

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com
02-3773-8882

Company Data

자본금	4,824 억원
발행주식수	8,719 만주
자사주	719 만주
액면가	5,000 원
시가총액	285,101 억원
주요주주	
국민연금공단	11.14%
The Bank of New York(DR)	10.47%
외국인지분률	55.10%
배당수익률	1.80%

Stock Data

주가(17/07/20)	327,000 원
KOSPI	2441.84 pt
52주 Beta	1.23
52주 최고가	327,000 원
52주 최저가	214,000 원
60일 평균 거래대금	768 억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	20.7%	17.1%
6개월	19.8%	13%
12개월	49.7%	23.5%

POSCO (005490/KS | 매수(유지) | T.P 390,000 원(유지))**2Q17 Review - 지금보다 좋아질 하반기**

17년 3분기- 투입단가 하락과 판가인상/유지를 통한 마진 개선과 설비개수 완료에 따른 제품 생산판매 증가, WP 판매 확대 등에 힘입어 철강부문 중심으로 실적개선 지속 전망
최근 철광석과 중국 열연 등 주요 가격 지표의 반등과 낮아진 중국 재고는 긍정적 요인
환경변화와 본업의 개선은 결국 valuation 의 상승을 이끌 것으로 전망
투자의견 매수, 목표주가는 390,000 원을 유지

2Q17 Review

17년 2분기 실적은 연결기준 매출액 14조 9,444 억원, 영업이익 9,791 억원(OPM 6.6%), 당기순이익 5,301 억원(NIM 3.5%), 별도기준 매출액 7조 1,343 억원, 영업이익 5,850 억원(OPM 8.2%), 당기순이익 5,092 억원(NIM 7.1%)을 기록하였다. 별도 기준 영업이익은 탄소강가격 상승에도 불구하고, 1)포항 고로 개수와 열연합리화로 인한 생산/판매량 감소와 2)원료비 상승에 따른 마진 축소, 3)1분기 생산된 고가재고 판매 등으로 전분기 7,954 억 대비 감소하였다. 연결 기준 영업이익도 철강 및 건설/에너지 부문의 실적하락으로 전분기 13,650 억 대비 소폭 감소하였다.

3Q17 Preview - 지금보다 좋아질 하반기

17년 3분기는 투입단가 하락과 판가인상/유지를 통한 마진 개선과 설비개수 완료에 따른 제품 생산/판매 증가, WP 판매 확대 등에 힘입어 철강부문 중심으로 실적개선은 지속될 전망이다. 15년부터 진행되던 구조조정도 17년 마무리되며 불화실성도 완화되고 있다. 15년 0.4%까지 낮아졌던 ROE 역시 17년 6.3%, 18년 7.1%으로 개선될 것으로 예상한다. 글로벌 인프라 확대로 인한 수요 증가와 중국 구조조정이 지속되며 철강업에 우호적인 환경은 지속되는 가운데 2분기부터 하락을 보이던 철광석과 중국 열연 등 주요 가격 지표의 반등과 연초 이후 높아졌다가 최근 낮아진 중국 재고 또한 긍정적 요인이다. 환경변화와 본업의 개선은 결국 valuation 의 상승을 이끌 것으로 전망한다. 현재 주가는 17년 예상 BPS 기준 PBR 0.65 배 수준으로 추가상승 여력은 충분하다는 판단이다. 투자의견 매수, 목표주가는 390,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	650,984	581,923	530,835	604,574	610,103	615,417
yoY	%	5.2	-10.6	-8.8	13.9	0.9	0.9
영업이익	억원	32,135	24,100	28,443	44,283	45,389	46,386
yoY	%	7.3	-25.0	18.0	55.7	2.5	2.2
EBITDA	억원	64,521	56,283	60,582	76,686	77,095	77,331
세전이익	억원	13,781	1,808	14,329	38,485	43,041	44,635
순이익(자배주주)	억원	6,261	1,806	13,633	26,975	31,919	33,101
영업이익률%	%	4.9	4.1	5.4	7.3	7.4	7.5
EBITDA%	%	9.9	9.7	11.4	12.7	12.6	12.6
순이익률%	%	0.9	-0.2	2.0	4.6	5.1	5.2
EPS	원	7,181	2,072	15,637	30,940	36,610	37,966
PER	배	38.4	80.4	16.5	10.6	8.9	8.6
PBR	배	0.6	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	7.8	6.2	6.8	5.8	5.4	5.0
ROE	%	1.5	0.4	3.3	6.3	7.1	7.1
순차입금	억원	221,251	163,114	149,458	120,823	94,826	66,162
부채비율	%	88.2	78.4	74.0	70.0	66.9	63.9

<표 1> POSCO 별도실적 추이 및 전망

	(단위: 억원)										
	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q(F)	17.4Q(F)	2015	2016	2017(F)
생산매출합계	53,778	56,390	57,239	60,076	66,033	66,937	69,741	67,964	239,081	227,482	270,675
열연	9,546	11,030	10,490	11,805	12,860	11,648	13,557	12,849	42,722	42,871	50,914
후판	6,932	6,740	6,378	7,870	7,176	8,152	7,786	9,083	33,066	27,920	32,196
선재	4,309	4,560	4,578	4,701	5,242	5,544	5,431	5,389	19,523	18,147	21,605
냉연	20,971	21,310	22,829	22,576	26,300	26,835	28,661	27,061	91,408	87,686	108,856
전기강판	2,830	2,420	2,230	2,360	2,124	2,350	2,276	2,314	10,864	9,840	9,065
STS	8,163	9,070	9,158	9,333	10,785	10,879	10,147	9,622	36,117	35,725	41,433
기타	1,027	1,260	1,576	1,430	1,547	1,529	1,883	1,646	5,381	5,292	6,605
매출액	57,671	60,096	61,065	64,417	70,674	71,343	73,375	72,088	256,072	243,249	287,481
영업이익	5,821	7,127	8,524	4,881	7,954	5,850	7,631	7,641	22,382	26,353	29,077
%	10.1	11.9	14.0	7.6	11.3	8.2	10.4	10.6	8.7	10.8	10.1
세전이익	5,613	3,954	7,654	4,673	10,707	6,508	8,071	7,425	16,683	21,893	32,711
%	9.7	6.6	12.5	7.3	15.1	9.1	11.0	10.3	6.5	9.0	11.4
당기순이익	4,459	3,105	5,790	4,496	8,396	5,092	6,336	5,829	13,183	17,850	25,653
%	7.7	5.2	9.5	7.0	11.9	7.1	8.6	8.1	5.1	7.3	8.9

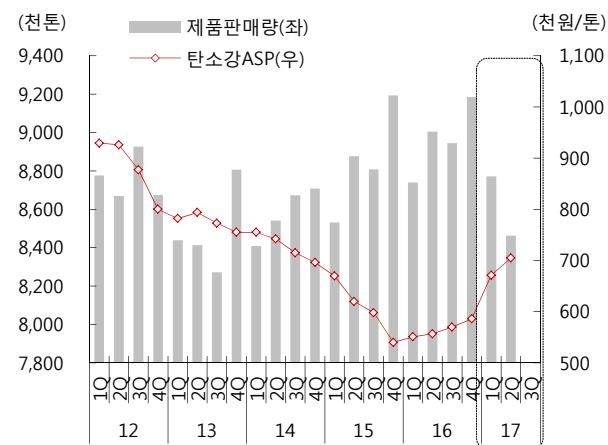
자료: POSCO, SK 증권 추정

<표 2> POSCO 연결실적 추이 및 전망

	(단위: 억원)										
	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q(F)	17.4Q(F)	2015	2016	2017(F)
매출액	124,612	128,574	127,476	150,174	150,772	149,444	150,970	153,388	581,923	530,835	604,574
영업이익	6,598	6,785	10,343	4,718	13,650	9,791	10,266	10,576	24,100	28,443	44,283
%	5.3	5.3	8.1	3.1	9.1	6.6	6.8	6.9	4.1	5.4	7.3
세전이익	5,449	2,685	6,633	-438	13,254	7,732	8,304	9,196	1,808	14,329	38,485
%	4.4	2.1	5.2	-0.3	8.8	5.2	5.5	6.0	0.3	2.7	6.4
당기순이익	3,384	2,205	4,755	137	9,769	5,301	6,145	6,805	-962	10,482	28,019
%	2.7	1.7	3.7	0.1	6.5	3.5	4.1	4.4	-0.2	2.0	4.6
지배주주	3,597	2,917	5,457	1,663	8,509	5,128	6,329	7,009	1,806	13,633	26,975
%	2.9	2.3	4.3	1.1	5.6	3.4	4.2	4.6	0.3	2.6	4.5

자료: POSCO, SK 증권 추정

<그림 1> 제품판매량 및 탄소강 ASP 추이



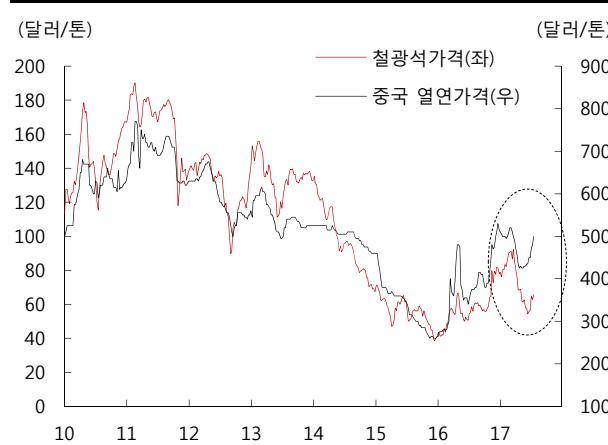
자료: POSCO, SK 증권

<그림 3> WP 판매비중



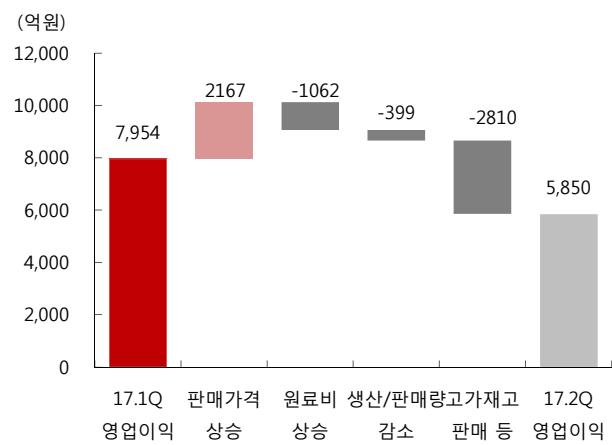
자료: POSCO, SK 증권

<그림 5> 철광석 가격과 중국 열연가격 모두 최근 반등



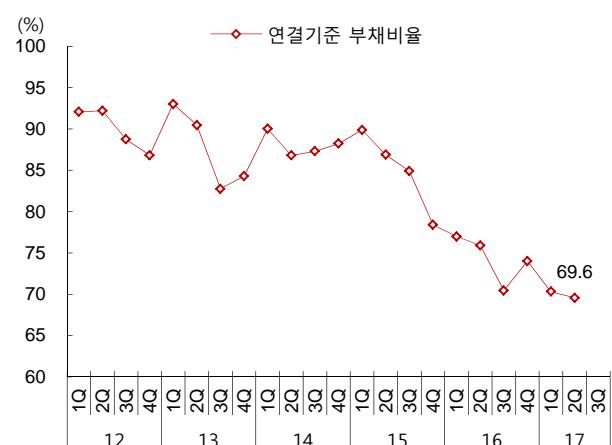
자료: POSCO, SK 증권

<그림 2> 전분기 대비 영업이익 증감요인(별도 기준)



자료: POSCO, SK 증권

<그림 4> 연결기준 부채비율 69.6% 기록하며 재무건전성 개선



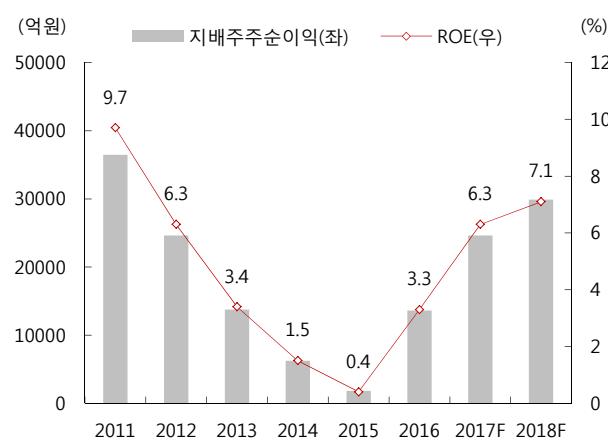
자료: POSCO, SK 증권

<그림 6> 중국 열연/냉연 재고 - 연초 이후 높아졌던 재고부담 완화



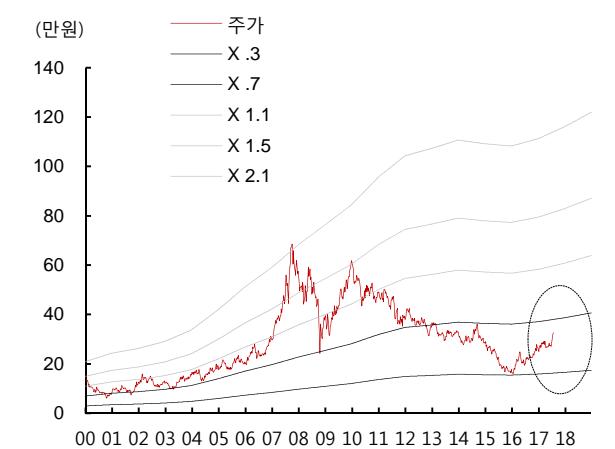
자료: POSCO, SK 증권

<그림 7> POSCO 연결 당기순이익/ROE 추이



자료: POSCO, SK 증권 추정

<그림 8> PBR 밴드차트 - POSCO, Valuation 상향 지속 전망



자료: Quantwise, SK 증권

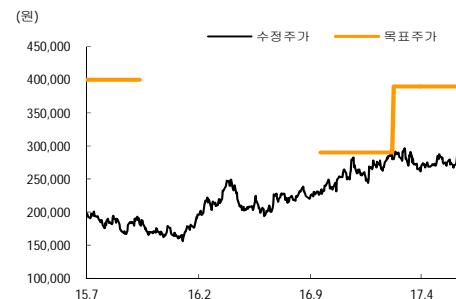
투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

2017.07.21	매수	390,000원
2017.02.27	매수	390,000원
2016.10.10	매수	290,000원
2015.11.01	담당자 변경	



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 7월 21일 기준)

매수	93.59%	중립	6.41%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	291,809	293,038	329,202	347,375	367,329
현금및현금성자산	48,702	24,476	35,010	51,008	68,871
매출채권및기타채권	106,233	106,610	121,420	122,530	123,598
재고자산	82,252	90,517	103,091	104,034	104,940
비유동자산	512,279	504,592	480,122	475,930	468,444
장기금융자산	29,426	33,277	32,913	32,913	32,913
유형자산	345,229	337,703	317,095	314,759	309,030
무형자산	64,058	60,887	58,581	56,506	54,586
자산총계	804,088	797,630	809,324	823,304	835,773
유동부채	201,309	189,154	192,341	181,230	169,685
단기금융부채	126,000	103,691	95,019	83,019	70,619
매입채무 및 기타채무	49,209	60,881	69,338	69,972	70,582
단기충당부채	1,023	1,149	1,295	1,306	1,316
비유동부채	152,076	150,092	140,804	148,842	156,255
장기금융부채	129,183	126,814	113,999	115,999	117,599
장기매입채무 및 기타채무	338	513	513	513	513
장기충당부채	2,217	3,377	3,845	3,892	3,918
부채총계	353,385	339,246	333,145	330,072	325,940
지배주주지분	412,354	423,734	439,010	457,524	475,619
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	13,836	13,978	14,035	14,035	14,035
기타자본구성요소	-15,544	-15,526	-15,541	-15,541	-15,541
자기주식	-15,339	-15,335	-15,335	-15,335	-15,335
이익잉여금	405,011	411,738	430,723	453,042	474,943
비자매주주지분	38,349	34,650	37,169	35,709	34,214
자본총계	450,702	458,384	476,179	493,232	509,833
부채와자본총계	804,088	797,630	809,324	823,304	835,773

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	79,975	56,013	53,156	63,706	63,569
당기순이익(순실)	-962	10,482	28,019	30,989	32,137
비현금성항목등	59,622	55,809	58,718	46,106	45,194
유형자산감가상각비	28,367	28,358	29,755	28,336	27,729
무형자산상각비	3,816	3,780	2,648	3,370	3,216
기타	19,610	18,937	15,739	1,220	1,231
운전자본감소(증가)	27,540	-4,258	-23,834	-1,338	-1,264
매출채권및기타채권의 감소증가)	16,869	1,812	-18,648	-1,110	-1,067
재고자산감소(증가)	20,957	-7,675	-13,722	-943	-906
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	-8,941	7,693	12,175	634	609
기타	-1,345	-6,088	-3,639	81	99
법인세납부	-6,226	-6,020	-9,748	-12,051	-12,498
투자활동현금흐름	-40,988	-33,952	-11,415	-11,026	-4,833
금융자산감소(증가)	-22,091	-14,958	2,163	0	0
유형자산감소(증가)	-25,012	-22,798	-24,000	-26,000	-22,000
무형자산감소(증가)	-2,763	-1,295	-1,295	-1,295	-1,295
기타	8,878	5,098	11,717	16,269	18,463
재무활동현금흐름	-30,732	-46,422	-30,659	-36,683	-40,873
단기금융부채증가(감소)	-8,462	-8,859	-2,674	-12,000	-12,400
장기금융부채증가(감소)	-17,309	-22,862	-11,809	2,000	1,600
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-8,226	-7,090	-9,600	-9,600	-11,200
기타	3,265	-7,612	-12,925	-17,083	-18,873
현금의 증가(감소)	8,490	-24,236	10,559	15,997	17,863
기초현금	40,221	48,712	24,476	35,035	51,033
기말현금	48,712	24,476	35,035	51,033	68,896
FCF	25,972	32,873	21,644	35,753	39,783

자료: POSCO, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	581,923	530,835	604,574	610,103	615,417
매출원가	516,581	463,940	523,247	527,425	531,389
매출총이익	65,342	66,896	81,327	82,678	84,028
매출총이익률 (%)	11.2	12.6	13.5	13.6	13.7
판매비와관리비	41,242	38,452	37,044	37,289	37,642
영업이익	24,100	28,443	44,283	45,389	46,386
영업이익률 (%)	4.1	5.4	7.3	7.4	7.5
비영업손익	-22,293	-14,115	-5,798	-2,348	-1,752
순금융비용	5,786	4,763	3,252	813	410
외환관련손익	-3,826	-1,423	266	-407	-205
관계기업투자등 관련손익	-4,363	-879	381	92	95
세전계속사업이익	1,808	14,329	38,485	43,041	44,635
세전계속사업이익률 (%)	0.3	2.7	6.4	7.1	7.3
계속사업법인세	2,769	3,847	10,466	12,051	12,498
계속사업이익	-962	10,482	28,019	30,989	32,137
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-962	10,482	28,019	30,989	32,137
순이익률 (%)	-0.2	2.0	4.6	5.1	5.2
지배주주	1,806	13,633	26,975	31,919	33,101
지배주주구속 순이익률(%)	0.31	2.57	4.46	5.23	5.38
비자매주주	-2,768	-3,151	1,044	-930	-964
총포괄이익	-2,583	15,024	23,683	26,653	27,801
지배주주	330	18,225	23,170	28,113	29,295
비자매주주	-2,913	-3,201	514	-1,460	-1,494
EBITDA	56,283	60,582	76,686	77,095	77,331

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	-10.6	-8.8	13.9	0.9	0.9
영업이익	-25.0	18.0	55.7	2.5	2.2
세전계속사업이익	-86.9	692.7	168.6	11.8	3.7
EBITDA	-12.8	7.6	26.6	0.5	0.3
EPS(계속사업)	-71.2	654.7	97.9	18.3	3.7
수익성 (%)					
ROE	0.4	3.3	6.3	7.1	7.1
ROA	-0.1	1.3	3.5	3.8	3.9
EBITDA/마진	9.7	11.4	12.7	12.6	12.6
안정성 (%)					
유동비율	145.0	154.9	171.2	191.7	216.5
부채비율	78.4	74.0	70.0	66.9	63.9
순자본/자기자본	36.2	32.6	25.4	19.2	13.0
EBITDA/이자비용(배)	7.1	9.2	5.0	4.5	4.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,072	15,637	30,940	36,610	37,966
BPS	472,954	486,007	503,528	524,762	545,517
CFPS	38,984	52,498	68,105	72,975	73,458
주당 현금배당금	8,000	8,000	7,500	8,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	140.2	18.1	10.6	8.9	8.6
PER(최저)	78.2	10.0	7.9	6.7	6.4
PBR(최고)	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
PBR(최저)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
PCR	4.3	4.9	4.8	4.5	4.5
EV/EBITDA(최고)	8.1	7.1	5.8	5.4	5.0
EV/EBITDA(최저)	6.1	5.3	4.9	4.5	4.1