

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com

02-3773-8882

Company Data

자본금	4,824 억원
발행주식수	8,719 만주
자사주	707 만주
액면가	5,000 원
시가총액	248,482 억원
주요주주	
국민연금공단	10.71%
The Bank of New York(DR)	10.46%
외국인지분율	54.60%
배당수익률	1.20%

Stock Data

주가(19/01/30)	285,000 원
KOSPI	2206.2 pt
52주 Beta	1.30
52주 최고가	395,000 원
52주 최저가	237,000 원
60일 평균 거래대금	683 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	17.3%	8.5%
6개월	-13.2%	-9.8%
12개월	-24.9%	-12.6%

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

지난 실적보다 기대요인에 집중

18년 4분기 실적 판매가격 상승과 생산/판매량 증가로 매출액 및 영업이익은 개선. 하지만 SNG 손상차손을 비롯한 주식손상 및 유무형자산손상 비용 반영되며 당기순이익 적자 기록. 증가한 배당금은 19년에도 유지될 전망. 무역분쟁과 글로벌 수요둔화 가능성과 같은 불확실성은 19년에도 이어지겠지만, 중국의 감산, 부양 가능성, 낮은 재고와 valuation에 주목할 필요. 단기적으로 기대감이 이끄는 주가상승 지속 예상

4Q18 Review - 일회성 비용 반영

18년 4분기 실적은 연결기준 매출액 16.6조원(YoY +6.6%), 영업이익 1조 2,715 억원(YoY +10.4%, OPM 7.6%), 당기순이익 -8,294 억원(YoY 적자전환, NIM -5.0%), 별도기준 매출액 6조 8,059 억원(YoY +2.7%), 영업이익 8,766 억원(YoY +9.5%, OPM 12.0%), 당기순이익 -1조 1,675 억원(YoY 적자전환, NIM 16.0%)을 기록하였다. 판매가격 상승과 생산/판매량 증가 영향으로 매출과 영업이익은 개선되었다. 하지만 영업외에서 종속/관계사 주식손상 및 유무형자산손상 비용이 반영되며 당기순이익은 큰 폭의 적자를 기록하였다. 특히 1.2조가 투자된 포스코그린가스택의 SNG 설비의 수익성 확보가 어려워지며 8,000억 가량을 손상처리한 영향이 컸다. 연결부문에서는 해외 철강부문과 Trading, 건설 등 주요 사업부에서 이익이 증가하였다. 결산배당은 5,000원으로 분기배당을 포함한 18년 연간 배당금은 10,000원으로 17년 대비 증가하였으며, 19년에도 유지될 전망이다.

기대요인에 집중 - 감산, 부양책, 낮은 재고와 valuation

미-중 무역분쟁과 글로벌 수요둔화 우려와 함께 18년 하반기 기대요인이었던 중국 동절기 감산이 제한적으로 시행되면서 주가하락을 경험했다. 주가하락은 수익성 악화보다는 valuation 하향의 영향이 컸다. 19년에도 여전히 무역분쟁과 중국/국내 수요와 같은 변수는 존재한다. 하지만 중국의 1)환경규제로 인한 감산가능성과 2)경기활성화를 위한 부양책 기대, 3)부담없는 재고 상황, 4)미국의 인프라 확대, 5)낮은 PB-valuation 등은 단기적으로 주가상승을 기대하게 하는 요인이다. 일회성이 반영된 지난 실적보다는 기대요인에 집중할 시기다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	581,923	530,835	606,551	649,778	667,138	712,562
yoy	%	-10.6	-8.8	14.3	7.1	2.7	6.8
영업이익	억원	24,100	28,443	46,218	55,426	49,709	54,646
yoy	%	-25.0	18.0	62.5	19.9	-10.3	9.9
EBITDA	억원	56,283	60,582	79,193	89,409	85,599	90,769
세전이익	억원	1,808	14,329	41,797	35,628	47,818	54,801
순이익(지배주주)	억원	1,806	13,633	27,901	16,906	31,553	36,108
영업이익률%	%	4.1	5.4	7.6	8.5	7.5	7.7
EBITDA%	%	9.7	11.4	13.1	13.8	12.8	12.7
순이익률	%	-0.2	2.0	4.9	2.9	5.2	5.6
EPS	원	2,072	15,637	32,001	19,390	36,190	41,415
PER	배	80.4	16.5	10.4	12.5	7.9	6.9
PBR	배	0.4	0.5	0.7	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	6.2	6.8	5.6	4.1	4.8	4.4
ROE	%	0.4	3.3	6.5	3.9	7.1	7.8
순차입금	억원	163,114	149,458	111,111	117,790	119,827	108,721
부채비율	%	78.4	74.0	66.5	72.8	71.2	69.9

<표 1> POSCO 별도실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q(F)	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	2017	2018	2019(F)
생산매출합계	73,393	72,968	74,594	68,059	70,297	72,741	73,636	69,367	268,328	289,015	286,041
열연	15,757	14,310	14,512	12,868	15,158	14,408	14,358	13,255	50,097	57,448	57,180
후판	9,302	10,357	9,898	10,621	10,258	11,057	9,896	10,674	33,191	40,178	41,884
선재	5,633	5,715	5,702	5,804	5,737	6,187	5,812	5,862	21,660	22,853	23,598
냉연	27,415	26,977	28,816	24,943	25,058	25,794	28,594	25,692	104,149	108,152	105,137
전기강판	2,316	2,326	2,394	2,572	2,284	2,396	2,527	2,572	9,831	9,609	9,779
STS	10,998	11,410	11,351	9,100	9,881	10,979	10,512	9,054	42,183	42,860	40,427
기타	1,971	1,873	1,922	2,151	1,922	1,919	1,938	2,258	7,217	7,916	8,036
매출액	77,609	77,049	79,055	72,882	74,387	76,413	77,963	74,044	285,538	306,594	302,807
영업이익	10,159	8,221	10,948	8,766	7,513	7,871	8,576	7,997	29,025	38,094	31,956
%	13.1	10.7	13.8	12.0	10.1	10.3	11.0	10.8	10.2	12.4	10.6
세전이익	10,532	7,887	11,813	-7,883	7,885	8,253	8,966	8,367	33,547	22,349	33,470
%	13.6	10.2	14.9	11.3	10.6	10.8	11.5	11.3	11.7	7.3	11.1
당기순이익	7,687	5,803	8,911	-11,675	5,993	6,272	6,814	6,359	25,457	10,726	25,437
%	9.9	7.5	11.3	-16.0	8.1	8.2	8.7	8.6	8.9	3.5	8.4

자료: POSCO, SK 증권 추정

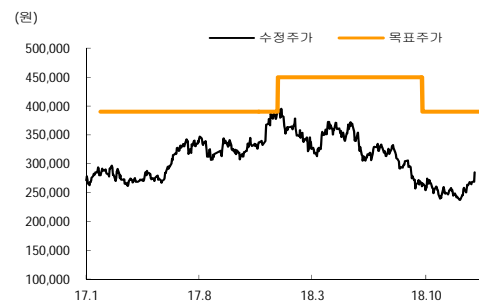
<표 2> POSCO 연결실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q(F)	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	2017	2018	2019(F)
매출액	158,623	160,833	164,107	166,215	160,617	164,516	171,445	170,560	606,551	649,778	667,138
영업이익	14,877	12,523	15,311	12,715	11,320	12,204	13,229	12,955	46,218	55,426	49,709
%	9.4	7.8	9.3	7.6	7.0	7.4	7.7	7.6	7.6	8.5	7.5
세전이익	14,830	9,294	14,460	-2,956	10,999	11,875	12,887	12,614	41,797	35,628	48,375
%	9.3	5.8	8.8	-1.8	6.8	7.2	7.5	7.4	6.9	5.5	7.3
당기순이익	10,835	5,803	10,577	-8,294	8,029	8,669	9,407	9,208	29,735	18,921	35,314
%	6.8	3.6	6.4	-5.0	5.0	5.3	5.5	5.4	4.9	2.9	5.3
지배주주	9,935	5,450	10,195	-8,675	7,174	7,746	8,405	8,228	27,901	16,906	31,553
%	6.3	3.4	6.2	-5.2	4.5	4.7	4.9	4.8	4.6	2.6	4.7

자료: POSCO, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.01.31	매수	390,000원	6개월		
2018.10.24	매수	390,000원	6개월	-34.48%	-26.92%
2018.09.27	매수	450,000원	6개월	-26.07%	-12.22%
2018.07.24	매수	450,000원	6개월	-24.72%	-12.22%
2018.04.25	매수	450,000원	6개월	-23.01%	-12.22%
2018.01.26	매수	450,000원	6개월	-22.26%	-12.22%
2017.07.21	매수	390,000원	6개월	-20.15%	0.51%
2017.02.27	매수	390,000원	6개월	-27.88%	-16.15%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 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 (2019 년 1 월 31 일 기준)

매수	91.6%	중립	8.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	293,038	311,274	344,873	353,580	386,846
현금및현금성자산	24,476	26,125	11,837	16,300	31,406
매출채권및기타채권	106,610	96,713	114,408	117,912	129,503
재고자산	90,517	99,510	114,999	115,415	121,136
비유동자산	504,592	478,975	468,530	489,248	494,547
장기금융자산	33,277	25,827	24,548	24,548	24,548
유형자산	337,703	318,835	315,729	334,302	336,616
무형자산	60,887	59,523	53,435	53,122	52,835
자산총계	797,630	790,250	813,402	842,828	881,392
유동부채	189,154	189,460	195,493	201,163	211,709
단기금융부채	103,691	114,343	115,850	123,850	129,850
매입채무 및 기타채무	60,881	50,874	53,723	50,703	53,442
단기충당부채	1,149	1,109	1,138	1,166	1,240
비유동부채	150,092	126,149	147,072	149,353	150,810
장기금융부채	126,814	99,785	104,565	103,065	101,065
장기매입채무 및 기타채무	513	172	172	172	172
장기충당부채	3,377	4,772	5,113	5,215	5,502
부채총계	339,246	315,610	342,565	350,516	362,519
지배주주지분	423,734	437,329	436,666	454,776	477,431
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	13,978	14,126	14,108	14,108	14,108
기타자본구성요소	-15,526	-15,570	-15,554	-15,554	-15,554
자기주식	-15,335	-15,331	-15,327	-15,327	-15,327
이익잉여금	411,738	430,566	443,044	462,591	486,682
비지배주주지분	34,650	37,311	34,172	37,536	41,443
자본총계	458,384	474,640	470,837	492,312	518,874
부채외자본총계	797,630	790,250	813,402	842,828	881,392

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	56,013	58,726	44,605	65,897	61,748
당기순이익(손실)	10,482	29,735	18,921	34,907	40,005
비현금성항목등	55,809	56,318	74,595	50,692	50,764
유형자산감각상각비	28,358	28,876	30,421	32,427	32,687
무형자산감각상각비	3,780	4,098	3,562	3,463	3,436
기타	18,945	12,005	24,945	1,334	1,425
운전자본감소(증가)	-4,258	-19,263	-38,147	-6,791	-14,225
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1,812	500	-12,344	-3,504	-11,591
재고자산감소(증가)	-7,675	-10,565	-14,920	-416	-5,721
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7,693	-6,080	3,166	-3,020	2,740
기타	-6,088	-3,117	-14,049	149	348
법인세납부	-6,020	-8,064	-10,764	-12,911	-14,796
투자활동현금흐름	-33,952	-33,474	-35,677	-41,251	-16,772
금융자산감소(증가)	-14,958	-11,452	-16,031	0	0
유형자산감소(증가)	-22,798	-22,484	-27,000	-51,000	-35,000
무형자산감소(증가)	-1,295	-3,149	-3,149	-3,149	-3,149
기타	5,098	3,611	10,503	12,898	21,377
재무활동현금흐름	-46,422	-23,013	-23,232	-20,183	-29,869
단기금융부채증가(감소)	-8,859	5,581	-4,944	8,000	6,000
장기금융부채증가(감소)	-22,862	-14,100	10,479	-1,500	-2,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-7,090	-8,635	-8,000	-12,006	-12,017
기타	-7,612	-5,859	-21,467	-14,677	-21,852
현금의 증가(감소)	-24,236	1,649	-14,289	4,463	15,106
기초현금	48,712	24,476	26,125	11,837	16,300
기말현금	24,476	26,125	11,837	16,300	31,406
FCF	32,729	24,755	41,485	11,237	23,641

자료 : POSCO, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	530,835	606,551	649,778	667,138	712,562
매출원가	463,940	522,992	570,054	569,300	607,340
매출총이익	66,896	83,559	79,724	97,838	105,222
매출총이익률 (%)	12.6	13.8	12.3	14.7	14.8
판매비와관리비	38,452	37,341	24,298	48,128	50,576
영업이익	28,443	46,218	55,426	49,709	54,646
영업이익률 (%)	5.4	7.6	8.5	7.5	7.7
비영업손익	-14,115	-4,421	-19,798	-1,892	155
순금융비용	4,763	4,407	3,300	1,779	475
외환관련손익	-1,423	1,701	-2,586	-890	-238
관계기업투자등 관련손익	-879	723	1,547	2,111	2,293
세전계속사업이익	14,329	41,797	35,628	47,818	54,801
세전계속사업이익률 (%)	2.7	6.9	5.5	7.2	7.7
계속사업법인세	3,847	12,062	16,707	12,911	14,796
계속사업이익	10,482	29,735	18,921	34,907	40,005
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	10,482	29,735	18,921	34,907	40,005
순이익률 (%)	2.0	4.9	2.9	5.2	5.6
지배주주	13,633	27,901	16,906	31,553	36,108
지배주주귀속 순이익률(%)	2.57	4.6	2.6	4.73	5.07
비지배주주	-3,151	1,834	2,015	3,354	3,897
총포괄이익	15,024	24,123	17,495	33,481	38,579
지배주주	18,225	22,183	15,469	30,117	34,672
비지배주주	-3,201	1,940	2,025	3,364	3,907
EBITDA	60,582	79,193	89,409	85,599	90,769

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	-8.8	14.3	7.1	2.7	6.8
영업이익	18.0	62.5	19.9	-10.3	9.9
세전계속사업이익	692.7	191.7	-14.8	34.2	14.6
EBITDA	7.6	30.7	12.9	-4.3	6.0
EPS(계속사업)	654.7	104.7	-39.4	86.6	14.4
수익성 (%)					
ROE	3.3	6.5	3.9	7.1	7.8
ROA	1.3	3.8	2.4	4.2	4.6
EBITDA마진	11.4	13.1	13.8	12.8	12.7
안정성 (%)					
유동비율	154.9	164.3	176.4	175.8	182.7
부채비율	74.0	66.5	72.8	71.2	69.9
순차입금/자기자본	32.6	23.4	25.0	24.3	21.0
EBITDA/이자비용(배)	9.2	12.1	9.1	5.8	4.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	15,637	32,001	19,390	36,190	41,415
BPS	486,007	501,600	500,839	521,611	547,595
CFPS	52,498	69,822	58,367	77,354	82,846
주당 현금배당금	8,000	8,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	18.1	10.8	20.4	7.9	6.9
PER(최저)	10.0	7.6	12.4	6.6	5.7
PBR(최고)	0.6	0.7	0.8	0.6	0.5
PBR(최저)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	4.9	4.8	4.2	3.7	3.4
EV/EBITDA(최고)	7.1	5.7	5.6	4.8	4.4
EV/EBITDA(최저)	5.3	4.6	4.1	4.3	4.0