



하나금융그룹

2018년 7월 24일 | Equity Research

POSCO (005490)

2Q18 스테인리스와 일회성 비용으로 아쉬운 실적 기록!

2분기 스테인리스 부진, 일회성 비용 증가로 컨센서스 하회

2018년 2분기 POSCO의 별도기준 매출액은 7.7조원(YoY +8.0%, QoQ -0.7%), 영업이익은 8,221억원(YoY +40.5%, QoQ -19.1%)을 기록했다. 1) 전분기 대비 탄소강 스프레드 확대(ASP +1.95만원/톤 vs. 원재료 투입단가 +0.8만원/톤) 와 2) 프리미엄제품(WP) 판매비중 확대(1Q18 54.9% → 2Q18 55.6%)에도 불구하고, 3) 니켈가격 급등분을 판가로 반영하지 못하면서 스테인리스 수익성이 악화되었고 4) 1분기 기고효과와 광양설비 개보수로 제품 판매량이 감소(QoQ -3.6%)했으며 5) 비용 증가(2,097억원: 고가 석탄재고 판매에 따른 원가 상승 및 대수리, 재산세 등의 일회성)의 영향으로 영업이익이 시장컨센서스인 8,876억원을 하회했다. 연결 영업이익의 경우에도 해외 철강 계열사들의 수익성 개선에도 불구하고, 국내 비철강 부문의 이익 감소로 시장컨센서스인 1.31조원을 하회하는 1.25조원(YoY +27.9%, QoQ -15.8%)를 기록하는데 그쳤다.

3분기, 2분기 수익성 악화 요인들 해소로 실적 개선 전망

3분기 탄소강 스프레드는 전분기 대비 소폭 확대될 전망이다. 원재료 투입단가가 0.5만원/톤 하락할 것으로 예상되는 반면 후판 중심의 탄소강 가격인상을 추진 중이다. 2분기 수익성 악화의 원인이었던 일회성 비용들이 3분기에는 해소될 전망이고 스테인리스의 경우에도 6월에 이어 7월에도 톤당 10만원의 공격적인 가격인상으로 수익성 개선이 기대된다. 이를 감안하면 POSCO의 3분기 별도 영업이익은 9,109억(YoY +26.2%, QoQ +10.8%)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, 저평가되었다고 판단된다.

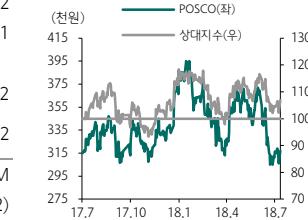
Earnings Review

BUY

| TP(12M): 440,000원 | CP(7월 23일): 317,000원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,269.31		
52주 최고/최저(원)	395,000/305,000	매출액(십억원)	62,968.1 64,480.5
시가총액(십억원)	27,638.2	영업이익(십억원)	5,191.2 5,381.2
시가총액비중(%)	2.29	순이익(십억원)	3,309.7 3,537.1
발행주식수(천주)	87,186.8	EPS(원)	36,771 39,260
60일 평균 거래량(천주)	216.4	BPS(원)	578,098 612,270
60일 평균 거래금(십억원)	74.6		
18년 배당금(예상,원)	8,000		
18년 배당수익률(예상,%)	2.52		
외국인지분율(%)	57.61		
주요주주 지분율(%)			
국민연금	10.82		
BlackRock Fund Advisors	6.22		
외 13 인			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(7.7) (16.6) (3.2)		
상대	(4.1) (6.8) 4.5		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	53,083.5	60,655.1	65,507.9	67,127.2	68,873.6
영업이익	십억원	2,844.3	4,621.8	5,416.1	6,076.1	6,431.0
세전이익	십억원	1,432.9	4,179.7	4,822.0	5,540.0	6,047.6
순이익	십억원	1,363.3	2,790.1	3,218.8	3,698.2	4,037.0
EPS	원	15,637	32,001	36,919	42,417	46,303
증감률	%	654.7	104.6	15.4	14.9	9.2
PER	배	16.47	10.39	8.59	7.47	6.85
PBR	배	0.51	0.64	0.58	0.54	0.51
EV/EBITDA	배	6.74	5.53	4.67	4.00	3.50
ROE	%	3.26	6.48	7.15	7.73	7.91
BPS	원	503,596	519,183	548,761	583,838	622,800
DPS	원	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

2Q18 별도기준 영업이익 8,221억원
(YoY +40.5%, QoQ -19.1%)으로
컨센서스 하회

2분기 스테인리스 부진, 일회성 비용 증가로 컨센서스 하회

2018년 2분기 POSCO의 별도기준 매출액은 7.7조원(YoY +8.0%, QoQ -0.7%), 영업이익은 8,221억원(YoY +40.5%, QoQ -19.1%)을 기록했다. 1) 전분기 대비 탄소강 스프레드 확대(ASP +1.95만원/톤 vs. 원재료 투입단가 +0.8만원/톤)와 2) 프리미엄제품(WP) 판매비중 확대(1Q18 54.9% → 2Q18 55.6%)에도 불구하고, 3) 니켈가격 급등분을 판가로 반영하지 못하면서 스테인리스 수익성이 악화되었고 4) 1분기 기고효과와 광양설비 개보수로 제품 판매량이 감소(QoQ -3.6%)했으며 5) 비용 증가(2,097억원: 고가 석탄재고 판매에 따른 원가 상승 및 광양 대수리, 재산세 등의 일회성 비용)의 영향으로 영업이익이 시장컨센서스인 8,876억원을 하회했다.

연결 영업이익의 경우에도 해외 철강 계열사들의 수익성 개선에도 불구하고, 국내 비철강 부문의 이익 감소로 시장컨센서스인 1.31조원을 하회하는 1.25조원(YoY +27.9%, QoQ -15.8%)를 기록하는데 그쳤다.

표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

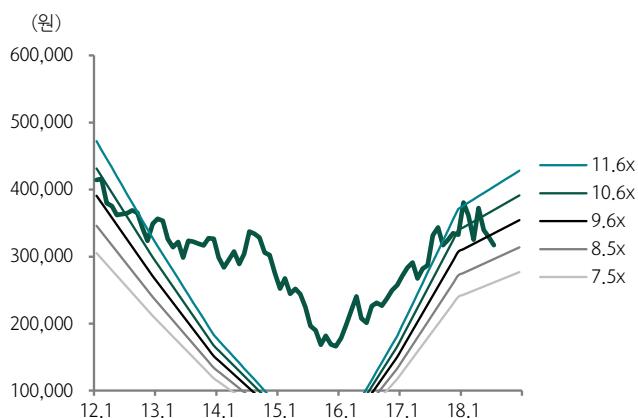
(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출	15,077.2	14,944.4	15,036.1	15,597.4	15,862.3	16,083.3	16,237.7	17,324.7	60,655.1	65,507.9	67,127.2
철강	7,647.8	7,122.2	7,619.5	7,840.9	8,030.5	7,985.9	8,224.7	8,742.0	30,230.4	32,983.1	34,115.3
판매량	8,723.0	8,463.0	8,961.0	8,563.0	9,294.0	8,961.0	9,019.4	8,824.0	34,710.0	36,098.4	36,459.4
판매가격	757.0	790.9	764.8	780.3	789.8	814.3	820.5	805.6	773.0	807.5	850.7
비철강	7,429.4	7,821.8	7,417.0	7,756.5	7,831.8	8,098.0	8,013.0	8,582.0	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	428.8	707.9	837.7	2,735.9	2,763.3	2,846.2
영업이익	1,365.0	979.1	1,125.7	1,152.1	1,487.7	1,252.3	1,308.8	1,367.3	4,621.8	5,416.1	6,076.1
세전이익	1,325.4	773.2	1,231.3	849.8	1,483.0	1,002.4	1,135.1	1,201.4	4,179.7	4,822.0	5,540.0
지배순이익	850.9	512.8	869.4	556.9	993.5	607.9	713.6	903.8	2,790.1	3,218.8	3,698.2
영업이익률	9.1	6.6	7.5	7.4	9.4	7.8	8.1	7.9	7.6	8.3	9.1
세전이익률	8.8	5.2	8.2	5.4	9.3	6.2	7.0	6.9	6.9	7.4	8.3
순이익률	5.6	3.4	5.8	3.6	6.3	3.8	4.4	5.2	4.6	4.9	5.5

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
매출액	53,083.5	60,655.1	65,507.9	67,127.2	68,873.6
매출원가	46,394.0	52,299.2	56,140.9	57,198.2	58,696.4
매출총이익	6,689.5	8,355.9	9,367.0	9,929.0	10,177.2
판관비	3,845.2	3,734.1	3,950.9	3,852.8	3,746.1
영업이익	2,844.3	4,621.8	5,416.1	6,076.1	6,431.0
금융순익	(782.2)	(111.6)	(453.0)	(412.6)	(367.0)
종속/관계기업순익	(88.7)	10.5	110.5	110.5	110.5
기타영업외순익	(540.6)	(341.1)	(251.7)	(234.0)	(127.0)
세전이익	1,432.9	4,179.7	4,822.0	5,540.0	6,047.6
법인세	384.7	1,206.2	1,391.6	1,598.8	1,745.3
계속사업이익	1,048.2	2,973.5	3,430.4	3,941.2	4,302.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,048.2	2,973.5	3,430.4	3,941.2	4,302.3
비지배주주지분					
순이익	(315.1)	183.4	211.5	243.0	265.3
지배주주순이익	1,363.3	2,790.1	3,218.8	3,698.2	4,037.0
지배주주지분포괄이익	1,822.5	2,218.3	3,154.5	3,624.2	3,956.2
NOPAT	2,080.7	3,288.0	3,853.1	4,322.6	4,575.1
EBITDA	6,058.2	7,919.3	8,681.2	9,330.6	9,675.4
성장성(%)					
매출액증가율	(8.8)	14.3	8.0	2.5	2.6
NOPAT증가율	흑전	58.0	17.2	12.2	5.8
EBITDA증가율	7.6	30.7	9.6	7.5	3.7
영업이익증가율	18.0	62.5	17.2	12.2	5.8
(지배주주)순익증가율	654.9	104.7	15.4	14.9	9.2
EPS증가율	654.7	104.6	15.4	14.9	9.2
수익성(%)					
매출총이익률	12.6	13.8	14.3	14.8	14.8
EBITDA이익률	11.4	13.1	13.3	13.9	14.0
영업이익률	5.4	7.6	8.3	9.1	9.3
계속사업이익률	2.0	4.9	5.2	5.9	6.2

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	15,637	32,001	36,919	42,417	46,303
BPS	503,596	519,183	548,761	583,838	622,800
CFPS	76,033	98,699	91,892	98,621	102,583
EBITDAPS	69,485	90,831	99,570	107,018	110,973
SPS	608,848	695,691	751,351	769,924	789,954
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가지표(배)					
PER	16.5	10.4	8.6	7.5	6.8
PBR	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PCFR	3.4	3.4	3.4	3.2	3.1
EV/EBITDA	6.7	5.5	4.7	4.0	3.5
PSR	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	3.3	6.5	7.1	7.7	7.9
ROA	1.7	3.5	4.0	4.5	4.9
ROIC	3.8	6.2	7.2	8.1	8.6
부채비율	74.0	66.5	61.3	53.7	47.0
순부채비율	32.6	23.4	17.9	10.5	3.3
이자보상배율(배)	4.3	7.1	8.9	11.1	13.3

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
유동자산	29,303.8	31,127.4	32,960.6	34,169.7	35,837.4
금융자산	8,104.6	10,301.7	10,875.8	11,956.0	13,456.7
현금성자산	2,447.6	2,612.5	2,571.5	3,446.4	4,725.7
매출채권 등	10,894.6	9,958.4	10,356.8	10,198.5	10,055.9
재고자산	9,051.7	9,951.0	10,747.1	11,012.8	11,299.3
기타유동자산	1,252.9	916.3	980.9	1,002.4	1,025.5
비유동자산	50,459.2	47,897.5	48,023.0	48,032.3	48,064.5
투자자산	7,115.1	6,131.7	6,622.3	6,786.0	6,962.5
금융자산	3,232.7	2,573.8	2,779.7	2,848.4	2,922.5
유형자산	33,770.3	31,883.5	31,894.7	32,085.8	32,258.7
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
자산총계	79,763.0	79,025.0	80,983.6	82,202.0	83,901.9
유동부채	18,915.4	18,946.0	18,146.2	16,336.0	15,040.6
금융부채	10,369.1	11,434.3	10,078.7	8,083.0	6,587.6
매입채무 등	7,247.3	6,244.7	6,744.3	6,911.0	7,090.8
기타유동부채	1,299.0	1,267.0	1,323.2	1,342.0	1,362.2
비유동부채	15,009.2	12,614.9	12,625.9	12,396.3	11,772.2
금융부채	12,681.4	9,978.5	9,778.5	9,478.5	8,778.5
기타비유동부채	2,327.8	2,636.4	2,847.4	2,917.8	2,993.7
부채총계	33,924.6	31,561.0	30,772.1	28,732.2	26,812.7
지배주주지분	42,373.4	43,732.9	46,311.7	49,369.9	52,766.9
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	45,635.4	48,693.6	52,090.6
비지배주주지분	3,465.0	3,731.1	3,899.8	4,099.9	4,322.3
자본총계	45,838.4	47,464.0	50,211.5	53,469.8	57,089.2
순금융부채	14,945.8	11,111.1	8,981.4	5,605.4	1,909.4

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	5,269.4	5,607.3	6,042.8	7,112.3	7,383.4
당기순이익	1,048.2	2,973.5	3,430.4	3,941.2	4,302.3
조정	4,647.0	4,560.1	3,104.7	3,044.2	2,972.3
감가상각비	3,213.8	3,297.4	3,265.1	3,254.4	3,244.4
외환거래손익	0.0	0.0	72.5	52.7	32.1
지분법손익	87.9	(72.3)	(110.5)	(110.5)	(110.5)
기타	1,345.3	1,335.0	(122.4)	(152.4)	(193.7)
영업활동 자산부채 변동	(425.8)	(1,926.3)	(492.3)	126.9	108.8
투자활동 현금흐름	(3,754.6)	(3,817.9)	(3,778.8)	(3,191.3)	(3,155.6)
투자자산감소(증가)	(161.3)	993.9	(422.9)	(96.1)	(108.9)
유형자산감소(증가)	(2,279.8)	(2,248.4)	(2,900.0)	(3,100.0)	(3,100.0)
기타	(1,313.5)	(2,563.4)	(455.9)	4.8	53.3
재무활동 현금흐름	(3,951.0)	(1,565.5)	(2,246.7)	(2,982.1)	(2,876.2)
금융부채증가(감소)	(2,467.9)	(1,637.7)	(1,555.6)	(2,295.7)	(2,195.4)
자본증가(감소)	14.2	14.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(788.3)	920.8	(51.1)	(46.4)	(40.8)
배당지급	(709.0)	(863.4)	(640.0)	(640.0)	(640.0)
현금의 증감	(2,423.6)	164.9	(41.1)	875.0	1,279.2
Unlevered CFO	6,629.1	8,605.2	8,011.8	8,598.5	8,943.9
Free Cash Flow	2,945.3	3,319.7	3,142.8	4,012.3	4,283.4

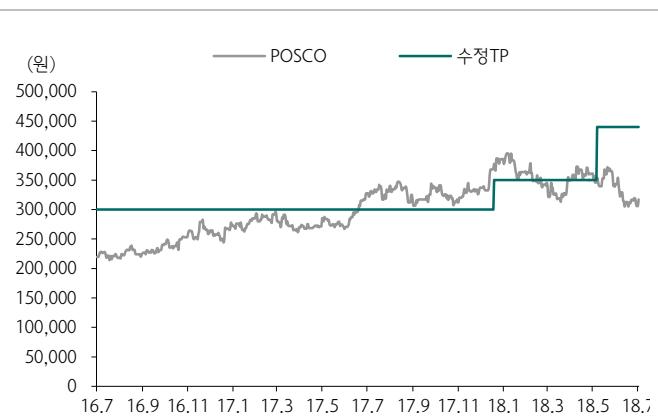
Sector Aggregates

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



투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

POSCO



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			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	-5.81%	23.17%
16.7.24	BUY	300,000	-16.29%	-1.17%
16.4.17	BUY	260,000	-17.63%	-4.23%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 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	93.3%	5.8%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 22일

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 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 7월 24일 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.