

POSCO (005490)

3분기 무난한 영업실적 기록. 스프레드 축소는 4분기까지...

3분기 별도 영업이익 컨센서스 소폭 하회, 연결은 상회

2019년 3분기 POSCO의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 7.7조원(YoY -2.1%, QoQ +3.5%)과 6,625억원(YoY -39.5%, QoQ -8.5%)을 기록했다. 1) 2분기의 일부 생산라인 수리 완료에 따른 판매량 증가(895만톤: YoY -0.3%, QoQ +2.3%)에도 불구하고 2) 철광석가격 급등에 의한 원재료 투입단가 상승(QoQ +2만원/톤)과 3) 탄소강 ASP 하락(QoQ -0.2만원/톤)으로 스프레드가 축소되었고 영업이익은 시장 컨센서스 6,716억원을 소폭 하회했다.

연결 실적의 경우 철강 트레이딩 부진으로 포스코인터내셔널 실적은 부진했지만 해외 플랜트 사업 공정률 상승과 전력 판매단가 상승으로 포스코건설과 포스코에너지 실적이 개선되면서 시장컨센서스인 9,874억원을 상회하는 1.04조원(YoY -32.1%, QoQ -2.7%)의 영업이익을 기록했다.

4분기 탄소강 스프레드 소폭 축소 예상

7월 중순 125불/톤에 근접했던 중국의 철광석 수입가격이 10월말 현재 87불/톤을 기록하고 있다. 원료탄가격은 9월말에 130불/톤을 하회하기도 했으나 현재는 150불/톤 중반을 기록 중이다. POSCO의 경우 3분기에 급등했던 철광석가격이 시차를 두고 4분기까지 추가로 반영될 것으로 예상되는데 반대로 3분기의 원료탄가격 하락분이 4분기에 동시에 반영되며 원재료 투입단가 상승을 일부 억제할 전망이다. 철강 내수 둔화와 수입산가격 하락으로 4분기 국내 유통가격은 소폭 하락이 예상되는 반면, 최근 조선용 후판 및 일부 국내 글로벌 자동차업체와의 차강판가격 인상을 감안하면 탄소강 ASP는 전분기대비 소폭 하락에 그칠 전망이다. POSCO의 4분기 탄소강 스프레드는 QoQ -1.5만원/톤을, 별도 영업이익은 6,340억원(YoY -27.7% QoQ -4.3%)이 예상된다.

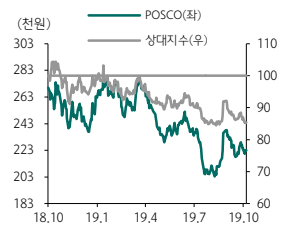
투자이견 'BUY' 및 목표주가 330,000원 유지

POSCO에 대해 투자이견 BUY 및 목표주가 330,000을 유지한다. 미중 무역분쟁 스물달에 대한 기대감이 유효하고 현재 주가는 PBR 0.4배 수준으로 '19년 예상 ROE 4.8% 감안 시, 저평가되었다고 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 330,000원 | CP(10월 24일): 223,000원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,085.66		
52주 최고/최저(원)	285,000/203,500	매출액(십억원)	65,540.5 66,946.4
시가총액(십억원)	19,442.7	영업이익(십억원)	4,323.7 4,510.6
시가총액비중(%)	1.61	순이익(십억원)	2,697.7 2,881.3
발행주식수(천주)	87,186.8	EPS(원)	28,854 30,991
60일 평균 거래량(천주)	223.7	BPS(원)	567,252 590,249
60일 평균 거래대금(십억원)	49.2		
19년 배당금(예상, 원)	11,000	Stock Price	
19년 배당수익률(예상, %)	4.93		
외국인지분율(%)	52.60		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	11.72		
BlackRock Fund Advisors	6.23		
외 13 인			
추가상승률	1M 6M 12M		
절대	(4.1) (13.7) (16.2)		
상대	(3.4) (9.0) (15.7)		

Financial Data						
투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	60,655.1	64,977.8	65,979.6	67,245.6	68,716.1
영업이익	십억원	4,621.8	5,542.6	4,297.4	4,328.0	4,698.1
세전이익	십억원	4,179.7	3,562.8	3,614.4	3,861.1	4,298.1
순이익	십억원	2,790.1	1,690.6	2,136.1	2,281.9	2,540.1
EPS	원	32,001	19,391	24,500	26,172	29,134
증감률	%	104.6	(39.4)	26.3	6.8	11.3
PER	배	10.39	12.53	9.10	8.52	7.65
PBR	배	0.64	0.47	0.42	0.41	0.39
EV/EBITDA	배	5.54	3.86	4.11	3.98	3.65
ROE	%	6.48	3.88	4.85	5.03	5.41
BPS	원	519,183	515,032	529,470	545,606	565,616
DPS	원	8,000	10,000	11,000	11,000	10,000



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 김도현
02-3771-7774
dohkim@hanafn.com

3분기 별도 영업이익 컨센서스 소폭 하회, 연결은 상회

3Q19 별도 영업이익 6,625억원(YoY -39.5%, QoQ -8.5%)으로 컨센서스 소폭 하회

2019년 3분기 POSCO의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 7.7조원(YoY -2.1%, QoQ +3.5%)과 6,625억원(YoY -39.5%, QoQ -8.5%)을 기록했다. 1) 2분기의 일부 생산라인 수리 완료에 따른 판매량 증가(895만톤: YoY -0.3%, QoQ +2.3%)에도 불구하고 2) 철광석가격 급등에 의한 원재료 투입단가 상승(QoQ +2만원/톤)과 3) 탄소강 ASP 하락(QoQ -0.2만원/톤)으로 스프레드가 축소되었고 영업이익은 시장컨센서스 6,716억원을 소폭 하회했다.

연결 실적의 경우 철강 트레이딩 부진으로 포스코인터내셔널 실적은 부진했지만 해외 플랜트 사업 공정률 상승과 전력 판매단가 상승으로 포스코건설과 포스코에너지 실적이 개선되면서 시장컨센서스인 9,874억원을 상회하는 1.04조원(YoY -32.1%, QoQ -2.7%)의 영업이익을 기록했다.

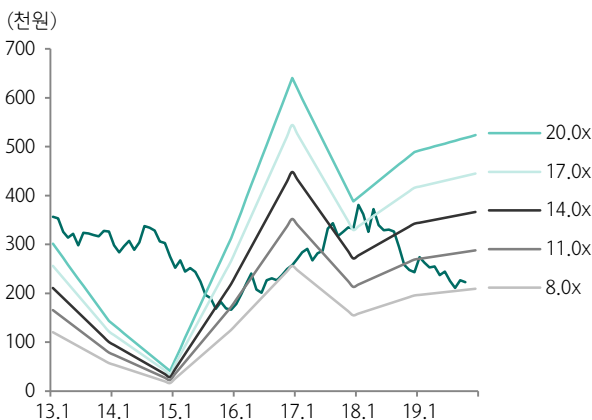
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출	15,862.3	16,083.3	16,410.7	16,621.5	16,014.2	16,321.3	15,988.2	17,655.8	64,977.8	65,979.6	67,245.6
철강	8,030.5	8,247.3	8,165.9	7,914.3	8,071.8	8,182.8	8,196.7	8,589.3	32,358.0	33,040.6	33,176.3
판매량	9,294.0	8,961.0	8,982.0	8,353.0	9,283.0	8,749.0	8,952.0	9,104.3	35,590.0	36,088.3	36,449.1
판매가격	789.8	814.3	830.4	814.7	792.7	805.7	816.8	791.5	812.1	801.7	821.4
비철강	7,831.8	7,836.0	8,244.8	8,707.2	7,942.4	8,138.6	7,791.3	9,066.7	32,619.8	32,939.0	34,069.3
무역	5,560.1	5,395.7	5,741.4	5,710.4	5,537.9	5,664.5	5,177.6	5,905.2	22,407.7	22,285.2	22,953.7
건설	1,482.7	1,692.5	1,757.2	1,837.0	1,518.6	1,732.0	1,845.0	2,012.2	6,769.4	7,107.9	7,463.3
기타	788.9	747.8	746.2	1,159.7	885.9	742.1	768.6	1,149.3	3,442.6	3,545.9	3,652.3
영업이익	1,487.7	1,252.3	1,531.1	1,271.5	1,202.9	1,068.6	1,039.8	986.2	5,542.6	4,297.4	4,328.0
세전이익	1,483.0	929.4	1,446.0	(295.6)	1,146.9	970.5	852.6	644.3	3,562.8	3,614.4	3,861.0
지배순이익	993.5	545.0	1,019.5	(867.4)	741.3	612.3	443.9	338.6	1,690.6	2,136.0	2,281.8
영업이익률	9.4	7.8	9.3	7.6	7.5	6.5	6.5	5.6	8.5	6.5	6.4
세전이익률	9.3	5.8	8.8	(1.8)	7.2	5.9	5.3	3.6	5.5	5.5	5.7
순이익률	6.3	3.4	6.2	(5.2)	4.6	3.8	2.8	1.9	2.6	3.2	3.4

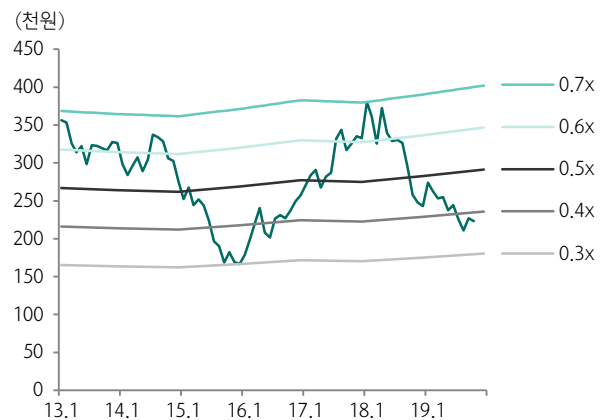
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

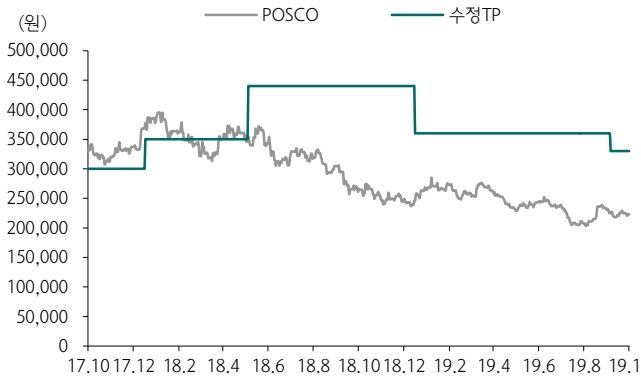
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	60,655.1	64,977.8	65,979.6	67,245.6	68,716.1
매출원가	52,299.2	57,005.4	59,558.4	60,751.2	61,804.2
매출총이익	8,355.9	7,972.4	6,421.2	6,494.4	6,911.9
판매비	3,734.1	2,429.8	2,123.7	2,166.4	2,213.8
영업이익	4,621.8	5,542.6	4,297.4	4,328.0	4,698.1
금융손익	(111.6)	(538.4)	(278.9)	(309.0)	(198.9)
중속/관계기업손익	10.5	112.6	312.6	312.6	312.6
기타영업외손익	(341.1)	(1,554.0)	(716.7)	(470.6)	(513.7)
세전이익	4,179.7	3,562.8	3,614.4	3,861.1	4,298.1
법인세	1,206.2	1,670.8	1,223.8	1,307.3	1,455.3
계속사업이익	2,973.5	1,892.1	2,390.6	2,553.8	2,842.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2,973.5	1,892.1	2,390.6	2,553.8	2,842.8
비배주주지분 순이익	183.4	201.5	254.5	271.9	302.7
지배주주순이익	2,790.1	1,690.6	2,136.1	2,281.9	2,540.1
지배주주지분포괄이익	2,218.3	1,271.5	2,076.9	2,218.7	2,469.8
NOPAT	3,288.0	2,943.4	2,842.3	2,862.6	3,107.4
EBITDA	7,919.3	8,810.2	7,624.8	7,778.4	8,258.7
성장성(%)					
매출액증가율	14.3	7.1	1.5	1.9	2.2
NOPAT증가율	58.0	(10.5)	(3.4)	0.7	8.6
EBITDA증가율	30.7	11.2	(13.5)	2.0	6.2
영업이익증가율	62.5	19.9	(22.5)	0.7	8.6
(지배주주)순이익증가율	104.7	(39.4)	26.4	6.8	11.3
EPS증가율	104.6	(39.4)	26.3	6.8	11.3
수익성(%)					
매출총이익률	13.8	12.3	9.7	9.7	10.1
EBITDA이익률	13.1	13.6	11.6	11.6	12.0
영업이익률	7.6	8.5	6.5	6.4	6.8
계속사업이익률	4.9	2.9	3.6	3.8	4.1
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	32,001	19,391	24,500	26,172	29,134
BPS	519,183	515,032	529,470	545,606	565,616
CFPS	98,699	105,931	76,522	79,994	86,837
EBITDAPS	90,831	101,050	87,453	89,215	94,725
SPS	695,691	745,271	756,761	771,282	788,148
DPS	8,000	10,000	11,000	11,000	10,000
주가지표(배)					
PER	10.4	12.5	9.1	8.5	7.7
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR	3.4	2.3	2.9	2.8	2.6
EV/EBITDA	5.5	3.9	4.1	4.0	3.7
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	6.5	3.9	4.9	5.0	5.4
ROA	3.5	2.1	2.7	2.9	3.1
ROIC	6.2	5.6	5.5	5.5	5.8
부채비율	66.5	67.3	63.6	61.7	58.8
순부채비율	23.4	20.2	17.3	15.5	12.8
이자보상배율(배)	7.1	7.5	6.1	6.3	6.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	31,127.4	33,651.0	33,733.0	34,291.4	34,942.1
금융자산	10,286.6	11,019.2	11,168.4	11,700.0	12,254.6
현금성자산	2,612.5	2,643.9	2,663.9	3,032.3	3,397.4
매출채권 등	9,958.4	10,374.0	10,119.0	9,908.4	9,728.7
재고자산	9,951.0	11,499.9	11,677.2	11,901.3	12,161.5
기타유동자산	931.4	757.9	768.4	781.7	797.3
비유동자산	47,897.5	44,597.3	45,160.1	46,323.7	47,395.5
투자자산	6,131.7	5,851.3	5,941.5	6,055.5	6,187.9
금융자산	2,573.8	2,201.3	2,235.2	2,278.1	2,327.9
유형자산	31,883.5	30,018.3	30,818.6	32,169.4	33,385.5
무형자산	5,952.3	5,170.8	4,843.1	4,542.0	4,265.2
기타비유동자산	3,930.0	3,556.9	3,556.9	3,556.8	3,556.9
자산총계	79,025.0	78,248.3	78,893.1	80,615.1	82,337.6
유동부채	18,946.0	18,938.0	18,385.5	18,534.6	18,607.8
금융부채	11,434.3	10,401.9	9,733.2	9,735.4	9,637.9
매입채무 등	6,244.7	6,659.2	6,761.9	6,891.7	7,042.4
기타유동부채	1,267.0	1,876.9	1,890.4	1,907.5	1,927.5
비유동부채	12,614.9	12,550.7	12,289.0	12,237.4	11,893.5
금융부채	9,978.5	10,068.4	9,768.4	9,668.4	9,268.4
기타비유동부채	2,636.4	2,482.3	2,520.6	2,569.0	2,625.1
부채총계	31,561.0	31,488.7	30,674.5	30,772.0	30,501.4
지배주주지분	43,732.9	43,371.3	44,630.0	46,036.9	47,781.5
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,412.6	1,410.6	1,410.6	1,410.6	1,410.6
자본조정	(560.1)	(1,353.8)	(1,353.8)	(1,353.8)	(1,353.8)
기타포괄이익누계액	(658.6)	(1,383.9)	(1,383.9)	(1,383.9)	(1,383.9)
이익잉여금	43,056.6	44,216.0	45,474.8	46,881.7	48,626.3
비지배주주지분	3,731.1	3,388.3	3,588.6	3,806.3	4,054.7
자본총계	47,464.0	46,759.6	48,218.6	49,843.2	51,836.2
순금융부채	11,126.2	9,451.1	8,333.2	7,703.8	6,651.7
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	5,607.3	5,869.7	5,578.8	5,773.3	6,211.4
당기순이익	2,973.5	1,892.1	2,390.6	2,553.8	2,842.8
조정	4,560.1	6,030.1	2,966.5	3,051.0	3,237.8
감가상각비	3,297.4	3,267.6	3,327.4	3,450.4	3,560.6
외환거래손익	0.0	0.0	60.2	42.0	65.7
지분법손익	(72.3)	(152.6)	(312.6)	(312.6)	(312.6)
기타	1,335.0	2,915.1	(108.5)	(128.8)	(75.9)
영업활동 자산부채 변동	(1,926.3)	(2,052.5)	221.7	168.5	130.8
투자활동 현금흐름	(3,817.9)	(2,648.0)	(3,650.0)	(4,376.3)	(4,525.1)
투자자산감소(증가)	993.9	393.1	168.2	144.4	126.0
유형자산감소(증가)	(2,248.4)	(2,045.1)	(3,800.0)	(4,500.0)	(4,500.0)
기타	(2,563.4)	(996.0)	(18.2)	(20.7)	(151.1)
재무활동 현금흐름	(1,565.5)	(3,195.0)	(1,887.1)	(1,012.7)	(1,332.2)
금융부채증가(감소)	(1,637.7)	(942.4)	(968.8)	(97.8)	(497.5)
자본증가(감소)	14.8	(2.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	920.8	(1,526.7)	(41.0)	(39.9)	(39.2)
배당지급	(863.4)	(723.9)	(877.3)	(875.0)	(795.5)
현금의 증감	164.9	31.3	20.0	368.4	365.1
Unlevered CFO	8,605.2	9,235.7	6,671.7	6,974.4	7,571.1
Free Cash Flow	3,319.7	3,734.2	1,778.8	1,273.3	1,711.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.9.30	BUY	330,000		
19.1.9	BUY	360,000	-32.01%	-20.83%
18.5.29	BUY	440,000	-33.03%	-15.45%
18.1.10	Neutral	350,000	1.79%	12.86%
17.10.27	Neutral	300,000	1.76%	23.17%
17.2.5	BUY	300,000	-0.60%	15.67%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.9%	10.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 24일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 10월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2019년 10월 25일 현재 해당 회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.