



하나금융그룹

2018년 4월 25일 | Equity Research

# POSCO (005490)

## 1Q18 기대이상의 판매량으로 컨센서스 상회!

### 1분기 판매량 증가와 Mix 개선으로 시장컨센서스 상회

2018년 1분기 POSCO의 별도기준 매출액은 7.7조원(YoY +9.8%, QoQ +9.4%), 영업이익은 1.0조원(YoY +27.7%, QoQ +26.9%)을 기록했다. 1) 원재료 투입단가 상승(QoQ +0.5만원/톤)과 2) 당초 기대했던 것보다는 판가 인상이 덜 되면서 전체 탄소강 ASP가 0.6만원/톤 상승에 그치며 스프레드가 0.1만원 확대에 그쳤지만 3) 연말 재고의 추가 판매로 제품 판매량이 큰 폭으로 증가(YoY +6.5%, QoQ +8.5%)함과 동시에 4) 프리미엄제품(WP) 판매비중 확대(4Q17 50.8% → 1Q18 54.9%)의 영향으로 영업이익이 시장컨센서스인 9,556억원을 상회했다.

연결 영업이익의 경우에도 포스코대우를 비롯한 국내 계열사들의 수익성 개선과 국제 철강가격 상승의 영향으로 해외 철강법인들의 실적이 개선되어 시장컨센서스인 1.4조원을 상회하는 1.48조원(YoY +9.0%, QoQ +29.1%)을 기록했다.

### 1분기 기고효과로 2분기 판매량 둔화 예상

2분기는 성수기로 돌입하지만 1분기 기고효과를 감안하면 POSCO의 제품 판매량은 전분기대비 3.6% 감소한 896만톤을 기록할 전망이다. 1분기 원재료가격 상승이 2분기까지 반영되어 2분기 원재료 투입단가는 0.7만원/톤 상승할 것으로 예상된다. 최근 조선향 후판가격을 톤당 5만원 이상 인상을 단행했고 냉연가격 인상도 추진 중인 것으로 알려졌다. 하지만 조선을 제외한 국내 전방산업 수요가들의 가격인상에 대한 저항이 거센 상황이기 때문에 2분기 스프레드는 소폭 축소될 전망이다. 이를 감안하면 POSCO의 2분기 별도 영업이익은 9,509억원(YoY +62.6%, QoQ -6.4%)이 예상된다.

### 투자의견 'Neutral' 및 목표주가 350,000원 유지

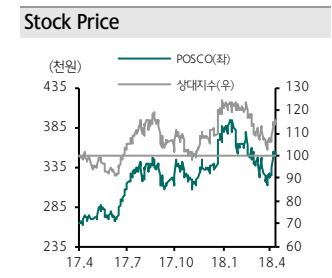
POSCO에 대해 투자의견 'Neutral' 및 목표주가 350,000원을 유지한다. 1분기에는 양호한 실적을 기록했으나 2분기에는 판매량 둔화가 예상된다. 또한 중국 철강가격이 지난해 12월초에 고점을 찍고 하락세를 지속해왔고 상반기에는 횡보할 가능성이 높다고 판단되기 때문에 한동안은 큰 폭의 주가 상승 모멘텀으로 작용하기는 어렵다고 판단된다.

### Earnings Review

**Neutral**

| TP(12M): 350,000원 | CP(4월 24일): 354,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,464.14		
52주 최고/최저(원)	395,000/267,000	62,968.1	64,480.5
시가총액(십억원)	30,864.1	5,191.2	5,381.2
시가총액비중(%)	2.56	3,309.7	3,537.1
발행주식수(천주)	87,186.8		
60일 평균 거래량(천주)	241.9		
60일 평균 거래대금(십억원)	84.4		
18년 배당금(예상, 원)	8,000		
18년 배당수익률(예상, %)	2.26		
외국인지분율(%)	57.50		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	10.79		
BlackRock Fund Advisors	6.22		
외 13 인			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	10.1 7.4 29.2		
상대	8.0 8.6 14.0		



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	53,083.5	60,655.1	63,295.4	64,928.6	66,657.8
영업이익	십억원	2,844.3	4,621.8	5,476.1	5,596.8	5,847.4
세전이익	십억원	1,432.9	4,179.7	4,835.8	5,295.6	5,865.2
순이익	십억원	1,363.3	2,790.1	3,228.1	3,535.0	3,915.3
EPS	원	15,637	32,001	37,025	40,545	44,907
증감률	%	654.7	104.6	15.7	9.5	10.8
PER	배	16.47	10.39	9.56	8.73	7.88
PBR	배	0.51	0.64	0.64	0.61	0.57
EV/EBITDA	배	6.74	5.53	4.95	4.56	4.08
ROE	%	3.26	6.48	7.17	7.40	7.70
BPS	원	503,596	519,183	548,867	582,072	619,638
DPS	원	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 박가빈  
02-3771-8094  
kb.park@hanafn.com



1Q18 별도기준 영업이익 1.0조원  
(YoY +27.7%, QoQ +26.9%)으로  
컨센서스 상회

### 1분기 판매량 증가와 Mix 개선으로 시장컨센서스 상회

2018년 1분기 POSCO의 별도기준 매출액은 7.7조원(YoY +9.8%, QoQ +9.4%), 영업이익은 1.0조원(YoY +27.7%, QoQ +26.9%)을 기록했다. 1) 원재료 투입단가 상승(QoQ +0.5만원/톤)과 2) 당초 기대했던 것보다는 판가 인상이 덜 되면서 전체 탄소강 ASP가 0.6만원/톤 상승에 그치며 스프레드가 0.1만원 확대에 그쳤지만 3) 연말 재고의 추가 판매로 제품 판매량이 큰 폭으로 증가(YoY +6.5%, QoQ +8.5%)함과 동시에 4) 프리미엄제품(WP) 판매비중 확대(4Q17 50.8% → 1Q18 54.9%)의 영향으로 영업이익이 시장컨센서스인 9,556억원을 상회했다.

연결 영업이익의 경우에도 포스코대우를 비롯한 국내 계열사들의 수익성 개선과 국제 철강가격 상승의 영향으로 해외 철강법인들의 실적이 개선되어 시장컨센서스인 1.4조원을 상회하는 1.48조원(YoY +9.0%, QoQ +29.1%)을 기록했다.

표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

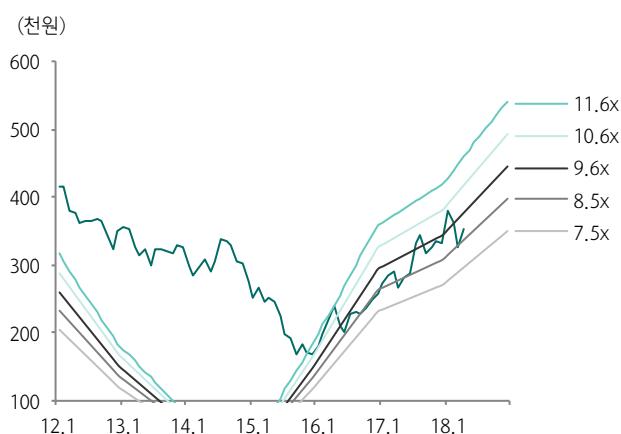
(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
<b>매출</b>	<b>15,077.2</b>	<b>14,944.4</b>	<b>15,036.1</b>	<b>15,597.4</b>	<b>15,862.3</b>	<b>15,368.0</b>	<b>15,294.8</b>	<b>16,770.3</b>	<b>60,655.1</b>	<b>63,295.4</b>	<b>64,928.6</b>
철강	7,647.8	7,122.2	7,619.5	7,840.9	8,144.1	7,545.2	7,762.2	8,202.0	30,230.4	31,653.5	32,763.9
판매량	8,723.0	8,463.0	8,961.0	8,563.0	9,294.0	8,959.2	8,774.6	8,897.0	34,710.0	35,924.9	36,284.1
판매가격	757.0	790.9	764.8	780.3	789.8	800.9	790.7	785.8	773.0	791.8	817.4
비철강	7,429.4	7,821.8	7,417.0	7,756.5	7,856.0	7,822.8	7,532.6	8,430.5	30,424.7	31,642.0	25,278.1
무역	5,051.2	5,535.1	4,997.5	5,218.4	5,670.7	5,530.2	5,106.0	5,685.2	20,802.2	21,992.1	22,431.9
건설	1,663.8	1,683.9	1,718.7	1,820.2	1,463.8	1,683.9	1,718.7	2,020.2	6,886.6	6,886.6	0.0
기타	714.4	602.7	700.9	717.9	721.5	608.8	707.9	725.1	2,735.9	2,763.3	2,846.2
영업이익	1,365.0	979.1	1,125.7	1,152.1	1,487.7	1,347.4	1,234.0	1,407.0	4,621.8	5,476.1	5,596.8
세전이익	1,325.4	773.2	1,231.3	849.8	1,483.2	1,153.2	1,124.8	1,074.6	4,179.7	4,835.8	5,295.6
지배순이익	850.9	512.8	869.4	556.9	1,016.7	818.1	703.0	690.3	2,790.1	3,228.1	3,535.0
영업이익률	9.1	6.6	7.5	7.4	9.4	8.8	8.1	8.4	7.6	8.7	8.6
세전이익률	8.8	5.2	8.2	5.4	9.4	7.5	7.4	6.4	6.9	7.6	8.2
순이익률	5.6	3.4	5.8	3.6	6.4	5.3	4.6	4.1	4.6	5.1	5.4

주): IFRS 연결기준

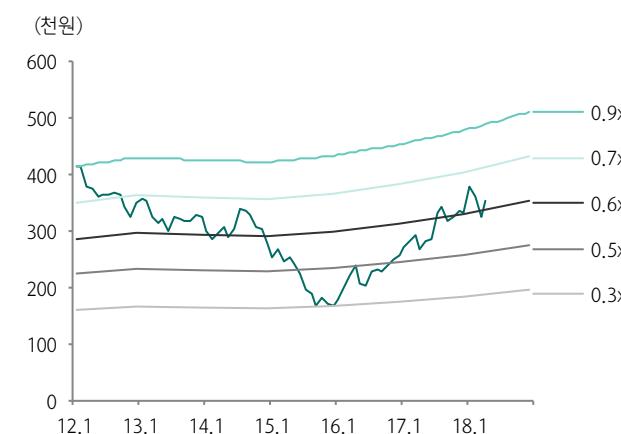
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



자료: 하나금융투자

## 추정 재무제표

## 손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	<b>53,083.5</b>	<b>60,655.1</b>	<b>63,295.4</b>	<b>64,928.6</b>	<b>66,657.8</b>
매출원가	46,394.0	52,299.2	53,968.1	55,563.4	57,141.8
매출총이익	6,689.5	8,355.9	9,327.3	9,365.2	9,516.0
판관비	3,845.2	3,734.1	3,851.3	3,768.4	3,668.6
<b>영업이익</b>	<b>2,844.3</b>	<b>4,621.8</b>	<b>5,476.1</b>	<b>5,596.8</b>	<b>5,847.4</b>
금융순익	(782.2)	(111.6)	(299.2)	(144.4)	45.4
종속/관계기업순익	(88.7)	10.5	10.5	10.5	10.5
기타영업외순익	(540.6)	(341.1)	(351.7)	(167.3)	(38.1)
<b>세전이익</b>	<b>1,432.9</b>	<b>4,179.7</b>	<b>4,835.8</b>	<b>5,295.6</b>	<b>5,865.2</b>
법인세	384.7	1,206.2	1,395.6	1,528.3	1,692.7
계속사업이익	1,048.2	2,973.5	3,440.2	3,767.3	4,172.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>1,048.2</b>	<b>2,973.5</b>	<b>3,440.2</b>	<b>3,767.3</b>	<b>4,172.6</b>
비지배주주지분					
순이익	(315.1)	183.4	212.1	232.3	257.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,363.3</b>	<b>2,790.1</b>	<b>3,228.1</b>	<b>3,535.0</b>	<b>3,915.3</b>
지배주주지분포괄이익	1,822.5	2,218.3	3,163.5	3,464.3	3,837.0
NOPAT	2,080.7	3,288.0	3,895.7	3,981.6	4,159.9
EBITDA	6,058.2	7,919.3	8,779.2	8,904.7	9,159.2
<b>성장률(%)</b>					
매출액증가율	(8.8)	14.3	4.4	2.6	2.7
NOPAT증가율	흑전	58.0	18.5	2.2	4.5
EBITDA증가율	7.6	30.7	10.9	1.4	2.9
영업이익증가율	18.0	62.5	18.5	2.2	4.5
(지배주주)순익증가율	654.9	104.7	15.7	9.5	10.8
EPS증가율	654.7	104.6	15.7	9.5	10.8
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	12.6	13.8	14.7	14.4	14.3
EBITDA이익률	11.4	13.1	13.9	13.7	13.7
영업이익률	5.4	7.6	8.7	8.6	8.8
계속사업이익률	2.0	4.9	5.4	5.8	6.3

## 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	15,637	32,001	37,025	40,545	44,907
BPS	503,596	519,183	548,867	582,072	619,638
CFPS	76,033	98,699	93,589	97,559	102,524
EBITDAPS	69,485	90,831	100,694	102,133	105,052
SPS	608,848	695,691	725,975	744,707	764,540
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	16.5	10.4	9.6	8.7	7.9
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
PCFR	3.4	3.4	3.8	3.6	3.5
EV/EBITDA	6.7	5.5	5.0	4.6	4.1
PSR	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	3.3	6.5	7.2	7.4	7.7
ROA	1.7	3.5	4.0	4.3	4.7
ROIC	3.8	6.2	7.3	7.5	7.8
부채비율	74.0	66.5	60.2	54.2	48.7
순부채비율	32.6	23.4	17.3	10.6	3.9
이자보상배율(배)	4.3	7.1	9.1	10.1	11.5

자료: 하나금융투자

## Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

## 대차대조표

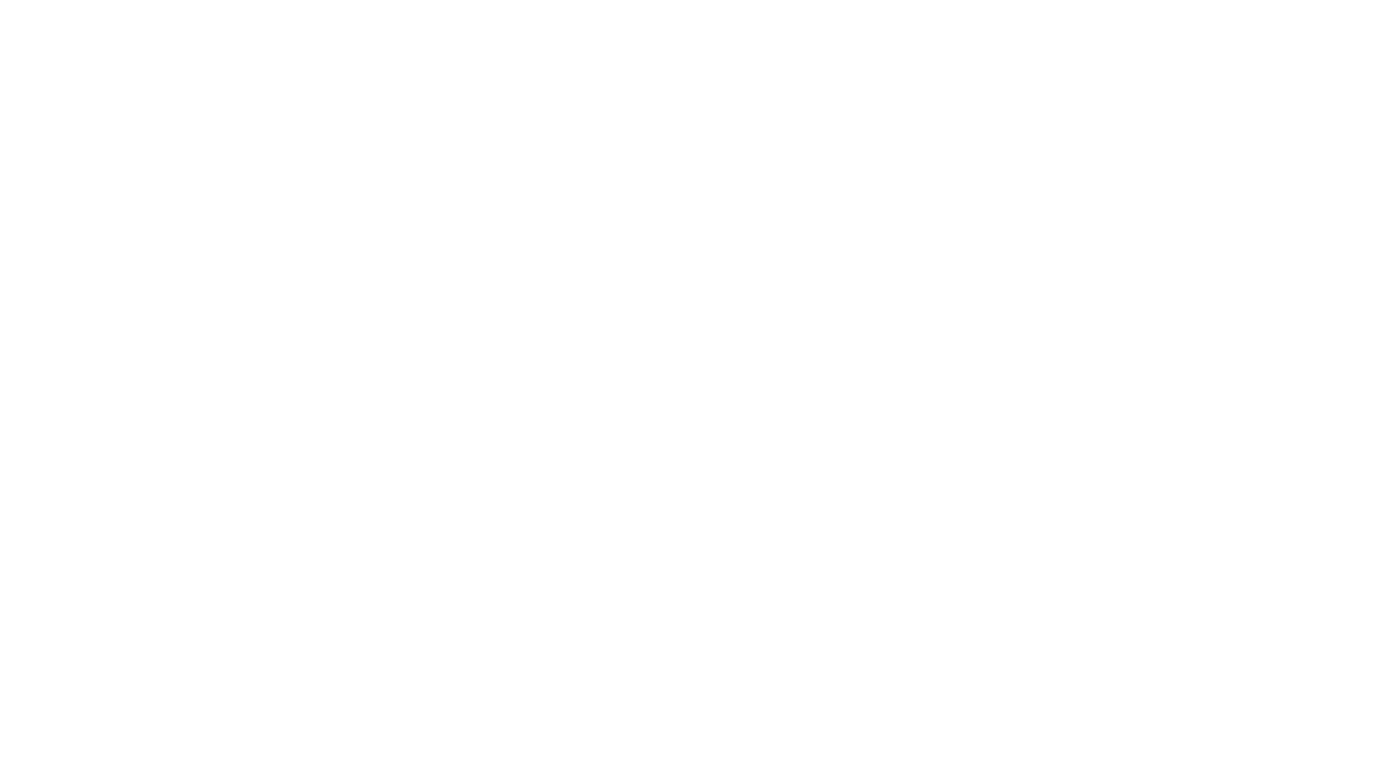
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>29,303.8</b>	<b>31,127.4</b>	<b>32,276.7</b>	<b>33,866.2</b>	<b>35,970.6</b>
금융자산	8,104.6	10,301.7	10,947.6	12,389.3	14,318.8
현금성자산	2,447.6	2,612.5	2,923.7	4,158.4	5,868.6
매출채권 등	10,894.6	9,958.4	9,993.5	9,851.7	9,720.0
재고자산	9,051.7	9,951.0	10,384.1	10,652.1	10,935.7
기타유동자산	1,252.9	916.3	951.5	973.1	996.1
<b>비유동자산</b>	<b>50,459.2</b>	<b>47,897.5</b>	<b>48,161.3</b>	<b>48,318.5</b>	<b>48,481.6</b>
투자자산	7,115.1	6,131.7	6,398.6	6,563.7	6,738.5
금융자산	3,232.7	2,573.8	2,685.8	2,755.1	2,828.5
유형자산	33,770.3	31,883.5	32,256.7	32,594.3	32,899.8
무형자산	6,088.7	5,952.3	5,576.0	5,230.5	4,913.2
기타비유동자산	3,485.1	3,930.0	3,930.0	3,930.0	3,930.1
<b>자산총계</b>	<b>79,763.0</b>	<b>79,025.0</b>	<b>80,438.0</b>	<b>82,184.8</b>	<b>84,452.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>18,915.4</b>	<b>18,946.0</b>	<b>17,887.0</b>	<b>16,878.4</b>	<b>15,981.0</b>
금융부채	10,369.1	11,434.3	10,072.9	8,877.2	7,781.7
매입채무 등	7,247.3	6,244.7	6,516.5	6,684.6	6,862.7
기타유동부채	1,299.0	1,267.0	1,297.6	1,316.6	1,336.6
<b>비유동부채</b>	<b>15,009.2</b>	<b>12,614.9</b>	<b>12,329.7</b>	<b>12,000.7</b>	<b>11,675.8</b>
금융부채	12,681.4	9,978.5	9,578.5	9,178.5	8,778.5
기타비유동부채	2,327.8	2,636.4	2,751.2	2,822.2	2,897.3
<b>부채총계</b>	<b>33,924.6</b>	<b>31,561.0</b>	<b>30,216.7</b>	<b>28,879.1</b>	<b>27,656.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>42,373.4</b>	<b>43,732.9</b>	<b>46,320.9</b>	<b>49,215.9</b>	<b>52,491.2</b>
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,397.8	1,412.6	1,412.6	1,412.6	1,412.6
자본조정	(555.7)	(560.1)	(560.1)	(560.1)	(560.1)
기타포괄이익누계액	(124.9)	(658.6)	(658.6)	(658.6)	(658.6)
이익잉여금	41,173.8	43,056.6	45,644.7	48,539.7	51,814.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>3,465.0</b>	<b>3,731.1</b>	<b>3,900.4</b>	<b>4,089.8</b>	<b>4,304.2</b>
<b>자본총계</b>	<b>45,838.4</b>	<b>47,464.0</b>	<b>50,221.3</b>	<b>53,305.7</b>	<b>56,795.4</b>
<b>순금융부채</b>	<b>14,945.8</b>	<b>11,111.1</b>	<b>8,703.8</b>	<b>5,666.3</b>	<b>2,241.5</b>

## 현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>5,269.4</b>	<b>5,607.3</b>	<b>6,596.4</b>	<b>7,075.6</b>	<b>7,412.6</b>
당기순이익	1,048.2	2,973.5	3,440.2	3,767.3	4,172.6
조정	4,647.0	4,560.1	3,242.4	3,198.0	3,141.8
감가상각비	3,213.8	3,297.4	3,303.2	3,307.9	3,311.8
외환거래손익	0.0	0.0	72.5	52.7	32.1
지분법손익	87.9	(72.3)	(10.5)	(10.5)	(10.5)
기타	1,345.3	1,335.0	(122.8)	(152.1)	(191.6)
영업활동 자산부채 변동	(425.8)	(1,926.3)	(86.2)	110.3	98.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(3,754.6)</b>	<b>(3,817.9)</b>	<b>(3,774.6)</b>	<b>(3,494.4)</b>	<b>(3,451.7)</b>
투자자산감소(증가)	(161.3)	993.9	(299.3)	(197.5)	(207.2)
유형자산감소(증가)	(2,279.8)	(2,248.4)	(3,300.0)	(3,300.0)	(3,300.0)
기타	(1,313.5)	(2,563.4)	(175.3)	3.1	55.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(3,951.0)</b>	<b>(1,565.5)</b>	<b>(2,452.3)</b>	<b>(2,282.4)</b>	<b>(2,178.3)</b>
금융부채증가(감소)	(2,467.9)	(1,637.7)	(1,761.4)	(1,595.7)	(1,495.4)
자본증가(감소)	14.2	14.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(788.3)	920.8	(50.9)	(46.7)	(42.9)
배당지급	(709.0)	(863.4)	(640.0)	(640.0)	(640.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>(2,423.6)</b>	<b>164.9</b>	<b>311.2</b>	<b>1,234.7</b>	<b>1,710.2</b>
Unlevered CFO	6,629.1	8,605.2	8,159.8	8,505.9	8,938.8
Free Cash Flow	2,945.3	3,319.7	3,296.4	3,775.6	4,112.6

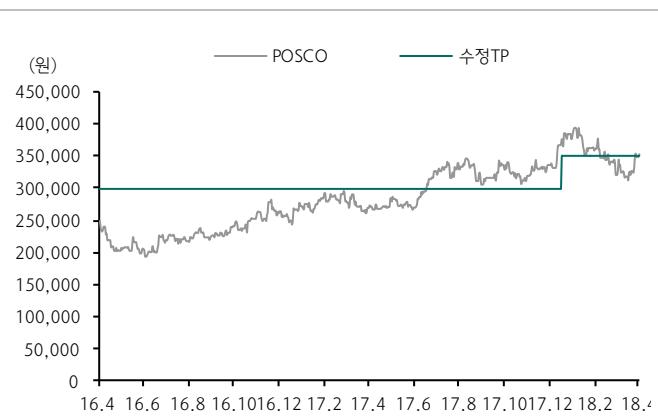
## Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

POSCO



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
18.1.10	Neutral	350,000		
17.3.22	Neutral	300,000	-9.30%	23.17%
16.4.25	BUY	300,000	-19.93%	-1.17%
16.4.17	BUY	260,000	-5.85%	-4.23%

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

#### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

#### 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
 Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.7%	7.6%	0.7%	100.0%

\* 기준일: 2018년 4월 25일

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 4월 25일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.