

2019. 10. 25



▲ **철강**

Analyst **민사영**
02. 6454-4875
sayeong.min@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 290,000 원

현재주가 (10.24) 223,000 원

상승여력 30.0%

KOSPI	2,085.66pt
시가총액	194,427억원
발행주식수	8,719만주
유동주식비율	67.82%
외국인비중	52.60%
52주 최고/최저가	285,000원/203,500원
평균거래대금	491.9억원

주요주주(%)

국민연금공단	11.72
BlackRock Fund Advisors 외 13인	6.23

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.1	-13.7	-16.2
상대주가	-3.4	-9.0	-15.7

주가그래프



POSCO 005490

3Q19 Review: 업황 부진의 가속화

- ✓ 3Q19 Review: 컨센서스는 충족했으나 밝지 않은 전망
- ✓ 부진한 업황의 원인은 단기간에 해결되기 어려움
- ✓ '20년 하반기부터 철강 산업의 다운사이클은 더 가속화될 것
- ✓ 현재 밸류에이션은 실적 전망치 대비 저평가이나 최악을 반영하지는 않음
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 290,000원으로 하향 조정

3Q19 Review: 컨센서스는 충족했으나 밝지 않은 전망

POSCO의 3분기 연결 영업이익은 1조 398억원으로 컨센서스 9,870억원과 당사 예상치 9,680억원을 상회하였다. 별도 영업이익은 6,625억원으로 예상 수준이었으나 비철강 자회사의 실적이 예상치를 상회했다. 무난한 실적에도 불구하고 당사는 컨퍼런스콜을 통해 4분기 평가에 대한 우려를 숨기지 않았다. 특히, 시황에 민감한 재압연사, 강관사, 유통사항 제품의 가격 인하 압력이 높을 것으로 전망하였다.

시간이 답은 아니다

부진한 업황의 근저에는 1) 중국의 과잉공급, 2) 중국 건설부문 외에는 좋지 않은 수요라는 두 가지 큰 문제점이 존재한다. 이 두 가지 요인은 단기간에 해결되기 보다는 오히려 악화될 가능성이 높아 보인다. 당사는 수급측면의 큰 변화가 나타나지 않는다면 '20년 하반기부터 업황의 다운사이클이 가속화되며 그 동안 증가하지 않았던 중국의 철강 수출이 확대되기 시작할 것으로 전망한다. 현재 밸류에이션은 실적 전망치 대비 저평가되어 있는 것은 사실이나 최악의 시기였던 '15년 수년까지 반영하고 있지는 않다.

적정주가는 290,000원으로 하향 조정, 투자의견 Buy 유지

POSCO의 '20년, '21년 실적 전망치를 기존대비 15%가량 하향 조정하였다. 이에 적정주가를 340,000원에서 290,000원으로 하향 조정한다. 부진한 업황을 고려하더라도 하락한 주가와 철강업종 내 최고의 경쟁력을 감안하여 투자의견은 Buy를 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	60,655.1	4,621.8	2,790.1	32,002	183.7	501,600	10.4	0.7	5.5	6.5	66.5
2018	64,977.8	5,542.6	1,690.6	19,391	-36.4	497,452	12.5	0.5	3.9	3.9	67.3
2019E	65,150.4	4,238.5	2,244.0	25,738	29.0	514,644	8.7	0.4	4.2	5.1	61.4
2020E	66,851.1	3,702.4	2,373.7	27,226	2.4	532,746	8.2	0.4	4.5	5.2	59.2
2021E	67,279.9	3,825.7	2,403.9	27,571	1.3	551,194	8.1	0.4	4.4	5.1	58.3

(십억원)	3Q19P	3Q18	(% YoY)	2Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	15,988.2	16,410.7	-2.6	16,321.3	-2.0	16,463.1	-2.9	16,607.3	-3.7
영업이익	1,039.8	1,531.1	-32.1	1,068.6	-2.7	987.4	5.3	968.4	7.4
세전이익	853.3	1,446.0	-41.0	970.5	-12.1	842.8	1.2	958.3	-11.0
순이익	430.9	1,019.5	-57.7	612.3	-29.6	561.8	-23.3	651.6	-33.9
영업이익률(%)	6.5	9.3		6.5		6.0		5.8	
순이익률(%)	2.7	6.2		3.8		3.4		3.9	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2019E	2020E	2019E	2020E	2019E	2020E
매출액	65,848.1	67,589.2	65,150.4	66,851.1	-1.1	-1.1
영업이익	4,425.6	4,402.2	4,238.4	3,702.3	-4.2	-15.9
세전이익	3,958.7	4,270.6	3,661.8	3,569.5	-7.5	-16.4
지배순이익	2,543.0	2,758.8	2,244.0	2,373.7	-11.8	-14.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	3개년 평균	2018	2019E	2020E	2021E
지배주주 순이익	2,340.5	1,690.6	2,244.0	2,373.7	2,403.9
지배주주 자본총계	46,458.5	43,371.3	44,870.2	46,448.4	48,056.8
ROE (%)	5.0	3.9	5.1	5.2	5.1
COE (%)	9.0	11.6	9.0	9.1	9.0
Rf(5년물 국채금리)	1.2	1.9	1.2	1.1	1.3
52주 β	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1
Rm	8.3	10.0	8.3	8.3	8.3
성장률(g)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Fair PBR (배)	0.56	0.33	0.56	0.57	0.56
적정 시가총액	25,866.9	14,488.8	25,223.1	26,650.9	27,053.9
Current PBR	0.42	0.49	0.43	0.42	0.40
현재 시가총액	19,442.7	21,186.4	19,442.7	19,442.7	19,442.7
적정주가 (원, 천원미만 절사)	290,000	160,000	280,000	300,000	310,000
증가 (원)	223,000	243,000	223,000	223,000	223,000
Upside (%)	30.0	-31.6	25.6	34.5	39.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

POSCO (005490)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	60,655.1	64,977.8	65,150.4	66,851.1	67,279.9
매출액증가율 (%)	14.3	7.1	0.3	2.6	0.6
매출원가	52,299.2	57,005.4	58,548.9	60,628.4	60,916.0
매출총이익	8,355.9	7,972.4	6,601.5	6,222.7	6,364.0
판매관리비	3,734.1	2,429.8	2,363.1	2,520.4	2,538.3
영업이익	4,621.8	5,542.6	4,238.5	3,702.4	3,825.7
영업이익률	7.6	8.5	6.5	5.5	5.7
금융손익	-111.6	-538.5	-305.2	-326.7	-437.2
종속/관계기업손익	10.5	112.6	310.1	211.4	260.7
기타영업외손익	-341.1	-1,554.0	-581.6	-17.5	-34.4
세전계속사업이익	4,179.7	3,562.8	3,661.8	3,569.5	3,614.8
법인세비용	1,206.2	1,670.8	1,221.4	1,070.9	1,084.5
당기순이익	2,973.5	1,892.1	2,440.4	2,498.7	2,530.4
지배주주지분 순이익	2,790.1	1,690.6	2,244.0	2,373.7	2,403.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	5,607.3	5,869.7	5,876.1	5,860.3	5,726.2
당기순이익(손실)	2,973.5	1,892.1	2,440.4	2,498.7	2,530.4
유형자산상각비	2,887.7	2,911.1	3,045.9	3,077.1	3,255.2
무형자산상각비	409.8	356.6	412.7	357.4	358.8
운전자본의 증감	-1,926.3	-2,052.5	76.9	126.0	-170.9
투자활동 현금흐름	-3,817.9	-2,648.0	-3,078.6	-5,146.1	-5,098.1
유형자산의증가(CAPEX)	-2,287.6	-2,135.6	-3,490.5	-5,000.0	-5,000.0
투자자산의감소(증가)	993.9	393.1	207.9	211.4	260.7
재무활동 현금흐름	-1,565.5	-3,195.1	-4,131.5	-807.9	-308.9
차입금의 증감	-1,637.7	-942.4	-1,952.5	0.0	500.0
자본의 증가	14.8	-2.0	-35.6	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	164.9	31.3	-1,276.0	-93.7	319.2
기초현금	2,447.6	2,612.5	2,643.9	1,367.8	1,274.2
기말현금	2,612.5	2,643.9	1,367.8	1,274.2	1,593.4

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	31,127.4	33,651.0	32,158.0	31,883.1	32,448.0
현금및현금성자산	2,612.5	2,643.9	1,367.8	1,274.2	1,593.4
매출채권	8,583.3	8,648.3	8,755.0	8,683.3	8,780.5
재고자산	9,951.0	11,499.9	11,641.9	11,546.6	11,675.7
비유동자산	47,897.5	44,597.3	45,910.5	47,833.4	49,578.2
유형자산	31,883.5	30,018.3	31,317.5	33,240.4	34,985.2
무형자산	5,952.3	5,170.8	5,166.2	5,166.2	5,166.2
투자자산	6,131.7	5,851.3	5,978.9	5,978.9	5,978.9
자산총계	79,025.0	78,248.3	78,068.5	79,716.5	82,026.2
유동부채	18,946.0	18,938.0	17,258.6	17,203.4	17,278.2
매입채무	3,465.2	4,006.1	4,055.6	4,022.4	4,067.4
단기차입금	8,174.8	7,487.8	6,534.0	6,534.0	6,534.0
유동성장기부채	3,099.7	2,801.8	1,924.1	1,924.1	1,924.1
비유동부채	12,614.9	12,550.7	12,432.7	12,432.7	12,932.7
사채	4,986.4	5,451.0	5,988.4	5,988.4	5,988.4
장기차입금	4,802.7	4,468.7	3,252.8	3,252.8	3,752.8
부채총계	31,561.0	31,488.7	29,691.3	29,636.1	30,210.9
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,412.6	1,410.6	1,374.9	1,374.9	1,374.9
기타포괄이익누계액	-658.6	-1,383.9	-1,095.0	-1,095.0	-1,095.0
이익잉여금	43,056.6	44,216.0	45,434.0	47,012.3	48,620.7
비지배주주지분	3,731.1	3,388.3	3,507.0	3,632.0	3,758.5
자본총계	47,464.0	46,759.6	48,377.2	50,080.4	51,815.3

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	695,691	745,271	747,250	766,757	771,675
EPS(지배주주)	32,002	19,391	25,738	27,226	27,571
CFPS	98,699	105,931	86,967	82,173	84,935
EBITDAPS	90,831	101,050	88,281	81,857	85,330
BPS	501,600	497,452	514,644	532,746	551,194
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
배당수익률(%)	2.4	4.1	4.5	4.5	4.5
Valuation(Multiple)					
PER	10.4	12.5	8.7	8.2	8.1
PCR	3.4	2.3	2.6	2.7	2.6
PSR	0.5	0.3	0.3	0.3	0.3
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDA	7,919.3	8,810.2	7,697.0	7,136.9	7,439.7
EV/EBITDA	5.5	3.9	4.2	4.5	4.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	6.5	3.9	5.1	5.2	5.1
EBITDA 이익률	13.1	13.6	11.8	10.7	11.1
부채비율	66.5	67.3	61.4	59.2	58.3
금융비용부담률	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1
이자보상배율(x)	7.1	7.5	5.5	5.3	5.0
매출채권회전율(x)	6.8	7.5	7.5	7.7	7.7
재고자산회전율(x)	6.4	6.1	5.6	5.8	5.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	94.7%
중립	5.3%
매도	0.0%

2019년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

POSCO (005490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

