

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

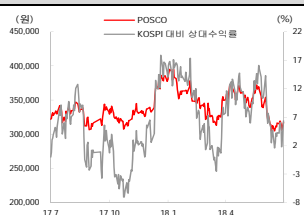
Company Data

자본금	4,824 억원
발행주식수	8,719 만주
자사주	719 만주
액면가	5,000 원
시가총액	276,382 억원
주요주주	
국민연금공단	10.81%
The Bank of New York(DR)	10.65%
외국인지분율	57.60%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(18/07/23)	317,000 원
KOSPI	2269.31 pt
52주 Beta	1.04
52주 최고가	395,000 원
52주 최저가	305,000 원
60일 평균 거래대금	746 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.7%	-4.1%
6개월	-16.6%	-6.8%
12개월	-3.2%	4.5%

POSCO (005490/KS | 매수(유지) | T.P 450,000 원(유지))

열어지는 불확실성

18 년 2 분기 실적은 내수/WP 판매확대와 ASP 상승에도 불구하고, 판매량감소와 투입원가 상승, 세금 및 외주비 등 비용집행이 증가하며 기대치를 하회. 2 분기 실적이 시장기대치를 하회하였으나 연초 이후 계속되고 있는 무역전쟁과 수요부진 이슈가 아니라는 점이 중요. 하반기 가격인상과 중국 감산을 통해 안정적인 실적이 이어질 것으로 예상. 또한 무역 전쟁에 따른 불확실성도 점차 열릴 전망. 투자의견 매수, 목표주가 45 만원 유지

2Q18 Review - 아쉬운 비용반영

18 년 2 분기 실적은 연결기준 매출액 16 조 833 억원(YoY +7.6%), 영업이익 1 조 2,523 억원(YoY +27.9%, OPM 7.8%), 당기순이익 6,366 억원(YoY +20.1%, NIM 4.0%), 별도기준 매출액 7 조 7,048 억원(YoY +8.0%), 영업이익 8,221 원(YoY 40.5%, OPM 10.7%), 당기순이익 5,803 억원(YoY 14.0%, NIM 7.5%)을 기록하였다. 내수 및 WP 판매비중 확대와 전분기 대비 탄소강(+20 천원/톤), STS(6 천원/톤) 상승한 제품가격은 긍정적이었다. 다만 전분기 대비 판매량 감소와 투입단가 상승, 재산세/중부세 및 개보수를 위한 외주비 등 비용집행이 증가하였고, 지분법 및 외환손실이 발생하며 시장 기대치를 하회하였다. 주요 자회사 중 중국 가스관 사고수리로 인한 판매감소 영향을 받은 포스코대우와 비수기 전력가격이 하락한 포스코에너지가 부진하였으나 그 밖의 해외 철강 및 건설 부분의 실적은 양호하였다.

열어지는 불확실성

2 분기 실적이 시장기대치를 하회한 것은 사실이나, 내용적인 측면에서 부진요인이 연초 이후 계속되고 있는 무역전쟁과 수요부진에 따른 요인은 아니라는 점이 중요하다. 하반기에는 STS 및 후판 등의 가격인상과 함께 동절기 중국 감산까지 감안한다면 수익성은 점차 개선되며 안정적인 실적을 이어나갈 것으로 전망한다. EU 세이프 가드 여파가 우려보다 크지 않을 것으로 예상된다는 점은 긍정적이다. 향후 자동차와 같은 실수요항 제품으로의 관세/보복 확대여부가 중요하겠지만, 당사에서는 중간선거까지 노이즈일 뿐 실질적인 부가가능성은 제한적으로 본다. 신임 CEO 도 금주 주총을 통해 선임됨에 따라 외부환경 및 경영에서의 불확실성은 점차 열릴 전망이다. 투자의견 매수, 목표주가 45 만원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	581,923	530,835	606,551	633,538	644,182	652,566
yoy	%	-10.6	-8.8	14.3	4.5	1.7	1.3
영업이익	억원	24,100	28,443	46,218	53,877	58,718	59,917
yoy	%	-25.0	18.0	62.5	16.6	9.0	2.0
EBITDA	억원	56,283	60,582	79,193	89,650	94,364	95,526
세전이익	억원	1,808	14,329	41,797	51,656	58,711	59,910
순이익(지배주주)	억원	1,806	13,633	27,901	33,627	39,207	40,009
영업이익률%	%	4.1	5.4	7.6	8.5	9.1	9.2
EBITDA%	%	9.7	11.4	13.1	14.2	14.7	14.6
순이익률	%	-0.2	2.0	4.9	5.8	6.7	6.7
EPS	원	2,072	15,637	32,001	38,569	44,969	45,888
PER	배	80.4	16.5	10.4	8.2	7.1	6.9
PBR	배	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	6.2	6.8	5.6	4.6	4.1	3.8
ROE	%	0.4	3.3	6.5	7.5	8.2	7.9
순차입금	억원	163,114	149,458	111,111	96,817	66,295	35,687
부채비율	%	78.4	74.0	66.5	64.4	61.6	59.0

<표 1> POSCO 별도실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2016	2017	2018(F)
생산매출합계	66,033	66,937	68,533	66,825	73,393	72,968	73,659	71,284	227,482	268,328	291,304
열연	12,860	11,648	12,645	12,944	15,757	14,310	14,064	14,187	42,871	50,097	58,318
후판	7,176	8,152	8,794	9,069	9,302	10,357	10,441	10,710	27,920	33,191	40,811
선재	5,242	5,544	5,319	5,555	5,633	5,715	5,652	5,629	18,147	21,660	22,629
냉연	26,300	26,835	26,640	24,374	27,415	26,977	27,248	25,445	87,686	104,149	107,086
전기강판	2,124	2,350	2,679	2,677	2,316	2,326	2,613	2,522	9,840	9,831	9,779
STS	10,785	10,879	10,570	9,950	10,998	11,410	11,445	10,523	35,725	42,183	44,376
기타	1,547	1,529	1,884	2,256	1,971	1,873	2,195	2,268	5,292	7,217	8,305
매출액	70,675	71,344	72,550	70,970	77,609	77,048	77,556	75,346	243,249	285,538	307,559
영업이익	7,954	5,850	7,218	8,003	10,159	8,221	8,919	9,042	26,353	29,025	36,341
%	11.3	8.2	9.9	11.3	13.1	10.7	11.5	12.0	10.8	10.2	11.8
세전이익	10,707	6,508	9,189	7,144	10,532	7,887	8,531	8,439	21,893	33,547	35,388
%	15.1	9.1	12.7	10.1	13.6	10.2	11.0	11.2	9.0	11.7	11.5
당기순이익	8,396	5,092	7,299	4,670	7,687	5,803	6,398	6,329	17,851	25,457	26,218
%	11.9	7.1	10.1	6.6	9.9	7.5	8.3	8.4	7.3	8.9	8.5

자료: POSCO, SK 증권 추정

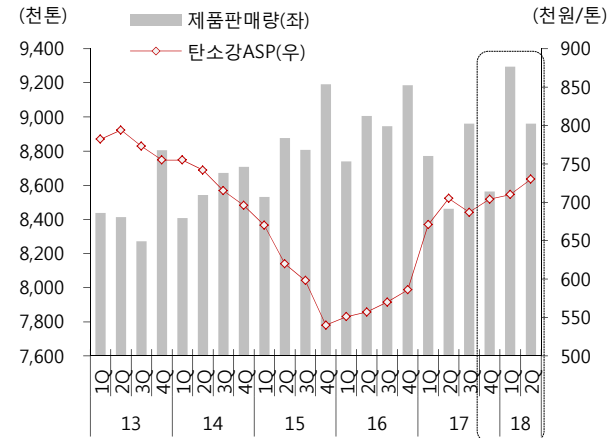
<표 2> POSCO 연결실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2016	2017	2018(F)
매출액	150,772	149,444	150,361	155,974	158,623	160,833	156,375	157,707	530,835	606,551	633,538
영업이익	13,650	9,791	11,257	11,520	14,877	12,523	13,076	13,401	28,443	46,218	53,876
%	9.1	6.6	7.5	7.4	9.4	7.8	8.4	8.5	5.4	7.6	8.5
세전이익	13,254	7,732	12,313	8,498	14,830	10,035	13,232	13,559	14,329	41,797	51,656
%	8.8	5.2	8.2	5.4	9.3	6.2	8.5	8.6	2.7	6.9	8.2
당기순이익	9,769	5,301	9,066	5,599	10,835	6,366	9,659	9,898	10,482	29,735	36,758
%	6.5	3.5	6.0	3.6	6.8	4.0	6.2	6.3	2.0	4.9	5.8
지배주주	8,509	5,128	8,694	5,569	9,935	5,818	8,828	9,046	13,633	27,901	33,627
%	5.6	3.4	5.8	3.6	6.3	3.6	5.6	5.7	2.6	4.6	5.3

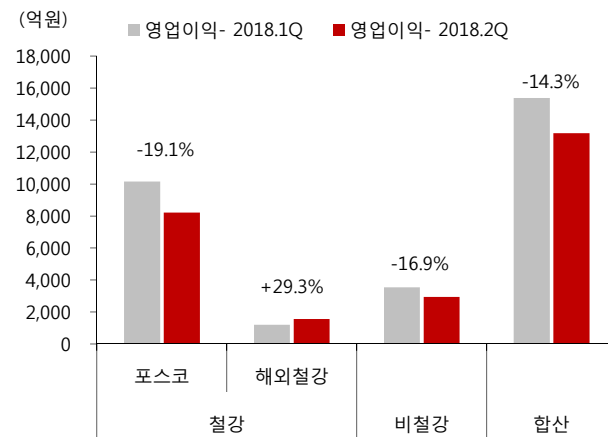
자료: POSCO, SK 증권 추정

<그림 1> 제품판매량 및 탄소강 ASP 추이



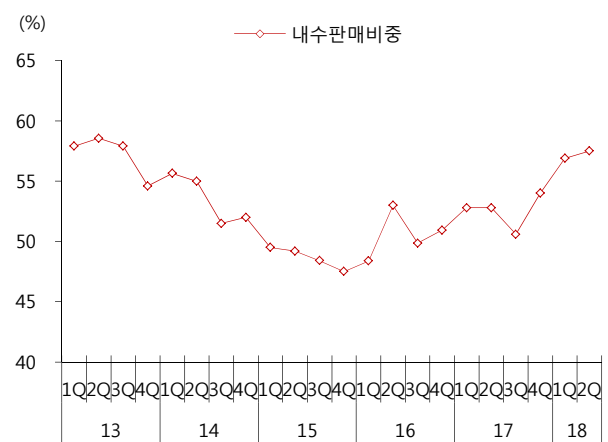
자료: POSCO, SK 증권

<그림 3> 전분기 대비 영업이익 증감 - 해외철강 개선



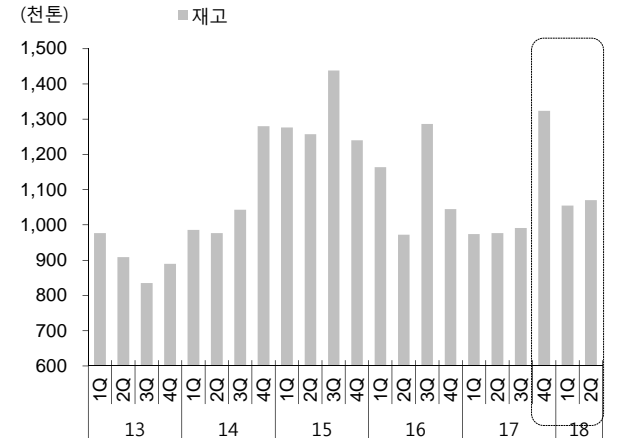
자료: POSCO, SK 증권

<그림 5> 내수판매비중(별도기준) - 18년 목표 60%



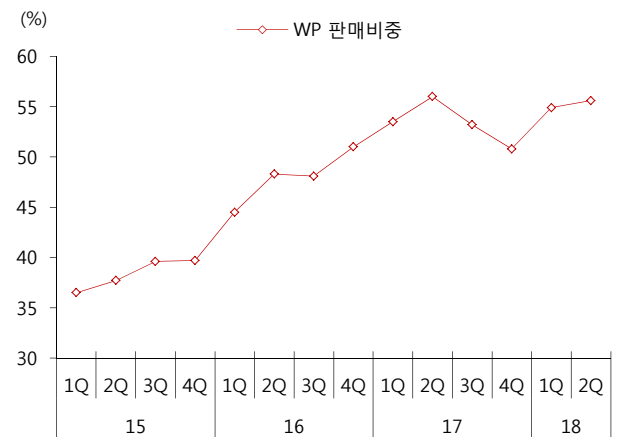
자료: POSCO, SK 증권

<그림 2> 재고추이



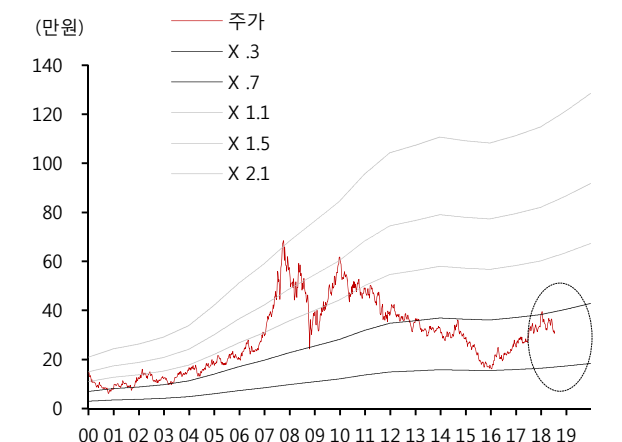
자료: POSCO, SK 증권

<그림 4> WP 판매비중 - 55.6%로 확대



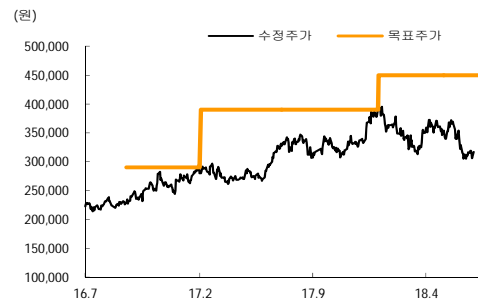
자료: POSCO, SK 증권

<그림 6> PBR 밴드차트 - POSCO, Valuation 상향 지속 전망



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.07.24	매수	450,000원	6개월		
2018.04.25	매수	450,000원	6개월	-23.01%	-12.22%
2018.01.26	매수	450,000원	6개월	-22.26%	-12.22%
2017.07.21	매수	390,000원	6개월	-20.15%	0.51%
2017.02.27	매수	390,000원	6개월	-27.88%	-16.15%
2016.10.10	매수	290,000원	6개월	-10.76%	1.21%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 7월 24일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	293,038	311,274	337,970	374,502	409,546
현금및현금성자산	24,476	26,125	35,534	68,424	100,600
매출채권및기타채권	106,610	96,713	101,016	102,713	104,050
재고자산	90,517	99,510	103,937	105,683	107,059
비유동자산	504,592	478,975	488,974	490,527	492,202
장기금융자산	33,277	25,827	25,499	25,499	25,499
유형자산	337,703	318,835	327,434	327,731	327,998
무형자산	60,887	59,523	59,149	58,356	57,629
자산총계	797,630	790,250	826,943	865,028	901,748
유동부채	189,154	189,460	192,184	192,486	192,108
단기금융부채	103,691	114,343	113,728	112,714	111,299
매입채무 및 기타채무	60,881	50,874	53,137	54,030	54,733
단기충당부채	1,149	1,109	1,156	1,173	1,187
비유동부채	150,092	126,149	131,723	137,256	142,427
장기금융부채	126,814	99,785	103,567	106,949	109,932
장기매입채무 및 기타채무	513	172	172	172	172
장기충당부채	3,377	4,772	4,914	4,945	4,990
부채총계	339,246	315,610	323,908	329,742	334,535
지배주주지분	423,734	437,329	463,892	492,486	520,681
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	13,978	14,126	14,113	14,113	14,113
기타자본구성요소	-15,526	-15,570	-15,565	-15,565	-15,565
자기주식	-15,335	-15,331	-15,330	-15,330	-15,330
이익잉여금	411,738	430,566	461,741	490,948	519,757
비지배주주지분	34,650	37,311	39,144	42,801	46,532
자본총계	458,384	474,640	503,036	535,286	567,213
부채외자본총계	797,630	790,250	826,943	865,028	901,748

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	56,013	58,726	63,070	76,101	77,393
당기순이익(손실)	10,482	29,735	36,759	42,859	43,735
비현금성항목등	55,809	56,318	54,498	51,505	51,791
유형자산감각상각비	28,358	28,876	31,732	31,703	31,733
무형자산감각상각비	3,780	4,098	4,041	3,942	3,876
기타	18,945	12,005	3,343	1,288	1,305
운전자본감소(증가)	-4,258	-19,263	-17,046	-2,411	-1,957
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,812	500	-5,776	-1,697	-1,337
재고자산감소(증가)	-7,675	-10,565	-4,103	-1,746	-1,375
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7,693	-6,080	1,904	893	703
기타	-6,088	-3,117	-9,072	140	52
법인세납부	-6,020	-8,064	-11,140	-15,852	-16,176
투자활동현금흐름	-33,952	-33,474	-39,368	-15,824	-15,572
금융자산감소(증가)	-14,958	-11,452	-8,612	0	0
유형자산감소(증가)	-22,798	-22,484	-40,000	-32,000	-32,000
무형자산감소(증가)	-1,295	-3,149	-3,149	-3,149	-3,149
기타	5,098	3,611	12,393	19,325	19,577
재무활동현금흐름	-46,422	-23,013	-14,450	-27,387	-29,644
단기금융부채증가(감소)	-8,859	5,581	1,247	-1,015	-1,415
장기금융부채증가(감소)	-22,862	-14,100	1,544	3,382	2,982
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-7,090	-8,635	-8,800	-10,000	-11,200
기타	-7,612	-5,859	-14,786	-19,755	-20,012
현금의 증가(감소)	-24,236	1,649	9,409	32,890	32,176
기초현금	48,712	24,476	26,125	35,534	68,424
기말현금	24,476	26,125	35,534	68,424	100,600
FCF	32,729	24,755	24,476	40,950	42,242

자료 : POSCO, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	530,835	606,551	633,538	644,182	652,566
매출원가	463,940	522,992	542,333	550,781	557,293
매출총이익	66,896	83,559	91,205	93,402	95,272
매출총이익률 (%)	12.6	13.8	14.4	14.5	14.6
판매비와관리비	38,452	37,341	37,329	34,683	35,355
영업이익	28,443	46,218	53,877	58,718	59,917
영업이익률 (%)	5.4	7.6	8.5	9.1	9.2
비영업손익	-14,115	-4,421	-2,221	-8	-7
순금융비용	4,763	4,407	2,478	429	435
외환관련손익	-1,423	1,701	-675	-215	-218
관계기업투자등 관련손익	-879	723	1,883	1,925	1,951
세전계속사업이익	14,329	41,797	51,656	58,711	59,910
세전계속사업이익률 (%)	2.7	6.9	8.2	9.1	9.2
계속사업법인세	3,847	12,062	14,897	15,852	16,176
계속사업이익	10,482	29,735	36,759	42,859	43,735
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	10,482	29,735	36,759	42,859	43,735
순이익률 (%)	2.0	4.9	5.8	6.7	6.7
지배주주	13,633	27,901	33,627	39,207	40,009
지배주주귀속 순이익률(%)	2.57	4.6	5.31	6.09	6.13
비지배주주	-3,151	1,834	3,132	3,651	3,726
총포괄이익	15,024	24,123	36,151	42,251	43,127
지배주주	18,225	22,183	33,014	38,594	39,395
비지배주주	-3,201	1,940	3,137	3,657	3,732
EBITDA	60,582	79,193	89,650	94,364	95,526

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-8.8	14.3	4.5	1.7	1.3
영업이익	18.0	62.5	16.6	9.0	2.0
세전계속사업이익	692.7	191.7	23.6	13.7	2.0
EBITDA	7.6	30.7	13.2	5.3	1.2
EPS(계속사업)	654.7	104.7	20.5	16.6	2.0
수익성 (%)					
ROE	3.3	6.5	7.5	8.2	7.9
ROA	1.3	3.8	4.6	5.1	5.0
EBITDA마진	11.4	13.1	14.2	14.7	14.6
안정성 (%)					
유동비율	154.9	164.3	175.9	194.6	213.2
부채비율	74.0	66.5	64.4	61.6	59.0
순차입금/자기자본	32.6	23.4	19.3	12.4	6.3
EBITDA/이자비용(배)	9.2	12.1	6.1	4.8	4.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	15,637	32,001	38,569	44,969	45,888
BPS	486,007	501,600	532,066	564,863	597,201
CFPS	52,498	69,822	79,599	85,853	86,730
주당 현금배당금	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.1	10.8	10.2	8.8	8.6
PER(최저)	10.0	7.6	7.9	6.8	6.7
PBR(최고)	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR	4.9	4.8	4.0	3.7	3.7
EV/EBITDA(최고)	7.1	5.7	5.4	4.8	4.5
EV/EBITDA(최저)	5.3	4.6	4.5	4.0	3.7