



POSCO(005490.KS)

철강비철/운송 방민진

Tel. 368-6179 / mj.bang@eugenefn.com

유효한 이익 모멘텀과 중장기 성장성

■ 투자 의견 BUY 및 목표주가 450,000원 유지

중국의 공급 조정 모멘텀과 부동산 및 인프라 투자 수요를 통한 수급 개선 사이클은 여전히 유효하다는 판단임. 역내 시황에 대한 노출도가 높은 동사의 실적 개선세가 이어질 전망으로 업종 내 최선호주로 유지함.

목표주가 450,000원은 올해 예상 BPS에 정상 PBR 0.86x(예상 ROE 7.4%)를 적용하여 산출한 적정가치에 근거함.

■ 투자포인트

1) 2Q18에도 뚜렷한 YoY 이익 모멘텀

2분기 출하량은 설비 합리화에 따른 기저효과로 전년동기비 5% 가량 증가할 전망이다. 3월 하순부터 중국 철강재 가격은 수요에 대한 시장 우려가 완화되면서 반등하고 있으며 성수기 모멘텀이 5월에도 이어질 것으로 기대함. 이에 따른 동사의 단가 인상 시도가 마진 스프레드를 방어할 가능성.

2) 재원과 기술력을 바탕으로 한 신성장 부문 투자

동사는 올해만해도 총 1.7조원을 소재와 에너지 등 신규 성장사업에 투자할 예정임. 이미 에너지저장소재(리튬과 양극재)에 대한 투자는 큰 진전을 보이고 있음. 이러한 투자의 결실이 향후 동사의 밸류에이션 개선 요인이 될 것임.

3) 남북 경협 확대 수혜 기대

중장기적으로 북한 개방에 따른 철강 수요 증가 시 역내 가격 상승에 따른 동사의 이익 모멘텀이 기대됨. 간접판매(ex 강관 원소재) 확대도 예상됨. 게다가 파이넥스(FINEX) 기술 판매 또는 이를 활용한 북한산 원재료 활용 가능성이 있음-2018/05/03일자 <동아시아 철강 신시장이 열린다> 참고.

Financial Data

결산기(12월)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	53,084	60,655	62,837	64,760	66,702
영업이익(십억원)	2,844	4,622	5,594	5,793	5,866
세전계속사업손익(십억원)	1,433	4,180	4,936	5,301	5,399
당기순이익(십억원)	1,048	2,973	3,512	3,772	3,841
EPS(원)	15,637	32,001	38,084	41,220	42,015
증감률(%)	654.7	104.7	19.0	8.2	1.9
PER(배)	16.5	10.4	9.5	8.7	8.6
ROE(%)	3.3	6.5	7.4	7.5	7.2
PBR(배)	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	6.2	5.1	4.5	4.2	3.9

자료: 유진투자증권

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 450,000원
현재주가(5/18) 360,500원

Key Data (기준일: 2018.05.18)

KOSPI(pt)	2,461
KOSDAQ(pt)	869
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	31,431
52주 최고/최저(원)	400,000 / 263,500
52주 일간 Beta	0.88
발행주식수(천주)	87,187
평균거래량(3M, 천주)	236
평균거래대금(3M, 백만원)	81,962
배당수익률(17A, %)	2.4
외국인 지분율(%)	57.7
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	10.8
BlackRock	6.2

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.1	-0.8	15.2	33.5
KOSPI 대비상대수익률	3.9	-2.4	18.1	25.9

Company vs KOSPI composite

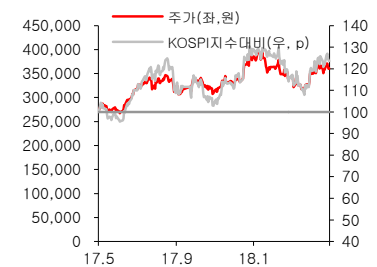




도표 43 POSCO 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	15,077	14,944	15,036	15,597	15,862	15,476	15,698	15,800	53,084	60,655	62,837
영업이익	1,365	979	1,126	1,152	1,488	1,352	1,376	1,379	2,844	4,622	5,594
영업이익률(%)	9.1	6.6	7.5	7.4	9.4	8.7	8.8	8.7	5.4	7.6	8.9
지배주주순이익	851	513	869	557	994	781	781	764	1,363	2,790	3,320
증감률(YoY,%)											
매출	21.0	16.2	18.0	3.9	5.2	3.6	4.4	1.3	-8.8	14.3	3.6
영업이익	106.9	44.3	8.8	144.2	9.0	38.1	22.2	19.7	18.0	62.5	21.0
지배주주순이익	136.6	75.8	59.3	234.9	16.8	52.4	-10.1	37.2	654.7	104.7	19.0
증감률(QoQ,%)											
매출	0.4	-0.9	0.6	3.7	1.7	-2.4	1.4	0.6			
영업이익	189.3	-28.3	15.0	2.3	29.1	-9.1	1.8	0.2			
지배주주순이익	411.7	-39.7	69.5	-35.9	78.4	-21.3	-0.0	-2.2			

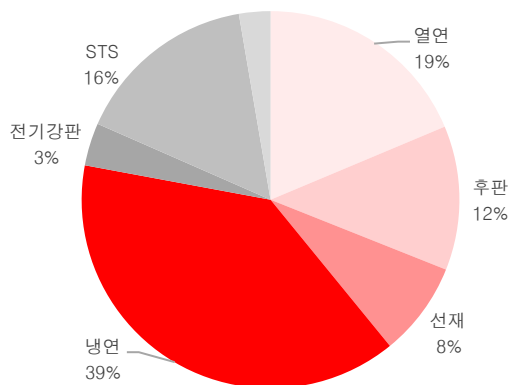
자료: POSCO, 유진투자증권 추정

도표 44 POSCO 분기실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E
매출액	7,067	7,134	7,255	7,097	7,761	7,437	7,379	7,280	24,325	28,554	29,857
영업이익	795	585	722	800	1,016	962	987	1,011	2,635	2,902	3,976
영업이익률(%)	11.3	8.2	9.9	11.3	13.1	12.9	13.4	13.9	10.8	10.2	13.3
지배주주순이익	840	509	730	467	769	692	633	677	1,785	2,546	2,771
증감률(YoY,%)											
매출	22.5	18.7	18.8	10.2	9.8	4.2	1.7	2.6	-5.0	17.4	4.6
영업이익	36.6	-17.9	-15.3	64.0	27.7	64.5	36.7	26.3	17.7	10.1	37.0
지배주주순이익	88.3	64.0	26.1	3.9	-8.4	36.0	-13.3	45.0	35.4	42.6	8.9
증감률(QoQ,%)											
매출	9.7	0.9	1.7	-2.2	9.4	-4.2	-0.8	-1.3			
영업이익	63.0	-26.5	23.4	10.9	26.9	-5.3	2.6	2.4			
지배주주순이익	86.7	-39.4	43.4	-36.0	64.6	-9.9	-8.5	7.0			

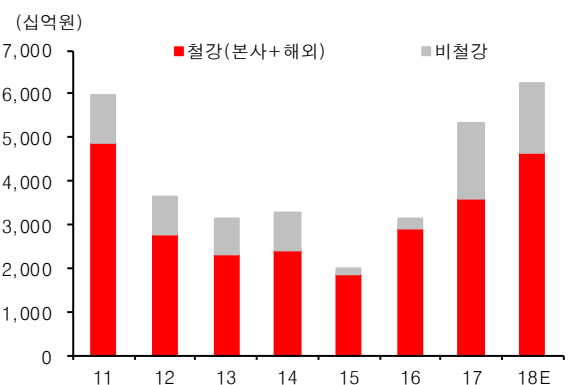
자료: POSCO, 유진투자증권 추정

도표 45 POSCO 제품별 매출 구성



자료: POSCO, 유진투자증권

도표 46 POSCO 사업부문별 영업마진 추이



자료: POSCO, 유진투자증권 추정



POSCO(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
자산총계	79,763	79,025	80,877	83,573	86,313
유동자산	29,304	31,127	33,221	35,817	38,339
현금성자산	8,105	10,302	12,478	14,317	16,218
매출채권	10,661	9,671	9,441	9,801	10,095
재고자산	9,052	9,951	10,087	10,472	10,786
비유동자산	50,459	47,898	47,656	47,756	47,975
투자자산	10,589	10,061	10,470	10,895	11,337
유형자산	33,770	31,884	31,292	31,021	30,847
기타	6,100	5,953	5,894	5,841	5,790
부채총계	33,925	31,561	30,912	30,712	30,487
유동부채	18,915	18,946	18,186	18,376	18,535
매입채무	6,088	5,087	4,329	4,494	4,629
유동상이자부채	10,369	11,434	11,409	11,409	11,409
기타	2,458	2,424	2,449	2,473	2,498
비유동부채	15,009	12,615	12,726	12,336	11,952
비유동이자부채	12,681	9,979	9,983	9,483	8,983
기타	2,328	2,636	2,743	2,853	2,969
자본총계	45,838	47,464	49,964	52,861	55,826
지배지분	42,373	43,733	46,233	49,130	52,095
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,398	1,413	1,413	1,413	1,413
이익잉여금	41,174	43,057	45,557	48,453	51,419
기타	(681)	(1,219)	(1,219)	(1,219)	(1,219)
비지배지분	3,465	3,731	3,731	3,731	3,731
자본총계	45,838	47,464	49,964	52,861	55,826
총차입금	23,050	21,413	21,392	20,892	20,392
순차입금	14,946	11,111	8,914	6,575	4,174

현금흐름표

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
영업현금	5,269	5,607	6,175	6,504	6,661
당기순이익	1,048	2,973	3,512	3,772	3,841
자산상각비	3,214	3,297	3,305	3,271	3,249
기타비(현금성손익)	151	47	10	28	33
운전자본증감	(426)	(1,926)	(652)	(567)	(461)
매출채권감소(증가)	181	50	231	(360)	(294)
재고자산감소(증가)	(768)	(1,057)	(136)	(385)	(314)
매입채무증가(감소)	769	(608)	(759)	165	135
기타	(609)	(312)	12	12	12
투자현금	(3,755)	(3,818)	(3,471)	(3,792)	(3,900)
단기투자자산감소	(1,401)	(1,697)	(312)	(325)	(338)
장기투자증권감소	(48)	941	(315)	(324)	(333)
설비투자	2,324	2,288	2,318	2,590	2,668
유형자산처분	44	39	19	0	0
무형자산처분	(130)	(315)	(357)	(357)	(357)
재무현금	(3,951)	(1,566)	(841)	(1,197)	(1,197)
차입금증가	(3,172)	(852)	(21)	(500)	(500)
자본증가	(709)	(863)	(820)	(697)	(697)
배당금지급	709	863	820	697	697
현금 증감	(2,424)	165	1,864	1,514	1,563
기초현금	4,871	2,448	2,613	4,476	5,990
기말현금	2,448	2,613	4,476	5,990	7,554
Gross Cash flow	6,629	8,605	6,827	7,071	7,122
Gross Investment	2,779	4,047	3,811	4,035	4,023
Free Cash Flow	3,850	4,558	3,017	3,037	3,099

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
매출액	53,084	60,655	62,837	64,760	66,702
증가율(%)	(8.8)	14.3	3.6	3.1	3.0
매출원가	46,394	52,299	53,517	55,198	56,764
매출총이익	6,690	8,356	9,320	9,562	9,939
판매 및 일반본대비	3,845	3,734	3,726	3,769	4,072
기타영업손익	(7)	(3)	(0)	1	8
영업이익	2,844	4,622	5,594	5,793	5,866
증가율(%)	18.0	62.5	21.0	3.5	1.3
EBITDA	6,058	7,919	8,899	9,064	9,115
증가율(%)	7.6	30.7	12.4	1.9	0.6
영업외손익	(1,411)	(442)	(658)	(492)	(467)
이자수익	223	305	286	336	346
이자비용	659	653	647	634	619
지분법손익	(88)	72	(95)	(95)	(95)
기타영업손익	(888)	(167)	(201)	(98)	(99)
세전순이익	1,433	4,180	4,936	5,301	5,399
증가율(%)	692.7	191.7	18.1	7.4	1.9
법인세비용	385	1,206	1,424	1,529	1,558
당기순이익	1,048	2,973	3,512	3,772	3,841
증가율(%)	흑진	183.7	18.1	7.4	1.8
지배주주지분	1,363	2,790	3,320	3,594	3,663
증가율(%)	654.7	104.7	19.0	8.2	1.9
비지배지분	(315)	183	192	178	178
EPS(원)	15,637	32,001	38,084	41,220	42,015
증가율(%)	654.7	104.7	19.0	8.2	1.9
수정EPS(원)	15,637	32,001	38,084	41,220	42,015
증가율(%)	654.7	104.7	19.0	8.2	1.9

주요투자지표

	2016A	2017A	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	15,637	32,001	38,084	41,220	42,015
BPS	486,007	501,600	530,279	563,499	597,514
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
밸류에이션(배,%)					
PER	16.5	10.4	9.5	8.7	8.6
PBR	0.5	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/ EBITDA	6.2	5.1	4.5	4.2	3.9
배당수익률	3.1	2.4	2.2	2.2	2.2
PCR	3.4	3.4	4.6	4.4	4.4
수익성(%)					
영업이익률	5.4	7.6	8.9	8.9	8.8
EBITDA이익률	11.4	13.1	14.2	14.0	13.7
순이익률	2.0	4.9	5.6	5.8	5.8
ROE	3.3	6.5	7.4	7.5	7.2
ROIC	3.8	6.1	7.5	7.7	7.8
인정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	32.6	23.4	17.8	12.4	7.5
유동비율	154.9	164.3	182.7	194.9	206.8
이자보상배율	4.3	7.1	8.6	9.1	9.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	5.0	6.0	6.6	6.7	6.7
재고자산회전율	6.1	6.4	6.3	6.3	6.3
매입채무회전율	9.6	10.9	13.3	14.7	14.6