



## BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원

주가(7/3): 245,000원

시가총액: 213,608억원

## 철강/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/3)		2,096.02pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	334,500 원	229,000원
등락률	-26.8%	7.0%
수익률	절대	상대
1W	1.4%	0.1%
1M	3.4%	-1.7%
1Y	-22.0%	-15.4%

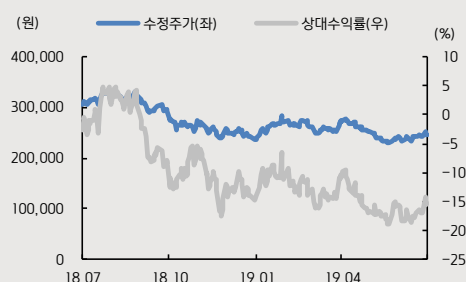
## Company Data

발행주식수	87,187 천주
일평균 거래량(3M)	238 천주
외국인 지분율	54.1%
배당수익률(12E)	4.1%
BPS(12E)	510,885원
주요 주주	국민연금 10.8%

## 투자지표

(십억원, IFRS **)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	60,655	64,978	65,901	68,011
영업이익	4,622	5,543	4,253	4,420
EBITDA	7,919	8,810	7,353	7,484
세전이익	4,180	3,563	3,715	3,896
순이익	2,973	1,892	2,521	2,644
지배주주지분순이익	2,790	1,691	2,401	2,518
EPS(원)	32,001	19,391	27,537	28,878
증감률(%YoY)	104.7	-39.4	42.0	4.9
PER(배)	10.4	12.5	8.9	8.5
PBR(배)	0.66	0.49	0.48	0.47
EV/EBITDA(배)	5.5	3.9	4.3	4.1
영업이익률(%)	7.6	8.5	6.5	6.5
ROE(%)	6.5	3.9	5.5	5.6
순부채비율(%)	23.4	20.2	14.7	11.9

## Price Trend



## 2Q19 실적 프리뷰

## POSCO (005490)

## 예상치 부합 전망, 실적보다는 철강가격이 중요



2분기 연결 영업이익은 1.08조원으로 기존 추정치 및 컨센서스 1.11조원 부합을 예상합니다. 부진했던 철강업황에도 원달러환율 상승이 실적을 지지해 주었을 것으로 추정합니다. 2분기에 주춤했던 중국 철강가격과 급등했던 철광석가격 영향으로 3분기 실적부진이 예상되지만 6월말부터 상승반전을 시도하고 있는 중국 철강/비철가격을 감안시 지금은 POSCO에 대해 긍정적인 접근이 필요한 시점입니다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q19 실적은 예상치 부합 전망

영업이익은 연결 1.08조원(-11%QoQ, -14%YoY)으로 기존 추정치 1.11조원과 컨센서스 1.11조원에 부합할 전망이다. 별도 영업이익은 0.71조원(-15%QoQ, -14%YoY)으로 기존 추정치에 부합이 예상되는데 중국을 중심으로 아시아 철강업황은 예상보다 부진했지만 원달러환율 상승에 따른 수출 ASP 상승효과가 이를 상쇄했을 것으로 추정한다. 1Q대비 톤당 ASP는 약 1만원 상승, 고로 톤당 원가는 약 2만원 상승해 본사 탄소강 마진은 1Q대비 약 1만원 축소되었을 것으로 추정한다. 별도를 제외한 연결 자회사 영업이익 합계는 0.37조원으로 기존 추정치 0.40조원을 -9% 하회할 것으로 예상하는데 철강 자회사들의 실적이 기존 예상보다는 부진했을 것으로 추정하기 때문이다.

## &gt;&gt;&gt; 본사 철강마진은 3Q19를 바닥으로 4Q19 개선전망

철광석가격 상승으로 고로 톤당 원가는 3Q 약 2.5만원, 4Q 약 1만원 상승을 예상한다. 상반기 대부분 동결되었던 자동차, 후판 등 실수요가향 제품가격은 하반기 톤당 5만원 내외의 인상시도가 본격화될 전망이다. 시차를 두고 점진적으로 반영이 예상된다. 따라서 본사 탄소강 마진은 원가상승이 먼저 반영되는 3Q까지 축소되겠지만 제품가격 인상이 본격적으로 반영되는 4Q부터 회복되기 시작할 것으로 판단한다. 2Q19 예상 실적과 최근 업황을 반영해 2019E 및 2020E 지배주주 ESP 추정치를 기존대비 각각 9%, 10% 하향 조정한다.

## &gt;&gt;&gt; 실적은 철강가격에 후행, 주가는 철강가격과 동행

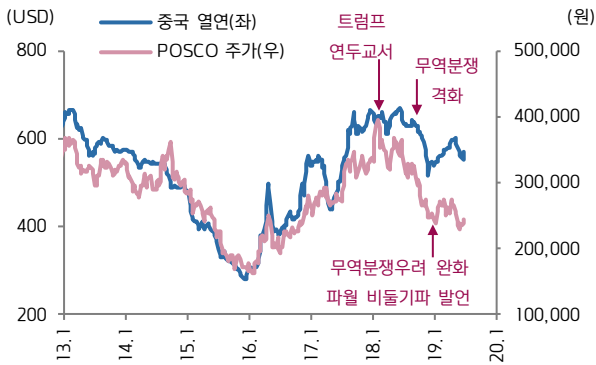
3Q실적은 탄소강 마진 축소와 7/1 광양제철소 정전사고에 따른 일시적 고정비 상승부담으로 부진이 예상되지만 POSCO의 주가는 중국 철강가격에 후행적인 분기실적보다 중국 철강/비철가격과 동행함을 주목해야한다. 미-중 무역전쟁 및 중국 경기둔화 우려로 상반기 부진했던 중국 철강가격은 6월말이후 상승반전을 시도하고 있는데 하반기에는 정부의 경기부양을 위한 유동성 및 인프라투자 확대에 상승압력이 점차 강화될 것으로 전망한다. 따라서 지금은 POSCO에 대해 좀 더 긍정적인 접근이 필요한 시점이다. 투자의견 Buy, 목표주가 34만원(12mf PBR 0.65X), 업종 Top pick을 유지한다.

## POSCO 2Q19 잠정실적

(단위: 십억원)	2Q19E	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q18	%QoQ	1Q18	%YoY
매출액	16,025	16,091	-0.4	16,285	-1.6	16,014	0.1	16,083	-0.4
별도	7,547	7,613	-0.9	7,669	-1.6	7,817	-3.4	7,705	-2.0
별도 외	8,478	8,478	0.0	8,615	-1.6	8,198	3.4	8,378	1.2
영업이익	1,075	1,112	-3.4	1,117	-3.8	1,203	-10.7	1,252	-14.2
별도	709	712	-0.4	736	-3.6	833	-14.8	822	-13.7
별도 외	366	400	-8.6	382	-4.3	370	-1.3	430	-15.0
영업이익률	6.7	6.9		6.9		7.5		7.8	
별도	9.4	9.4		9.6		10.7		10.7	
별도 외	4.3	4.7		4.4		4.5		5.1	
세전이익	940	980	-4.1	944	-0.4	1,147	-18.0	929	1.1
순이익	638	665	-4.1	669	-4.6	778	-18.0	580	9.9
지배순이익	607	633	-4.1	661	-8.2	741	-18.0	545	11.5
본사 판매량(천톤)	8,816	8,929				9,283	-5.0	8,959	-1.6
본사 탄소강 ASP(천원)	732	730				722	1.4	730	0.3

자료: POSCO, 키움증권

## 중국 열연가격과 POSCO 주가



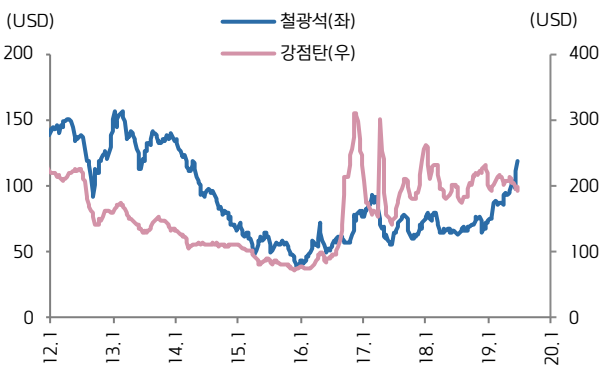
자료: POSCO, 키움증권

## 비철가격과 POSCO 주가



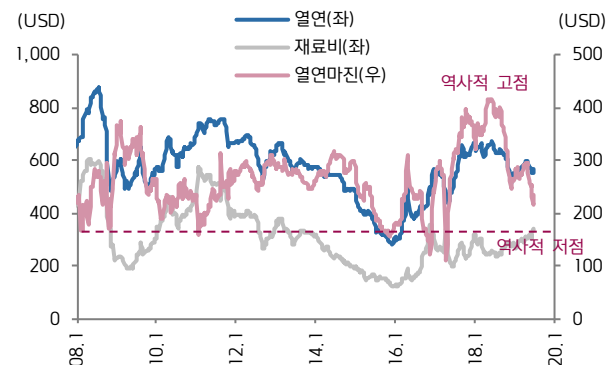
자료: POSCO, 키움증권

## 철광석, 강점탄 가격



자료: POSCO, 키움증권

## 중국 spot 열연마진



주: 재료비는 철광석 1.6톤, 강점탄 0.75톤 가정

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	16,025	16,392	17,469
별도	7,761	7,705	7,906	7,288	7,817	7,547	7,615	7,838
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	1,075	977	998
별도	1,016	822	1,095	877	833	709	576	623
별도 외	472	430	436	395	370	366	401	375
영업이익률	9.4	7.8	9.3	7.6	7.5	6.7	6.0	5.7
별도	13.1	10.7	13.8	12.0	10.7	9.4	7.6	7.9
별도 외	5.8	5.1	5.1	4.2	4.5	4.3	4.6	3.9
세전이익	1,483	929	1,446	-296	1,147	940	774	854
순이익	1,084	580	1,058	-829	778	638	525	580
지배순이익	994	545	1,020	-867	741	607	500	552
본사 판매량	9,294	8,959	8,983	8,353	9,283	8,816	8,786	8,812
본사 탄소강 ASP	710	730	747	746	722	732	742	762

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	65,901	68,011	69,430
별도	25,607	24,325	28,554	30,659	30,818	32,146	32,766
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	4,253	4,420	4,788
별도	2,238	2,635	2,902	3,809	2,740	2,832	3,120
별도 외	172	209	1,719	1,733	1,513	1,588	1,668
영업이익률	4.1	5.4	7.6	8.5	6.5	6.5	6.9
별도	8.7	10.8	10.2	12.4	8.9	8.8	9.5
별도 외	0.5	0.7	5.4	5.1	4.3	4.4	4.5
세전이익	181	1,433	4,180	3,563	3,715	3,896	4,269
순이익	-96	1,048	2,973	1,892	2,521	2,644	2,897
지배순이익	181	1,363	2,790	1,691	2,401	2,518	2,759
지배주주 EPS(원)	2,072	15,637	32,001	19,391	27,537	28,878	31,641
지배주주 BPS(원)	472,954	486,007	501,600	497,452	510,885	525,659	543,196
지배주주 ROE(%)	0.4	3.3	6.5	3.9	5.5	5.6	5.9

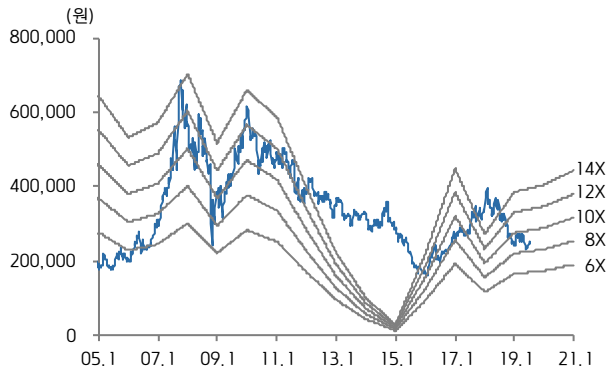
자료: POSCO, 키움증권

## POSCO 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	66,143	68,247	65,901	68,011	-0.4	-0.3
별도	31,060	32,382	30,818	32,146	-0.8	-0.7
별도 외	35,083	35,865	35,083	35,865	0.0	0.0
영업이익	4,596	4,829	4,253	4,420	-7.5	-8.5
별도	3,016	3,169	2,740	2,832	-9.1	-10.6
별도 외	1,581	1,660	1,513	1,588	-4.3	-4.3
영업이익률	6.9	7.1	6.5	6.5		
별도	9.7	9.8	8.9	8.8		
별도 외	4.5	4.6	4.3	4.4		
세전이익	4,075	4,316	3,715	3,896	-8.8	-9.7
순이익	2,766	2,929	2,521	2,644	-8.8	-9.7
지배순이익	2,634	2,789	2,401	2,518	-8.8	-9.7
지배주주 EPS(원)	30,207	31,990	27,537	28,878	-8.8	-9.7
지배주주 BPS(원)	513,555	531,441	510,885	525,659	-0.5	-1.1
지배주주 ROE(%)	6.0	6.1	5.5	5.6		

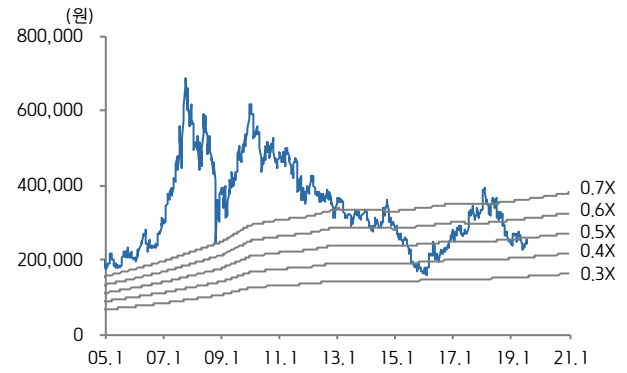
자료: POSCO, 키움증권

### POSCO 12mf PER 밴드



자료: POSCO, 키움증권

### POSCO 12mf PBR 밴드



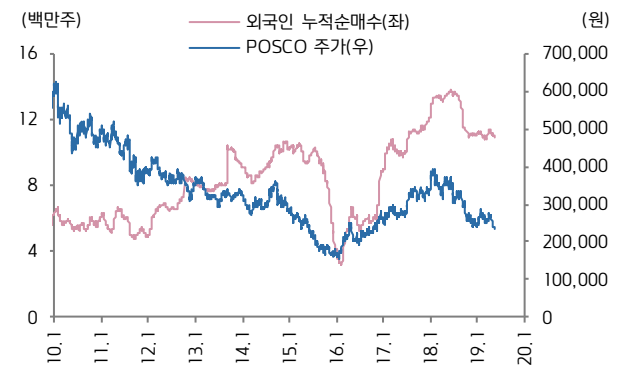
자료: POSCO, 키움증권

### POSCO 기관수급 동향



자료: Bloomberg, 키움증권

### POSCO 외국인수급 동향



자료: Bloomberg, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	60,655	64,978	65,901	68,011	69,430
매출원가	52,299	57,005	59,135	60,996	61,994
매출총이익	8,356	7,972	6,766	7,014	7,436
판매비	3,734	2,430	2,513	2,594	2,648
<b>영업이익</b>	4,622	5,543	4,253	4,420	4,788
<b>EBITDA</b>	7,919	8,810	7,353	7,484	7,819
영업외손익	-442.1	-1,979.8	-537.9	-524.5	-519.5
이자수익	212	337	343	345	350
이자비용	653	741	741	741	741
외환관련이익	1,350	929	233	0	0
외환관련손실	1,180	1,133	245	0	0
종속 및 관계기업손익	11	113	113	113	113
기타	-182	-1,485	-241	-242	-242
<b>법인세차감전이익</b>	4,180	3,563	3,715	3,896	4,269
법인세비용	1,206	1,671	1,194	1,252	1,372
계속사업순이익	2,973	1,892	2,521	2,644	2,897
<b>당기순이익</b>	2,973	1,892	2,521	2,644	2,897
<b>지배주주순이익</b>	2,790	1,691	2,401	2,518	2,759
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	14.3	7.1	1.4	3.2	2.1
영업이익 증감율	62.5	19.9	-23.3	3.9	8.3
EBITDA 증감율	30.7	11.2	-16.5	1.8	4.5
지배주주순이익 증감율	104.7	-39.4	42.0	4.9	9.6
EPS 증감율	104.7	-39.4	42.0	4.9	9.6
매출총이익율(%)	13.8	12.3	10.3	10.3	10.7
영업이익률(%)	7.6	8.5	6.5	6.5	6.9
EBITDA Margin(%)	13.1	13.6	11.2	11.0	11.3
지배주주순이익률(%)	4.6	2.6	3.6	3.7	4.0

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	31,127	33,651	35,355	37,219	39,260
현금 및 현금성자산	2,613	2,644	5,034	6,219	7,804
단기금융자산	7,674	8,375	8,375	8,375	8,375
매출채권 및 기타채권	9,958	10,374	10,311	10,641	10,863
재고자산	9,951	11,500	10,878	11,226	11,460
기타유동자산	8,605	9,133	9,132	9,133	9,133
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	79,025	78,248	79,597	81,141	82,896
<b>유동부채</b>	18,946	18,938	18,995	19,125	19,212
매입채무 및 기타채무	6,245	6,659	6,716	6,846	6,934
단기금융부채	11,434	10,402	10,402	10,402	10,402
기타유동부채	1,267	1,877	1,877	1,877	1,876
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	31,561	31,489	31,546	31,676	31,763
<b>지배지분</b>	43,733	43,371	44,542	45,831	47,360
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	45,816	47,532	49,490
비지배지분	3,731	3,388	3,509	3,635	3,774
<b>자본총계</b>	47,464	46,760	48,051	49,466	51,133

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동 현금흐름</b>	5,607	5,870	9,033	7,829	8,229
당기순이익	2,973	1,892	2,521	2,644	2,897
비현금항목의 가감	5,632	7,344	7,137	7,158	7,239
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	4,150	4,207	4,321
영업활동자산부채증감	-1,926	-2,053	742	-548	-369
매출채권및기타채권의감소	50	-41	63	-330	-222
재고자산의감소	-1,057	-1,573	622	-348	-234
매입채무및기타채무의증가	-608	380	57	130	88
기타	-311	-819	0	0	-1
기타현금흐름	-1,072	-1,313	-1,367	-1,425	-1,538
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	165	31	2,390	1,186	1,585
기초현금 및 현금성자산	2,448	2,613	2,644	5,034	6,219
기말현금 및 현금성자산	2,613	2,644	5,034	6,219	7,804

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	32,001	19,391	27,537	28,878	31,641
BPS	501,600	497,452	510,885	525,659	543,196
CFPS	98,699	105,931	110,779	112,424	116,260
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	10.4	12.5	8.9	8.5	7.7
PER(최고)	10.9	20.6	10.5		
PER(최저)	7.5	12.2	8.2		
PBR	0.66	0.49	0.48	0.47	0.45
PBR(최고)	0.70	0.80	0.57		
PBR(최저)	0.48	0.47	0.44		
PSR	0.48	0.33	0.32	0.31	0.31
PCFR	3.4	2.3	2.2	2.2	2.1
EV/EBITDA	5.5	3.9	4.3	4.1	3.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	21.5	42.3	31.8	30.3	27.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.4	4.1	4.1	4.1	4.1
ROA	3.7	2.4	3.2	3.3	3.5
ROE	6.5	3.9	5.5	5.6	5.9
ROIC	6.8	5.4	5.8	6.1	6.6
매출채권회전율	5.8	6.4	6.4	6.5	6.5
재고자산회전율	6.4	6.1	5.9	6.2	6.1
부채비율	66.5	67.3	65.6	64.0	62.1
순차입금비용	23.4	20.2	14.7	11.9	8.4
이자보상배율	7.1	7.5	5.7	6.0	6.5
<b>총차입금</b>	21,413	20,470	20,470	20,470	20,470
순차입금	11,126	9,451	7,061	5,876	4,291
NOPLAT	7,919	8,810	7,353	7,484	7,819
FCF	2,415	1,566	4,055	2,842	3,238

## Compliance Notice

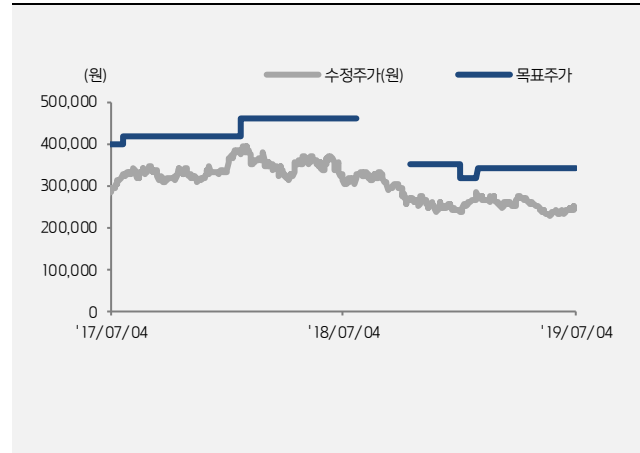
- 당사는 7월 3일 현재 'POSCO(005490)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 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
담당자변경	2019/01/31	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-22.27	-18.68
	2019/04/25	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-24.38	-18.68
	2019/06/05	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-25.25	-18.68
	2019/07/04	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 (2018/7/1~2019/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	161	95.83%
중립	7	4.17%
매도	0	0.00%