



하나금융그룹

2017년 7월 3일 | Equity Research

# POSCO (005490)

## 낮아지고 있는 2분기 실적 기대감!

### 2분기 영업이익 시장컨센서스 점차 낮아질 전망

2018년 2분기 POSCO의 별도기준 매출액은 7.6조원(YoY +7.0%, QoQ -1.6%), 영업이익은 8,742억원(YoY +49.4%, QoQ -14.0%)을 기록할 전망이다. 영업이익의 경우 시장컨센서스인 9,544억원을 하회하며 기대치에 부합하기 어려울 것으로 예상된다. 1) 1분기 기고효과에 따른 제품 판매량 감소(896만톤: YoY +5.9%, QoQ -3.6%)와 2) 당초 기대했던 것보다 낮은 수준의 탄소강 가격인상(QoQ +1만원/톤)에 따른 전분기와 비슷한 스프레드 유지 및 3) 니켈가격 급등에도 불구하고, 가격인상에 실패한 스테인리스 제품의 수익성 악화가 기대 이하의 영업실적 원인으로 작용할 것으로 예상된다.

연결 실적의 경우에도 인도네시아 고로 수익성 개선(영업이익 1분기 230억 → 2분기 400억)에도 불구하고, 중국 장가항(스테인리스) 및 포스코에너지의 비수기에 따른 실적 악화로 영업이익이 시장컨센서스인 1.37조원을 하회하는 1.31조원(YoY +34.2%, QoQ -11.7%)을 기록할 전망이다.

### 3분기 탄소강 스프레드 유지 but 스테인리스 수익성 개선

3분기에도 탄소강 스프레드는 전분기와 비슷한 수준이 예상된다. 후판 및 냉연에 대한 가격인상을 추진 중이지만 부진한 국내 수요를 감안하면 인상 가능성성이 높지 않은 것으로 판단된다. 다만 스테인리스의 경우 2분기의 부진을 만회하기 위해 6월에 이어 7월에도 톤당 10만원의 공격적인 가격인상에 나서기 때문에 수익성 개선이 기대된다. 이를 감안하면 POSCO의 3분기 별도 영업이익은 9,102억(YoY +26.1%, QoQ +4.1%)을 기록할 전망이다.

### 투자의견 'BUY' 및 목표주가 440,000원 유지

POSCO에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 440,000원을 유지한다. 2분기 아쉬운 실적이 단기적으로 주가 상승을 제한할 것으로 예상되지만 이는 최근 주가 하락으로 상당부분 반영되었다고 판단된다. 현재 주가는 12M FWD BPS대비 0.56배 수준으로 2018년 예상 ROE 7.4% 감안 시, 저평가되었다.

### Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 440,000원 | CP(7월 2일): 315,000원

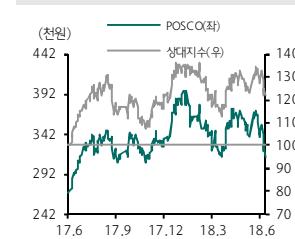
#### Key Data

	2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,271.54	
52주 최고/최저(원)	395,000/287,000	
시가총액(십억원)	27,463.9	
시가총액비중(%)	2.28	
발행주식수(천주)	87,186.8	
60일 평균 거래량(천주)	231.3	
60일 평균 거래대금(십억원)	80.4	
18년 배당금(예상,원)	8,000	
18년 배당수익률(예상,%)	2.54	
외국인지분율(%)	57.60	
주요주주 지분율(%)		
국민연금	10.79	
BlackRock Fund Advisors	6.22	
외 13 인		
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	(7.2) (7.1) 9.8	
상대	(0.4) 1.4 15.6	

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	63,530.9	65,288.6
영업이익(십억원)	5,566.8	5,726.6
순이익(십억원)	3,633.7	3,797.5
EPS(원)	39,778	41,847
BPS(원)	579,038	614,858

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	53,083.5	60,655.1	64,237.4	65,834.3	67,528.5
영업이익	십억원	2,844.3	4,621.8	5,466.3	5,739.5	5,833.9
세전이익	십억원	1,432.9	4,179.7	4,974.1	5,337.5	5,569.5
순이익	십억원	1,363.3	2,790.1	3,320.4	3,563.0	3,717.9
EPS	원	15,637	32,001	38,083	40,866	42,643
증감률	%	654.7	104.6	19.0	7.3	4.3
PER	배	16.47	10.39	8.27	7.71	7.39
PBR	배	0.51	0.64	0.57	0.54	0.51
EV/EBITDA	배	6.74	5.53	4.59	4.13	3.75
ROE	%	3.26	6.48	7.37	7.44	7.31
BPS	원	503,596	519,183	549,926	583,451	618,753
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

  
하나금융투자

2Q18 영업이익은 8,742억원  
(YoY +49.4%, QoQ -14.0%)으로  
컨센서스 하회 예상

## 2분기 영업이익 시장컨센서스 점차 낮아질 전망

2018년 2분기 POSCO의 별도기준 매출액은 7.6조원(YoY +7.0%, QoQ -1.6%), 영업이익은 8,742억원(YoY +49.4%, QoQ -14.0%)을 기록할 전망이다. 영업이익의 경우 시장컨센서스인 9,544억원을 하회하며 기대치에 부합하기 어려울 것으로 예상된다. 1) 1분기 기고효과에 따른 제품 판매량 감소(896만톤: YoY +5.9%, QoQ -3.6%)와 2) 당초 기대했던 것보다 낮은 수준의 탄소강 가격인상(QoQ +1만원/톤)에 따른 전분기와 비슷한 스프레드 유지 및 3) 니켈가격 급등에도 불구하고, 가격인상에 실패한 스테인리스 제품의 수익성 악화가 기대 이하의 영업실적 원인으로 작용할 것으로 예상된다.

연결 실적의 경우에도 인도네시아 고로 수익성 개선(영업이익 1분기 230억 → 2분기 400억)에도 불구하고, 중국 장가항(스테인리스) 및 포스코에너지의 비수기에 따른 실적 악화로 영업이익이 시장컨센서스인 1.37조원을 하회하는 1.31조원(YoY +34.2%, QoQ -11.7%)을 기록할 전망이다.

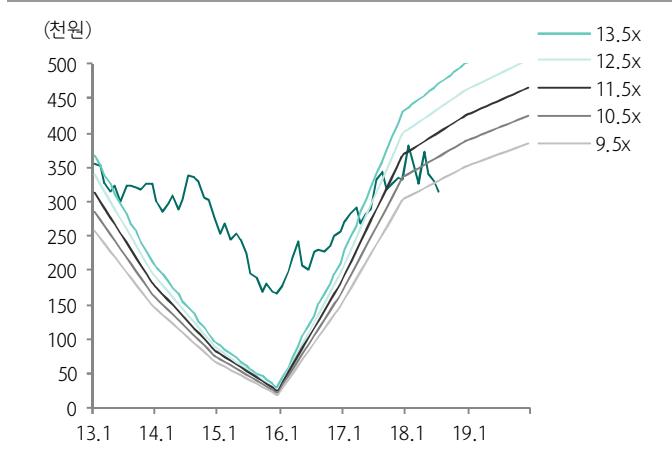
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출	15,077.2	14,944.4	15,036.1	15,597.4	15,862.3	15,874.1	15,869.9	16,631.1	60,655.1	64,237.4	65,834.3
철강	7,647.8	7,122.2	7,619.5	7,840.9	8,030.5	7,596.1	7,857.0	8,229.1	30,230.4	31,712.7	32,822.4
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	799.5	801.5	776.1	773.0	795.3	819.2
비철강	7,429.4	7,821.8	7,417.0	7,756.5	7,831.8	8,278.0	8,013.0	8,402.0	30,424.7	32,524.8	33,011.9
무역	5,051.2	5,535.1	4,997.5	5,218.4	5,560.1	5,985.3	5,586.4	5,743.1	20,802.2	22,874.9	23,279.1
건설	1,663.8	1,683.9	1,718.7	1,820.2	1,482.7	1,683.9	1,718.7	2,001.3	6,886.6	6,886.6	6,886.6
기타	714.4	602.7	700.9	717.9	788.9	608.8	707.9	657.7	2,735.9	2,763.3	2,846.2
영업이익	1,365.0	979.1	1,125.7	1,152.1	1,487.7	1,313.6	1,344.3	1,320.7	4,621.8	5,466.3	5,739.5
세전이익	1,325.4	773.2	1,231.3	849.8	1,483.0	1,076.9	1,149.7	1,264.5	4,179.7	4,974.1	5,337.5
(지배)순이익	850.9	512.8	869.4	556.9	993.5	738.9	716.3	871.7	2,790.1	3,320.4	3,563.0
영업이익률	9.1	6.6	7.5	7.4	9.4	8.3	8.5	7.9	7.6	8.5	8.7
세전이익률	8.8	5.2	8.2	5.4	9.3	6.8	7.2	7.6	6.9	7.7	8.1
(지배)순이익률	5.6	3.4	5.8	3.6	6.3	4.7	4.5	5.2	4.6	5.2	5.4

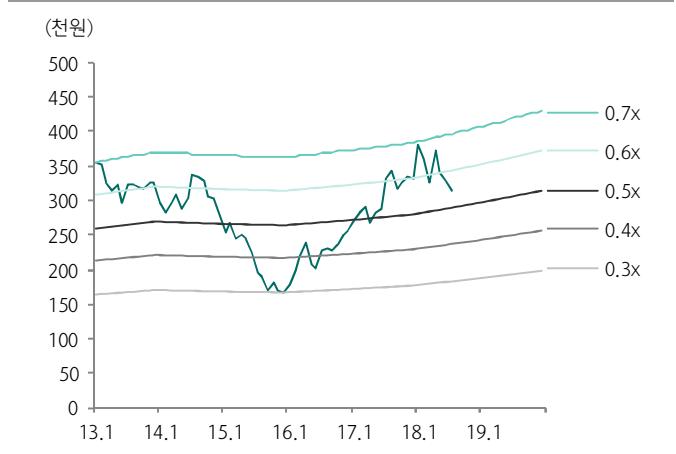
주: IFRS 연결기준  
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER밴드



주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR밴드



주: IFRS 연결 기준  
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>64,237.4</b>	<b>65,834.3</b>	<b>67,528.5</b>
매출원가	46,394.0	52,299.2	54,856.4	56,275.8	57,980.2
매출총이익	6,689.5	8,355.9	9,381.0	9,558.5	9,548.3
판관비	3,845.2	3,734.1	3,914.7	3,818.9	3,714.4
<b>영업이익</b>	<b>2,844.3</b>	<b>4,621.8</b>	<b>5,466.3</b>	<b>5,739.5</b>	<b>5,833.9</b>
금융순익	(782.2)	(111.6)	(301.1)	(295.3)	(253.4)
종속/관계기업순이익	(88.7)	10.5	160.5	160.5	160.5
기타영업외 순익	(540.6)	(341.1)	(351.7)	(267.3)	(171.4)
<b>세전이익</b>	<b>1,432.9</b>	<b>4,179.7</b>	<b>4,974.1</b>	<b>5,337.5</b>	<b>5,569.5</b>
법인세	384.7	1,206.2	1,435.5	1,540.4	1,607.3
계속사업이익	1,048.2	2,973.5	3,538.6	3,797.1	3,962.2
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>3,538.6</b>	<b>3,797.1</b>	<b>3,962.2</b>
비지배주주지분 순이익	(315.1)	183.4	218.2	234.2	244.3
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,363.3</b>	<b>2,790.1</b>	<b>3,320.4</b>	<b>3,563.0</b>	<b>3,717.9</b>
지배주주지분포괄이익	1,822.5	2,218.3	3,254.0	3,491.7	3,643.5
NOPAT	2,080.7	3,288.0	3,888.8	4,083.2	4,150.3
EBITDA	6,058.2	7,919.3	8,769.5	9,047.4	9,145.6
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(8.8)	14.3	5.9	2.5	2.6
NOPAT증가율	흑전	58.0	18.3	5.0	1.6
EBITDA증가율	7.6	30.7	10.7	3.2	1.1
영업이익증가율	18.0	62.5	18.3	5.0	1.6
(지배주주)순이익증가율	654.9	104.7	19.0	7.3	4.3
EPS증가율	654.7	104.6	19.0	7.3	4.3
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	12.6	13.8	14.6	14.5	14.1
EBITDA이익률	11.4	13.1	13.7	13.7	13.5
영업이익률	5.4	7.6	8.5	8.7	8.6
계속사업이익률	2.0	4.9	5.5	5.8	5.9

### 투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	15,637	32,001	38,083	40,866	42,643
BPS	503,596	519,183	549,926	583,451	618,753
CFPS	76,033	98,699	93,478	96,329	97,399
EBITDAPS	69,485	90,831	100,583	103,771	104,897
SPS	608,848	695,691	736,779	755,094	774,526
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
<b>주가지표(배)</b>					
PER	16.5	10.4	8.3	7.7	7.4
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PCFR	3.4	3.4	3.4	3.3	3.2
EV/EBITDA	6.7	5.5	4.6	4.1	3.8
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	3.3	6.5	7.4	7.4	7.3
ROA	1.7	3.5	4.2	4.4	4.5
ROIC	3.8	6.2	7.3	7.6	7.8
부채비율	74.0	66.5	60.4	52.8	46.9
순부채비율	32.6	23.4	17.6	10.8	4.5
이자보상배율(배)	4.3	7.1	9.1	10.6	12.2

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>32,431.2</b>	<b>33,248.4</b>	<b>34,740.3</b>
금융자산	8,104.6	10,301.7	10,780.3	11,468.0	12,802.0
현금성자산	2,447.6	2,612.5	2,637.0	3,122.3	4,241.5
매출채권 등	10,894.6	9,958.4	10,148.2	9,994.5	9,852.0
재고자산	9,051.7	9,951.0	10,538.7	10,800.6	11,078.6
기타유동자산	1,252.9	916.3	964.0	985.3	1,007.7
<b>비유동자산</b>	<b>50,459.2</b>	<b>47,897.5</b>	<b>48,256.5</b>	<b>48,410.1</b>	<b>48,569.6</b>
투자자산	7,115.1	6,131.7	6,493.8	6,655.3	6,826.5
금융부채	3,232.7	2,573.8	2,725.8	2,793.5	2,865.4
유형자산	33,770.3	31,883.5	32,256.7	32,594.3	32,899.8
무형자산	<b>6,088.7</b>	<b>5,952.3</b>	<b>5,576.0</b>	<b>5,230.5</b>	<b>4,913.2</b>
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>80,687.7</b>	<b>81,658.4</b>	<b>83,309.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>18,915.4</b>	<b>18,946.0</b>	<b>17,997.4</b>	<b>16,184.5</b>	<b>14,883.0</b>
금융부채	10,369.1	11,434.3	10,075.3	8,079.6	6,584.0
매입채무 등	7,247.3	6,244.7	6,613.5	6,777.9	6,952.3
기타유동부채	1,299.0	1,267.0	1,308.6	1,327.0	1,346.7
<b>비유동부채</b>	<b>15,009.2</b>	<b>12,614.9</b>	<b>12,370.6</b>	<b>12,040.1</b>	<b>11,713.7</b>
금융부채	<b>12,681.4</b>	<b>9,978.5</b>	<b>9,578.5</b>	<b>9,178.5</b>	<b>8,778.5</b>
기타비유동부채	2,327.8	2,636.4	2,792.1	2,861.6	2,935.2
<b>부채총계</b>	<b>33,924.6</b>	<b>31,561.0</b>	<b>30,368.0</b>	<b>28,224.5</b>	<b>26,596.7</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>42,373.4</b>	<b>43,732.9</b>	<b>46,413.3</b>	<b>49,336.2</b>	<b>52,414.1</b>
자본금	<b>482.4</b>	<b>482.4</b>	<b>482.4</b>	<b>482.4</b>	<b>482.4</b>
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	45,737.0	48,659.9	51,737.8
<b>비지배주주지분</b>	<b>3,465.0</b>	<b>3,731.1</b>	<b>3,906.4</b>	<b>4,097.7</b>	<b>4,299.1</b>
<b>자본총계</b>	<b>45,838.4</b>	<b>47,464.0</b>	<b>50,319.7</b>	<b>53,433.9</b>	<b>56,713.2</b>
<b>순금융부채</b>	14,945.8	11,111.1	8,873.5	5,790.1	2,560.5

### 현금흐름표

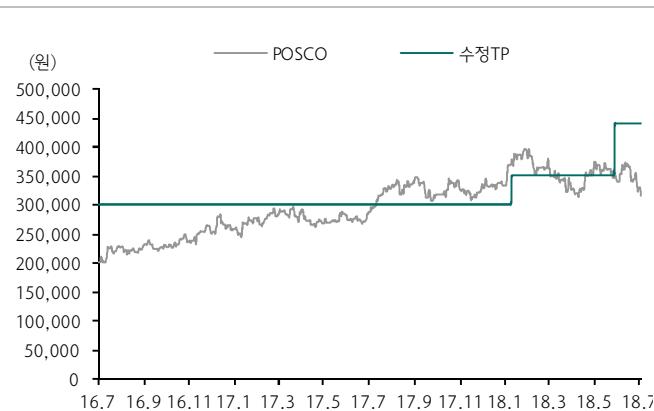
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>5,269.4</b>	<b>5,607.3</b>	<b>6,372.0</b>	<b>6,966.9</b>	<b>7,061.3</b>
당기순이익	1,048.2	2,973.5	3,538.6	3,797.1	3,962.2
조정	4,647.0	4,560.1	3,092.5	3,047.0	2,989.3
감가상각비	3,213.8	3,297.4	3,303.2	3,307.9	3,311.8
외환거래손익	0.0	0.0	72.5	52.7	32.1
지분법손익	87.9	(72.3)	(160.5)	(160.5)	(160.5)
기타	1,345.3	1,335.0	(122.7)	(153.1)	(194.1)
영업활동 자산부채 변동	(425.8)	(1,926.3)	(259.1)	122.8	109.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(3,754.6)</b>	<b>(3,817.9)</b>	<b>(3,839.3)</b>	<b>(3,336.2)</b>	<b>(3,293.7)</b>
투자자산감소(증가)	(161.3)	993.9	(244.5)	(43.8)	(53.6)
유형자산감소(증가)	(2,279.8)	(2,248.4)	(3,300.0)	(3,300.0)	(3,300.0)
기타	(1,313.5)	(2,563.4)	(294.8)	7.6	59.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(3,951.0)</b>	<b>(1,565.5)</b>	<b>(2,449.8)</b>	<b>(3,081.5)</b>	<b>(2,576.0)</b>
금융부채증가(감소)	(2,467.9)	(1,637.7)	(1,758.9)	(2,395.8)	(1,895.5)
자본증가(감소)	14.2	14.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(788.3)	920.8	(50.9)	(45.7)	(40.5)
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>24.5</b>	<b>485.2</b>	<b>1,119.3</b>
Unlevered CFO	6,629.1	8,605.2	8,150.0	8,398.6	8,491.9
Free Cash Flow	2,945.3	3,319.7	3,072.0	3,666.9	3,761.3

### 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
18.5.29	BUY	440,000		
18.1.10	Neutral	350,000	1.79%	12.86%
17.3.22	Neutral	300,000	-6.72%	23.17%
16.7.3	BUY	300,000	-17.32%	-1.17%
16.4.17	BUY	260,000	-17.68%	-4.23%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 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	93.0%	6.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2018년 7월 3일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트()는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 03일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 07월 03일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자는 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.