

2019. 1. 31



▲ 철강

Analyst 민사영

02. 6098-6652

sayeong.min@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 360,000 원

현재주가 (1.30) 285,000 원

상승여력 26.3%

KOSPI 2,206.20pt

시가총액 248,482억원

발행주식수 8,719만주

유동주식비율 79.60%

외국인비중 54.70%

52주 최고/최저가 395,000원/237,000원

평균거래대금 683.4억원

주요주주(%)

국민연금 10.72

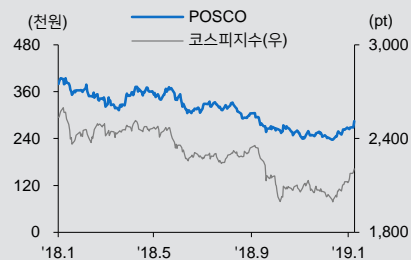
BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.22

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 17.3 -13.2 -24.9

상대주가 8.5 -9.8 -12.6

주가그래프



POSCO 005490

4Q18 Review: 컨센서스 충족!

- ✓ 연결 영업이익 1조 2,715억원으로 컨센서스 충족
- ✓ 일회성 비용은 예상보다 큰 1조 5,000억원 반영
- ✓ 올해 실적은 작년 대비 둔화되었으나 여전히 상장 철강사 중 최고수준
- ✓ 향후 3개년 평균 ROE 6%, 시가배당률 3.5%를 고려하면 주가는 여전히 저평가
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 360,000원 유지. 철강섹터 내 Top-pick 제시.

영업실적 컨센서스 충족, 일회성 비용은 예상 상회

POSCO의 4분기 연결실적은 매출액 16조 6,215억원으로 +6.6% YoY, 영업이익 1조 2,715억원으로 +10.4% YoY 증가했다. 영업이익 컨센서스 1조 2,800억원을 충족하고, 메리트 추정치 1조 2,100억원을 상회하는 견조한 실적이었다.

일회성 비용은 예상보다 컸다. SNG설비에 대한 손상차손 8,000억원은 예상하던 바이나, 그 외 연결 자회사의 자산 3,000억원, 유가증권 처분이익 감소분 4,250억원이 반영되면서 약 1조 5,000억원의 비용이 영업외단에 반영되었다. 작년 말 경영진 교체에 따른 빅베스로 판단되며 올해부터 영업외단 변동성은 낮아질 것이다.

실적 둔화에도 불구하고 여전히 저평가

매크로 환경이 좋지 않은 상황에서 POSCO의 올해 실적은 작년보다 둔화될 것으로 판단된다. 1) 중국발 철강가격 하락에 대한 우려, 2) 주요 원재료인 철광석 가격이 단기적으로 톤당 70달러를 하회하기 어렵다는 점을 고려하여 영업이익 추정치는 5조 1,878억원에서 4조 8,480억원으로 하향 조정한다.

그러나 악화된 실적조차 상장 철강사 중에서는 가장 우수하다. 향후 3년 평균 ROE가 6% 수준이라는 점을 고려하면 현재 PBR은 여전히 저평가되어 있다. 최근 주가가 상당히 상승했음에도 DPS 10,000원을 가정시 시가배당률은 3.5%에 달한다. 투자 의견 Buy, 적정주가 360,000원을 유지하며 철강섹터 내 Top-pick으로 제시한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	60,655.1	4,621.8	2,790.1	32,002	183.7	501,600	10.4	0.7	5.5	6.5	66.5
2018E	64,977.8	5,542.6	1,690.6	19,390	-36.4	498,086	12.5	0.5	4.0	3.9	67.6
2019E	66,729.0	4,848.1	3,079.4	35,319	71.3	523,312	6.7	0.5	4.0	6.9	64.2
2020E	67,141.3	4,627.9	2,906.0	33,331	-5.6	546,549	7.1	0.4	3.9	6.2	61.2
2021E	68,181.7	4,541.2	2,819.3	32,336	-3.0	557,781	7.3	0.4	4.0	5.9	59.8

표1 POSCO 4Q18 실적 Review

(십억원)	4Q18P	4Q17	(% YoY)	3Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	16,621.5	15,597.4	6.6	16,410.7	1.3	16,177.6	2.7	16,783.7	-1.0
영업이익	1,271.5	1,152.1	10.4	1,531.1	-17.0	1,280.3	-0.7	1,211.8	4.9
세전이익	-295.6	849.8	-134.8	1,446.0	-120.4	467.7	-163.2	286.5	-203.2
순이익	-867.5	556.9	-255.8	1,019.5	-185.1	348.8	-348.7	200.1	-533.5
영업이익률(%)	7.6	7.4		9.3		7.9		7.2	
순이익률(%)	-5.2	3.6		6.2		2.2		1.2	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2018E	2019E	2018P	2019E	2018	2019E
매출액	65,140.0	66,498.4	64,977.8	66,729.0	-0.2	0.3
영업이익	5,482.9	5,187.8	5,542.6	4,848.0	1.1	-6.5
세전이익	4,144.9	4,832.3	3,562.8	4,565.4	-14.0	-5.5
지배순이익	2,758.1	3,259.4	1,690.6	3,079.3	-38.7	-5.5

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 POSCO Valuation Table

(십억원)	3개년 평균	2018P	2019E	2020E	2021E
지배주주 순이익	2,934.9	1,690.6	3,079.3	2,906.0	2,819.3
지배주주 자본총계	47,623.0	43,426.6	45,625.9	47,651.9	49,591.1
ROE (%)	6.2	3.9	6.9	6.2	5.8
COE (%)	9.3	11.5	10.0	8.9	8.9
Rf(5년물 국채금리)	2.3	2.3	2.4	2.2	2.2
52주 β	1.1	1.2	1.2	1.1	1.1
Rm	8.5	10.0	8.7	8.3	8.3
성장률(g)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fair PBR (배)	0.66	0.34	0.69	0.70	0.65
적정 시가총액	31,616.6	14,598.4	31,697.3	33,186.8	32,140.5
Current PBR (배)	0.52	0.49	0.54	0.52	0.50
현재 시가총액	24,848.3	21,186.4	24,848.3	24,848.3	24,848.3
적정주가 (원, 천원미만 절사)	360,000	160,000	360,000	380,000	360,000
종가 (원)	285,000	243,000	285,000	285,000	285,000
Upside (%)	26.3	-31.1	26.3	33.3	26.3

주: 3개년 평균 Valuation에는 2019~2021년의 실적 추정치를 반영

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

POSCO (005490)

Income Statement

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
매출액	60,655.1	64,977.8	66,729.0	67,141.3	68,181.7
매출액증가율 (%)	14.3	7.1	2.7	0.6	1.5
매출원가	52,299.2	57,005.4	59,211.8	59,827.8	60,913.1
매출총이익	8,355.9	7,972.4	7,517.2	7,313.5	7,268.5
판매관리비	3,734.1	2,429.8	2,669.2	2,685.7	2,727.3
영업이익	4,621.8	5,542.6	4,848.1	4,627.9	4,541.2
영업이익률	7.6	8.5	7.3	6.9	6.7
금융손익	-111.6	-538.4	-222.8	-390.2	-405.0
종속/관계기업손익	10.5	112.6	61.6	87.1	74.3
기타영업외손익	-341.1	-1,554.0	-121.5	-16.3	-30.8
세전계속사업이익	4,179.7	3,562.8	4,565.4	4,308.4	4,179.8
법인세비용	1,206.2	1,670.7	1,324.0	1,249.4	1,212.1
당기순이익	2,973.5	1,892.1	3,241.4	3,058.9	2,967.7
지배주주지분 순이익	2,790.1	1,690.6	3,079.4	2,906.0	2,819.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	5,607.3	5,282.0	7,073.9	6,750.8	6,241.2
당기순이익(손실)	2,973.5	1,892.1	3,241.4	3,058.9	2,967.7
유형자산상각비	2,887.7	2,974.3	3,350.4	3,515.4	3,663.9
무형자산상각비	409.8	342.9	366.7	363.2	366.7
운전자본의 증감	-1,926.3	-965.2	142.4	-135.5	-720.1
투자활동 현금흐름	-3,817.9	-4,034.6	-5,305.2	-5,276.1	-5,292.4
유형자산의증가(CAPEX)	-2,287.6	-2,704.4	-5,000.0	-5,000.0	-5,000.0
투자자산의감소(증가)	993.9	159.8	61.6	87.1	74.3
재무활동 현금흐름	-1,565.5	-3,062.4	-914.5	-1,115.9	-1,597.3
차입금의 증감	-1,637.7	-1,023.7	0.0	-200.0	-200.0
자본의 증가	14.8	-1.8	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	164.9	-1,813.4	854.2	358.8	-648.6
기초현금	2,447.6	2,612.5	799.1	1,653.4	2,012.2
기말현금	2,612.5	799.1	1,653.4	2,012.2	1,363.6

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
유동자산	31,127.4	32,023.4	32,670.2	33,226.4	32,927.6
현금및현금성자산	2,612.5	799.1	1,653.4	2,012.2	1,363.6
매출채권	8,583.3	9,146.9	9,057.4	9,142.5	9,293.3
재고자산	9,951.0	10,604.3	10,500.6	10,599.3	10,774.1
비유동자산	47,897.5	46,490.8	48,140.4	49,625.0	50,961.1
유형자산	31,883.5	31,583.3	33,232.9	34,717.5	36,053.7
무형자산	5,952.3	5,144.0	5,144.0	5,144.0	5,144.0
투자자산	6,131.7	6,084.5	6,084.5	6,084.5	6,084.5
자산총계	79,025.0	78,514.3	80,810.6	82,851.4	83,888.8
유동부채	18,946.0	20,417.6	20,352.5	20,414.4	20,524.2
매입채무	3,465.2	3,692.7	3,656.6	3,690.9	3,751.8
단기차입금	8,174.8	8,091.0	8,091.0	8,091.0	8,091.0
유동성장기부채	3,099.7	3,593.2	3,593.2	3,593.2	3,593.2
비유동부채	12,614.9	11,252.9	11,252.9	11,052.9	10,852.9
사채	4,986.4	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	4,802.7	8,432.0	8,432.0	8,232.0	8,032.0
부채총계	31,561.0	31,670.5	31,605.5	31,467.4	31,377.1
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,412.6	1,410.8	1,410.8	1,410.8	1,410.8
기타포괄이익누계액	-658.6	-1,175.0	-1,175.0	-1,175.0	-1,175.0
이익잉여금	43,056.6	44,064.4	46,263.7	48,289.7	49,269.0
비지배주주지분	3,731.1	3,417.2	3,579.2	3,732.2	3,880.6
자본총계	47,464.0	46,843.7	49,205.1	51,384.1	52,511.7

Key Financial Data

	2017	2018E	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	695,691	745,271	765,357	770,085	782,018
EPS(지배주주)	32,002	19,390	35,319	33,331	32,336
CFPS	98,699	88,164	97,674	96,500	97,183
EBITDAPS	90,831	101,619	98,239	97,565	98,316
BPS	501,600	498,086	523,312	546,549	557,781
DPS	8,000	10,000	11,000	11,000	11,000
배당수익률(%)	2.4	4.1	4.6	4.6	4.6
Valuation(Multiple)					
PER	10.4	12.5	6.7	7.1	7.3
PCR	3.4	2.8	2.4	2.5	2.4
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDA	7,919.3	8,859.9	8,565.2	8,506.4	8,571.8
EV/EBITDA	5.5	4.0	4.0	3.9	4.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	3.9	6.9	6.2	5.9
EBITDA 이익률	13.1	13.6	12.8	12.7	12.6
부채비율	66.5	67.6	64.2	61.2	59.8
금융비용부담률	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
이자보상배율(x)	7.1	8.5	7.6	7.0	6.6
매출채권회전율(x)	6.8	7.3	7.3	7.4	7.4
재고자산회전율(x)	6.4	6.3	6.3	6.4	6.4

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 1월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 1월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 1월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:민사영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	95.5%
중립	4.5%
매도	0.0%

2018년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

POSCO (005490) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

