

19년 철강업종 내 최선호주: 2분기 주가 반등을 기대한다

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	350,000원(하향)
증가(2018/11/26)	239,500원

Stock Indicator

자본금	482십억원
발행주식수	8,719만주
시가총액	20,881십억원
외국인지분율	54.8%
52주 주가	239,500~395,000원
60일평균거래량	324,863주
60일평균거래대금	91.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-9.5	-24.9	-30.8	-25.2
상대수익률	-12.2	-15.8	-15.4	-7.0



[투자포인트]

- 중국 업황 급락 여파로 실적 모멘텀은 19년 상반기까지 부재. 그러나 2분기 Macro 및 철강 업황 모두 긍정적으로 변화할 전망. 이 시기 주가 역시 반등할 것
- 18년 비우호적인 Macro 환경으로 최근 Multiple은 가파른 조정. 그러나 추가적 하락은 제한적이라는 판단
- 19년 실적 둔화를 감안하더라도 현 주가는 펀더멘털 [철강 부문 실적 지표] 대비 현저히 저평가
- 국내 특정 산업 및 기업 비중이 높지 않은 점 역시 동사의 장점
- 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 38만원에서 35만원으로 하향 조정함. 목표주가 하향은 철강 판매 가격 예상치를 낮추면서 [최근 중국 시황 반영] 수익 예상을 하향 조정했기 때문
- 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 543,425원에 Target PBR 0.65x [12개월 Forward ROE 7.4%, COE 12%]를 적용하여 산출
- 19년 철강업종 최선호주

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	60,655	64,425	64,724	64,192
영업이익(십억원)	4,622	5,492	5,008	5,092
순이익(십억원)	2,790	3,306	3,257	3,309
EPS(원)	32,001	37,920	37,354	37,955
BPS(원)	501,600	525,743	549,319	568,498
PER(배)	10.4	6.3	6.4	6.3
PBR(배)	0.7	0.5	0.4	0.4
ROE(%)	6.5	7.4	6.9	6.8
배당수익률(%)	1.1	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	5.0	3.4	3.6	3.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

펀더멘털 대비 저평가되어있는 주가

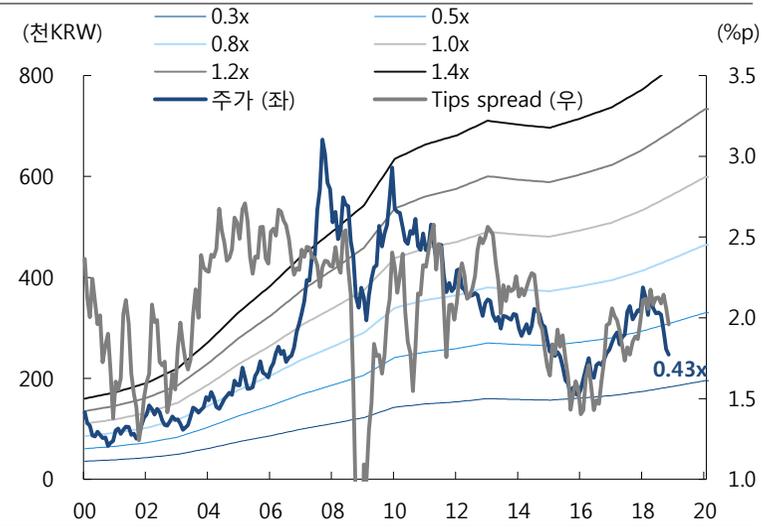
- Valuation에 영향을 미치는 Macro 변수의 추세적 개선은 쉽지 않으나, 추가 하락 가능성 역시 제한적
- 상반기 업황 둔화 및 19년 감익을 감안하더라도 현 주가는 지나친 저평가 구간

그림1. POSCO PBR BAND CHART와 철강 부문 실적 지표 추이



주 : 철강 부문 실적 - 『열연 Roll_Margin x 판매량 + 해외 철강 자회사 영업이익』
 자료: 하이투자증권 리서치

그림2. POSCO PBR BAND CHART와 TIP Spread 추이



자료: 하이투자증권 리서치

그림3. POSCO PBR BAND CHART와 dollar Index 추이



자료: 하이투자증권 리서치

〈표1〉 POSCO 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E
매출액	7,067	7,134	7,255	7,097	28,554	7,761	7,705	7,906	7,459	30,830
영업이익	795	585	722	800	2,903	1,016	822	1,095	869	3,801
영업이익률	11.3%	8.2%	9.9%	11.3%	10.2%	13.1%	10.7%	13.8%	11.6%	12.3%

자료: POSCO, 하이투자증권

〈표2〉 POSCO 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E
매출액	15,077	14,944	15,036	15,597	60,655	15,862	16,083	16,411	16,069	64,425
영업이익	1,365	979	1,126	1,152	4,622	1,488	1,252	1,531	1,221	5,492
세전이익	1,325	773	1,231	850	4,179	1,483	929	1,446	1,061	4,919
지배주주순이익	851	513	869	557	2,790	994	545	1,020	748	3,306
영업이익률	9.1%	6.6%	7.5%	7.4%	7.6%	9.4%	7.8%	9.3%	7.6%	8.5%
세전이익률	8.8%	5.2%	8.2%	5.4%	6.9%	9.3%	5.8%	8.8%	6.6%	7.6%
지배주주순이익률	5.6%	3.4%	5.8%	3.6%	4.6%	6.3%	3.4%	6.2%	4.7%	5.1%

자료: POSCO, 하이투자증권

〈표3〉 POSCO 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정 (a)		기존추정 (b)		GAP (a/b-1)	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	64,425	64,724	64,190	64,400	0.4%	0.5%
영업이익	5,492	5,008	5,478	5,406	0.2%	-7.4%
세전이익	4,919	4,752	4,907	5,165	0.3%	-8.0%
지배주주순이익	3,306	3,257	3,297	3,634	0.3%	-10.4%
영업이익률	8.5%	7.7%	8.5%	8.4%	0.0%p	-0.7%p
세전이익률	7.6%	7.3%	7.6%	8.0%	0.0%p	-0.7%p
지배주주순이익률	5.1%	5.0%	5.1%	5.6%	0.0%p	-0.6%p

자료: POSCO, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	31,127	32,730	32,602	32,151
현금 및 현금성자산	2,613	3,147	2,845	2,487
단기금융자산	7,689	7,766	7,844	7,922
매출채권	10,906	11,385	11,433	11,347
재고자산	9,951	10,372	10,420	10,335
비유동자산	47,898	47,580	49,788	51,953
유형자산	31,884	32,660	34,708	36,727
무형자산	5,952	4,912	4,972	5,018
자산총계	79,025	80,310	82,391	84,104
유동부채	18,946	15,935	16,788	16,705
매입채무	3,465	3,681	3,698	3,667
단기차입금	8,175	8,175	8,175	9,175
유동성장기부채	3,100	-	950	-
비유동부채	12,615	14,615	13,665	13,665
사채	4,986	6,986	6,736	6,736
장기차입금	4,803	4,803	4,103	4,103
부채총계	31,561	30,550	30,453	30,370
자배주주지분	43,733	45,838	47,893	49,566
자본금	482	482	482	46
자본잉여금	1,413	1,413	1,413	1,413
이익잉여금	43,057	45,723	48,339	51,009
기타자본항목	-1,219	-1,780	-2,341	-2,902
비자배주주지분	3,731	3,922	4,044	4,168
자본총계	47,464	49,760	51,938	53,734

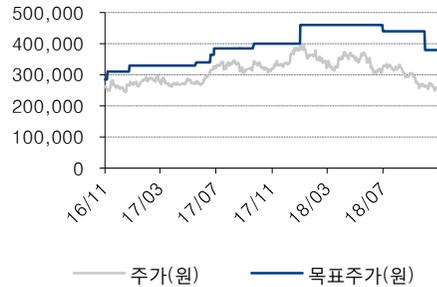
현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	5,607	7,224	7,773	8,094
당기순이익	2,973	3,497	3,379	3,433
유형자산감가상각비	2,888	2,923	2,952	2,981
무형자산상각비	410	400	310	315
지분법관련손실(이익)	11	120	100	100
투자활동 현금흐름	-3,818	-3,179	-5,664	-5,655
유형자산의 처분(취득)	-2,248	-3,700	-5,000	-5,000
무형자산의 처분(취득)	-315	640	-370	-360
금융상품의 증감	994	174	-	-
재무활동 현금흐름	-1,566	-1,590	-490	-876
단기금융부채의증감	558	-3,100	950	50
장기금융부채의증감	-1,410	2,000	-950	-
자본의증감	-	-	-	-436
배당금지급	-226	-226	-226	-226
현금및현금성자산의증감	165	534	-302	-358
기초현금및현금성자산	2,448	2,613	3,147	2,845
기말현금및현금성자산	2,613	3,147	2,845	2,487

자료 : POSCO, 하이투자증권 리서치센터

포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	60,655	64,425	64,724	64,192
증가율 (%)	14.3	6.2	0.5	-0.8
매출원가	52,299	55,331	56,074	55,455
매출총이익	8,356	9,094	8,649	8,737
판매비와관리비	3,734	3,602	3,641	3,644
연구개발비	126	134	134	133
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	4,622	5,492	5,008	5,092
증가율 (%)	62.5	18.8	-8.8	1.7
영업이익률 (%)	7.6	8.5	7.7	7.9
이자수익	212	313	307	299
이자비용	653	620	609	611
지분법이익(손실)	11	120	100	100
기타영업외손익	-341	0	-100	-100
세전계속사업이익	4,180	4,919	4,752	4,829
법인세비용	1,206	1,422	1,373	1,395
세전계속이익률 (%)	6.9	7.6	7.3	7.5
당기순이익	2,973	3,497	3,379	3,433
순이익률 (%)	4.9	5.4	5.2	5.3
지배주주귀속순이익	2,790	3,306	3,257	3,309
기타포괄이익	-561	-561	-561	-561
총포괄이익	2,412	2,936	2,818	2,872
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	32,001	37,920	37,354	37,955
BPS	501,600	525,743	549,319	568,498
CFPS	69,822	76,040	74,764	75,757
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000
Valuation(배)				
PER	10.4	6.3	6.4	6.3
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4
PCR	4.8	3.1	3.2	3.2
EV/EBITDA	5.0	3.4	3.6	3.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.5	7.4	6.9	6.8
EBITDA이익률	13.1	13.7	12.8	13.1
부채비율	66.5	61.4	58.6	56.5
순부채비율	22.7	18.2	17.9	17.9
매출채권회전율(x)	5.5	5.8	5.7	5.6
재고자산회전율(x)	6.4	6.3	6.2	6.2

POSCO(005490)
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 주가대비	최고(최저) 주가대비
2016-11-30	Buy	310,000	6개월	-15.8%	-8.9%
2017-01-17	Buy	330,000	6개월	-16.0%	-10.2%
2017-06-12	Buy	340,000	6개월	-16.6%	-9.4%
2017-07-13	Buy	365,000	1년	-12.7%	-10.4%
2017-07-21	Buy	385,000	1년	-14.7%	-9.9%
2017-10-16	Buy	400,000	1년	-15.2%	-3.3%
2018-01-25	Buy	460,000	1년	-24.7%	-14.1%
2018-07-24	Buy	440,000	1년	-30.7%	-24.0%
2018-10-24	Buy	380,000	1년	-31.6%	-27.9%
2018-11-27	Buy	350,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 김윤상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1%	9.9%	--