

POSCO

BUY(유지)

005490 기업분석 | 철강/금속

목표주가(유지)	450,000원	현재주가(04/24)	354,000원	Up/Downside	+27.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 04. 25

스프레드 유지에 무게!

News

1Q18실적은 철강 판매량 증가 및 가격 상승 그리고 계열사 동반 개선으로 컨센서스를 상회: 동사는 24일 장마감 이후 잠정 1Q18연결실적으로 매출액 15조8,623억원(+5.2%YoY, +1.7%QoQ)에 영업 이익률 9.4%를 공시하였다. 별도기준 실적은 광양제철소 설비 합리화 완료로 제품생산량이 증가하였고 시황호조로 제품 판매량도 큰 폭으로 증가하였다. 고수익 WP 판매비중이 54.9%로 확대되고 열연 중심의 제품가격 인상이 수익성 개선을 이끌었다. 연결기준 실적은 특히, 트레이딩 및 철강 자회사 실적 개선이 두드러졌다. 영업외손익에서는 자산손상 감소 및 배당수익 증가가 긍정적이었다.

Comment

2Q18은 원소재가격 안정화 기조아래 철강제품은 시차를 두고 반영되면서 스프레드 유지: 중국에서 철강가격이 열연 중심으로 최근 반등추세를 보이고 재고 감소도 나타나는 가운데 미국과 일본 등지에서는 양호한 가격 흐름이 나타나고 있다. 철광석 및 원료탄 가격이 하락이 2분기 이후 예상되나 분기 혹은 반기로 계약하는 동사의 특성상 시차를 두고 제품가격에 영향을 미칠 전망이다.

Action

점진적인 펀더멘탈 개선 기조 유지를 주목하면서 비중확대 의견을 유지: 동사는 1Q18에 실적 차별화가 돋보인다. 중국발 제품가격 반등은 가시적인 수익성 유지에 긍정적인 지표이다. 대부분의 계열사도 안정화 기조를 보이는 가운데 조선 등 수요 산업에서도 개선 움직임이 확인된다. 남북한 화해 모드가 보다 구체화되면 동사에게 비즈니스 기회가 제공될 가능성이 높다. 다만 CEO 선임 등은 추가 확인이 필요하다. 이번 실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

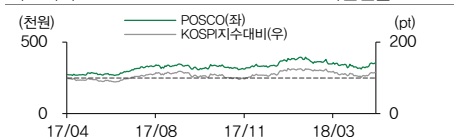
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	53,084	60,655	62,566	63,473	64,869
(증가율)	-8.8	14.3	3.1	1.5	2.2
영업이익	2,844	4,622	5,225	5,327	5,498
(증가율)	18.0	62.5	13.0	2.0	3.2
지배주주순이익	1,363	2,790	3,468	3,385	3,566
EPS	15,637	32,001	39,777	38,823	40,896
PER (H/L)	18.1/9.9	10.9/7.5	8.9	9.1	8.7
PBR (H/L)	0.6/0.3	0.7/0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA (H/L)	7.1/5.3	5.7/4.6	5.1	4.9	4.7
영업이익률	5.4	7.6	8.4	8.4	8.5
ROE	3.3	6.5	7.7	7.1	7.0

Stock Data

52주 최저/최고	267,000/395,000원
KOSDAQ /KOSPI	874/2,464pt
시가총액	308,641억원
60일-평균거래량	241,885
외국인지분율	57.5%
60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
주요주주	국민연금 10.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	10.1	-8.5	29.2
상대기준	8.0	-5.8	14.0

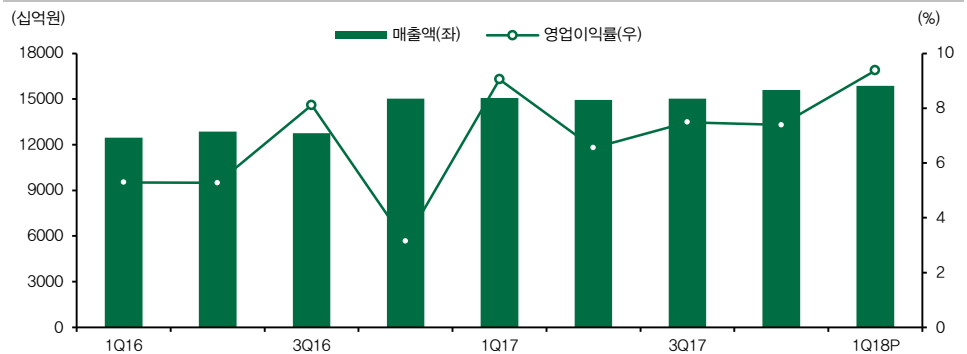
도표 1. POSCO연결기준 1Q18실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	1Q18P	4Q17	%QoQ	1Q17	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	15,862	15,597	1.7	15,077	5.2	15,738	0.8	15,498	2.3
영업이익	1,488	1,152	29.1	1,365	9.0	1,416	5.0	1,356	9.7
세전이익	1,483	850	74.5	1,325	11.9	1,312	13.0	1,225	21.0
당기순이익	1084	560	93.5	977	10.9	932	16.3	877	23.5
영업이익률	9.4	7.4	2.0	9.1	0.3	9.0	0.4	8.7	0.6
세전이익률	9.3	5.4	3.9	8.8	0.6	8.3	1.0	7.9	1.4
당기순이익률	6.8	3.6	3.2	6.5	0.4	5.9	0.9	5.7	1.2

자료: POSCO, DB금융투자

도표 2. POSCO연결기준 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: POSCO, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	29,304	31,127	32,034	33,035	34,359
현금및현금성자산	2,448	2,613	2,867	3,046	2,903
매출채권및기타채권	10,895	9,958	10,699	11,293	12,214
재고자산	9,052	9,951	9,776	9,918	10,297
비유동자산	50,459	47,898	48,298	48,714	49,023
유형자산	33,770	31,884	32,036	32,466	32,865
무형자산	6,089	5,952	5,892	5,838	5,788
투자자산	7,115	6,132	6,697	6,697	6,697
자산총계	79,763	79,025	80,332	81,709	83,382
유동부채	18,915	18,946	17,933	17,260	16,797
매입채무및기타채무	7,247	6,245	6,082	6,009	5,946
단기차입금및단기차대	7,980	8,175	7,425	6,925	6,625
유동성장기부채	2,215	3,100	3,000	2,900	2,800
비유동부채	15,009	12,615	12,000	11,200	10,300
사채및장기차입금	12,510	9,789	9,189	8,389	7,489
부채총계	33,925	31,561	29,933	28,460	27,097
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,398	1,413	1,413	1,413	1,413
이익잉여금	41,174	43,057	45,885	48,629	51,555
비지배주주지분	3,465	3,731	3,838	3,943	4,053
자본총계	45,838	47,464	50,399	53,249	56,285

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,269	5,607	6,463	6,289	5,888
당기순이익	1,048	2,973	3,575	3,490	3,676
현금유출이없는비용및수익	5,581	5,632	5,086	5,042	5,083
유형및무형자산상각비	3,214	3,297	3,368	3,365	3,371
영업관련자산부채변동	-426	-1,926	-738	-817	-1,372
매출채권및기타채권의감소	181	50	-741	-593	-921
재고자산의감소	-768	-1,057	175	-142	-379
매입채무및기타채무의증가	769	-608	-163	-73	-63
투자활동현금흐름	-3,755	-3,818	-3,586	-3,570	-3,626
CAPEX	-2,324	-2,288	-3,110	-3,390	-3,371
투자자산의순증	-339	994	-548	0	0
재무활동현금흐름	-3,951	-1,566	-2,622	-2,540	-2,405
사채및차입금의 증가	-2,468	-1,638	-1,465	-1,400	-1,300
자본금및자본잉여금의증가	14	15	0	0	0
배당금지급	-709	-863	-640	-640	-640
기타현금흐름	13	-59	0	0	0
현금의증가	-2,424	165	255	179	-143
기초현금	4,871	2,448	2,613	2,867	3,046
기말현금	2,448	2,613	2,867	3,046	2,903

자료: POSCO, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	53,084	60,655	62,566	63,473	64,869
매출원가	46,394	52,299	53,568	54,264	55,349
매출총이익	6,690	8,356	8,998	9,209	9,520
판매비	3,845	3,734	3,773	3,882	4,022
영업이익	2,844	4,622	5,225	5,327	5,498
EBITDA	6,058	7,919	8,593	8,692	8,869
영업외손익	-1,412	-442	-189	-412	-324
금융손익	-782	-112	-137	-309	-221
투자손익	-89	11	17	0	0
기타영업외손익	-541	-341	-69	-103	-103
세전이익	1,433	4,180	5,036	4,915	5,174
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,048	2,973	3,575	3,490	3,676
자배주주지분순이익	1,363	2,790	3,468	3,385	3,566
비지배주주지분순이익	-315	183	107	105	110
총포괄이익	1,502	2,412	3,575	3,490	3,676
증감률(%YoY)					
매출액	-8.8	14.3	3.1	1.5	2.2
영업이익	18.0	62.5	13.0	2.0	3.2
EPS	654.7	104.7	24.3	-2.4	5.3

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, % 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당이익(원)					
EPS	15,637	32,001	39,777	38,823	40,896
BPS	486,007	501,600	534,035	565,518	599,074
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Multiple(배)					
P/E	16.5	10.4	8.9	9.1	8.7
P/B	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.7	5.5	5.1	4.9	4.7
수익성(%)					
영업이익률	5.4	7.6	8.4	8.4	8.5
EBITDA마진	11.4	13.1	13.7	13.7	13.7
순이익률	2.0	4.9	5.7	5.5	5.7
ROE	3.3	6.5	7.7	7.1	7.0
ROA	1.3	3.7	4.5	4.3	4.5
ROIC	3.9	6.2	7.0	7.0	7.1
안정성및기타					
부채비율(%)	74.0	66.5	59.4	53.4	48.1
이자보상배율(배)	4.3	7.1	10.1	10.6	11.8
배당성향(배)	61.1	21.5	17.9	18.3	17.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2018-03-31 기준) - 매수(75.7%) 중립(23.7%) 매도(0.7%)

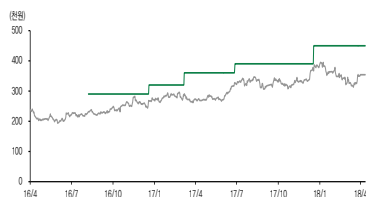
■ 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

POSCO 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
16/08/31	Buy	290,000	-15.3 -2.6				
17/01/12	Buy	320,000	-12.7 -7.3				
17/03/31	Buy	360,000	-22.2 -9.2				
17/07/21	Buy	390,000	-15.3 -3.2				
18/01/11	Buy	450,000	-				