	12	12
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	16	20	16	16	18
비유동부채	4	6	5	5	6
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	6	5	5	6
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	34	39	34	33	35
지배주주지분	88	90	98	104	111
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	49	56
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	88	90	98	104	111

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	339	254	253	220	251
EPS(지배순이익 기준)	339	254	253	220	251
BPS(자본총계 기준)	2,119	2,160	2,350	2,490	2,662
BPS(지배지분 기준)	2,119	2,160	2,350	2,490	2,662
DPS	80	80	80	80	80
P/E(당기순이익 기준)	19.4	18.8	17.9	20.7	18.1
P/E(지배순이익 기준)	19.4	18.8	17.9	20.7	18.1
P/B(자본총계 기준)	3.1	2.2	1.9	1.8	1.7
P/B(지배지분 기준)	3.1	2.2	1.9	1.8	1.7
EV/EBITDA(Reported)	10.6	9.7	8.9	9.4	8.0
배당수익률	1.2	1.7	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	42.7	-25.0	-0.3	-13.2	14.2
EPS(지배순이익 기준)	42.7	-25.0	-0.3	-13.2	14.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	16.5	11.9	11.2	9.1	9.8
ROE(지배순이익 기준)	16.5	11.9	11.2	9.1	9.8
ROA	10.6	8.4	8.1	6.8	7.4
안정성 (%)					
부채비율	39.1	43.4	34.3	32.2	31.8
순차입금비용	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	25.4	1,444.6	1,074.9	1,023.5	1,133.4

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	4.90	31.14
2020.07.22	M.PERFORM	4,800	-5.81	2.40
2020.10.26	M.PERFORM	4,800		

▶ 최근 2년간 포스코엠텍 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 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 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

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

▶ 투자등급 통계 (2019.10.01~2020.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	137건	87.8%
보유	19건	12.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 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.