

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

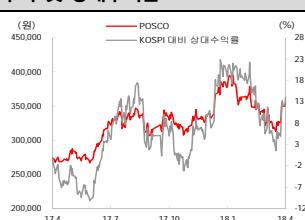
Company Data

자본금	4,824 억원
발행주식수	8,719 만주
자사주	719 만주
액면가	5,000 원
시가총액	308,641 억원
주요주주	
국민연금공단	10.78%
The Bank of New York(DR)	10.51%
외국인지분률	57.50%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(18/04/24)	354,000 원
KOSPI	2464.14 pt
52주 Beta	0.85
52주 최고가	395,000 원
52주 최저가	267,000 원
60일 평균 거래대금	844 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	10.1%	8.0%
6개월	7.4%	8.6%
12개월	29.2%	14.0%

POSCO (005490/KS | 매수(유지) | T.P 450,000 원(유지))

1Q18 Review - 낮아진 불확실성, 높아진 이익의 안정성

18년 1 분기 연결기준 매출액 15 조 8,623 억원(YoY +5.2%), 영업이익 1 조 4,877 억 원(YoY +9.0%, OPM 9.4%) 기록하며 시장 기대치 상회. 별도에서는 ASP 상승과 생산 /판매 증가, 믹스 개선이 연결에서는 해외철강과 비철강 부분의 동반 개선이 기여 연초 이후 미국 철강관세와 중국 내수가격 하락 등이 부담요인. 하지만 2 분기부터 불확실성은 낮아졌고, 이익 안정성은 높아졌다라는 판단. 투자의견 매수, 목표주가 45 만원 유지

1Q18 Review - 전 부문 실적 개선에 힘입어 시장기대치 상회

18년 1 분기 실적은 연결기준 매출액 15 조 8,623 억원(YoY +5.2%), 영업이익 1 조 4,877 억 원(YoY +9.0%, OPM 9.4%), 당기순이익 1 조 835 억원(YoY +10.8%, NIM 6.8%), 별도기준 매출액 7 조 7,609 억원(YoY +9.8%), 영업이익 1 조 159 억원(YoY 27.7%, OPM 13.1%), 당기순이익 7,687 억원(YoY -8.4%, NIM 10.3%)을 기록하며 시장기대치를 상회하였다. 별도 기준으로는 탄소강/STS 가격 상승과 설비합리화에 따른 제품생산량 증가, 시황호조에 따른 판매개선, WP(World Premium) 판매비중 확대에 따른 믹스 개선 등이 반영되며 23 분기 만에 영업이익 1 조원을 달성하였다. 뿐만 아니라 해외철강과 트레이딩, 건설, 에너지 등 비철강 부문도 동반 개선되며 연결 실적도 큰 폭으로 증가하였다.

낮아진 불확실성, 높아진 이익의 안정성

연초 이후 미국 철강관세 부과에 따른 불확실성과 중국의 철강 de-stocking 및 생산량 확대 가능성으로 인한 중국 내수가격 하락 등이 동사의 주가에 부담요인으로 작용하였다. 하지만 2 분기 들어 중국 내수가격은 반등하였고, 중국정부의 지속적인 규제 발표를 감안하면 과거와 같은 물량 증가와 저가재 유입의 가능성은 낮아졌다는 판단이다. 실적 측면에서도 1 분기에 이어 2 분기도 부진한 후판 등의 주요 수요처향 가격인상이 예상되며, WP/WP+의 지속적인 확대를 통한 믹스개선, 해외철강/비철강 부분의 이익 증가가 기대된다. 불확실성은 낮아졌고, 이익의 안정성과 성장성이 예상되는 현 시점은 매수기회라는 판단이다. 투자의견 매수, 목표주가 45 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	581,923	530,835	606,551	633,881	640,932	649,065
yoY	%	-10.6	-8.8	14.3	4.5	1.1	1.3
영업이익	억원	24,100	28,443	46,218	58,483	60,439	61,722
yoY	%	-25.0	18.0	62.5	26.5	3.3	21
EBITDA	억원	56,283	60,582	79,193	94,189	96,102	97,346
세전이익	억원	1,808	14,329	41,797	58,911	61,802	63,103
순이익(자배주주)	억원	1,806	13,633	27,901	39,441	41,368	42,239
영업이익률%	%	4.1	5.4	7.6	9.2	9.4	9.5
EBITDA%	%	9.7	11.4	13.1	14.9	15.0	15.0
순이익률%	%	-0.2	2.0	4.9	6.8	7.0	7.1
EPS	원	2,072	15,637	32,001	45,238	47,447	48,446
PER	배	80.4	16.5	10.4	7.8	7.5	7.3
PBR	배	0.4	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.2	6.8	5.6	4.8	4.4	4.1
ROE	%	0.4	3.3	6.5	8.8	8.9	8.6
순차입금	억원	163,114	149,458	111,111	99,449	68,483	36,859
부채비율	%	78.4	74.0	66.5	66.6	65.2	63.7

<표 1> POSCO 별도실적 추이 및 전망

	(단위: 억원)										
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2016	2017(F)	2018(F)
생산매출합계	66,033	66,937	68,533	66,825	73,393	71,815	72,250	70,890	227,482	268,328	278,041
열연	12,860	11,648	12,645	12,944	15,757	14,034	14,016	14,238	42,871	50,097	54,406
후판	7,176	8,152	8,794	9,069	9,302	9,000	9,181	9,988	27,920	33,191	34,543
선재	5,242	5,544	5,319	5,555	5,633	5,619	5,609	5,585	18,147	21,660	22,212
냉연	26,300	26,835	26,640	24,374	27,415	27,709	27,382	25,698	87,686	104,149	106,982
전기강판	2,124	2,350	2,679	2,677	2,316	2,384	2,615	2,514	9,840	9,831	10,509
STS	10,785	10,879	10,570	9,950	10,998	11,316	11,360	10,655	35,725	42,183	41,712
기타	1,547	1,529	1,884	2,256	1,971	1,753	2,086	2,212	5,292	7,217	7,676
매출액	70,675	71,344	72,550	70,970	77,609	76,353	76,307	75,118	243,249	285,538	305,388
영업이익	7,954	5,850	7,218	8,003	10,159	10,308	9,844	9,916	26,353	29,025	40,226
%	11.3	8.2	9.9	11.3	13.1	13.5	12.9	13.2	10.8	10.2	13.2
세전이익	10,707	6,508	9,189	7,144	10,531	10,384	9,767	9,765	21,893	33,547	40,448
%	15.1	9.1	12.7	10.1	13.6	13.6	12.8	13.0	9.0	11.7	13.2
당기순이익	8,396	5,092	7,299	4,670	7,687	7,892	7,423	7,422	17,851	25,457	30,424
%	11.9	7.1	10.1	6.6	9.9	10.3	9.7	9.9	7.3	8.9	10.0

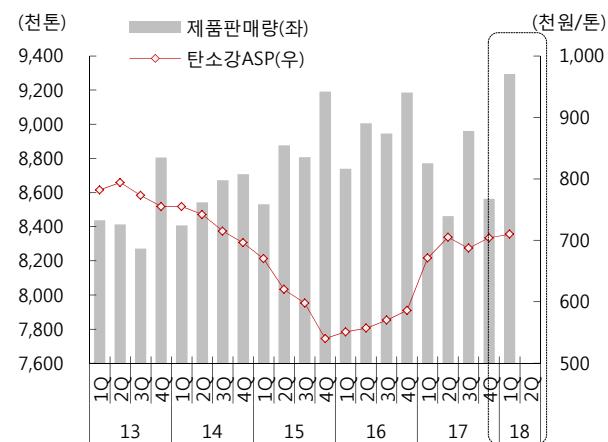
자료: POSCO, SK 증권 추정

<표 2> POSCO 연결실적 추이 및 전망

	(단위: 억원)										
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q(F)	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2016	2017(F)	2018(F)
매출액	150,772	149,444	150,361	155,974	158,623	161,254	155,322	158,683	530,835	606,551	633,881
영업이익	13,650	9,791	11,257	11,520	14,877	15,182	14,128	14,296	28,443	46,218	58,483
%	9.1	6.6	7.5	7.4	9.4	9.4	9.1	9.0	5.4	7.6	9.2
세전이익	13,254	7,732	12,313	8,498	14,830	15,343	14,283	14,455	14,329	41,797	58,911
%	8.8	5.2	8.2	5.4	9.3	9.5	9.2	9.1	2.7	6.9	9.3
당기순이익	9,769	5,301	9,066	5,599	10,835	11,200	10,427	10,552	10,482	29,735	43,014
%	6.5	3.5	6.0	3.6	6.8	6.9	6.7	6.6	2.0	4.9	6.8
지배주주	8,509	5,128	8,694	5,569	9,935	10,270	9,561	9,676	13,633	27,901	39,441
%	5.6	3.4	5.8	3.6	6.3	6.4	6.2	6.1	2.6	4.6	6.2

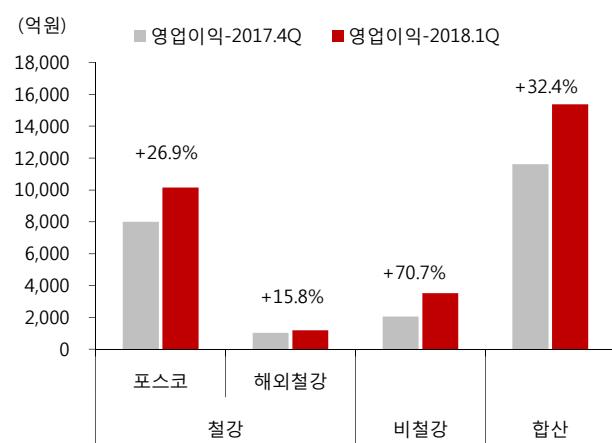
자료: POSCO, SK 증권 추정

<그림 1> 제품판매량 및 탄소강 ASP 추이



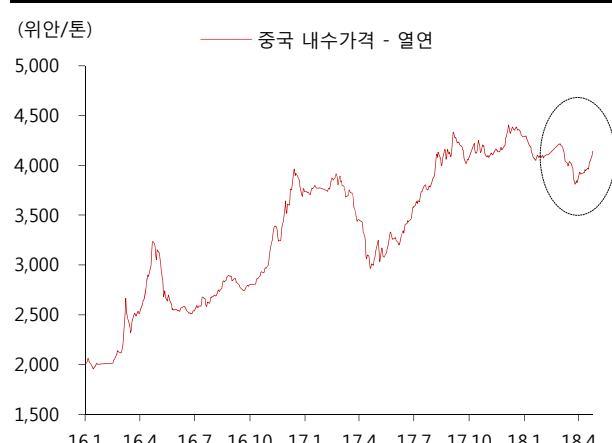
자료: POSCO, SK 증권

<그림 3> 전분기 대비 증감 - 철강 및 비철강 동반 개선



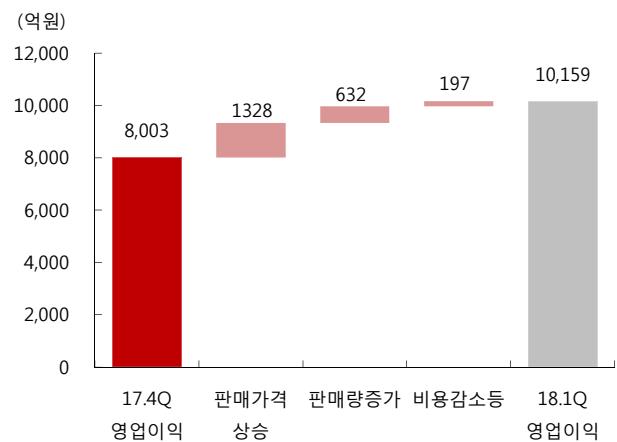
자료: POSCO, SK 증권

<그림 5> 우려요인이었던 중국 내수가격도 최근 반등



자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 2> 전분기 대비 영업이익 증감요인(별도 기준)



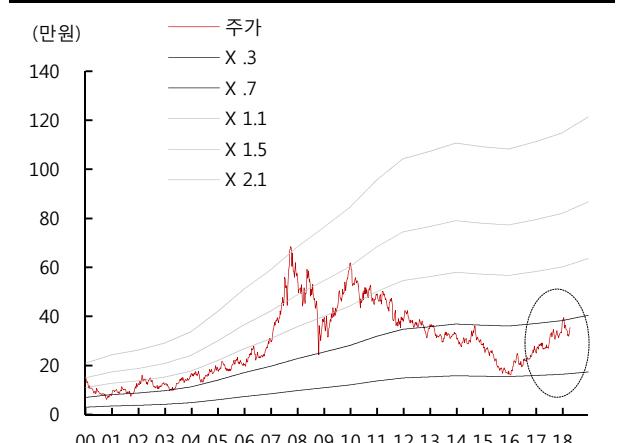
자료: POSCO, SK 증권

<그림 4> WP 판매비중 - 54.9%로 확대

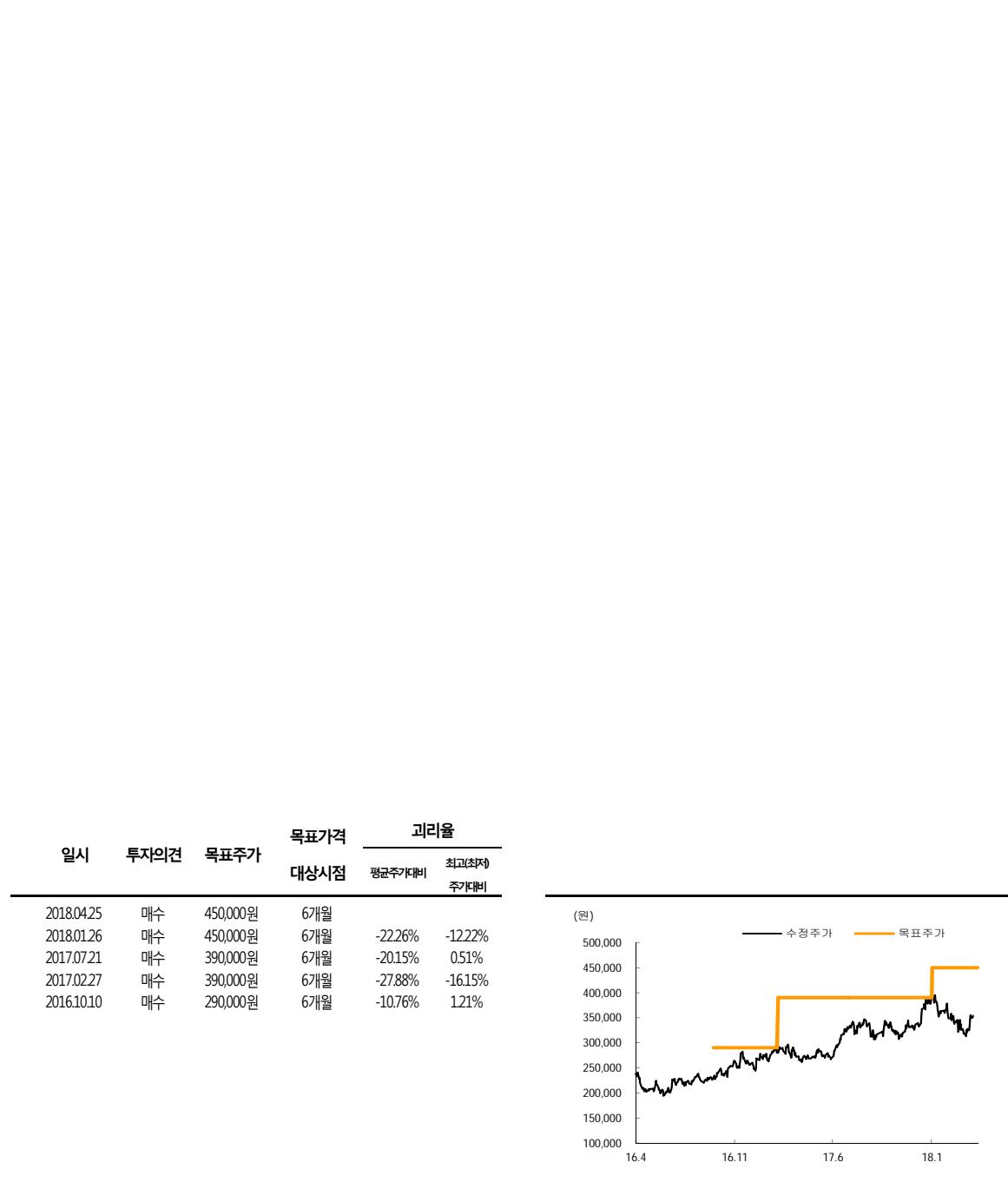


자료: POSCO, SK 증권

<그림 6> PBR 벤드차트 - POSCO, Valuation 상향 지속 전망



자료: Quantwise, SK 증권



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 25일 기준)

매수	90.6%	중립	9.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	293,038	311,274	336,288	372,866	409,673
현금및현금성자산	24,476	26,125	41,787	75,954	109,978
매출채권및기타채권	106,610	96,713	101,071	102,195	103,492
재고자산	90,517	99,510	103,993	105,150	106,484
비유동자산	504,592	478,975	490,337	493,302	496,338
장기금융자산	33,277	25,827	25,827	25,827	25,827
유형자산	337,703	318,835	327,103	327,344	327,561
무형자산	60,887	59,523	58,698	57,943	57,251
자산총계	797,630	790,250	826,624	866,168	906,011
유동부채	189,154	189,460	194,839	197,311	199,517
단기금융부채	103,691	114,343	116,343	117,943	119,143
매입채무 및 기타채무	60,881	50,874	53,166	53,758	54,440
단기충당부채	1,149	1,109	1,154	1,165	1,179
비유동부채	150,092	126,149	135,742	144,511	152,895
장기금융부채	126,814	99,785	101,785	103,385	104,585
장기매입채무 및 기타채무	513	172	172	172	172
장기충당부채	3,377	4,772	4,937	4,985	5,030
부채총계	339,246	315,610	330,582	341,822	352,412
지배주주지분	423,734	437,329	455,052	479,501	504,821
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	13,978	14,126	14,126	14,126	14,126
기타자본구성요소	-15,526	-15,570	-15,570	-15,570	-15,570
자기주식	-15,335	-15,331	-15,331	-15,331	-15,331
이익잉여금	411,738	430,566	454,007	484,175	515,213
비자매주주지분	34,650	37,311	40,991	44,845	48,778
자본총계	458,384	474,640	496,043	524,346	553,599
부채와자본총계	797,630	790,250	826,624	866,168	906,011

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	56,013	58,726	71,864	77,743	78,406
당기순이익(순실)	10,482	29,735	43,014	45,115	46,065
비현금성항목등	55,809	56,318	51,174	50,987	51,282
유형자산감가상각비	28,358	28,876	31,732	31,759	31,783
무형자산상각비	3,780	4,098	3,974	3,904	3,841
기타	18,945	12,005	1,244	1,282	1,298
운전자본감소(증가)	-4,258	-19,263	-6,428	-1,673	-1,903
매출채권및기타채권의 감소증가)	1,812	500	-4,358	-1,124	-1,297
재고자산감소(증가)	-7,675	-10,565	-4,484	-1,157	-1,334
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	7,693	-6,080	2,292	591	682
기타	-6,088	-3,117	121	17	46
법인세납부	-6,020	-8,064	-15,897	-16,686	-17,038
투자활동현금흐름	-33,952	-33,474	-26,246	-15,921	-15,677
금융자산감소(증가)	-14,958	-11,452	0	0	0
유형자산감소(증가)	-22,798	-22,484	-40,000	-32,000	-32,000
무형자산감소(증가)	-1,295	-3,149	-3,149	-3,149	-3,149
기타	5,098	3,611	16,904	19,228	19,472
재무활동현금흐름	-46,422	-23,013	-29,956	-27,655	-28,705
단기금융부채증가(감소)	-8,859	5,581	2,000	1,600	1,200
장기금융부채증가(감소)	-22,862	-14,100	2,000	1,600	1,200
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-7,090	-8,635	-11,200	-11,200	-11,200
기타	-7,612	-5,859	-17,956	-19,655	-19,905
현금의 증가(감소)	-24,236	1,649	15,662	34,166	34,024
기초현금	48,712	24,476	26,125	41,787	75,954
기말현금	24,476	26,125	41,787	75,954	109,978
FCF	32,729	24,755	28,830	42,962	43,630

자료 : POSCO, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	530,835	606,551	633,881	640,932	649,065
매출원가	463,940	522,992	539,819	545,187	551,456
매출총이익	66,896	83,559	94,062	95,746	97,610
매출총이익률 (%)	12.6	13.8	14.8	14.9	15.0
판매비와관리비	38,452	37,341	35,579	35,307	35,888
영업이익	28,443	46,218	58,483	60,439	61,722
영업이익률 (%)	5.4	7.6	9.2	9.4	9.5
비영업손익	-14,115	-4,421	428	1,363	1,380
순금융비용	4,763	4,407	1,052	427	433
외환관련손익	-1,423	1,701	-526	-214	-216
관계기업투자등 관련손익	-879	723	3,250	3,286	3,328
세전계속사업이익	14,329	41,797	58,911	61,802	63,103
세전계속사업이익률 (%)	2.7	6.9	9.3	9.6	9.7
계속사업법인세	3,847	12,062	15,897	16,686	17,038
계속사업이익	10,482	29,735	43,014	45,115	46,065
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	10,482	29,735	43,014	45,115	46,065
순이익률 (%)	2.0	4.9	6.8	7.0	7.1
지배주주	13,633	27,901	39,441	41,368	42,239
지배주주기속 순이익률(%)	25.7	4.6	6.22	6.45	6.51
비지배주주	-3,151	1,834	3,573	3,747	3,826
총포괄이익	15,024	24,123	37,403	39,504	40,453
지배주주	18,225	22,183	33,723	35,649	36,520
비지배주주	-3,201	1,940	3,680	3,854	3,933
EBITDA	60,582	79,193	94,189	96,102	97,346

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-8.8	14.3	4.5	1.1	1.3
영업이익	18.0	62.5	26.5	3.3	2.1
세전계속사업이익	692.7	191.7	41.0	4.9	2.1
EBITDA	7.6	30.7	18.9	2.0	1.3
EPS(계속사업)	654.7	104.7	41.4	4.9	2.1
수익성 (%)					
ROE	33	65	8.8	8.9	8.6
ROA	13	3.8	5.3	5.3	5.2
EBITDA/마진	11.4	13.1	14.9	15.0	15.0
안정성 (%)					
유동비율	154.9	164.3	172.6	189.0	205.3
부채비율	74.0	66.5	66.6	65.2	63.7
순차입금/자기자본	32.6	23.4	20.1	13.1	6.7
EBITDA/이자비용(배)	9.2	12.1	5.3	4.9	4.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	15,637	32,001	45,238	47,447	48,446
BPS	486,007	501,600	521,927	549,970	579,011
CFPS	52,498	69,822	86,191	88,352	89,306
주당 현금배당금	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.1	10.8	8.7	8.3	8.2
PER(최저)	10.0	7.6	6.9	6.6	6.5
PBR(최고)	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	4.9	4.8	4.1	4.0	4.0
EV/EBITDA(최고)	7.1	5.7	5.2	4.8	4.5
EV/EBITDA(최저)	5.3	4.6	4.4	4.1	3.7