

## 실적 모멘텀 부재에도 『Bottom Signal』에 관심을 가져야 할 시기

Buy (Maintain)	
목표주가(12M)	330,000원(하향)
증가(2019/01/14)	250,000원
Stock Indicator	
자본금	482십억원
발행주식수	8,719만주
시가총액	21,797십억원
외국인지분율	54.6%
52주주가	237,000~395,000원
60일평균거래량	272,706주
60일평균거래대금	69.1십억원
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	-1.6 -5.7 -21.0 -35.3
상대수익률	-1.3 -1.2 -10.3 -18.0

## [투자포인트]

- 18.4Q 연결기준 영업이익은 1.295조원 [-15.4%, q-q]으로 시장 컨센서스 [1.273조원]에 부합할 전망
- 3Q 대비 실적 부진 이유 : 철강 부문 실적 부진. 판매량 감소 및 탄소강 스프레드 축소 [톤당 1.5만원] 때문
- 세전 이익 및 순이익은 부진할 전망. 손상 차손 등 1회성 비용 때문
- 중국 업황 급락 여파로 19년 상반기까지 실적 둔화는 불가피. 그러나 Macro 환경의 긍정적 변화 및 전술한 Macro 변수의 긍정적 변화에 관심을 가져야 할 시기
- 동사 12개월 Forward PBR은 0.46x 수준. 19년 감익을 감안하더라도 저평가
- 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 35만원에서 33만원으로 하향 조정함. 목표주가 하향은 1회성 비용 인식에 따른 BPS 감소 및 중국 업황 부진으로, 수익 예상을 하향 조정했기 때문
- 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 541,834원에 Target PBR 0.6x [12개월 Forward ROE 7.0%, COE 12%]를 적용하여 산출
- 19년 철강업종 최선호주를 유지함

FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	60,655	64,250	64,054	63,856
영업이익(십억원)	4,622	5,566	4,939	5,127
순이익(십억원)	2,790	2,658	3,241	3,374
EPS(원)	32,001	30,482	37,168	38,696
BPS(원)	501,600	518,305	541,686	566,595
PER(배)	10.4	8.2	6.7	6.5
PBR(배)	0.7	0.5	0.5	0.4
ROE(%)	6.5	6.0	7.0	7.0
배당수익률(%)	1.1	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	5.0	3.5	3.8	3.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	7,761	7,705	7,906	7,434	30,805	7,493	7,514	7,753	7,640	30,400
영업이익	1,016	822	1,095	883	3,816	794	755	851	814	3,214
영업이익률	13.1%	10.7%	13.8%	11.9%	12.4%	10.6%	10.0%	11.0%	10.7%	10.6%

자료: POSCO, 하이투자증권

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

(단위 : 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	2018E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2019E
매출액	15,862	16,083	16,411	15,894	64,250	15,992	15,971	16,088	16,003	64,054
영업이익	1,488	1,252	1,531	1,295	5,566	1,204	1,163	1,306	1,266	4,939
세전이익	1,483	929	1,446	138	3,997	1,137	1,095	1,239	1,198	4,669
지배주주순이익	994	545	1,020	100	2,658	789	760	860	832	3,241
영업이익률	9.4%	7.8%	9.3%	8.1%	8.7%	7.5%	7.3%	8.1%	7.9%	7.7%
세전이익률	9.3%	5.8%	8.8%	0.9%	6.2%	7.1%	6.9%	7.7%	7.5%	7.3%
지배주주순이익률	6.3%	3.4%	6.2%	0.6%	4.1%	4.9%	4.8%	5.3%	5.2%	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	64,250	64,054	64,425	64,724	-0.3%	-1.0%
영업이익	5,566	4,939	5,492	5,008	1.3%	-1.4%
세전이익	3,997	4,669	4,919	4,752	-18.7%	-1.7%
지배주주순이익	2,658	3,241	3,306	3,257	-19.6%	-0.5%
영업이익률	8.7%	7.7%	8.5%	7.7%	0.1%p	0.0%p
세전이익률	6.2%	7.3%	7.6%	7.3%	-1.4%p	-0.1%p
지배주주순이익률	4.1%	5.1%	5.1%	5.0%	-1.0%p	0.0%p

자료: POSCO, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

## 재무상태표

	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	31,127	34,871	33,712	34,032
현금 및 현금성자산	2,613	3,934	2,839	3,223
단기금융자산	7,689	8,919	8,919	8,919
매출채권	10,906	11,356	11,325	11,293
재고자산	9,951	10,601	10,569	10,536
비유동자산	47,898	47,234	49,442	51,607
유형자산	31,884	32,660	34,708	36,727
무형자산	5,952	4,912	4,972	5,018
자산총계	79,025	82,106	83,154	85,638
유동부채	18,946	20,911	16,500	16,686
매입채무	3,465	3,671	3,659	3,648
단기차입금	8,175	8,175	8,175	9,175
유동성장기부채	3,100	4,986	700	-
비유동부채	12,615	12,109	15,409	15,409
사채	4,986	0	4,000	4,000
장기차입금	4,803	9,283	8,583	8,583
부채총계	31,561	33,020	31,909	32,095
지배주주지분	43,733	45,189	47,228	49,400
자본금	482	482	482	482
자본잉여금	1,413	1,413	1,413	1,413
이익잉여금	43,057	45,074	47,674	50,407
기타포괄항목	-1,219	-1,780	-2,341	-2,902
비지배주주지분	3,731	3,896	4,018	4,144
자본총계	47,464	49,086	51,246	53,544

## 현금흐름표

	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	5,607	6,739	7,888	8,073
당기이익	2,973	2,823	3,362	3,500
유형자산감가상각비	2,888	2,923	2,952	2,981
무형자산상각비	410	400	310	315
지분법관련손실(이익)	11	-280	100	100
투자활동 현금흐름	-3,818	-4,387	-5,586	-5,576
유형자산의 처분(취득)	-2,248	-3,700	-5,000	-5,000
무형자산의 처분(취득)	-315	640	-370	-360
금융상품의 증감	994	120	-	-
재무활동 현금흐름	-1,566	890	-1,476	-191
단기금융부채의 증감	558	1,886	-4,286	300
장기금융부채의 증감	-1,410	-506	3,300	-
자본의 증감	-	-	-	-
배당금지급	-226	-226	-226	-226
현금및현금성자산의증감	165	1,321	-1,095	385
기초현금및현금성자산	2,448	2,613	3,934	2,839
기말현금및현금성자산	2,613	3,934	2,839	3,223

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	60,655	64,250	64,054	63,856
증가율(%)	14.3	5.9	-0.3	-0.3
매출원가	52,299	55,102	55,505	55,108
매출총이익	8,356	9,148	8,549	8,748
판매비와관리비	3,734	3,582	3,609	3,620
연구개발비	126	133	133	132
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	4,622	5,566	4,939	5,127
증가율(%)	62.5	20.4	-11.3	3.8
영업이익률(%)	7.6	8.7	7.7	8.0
이자수익	212	369	337	348
이자비용	653	695	654	663
지분법이익(손실)	11	-280	100	100
기타영업부손익	-341	-682	-100	-100
세전계속사업이익	4,180	3,997	4,669	4,861
법인세비용	1,206	1,174	1,307	1,361
세전계속이익률(%)	6.9	6.2	7.3	7.6
당기순이익	2,973	2,823	3,362	3,500
순이익률(%)	4.9	4.4	5.2	5.5
지배주주귀속순이익	2,790	2,658	3,241	3,374
기타포괄이익	-561	-561	-561	-561
총포괄이익	2,412	2,262	2,801	2,939
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

## 주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	32,001	30,482	37,168	38,696
BPS	501,600	518,305	541,686	566,595
CFPS	69,822	68,603	74,579	76,498
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000
Valuation(배)				
PER	10.4	8.4	6.9	6.6
PBR	0.7	0.5	0.5	0.5
PCR	4.8	3.7	3.4	3.3
EV/EBITDA	5.0	3.6	3.9	3.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	6.5	6.0	7.0	7.0
EBITDA이익률	13.1	13.8	12.8	13.2
부채비율	66.5	67.3	62.3	59.9
순부채비율	22.7	19.5	18.9	18.0
매출채권회전율(x)	5.5	5.8	5.6	5.6
재고자산회전율(x)	6.4	6.3	6.1	6.1



#### 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-mail 등을 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, 김정현)

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

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

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

#### 하이투자증권 투자비율 등급 공시 (2018-12-31 기준)

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	--