

## 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 영업이익률 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 원료단 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	Stock Data
<b>매출액</b>	53,084	60,655	62,566	63,473	64,869	52주 최저/최고 267,000/395,000원
(증가율)	-8.8	14.3	3.1	1.5	2.2	KOSDAQ /KOSPI 874/2,464pt
<b>영업이익</b>	2,844	4,622	5,225	5,327	5,498	시가총액 308,641억원
(증가율)	18.0	62.5	13.0	2.0	3.2	60일-평균거래량 241,885
<b>자배주주순이익</b>	1,363	2,790	3,468	3,385	3,566	외국인자본율 57.5%
<b>EPS</b>	15.637	32,001	39,777	38,823	40,896	60일-외국인자본율변동주이 +0.1%p
<b>PER (H/L)</b>	18.1/9.9	10.9/7.5	8.9	9.1	8.7	<b>주요주주</b> 국민연금 10.8%
<b>PBR (H/L)</b>	0.6/0.3	0.7/0.5	0.7	0.6	0.6	(천원) (pt)
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	7.1/5.3	5.7/4.6	5.1	4.9	4.7	POSCO(좌) KOSPI지수대비(우)
<b>영업이익률</b>	5.4	7.6	8.4	8.4	8.5	0 500 0
<b>ROE</b>	3.3	6.5	7.7	7.1	7.0	0 17/04 17/08 17/11 18/03 0

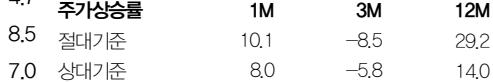


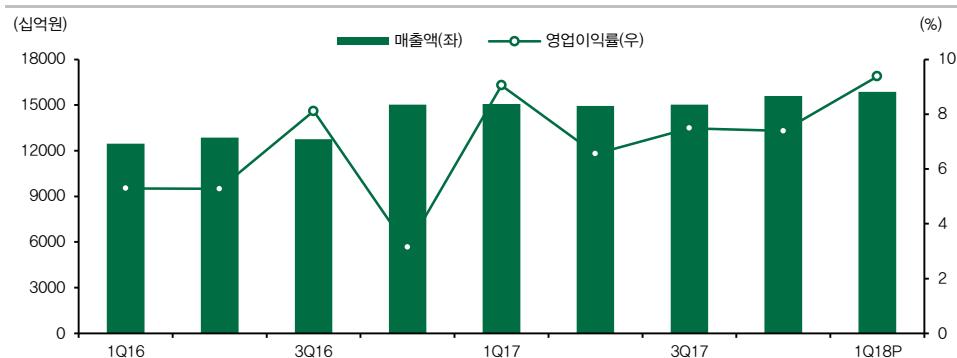
도표 1. POSCO연결기준 1Q18실적 Review

(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	1,084	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 48,674 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

단기차입금및기타채 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

비자본주자분 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

현금유동이 없는 비용 및 수익 5,581 5,632 5,086 5,042 5,083

유형 및 무형자산상각비 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

사채 및 차입금의증가 -2,468 -1,638 -1,465 -1,400 -1,300

자본금 및 차입금의증가 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

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

판관비 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

금융순익 -782 -112 -137 -309 -221

투자순익 -89 11 17 0 0

기타영업외손익 -541 -341 -69 -103 -103

세전이익 1,433 4,180 5,036 4,915 5,174

증단사업이익 0 0 0 0 0

당기순이익 1,048 2,973 3,575 3,490 3,676

자비주주지분순이익 1,363 2,790 3,468 3,385 3,566

비자비주주지분순이익 -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 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(% 배)

2016 2017 2018E 2019E 2020E

주당지표(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

인정성 및 기타

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

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석팀 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.

동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

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

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

Buy: 초과 상승률 10%p 이상

Hold: 초과 상승률 -10~10%

Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

Overweight: 초과 상승률 10%p 이상

Neutral: 초과 상승률 -10~10%

Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		평균	최고/최저			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	- -				

## POSCO 현주가 및 목표주가 차트

