

POSCO (005490)

어쨌든, 7년래 분기 최고 영업이익 달성!

3분기 연결 영업이익 컨센서스 상회. 7년래 최고치 기록

2018년 3분기 POSCO의 별도기준 매출액은 7.9조원(YoY +9.0%, QoQ +2.6%), 영업이익은 1.09조원(YoY +51.7%, QoQ +33.2%)을 기록했다. 1) 열연 및 후판 등의 일반재 판매 증가에 따른 프리미엄제품(WP) 판매량 감소(2Q18 466만톤 → 3Q18 458만톤)에도 불구하고, 2) EU의 셰이프가드 대응을 위한 수출 확대에 따른 제품 판매량 소폭 증가(QoQ +0.2%)와 3) 조선용 후판 및 열연가격의 공격적인 인상으로 전년 대비 탄소강 스프레드 확대(ASP +1.7만원/톤 vs. 원재료 투입단가 -0.3만원/톤)의 영향으로 영업이익이 시장컨센서스인 1.04조원을 상회했다.

연결 영업이익의 경우에도 미얀마 가스전 폭발사고에 따른 포스코대우 실적 악화에도 불구하고, 포스코에너지 및 인도네시아 크라카타우 고로 수익성 개선으로 시장컨센서스인 1.44조원을 상회하는 1.53조원(YoY +36.0%, QoQ +22.3%)을 기록했는데, 이는 2011년 2분기 이래로 최고 분기실적이다.

4분기, 탄소강 스프레드 소폭 축소 예상

4분기 탄소강 스프레드는 전분기 대비 소폭 축소될 전망이다. 최근 원재료가격이 상승했기 때문에 원재료 투입단가가 0.5만 원/톤 상승할 것으로 예상되는데, 이에 POSCO는 열연 및 건설용 후판 가격 추가 인상으로 대응할 계획이지만 국내 수요가 부진하기 때문에 원재료가격 상승만큼의 제품가격 인상은 쉽지 않을 전망이다. 이를 감안하면 POSCO의 4분기 별도 영업이익은 9,677억원(YoY +20.9%, QoQ -11.6%)을 기록할 전망이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 440,000원 유지

POSCO에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 440,000원을 유지한다. 3분기 어닝스프라이즈에 이어 4분기에도 양호한 실적이 예상됨에도 불구하고, 미·중 무역분쟁 우려로 주가가 지속적으로 하락한 결과, 현재 주가는 PBR 0.46배('18년 예상 ROE 7.6%)에 불과하다. 전일 컨퍼런스콜을 통해 경영진들의 배당 확대 의지가 확인되었고 추후 이사회를 통한 배당 확대 가능성이 높아졌다는 점도 긍정적이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 440,000원 | CP(10월 23일): 261,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,106.10
52주 최고/최저 (원)	395,000/257,000
시가총액(십억원)	22,755.8
시가총액비중(%)	1.89
발행주식수(천주)	87,186.8
60일 평균 거래량(천주)	288.1
60일 평균 거래대금(십억원)	86.9
18년 배당금(예상, 원)	8,000
18년 배당수익률(예상, %)	3.07
외국인지분율(%)	54.87
주요주주 지분율(%)	
국민연금	11.05
BlackRock Fund Advisors 외 13인	5.22
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(14.3) (25.4) (21.5)
상대	(4.8) (12.4) (7.2)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	64,108.2	65,687.9
영업이익(십억원)	5,559.7	5,715.8
순이익(십억원)	3,492.4	3,736.8
EPS(원)	37,927	40,822
BPS(원)	573,299	608,715

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	53,083.5	60,655.1	65,028.4	66,985.7	69,082.2
영업이익	십억원	2,844.3	4,621.8	5,701.2	5,949.4	6,244.2
세전이익	십억원	1,432.9	4,179.7	5,108.7	5,278.0	5,737.0
순이익	십억원	1,363.3	2,790.1	3,410.3	3,523.3	3,829.6
EPS	원	15,637	32,001	39,114	40,410	43,924
증감률	%	654.7	104.6	22.2	3.3	8.7
PER	배	16.47	10.39	6.67	6.46	5.94
PBR	배	0.51	0.64	0.47	0.45	0.42
EV/EBITDA	배	6.74	5.53	3.94	3.54	3.11
ROE	%	3.26	6.48	7.56	7.35	7.51
BPS	원	503,596	519,183	550,957	584,027	620,610
DPS	원	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 유승훈
02-3771-7774
shyou@hanafn.com

3Q18 별도 영업이익 1.09원(YoY +51.7%, QoQ +33.2%)으로 컨센서스 상회.
6년래 분기 최고 실적 기록.

3분기 연결 영업이익 컨센서스 상회. 7년래 최고치 기록

2018년 3분기 POSCO의 별도기준 매출액은 7.9조원(YoY +9.0%, QoQ +2.6%), 영업이익은 1.09조원(YoY +51.7%, QoQ +33.2%)을 기록했다. 1) 열연 및 후판 등의 일반재 판매 증가에 따른 프리미엄제품(WP) 판매량 감소(2Q18 466만톤 → 3Q18 458만톤)에도 불구하고, 2) EU의 세이프가드 대응을 위한 수출 확대에 따른 제품 판매량 소폭 증가(QoQ +0.2%)와 3) 조선용 후판 및 열연가격의 공격적인 인상에 따른 전분기 대비 탄소강 스프레드 확대(ASP +1.7만원/톤 vs. 원재료 투입단가 -0.3만원/톤)의 영향으로 영업이익이 시장컨센서스인 1.04조원을 상회했다.

연결 영업이익의 경우에도 미얀마 가스전 폭발사고에 따른 포스코대우 실적 악화에도 불구하고, 포스코에너지 및 인도네시아 크라카타우 고로 수익성 개선으로 시장컨센서스인 1.44조원을 상회하는 1.53조원(YoY +36.0%, QoQ +22.3%)을 기록했는데, 이는 2011년 2분기 이래로 최고 분기실적이다.

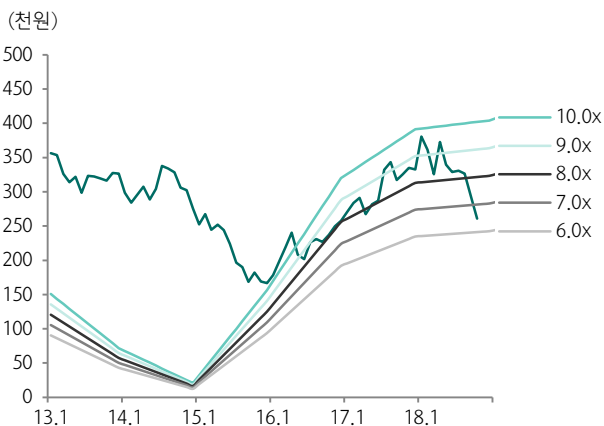
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출	15,077.2	14,944.4	15,036.1	15,597.4	15,862.3	16,083.3	16,410.7	16,672.1	60,655.1	65,028.4	66,985.7
철강	7,647.8	7,122.2	7,619.5	7,840.9	8,030.5	7,985.9	8,481.1	8,503.0	30,230.4	33,261.9	34,428.9
판매량	8,723.0	8,463.0	8,961.0	8,563.0	9,294.0	8,961.0	8,982.0	8,583.7	34,710.0	35,820.7	36,178.9
판매가격	757.0	790.9	764.8	780.3	789.8	814.3	830.4	829.7	773.0	816.0	878.7
비철강	7,429.4	7,821.8	7,417.0	7,756.5	7,831.8	8,098.0	7,930.0	8,168.7	30,424.7	31,766.5	32,556.8
무역	5,051.2	5,535.1	4,997.5	5,218.4	5,560.1	5,985.3	5,503.4	5,657.3	20,802.2	22,116.6	22,824.0
건설	1,663.8	1,683.9	1,718.7	1,820.2	1,482.7	1,683.9	1,718.7	1,992.7	6,886.6	6,886.6	6,886.6
기타	714.4	602.7	700.9	717.9	788.9	428.8	707.9	518.7	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	1,531.1	1,430.1	4,621.8	5,701.2	5,949.4
세전이익	1,325.4	773.2	1,231.3	849.8	1,483.0	1,002.4	1,445.8	1,250.5	4,179.7	5,108.7	5,278.0
지배순이익	850.9	512.8	869.4	556.9	993.5	607.9	992.5	879.2	2,790.1	3,410.3	3,523.3
영업이익률	9.1	6.6	7.5	7.4	9.4	7.8	9.3	8.6	7.6	8.8	8.9
세전이익률	8.8	5.2	8.2	5.4	9.3	6.2	8.8	7.5	6.9	7.9	7.9
순이익률	5.6	3.4	5.8	3.6	6.3	3.8	6.0	5.3	4.6	5.2	5.3

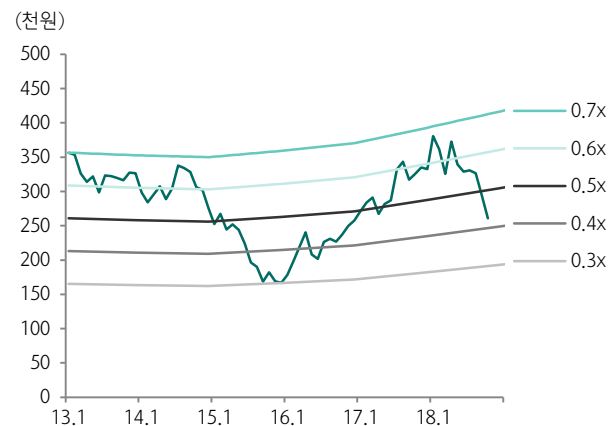
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

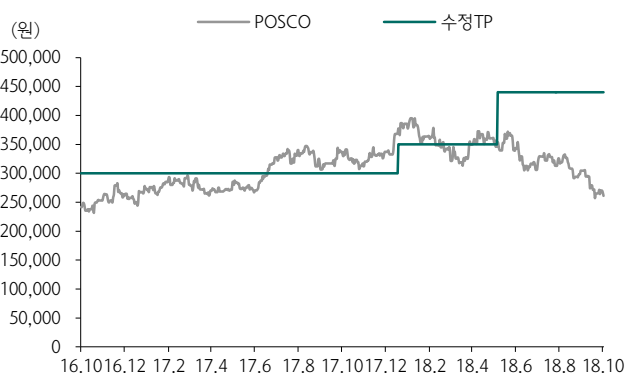
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	53,083.5	60,655.1	65,028.4	66,985.7	69,082.2
매출원가	46,394.0	52,299.2	55,504.8	57,291.8	59,183.8
매출총이익	6,689.5	8,355.9	9,523.6	9,693.9	9,898.4
판매비	3,845.2	3,734.1	3,822.3	3,744.5	3,654.2
영업이익	2,844.3	4,621.8	5,701.2	5,949.4	6,244.2
금융손익	(782.2)	(111.6)	(651.4)	(614.6)	(579.7)
중속/관계기업손익	(88.7)	10.5	110.5	110.5	110.5
기타영업외손익	(540.6)	(341.1)	(51.7)	(167.3)	(38.1)
세전이익	1,432.9	4,179.7	5,108.7	5,278.0	5,737.0
법인세	384.7	1,206.2	1,474.3	1,523.2	1,655.6
계속사업이익	1,048.2	2,973.5	3,634.4	3,754.8	4,081.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,048.2	2,973.5	3,634.4	3,754.8	4,081.3
비지배주주지분 손이익	(315.1)	183.4	224.1	231.5	251.7
지배주주순이익	1,363.3	2,790.1	3,410.3	3,523.3	3,829.6
지배주주지분포괄이익	1,822.5	2,218.3	3,342.0	3,452.8	3,753.0
NOPAT	2,080.7	3,288.0	4,055.9	4,232.5	4,442.2
EBITDA	6,058.2	7,919.3	8,975.8	9,231.5	9,532.6
성장성(%)					
매출액증가율	(8.8)	14.3	7.2	3.0	3.1
NOPAT증가율	흑전	58.0	23.4	4.4	5.0
EBITDA증가율	7.6	30.7	13.3	2.8	3.3
영업이익증가율	18.0	62.5	23.4	4.4	5.0
(지배주주)순이익증가율	654.9	104.7	22.2	3.3	8.7
EPS증가율	654.7	104.6	22.2	3.3	8.7
수익성(%)					
매출총이익률	12.6	13.8	14.6	14.5	14.3
EBITDA이익률	11.4	13.1	13.8	13.8	13.8
영업이익률	5.4	7.6	8.8	8.9	9.0
계속사업이익률	2.0	4.9	5.6	5.6	5.9
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	15,637	32,001	39,114	40,410	43,924
BPS	503,596	519,183	550,957	584,027	620,610
CFPS	76,033	98,699	95,271	95,955	99,671
EBITDAPS	69,485	90,831	102,949	105,882	109,336
SPS	608,848	695,691	745,851	768,301	792,347
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가지표(배)					
PER	16.5	10.4	6.7	6.5	5.9
PBR	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4
PCR	3.4	3.4	2.7	2.7	2.6
EV/EBITDA	6.7	5.5	3.9	3.5	3.1
PSR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	3.3	6.5	7.6	7.3	7.5
ROA	1.7	3.5	4.2	4.3	4.6
ROIC	3.8	6.2	7.6	7.9	8.3
부채비율	74.0	66.5	61.7	54.4	47.9
순부채비율	32.6	23.4	17.3	10.9	4.6
이자보상배율(배)	4.3	7.1	9.3	10.6	12.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	29,303.8	31,127.4	33,445.5	34,316.0	35,627.6
금융자산	8,104.6	10,301.7	11,524.5	12,149.6	13,178.0
현금성자산	2,447.6	2,612.5	3,281.0	3,657.9	4,420.5
매출채권 등	10,894.6	9,958.4	10,278.1	10,176.3	10,087.7
재고자산	9,051.7	9,951.0	10,668.4	10,989.5	11,333.5
기타유동자산	1,252.9	916.3	974.5	1,000.6	1,028.4
비유동자산	50,459.2	47,897.5	48,065.0	48,280.8	48,504.4
투자자산	7,115.1	6,131.7	6,573.8	6,771.7	6,983.6
금융자산	3,232.7	2,573.8	2,759.3	2,842.4	2,931.4
유형자산	33,770.3	31,883.5	31,985.2	32,348.6	32,677.5
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	81,510.5	82,596.8	84,132.0
유동부채	18,915.4	18,946.0	18,090.1	16,319.4	15,065.0
금융부채	10,369.1	11,434.3	10,077.4	8,082.6	6,588.1
매입채무 등	7,247.3	6,244.7	6,694.9	6,896.4	7,112.3
기타유동부채	1,299.0	1,267.0	1,317.8	1,340.4	1,364.6
비유동부채	15,009.2	12,614.9	13,005.0	12,790.1	12,181.2
금융부채	12,681.4	9,978.5	10,178.5	9,878.5	9,178.5
기타비유동부채	2,327.8	2,636.4	2,826.5	2,911.6	3,002.7
부채총계	33,924.6	31,561.0	31,095.1	29,109.5	27,246.3
지배주주지분	42,373.4	43,732.9	46,503.2	49,386.3	52,576.0
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	45,826.8	48,710.1	51,899.7
비지배주주지분	3,465.0	3,731.1	3,912.3	4,101.0	4,309.7
자본총계	45,838.4	47,464.0	50,415.5	53,487.3	56,885.7
순금융부채	14,945.8	11,111.1	8,731.4	5,811.5	2,588.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	5,269.4	5,607.3	6,344.8	6,891.5	7,146.6
당기순이익	1,048.2	2,973.5	3,634.4	3,754.8	4,081.3
조정	4,647.0	4,560.1	3,114.7	3,072.8	3,017.3
감가상각비	3,213.8	3,297.4	3,274.6	3,282.1	3,288.4
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	(121.9)	(151.5)	(192.7)
영업활동 자산부채 변동	(425.8)	(1,926.3)	(404.3)	63.9	48.0
투자활동 현금흐름	(3,754.6)	(3,817.9)	(3,769.5)	(3,468.3)	(3,435.4)
투자자산감소(증가)	(161.3)	993.9	(374.5)	(130.2)	(144.3)
유형자산감소(증가)	(2,279.8)	(2,248.4)	(3,000.0)	(3,300.0)	(3,300.0)
기타	(1,313.5)	(2,563.4)	(395.0)	(38.1)	8.9
재무활동 현금흐름	(3,951.0)	(1,565.5)	(1,848.5)	(2,982.2)	(2,876.3)
금융부채증가(감소)	(2,467.9)	(1,637.7)	(1,156.8)	(2,294.8)	(2,194.5)
자본증가(감소)	14.2	14.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(788.3)	920.8	(51.7)	(47.4)	(41.8)
배당지급	(709.0)	(863.4)	(640.0)	(640.0)	(640.0)
현금의 증감	(2,423.6)	164.9	668.4	377.0	762.6
Unlevered CFO	6,629.1	8,605.2	8,306.4	8,366.0	8,690.0
Free Cash Flow	2,945.3	3,319.7	3,344.8	3,591.5	3,846.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.3%	5.8%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 10월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 10월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 10월 24일 현재 해당 회사의 유가증권권을 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.