

POSCO

BUY(유지)

005490 기업분석 | 철강/금속

| | | | | | |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 330,000원 | 현재주가(04/23) | 261,000원 | Up/Downside | +26.4% |
|----------|----------|-------------|----------|-------------|--------|

2019. 04. 25

제품가격으로 전가가 관건!

News

1Q19실적은 철강 판매량 증가 및 재고 감소 그리고 글로벌인프라 부문 호조로 컨센서스를 상회: 동사는 24일 장중에 1Q19연결실적으로 매출액 16조142억원(+1.0%YoY, -3.7%QoQ)에 영업이익률 7.5%를 공시하였다. 별도기준 실적은 판매량 증가에도 가격 하락으로 영업이익률이 YoY와 QoQ 기준으로 하락하였다. 그러나, 고수익 WTP(World Top Premium) 판매량은 전체 29.7%로 증가세를 이어갔다. 비중이 54.9%로 확대되고 열연 중심의 제품가격 인상이 수익성 개선을 이끌었다. 연결기준 실적은 글로벌인프라 부문의 무역 및 에너지 사업 호조로 개선세를 보였다.

Comment

2Q19은 원소재가격 상승 기조아래 철강제품은 시차를 두고 반영되면서 스프레드 악화: 중국에서 철강가격이 열연 중심으로 최근 강보합 추세를 보인다. 1분기에 두드러진 철광석 가격 상승이 2분기 이후 안정화가 예상되나 절대적인 수준은 높게 유지될 전망이다. 관건은 수요 산업으로 전가인데, 분기 혹은 반기로 계약하는 동사의 특성상 시차를 두고 제품가격에 영향을 미칠 전망이다.

Action

점진적인 펀더멘탈 개선 기조 유지를 주목하면서 비중확대 의견을 유지: 동사는 1Q19에 실적 차별화가 돋보인다. 중국발 제품가격의 견조한 흐름은 가시적인 수익성 유지에 긍정적인 지표이다. 대부분 계열사도 안정화인 가운데 무역부문에서 개선세가 2분기에도 이어질 가능성이 높다. 1Q19에 글로벌인프라 부문에서 무역/에너지 사업 호조로 철강시황 부진에도 불구하고 7분기 연속 1조원 이상 영업이익을 실현하였다. 1Q19실적을 추정치 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | (단위: 십억원 원 배 %) | | Stock Data | | |
|----------------------------------|----------|-----------|--------|--------|-----------------|------|----------------|------------------|--|
| FYE Dec | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | | 52주 최저/최고 | 237,000/372,500원 | |
| 매출액 | 60,655 | 64,978 | 66,538 | 68,002 | 69,362 | | KOSDAQ /KOSPI | 761/2,221pt | |
| (증가율) | 14.3 | 7.1 | 2.4 | 2.2 | 2.0 | | 시가총액 | 227,558억원 | |
| 영업이익 | 4,622 | 5,543 | 4,267 | 4,663 | 5,418 | | 60일-평균거래량 | 249,918 | |
| (증가율) | 62.5 | 19.9 | -23.0 | 9.3 | 16.2 | | 외국인지분율 | 54.9% | |
| 자배주주순이익 | 2,790 | 1,691 | 2,295 | 2,671 | 3,168 | | 60일-외국인지분율변동추이 | +0.3%p | |
| EPS | 32,001 | 19,391 | 26,325 | 30,633 | 36,334 | | 주요주주 | 국민연금 10.8% | |
| PER (H/L) | 10.9/7.5 | 20.6/12.2 | 9.9 | 8.5 | 7.2 | | (천원) | | |
| PBR (H/L) | 0.7/0.5 | 0.8/0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | | (pt) | | |
| EV/EBITDA (H/L) | 5.7/4.6 | 5.4/3.8 | 4.6 | 4.3 | 3.9 | | | | |
| 영업이익률 | 7.6 | 8.5 | 6.4 | 6.9 | 7.8 | | | | |
| ROE | 6.5 | 3.9 | 5.2 | 5.8 | 6.6 | | | | |
| 주가상승률 | | | | | 1M | 3M | 12M | | |
| 절대기준 | | | | | 0.8 | -1.5 | -25.4 | | |
| 상대기준 | | | | | -0.8 | -5.6 | -16.9 | | |

Analyst 김홍균

02 369 3102

usckim10@db-fi.com

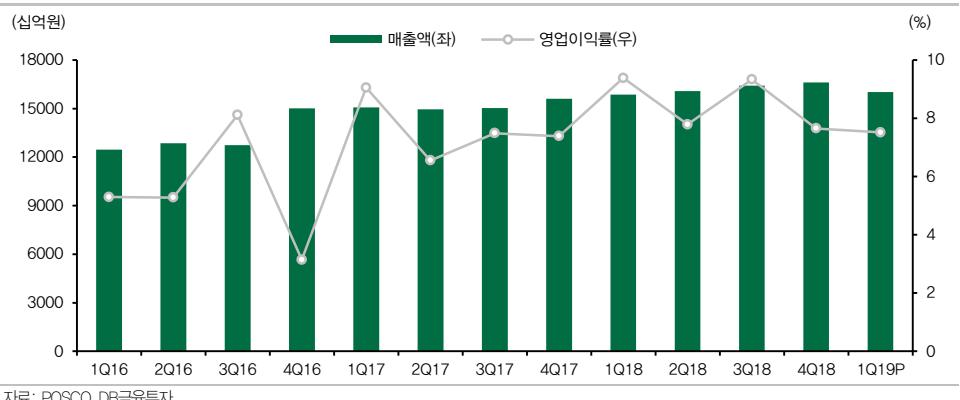
도표 1. POSCO연결기준 1Q19실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

| | 1Q19P | 4Q18 | %QoQ | 1Q18 | %YoY | DB 추정치 | %차이 | 컨센서스 | %차이 |
|--------|----------|--------|--------|--------|-------|--------|------|----------|------|
| 매출액 | 16,014.2 | 16,621 | -3.7 | 15,862 | 1.0 | 16,468 | -2.8 | 16,514.9 | -3.0 |
| 영업이익 | 1,202.9 | 1,272 | -5.4 | 1,488 | -19.1 | 1,199 | 0.3 | 1,159.9 | 3.7 |
| 세전이익 | 1,146.9 | -296 | -488.0 | 1,483 | -22.7 | 1,019 | 12.5 | 1,071.9 | 7.0 |
| 당기순이익 | 778.4 | -829 | -193.8 | 1,084 | -28.2 | 745 | 4.5 | 787.3 | -1.1 |
| 영업이익률 | 7.5 | 7.6 | -0.1 | 9.4 | -1.9 | 7.3 | 0.2 | 7.0 | 0.5 |
| 세전이익률 | 7.2 | -1.8 | 8.9 | 9.3 | -2.2 | 6.2 | 1.0 | 6.5 | 0.7 |
| 당기순이익률 | 4.9 | -5.0 | 9.9 | 6.8 | -2.0 | 4.5 | 0.3 | 4.8 | 0.1 |

자료: DB금융투자

도표 2. POSCO연결기준 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: POSCO, DB금융투자

대차대조표

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 유동자산 | 31,127 | 33,651 | 34,021 | 35,619 | 37,393 |
| 현금및현금성자산 | 2,613 | 2,644 | 2,065 | 2,281 | 2,391 |
| 매출채권및기타채권 | 9,958 | 10,374 | 12,140 | 13,111 | 14,146 |
| 재고자산 | 9,951 | 11,500 | 10,562 | 10,794 | 11,371 |
| 비유동자산 | 47,898 | 44,597 | 44,346 | 43,664 | 43,039 |
| 유형자산 | 31,884 | 30,018 | 30,124 | 29,767 | 29,438 |
| 무형자산 | 5,952 | 5,171 | 4,814 | 4,489 | 4,193 |
| 투자자산 | 6,132 | 5,851 | 5,851 | 5,851 | 5,851 |
| 자산총계 | 79,025 | 78,248 | 78,367 | 79,283 | 80,432 |
| 유동부채 | 18,946 | 18,938 | 17,739 | 17,167 | 16,472 |
| 매입채무및기타채무 | 6,245 | 6,659 | 6,060 | 5,888 | 5,693 |
| 단기应付금및단기차채 | 8,175 | 7,488 | 6,988 | 6,688 | 6,288 |
| 유동성장기부채 | 3,100 | 2,802 | 2,702 | 2,602 | 2,502 |
| 비유동부채 | 12,615 | 12,551 | 12,101 | 11,401 | 10,501 |
| 사채및장기차입금 | 9,789 | 9,920 | 9,470 | 8,770 | 7,870 |
| 부채총계 | 31,561 | 31,489 | 29,840 | 28,568 | 26,973 |
| 자본금 | 482 | 482 | 482 | 482 | 482 |
| 자본잉여금 | 1,413 | 1,411 | 1,411 | 1,411 | 1,411 |
| 이익잉여금 | 43,057 | 44,216 | 45,710 | 47,580 | 49,946 |
| 비자본주자분 | 3,731 | 3,388 | 3,662 | 3,980 | 4,358 |
| 자본총계 | 47,464 | 46,760 | 48,527 | 50,715 | 53,459 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 영업활동현금흐름 | 5,607 | 5,870 | 4,621 | 4,972 | 5,014 |
| 당기순이익 | 2,973 | 1,892 | 2,569 | 2,989 | 3,545 |
| 현금유동이없는비용및수익 | 5,632 | 7,344 | 4,645 | 4,774 | 4,988 |
| 유형및무형자산상각비 | 3,297 | 3,268 | 3,340 | 3,216 | 3,132 |
| 영업관련자산부채변동 | -1,926 | -2,053 | -1,465 | -1,384 | -1,773 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 50 | -41 | -1,766 | -972 | -1,035 |
| 재고자산의감소 | -1,057 | -1,573 | 938 | -232 | -577 |
| 마이너스부채및기타채무의증가 | -608 | 380 | -599 | -172 | -195 |
| 투자활동현금흐름 | -3,818 | -2,648 | -2,831 | -2,363 | -2,245 |
| CAPEX | -2,288 | -2,136 | -3,089 | -2,534 | -2,507 |
| 투자자산의순증 | 994 | 393 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -1,566 | -3,195 | -2,369 | -2,392 | -2,659 |
| 사채및자본증가의증가 | -1,638 | -942 | -1,050 | -1,100 | -1,400 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 15 | -2 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -863 | -724 | -801 | -801 | -801 |
| 기타현금흐름 | -59 | 5 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 165 | 31 | -579 | 217 | 110 |
| 기초현금 | 2,448 | 2,613 | 2,644 | 2,065 | 2,281 |
| 기말현금 | 2,613 | 2,644 | 2,065 | 2,281 | 2,391 |

자료: POSCO, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 60,655 | 64,978 | 66,538 | 68,002 | 69,362 |
| 매출원가 | 52,299 | 57,005 | 58,516 | 59,394 | 60,463 |
| 매출총이익 | 8,356 | 7,972 | 8,022 | 8,608 | 8,899 |
| 판관비 | 3,734 | 2,430 | 3,755 | 3,945 | 3,481 |
| 영업이익 | 4,622 | 5,543 | 4,267 | 4,663 | 5,418 |
| EBITDA | 7,919 | 8,810 | 7,607 | 7,879 | 8,550 |
| 영업외손익 | -442 | -1,979 | -571 | -268 | -126 |
| 금융순익 | -112 | -538 | -224 | -188 | -46 |
| 투자순익 | 11 | 113 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -341 | -1,554 | -347 | -80 | -80 |
| 세전이익 | 4,180 | 3,563 | 3,696 | 4,396 | 5,292 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 2,973 | 1,892 | 2,569 | 2,989 | 3,545 |
| 자비주주지분순이익 | 2,790 | 1,691 | 2,295 | 2,671 | 3,168 |
| 비자비주주지분순이익 | 183 | 201 | 273 | 318 | 377 |
| 총포괄이익 | 2,412 | 1,464 | 2,569 | 2,989 | 3,545 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 14.3 | 7.1 | 2.4 | 2.2 | 2.0 |
| 영업이익 | 62.5 | 19.9 | -23.0 | 9.3 | 16.2 |
| EPS | 104.7 | -39.4 | 35.8 | 16.4 | 18.6 |

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

| 12월 결산(%, 배) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 32,001 | 19,391 | 26,325 | 30,633 | 36,334 |
| BPS | 501,600 | 497,452 | 514,588 | 536,032 | 563,178 |
| DPS | 8,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 | 10,000 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 10.4 | 12.5 | 9.9 | 8.5 | 7.2 |
| P/B | 0.7 | 0.5 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| EV/EBITDA | 5.5 | 3.9 | 4.6 | 4.3 | 3.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 7.6 | 8.5 | 6.4 | 6.9 | 7.8 |
| EBITDA마진 | 13.1 | 13.6 | 11.4 | 11.6 | 12.3 |
| 순이익률 | 4.9 | 2.9 | 3.9 | 4.4 | 5.1 |
| ROE | 6.5 | 3.9 | 5.2 | 5.8 | 6.6 |
| ROA | 3.7 | 2.4 | 3.3 | 3.8 | 4.4 |
| ROIC | 6.2 | 5.7 | 5.8 | 6.1 | 6.8 |
| 안정성및기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 66.5 | 67.3 | 61.5 | 56.3 | 50.5 |
| 이자보상배율(배) | 7.1 | 7.5 | 8.2 | 9.5 | 11.8 |
| 배당성향(배) | 21.5 | 42.3 | 31.2 | 26.8 | 22.6 |

주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-01-07 기준) - 매수(79.0%) 중립(21.0%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

POSCO 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 고리율(%) |
|----------|------|---------|--------|-------|------|------|--------|
| | | 평균 | 최고/최저 | | | 평균 | 최고/최저 |
| 17/03/31 | Buy | 360,000 | -22.2 | -9.2 | | | |
| 17/07/21 | Buy | 390,000 | -15.3 | -3.2 | | | |
| 18/01/11 | Buy | 450,000 | -25.5 | -12.2 | | | |
| 18/10/24 | Buy | 380,000 | -33.4 | -27.9 | | | |
| 19/01/15 | Buy | 330,000 | - | - | | | |

주: *표는 담당자 변경