

POSCO(005490)

1Q18 Preview: 실적이 주가 반등 견인할 것

시장 예상을 상회하는 실적 예상

지난 주에 2018년 상반기 조선용 후판 가격이 톤당 5만원 인상되었다. 이를 반영해 1분기 연결 영업이익 전망을 기준 대비 1.9% 상향한 1조 3,590억원(+18% QoQ, -0.4% YoY)으로 전망한다. 컨센서스 1조 2,540억원을 8.4% 상회하는 양호한 실적이 예상된다. 중국산 철강재 수입 감소로 출하량이 늘고 열연 제품의 가격 인상이 지속된 것이 실적 개선의 원동력이 될 것으로 추정했다.

봄 성수기 진입하며 중국 업황 개선 예상

이번 춘절기간 유통상의 재고량이 춘절을 전후해 2011년 이후 가장 큰 규모로 증가했다. 이에 시중 재고가 많아 철강 가격의 하락 요인이 될 것이라는 우려가 있었다. 그러나 유통 재고는 과거와 같이 춘절 4주 이후 빠른 속도로 감소하고 있다(그림 3). 재고에 대한 우려는 해소될 것이다. 한편 수요는 본격적인 봄 성수기 진입으로 개선될 것으로 예상한다. 중국 철강 가격의 반등이 나타날 것이다.

잇따른 가격 인상으로 업황도 양호

국내 철강 업황도 양호하다. 지난 해 말 중국 가격이 상승하면서 국내로의 수입 가격이 상승했다. 이에 국내 유통상들이 중국산 철강재 수입량을 줄였고 국내업체의 출하량이 늘어나는 원인으로 작용하고 있다. 게다가 철근, 형강, 열연, 후판, 냉연 등 전강종에 걸쳐 가격이 인상되었다. 우려와 달리 한국 철강 시장의 호조세가 지속되고 있다.

재진입하기 좋은 주가, 투자의견 ‘매수’ 유지

2017년에 이미 ROE가 6.5%를 기록했고 업황 호조가 지속되어 2018년에는 ROE가 8%에 달할 것으로 전망한다. 그런데 최근 주가 조정으로 PBR이 0.6배 이하로 하락했다. 과거 경영진의 과오에 대한 언론의 지적, 보호 무역에 대한 우려 등의 부정적 재료들이 지나치게 주가에 민감하게 반영된 결과다. 실적과 업황에 초점을 맞춰보면 오히려 재매수할 기회라고 판단한다.

매수(유지)

목표주가: 460,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/9)	2,444
주가(4/9)	313,000
시가총액(십억원)	27,289
발행주식수(백만)	87
52주 최고/최저가(원)	395,000/261,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	82,719
유동주식비율/외국인지분율(%)	79.3/57.4
주요주주(%)	국민연금 BlackRock Fund Advisors 외 13 인
	10.8 6.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(9.3)	(1.3)	15.1
KOSPI 대비(%p)	(8.7)	(3.3)	1.5

주가추이



자료: WISEfn

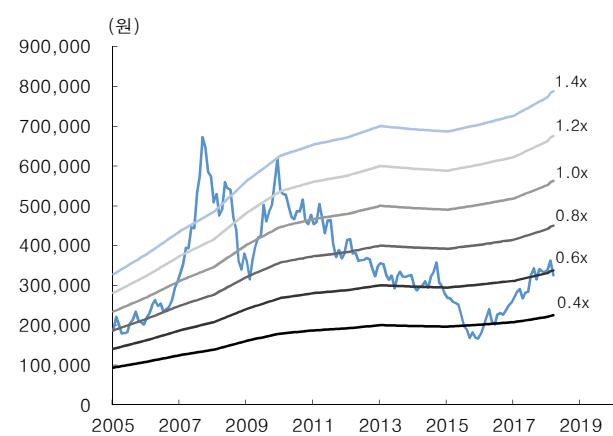
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	53,084	2,844	1,363	16,627	801.2	6,058	15.5	6.5	0.5	3.3	3.1
2017A	60,655	4,622	2,790	34,464	107.3	7,919	9.6	5.3	0.6	6.5	2.4
2018F	62,376	5,162	3,608	45,095	30.8	8,283	6.9	4.4	0.6	8.0	3.4
2019F	66,390	5,643	3,879	48,492	7.5	8,661	6.5	3.8	0.5	8.0	3.4
2020F	75,860	6,533	4,355	54,439	12.3	9,478	5.7	3.0	0.5	8.4	3.4

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

최문선

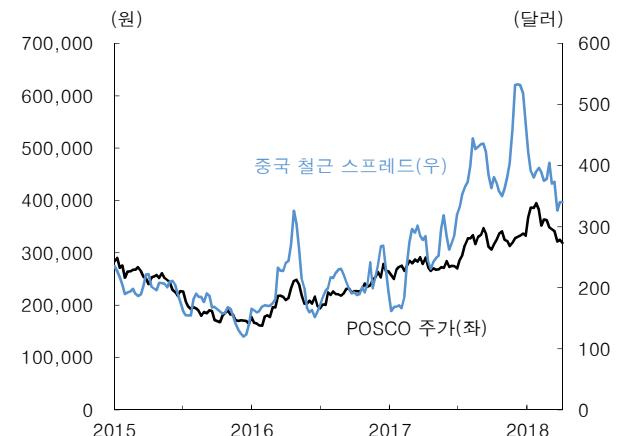
moonsun@truefriend.com

[그림 1] PBR band



자료: 한국투자증권

[그림 2] 중국 철근 스프레드 vs POSCO 주가



자료: 한국투자증권

<표 1> 1Q18 연결기준 실적 preview

	1Q18			QoQ		YoY		컨센서스	
	Preview	기존추정	차이	4Q17	증감률	1Q17	증감률	1Q18	증감률
매출액	15,406	15,362	0.3%	15,597	(1.2%)	15,077	2.2%	15,518	(0.7%)
POSCO	7,654	7,614	0.5%	7,097	7.8%	7,067	8.3%	7,389	3.6%
자회사	7,752	7,748	0.1%	8,500	(8.8%)	8,010	(3.2%)	8,129	(4.6%)
영업이익	1,359	1,334	1.9%	1,152	18.0%	1,365	(0.4%)	1,254	8.4%
POSCO	937	903	3.7%	800	17.0%	795	17.8%	870	7.6%
자회사	422	431	(2.0%)	352	20.1%	570	(25.8%)	384	10.1%
영업이익률	8.8%	8.7%	0.1%	7.4%	1.4%	9.1%	(0.2%)	8.1%	0.7%
POSCO	12.2%	11.9%	0.4%p	11.3%	1.0%p	11.3%	1.0%p	11.8%	0.5%p
자회사	5.4%	5.6%	(0.1%p)	4.1%	1.3%p	7.1%	(1.7%p)	4.7%	0.7%p
세전이익	1,289	1,264	2.0%	850	51.7%	1,325	(2.7%)	1,024	25.9%
지배지분순이익	925	907	2.0%	557	66.1%	851	8.7%	741	24.9%

주: 자회사 수치는 연결에서 별도 수치 차감해서 산출
자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 3] 춘절 전후 중국 유통 재고



자료: 한국투자증권

[그림 4] 탄소강 평균 가격 – 1분기 상승 예상



자료: Mysteel, 한국투자증권

[그림 5] 철강 출하량 – 1분기 증가 예상



자료: 한국투자증권

<표 2> 별도기준 분기 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017F	2018F	2019F
매출액	7,067	7,134	7,255	7,097	7,654	7,883	7,847	7,912	28,554	31,306	33,435
영업이익	795	585	722	800	937	936	860	886	2,903	3,618	4,166
영업이익률	11.3%	8.2%	9.9%	11.3%	12.2%	11.9%	11.0%	11.2%	10.2%	11.6%	12.5%
법인세차감전이익	1,071	651	919	700	887	886	810	836	3,341	3,418	4,046
당기순이익	840	509	730	467	692	691	730	652	2,546	2,666	3,156
기본가정											
출하량(천톤)	8,722	8,463	8,962	8,564	9,004	9,094	9,254	9,129	34,709	36,480	36,980
ton당 제품 가격(천원/톤)	810	843	810	829	823	850	932	848	823	858	904
ton당 탄소강 가격(천원/톤)	671	705	687	704	729	741	724	744	689	734	782
ton당 원가(천원/톤)	719	774	729	735	739	746	764	755	687	695	739
ton당 영업이익(천원/톤)	91	69	81	93	84	104	111	93	84	99	113
ton당 EBITDA(천원/톤)	153	133	142	157	146	165	171	152	146	159	170

자료: 한국투자증권

<표 3> 연결기준 분기 실적 전망

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017F	2018F	2019F
매출액	15,077	14,944	15,036	15,597	15,406	15,660	15,619	15,691	60,655	62,376	66,390
-POSCO	7,067	7,134	7,255	7,097	7,654	7,883	7,847	7,912	28,554	31,296	33,435
-자회사	8,010	7,810	7,781	8,500	7,752	7,776	7,772	7,779	32,101	31,080	32,956
영업이익	1,365	979	1,126	1,152	1,359	1,309	1,241	1,253	4,622	5,162	5,643
-POSCO	795	585	722	800	937	936	860	886	2,903	3,618	4,166
-자회사	570	394	404	352	422	373	381	367	1,719	1,544	1,478
영업이익률	9.1%	6.6%	7.5%	7.4%	8.8%	8.4%	7.9%	8.0%	7.6%	8.3%	8.5%
-POSCO	11.3%	8.2%	9.9%	11.3%	12.2%	11.9%	11.0%	11.2%	10.2%	11.6%	12.5%
-자회사	7.1%	5.0%	5.2%	4.1%	5.4%	4.8%	4.9%	4.7%	5.4%	5.0%	4.5%
법인세차감전이익	1,325	773	1,231	850	1,289	1,259	1,201	1,193	4,180	4,942	5,663
지배지분순이익	851	513	869	557	925	904	862	883	2,790	3,608	3,879

주: 자회사 영업이익은 연결 영업이익에서 별도 영업이익을 단순 차감한 수치

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

POSCO는 포항과 광양 2곳에 일관제철소를 보유하고 있는 조강생산량 기준 세계 4위 규모의 철강사이다. 주요 생산 품목은 열연, 냉연, 후판, 스테인리스, 아연도금강판 등이 있다. 국내에서 고로를 보유하고 있는 회사는 POSCO와 현대제철이 유일하다.

- 열연(HRC, Hot-rolled coil): 슬라브를 높은 온도에서 압연하여 생산. 건축재나 다른 제품의 중간재로 쓰임
- 냉연(CRC, Cold-rolled coil): 열연을 상온에서 압연. 표면이 미려하고 가공성이 우수하여 자동차나 가전 등에 사용
- 후판(Heavy plate): 두께 6mm이상의 두꺼운 열연강판. 주로 선박제조나 건설분야에 사용
- 스테인리스(STS, Stainless): 부식을 방지하기 위해 크롬과 니켈을 첨가한 특수강
- 아연도금강판(GI, Galvanized Iron): 냉연에 아연도금을 입혀서 내식성, 도장성을 개선한 제품. 자동차, 건자재 등으로 사용

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	29,304	31,127	32,255	33,866	34,524
현금성자산	2,448	2,613	4,990	5,311	6,069
매출채권및기타채권	10,895	9,958	10,292	10,954	11,379
재고자산	9,052	9,951	10,292	10,954	9,862
비유동자산	50,459	47,898	46,691	46,945	47,733
투자자산	7,115	6,132	6,306	6,801	7,012
유형자산	33,770	31,884	31,042	30,199	29,357
무형자산	6,089	5,952	5,302	5,643	6,448
자산총계	79,763	79,025	78,946	80,811	82,257
유동부채	18,915	18,946	18,562	19,527	19,328
매입채무및기타채무	7,247	6,245	6,861	7,303	8,345
단기차입금및단기사채	7,980	8,175	7,975	7,775	7,575
유동성장기부채	2,215	3,100	2,525	1,950	1,375
비유동부채	15,009	12,615	9,987	7,458	5,167
사채	6,145	4,986	3,827	2,668	1,509
장기차입금및금융부채	6,536	4,992	3,449	1,905	361
부채총계	33,925	31,561	28,549	26,985	24,495
지배주주지분	42,373	43,733	46,627	49,793	53,435
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,398	1,413	1,413	1,413	1,413
기타자본	(556)	(560)	(560)	(560)	(560)
이익잉여금	41,174	43,057	45,824	48,864	52,379
비지배주주지분	3,465	3,731	3,769	4,033	4,327
자본총계	45,838	47,464	50,397	53,826	57,762

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	53,084	60,655	62,376	66,390	75,860
매출원가	46,394	52,299	53,286	56,585	64,656
매출총이익	6,690	8,356	9,090	9,805	11,203
판매관리비	3,845	3,734	3,928	4,161	4,670
영업이익	2,844	4,622	5,162	5,643	6,533
금융수익	2,232	2,373	2,360	2,200	2,427
이자수익	182	212	243	250	267
금융비용	3,014	2,484	2,640	2,400	2,009
이자비용	659	653	578	421	330
기타영업외손익	(541)	(341)	(80)	0	(427)
관계기업관련손익	(89)	11	170	220	0
세전계속사업이익	1,433	4,180	4,972	5,663	6,524
법인세비용	385	1,206	1,334	1,529	1,883
연결당기순이익	1,048	2,973	3,638	4,134	4,641
지배주주지분순이익	1,363	2,790	3,608	3,879	4,355
기타포괄이익	454	(561)	135	135	135
총포괄이익	1,502	2,412	3,773	4,269	4,776
지배주주지분포괄이익	1,823	2,218	3,608	4,134	4,482
EBITDA	6,058	7,919	8,283	8,661	9,478

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	5,269	5,607	6,339	7,579	9,033
당기순이익	1,048	2,973	3,638	4,134	4,641
유형자산감가상각비	2,836	2,888	2,760	2,633	2,506
무형자산상각비	378	410	361	384	439
자산부채변동	(426)	(1,926)	(306)	343	1,057
기타	1,433	1,262	(114)	85	390
투자활동현금흐름	(3,755)	(3,818)	401	(2,671)	(3,657)
유형자산투자	(2,324)	(2,288)	(1,980)	(1,862)	(1,735)
유형자산매각	44	39	62	71	71
투자자산순증	(1,662)	(1,131)	123	(148)	(85)
무형자산순증	(130)	(315)	289	(725)	(1,244)
기타	317	(123)	1,907	(7)	(664)
재무활동현금흐름	(3,951)	(1,566)	(4,362)	(4,587)	(4,619)
자본의증가	25	266	0	0	0
차입금의순증	(3,172)	(852)	(3,492)	(3,492)	(3,492)
배당금지급	(709)	(863)	(640)	(840)	(840)
기타	(95)	(117)	(230)	(255)	(287)
기타현금흐름	13	(59)	0	0	0
현금의증가	(2,424)	165	2,378	321	758

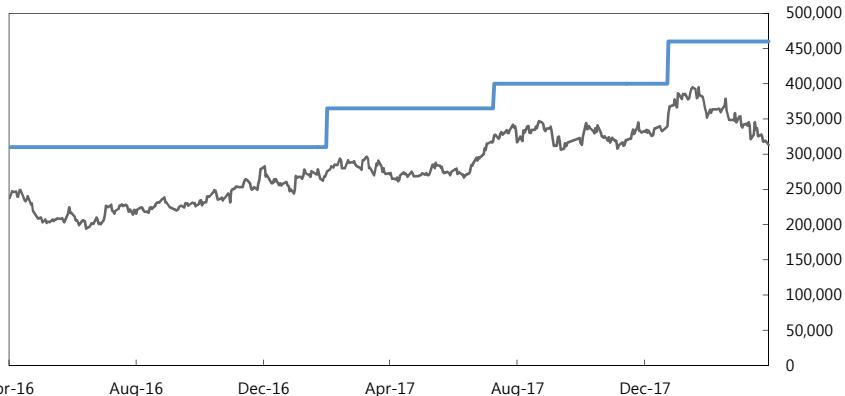
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	16,627	34,464	45,095	48,492	54,439
BPS	503,596	519,183	552,379	588,692	630,462
DPS	8,000	8,000	10,500	10,500	10,500
성장성(% YoY)					
매출증가율	(8.8)	14.3	2.8	6.4	14.3
영업이익증가율	18.0	62.5	11.7	9.3	15.8
순이익증가율	654.7	104.7	29.3	7.5	12.3
EPS증가율	801.2	107.3	30.8	7.5	12.3
EBITDA증가율	7.6	30.7	4.6	4.6	9.4
수익성(%)					
영업이익률	5.4	7.6	8.3	8.5	8.6
순이익률	2.6	4.6	5.8	5.8	5.7
EBITDA Margin	11.4	13.1	13.3	13.0	12.5
ROA	1.3	3.7	4.6	5.2	5.7
ROE	3.3	6.5	8.0	8.0	8.4
배당수익률	3.1	2.4	3.4	3.4	3.4
배당성향	46.9	22.9	23.3	21.7	19.3
안정성					
순차입금(십억원)	14,946	11,111	6,839	3,117	(1,562)
차입금/자본총계비율(%)	50.3	45.1	34.9	26.1	18.3
Valuation(X)					
PER	15.5	9.6	6.9	6.5	5.7
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.5	5.3	4.4	3.8	3.0

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
POSCO(005490)	2016.04.04	매수	310,000원	-24.3	-8.9
	2017.02.10	매수	365,000원	-23.0	-13.0
	2017.07.20	매수	400,000원	-17.9	-13.3
	2018.01.03	매수	460,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 9일 현재 POSCO 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 POSCO 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돋기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.