

POSCO

BUY(유지)

005490 기업분석 | 철강/금속

목표주가(유지)	450,000원	현재주가(07/23)	317,000원	Up/Downside	+42.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2018. 07. 24

중국발 경쟁구도 완화를 주목

News

2Q18실적은 철강 판매량 감소 및 원료비 상승 그리고 계열사 이익 감소로 컨센서스를 하회: 동사는 23일 오후에 잠정 2Q18연결실적으로 매출액 16조833억원(+7.6%YoY, +1.4%QoQ)에 영업이익률 7.8%를 공시하였다. 별도기준 실적은 전분기 재고 기저효과 및 광양 설비수리 영향으로 판매량이 감소하였으나 가격 인상과 WP 판매비중 확대로 매출 증가세가 이어졌다. 연결기준 영업이익은 포스코 별도 판매량 감소와 원료비 상승 및 재산세 등 비용 증가 그리고 비철강부문 이익 감소로 컨센서스를 하회하였다. 영업외손익에서는 지분법투자손실 증가가 나타났다.

Comment

3Q18은 원소재가격 약세 기조 아래 철강제품은 시차를 두고 반영되면서 스프레드 유지: 3분기는 통상 비수기로서 수요 전망은 밝지 않지만, 중국과 일본의 수입 물량이 줄면서 가격은 안정화를 보일 전망이다. 원료탄 가격이 상반기에 강세를 보였으나 호주 철도 문제가 안정되고 중국 내수량 감소 전망으로 약세를 보이다가 4분기 다시 소폭 상승할 전망이다. 철광석 및 원료탄 가격이 하락하더라도 분기 혹은 반기로 계약하는 동사의 특성상 시차를 두고 제품가격에 영향을 미칠 전망이다.

Action

내수에서 후판 등 펀더멘탈 개선 기조 유지를 주목하면서 비중확대 의견을 유지: 동사는 2Q18에 포스코 별도 및 비철강부문에서 영업이익 감소가 발생하였으나 쇼크수준은 아니었다. 중국에서 제품 수입이 줄어드는 양상이 동사의 내수실적에 긍정적일 전망이다. 목표주가는 세부적인 2Q18실적을 추정치에 추후 반영하고 필요하면 변경할 예정이다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data	
FYE Dec	2016	2017	2018E	2019E	2020E	52주 최저/최고	305,000/395,000원
매출액	53,084	60,655	61,894	62,792	64,173	KOSDAQ /KOSPI	757/2,269pt
(증가율)	-8.8	14.3	2.0	1.5	2.2	시가총액	276,382억원
영업이익	2,844	4,622	5,337	5,227	5,664	60일-평균거래량	216,387
(증가율)	18.0	62.5	15.5	-2.1	8.4	외국인지분율	57.6%
자배주주순이익	1,363	2,790	3,492	3,270	3,653	60일-외국인지분율변동추이	+0.1%p
EPS	15.637	32,001	40,052	37,503	41,902	주요주주	국민연금 10.8%
PER (H/L)	18.1/9.9	10.9/7.5	7.9	8.5	7.6	(천원)	(pt)
PBR (H/L)	0.6/0.3	0.7/0.5	0.6	0.6	0.5	POSCO(좌)	
EV/EBITDA (H/L)	7.1/5.3	5.7/4.6	4.7	4.7	4.3	KOSPI지수대비(우)	
영업이익률	5.4	7.6	8.6	8.3	8.8		
ROE	3.3	6.5	7.8	6.9	7.3		

주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.7	-9.4	-3.2
상대기준	-4.1	-1.3	4.5

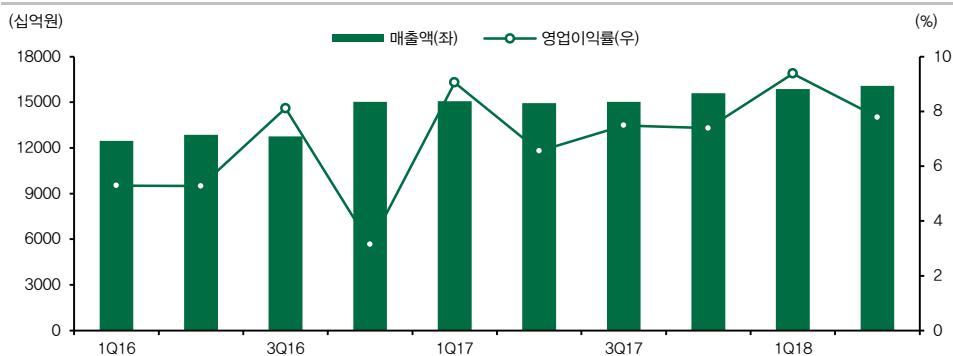
도표 1. POSCO연결기준 2Q18실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	2Q18P	1Q18	%QoQ	2Q17	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	16,083	15,862	1.4	14,944	7.6	15,534	3.5	15,904	1.1
영업이익	1,252	1,488	-15.8	979	27.9	1,290	-2.9	1,333	-6.1
세전이익	1,004	1,483	-32.3	773	29.8	1,134	-11.5	1,161	-13.6
당기순이익	637	1,084	-41.2	530	20.1	794	-19.8	800	-20.4
영업이익률	7.8	9.4	-1.6	6.6	1.2	8.3	-0.5	8.4	-0.6
세전이익률	6.2	9.3	-3.1	5.2	1.1	7.3	-1.1	7.3	-1.1
당기순이익률	4.0	6.8	-2.9	3.5	0.4	5.1	-1.2	5.0	-1.1

자료: 전자공시, DB금융투자

도표 2. POSCO연결기준 분기별 매출액과 영업이익률



자료: 전자공시, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	29,304	31,127	32,139	33,205	34,743
현금및현금성자산	2,448	2,613	2,792	3,041	3,118
매출채권및기타채권	10,895	9,958	10,599	11,186	12,098
재고자산	9,052	9,951	9,671	9,811	10,186
비유동자산	50,459	47,898	48,298	48,714	49,025
유형자산	33,770	31,884	32,036	32,506	32,867
무형자산	6,089	5,952	5,892	5,838	5,788
투자자산	7,115	6,132	6,697	6,697	6,697
자산총계	79,763	79,025	80,437	81,918	83,768
유동부채	18,915	18,946	17,892	17,093	16,517
매입채무및기타채무	7,247	6,245	6,045	5,846	5,669
단기应付및당기차채	7,980	8,175	7,425	6,925	6,625
유동성장기부채	2,215	3,100	2,850	2,750	2,650
비유동부채	15,009	12,615	12,921	12,471	11,771
사채및장기차입금	12,510	9,789	10,119	9,669	8,969
부채총계	33,925	31,561	30,813	29,564	28,287
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,398	1,413	1,413	1,413	1,413
이익잉여금	41,174	43,057	45,909	48,538	51,552
비자본주자분	3,465	3,731	3,839	3,940	4,053
자본총계	45,838	47,464	49,624	52,355	55,481

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	5,269	5,607	6,720	6,071	5,899
당기순이익	1,048	2,973	3,600	3,371	3,766
현금유동이 없는 비용 및 수익	5,581	5,632	5,023	5,013	5,140
유형 및 무형자산상각비	3,214	3,297	3,368	3,367	3,371
영업관련자산부채변동	-426	-1,926	-433	-936	-1,472
매출채권및기타채권의감소	181	50	-641	-587	-912
재고자산의감소	-768	-1,057	280	-140	-375
매입채무및기타채무의증가	769	-608	-200	-199	-176
투자활동현금흐름	-3,755	-3,818	-3,888	-3,608	-3,584
CAPEX	-2,324	-2,288	-3,110	-3,433	-3,333
투자자산의순증	-339	994	-480	0	0
재무활동현금흐름	-3,951	-1,566	-2,652	-2,215	-2,237
사채 및 차입금의증가	-2,468	-1,638	-685	-1,050	-1,100
자본금 및 차입금의증가	14	15	0	0	0
배당금지급	-709	-863	-640	-640	-640
기타현금흐름	13	-59	0	0	0
현금의증가	-2,424	165	180	248	78
기초현금	4,871	2,448	2,613	2,792	3,041
기말현금	2,448	2,613	2,792	3,041	3,118

자료: POSCO, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	53,084	60,655	61,894	62,792	64,173
매출원가	46,394	52,299	52,721	53,722	54,528
매출총이익	6,690	8,356	9,174	9,070	9,645
판관비	3,845	3,734	3,837	3,843	3,982
영업이익	2,844	4,622	5,337	5,227	5,664
EBITDA	6,058	7,919	8,704	8,594	9,035
영업외손익	-1,412	-442	-266	-479	-362
금융순익	-782	-112	-132	-326	-241
투자순익	-89	11	85	0	0
기타영업외손익	-541	-341	-219	-153	-121
세전이익	1,433	4,180	5,070	4,748	5,301
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,048	2,973	3,600	3,371	3,766
자비주주지분순이익	1,363	2,790	3,492	3,270	3,653
비자비주주지분순이익	-315	183	108	101	113
총포괄이익	1,502	2,412	3,600	3,371	3,766
증감률(%YoY)					
매출액	-8.8	14.3	2.0	1.5	2.2
영업이익	18.0	62.5	15.5	-2.1	8.4
EPS	654.7	104.7	25.2	-6.4	11.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	15,637	32,001	40,052	37,503	41,902
BPS	486,007	501,600	525,135	555,297	589,859
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Multiple(배)					
P/E	16.5	10.4	7.9	8.5	7.6
P/B	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.7	5.5	4.7	4.7	4.3
수익성(%)					
영업이익률	5.4	7.6	8.6	8.3	8.8
EBITDA마진	11.4	13.1	14.1	13.7	14.1
순이익률	2.0	4.9	5.8	5.4	5.9
ROE	3.3	6.5	7.8	6.9	7.3
ROA	1.3	3.7	4.5	4.2	4.5
ROI	3.9	6.2	7.2	6.9	7.3
부채비율(%)	74.0	66.5	62.1	56.5	51.0
이자보상배율(배)	4.3	7.1	10.1	10.0	11.4
배당성향(배)	61.1	21.5	17.8	19.0	17.0

■ Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료는 작성한 조사분석 담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 별행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

■ 1년간 투자의견 비율 (2018-06-30 기준) - 매수(77.0%) 중립(22.3%) 매도(0.7%)

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
16/08/31	Buy	290,000	-15.3	-2.6			
17/01/12	Buy	320,000	-12.7	-7.3			
17/03/31	Buy	360,000	-22.2	-9.2			
17/07/21	Buy	390,000	-15.3	-3.2			
18/01/11	Buy	450,000	-	-			

주: *표는 담당자 변경

POSCO 현주가 및 목표주가 차트

