

POSCO (005490)

4분기 대규모 영업외 손실 vs. 중국 철강가격 상승 기대감!

4분기 영업이익 컨센서스 부합, but 대규모 영업외 손실

2018년 4분기 POSCO의 별도기준 매출액은 7.3조원(YoY +1.8%, QoQ -7.8%), 영업이익은 8,766억원(YoY +9.5%, QoQ -19.9%)을 기록했다. 1) 열연 및 건설용 후판가격 인상 실패로 탄소강 ASP가 QoQ 0.2만원/톤 하락한 반면, 2) 원재료 투입단가 상승(QoQ +1.2만원/톤)에 따른 스프레드 축소(1.4만원/톤)와 3) 광양 2열연 및 CGL공장 개보수에 따른 제품 판매량 감소(835만톤: YoY -2.5%, QoQ -7.0%)의 영향으로 영업이익이 시장컨센서스인 8,666억원은 부합했지만 전분기대비로는 감소했다.

연결 영업이익의 경우에도 시장컨센서스인 1.28조원에 부합하는 1.27조원(YoY +10.4%, QoQ -16.9%)를 기록했으나 1.5조원에 달하는 영업외 손실(자산손상 및 유가증권 처분이익 감소)과 법인세비용 증가로 당기순손실을 기록했다.

1분기 국내가격은 하락 압력, but 중국 내수가격 반등 예상

지난 4분기 중국 철강 내수가격이 하락했고 그에 따라 중국 산 수입가격이 하락했기 때문에 국내가격에 대해서도 인하 압력이 확대되고 있다. POSCO의 경우 연말에 일부 선재가격 인하 이후 기타 판재류에 대한 고객사들의 인하 요청이 확대되고 있는 반면, 최근 철광석가격이 급등함에 따라 1분기 스프레드는 2~3만원/톤 축소될 전망이다. 이를 감안하면 1분기 별도 영업이익은 8,052억원(YoY -20.7%, QoQ -8.1%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 360,000원 유지

POSCO에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 360,000원을 유지한다. 4분기 대규모 영업외손실은 아쉬우나, 1분기 중국 철강가격 상승 전망(동절기 중국 철강감산 본격화, 춘절 철강 재고확충, 철광석가격 급등)이 한동안 추가 상승 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다. 또한 전일 이사회 결산배당금 주당 5,000원(연간 10,000원) 결정도 긍정적이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 360,000원 | CP(1월 30일): 285,000원

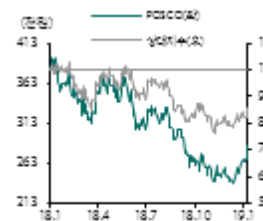
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,206.20
52주 최고/최저(원)	395,000/237,000
시가총액(십억원)	24,848.2
시가총액비중(%)	2.06
발행주식수(천주)	87,186.8
60일 평균 거래량(천주)	268.8
60일 평균 거래대금(십억원)	68.3
18년 배당금(예상, 원)	10,000
18년 배당수익률(예상, %)	4.12
외국인지분율(%)	54.70
주요주주 지분율(%)	
국민연금	10.72
BlackRock Fund Advisors	5.22
외 13 인	
추가상승률	1M 6M 12M
절대	17.3 (13.2) (24.9)
상대	8.5 (9.8) (12.6)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	64,534.0	64,904.3
영업이익(십억원)	5,552.4	4,927.8
순이익(십억원)	3,138.6	3,237.0
EPS(원)	33,705	34,834
BPS(원)	566,976	595,201

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	53,083.5	60,655.1	64,977.8	64,560.7	68,650.3
영업이익	십억원	2,844.3	4,621.8	5,542.6	5,079.3	5,575.4
세전이익	십억원	1,432.9	4,179.7	3,560.0	4,235.3	4,653.0
순이익	십억원	1,363.3	2,790.1	1,774.0	2,827.2	3,106.1
EPS	원	15,637	32,001	20,347	32,427	35,625
증감률	%	654.7	104.6	(36.4)	59.4	9.9
PER	배	16.47	10.39	11.94	8.79	8.00
PBR	배	0.51	0.64	0.47	0.52	0.50
EV/EBITDA	배	6.74	5.53	4.02	4.46	4.10
ROE	%	3.26	6.48	4.05	6.30	6.60
BPS	원	503,596	519,183	520,571	543,815	570,251
DPS	원	8,000	8,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 유승훈

02-3771-7774

shyou@hanafn.com

4분기 영업이익 컨센서스 부합, but 대규모 영업외 손실

4Q18 별도 영업이익 8,766억원(YoY +9.5%, QoQ -19.9%)으로 컨센서스 상회.
대규모 영업외손실로 당기순손실 기록

2018년 4분기 POSCO의 별도기준 매출액은 7.3조원(YoY +1.8%, QoQ -7.8%), 영업이익은 8,766억원(YoY +9.5%, QoQ -19.9%)을 기록했다. 1) 열연 및 건설용 후판가격 인상 실패로 탄소강 ASP가 QoQ 0.2만원/톤 하락한 반면, 2) 원재료 투입단가 상승(QoQ +1.2만원/톤)에 따른 스프레드 축소(1.4만원/톤)와 3) 광양 2열연 및 CGL공장 개보수에 따른 제품 판매량 감소(835만톤: YoY -2.5%, QoQ -7.0%)의 영향으로 영업이익이 시장컨센서스인 8,666억원은 부합했지만 전분기대비로는 감소했다.

연결 영업이익의 경우에도 시장컨센서스인 1.28조원에 부합하는 1.27조원(YoY +10.4%, QoQ -16.9%)를 기록했으나 1.5조원에 달하는 영업외 손실(자산손상 및 유가증권 처분이익 감소)과 법인세비용 증가로 당기순손실을 기록했다.

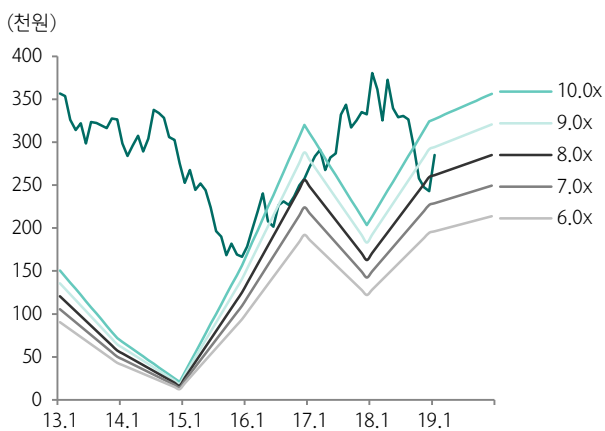
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019F
매출	15,862.3	16,083.3	16,410.7	16,621.5	15,931.7	15,570.3	16,228.9	16,829.8	60,655.1	64,977.8	64,560.7
철강	8,030.5	8,247.3	8,165.9	7,893.7	7,328.9	7,683.6	7,677.2	8,046.1	30,230.4	32,337.4	30,735.9
판매량	9,294.0	8,961.0	8,982.0	8,353.0	8,695.8	8,862.0	8,857.5	9,281.4	34,710.0	35,590.0	35,696.8
판매가격	789.8	814.3	830.4	814.7	805.0	817.3	812.0	794.6	773.0	812.1	807.2
비철강	7,831.8	7,836.0	8,244.8	7,867.0	8,602.8	7,886.6	8,551.7	8,783.7	30,424.7	31,779.5	33,824.8
무역	5,560.1	5,395.7	5,741.4	5,322.9	6,201.8	5,309.4	5,908.3	6,100.7	20,802.2	22,020.2	23,520.1
건설	1,482.7	1,692.5	1,757.2	1,954.2	1,556.9	1,777.1	1,845.0	2,052.0	6,886.6	6,886.6	7,230.9
기타	788.9	747.8	746.2	589.8	844.1	800.1	798.4	631.1	2,735.9	2,872.7	3,073.8
영업이익	1,487.7	1,252.3	1,531.1	1,271.5	1,226.1	1,291.4	1,234.5	1,327.3	4,621.8	5,542.6	5,079.3
세전이익	1,483.0	929.4	1,446.0	(298.4)	1,243.1	1,037.6	1,061.4	893.2	4,179.7	3,560.0	4,235.3
지배순이익	993.5	545.0	1,019.5	(784.1)	892.0	733.8	729.2	472.2	2,790.1	1,774.0	2,827.2
영업이익률	9.4	7.8	9.3	7.6	7.7	8.3	7.6	7.9	7.6	8.5	7.9
세전이익률	9.3	5.8	8.8	(1.8)	7.8	6.7	6.5	5.3	6.9	5.5	6.6
순이익률	6.3	3.4	6.2	(4.7)	5.6	4.7	4.5	2.8	4.6	2.7	4.4

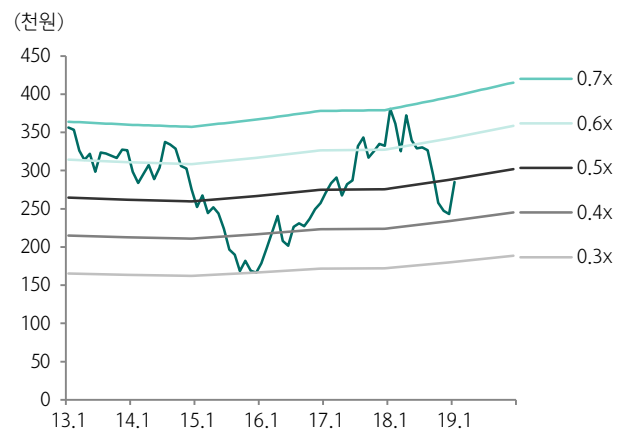
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

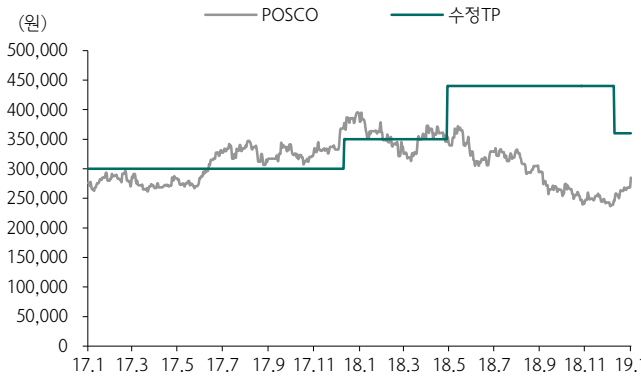
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	53,083.5	60,655.1	64,977.8	64,560.7	68,650.3
매출원가	46,394.0	52,299.2	57,005.4	57,901.8	61,395.5
매출총이익	6,689.5	8,355.9	7,972.4	6,658.9	7,254.8
판매비	3,845.2	3,734.1	2,429.8	1,579.6	1,679.4
영업이익	2,844.3	4,621.8	5,542.6	5,079.3	5,575.4
금융손익	(782.2)	(111.6)	(541.3)	(538.6)	(562.6)
중속/관계기업손익	(88.7)	10.5	112.6	112.6	112.6
기타영업외손익	(540.6)	(341.1)	(1,554.0)	(418.1)	(472.5)
세전이익	1,432.9	4,179.7	3,560.0	4,235.3	4,653.0
법인세	384.7	1,206.2	1,669.4	1,222.3	1,342.8
계속사업이익	1,048.2	2,973.5	1,890.6	3,013.0	3,310.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,048.2	2,973.5	1,890.6	3,013.0	3,310.2
비지배주주지분 순이익	(315.1)	183.4	116.6	185.8	204.1
지배주주순이익	1,363.3	2,790.1	1,774.0	2,827.2	3,106.1
지배주주지분포괄이익	1,822.5	2,218.3	1,738.5	2,770.7	3,043.9
NOPAT	2,080.7	3,288.0	2,943.5	3,613.5	3,966.4
EBITDA	6,058.2	7,919.3	8,627.0	8,303.4	8,925.5
성장성(%)					
매출액증가율	(8.8)	14.3	7.1	(0.6)	6.3
NOPAT증가율	흑전	58.0	(10.5)	22.8	9.8
EBITDA증가율	7.6	30.7	8.9	(3.8)	7.5
영업이익증가율	18.0	62.5	19.9	(8.4)	9.8
(지배주주)순이익증가율	654.9	104.7	(36.4)	59.4	9.9
EPS증가율	654.7	104.6	(36.4)	59.4	9.9
수익성(%)					
매출총이익률	12.6	13.8	12.3	10.3	10.6
EBITDA이익률	11.4	13.1	13.3	12.9	13.0
영업이익률	5.4	7.6	8.5	7.9	8.1
계속사업이익률	2.0	4.9	2.9	4.7	4.8
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	15,637	32,001	20,347	32,427	35,625
BPS	503,596	519,183	520,571	543,815	570,251
CFPS	76,033	98,699	75,439	83,834	89,126
EBITDAPS	69,485	90,831	98,948	95,237	102,372
SPS	608,848	695,691	745,271	740,487	787,393
DPS	8,000	8,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	16.5	10.4	11.9	8.8	8.0
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5
PCFR	3.4	3.4	3.2	3.4	3.2
EV/EBITDA	6.7	5.5	4.0	4.5	4.1
PSR	0.4	0.5	0.3	0.4	0.4
재무비율(%)					
ROE	3.3	6.5	4.1	6.3	6.6
ROA	1.7	3.5	2.2	3.5	3.8
ROIC	3.8	6.2	5.6	6.9	7.5
부채비율	74.0	66.5	66.1	61.5	59.6
순부채비율	32.6	23.4	20.3	16.5	14.6
이자보상배율(배)	4.3	7.1	9.0	8.5	9.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	29,303.8	31,127.4	32,895.4	32,964.1	34,423.8
금융자산	8,104.6	10,301.7	10,991.7	11,611.1	12,116.9
현금성자산	2,447.6	2,612.5	2,754.5	3,426.8	3,414.2
매출채권 등	10,894.6	9,958.4	10,269.8	9,793.0	10,021.7
재고자산	9,051.7	9,951.0	10,660.1	10,591.7	11,262.6
기타유동자산	1,252.9	916.3	973.8	968.3	1,022.6
비유동자산	50,459.2	47,897.5	46,250.2	47,484.0	49,047.3
투자자산	7,115.1	6,131.7	6,568.7	6,526.5	6,940.0
금융자산	3,232.7	2,573.8	2,757.2	2,739.5	2,913.0
유형자산	33,770.3	31,883.5	30,175.5	31,796.9	33,264.1
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	3,930.1	3,930.0
자산총계	79,763.0	79,025.0	79,145.6	80,448.1	83,471.2
유동부채	18,915.4	18,946.0	18,984.1	18,435.3	18,914.4
금융부채	10,369.1	11,434.3	10,977.3	10,476.2	10,487.0
매입채무 등	7,247.3	6,244.7	6,689.7	6,646.8	7,067.8
기타유동부채	1,299.0	1,267.0	1,317.1	1,312.3	1,359.6
비유동부채	15,009.2	12,614.9	12,502.8	12,184.7	12,262.5
금융부채	12,681.4	9,978.5	9,678.5	9,378.5	9,278.5
기타비유동부채	2,327.8	2,636.4	2,824.3	2,806.2	2,984.0
부채총계	33,924.6	31,561.0	31,487.0	30,619.9	31,176.9
지배주주지분	42,373.4	43,732.9	43,853.8	45,880.5	48,185.4
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)	(1,533.1)	(1,533.1)	(1,533.1)
기타포괄이익누계액	(124.9)	(658.6)	(658.6)	(658.6)	(658.6)
이익잉여금	41,173.8	43,056.6	44,150.6	46,177.2	48,482.1
비지배주주지분	3,465.0	3,731.1	3,804.8	3,947.7	4,108.9
자본총계	45,838.4	47,464.0	47,658.6	49,828.2	52,294.3
순금융부채	14,945.8	11,111.1	9,664.1	8,243.6	7,648.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	5,269.4	5,607.3	4,418.4	6,513.3	6,086.6
당기순이익	1,048.2	2,973.5	1,890.6	3,013.0	3,310.2
조정	4,647.0	4,560.1	2,922.8	3,015.5	3,084.2
감가상각비	3,213.8	3,297.4	3,084.3	3,224.1	3,350.1
외환거래손익	0.0	0.0	72.5	52.7	32.1
지분법손익	87.9	(72.3)	(112.6)	(112.6)	(112.6)
기타	1,345.3	1,335.0	(121.4)	(148.7)	(185.4)
영업활동 자산부채 변동	(425.8)	(1,926.3)	(395.0)	484.8	(307.8)
투자활동 현금흐름	(3,754.6)	(3,817.9)	(1,755.9)	(4,125.2)	(5,087.4)
투자자산감소(증가)	(161.3)	993.9	(367.3)	111.9	(343.7)
유형자산감소(증가)	(2,279.8)	(2,248.4)	(1,000.0)	(4,500.0)	(4,500.0)
기타	(1,313.5)	(2,563.4)	(388.6)	262.9	(243.7)
재무활동 현금흐름	(3,951.0)	(1,565.5)	(2,462.1)	(1,651.9)	(939.5)
금융부채증가(감소)	(2,467.9)	(1,637.7)	(757.0)	(801.1)	(89.2)
자본증가(감소)	14.2	14.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(788.3)	920.8	(1,025.1)	(50.2)	(49.1)
배당지급	(709.0)	(863.4)	(680.0)	(800.6)	(801.2)
현금의 증감	(2,423.6)	164.9	142.0	672.3	(12.7)
Unlevered CFO	6,629.1	8,605.2	6,577.3	7,309.3	7,770.7
Free Cash Flow	2,945.3	3,319.7	3,418.4	2,013.3	1,586.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.1.9	BUY	360,000		
18.5.29	BUY	440,000	-33.03%	-15.45%
18.1.10	Neutral	350,000	1.79%	12.86%
17.3.22	Neutral	300,000	1.76%	23.17%
17.2.5	BUY	300,000	-5.68%	-1.17%
16.4.17	BUY	260,000	-10.04%	8.65%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

• 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	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 30일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 1월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 1월 31일 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.