2018/04/25

POSCO(005490)

철강/비철금속 김윤상
(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

최소한 상반기까지 긍정적 접근 유효

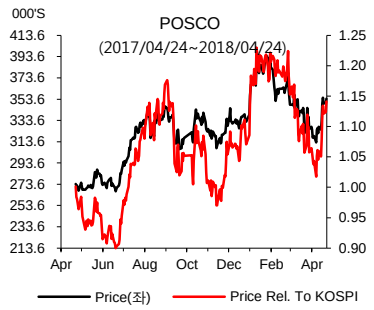
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	460,000원
종가(2018/04/24)	354,000원

Stock Indicator

자본금	482십억원
발행주식수	8,719만주
시가총액	30,864십억원
외국인지분율	57.5%
배당금(2017)	8,000원
EPS(2018E)	39,342원
BPS(2018E)	527,164원
ROE(2018E)	7.6%
52주 주가	267,000~395,000원
60일평균거래량	241,885주
60일평균거래대금	84.4십억원

Price Trend



■ 18.1Q 실적 호조. 2Q 역시 양호한 흐름

동사의 18.1Q 연결 영업이익은 1.48조원 [+29.1%, q-q]으로 시장 예상치 [1.38조원]를 상회했다. <표1>

실적 호조의 핵심 이유는 POSCO 별도 영업이익 [1,02조원, +26.9 q-q]이 『1) 톤당 1만원의 탄소강 Roll-Margin 확대, 2) 판매량 증가: 856만톤 (17.4Q) → 929만톤(18.1Q), 3) 17.4Q 인식했던 약 1,200억원의 1회성 비용 인식 종료』로 시장 예상치 [9,560억원]를 큰 폭으로 상회했기 때문이다.

여기에 Trading 부문 [포스코 대우 영업이익 17.4Q 718억원 → 18.1Q 1,502억원] 및 에너지 부문 [포스코 에너지 영업이익 17.4Q 58억원 → 18.1Q 537억원] 호조가 양호한 실적을 견인했다.

동사의 18.2Q 연결 영업 이익은 철강 부문 둔화로 전분기 대비 소폭 감소 [1.28조원, -14.1%, q-q]할 전망이다. <표2,3> 용선 원가 상승에 따른 1만원의 탄소랑 Roll-Margin 축소로 POSCO 별도 영업 이익이 감소 [9,070억원, -10.9%, q-q]하기 때문이다. <그림1> 그러나 전반적인 영업 이익 수준은 여전히 양호하다. <그림2>

■ 상반기까지 긍정적 접근 필요

최소 상반기까지는 동사에 대한 긍정적 접근이 유효해 보인다. 근거는 다음과 같다.

첫째, 미국 금리 상승에 따른 긴축 및 달러 강세 우려는 완전히 가시지 않았다. 다만 경기 지표 [미국 소매 판매 호조 → ISM 반등] 호조와 유가 반, 그리고 후술할 중국 수급 개선이 전술한 불확실성을 상쇄, 주가 강세를 견인할 것이다.<그림3>

둘째, 중국 철강 수급이 좋아지고 있다. 중국 봉형강 유통 재고는 높은 수준이나, 최근 가파르게 감소 중이다. 이는 부동산 등 전방 산업 상황이 양호함은 물론, 철강 가격 반등이 임박했음을 시사한다.<그림4>

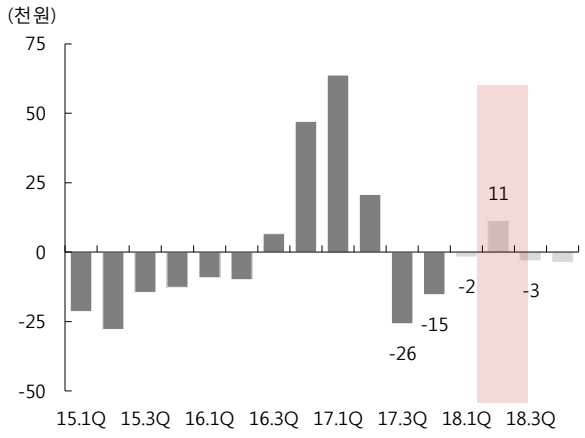
동사의 주력 제품인 판재류 상황은 여전히 좋다. <그림5> 최근 가격 조정 구간에서도 [봉형강류와는 달리] 판재류 Roll-Margin의 조정 폭은 미미했다. <그림6> 수급이 타이트함을 시사한다.

셋째, 글로벌 철강 업종의 실적 모멘텀이다. 최근 MSCI 금속업종 ER [Earnings Revision] 역시 상승 중이다. <그림7> 이는 연초 이후 미국 및 유럽 철강 가격의 가파른 상승에 기인한다.

■ 철강업종 최선호주 유지. 목표주가 46만원

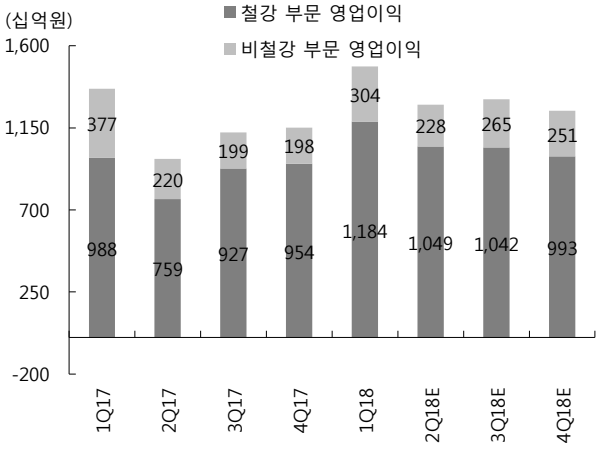
동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 46만원을 유지한다. 수익 예상을 소폭 조정<표4>하였으나 목표주가에 미치는 영향이 미미하므로 기존 목표주가를 유지한다. 철강업종 최선호주를 유지한다.

<그림 1> POSCO 의 2 분기 원가는 소폭 상승할 것이다. 이는 올 연초 철광석 가격이 상승했기 때문이다.



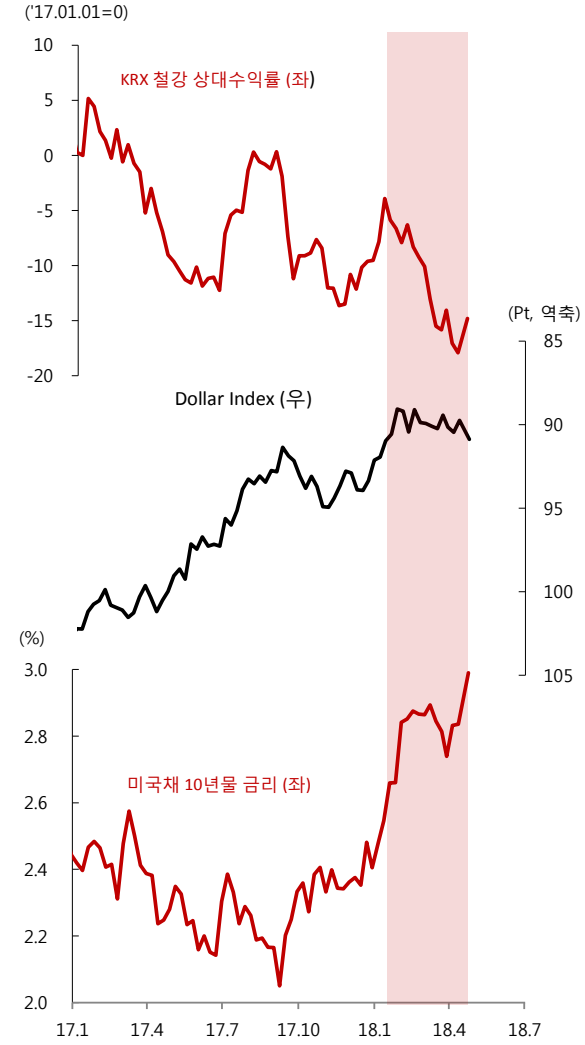
자료: 하이투자증권 리서치

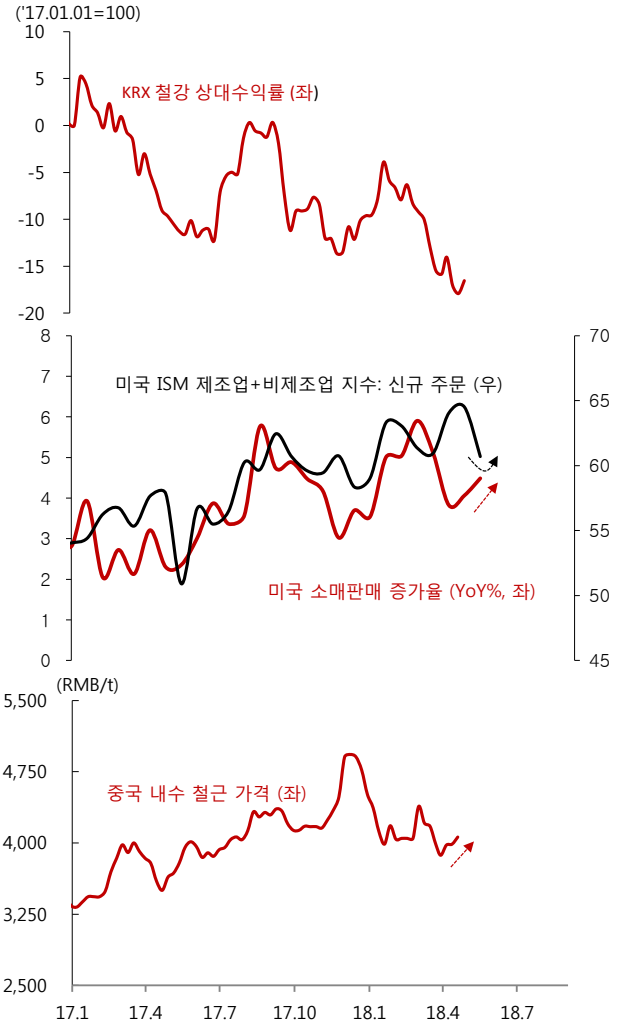
<그림 2> 원가 상승에도 동사의 영업이익은 견조한 수준을 유지할 것이다.



자료: 하이투자증권 리서치 추정

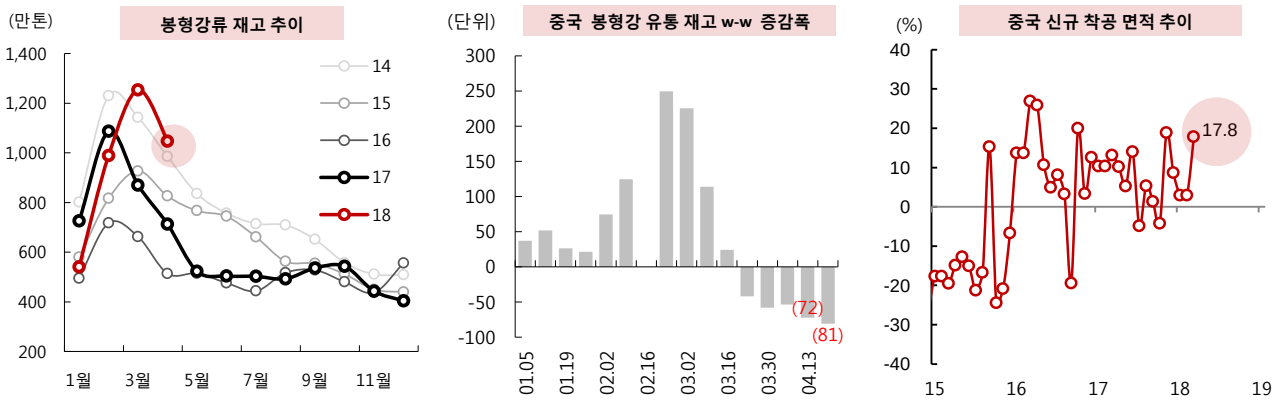
<그림 3> 미국 금리 상승 및 달러 강세에 대한 불확실성은 여전히 있다. 다만 3 월 미국 소매 판매 호조 등 경기 둔화 우려 해소 및 중국 철강 수급 턴어라운드가 전술한 불확실성 해소함은 물론, 주가를 견인할 것이다.





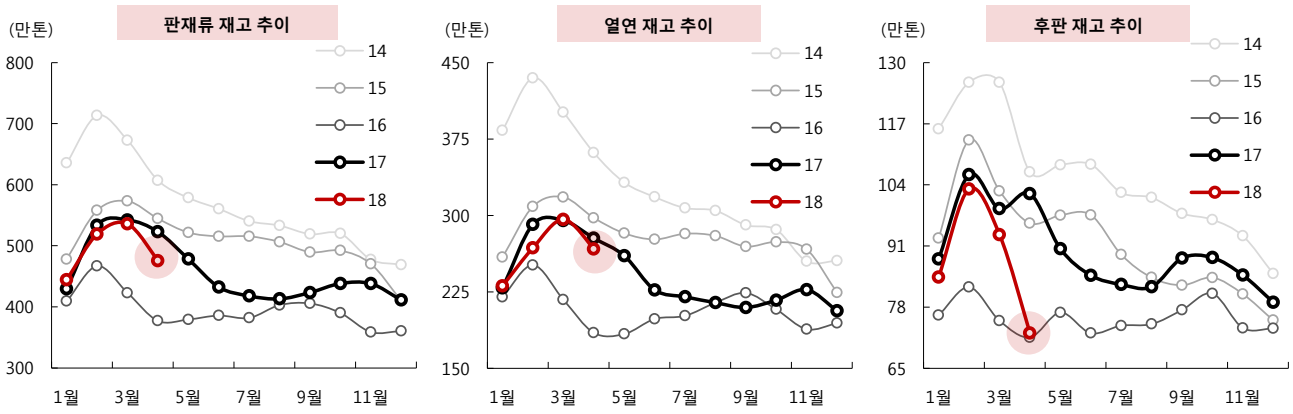
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 4> 중국 봉형강 재고는 여전히 전년 대비 높은 수준이나, 4 월 이후 급격히 감소하고 있다. 이는 신규 착공 면적 호조 등 중국 건설 및 부동산 상황 역시 나쁘지 않다.



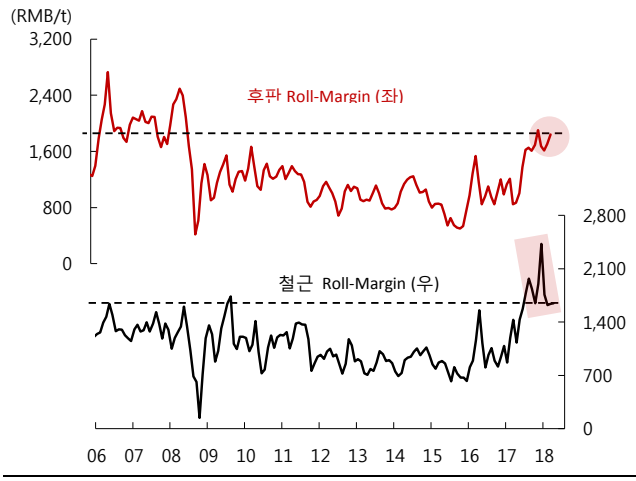
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 5> 중국 판재류 재고는 전년비 낮은 수준이다. 특히 열연과 후판의 수급이 타이트 하다.



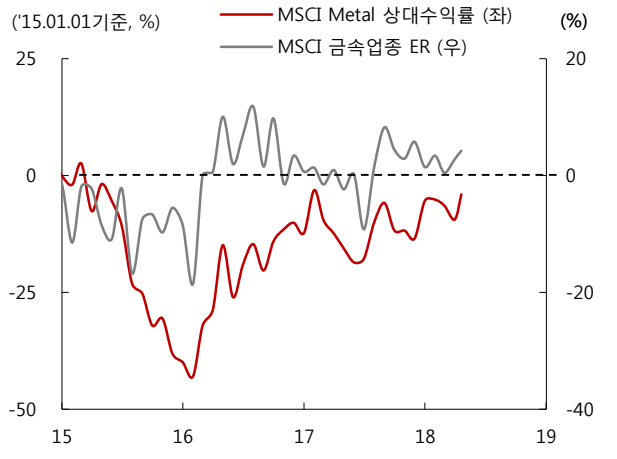
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 6> 판재류 Roll-Margin 이 봉형강류 대비 양호하다.



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 7> MSCI 금속업종 상대 수익률과 ER : 최근 상승 중



자료: 하이투자증권 리서치

<표 1> POSCO 18.1Q Review (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18(a)	y-y	q-q	하이(b)	컨센서스	차이(a-b)
매출액	15,077	14,944	15,036	15,597	15,862	5.2%	1.7%	15,130	15,662	4.8%
영업이익	1,365	979	1,126	1,152	1,488	9.0%	29.1%	1,420	1,357	4.8%
세전이익	1,325	773	1,231	850	1,483	11.9%	74.5%	1,316	1,184	12.7%
지배주주순이익	851	513	869	557	994	16.7%	78.4%	927	829	7.2%
영업이익률	9.1%	6.6%	7.5%	7.4%	9.4%			9.4%	8.7%	0.0%p
세전이익률	8.8%	5.2%	8.2%	5.4%	9.3%			8.7%	7.6%	0.7%p
지배주주순이익률	5.6%	3.4%	5.8%	3.6%	6.3%			6.1%	5.3%	0.1%p

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

<표 2> POSCO 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준) (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	**2017**	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	**2018E**
매출액	7,067	7,134	7,255	7,097	**28,554**	7,761	7,472	7,474	7,496	**30,203**
영업이익	795	585	722	800	**2,903**	1,016	907	895	846	**3,664**
영업이익률	11.3%	8.2%	9.9%	11.3%	**10.2%**	13.1%	12.1%	12.0%	11.3%	**12.1%**

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

<표 3> POSCO 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준) (단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	**2017**	**1Q18**	2Q18E	3Q18E	4Q18E	**2018E**
매출액	15,077	14,944	15,036	15,597	**60,655**	15,862	16,242	15,606	15,593	**63,304**
영업이익	1,365	979	1,126	1,152	**4,622**	1,488	1,277	1,307	1,244	**5,317**
세전이익	1,325	773	1,231	850	**4,179**	1,483	1,212	1,242	1,179	**5,117**
지배주주순이익	851	513	869	557	**2,790**	994	813	833	790	**3,430**
영업이익률	9.1%	6.6%	7.5%	7.4%	**7.6%**	9.4%	7.9%	8.4%	8.0%	**8.4%**
세전이익률	8.8%	5.2%	8.2%	5.4%	**6.9%**	9.3%	7.5%	8.0%	7.6%	**8.1%**
지배주주순이익률	5.6%	3.4%	5.8%	3.6%	**4.6%**	6.3%	5.0%	5.3%	5.1%	**5.4%**

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

<표 4> POSCO 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준) (단위: 십억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	63,304	63,095	61,437	61,507	**3.0%**	**2.6%**
영업이익	5,317	5,495	5,292	5,483	**0.5%**	**0.2%**
세전이익	5,117	5,227	4,879	5,163	**4.9%**	**1.2%**
지배주주순이익	3,430	3,504	3,437	3,637	**-0.2%**	**-3.7%**
영업이익률	8.4%	8.7%	8.6%	8.9%	**-0.2%p**	**-0.2%p**
세전이익률	8.1%	8.3%	7.9%	8.4%	**0.1%p**	**-0.1%p**
지배주주순이익률	5.4%	5.6%	5.6%	5.9%	**-0.2%p**	**-0.4%p**

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	31,127	31,268	30,940	30,741
현금 및 현금성자산	2,613	2,138	1,800	1,481
단기금융자산	7,689	7,766	7,844	7,922
매출채권	10,906	11,203	11,169	11,190
재고자산	9,951	10,192	10,158	10,179
비유동자산	47,898	49,221	50,543	51,828
유형자산	31,884	33,160	34,408	35,627
무형자산	5,952	5,912	5,886	5,851
자산총계	79,025	80,489	81,483	82,568
유동부채	18,946	16,371	17,245	17,150
매입채무	3,465	3,616	3,605	3,612
단기차입금	8,175	8,175	7,175	8,175
유동성장기부채	3,100	500	2,500	1,500
비유동부채	12,615	14,115	11,615	10,115
사채	4,986	6,986	4,986	3,986
장기차입금	4,803	4,303	3,803	3,303
부채총계	31,561	30,486	28,860	27,265
지배주주지분	43,733	45,962	48,264	50,623
자본금	482	482	482	482
자본잉여금	1,413	1,413	1,413	1,413
이익잉여금	43,057	45,847	48,710	51,630
기타자본항목	-1,219	-1,780	-2,341	-2,902
비지배주주지분	3,731	4,042	4,359	4,681
자본총계	47,464	50,003	52,623	55,304

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	60,655	63,304	63,095	63,223
증가율(%)	14.3	4.4	-0.3	0.2
매출원가	52,299	54,297	53,890	53,956
매출총이익	8,356	9,006	9,205	9,267
판매비와관리비	3,734	3,690	3,709	3,730
연구개발비	126	131	131	131
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	4,622	5,317	5,495	5,537
증가율(%)	62.5	15.0	3.4	0.8
영업이익률(%)	7.6	8.4	8.7	8.8
이자수익	212	204	199	194
이자비용	653	620	564	519
지분법이익(손실)	11	87	100	100
기타영업외손익	-341	-135	-100	-100
세전계속사업이익	4,180	5,117	5,227	5,310
법인세비용	1,206	1,376	1,406	1,429
세전계속이익률(%)	6.9	8.1	8.3	8.4
당기순이익	2,973	3,741	3,821	3,882
순이익률(%)	4.9	5.9	6.1	6.1
지배주주귀속 순이익	2,790	3,430	3,504	3,560
기타포괄이익	-561	-561	-561	-561
총포괄이익	2,412	3,179	3,260	3,321
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표 (단위:십억원)

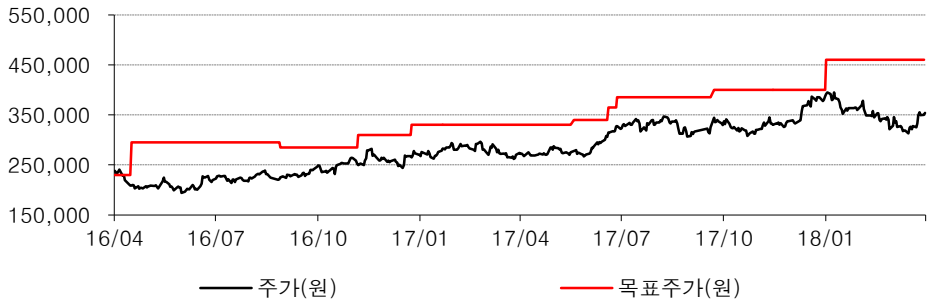
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	5,607	7,945	8,437	8,446
당기순이익	2,973	3,741	3,821	3,882
유형자산감가상각비	2,888	2,923	2,952	2,981
무형자산상각비	410	400	397	394
지분법관련손실(이익)	11	87	100	100
투자활동 현금흐름	-3,818	-4,853	-4,864	-4,855
유형자산의 처분(취득)	-2,248	-4,200	-4,200	-4,200
무형자산의 처분(취득)	-315	-360	-370	-360
금융상품의 증감	994	-	-	-
재무활동 현금흐름	-1,566	-1,590	-1,990	-1,990
단기금융부채의증감	558	-2,600	1,000	-
장기금융부채의증감	-1,410	1,500	-2,500	-1,500
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-226	-226	-226	-226
현금및현금성자산의증감	165	-474	-338	-319
기초현금및현금성자산	2,448	2,613	2,138	1,801
기말현금및현금성자산	2,613	2,138	1,801	1,481

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	32,001	39,342	40,186	40,829
BPS	501,600	527,164	553,573	580,625
CFPS	69,822	77,462	78,593	79,541
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000
Valuation(배)				
PER	10.4	9.0	8.8	8.7
PBR	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	4.8	4.6	4.5	4.5
EV/EBITDA	5.0	4.7	4.5	4.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.5	7.6	7.4	7.2
EBITDA 이익률	13.1	13.6	14.0	14.1
부채비율	66.5	61.0	54.8	49.3
순부채비율	22.7	20.1	16.8	13.7
매출채권회전율(x)	5.5	5.7	5.6	5.7
재고자산회전율(x)	6.4	6.3	6.2	6.2

자료 : POSCO, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(POSCO)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-05-10(담당자변경)	Buy	295,000	6개월	-26.9%	-19.2%
2016-09-21(담당자변경)	Buy	285,000	6개월	-15.5%	-7.2%
2016-11-30	Buy	310,000	6개월	-15.8%	-8.9%
2017-01-17	Buy	330,000	6개월	-16.0%	-10.2%
2017-06-12	Buy	340,000	6개월	-16.6%	-9.4%
2017-07-13	Buy	365,000	1년	-12.7%	-10.4%
2017-07-21	Buy	385,000	1년	-14.7%	-9.9%
2017-10-16	Buy	400,000	1년	-15.2%	-3.3%
2018-01-25	Buy	460,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김윤상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
   - Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
   - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
   - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
   - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-