

## 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 이어나갔다. 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.

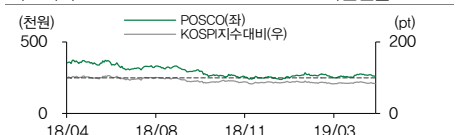
## Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	60,655	64,978	66,538	68,002	69,362
(증가율)	14.3	7.1	2.4	2.2	2.0
영업이익	4,622	5,543	4,267	4,663	5,418
(증가율)	62.5	19.9	-23.0	9.3	16.2
지배주주순이익	2,790	1,691	2,295	2,671	3,168
EPS	32,001	19,391	26,325	30,633	36,334
PER (H/L)	10.9/7.5	20.6/12.2	9.9	8.5	7.2
PBR (H/L)	0.7/0.5	0.8/0.5	0.5	0.5	0.5
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

## Stock Data

52주 최저/최고	237,000/372,500원
KOSDAQ /KOSPI	761/2,221pt
시가총액	227,558억원
60일-평균거래량	249,918
외국인지분율	54.9%
60일-외국인지분율변동추이	+0.3%p
주요주주	국민연금 10.8%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	0.8	-1.5	-25.4
상대기준	-0.8	-5.6	-16.9

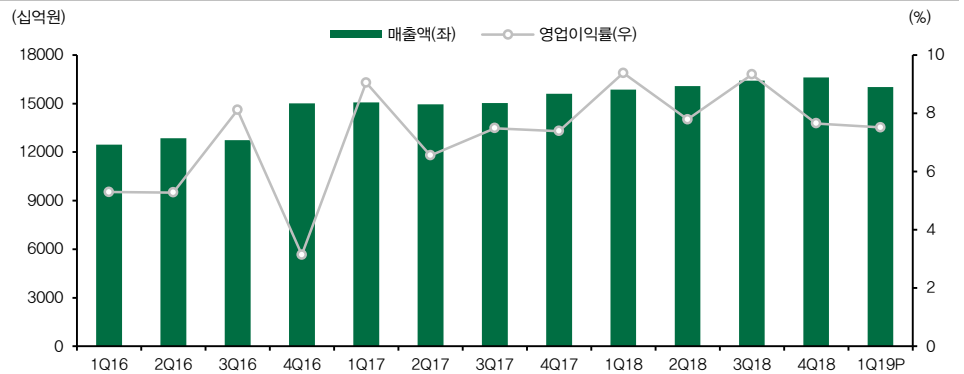
도표 1. POSCO연결기준 1Q19실적 Review

(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	1084	-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
단기차입금및단기차입	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
비지배주주지분	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
현금유출이없는비용및수익	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
매입채무및기타채무의증가	-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
사채및장기차입금의 증가	-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: FRS 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
판매비	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
금융손익	-112	-538	-224	-188	-46
투자손익	11	113	0	0	0
기타영업외손익	-341	-1,554	-347	-80	-80
세전이익	4,180	3,563	3,696	4,396	5,292
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	2,973	1,892	2,569	2,989	3,545
지배주주지분순이익	2,790	1,691	2,295	2,671	3,168
비지배주주지분순이익	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 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

### 주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(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

### Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

■ 기업 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

■ 업종 투자이익률은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

### POSCO 현주가 및 목표주가 차트



### 최근 2년간 투자이익률 및 목표주가 변경

일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자이익	목표주가	괴리율(%) 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