



BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원

주가(4/24): 258,500원

시가총액: 225,378억원

철강/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/24)		2,201.03pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	372,500원	237,000원
등락률	-30.6%	9.1%
수익률	절대	상대
1W	-0.2%	-0.8%
1M	-2.8%	-7.4%
1Y	-27.0%	-18.2%

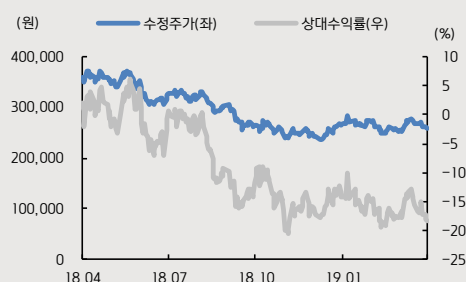
Company Data

발행주식수	87,187 천주
일평균 거래량(3M)	250천주
외국인 지분율	54.9%
배당수익률(12E)	3.9%
BPS(12E)	511.815원
주요 주주	국민연금 10.8%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	60,655	64,978	66,143	68,247
영업이익	4,622	5,543	4,596	4,829
EBITDA	7,919	8,810	7,696	7,893
세전이익	4,180	3,563	4,075	4,316
순이익	2,973	1,892	2,766	2,929
지배주주지분순이익	2,790	1,691	2,634	2,789
EPS(원)	32,001	19,391	30,207	31,990
증감률(%YoY)	104.7	-39.4	55.8	5.9
PER(배)	10.4	12.5	8.4	8.0
PBR(배)	0.66	0.49	0.50	0.48
EV/EBITDA(배)	5.5	3.9	4.2	4.0
영업이익률(%)	7.6	8.5	6.9	7.1
ROE(%)	6.5	3.9	6.0	6.1
순부채비율(%)	23.4	20.2	14.2	10.8

Price Trend



1Q19 실적리뷰

POSCO (005490)

예상치 부합, 업황 부진에도 견조한 이익체력



1분기 영업이익은 1.20조원으로 예상치에 부합했습니다. 작년 하반기 중국 철강가격 하락반전에 따른 ASP 하락에도 판매량이 4분기보다 증가해 견조한 이익체력을 보여 주었습니다. 2월이후 철광석가격 급등에 따른 원가 상승으로 2분기 실적은 일시적으로 부진할 것으로 예상되지만 2월이후 추진중인 제품가격 인상이 본격적으로 반영되는 3분기부터 점진적 실적개선을 예상합니다. 업종 Top pick을 유지합니다.

>>> 1Q19 실적은 업황부진에도 예상치 부합

영업이익은 연결 1.20조원(-5%QoQ, -19%YoY)으로 키움증권 추정치 1.18조원과 컨센서스 1.16조원에 부합했다. 별도 영업이익은 0.83조원(-5%QoQ, -18%YoY)으로 키움증권 추정치 0.77조원과 컨센서스 0.76조원을 상회했는데, 중국 철강가격 하락 영향으로 ASP가 4Q대비 -3%(2.4만원) 하락했지만 판매량은 4Q대비 +11%(93만톤) 증가해 수익성이 예상보다 견조했기 때문이다. 반면 별도 외 영업이익은 0.37조원(-1%QoQ, -21%YoY)으로 예상보다 11% 부진했는데 포스코건설의 일시적 수익성 부진 때문으로 실적 컨퍼런스 콜에서 경영진은 2Q부터 정상화를 전망했다. 그 밖에 영업 외 손익에서 특이 점은 없었다.

>>> 본사 철강마진은 2Q19까지 축소되나 하반기 개선 전망

2월이후 철광석가격 급등에 따른 원가상승은 2분기부터 반영되기 시작하지만 제품가격 인상은 원가보다 후행적으로 반영되면서 2Q19 탄소강 마진은 1Q 대비 축소될 전망이다. 2Q 본사 판매량도 재고효과 소멸로 1Q대비 3~5% 감소해 영업이익은 별도 0.71조원, 연결 1.11조원으로 부진할 것으로 예상된다. 단, 올해 2~3월부터 시작된 제품가격 인상이 본격적으로 반영되기 시작하는 3Q19이후 탄소강 마진의 완만한 회복과 함께 실적도 점진적으로 개선될 것으로 전망한다. 2019년 및 2020년 연결 영업이익 전망치를 유지한다.

>>> 1Q19 바닥확인한 중국 철강가격은 상승세 지속될 전망

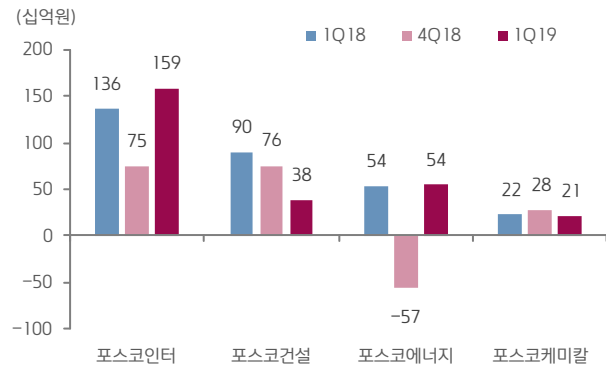
작년 하반기 하락반전한 중국 철강가격은 미-중 무역분쟁 우려완화, 철광석가격 급등으로 연초 바닥을 확인하고 점진적으로 상승하고 있다. 4월 발표된 중국 경기지표가 예상보다 빨리 안정을 찾으면서 경기부양에 따른 철강수요 회복 기대감이 유효하고 호주/브라질의 공급차질 및 타이트한 철광석수급에 기반한 철광석가격 강세로 중국 철강가격 상승세는 하반기에도 지속될 수 있을 것으로 전망한다. POSCO의 주가는 분기실적보다 중국 철강가격에 민감해 2Q19 일시적 실적부진 보다는 향후 중국 철강가격 상승 가능성에 주목해야 한다. 투자의견 Buy, 목표주가 34만원(12mf PBR 0.65X), 업종 Top pick을 유지한다.

POSCO 1Q19 잠정실적

(단위: 십억원)	1Q19P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q18	%QoQ	1Q18	%YoY
매출액	16,014	16,516	-3.0	16,515	-3.0	16,621	-3.7	15,862	1.0
별도	7,817	7,767	0.6	7,755	0.8	7,288	7.2	7,761	0.7
별도 외	8,198	8,749	-6.3	8,760	-6.4	9,333	-12.2	8,101	1.2
영업이익	1,203	1,184	1.6	1,160	3.7	1,272	-5.4	1,488	-19.1
별도	833	766	8.7	759	9.7	877	-5.0	1,016	-18.1
별도 외	370	418	-11.5	401	-7.7	395	-6.2	472	-21.5
영업이익률	7.5	7.2		7.0		7.6		9.4	
별도	10.7	9.9		9.8		12.0		13.1	
별도 외	4.5	4.8		4.6		4.2		5.8	
세전이익	1,147	1,070	7.2	1,072	7.0	-296	-488.0	1,483	-22.7
순이익	778	759	2.5	787	-1.1	-829	-193.8	1,084	-28.2
지배순이익	741	706	4.9	733	1.1	-867	-185.4	994	-25.4
본사 판매량	9,283	9,220				8,353	11.1	9,294	-0.1
본사 탄소강 ASP	722	736				746	-3.2	710	1.6

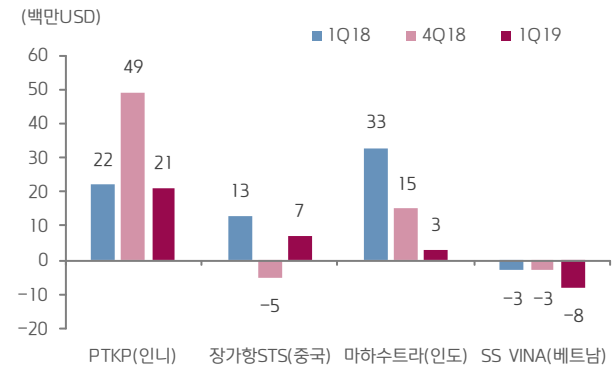
자료: POSCO, 키움증권

국내 자회사 (별도)영업이익 추이



자료: POSCO, 키움증권

해외 자회사 (별도)영업이익 추이



자료: POSCO, 키움증권

POSCO 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E
매출액	15,862	16,083	16,411	16,621	16,014	16,091	16,669	17,369
별도	7,761	7,705	7,906	7,288	7,817	7,613	7,892	7,738
별도 외	8,101	8,378	8,505	9,333	8,198	8,478	8,776	9,631
영업이익	1,488	1,252	1,531	1,272	1,203	1,112	1,207	1,074
별도	1,016	822	1,095	877	833	712	784	687
별도 외	472	430	436	395	370	400	423	387
영업이익률	9.4	7.8	9.3	7.6	7.5	6.9	7.2	6.2
별도	13.1	10.7	13.8	12.0	10.7	9.4	9.9	8.9
별도 외	5.8	5.1	5.1	4.2	4.5	4.7	4.8	4.0
세전이익	1,483	929	1,446	-296	1,147	980	976	972
순이익	1,084	580	1,058	-829	778	665	662	660
지배순이익	994	545	1,020	-867	741	633	631	628
본사 판매량	9,294	8,959	8,983	8,353	9,283	8,929	9,011	8,649
본사 탄소강 ASP	710	730	747	746	722	730	755	765

자료: POSCO, 키움증권

POSCO 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	58,192	53,084	60,655	64,978	66,143	68,247	69,496
별도	25,607	24,325	28,554	30,659	31,060	32,382	32,832
별도 외	32,585	28,759	32,101	34,318	35,083	35,865	36,664
영업이익	2,410	2,844	4,622	5,543	4,596	4,829	5,025
별도	2,238	2,635	2,902	3,809	3,016	3,169	3,282
별도 외	172	209	1,719	1,733	1,581	1,660	1,743
영업이익률	4.1	5.4	7.6	8.5	6.9	7.1	7.2
별도	8.7	10.8	10.2	12.4	9.7	9.8	10.0
별도 외	0.5	0.7	5.4	5.1	4.5	4.6	4.8
세전이익	181	1,433	4,180	3,563	4,075	4,316	4,520
순이익	-96	1,048	2,973	1,892	2,766	2,929	3,068
지배순이익	181	1,363	2,790	1,691	2,634	2,789	2,921
지배주주 EPS(원)	2,072	15,637	32,001	19,391	30,207	31,990	33,507
지배주주 BPS(원)	472,954	486,007	501,600	497,452	513,555	531,441	550,844
지배주주 ROE(%)	0.4	3.3	6.5	3.9	6.0	6.1	6.2

자료: POSCO, 키움증권

POSCO 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	66,037	67,656	66,143	68,247	0.2	0.9
별도	30,449	30,840	31,060	32,382	2.0	5.0
별도 외	35,588	36,815	35,083	35,865	-1.4	-2.6
영업이익	4,610	4,775	4,596	4,829	-0.3	1.1
별도	2,960	3,095	3,016	3,169	1.9	2.4
별도 외	1,650	1,680	1,581	1,660	-4.2	-1.2
영업이익률	7.0	7.1	6.9	7.1		
별도	9.7	10.0	9.7	9.8		
별도 외	4.6	4.6	4.5	4.6		
세전이익	4,102	4,275	4,075	4,316	-0.7	1.0
순이익	2,912	3,035	2,766	2,929	-5.0	-3.5
지배순이익	2,709	2,823	2,634	2,789	-2.8	-1.2
지배주주 EPS(원)	31,066	32,376	30,207	31,990	-2.8	-1.2
지배주주 BPS(원)	525,001	548,929	513,555	531,441	-2.2	-3.2
지배주주 ROE(%)	6.0	6.0	6.0	6.1		

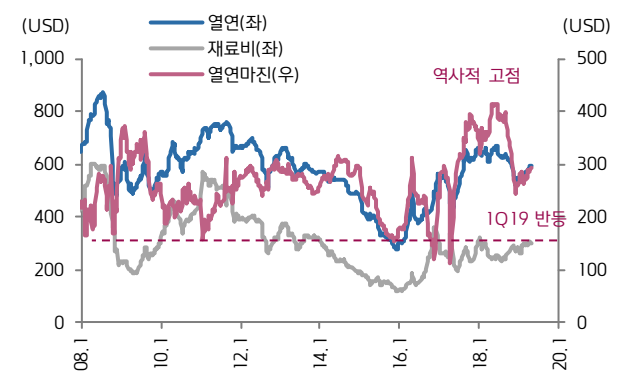
자료: POSCO, 키움증권

중국 열연가격과 POSCO 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

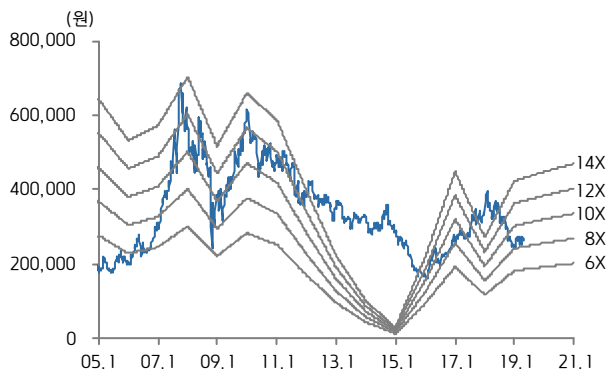
중국 열연가격과 spot 열연마진 추이



주: 재료비는 철광석 1.6톤과 강점탄 0.75톤 가정

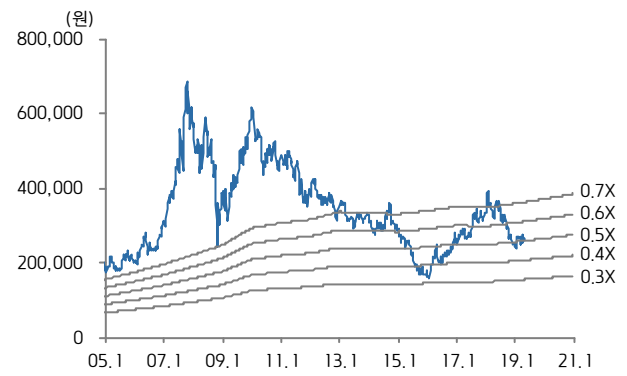
자료: Bloomberg, 키움증권

POSCO 12mf PER 밴드



자료: POSCO, 키움증권

POSCO 12mf PBR 밴드



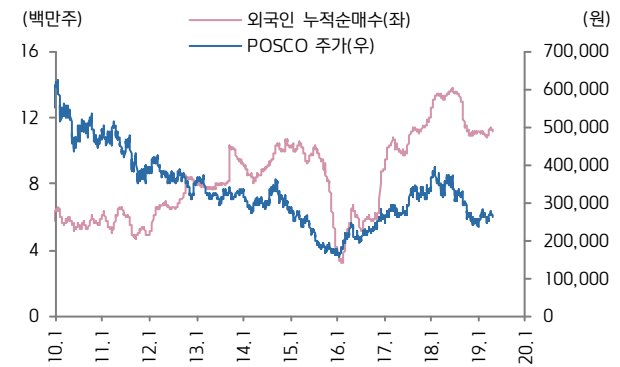
자료: POSCO, 키움증권

POSCO 기관수급 동향



자료: Bloomberg, 키움증권

POSCO 외국인수급 동향



자료: Bloomberg, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
매출액	60,655	64,978	66,143	68,247	69,496
매출원가	52,299	57,005	59,025	60,815	61,819
매출총이익	8,356	7,972	7,118	7,432	7,676
판매비	3,734	2,430	2,522	2,603	2,651
영업이익	4,622	5,543	4,596	4,829	5,025
EBITDA	7,919	8,810	7,696	7,893	8,056
영업외손익	-442.1	-1,979.8	-521.1	-513.5	-504.7
이자수익	212	337	348	356	364
이자비용	653	741	741	741	741
외환관련이익	1,350	929	0	0	0
외환관련손실	1,180	1,133	0	0	0
종속 및 관계기업손익	11	113	113	113	113
기타	-182	-1,485	-241	-242	-241
법인세차감전이익	4,180	3,563	4,075	4,316	4,520
법인세비용	1,206	1,671	1,309	1,387	1,452
계속사업순이익	2,973	1,892	2,766	2,929	3,068
당기순이익	2,973	1,892	2,766	2,929	3,068
지배주주순이익	2,790	1,691	2,634	2,789	2,921
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	14.3	7.1	1.8	3.2	1.8
영업이익 증감율	62.5	19.9	-17.1	5.1	4.1
EBITDA 증감율	30.7	11.2	-12.6	2.6	2.1
지배주주순이익 증감율	104.7	-39.4	55.8	5.9	4.7
EPS 증감율	104.7	-39.4	55.8	5.9	4.7
매출총이익율(%)	13.8	12.3	10.8	10.9	11.0
영업이익률(%)	7.6	8.5	6.9	7.1	7.2
EBITDA Margin(%)	13.1	13.6	11.6	11.6	11.6
지배주주순이익률(%)	4.6	2.6	4.0	4.1	4.2

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
유동자산	31,127	33,651	35,615	37,763	39,965
현금 및 현금성자산	2,613	2,644	5,215	6,687	8,487
단기금융자산	7,674	8,375	8,375	8,375	8,375
매출채권 및 기타채권	9,958	10,374	10,349	10,678	10,873
재고자산	9,951	11,500	10,918	11,265	11,471
기타유동자산	8,605	9,133	9,133	9,133	9,134
비유동자산	47,898	44,597	44,242	43,922	43,636
투자자산	6,132	5,851	5,922	5,994	6,065
유형자산	31,884	30,018	29,905	29,804	29,713
무형자산	5,952	5,171	4,857	4,568	4,301
기타비유동자산	3,930	3,557	3,558	3,556	3,557
자산총계	79,025	78,248	79,856	81,685	83,601
유동부채	18,946	18,938	19,010	19,140	19,217
매입채무 및 기타채무	6,245	6,659	6,731	6,861	6,938
단기금융부채	11,434	10,402	10,402	10,402	10,402
기타유동부채	1,267	1,877	1,877	1,877	1,877
비유동부채	12,615	12,551	12,551	12,551	12,551
장기금융부채	9,979	10,068	10,068	10,068	10,068
기타비유동부채	2,636	2,483	2,483	2,483	2,483
부채총계	31,561	31,489	31,561	31,690	31,767
지배지분	43,733	43,371	44,775	46,335	48,026
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,413	1,411	1,411	1,411	1,411
기타자본	-560	-1,354	-1,354	-1,354	-1,354
기타포괄손익누계액	-659	-1,384	-1,812	-2,241	-2,669
이익잉여금	43,057	44,216	46,049	48,036	50,157
비지배지분	3,731	3,388	3,520	3,660	3,807
자본총계	47,464	46,760	48,296	49,995	51,833

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	5,607	5,870	9,215	8,116	8,444
당기순이익	2,973	1,892	2,766	2,929	3,068
비현금항목의 가감	5,632	7,344	7,248	7,282	7,305
유형자산감가상각비	2,888	2,911	2,787	2,775	2,764
무형자산감가상각비	410	357	313	289	267
지분법평가손익	-112	-163	-113	-113	-113
기타	2,446	4,239	4,261	4,331	4,387
영업활동자산부채증감	-1,926	-2,053	679	-547	-324
매출채권및기타채권의감소	50	-41	25	-329	-195
재고자산의감소	-1,057	-1,573	582	-347	-206
매입채무및기타채무의증가	-608	380	72	130	77
기타	-311	-819	0	-1	0
기타현금흐름	-1,072	-1,313	-1,478	-1,548	-1,605
투자활동 현금흐름	-3,818	-2,648	-2,557	-2,557	-2,557
유형자산의 취득	-2,288	-2,136	-2,673	-2,673	-2,673
유형자산의 처분	39	90	0	0	0
무형자산의 순취득	-315	-370	0	0	0
투자자산의감소(증가)	994	393	41	41	41
단기금융자산의감소(증가)	-2,017	-701	0	0	0
기타	-231.0	76.0	75.0	75.0	75.0
재무활동 현금흐름	-1,566	-3,195	-2,043	-2,044	-2,044
차입금의 증가(감소)	-852	-1,228	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-863	-724	-800	-801	-801
기타	149	-1,243	-1,243	-1,243	-1,243
기타현금흐름	-59	5	-2,044	-2,044	-2,044
현금 및 현금성자산의 순증가	165	31	2,571	1,472	1,800
기초현금 및 현금성자산	2,448	2,613	2,644	5,215	6,687
기말현금 및 현금성자산	2,613	2,644	5,215	6,687	8,487

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
주당지표(원)					
EPS	32,001	19,391	30,207	31,990	33,507
BPS	501,600	497,452	513,555	531,441	550,844
CFPS	98,699	105,931	114,857	117,112	118,979
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가배수(배)					
PER	10.4	12.5	8.4	8.0	7.6
PER(최고)	10.9	20.6	9.6		
PER(최저)	7.5	12.2	7.6		
PBR	0.66	0.49	0.50	0.48	0.46
PBR(최고)	0.70	0.80	0.56		
PBR(최저)	0.48	0.47	0.45		
PSR	0.48	0.33	0.34	0.33	0.32
PCFR	3.4	2.3	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	5.5	3.9	4.2	4.0	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.5	42.3	29.0	27.4	26.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	4.1	3.9	3.9	3.9
ROA	3.7	2.4	3.5	3.6	3.7
ROE	6.5	3.9	6.0	6.1	6.2
ROIC	6.8	5.4	6.2	6.6	6.9
매출채권회전율	5.8	6.4	6.4	6.5	6.4
재고자산회전율	6.4	6.1	5.9	6.2	6.1
부채비율	66.5	67.3	65.3	63.4	61.3
순차입금비용	23.4	20.2	14.2	10.8	7.0
이자보상배율	7.1	7.5	6.2	6.5	6.8
총차입금	21,413	20,470	20,470	20,470	20,470
순차입금	11,126	9,451	6,880	5,408	3,608
NOPLAT	7,919	8,810	7,696	7,893	8,056
FCF	2,415	1,566	4,225	3,121	3,443

Compliance Notice

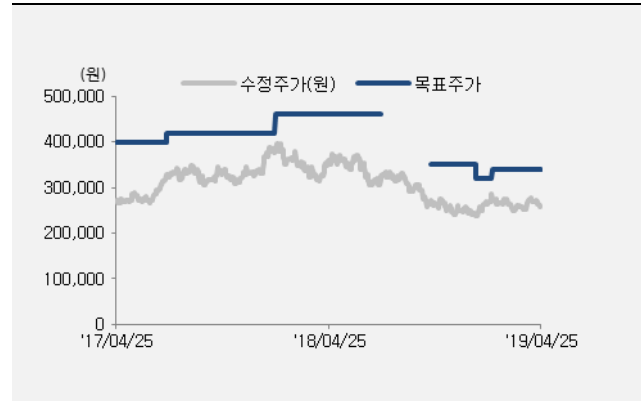
- 당사는 4월 24일 현재 'POSCO(005490)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
POSCO (005490)	2017/07/11	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-21.19	-18.25
	2017/07/21	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-21.57	-17.38
	2017/09/26	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-21.86	-17.38
	2017/10/30	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-22.19	-17.38
	2017/11/20	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-20.84	-7.98
	2018/01/23	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-16.63	-15.87
	2018/01/25	BUY(Maintain)	460,000원	6개월	-24.39	-14.13
	2018/10/17	BUY(Re-Initiate)	350,000원	6개월	-23.24	-22.43
	2018/10/23	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-27.16	-21.71
	2019/01/03	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-19.22	-10.94
당장자변경	2019/01/31	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-22.27	-18.68
	2019/04/25	BUY(Maintain)	340,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/4/1~2019/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	176	96.70%
중립	6	3.30%
매도	0	0.00%