

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	227,558 억원
주요주주	
국민연금공단	11.04%
The Bank of New York(DR)	10.43%
외국인지분률	55.00%
배당수익률	13.0%

Stock Data

주가(18/10/23)	261,000 원
KOSPI	2106.1 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	395,000 원
52주 최저가	257,000 원
60일 평균 거래대금	869 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-14.3%	-4.8%
6개월	-25.4%	-12.4%
12개월	-21.5%	-7.2%

POSCO (005490/KS | 매수(유지) | T.P 390,000 원(하향))

3Q18 Review - 우려와 다른 호실적

18년 3분기 실적은 시장의 우려와 달리 국내철강부문의 호실적을 바탕으로 11년 이후 최대 실적을 기록. 판매가격 상승과 판매량 증가, 스프레드 확대와 함께 주요 연결자회사의 수익성 개선. 원가상승에 대한 부담은 있으나 4분기 이후에도 안정적인 실적은 이어질 것으로 전망하며, 이를 바탕으로 배당확대 등의 주주친화 정책 강화 예상. 다만 본업을 둘러싼 대외변수의 높은 불확실성은 당분간 주가에 부담요인으로 작용할 전망

3Q18 Review - 우려와 다른 호실적

18년 3분기 실적은 연결기준 매출액 16.4조원(YoY +9.1%), 영업이익 1조 5,311 억원(YoY +36.0%, OPM 9.3%), 당기순이익 1조 577 억원(YoY +16.7%, NIM 6.4%), 별도기준 매출액 7조 9,055 억원(YoY +9.0%), 영업이익 1조 948 억원(YoY +51.7%, OPM 13.8%), 당기순이익 8,911 억원(YoY +22.1%, NIM 11.3%)을 기록하며 시장기대치를 상회하였다. 우려와 달리 호실적을 보일 수 있었던 주요인은 국내철강부문의 실적개선이다. 판매가격 상승 및 판매량 증가, 원료비 하락에 따른 스프레드 확대와 함께 평균판매가격이 높은 수출비중이 증가한 점이 긍정적으로 작용했다. 연결부문에서는 Trading 사업이 다소 부진하였으나 에너지, E&C, 화학/소재 사업부에서 이익이 증가하며 11년 이후 최대 실적을 보였다.

경쟁력을 확보한 본업 vs 불확실한 대외변수

원가상승에 대한 부담은 있지만, 수출가격상승과 WP/WP+ 중심의 판매 등 차별화된 본업경쟁력을 바탕으로 4분기 이후에도 안정적인 실적은 계속될 것으로 전망한다. 또한 안정적인 이익흐름을 바탕으로 배당확대와 같은 주주친화 정책의 강화가 예상된다는 점을 고려하면 주가의 추가 하락은 제한적으로 판단한다. 하지만 미-중 무역전쟁과 중국을 필두로 한 글로벌 경기둔화 우려, 내수에서 주요 전방산업의 수요 부진 등 본업을 둘러싼 대외변수가 불확실하다는 점은 당분간 주가에 부담요인으로 작용할 전망이다. 이를 반영하여 Target Multiple을 기준 PBR 0.8 배에서 0.7 배로 변경하며, 목표주가는 기준 45 만원에서 39 만원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	581,923	530,835	606,551	640,726	642,389	650,638
yoY	%	-10.6	-8.8	14.3	5.6	0.3	13
영업이익	억원	24,100	28,443	46,218	56,222	58,624	69,144
yoY	%	-25.0	18.0	62.5	21.6	4.3	17.9
EBITDA	억원	56,283	60,582	79,193	91,169	93,496	104,048
세전이익	억원	1,808	14,329	41,797	51,938	57,695	68,210
순이익(자배주주)	억원	1,806	13,633	27,901	34,977	40,238	47,501
영업이익률%	%	4.1	5.4	7.6	8.8	9.1	10.6
EBITDA%	%	9.7	11.4	13.1	14.2	14.6	16.0
순이익률	%	-0.2	2.0	4.9	5.8	6.6	7.7
EPS	원	2,072	15,637	32,001	40,117	46,151	54,482
PER	배	80.4	16.5	10.4	6.5	5.7	4.8
PBR	배	0.4	0.5	0.7	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	6.2	6.8	5.6	4.1	3.8	3.1
ROE	%	0.4	3.3	6.5	7.8	8.5	9.4
순차입금	억원	163,114	149,458	111,111	106,170	82,494	51,038
부채비율	%	78.4	74.0	66.5	65.1	59.1	53.7

<표 1> POSCO 별도실적 추이 및 전망

	(단위: 억원)										
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q(F)	2016	2017	2018(F)
생산매출합계	66,033	66,937	68,533	66,825	73,393	72,968	74,594	70,627	227,482	268,328	291,583
열연	12,860	11,648	12,645	12,944	15,757	14,310	14,512	13,682	42,871	50,097	58,261
후판	7,176	8,152	8,794	9,069	9,302	10,357	9,898	10,994	27,920	33,191	40,551
선재	5,242	5,544	5,319	5,555	5,633	5,715	5,702	5,654	18,147	21,660	22,703
냉연	26,300	26,835	26,640	24,374	27,415	26,977	28,816	25,403	87,686	104,149	108,612
전기강판	2,124	2,350	2,679	2,677	2,316	2,326	2,394	2,373	9,840	9,831	9,410
STS	10,785	10,879	10,570	9,950	10,998	11,410	11,351	10,192	35,725	42,183	43,952
기타	1,547	1,529	1,884	2,256	1,971	1,873	1,922	2,328	5,292	7,217	8,093
매출액	70,675	71,344	72,550	70,970	77,609	77,049	79,055	74,979	243,249	285,538	308,691
영업이익	7,954	5,850	7,218	8,003	10,159	8,221	10,948	9,522	26,353	29,025	38,851
%	11.3	8.2	9.9	11.3	13.1	10.7	13.8	12.7	10.8	10.2	12.6
세전이익	10,707	6,508	9,189	7,144	10,532	7,887	11,813	8,473	21,893	33,547	38,704
%	15.1	9.1	12.7	10.1	13.6	10.2	14.9	11.3	9.0	11.7	12.5
당기순이익	8,396	5,092	7,299	4,670	7,687	5,803	8,911	6,354	17,851	25,457	28,756
%	11.9	7.1	10.1	6.6	9.9	7.5	11.3	8.5	7.3	8.9	9.3

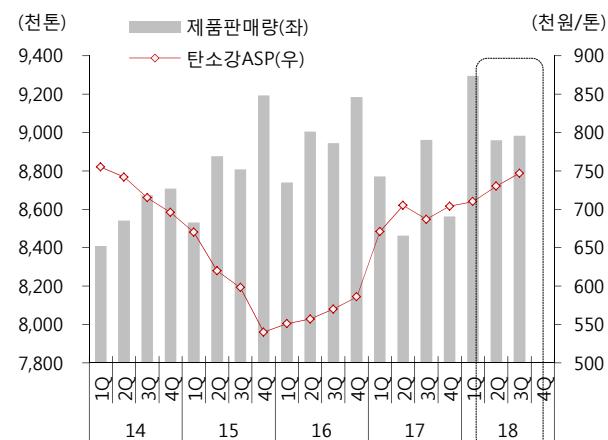
자료: POSCO, SK 증권 추정

<표 2> POSCO 연결실적 추이 및 전망

	(단위: 억원)										
	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q(F)	2016	2017	2018(F)
매출액	150,772	149,444	150,361	155,974	158,623	160,833	164,107	157,163	530,835	606,551	640,726
영업이익	13,650	9,791	11,257	11,520	14,877	12,523	15,311	13,511	28,443	46,218	56,222
%	9.1	6.6	7.5	7.4	9.4	7.8	9.3	8.6	5.4	7.6	8.8
세전이익	13,254	7,732	12,313	8,498	14,830	9,294	14,460	13,354	14,329	41,797	51,939
%	8.8	5.2	8.2	5.4	9.3	5.8	8.8	8.5	2.7	6.9	8.1
당기순이익	9,769	5,301	9,066	5,599	10,835	5,803	10,577	9,748	10,482	29,735	36,964
%	6.5	3.5	6.0	3.6	6.8	3.6	6.4	6.2	2.0	4.9	5.8
지배주주	8,509	5,128	8,694	5,569	9,935	5,450	10,195	9,396	13,633	27,901	34,977
%	5.6	3.4	5.8	3.6	6.3	3.4	6.2	6.0	2.6	4.6	5.5

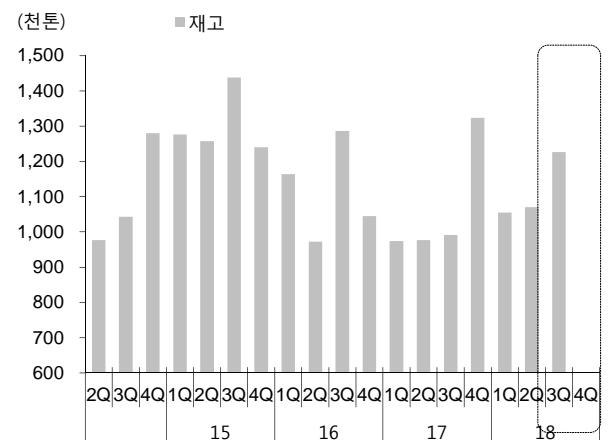
자료: POSCO, SK 증권 추정

<그림 1> 제품판매량 및 탄소강 ASP 추이



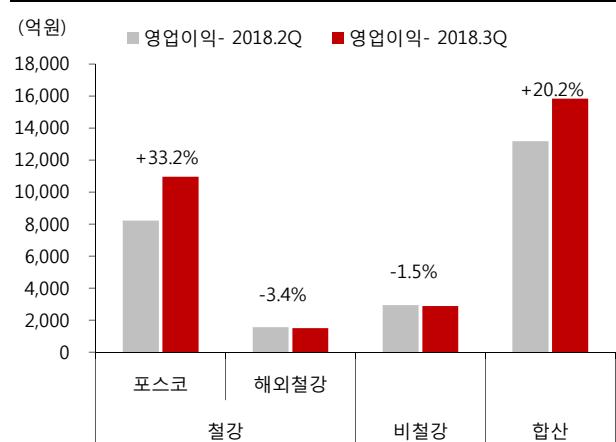
자료: POSCO, SK 증권

<그림 2> 재고추이



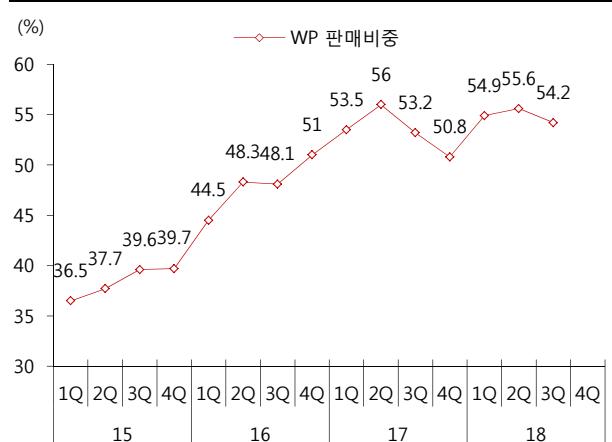
자료: POSCO, SK 증권

<그림 3> 전분기 대비 영업이익 증감 - 국내철강 개선



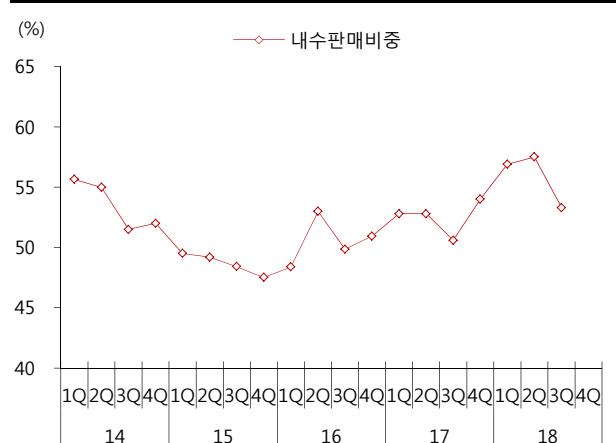
자료: POSCO, SK 증권

<그림 4> WP 판매비중 - 54.2% 기록



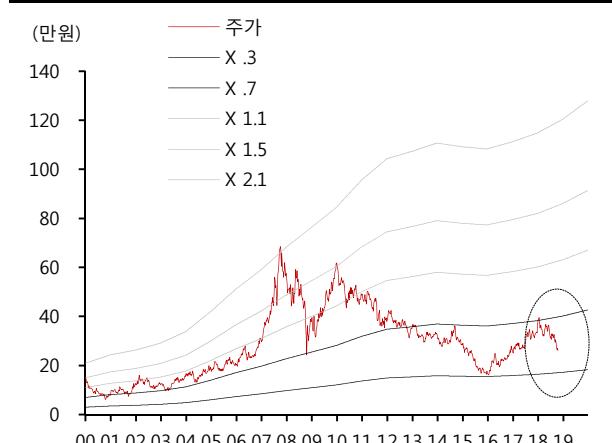
자료: POSCO, SK 증권

<그림 5> 내수판매비중(별도기준) - 내수부진과 수출호조로 감소

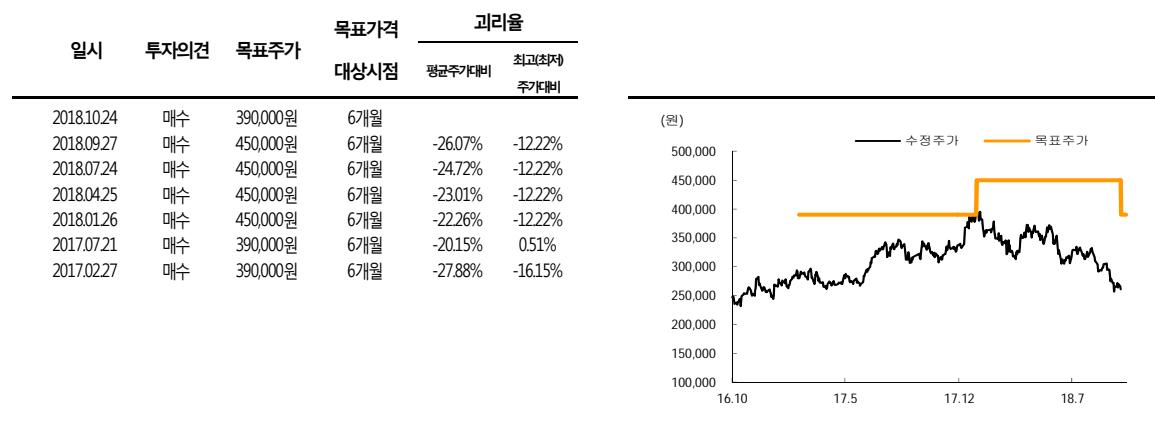


자료: POSCO, SK 증권

<그림 6> PBR 밴드차트 - POSCO



자료: Quantwise, SK 증권



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 10월 24일 기준)

매수	91.73%	중립	8.27%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	293,038	311,274	349,143	371,374	400,906
현금및현금성자산	24,476	26,125	35,295	51,771	73,627
매출채권및기타채권	106,610	96,713	110,040	113,538	118,249
재고자산	90,517	99,510	115,331	117,557	120,368
비유동자산	504,592	478,975	469,190	470,556	471,902
장기금융자산	33,277	25,827	24,710	24,710	24,710
유형자산	337,703	318,835	323,994	324,551	325,051
무형자산	60,887	59,523	53,028	52,749	52,494
자산총계	797,630	790,250	818,333	841,930	872,808
유동부채	189,154	189,460	197,398	192,112	190,816
단기금융부채	103,691	114,343	118,820	117,620	116,020
매입채무 및 기타채무	60,881	50,874	52,974	48,822	48,798
단기충당부채	1,149	1,109	1,166	1,169	1,182
비유동부채	150,092	126,149	125,120	120,614	114,121
장기금융부채	126,814	99,785	98,450	92,450	84,450
장기매입채무 및 기타채무	513	172	172	172	172
장기충당부채	3,377	4,772	4,901	4,954	5,003
부채총계	339,246	315,610	322,518	312,725	304,937
지배주주지분	423,734	437,329	457,724	489,114	525,368
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	13,978	14,126	14,079	14,079	14,079
기타자본구성요소	-15,526	-15,570	-15,557	-15,557	-15,557
자기주식	-15,335	-15,331	-15,328	-15,328	-15,328
이익잉여금	411,738	430,566	462,976	494,414	530,715
비자매주주지분	34,650	37,311	38,091	40,091	42,502
자본총계	458,384	474,640	495,815	529,205	567,871
부채와자본총계	797,630	790,250	818,333	841,930	872,808

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	56,013	58,726	58,046	68,054	78,239
당기순이익(순실)	10,482	29,735	36,964	42,118	49,793
비현금성항목등	55,809	56,318	56,387	51,378	54,255
유형자산감가상각비	28,358	28,876	31,228	31,443	31,499
무형자산상각비	3,780	4,098	3,719	3,428	3,404
기타	18,945	12,005	5,278	1,285	1,301
운전자본감소(증가)	-4,258	-19,263	-24,450	-9,864	-7,392
매출채권및기타채권의 감소증가)	1,812	500	-13,603	-3,497	-4,711
재고자산감소(증가)	-7,675	-10,565	-14,805	-2,226	-2,811
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7,693	-6,080	2,823	-4,153	-24
기타	-6,088	-3,117	1,135	13	154
법인세납부	-6,020	-8,064	-10,855	-15,578	-18,417
투자활동현금흐름	-33,952	-33,474	-20,749	-15,878	-15,630
금융자산감소(증가)	-14,958	-11,452	-418	0	0
유형자산감소(증가)	-22,798	-22,484	-35,000	-32,000	-32,000
무형자산감소(증가)	-1,295	-3,149	-3,149	-3,149	-3,149
기타	5,098	3,611	17,818	19,272	19,519
재무활동현금흐름	-46,422	-23,013	-28,293	-35,700	-40,753
단기금융부채증가(감소)	-8,859	5,581	-417	-1,200	-1,600
장기금융부채증가(감소)	-22,862	-14,100	-235	-6,000	-8,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-7,090	-8,635	-7,600	-8,800	-11,200
기타	-7,612	-5,859	-21,964	-19,700	-19,953
현금의 증가(감소)	-24,236	1,649	9,195	16,476	21,856
기초현금	48,712	24,476	26,125	35,321	51,797
기말현금	24,476	26,125	35,321	51,797	73,653
FCF	32,729	24,755	18,472	32,654	42,838

자료 : POSCO, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	530,835	606,551	640,726	642,389	650,638
매출원가	463,940	522,992	548,370	549,140	555,541
매출총이익	66,896	83,559	92,356	93,249	95,097
매출총이익률 (%)	12.6	13.8	14.4	14.5	14.6
판매비와관리비	38,452	37,341	36,134	34,624	25,953
영업이익	28,443	46,218	56,222	58,624	69,144
영업이익률 (%)	5.4	7.6	8.8	9.1	10.6
비영업손익	-14,115	-4,421	-4,284	-929	-934
순금융비용	4,763	4,407	3,899	428	434
외환관련손익	-1,423	1,701	-2,435	-214	-217
관계기업투자등 관련손익	-879	723	1,950	998	1,018
세전계속사업이익	14,329	41,797	51,938	57,695	68,210
세전계속사업이익률 (%)	2.7	6.9	8.1	9.0	10.5
계속사업법인세	3,847	12,062	14,974	15,578	18,417
계속사업이익	10,482	29,735	36,964	42,118	49,793
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	10,482	29,735	36,964	42,118	49,793
순이익률 (%)	2.0	4.9	5.8	6.6	7.7
지배주주	13,633	27,901	34,977	40,238	47,501
지배주주기속 순이익률(%)	25.7	4.6	5.46	6.26	7.3
비자매주주	-3,151	1,834	1,988	1,880	2,292
총포괄이익	15,024	24,123	37,037	42,190	49,866
지배주주	18,225	22,183	34,930	40,191	47,454
비자매주주	-3,201	1,940	2,107	1,999	2,412
EBITDA	60,582	79,193	91,169	93,496	104,048

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-8.8	14.3	5.6	0.3	1.3
영업이익	18.0	62.5	21.6	4.3	17.9
세전계속사업이익	692.7	191.7	24.3	11.1	18.2
EBITDA	7.6	30.7	15.1	2.6	11.3
EPS(계속사업)	654.7	104.7	25.4	15.0	18.1
수익성 (%)					
ROE	33	65	7.8	8.5	9.4
ROA	13	3.8	4.6	5.1	5.8
EBITDA/마진	11.4	13.1	14.2	14.6	16.0
안정성 (%)					
유동비율	154.9	164.3	176.9	193.3	210.1
부채비율	74.0	66.5	65.1	59.1	53.7
순자본/자기자본	32.6	23.4	21.4	15.6	9.0
EBITDA/이자비용(배)	9.2	12.1	6.7	4.8	5.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	15,637	32,001	40,117	46,151	54,482
BPS	486,007	501,600	524,992	560,996	602,578
CFPS	52,498	69,822	80,200	86,147	94,515
주당 현금배당금	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.1	10.8	9.9	8.6	7.3
PER(최저)	10.0	7.6	6.4	5.6	4.7
PBR(최고)	0.6	0.7	0.8	0.7	0.7
PBR(최저)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	4.9	4.8	3.3	3.0	2.8
EV/EBITDA(최고)	7.1	5.7	5.4	5.0	4.2
EV/EBITDA(최저)	5.3	4.6	4.1	3.7	3.1