

Daishin Company Analysis

+

2011.08.03



포스코엔텍(009520)

Buy [매수, 신규]

문정업 769.3068 jeongup@daishin.com / 노경욱 769.3069 nku12@daishin.com

자원 전쟁의 시대에 승리할 기업

투자의견 매수, 목표주가 110,000원 커버리지 개시

포스코엔텍에 대해 투자의견 매수, 목표주가 110,000원을 제시하며 커버리지를 개시한다. 투자의견 매수를 제시하는 이유는 1) POSCO의 생산량 확대에 따라 철강 부원료 부문 매출액이 빠르게 증가할 것으로 예상되며 2) POSCO의 그룹 계열사 수직화 정책에 따라 포스코엔텍의 신규 사업도 빠르게 성장할 것으로 전망되기 때문이다. 목표주가 110,000원은 잔여이익모형(RIM)으로 구한 주주지분가치 4,704억원에 보통주기말발행주식수 4,164천주를 적용하여 산출한 가격이다.

올해 실적도 전년대비 대폭 개선될 것으로 전망

2분기 매출액은 국제 합금철 시황 악화로 인해 몰리브덴 수출량 및 합금철 판매량이 감소하면서 전분기대비 5.3% 감소한 1,257억원을 시현하였다. 하지만 저가원료 사용 비중 확대에 따라 영업이익은 전분기대비 34.5% 증가한 39억원을 시현하였다. 하반기에는 철강 시황 회복에 따른 철강 부원료 부문의 매출 증가와 도시광산 산업의 성장에 따른 나인디지트, 리코금속의 매출액 증가가 예상된다. 이에 따라 올해 전체 예상 매출액과 영업이익은 각각 전년동기대비 29.9%, 48.3% 증가한 6,816억원, 218억원으로 전망된다.

영업실적 및 주요투자 지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2009A	2010A	2011F	2012F	2013F
매출액	303	525	682	858	1,344
영업이익	9	15	22	31	59
세전순이익	5	10	21	28	55
총당기순이익	4	8	16	22	42
지배지분순이익	4	8	16	22	42
EPS	1,543	2,425	3,895	5,217	9,982
PER	12.9	27.0	23.7	17.7	9.2
BPS	22,872	37,049	40,043	44,510	53,742
PBR	0.9	1.8	2.3	2.1	1.7
ROE	6.3	7.1	10.1	12.3	20.3

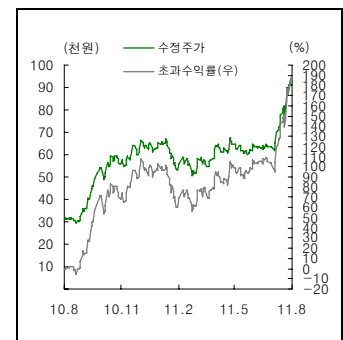
자료: 포스코엔텍, 대신증권 리서치센터, K-IFRS 연결 기준

주: 2010년까지는 K-GAAP하의 확정치이며 2011년부터의 전망치는 K-IFRS를 적용한 대신증권 리서치센터 추정치임.

목표주가	110,000 원
현재가('2011.08.02)	92,300 원
예상주가상승률(6M)	19.2%
시가총액	384 십억원
시가총액비중	0.3%
자본금(보통주)	21 십억원
액면가	5,000 원
52주 최고/최저	94,000 원 / 29,457 원
120일 평균거래대금	27 억원
KOSDAQ	538.06
발행주식수	4,164 천주
외국인지분율	1.7%
자사주	0.00%
주요주주	
포스코	48.85%
포스코엔텍우리스주	5.59%
배당수익률(10년)	1.15%

Performance

주가상승률(%)	절대주가	상대주가
1개월	46.7	32.0
6개월	64.5	60.4
12개월	194.0	163.4



포스코엠텍의 사업 구조

POSCO의 신소재 사업
강화 정책에 따라
성장세 지속

포스코엠텍은 1973년 삼정강업으로 설립되어 철강 부원료를 생산하거나 철강 포장 및 엔지니어링 사업을 영위해온 회사이다. 2010년 10월 지배구조 개선에 따라 POSCO의 연결대상 법인으로 편입되었으며 2011년 3월 삼정피엔에이에서 포스코엠텍으로 사명을 변경하였다. 포스코엠텍은 포스코 그룹 계열사 편입 후, POSCO의 신소재 사업 강화 정책에 따라, 기존의 철강 부원료 관련 사업 뿐만 아니라 도시광산 및 첨단소재 등 다양한 신사업을 추진하고 있다. 이에 따라 2009년 3,033억원에 불과했던 매출액은 2010년에 5,246억원으로 증가하였으며 2013년에는 1,34조원, 2020년에는 5조원 규모까지 성장할 것으로 보인다.

표 1 포스코엠텍의 기존 및 추진 중인 사업

사업부문	세분류	제품 (신규 여부)	용도	사업 부문별 2011년 예상 매출액
소재	합금철	웨이몰리브덴 (신규)	특수강 제강	4,352억원
		웨이실리콘 (신규)	마그네슘 제련	
		웨이실리콘알루미늄 (신규)	마그네슘 제련, 용강 탈산제	
	비철	Si탈산제	용강 탈산제	
		몰리브덴	특수강 제강	
		Fe분말 (신규)	자동차 및 가전제품의 소결부품	
		마그네슘 (신규)	티탄, 지르코늄 등의 환원제	
	첨단소재	고순도알루미늄 (신규)	LED기판	
		지르코늄 (신규)	원자로 원료	
재자원화		갈륨, 인듐, 니오븀, 희토류 등 (신규)	각종 IT제품	740억원
철강 포장 및 엔지니어링				1,716억원

자료: 포스코엠텍, 각종 언론, 정리는 대신증권 리서치센터

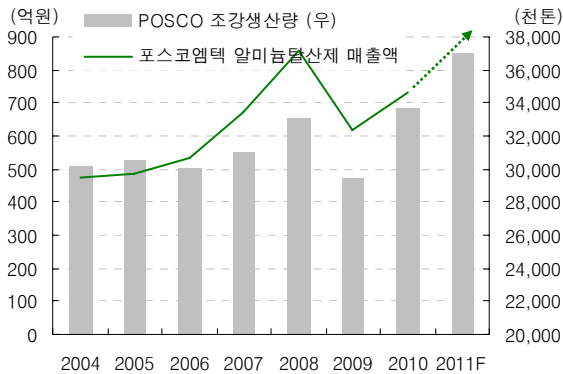
성장성 뿐만 아니라 수익성 개선도 가시화

2분기 실적, 향후 수익성
개선 가능성 증명해 보여

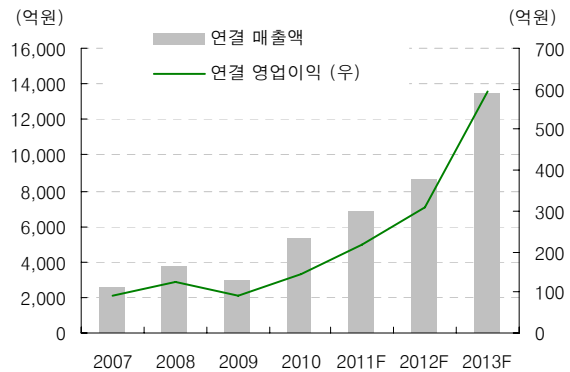
2분기 매출액은 전년동기대비 9.3%, 전기대비 5.3% 감소한 1,257억원을 시현하였다. 이는 국제 합금철 시장의 악화로 인해 몰리브덴 수출 판매량 및 합금철 판매량이 예상보다 저조하였기 때문이다. 하지만 영업이익은 전년동기대비 1.7%, 전분기대비 34.3% 증가한 39억원을 보였는데 이는 알루미늄전처리 설비 가동에 따른 저가원료 사용비 확대 (2010년 2분기: 60% → 2011년 2분기: 80%)에 따른 것이다.

2011년 연결기준 매출액
6,816억원, 영업이익
218억원 전망

연결기준 2011년 예상 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 29.9%, 48.3% 증가한 6,816억원, 218억원으로 전망된다. 이는 POSCO의 조강생산량 확대에 따라 알루미늄탈산제 매출액이 전년동기대비 20% 이상 증가하여 900억원을 넘을 것으로 전망되며 포스코엠텍의 연결대상법인인 나인디지트와 리코금속의 매출액이 각각 550억원, 190억원 이상 시현할 것으로 전망되기 때문이다. 뿐만 아니라 저가원료 사용비 확대 (2010년: 60%대 → 2011년: 80%대)에 따라 영업이익도 전년대비 증가할 것으로 전망된다.

그림 1 POSCO의 조강생산량과 포스코엔텍 알루미늄탈산제 매출액 추이 및 전망

자료: 포스코엔텍, POSCO, 전망은 대신증권 리서치센터
 주: 알루미늄탈산제 매출액은 제품 기준임

그림 2 포스코엔텍 연결 매출액, 영업이익 추이 및 전망

자료: 포스코엔텍, 전망은 대신증권 리서치센터

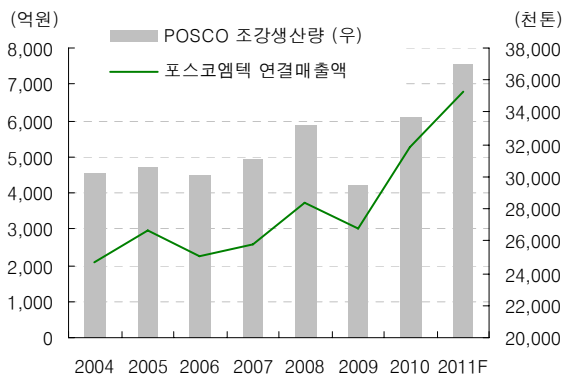
POSCO의 소재 사업 강화에 따라 성장 가속화

POSCO의 국내 및 해외
조강생산량 증대에 따라
포스코엔텍의
기존 사업부문 성장

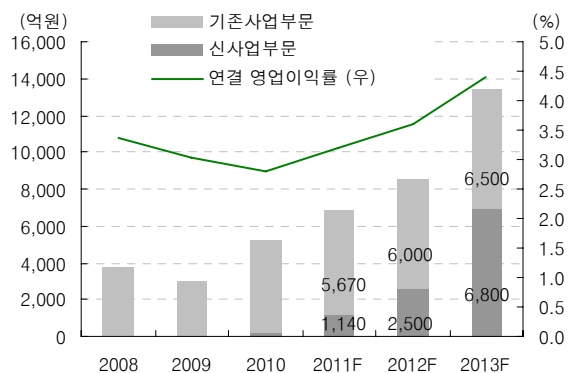
POSCO는 글로벌 종합소재 전문 기업으로 변화 중이고 이에 따라 상공정 투자의 필요성도 증가하고 있으며 그 중심에는 포스코엔텍이 있다. POSCO는 현재 인도네시아, 인도, 브라질 등 해외 각지에서 제철소 건설을 추진 중이며 2020년까지 조강 생산량 7천만톤 체제를 구축할 계획이다. 이에 따라 POSCO의 철강 부원료 구입금액도 증가할 것으로 예상되며 이는 포스코엔텍의 기존 사업부문 성장 원동력이 될 것으로 전망된다.

포스코엔텍의 제련 기술을
바탕으로 신규 사업부문
성장

포스코엔텍은 나인디지트, 리코금속 등을 인수하면서 제련 능력 및 사업 경험을 갖추게 되었으며 이에 따라 포스코 그룹의 신규 소재 사업은 포스코엔텍을 중심으로 추진될 것으로 예상된다. 현재 포스코엔텍은 FeSi, FeMo 등 합금철/비철 사업 부문에서의 신규 사업 뿐만 아니라 고순도알루미늄 생산 등 첨단소재 사업, 재자원화 사업 등 다양한 부문에서 신규 사업을 추진하고 있다. 이처럼 포스코엔텍의 다양한 신규 사업 진출은 외형의 성장 뿐만 아니라 Product mix 개선을 통한 수익성 개선도 가능케 할 것으로 전망된다.

그림 3 POSCO의 조강생산량 및 포스코엔텍 연결 매출액 추이

자료: 포스코엔텍, POSCO, 전망은 대신증권 리서치센터

그림 4 포스코엔텍의 신사업 매출액 및 영업이익률 추이

자료: 포스코엔텍, 전망은 대신증권 리서치센터
 주: 신사업 부문은 철강원료 부문에서의 신규 사업, 첨단소재 사업, 도시광산 사업 등임.

성장세 지속, 2013년부터는 신규사업 본격 추진에 따라 성장 가속화

나인디지트와 리코금속
인수를 통해 도시광산,
재자원화 사업 추진을 위한
Value chain 완성

포스코애텍은 지난해 습식제련 기술을 보유한 나인디지트를 인수하였고 올해에는 폐자원 수집 허가권을 보유한 리코금속을 인수함으로써 도시광산 사업 추진을 위한 Value chain을 완성하였다. 각종 폐자원 수집 허가권을 보유하고 있는 리코금속을 통해 폐자원을 수집하고 습식제련 기술을 보유한 나인디지트를 통해 희유금속을 추출할 수 있게 된 것이다. 이에 더하여, 50개에 이르는 POSCO의 Coil center와 협력할 수 있다면 보다 수월하게 폐자원을 수집할 수 있어 도시광산 사업의 성장 속도도 예상보다 빨라질 수 있다. 뿐만 아니라, 세계 각국에서 자원 재활용 사업을 강화하고 있으며 한국도 환경부 주도로 이를 위한 투자를 늘리고 있다는 사실을 감안해보면 산업의 성장성도 높아보이며 이에 따라 도시광산 사업은 포스코애텍의 신성장 동력이 될 것으로 전망된다.

각종 제련기술 확보로
희토류 사업 진출 수월해짐

포스코애텍은 기존에 보유하고 있던 건식제련 기술 뿐만 아니라 습식제련 기술도 확보함으로써 희토류 사업도 보다 수월하게 추진할 수 있게 되었다. 국내 희토류 무역은 큰 폭의 무역수지 적자를 기록 중이며 중국으로부터 대부분을 수입하고 있지만 오히려 중국은 희토류 수출제한조치를 강화하고 있으며 이에 따라 희토류 가격도 급등 중이다. 이러한 흐름에 대응하고자 한국 정부도 희토류 확보를 위해 노력 중인데 지식경제부의 제4차 해외자원개발 기본계획에 따르면 2019년까지 희토류 자주개발률을 26% 수준까지 끌어올릴 계획이라고 한다. 이는 포스코애텍의 희토류 사업 진출 가능성과 이로부터의 성장 잠재력도 더욱 커질 수 있음을 의미한다.

첨단소재 사업 진출
→ 기술 발전에 따른 성장
가능

포스코애텍은 철강 부원료, 재자원화 사업 뿐만 아니라 미래소재 선점을 위한 기술 확보를 위해 첨단소재 사업도 추진하고 있다. 이를 위해 지난해 9월 (주)KC와 고순도알루미늄 사업 합작투자를 위한 MOU를 체결하였다. 현재 포스코 그룹의 LED사업은 포스코LED가 2011년 7월 19일부터 일본 시장에 LED조명을 출하하면서 빠른 안정화를 보이고 있는데 이에 따라 동사의 고순도알루미늄 사업도 빠르게 안정화될 수 있을 것으로 전망된다. 뿐만 아니라 POSCO가 마그네슘, 티타늄, 지르코늄 등 원전에 필요한 모든 소재를 공급하는 종합소재 기업이 되고자 노력하고 있다는 점을 고려해볼 때 포스코애텍의 원전 관련 소재사업 진출 가능성도 높아 보인다.

내외부 Value chain 구축

포스코애텍이 추진하고 있는 각종 신사업은 POSCO의 계열사 수직화 정책에 따른 그룹 내 외부 시너지 효과 창출 가능성을 내포하고 있다. 우선, FeSi은 마그네슘 제련을 위한 환원제로 사용되며, POSCO가 지난해부터 개발에 착수한 마그네슘 판재를 사용한 LED조명 개발이 성공한다면, 마그네슘은 LED조명 생산 원료로 사용될 수도 있다. 또한 고순도알루미늄은 LED기판 제조에 사용됨으로써 포스코LED와 시너지 효과를 창출할 수 있을 것으로 보인다. 이처럼 포스코 그룹 차원에서 추진 중인 신사업들이 계획대로 진행된다면 원료 확보의 용이성, Captive market, 계열사 간 시너지 효과 등을 확보한 포스코애텍의 성장도 가속화될 것으로 전망된다.

표 2 도시광산사업 잠재력 분석 사례

구분	단가	전국	
		재활용 가능량	금액 (억원)
재활용가능 폐가전제품		4,164천대	
계	-	33,831톤	926
금	42,122원/g	1톤	462
은	595원/g	7톤	42
팔라듐	11,116원/g	-	38
로듐	54,632원/g	-	2
탄탈륨	343,443원/kg	1톤	2
구리	885원/kg	2,398톤	141
코발트	47,507원/kg	55톤	26
고철	337원/kg	13,007톤	44
알루미늄	1,962원/kg	594톤	12
플라스틱	889원/kg	17,767톤	159

자료: 데이코산업연구소, 대신증권 리서치센터

표 3 국내 폐금속자원 재활용 총 투자계획 현황

(백만원)

추진분야	총 투자계획		
	1단계 (2010~2013)	2단계 (2014~2020)	합계
폐금속자원 재활용 체계 강화	64,752	108,700	173,452
폐금속자원 수거체계 효율화	27,753	86,456	114,209
폐금속자원 재활용 기술 개발 및 산업경쟁력 제고	549,803	1,089,349	1,639,152
폐금속자원 재활용 제도 개선 및 기반 구축	7,746	10,450	18,196
합계	647,636	1,294,049	1,941,685

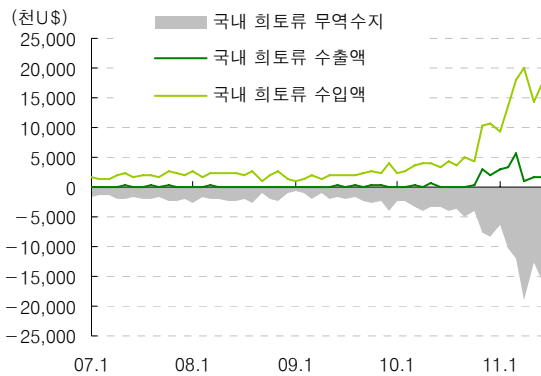
자료: 데이코산업연구소, 대신증권 리서치센터

표 4 POSCO의 원전 소재 사업 추진 현황

소재	시기	내용	용도
티타늄	2009.09	카자흐스탄에서 합작사인 UKTMP사와 티타늄 슬래브 생산회사 합작 설립 MOA 체결	발전용 터빈
지르코늄	2010.02	호주 아스트론사와 지르코늄 튜브 소재에 대한 생산, 판매 합작사업 추진 합의	핵연료봉
마그네슘	2011.06	강원도에 연산 1만톤 규모 마그네슘 공장 착공	핵연료봉
각종 원전 설비 소재	2010.05	한국전력과 원자력 발전소 설비용 소재 국산화 MOU 체결	각종 원전 설비 소재

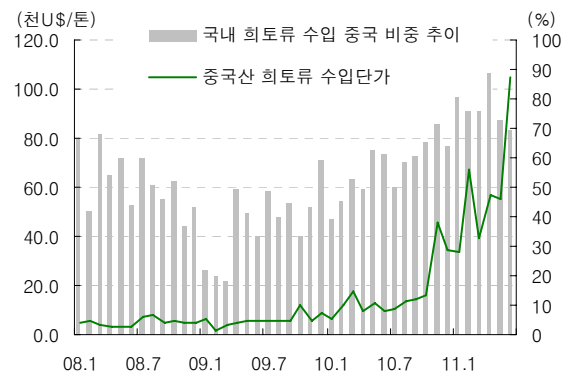
자료: 각종 언론 보도 취합, 정리는 대신증권 리서치센터

그림 5 국내 희토류 무역 현황



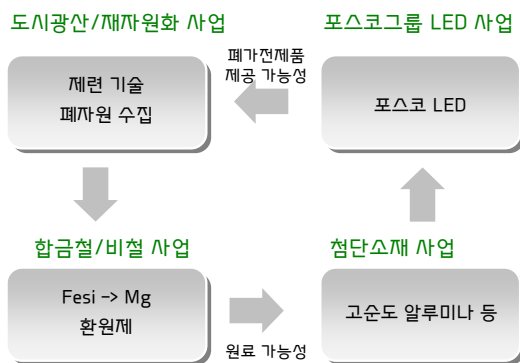
자료: 한국무역협회, 대신증권 리서치센터

그림 6 중국산 희토류 수입비중과 수입단가



자료: 한국무역협회, 대신증권 리서치센터

그림 7 포스코애크의 신사업 Value chain



자료: 포스코애크, 대신증권 리서치센터

그림 8 포스코애크의 도시광산 사업 Value chain



자료: 포스코애크, 대신증권 리서치센터

포스코 그룹의 성장 정책은 포스코애크의 미래와 직결

POSCO정책 및 실적이
포스코애크의 사업방향 및
실적에 영향을 줄 수 있음

글로벌 종합 소재 전문기업으로 성장하고자 하는 POSCO의 정책에 따라 소재 관련 기술을 보유하고 있는 포스코애크의 성장도 기대되고 있다. POSCO는 철강 부문의 성장을 위해 해외 각지에 제철소를 건설하고 있으며 동남아시아 최대의 스테인리스 생산업체인 타이녹스를 인수하였다. 이에 따라 POSCO의 조강 및 스테인리스 생산량도 증가할 것으로 예상되며 자연스럽게 포스코애크의 AI탈산제, 몰리브덴, 페로몰리 등의 매출액도 증가할 것으로 전망된다. 뿐만 아니라 포스코는 그룹 차원에서 원전 소재, IT 소재, 화학 소재 등 다양한 소재 관련 사업들을 추진하고 있는데 이에 따라 포스코애크의 신규 사업부문 성장도 예상된다. 다른 한편으로, POSCO의 생산량 및 판매량이 예상보다 적거나 포스코 그룹의 신규 사업 추진방향이 바뀐다면 포스코애크의 성장 방향 및 속도도 달라질 수 있다.

M&A 추진중 변수는
성장세에 긍정적일 수도
부정적일 수도 있어

포스코애크는 지난해 나인디지트, 올해 리코금속을 인수함으로써 도시광산 사업 성장의 기반을 마련하였다. 이처럼 포스코애크의 향후 신규 사업 성장은 주로 M&A를 통해 이루어질 것으로 전망된다. 하지만 M&A는 포스코 그룹 차원의 검토를 통해 이루어지므로 포스코애크가 계획 중인 신규 사업 포트폴리오의 변화 가능성도 존재하며 이에 따라 성장 방향 및 속도도 달라질 수 있다.

표 5 잔여이익모형에 따른 포스코애크 목표주가 산정

(억원, 원, 주)

계정과목	값
순이익	162
자기자본(기초)	1,543
필요수익률 (=무위험이자율+Equity Risk Premium)	7.9% (=5.0%+2.9%)
현가계수	0.9677
주주지분가치	4,704
(잔여이익 합계)	339
(추정기간 이후 잔여이익의 현재)	2,822
(기초 자기자본)	1,543
보통주기말발행주식수	4,164
적정주당가치	112,959

자료: 대신증권 리서치센터

주: 2011년도 추정치 기준임.

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다 (작성자: 노경욱).

▶ 투자등급관련사항

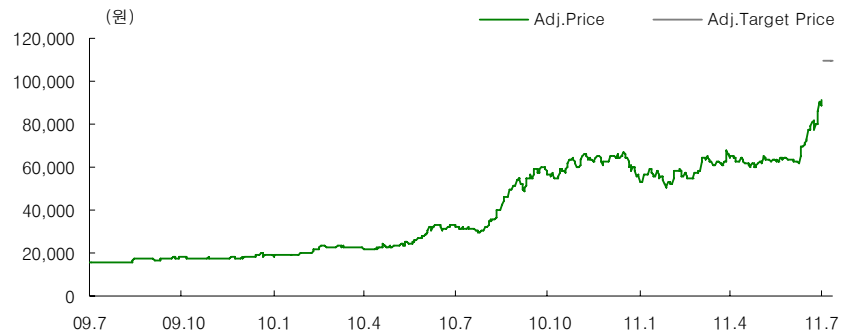
산업 투자의견

- Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

포스코엠텍(009520) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	11.08.03
투자의견	Buy
목표주가	110,000
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당시 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.