

POSCO(005490)

빈틈없이 화려한 실적

1분기 연결 영업이익이 1조 4,877억원으로 컨센서스 9.7% 상회
별도 기준 영업이익 6년 만에 1조원 상회, 출하량 창사 이후 사상 최대
ICT를 제외하고 철강 자회사, 무역, 건설, 에너지, 화학/소재 등 전부문 개선

Facts : 별도기준 영업이익 6년 만에 1조 클럽 재가입

1분기 연결 영업이익이 컨센서스를 상회한 배경은 철강의 호조에 있다. 별도기준 영업이익이 1조 159억원으로 2012년 2분기 이후 6년 만에 1조원을 상회했다(그림 3). 톤당 영업이익이 10.9만원으로 우리 예상인 10.4만원을 상회했고, 출하량이 창사 이래 최대인 929만톤을 기록하며 추정치 900만톤을 웃돌았다. 스프레드 개선과 동시에 출하량이 늘어난 것이 예상을 뛰어 넘는 실적을 달성한 원동력이다. 철강 시황이 개선되고 있다는 것을 실적으로 증명했다.

Pros & cons : 연결 순이익까지 빈틈없이 개선

연결 순이익(지배주주)이 9,935억원으로 2011년 4분기 이후 최대 분기 순이익을 달성했다(그림 4). 철강 업황 개선으로 별도기준 영업이익 개선에도 불구하고 1) 자회사들의 실적이 저조하든지, 2) 대규모 일회성 영업외손실 등의 영향으로 순이익은 기대에 못 미치는 경우가 많았다. 그러나 이번 1분기는 자회사 실적도 나무랄 데가 없고, 금융손익과 영업외손익까지 개선되며 주주에게 귀속되는 순이익까지 빈틈없이 훌륭한 실적을 기록했다. 철강 업황, 자회사들의 영업 상황, 그리고 POSCO의 재무 상황 등에 대한 우려를 해소시키는 기념비적인 실적이다.

Action : 한 걸음 더 다가선 ROE 8% 시대, 업종 Top pick 유지

올해는 POSCO가 창립한지 50년이 되는 해이다. 이에 걸맞은 실적이 나온 셈이다. 그리고 이를 통해 2018년에 ROE 8% 시대를 맞이할 것이라는 우리의 전망에 한층 더 무게가 실릴 것이다. 그런데 PBR은 아직도 0.6배에서 맴돌고 있다. 양호한 실적이 이어지며 ROE 8%에 대한 가시성이 높아질수록 PBR은 0.8배에 가까워질 것이다. 목표주가 460,000원과 투자 의견 '매수', 그리고 업종 top pick을 유지한다.

하회	부합	상회
----	----	----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 460,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/24)	2,464
주가(4/24)	354,000
시가총액(십억원)	30,864
발행주식수(백만)	87
52주 최고/최저가(원)	395,000/267,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	83,277
유동주식비율/외국인지분율(%)	79.3/57.5
주요주주(%)	국민연금 10.8
	BlackRock Fund Advisors 외 13인 6.2

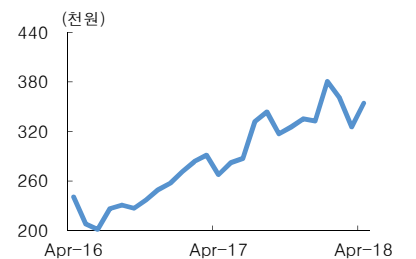
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	9.6	7.6	7.0
PBR(x)	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	6.5	8.3	8.4
DY(%)	2.4	3.0	3.0
EV/EBITDA(x)	5.3	4.7	4.1
EPS(원)	34,464	46,802	50,710
BPS(원)	519,183	553,946	592,295

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	10.1	7.4	29.2
KOSPI 대비(%p)	8.1	8.5	15.8

주가추이

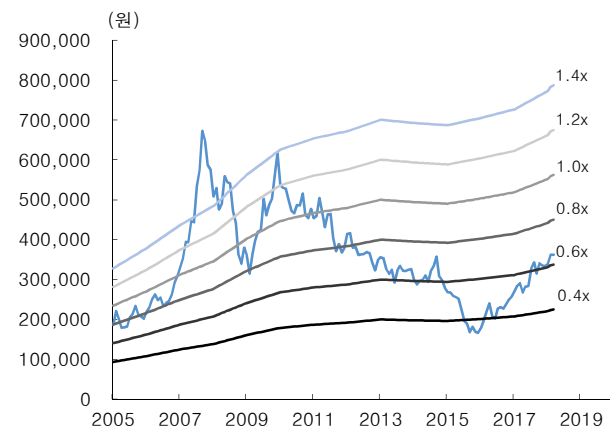


자료: WISEfn

최문선

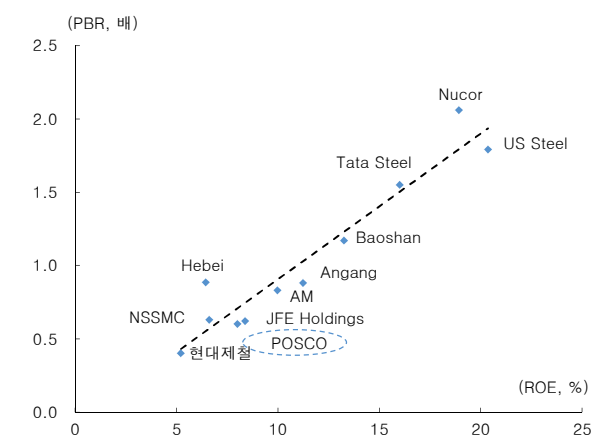
moonsun@truefriend.com

[그림 1] PBR band



자료: 한국투자증권

[그림 2] 글로벌 주요 철강사 ROE-PBR



자료: Bloomberg, 한국투자증권

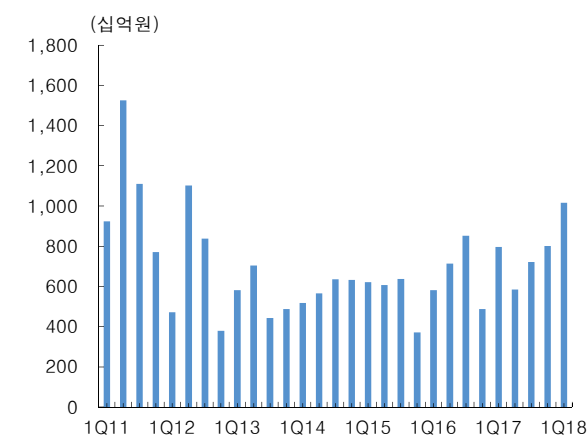
〈표 1〉연결기준 1분기 실적 review

(단위: 십억원)

	1Q18			QoQ		YoY		컨센서스	
	잠정실적	추정치	차이(%)	4Q17	차이(%)	1Q17	차이(%)	1Q18	차이(%)
매출액	15,862	15,362	3.3%	15,597	1.7%	15,077	5.2%	15,498	2.3%
POSCO	7,761	7,614	1.9%	7,097	9.4%	7,067	9.8%	7,475	3.8%
자회사	8,101	7,748	4.6%	8,500	(4.7%)	8,010	1.1%	8,023	1.0%
영업이익	1,488	1,334	11.5%	1,152	29.1%	1,365	9.0%	1,356	9.7%
POSCO	1,016	903	12.5%	800	26.9%	795	27.7%	940	8.1%
자회사	472	431	9.5%	352	34.1%	570	(17.2%)	416	13.5%
영업이익률	9.4%	8.7%	0.7%p	7.4%	2.0%p	9.1%	0.3%p	8.7%	0.6%p
POSCO	13.1%	11.9%	1.2%p	11.3%	1.8%p	11.3%	1.8%p	12.6%	0.5%p
자회사	5.8%	5.6%	0.3%p	4.1%	1.7%p	7.1%	(1.3%p)	5.2%	0.6%p
세전이익	1,425	1,264	12.7%	850	67.7%	1,325	7.5%	1,225	16.3%
지배주주순이익	994	907	9.5%	557	78.4%	851	16.8%	832	19.5%

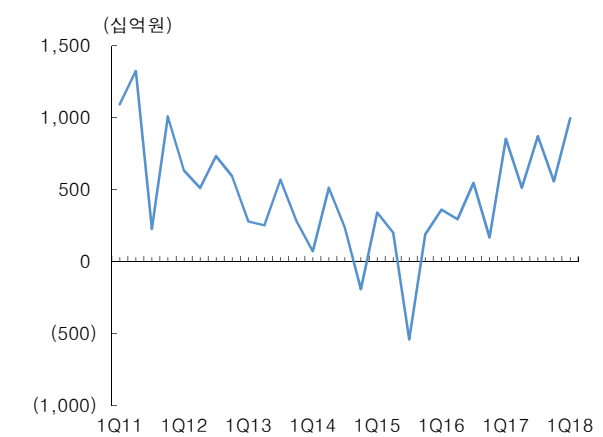
주: 자회사 수치는 연결에서 별도 수치 차감해서 산출
 자료: FnGuide, 한국투자증권

[그림 3] 별도 영업이익 - 12년 2분기 이후 최대



주: 비철강 영업이익 = 연결 영업이익 - 연결 조정 전 철강 영업이익
 자료: 한국투자증권

[그림 4] 지배주주순이익 - 11년 4분기 이후 최대



자료: 한국투자증권

〈표 2〉 별도기준 분기 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	7,067	7,134	7,255	7,097	7,761	7,617	7,543	7,675	28,554	30,468	32,850
영업이익	795	585	722	800	1,016	915	841	892	2,902	3,665	4,297
영업이익률	11.3%	8.2%	9.9%	11.3%	13.1%	12.0%	11.2%	11.6%	10.2%	12.0%	13.1%
법인세차감전이익	1,071	651	919	714	1,053	865	791	842	3,355	3,552	4,177
당기순이익	840	509	730	467	769	675	730	657	2,546	2,771	3,258
기본가정											
출하량(천톤)	8,722	8,463	8,962	8,564	9,294	9,094	9,254	9,129	34,709	36,522	36,980
톤당 제품 가격(천원/톤)	810	843	810	829	835	900	815	841	823	834	888
톤당 탄소강 가격(천원/톤)	671	705	687	704	710	715	694	720	689	714	769
톤당 원가(천원/톤)	719	774	729	735	726	737	724	743	687	676	721
톤당 영업이익(천원/톤)	91	69	81	93	109	108	91	98	84	100	116
톤당 EBITDA(천원/톤)	153	133	142	158	168	168	150	158	147	161	173

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 연결기준 분기 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	15,077	14,944	15,036	15,597	15,862	15,365	15,283	15,429	60,655	61,939	65,744
-POSCO	7,067	7,134	7,255	7,097	7,761	7,617	7,543	7,675	28,554	30,595	32,850
-자회사	8,010	7,810	7,781	8,500	8,101	7,748	7,740	7,754	32,101	31,344	32,894
영업이익	1,365	979	1,126	1,152	1,488	1,346	1,288	1,310	4,622	5,431	5,903
-POSCO	795	585	722	800	1,016	915	841	892	2,902	3,665	4,297
-자회사	570	394	404	352	472	430	446	418	1,719	1,766	1,605
영업이익률	9.1%	6.6%	7.5%	7.4%	9.4%	8.8%	8.4%	8.5%	7.6%	8.8%	9.0%
-POSCO	11.3%	8.2%	9.9%	11.3%	13.1%	12.0%	11.2%	11.6%	10.2%	12.0%	13.1%
-자회사	7.1%	5.0%	5.2%	4.1%	5.8%	5.6%	5.8%	5.4%	5.4%	5.6%	4.9%
법인세차감전이익	1,325	773	1,231	850	1,425	1,296	1,248	1,250	4,180	5,218	5,923
지배지분순이익	851	513	869	557	994	930	896	925	2,790	3,744	4,057

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, 전자재 등으로 사용

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	29,304	31,127	32,029	33,537	34,188
현금성자산	2,448	2,613	4,955	5,260	6,010
매출채권및기타채권	10,895	9,958	10,220	10,848	11,268
재고자산	9,052	9,951	10,220	10,848	9,766
비유동자산	50,459	47,898	46,581	46,782	47,554
투자자산	7,115	6,132	6,262	6,734	6,944
유형자산	33,770	31,884	31,042	30,199	29,357
무형자산	6,089	5,952	5,265	5,588	6,385
자산총계	79,763	79,025	78,610	80,318	81,742
유동부채	18,915	18,946	18,093	18,720	18,298
매입채무및기타채무	7,247	6,245	6,813	7,232	8,263
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	9,968	7,430	5,135
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	28,060	26,150	23,433
지배주주지분	42,373	43,733	46,764	50,107	53,941
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	45,961	49,178	52,885
비지배주주지분	3,465	3,731	3,786	4,061	4,368
자본총계	45,838	47,464	50,550	54,169	58,310

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	5,269	5,607	6,186	7,510	9,018
당기순이익	1,048	2,973	3,791	4,323	4,846
유형자산감가상각비	2,836	2,888	2,760	2,633	2,506
무형자산상각비	378	410	358	380	435
자산부채변동	(426)	(1,926)	(622)	80	829
기타	1,433	1,262	(101)	94	402
투자활동현금흐름	(3,755)	(3,818)	536	(2,607)	(3,636)
유형자산투자	(2,324)	(2,288)	(1,980)	(1,862)	(1,735)
유형자산매각	44	39	62	71	71
투자자산순증	(1,662)	(1,131)	167	(126)	(83)
무형자산순증	(130)	(315)	329	(704)	(1,232)
기타	317	(123)	1,958	14	(657)
재무활동현금흐름	(3,951)	(1,566)	(4,379)	(4,599)	(4,631)
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)	(247)	(267)	(299)
기타현금흐름	13	(59)	0	0	0
현금의증가	(2,424)	165	2,343	304	750

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

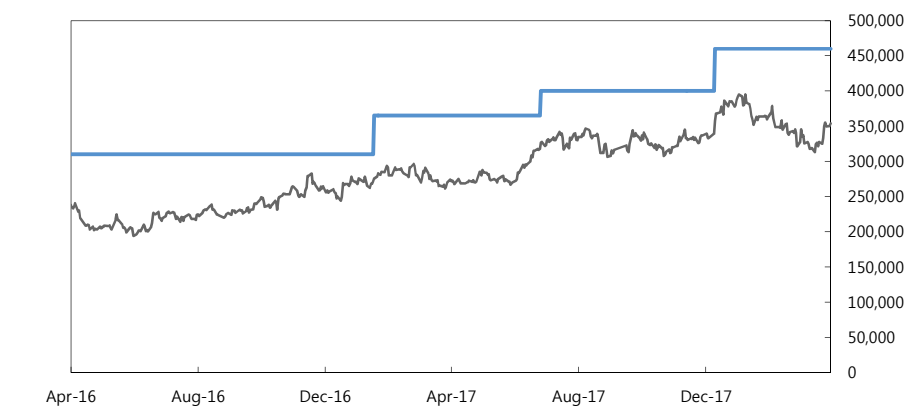
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	53,084	60,655	61,939	65,744	75,122
매출원가	46,394	52,299	52,810	55,729	63,677
매출총이익	6,690	8,356	9,129	10,016	11,444
판매관리비	3,845	3,734	3,791	4,113	4,625
영업이익	2,844	4,622	5,338	5,903	6,819
금융수익	2,232	2,373	2,360	2,200	2,424
이자수익	182	212	242	248	264
금융비용	3,014	2,484	2,640	2,400	2,009
이자비용	659	653	578	421	330
기타영업외손익	(541)	(341)	(80)	0	(422)
관계기업관련손익	(89)	11	170	220	0
세전계속사업이익	1,433	4,180	5,148	5,923	6,812
법인세비용	385	1,206	1,357	1,599	1,966
연결당기순이익	1,048	2,973	3,791	4,323	4,846
지배주주지분순이익	1,363	2,790	3,744	4,057	4,547
기타포괄이익	454	(561)	135	135	135
총포괄이익	1,502	2,412	3,926	4,458	4,981
지배주주지분포괄이익	1,823	2,218	3,744	4,323	4,674
EBITDA	6,058	7,919	8,457	8,916	9,760

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	16,627	34,464	46,802	50,710	56,840
BPS	503,596	519,183	553,946	592,295	636,268
DPS	8,000	8,000	10,500	10,500	10,500
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(8.8)	14.3	2.1	6.1	14.3
영업이익증가율	18.0	62.5	15.5	10.6	15.5
순이익증가율	654.7	104.7	34.2	8.3	12.1
EPS증가율	801.2	107.3	35.8	8.3	12.1
EBITDA증가율	7.6	30.7	6.8	5.4	9.5
수익성(%)					
영업이익률	5.4	7.6	8.6	9.0	9.1
순이익률	2.6	4.6	6.0	6.2	6.1
EBITDA Margin	11.4	13.1	13.7	13.6	13.0
ROA	1.3	3.7	4.8	5.4	6.0
ROE	3.3	6.5	8.3	8.4	8.7
배당수익률	3.1	2.4	3.0	3.0	3.0
배당성향	46.9	22.9	22.4	20.7	18.5
안정성					
순차입금(십억원)	14,946	11,111	6,914	3,224	(1,444)
차입금/자본총계비율(%)	50.3	45.1	34.8	26.0	18.1
Valuation(X)					
PER	15.5	9.6	7.6	7.0	6.2
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.5	5.3	4.7	4.1	3.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
POSCO(005490)	2016.04.21	매수	310,000원	-24.4	-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 24일 현재 POSCO 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 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 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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
- 중립 : 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 돕기 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.