

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	221,890 억원
주요주주	
국민연금공단	10.71%
The Bank of New York(DR)	10.23%
외국인지분률	54.70%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(19/03/28)	254,500 원
KOSPI	2128.1 pt
52주 Beta	1.30
52주 최고가	372,500 원
52주 최저가	237,000 원
60일 평균 거래대금	652 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.2%	-0.2%
6개월	-13.6%	-4.9%
12개월	-24.0%	-13.6%

POSCO (005490/KS | 매수(유지) | T.P 360,000 원(하향))

안정적 실적은 계속, 다만 모멘텀에 대한 기다림 필요

19년 1분기 실적 연결기준 매출액 16.1조원(YoY +1.7%), 영업이익 1조 1,1152 원(YoY -25.3%, OPM 6.9%), %, 별도기준 매출액 7조 6,654 억원(YoY -1.2%), 영업이익 7,435 억원(YoY -26.8%, OPM 9.7%) 전망. 연초 기대감이 반영되었으나 중국 양회 이후 제한적인 수요증가와 철강생산 증가 가능성 부각. 2분기 가격인상으로 안정적 실적은 계속되었으나 valuation 상승을 이끌 모멘텀에 대해서는 기다림 필요

1Q19 Preview - 철강부문의 수익성 감소

19년 1분기 실적은 연결기준 매출액 16.1조원(YoY +1.7%), 영업이익 1조 1,1152 원(YoY -25.3%, OPM 6.9%), 당기순이익 8,284 억원(YoY -23.5%, NIM 4.6%), 별도기준 매출액 7조 6,654 억원(YoY -1.2%), 영업이익 7,435 억원(YoY -26.8%, OPM 9.7%), 당기순이익 5,864 억원(YoY -23.7%, NIM 7.7%)으로 전망한다. 이연된 판매량이 반영되며 전분기 대비 매출액은 증가하겠지만, 조정이 이루어진 제품가격과 달리 높아진 원재료 투입단가의 영향으로 영업이익은 YoY, QoQ 로 감소가 예상된다. 철강부문을 제외한 주요 연결대상법인의 실적은 안정적인 흐름을 이어갈 것으로 판단한다.

안정적 실적은 계속, 다만 모멘텀에 대한 기다림 필요

연초 이후 동사의 주가는 낮은 재고를 바탕으로 중국의 투자 확대와 환경규제에 따른 감산 등에 대한 기대감으로 상승하였다. 하지만 기대와 달리 양회에서는 구경제보다는 신경제, 투자보다는 소비 중심의 정책이 주된 논제였으며, 과거 강조되었던 공급과잉산업에 대한 제재도 완화되었다. 결국 제한적인 수요증가와 철강생산 확대 가능성, 그로 인한 중국발 철강수출 증가와 가격부담, 실적둔화 우려감이 주가에 반영되었다. 다만 1분기와 다르게 2분기부터는 일부 제품에 대한 가격인상이 진행됨에 따라 추가적인 스프레드 축소보다는 유지, 혹은 소폭 개선될 것으로 예상된다. 하지만 valuation 상승을 이끌 수 있는 업황개선의 모멘텀에 대해서는 기다림이 필요하다는 판단이다. 낮은 PB-valuation 과 배당수익률, 안정적인 실적을 고려하며 투자 의견 매수를 유지한다. 목표주가는 12MF BPS 에 Target Multiple 0.7 배를 적용한 36 만원으로 하향한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	530,835	606,551	649,778	649,877	662,882	671,437
yoy	%	-8.8	14.3	7.1	0.0	2.0	1.3
영업이익	억원	28,443	46,218	55,426	46,284	48,753	49,861
yoy	%	18.0	62.5	19.9	-16.5	5.3	2.3
EBITDA	억원	60,582	79,193	88,102	83,767	86,879	88,562
세전이익	억원	14,329	41,797	35,628	46,992	49,310	50,425
순이익(지배주주)	억원	13,633	27,901	16,906	31,072	32,604	33,341
영업이익률%	%	5.4	7.6	8.5	7.1	7.4	7.4
EBITDA%	%	11.4	13.1	13.6	12.9	13.1	13.2
순이익률	%	2.0	4.9	2.9	5.4	5.5	5.6
EPS	원	15,637	32,001	19,391	35,638	37,396	38,241
PER	배	16.5	10.4	12.5	7.1	6.8	6.7
PBR	배	0.5	0.7	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	6.8	5.6	3.9	4.3	4.1	3.9
ROE	%	3.3	6.5	3.9	7.1	7.2	7.1
순차입금	억원	149,458	111,262	94,511	101,255	92,168	74,863
부채비율	%	74.0	66.5	67.3	64.8	62.8	59.7

<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)	2018	2019(F)
생산매출합계	73,393	72,968	74,594	68,059	74,546	69,836	72,385	74,541	289,015	291,308
열연	15,757	14,310	14,512	12,868	15,885	13,712	14,087	14,169	57,448	57,852
후판	9,302	10,357	9,898	10,621	10,636	10,707	9,777	11,079	40,178	42,199
선재	5,633	5,715	5,702	5,804	5,825	5,793	5,788	5,878	22,853	23,284
냉연	27,415	26,977	28,816	24,943	27,703	25,357	27,811	27,512	108,152	108,383
전기강판	2,316	2,326	2,394	2,572	2,231	2,309	2,510	2,579	9,609	9,629
STS	10,998	11,410	11,351	9,100	10,142	10,053	10,489	10,951	42,860	41,635
기타	1,971	1,873	1,922	2,151	2,125	1,906	1,924	2,372	7,916	8,326
매출액	77,609	77,049	79,055	72,882	76,654	74,121	77,515	79,122	306,594	307,412
영업이익	10,159	8,221	10,948	8,766	7,435	7,116	8,139	8,545	38,094	31,235
%	13.1	10.7	13.8	12.0	9.7	9.6	10.5	10.8	12.4	10.2
세전이익	10,532	7,887	11,813	-7,883	7,819	7,486	8,527	8,941	22,349	32,772
%	13.6	10.2	14.9	-10.8	10.2	10.1	11.0	11.3	7.3	10.7
당기순이익	7,687	5,803	8,911	-11,675	5,864	5,615	6,395	6,706	10,726	24,579
%	9.9	7.5	11.3	-16.0	7.7	7.6	8.3	8.5	3.5	8.0

자료: POSCO, SK 증권 추정

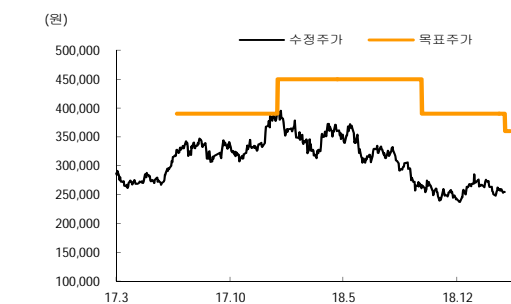
<표 2> POSCO 연결실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q(F)	19.2Q(F)	19.3Q(F)	19.4Q(F)	2018	2019(F)
매출액	158,623	160,833	164,107	166,215	161,282	159,133	164,481	164,980	649,778	649,877
영업이익	14,877	12,523	15,311	12,715	11,112	10,747	11,973	12,452	55,426	46,284
%	9.4	7.8	9.3	7.6	6.9	6.8	7.3	7.5	8.5	7.1
세전이익	14,830	9,294	14,460	-2,956	11,194	11,224	12,083	12,491	35,628	46,992
%	9.3	5.8	8.8	-1.8	6.9	7.1	7.3	7.6	5.5	7.2
당기순이익	10,835	5,803	10,577	-8,295	8,284	8,306	8,942	9,243	18,921	34,774
%	6.8	3.6	6.4	-5.0	5.1	5.2	5.4	5.6	2.9	5.4
지배주주	9,935	5,450	10,195	-8,675	7,402	7,422	7,990	8,259	16,906	31,072
%	6.3	3.4	6.2	-5.2	4.6	4.7	4.9	5.0	2.6	4.8

자료: POSCO, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.03.29	매수	360,000원	6개월		
2019.01.31	매수	390,000원	6개월	-33.88%	-26.92%
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	-14.09%	0.51%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 3월 29일 기준)

매수	88.98%	중립	11.02%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	311,274	336,510	318,719	333,463	343,700
현금및현금성자산	26,125	26,439	17,195	22,282	29,587
매출채권및기타채권	96,713	100,453	102,923	104,982	106,337
재고자산	99,510	114,999	103,980	111,364	112,801
비유동자산	478,975	445,973	475,868	484,146	491,885
장기금융자산	25,827	22,486	22,486	22,486	22,486
유형자산	318,835	300,183	326,850	331,916	336,445
무형자산	59,523	51,708	52,257	52,765	53,234
자산총계	790,250	782,483	794,587	817,608	835,585
유동부채	189,460	189,380	181,786	180,718	173,758
단기금융부채	114,343	104,019	102,019	100,019	92,019
매입채무 및 기타채무	50,874	54,989	49,391	49,716	50,358
단기충당부채	1,109	3,013	3,013	3,072	3,110
비유동부채	126,149	125,507	130,727	134,631	138,556
장기금융부채	99,785	100,684	100,184	98,184	96,184
장기매입채무 및 기타채무	172	314	314	314	314
장기충당부채	4,772	4,310	4,365	4,412	4,459
부채총계	315,610	314,887	312,514	315,349	312,314
지배주주지분	437,329	433,713	444,582	460,977	478,110
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	14,126	14,106	14,106	14,106	14,106
기타자본구성요소	-15,570	-15,532	-15,532	-15,532	-15,532
자기주식	-15,331	-15,327	-15,327	-15,327	-15,327
이익잉여금	430,566	442,160	457,220	477,807	499,131
비지배주주지분	37,311	33,883	37,491	41,282	45,161
자본총계	474,640	467,596	482,073	502,259	523,271
부채외자본총계	790,250	782,483	794,587	817,608	835,585

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	58,726	60,434	74,401	65,246	73,470
당기순이익(손실)	29,735	18,921	34,774	36,489	37,314
비현금성항목등	56,318	73,437	48,993	50,389	51,247
유형자산감가상각비	28,876	29,110	34,333	34,934	35,471
무형자산감가상각비	4,098	3,566	3,151	3,192	3,230
기타	12,005	25,579	1,134	1,326	1,343
운전자본감소(증가)	-19,263	-20,525	2,851	-8,812	-1,981
매출채권및기타채권의 감소(증가)	500	-405	-2,470	-2,060	-1,355
재고자산감소(증가)	-10,565	-15,726	11,019	-7,384	-1,437
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6,080	3,797	-5,598	326	642
기타	-3,117	-8,192	-100	306	169
법인세납부	-8,064	-11,398	-12,218	-12,821	-13,110
투자활동현금흐름	-33,474	-20,712	-45,203	-23,813	-23,557
금융자산감소(증가)	-11,452	-8,537	0	0	0
유형자산감소(증가)	-22,484	-20,451	-61,000	-40,000	-40,000
무형자산감소(증가)	-3,149	-3,700	-3,700	-3,700	-3,700
기타	3,611	11,976	19,496	19,886	20,143
재무활동현금흐름	-23,013	-39,455	-38,441	-36,346	-42,608
단기금융부채증가(감소)	5,581	-8,546	-2,000	-2,000	-8,000
장기금융부채증가(감소)	-14,100	-3,739	-500	-2,000	-2,000
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-8,635	-7,239	-12,006	-12,017	-12,017
기타	-5,859	-19,931	-19,930	-20,328	-20,591
현금의 증가(감소)	1,649	313	-9,244	5,087	7,305
기초현금	24,476	26,125	26,439	17,195	22,282
기말현금	26,125	26,439	17,195	22,282	29,587
FCF	24,604	33,047	9,885	21,691	29,917

자료 : POSCO, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	606,551	649,778	649,877	662,882	671,437
매출원가	522,992	570,054	567,484	578,184	584,975
매출총이익	83,559	79,724	82,393	84,698	86,463
매출총이익률 (%)	13.8	12.3	12.7	12.8	12.9
판매비와관리비	37,341	24,298	36,109	35,945	36,602
영업이익	46,218	55,426	46,284	48,753	49,861
영업이익률 (%)	7.6	8.5	7.1	7.4	7.4
비영업손익	-4,421	-19,798	709	557	564
순금융비용	4,407	4,040	433	442	448
외환관련손익	1,701	-2,041	-217	-221	-224
관계기업투자등 관련손익	723	1,527	2,492	2,545	2,578
세전계속사업이익	41,797	35,628	46,992	49,310	50,425
세전계속사업이익률 (%)	6.9	5.5	7.2	7.4	7.5
계속사업법인세	12,062	16,708	12,218	12,821	13,110
계속사업이익	29,735	18,921	34,774	36,489	37,314
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	29,735	18,921	34,774	36,489	37,314
순이익률 (%)	4.9	2.9	5.4	5.5	5.6
지배주주	27,901	16,906	31,072	32,604	33,341
지배주주귀속 순이익률(%)	4.6	2.6	4.78	4.92	4.97
비지배주주	1,834	2,015	3,702	3,885	3,973
총포괄이익	24,123	14,635	30,489	32,204	33,029
지배주주	22,183	12,715	26,881	28,413	29,150
비지배주주	1,940	1,920	3,608	3,791	3,879
EBITDA	79,193	88,102	83,767	86,879	88,562

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	14.3	7.1	0.0	2.0	1.3
영업이익	62.5	19.9	-16.5	5.3	2.3
세전계속사업이익	191.7	-14.8	31.9	4.9	2.3
EBITDA	30.7	11.3	-4.9	3.7	1.9
EPS(계속사업)	104.7	-39.4	83.8	4.9	2.3
수익성 (%)					
ROE	6.5	3.9	7.1	7.2	7.1
ROA	3.8	2.4	4.4	4.5	4.5
EBITDA마진	13.1	13.6	12.9	13.1	13.2
안정성 (%)					
유동비율	164.3	177.7	175.3	184.5	197.8
부채비율	66.5	67.3	64.8	62.8	59.7
순차입금/자기자본	23.4	20.2	21.0	18.4	14.3
EBITDA/이자비용(배)	12.1	11.9	4.2	4.3	4.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	32,001	19,391	35,638	37,396	38,241
BPS	501,600	497,452	509,918	528,724	548,374
CFPS	69,822	56,869	78,631	81,124	82,630
주당 현금배당금	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	10.8	20.4	8.0	7.6	7.5
PER(최저)	7.6	12.4	6.7	6.3	6.2
PBR(최고)	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5
PBR(최저)	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	4.8	4.3	3.2	3.1	3.1
EV/EBITDA(최고)	5.7	5.4	4.7	4.4	4.2
EV/EBITDA(최저)	4.6	3.9	4.2	3.9	3.7