

POSCO (005490.KS)



철강금속/운송 담당 방민진
Tel. 02)368-6179 / mj.bang@eugenefn.com

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 300,000원
현재주가(8/21) 210,500원

Key Data	(기준일: 2019.8.21)
KOSPI(pt)	1,965
KOSDAQ(pt)	616
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	18,353
52주 최고/최저(원)	342,000 / 201,500
52주 일간 Beta	1.18
발행주식수(천주)	87,187
평균거래량(3M,천주)	218
평균거래대금(3M,백만원)	50,614
배당수익률(19F, %)	4.8
외국인 지분율(%)	53.1
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단 (외 1인)	11.0
자사주 (외 1인)	8.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.0	-9.9	-23.6	-35.4
KOSPI 대비 상대수익률	-4.8	-5.2	-11.7	-22.0

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q19E			시장 전망치	4Q19E			2018	2019E		2020E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	16,402	0.5	-0.1	16,527	16,837	2.7	1.3	64,978	65,574	0.9	68,221	4.0
영업이익	1,027	-3.9	-32.9	1,042	998	-2.8	-21.5	5,543	4,297	-22.5	4,858	13.1
세전이익	855	-11.9	-40.9	883	855	0.0	흑전	3,563	3,827	7.4	4,512	17.9
순이익	590	-13.4	-44.2	732	590	0.0	흑전	1,892	2,640	39.5	3,115	18.0
OP Margin	6.3	-0.3	-3.1	6.3	5.9	-0.3	-1.7	8.5	6.6	-2.0	7.1	0.6
NP Margin	3.6	-0.6	-2.8	4.4	3.5	-0.1	8.5	2.9	4.0	1.1	4.6	0.5
EPS(원)	25,059	-10.8	-46.4	29,729	25,063	0.0	흑전	19,391	28,055	44.7	33,067	17.9
BPS(원)	510,066	1.2	-0.5	551,063	516,331	1.2	3.8	497,452	516,331	3.8	539,398	4.5
ROE(%)	4.9	-0.7	-4.2	5.4	4.9	-0.1	12.9	3.9	5.5	1.7	6.3	0.7
PER(X)	8.4	-	-	7.1	8.4	-	-	12.5	7.5	-	6.4	-
PBR(X)	0.4	-	-	0.4	0.4	-	-	0.5	0.4	-	0.4	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

최선보다 차선(Second best)을 기대

■ 3Q19 연결 영업이익 1.03조원(-3.9%qoq, -32.9%yoy) 전망

실수요기향 하반기 기준가격 협상이 장기화될 전망이다. 예상보다 가파른 철광석 등 원재료 가격 조정이 제품 가격 인상에 저해 요인으로 작용할 것임. 중국 철강재 가격 역시 수요 우려로 약세를 보이고 있어 철강사 협상에 우호적이지 않은 상황.

이에 3분기 동사의 평균출하단가는 상승 폭이 제한적일 전망이나 우호적인 원/달러 환율이 단가 상승에 기여할 것임. 이에 원료 투입 단가 추가 상승에도 마진 스프레드는 선방할 것으로 전망함(전분기대비 7천원 가량 축소). 이를 감안한 **별도 기준 영업이익의 전망치는 6,665억원(-8.0%qoq, -39.1%yoy)**임.

■ 원료가격 하향 안정화에 따른 마진 스프레드 회복 기대

공급 증가와 투기적 수요 위축으로 원료 가격이 예상보다 빠른 속도로 안정화되고 있음. Cost Push에 의한 가격 인상 모멘텀은 타이밍을 놓쳤을 수 있음. 다만 중국의 철강 수급 상황을 감안할 때 제품 가격은 원료 가격에 비해 비탄력적일 것으로 기대함. 이에 따른 마진 스프레드 개선 기대는 유효하다는 판단임. 다만 동사의 원료 구매-투입 시차를 감안할 때 이와 같은 효과는 4분기 이후 가시화될 전망이다.

■ 투자의견 BUY 및 목표주가 300,000원 유지

원재료 가격 급등을 제품가격으로 온전히 전가하지 못한 해였음에도 동사는 여전히 분기 1조원 가량의 영업이익을 기록하고 있음. 그럼에도 동사의 밸류에이션(2019년 예상 EPS 기준 PER 7.5배, PBR 0.41배)은 중국을 비롯한 전세계 철강 산업의 구조조정이 시작되기 이전인 2015년으로 회귀하고 있는 중으로 절대 저평가 영역으로 판단함. 현 주가에서의 배당 수익률은 4.8% 수준임.

투자의견 BUY를 유지하며 목표주가는 2019년 예상 BPS에 정상 PBR 0.6배(예상 ROE 5.5%)를 적용하여 산출한 적정가치에 근거하여 300,000원을 유지함.



도표 1 POSCO 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	15,862	16,083	16,411	16,621	16,014	16,321	16,402	16,837	64,978	65,574	68,221
영업이익	1,488	1,252	1,531	1,271	1,203	1,069	1,027	998	5,543	4,297	4,858
영업이익률(%)	9.4	7.8	9.3	7.6	7.5	6.5	6.3	5.9	8.5	6.6	7.1
지배주주순이익	994	545	1,020	-867	741	612	546	546	1,691	2,446	2,883
증감률(YoY,%)											
매출	5.2	7.6	9.1	6.6	1.0	1.5	-0.1	1.3	7.1	0.9	4.0
영업이익	9.0	27.9	36.0	10.4	-19.1	-14.7	-32.9	-21.5	19.9	-22.5	13.1
지배주주순이익	16.8	6.3	17.3	적전	-25.4	12.3	-46.4	흑전	-39.4	44.7	17.9
증감률(QoQ,%)											
매출	1.7	1.4	2.0	1.3	-3.7	1.9	0.5	2.7			
영업이익	29.1	-15.8	22.3	-17.0	-5.4	-11.2	-3.9	-2.8			
지배주주순이익	78.4	-45.1	87.1	적전	흑전	-17.4	-10.8	0.0			

자료: POSCO, 유진투자증권 추정

도표 2 POSCO 분기실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
매출액	7,761	7,705	7,906	7,288	7,817	7,476	7,670	7,958	30,659	30,921	32,405
영업이익	1,016	822	1,095	877	833	724	666	636	3,809	2,859	3,251
영업이익률(%)	13.1	10.7	13.8	12.0	10.7	9.7	8.7	8.0	12.4	9.2	10.0
지배주주순이익	769	580	891	-1,168	671	545	453	459	1,073	2,128	2,443
증감률(YoY,%)											
매출	9.8	8.0	9.0	2.7	0.7	-3.0	-3.0	9.2	7.4	0.9	4.8
영업이익	27.7	40.5	51.7	9.5	-18.1	-11.9	-39.1	-27.4	31.2	-24.9	13.7
지배주주순이익	-8.4	14.0	22.1	적전	-12.7	-6.0	-49.1	흑전	-57.9	98.4	14.8
증감률(QoQ,%)											
매출	9.4	-0.7	2.6	-7.8	7.2	-4.4	2.6	3.8			
영업이익	26.9	-19.1	33.2	-19.9	-5.0	-13.0	-8.0	-4.6			
지배주주순이익	64.6	-24.5	53.6	적전	흑전	-18.7	-16.9	1.2			
탄소강 판매량(천톤)	8,784	8,432	8,465	7,907	8,776	8,301	8,463	8,785	33,588	34,324	34,957
탄소강 ASP(천원/톤)	710	730	747	746	722	735	745	755	733	739	764

자료: POSCO, 유진투자증권 추정



POSCO(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	79,025	78,248	81,299	83,672	86,064
유동자산	31,127	33,651	35,958	37,275	38,564
현금성자산	10,287	11,019	12,312	12,921	13,619
매출채권	9,671	10,045	10,595	10,923	11,196
재고자산	9,951	11,500	11,964	12,334	12,642
비유동자산	47,898	44,597	45,341	46,398	47,500
투자자산	10,061	9,362	9,742	10,138	10,550
유형자산	31,884	30,018	29,379	29,062	28,839
기타	5,953	5,217	6,220	7,198	8,111
부채총계	31,561	31,489	32,894	33,256	33,600
유동부채	18,946	18,938	18,339	18,520	18,676
매입채무	5,087	5,499	4,869	5,020	5,145
유동성이자부채	11,434	10,402	10,402	10,402	10,402
기타	2,424	3,037	3,068	3,098	3,129
비유동부채	12,615	12,551	14,555	14,736	14,924
비유동이자부채	9,979	10,068	10,068	10,068	10,068
기타	2,636	2,482	4,486	4,667	4,855
자본총계	47,464	46,760	48,406	50,417	52,464
지배지분	43,733	43,371	45,017	47,028	49,075
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,413	1,411	1,411	1,411	1,411
이익잉여금	43,057	44,216	45,862	47,873	49,920
기타	(1,219)	(2,738)	(2,738)	(2,738)	(2,738)
비지배지분	3,731	3,388	3,388	3,388	3,388
자본총계	47,464	46,760	48,406	50,417	52,464
총차입금	21,413	20,470	20,470	20,470	20,470
순차입금	11,126	9,451	8,158	7,549	6,852

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업현금	5,607	5,870	6,220	5,923	6,096
당기순이익	2,973	1,892	2,640	3,115	3,154
자산상각비	3,297	3,268	3,478	3,526	3,565
기타비현금성손익	47	(88)	1,726	(192)	(187)
운전자본증감	(1,926)	(2,053)	(1,624)	(526)	(436)
매출채권감소(증가)	50	(41)	(550)	(327)	(273)
재고자산감소(증가)	(1,057)	(1,573)	(464)	(369)	(308)
매입채무증가(감소)	(608)	380	(629)	150	125
기타	(312)	(819)	20	20	20
투자현금	(3,818)	(2,648)	(4,467)	(4,796)	(4,895)
단기투자자산감소	(1,697)	(1,068)	(340)	(354)	(368)
장기투자증권감소	941	0	(8)	(14)	(20)
설비투자	2,288	2,136	2,445	2,729	2,797
유형자산처분	39	90	16	0	0
무형자산처분	(315)	(370)	(1,458)	(1,458)	(1,458)
재무현금	(1,566)	(3,195)	(800)	(872)	(872)
차입금증가	(852)	(1,228)	0	0	0
자본증가	(863)	(724)	(800)	(872)	(872)
배당금지급	863	724	800	872	872
현금 증감	165	31	953	255	329
기초현금	2,448	2,613	2,644	3,597	3,852
기말현금	2,613	2,644	3,597	3,852	4,181
Gross Cash flow	8,605	9,236	7,844	6,449	6,531
Gross Investment	4,047	3,633	5,751	4,969	4,962
Free Cash Flow	4,558	5,603	2,093	1,481	1,569

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	60,655	64,978	65,574	68,221	69,926
증가율(%)	14.3	7.1	0.9	4.0	2.5
매출원가	52,299	57,005	59,082	61,126	62,341
매출총이익	8,356	7,972	6,492	7,094	7,585
판매 및 일반본분비	3,734	2,430	2,196	2,236	2,679
기타영업손익	(3)	(35)	(10)	2	20
영업이익	4,622	5,543	4,297	4,858	4,906
증가율(%)	62.5	19.9	(22.5)	13.1	1.0
EBITDA	7,919	8,810	7,774	8,384	8,471
증가율(%)	30.7	11.3	(11.8)	7.8	1.0
영업외손익	(442)	(1,980)	(470)	(346)	(338)
이자수익	305	401	305	362	371
이자비용	653	741	795	795	795
지분법손익	72	153	140	140	140
기타영업외손익	(167)	(1,792)	(120)	(54)	(55)
세전순이익	4,180	3,563	3,827	4,512	4,568
증가율(%)	191.7	(14.8)	7.4	17.9	1.2
법인세비용	1,206	1,671	1,187	1,397	1,414
당기순이익	2,973	1,892	2,640	3,115	3,154
증가율(%)	183.7	(36.4)	39.5	18.0	1.2
지배주주지분	2,790	1,691	2,446	2,883	2,919
증가율(%)	104.7	(39.4)	44.7	17.9	1.2
비지배지분	183	201	194	232	235
EPS(원)	32,001	19,391	28,055	33,067	33,477
증가율(%)	104.7	(39.4)	44.7	17.9	1.2
수정EPS(원)	32,001	19,391	28,055	33,067	33,477
증가율(%)	104.7	(39.4)	44.7	17.9	1.2

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	32,001	19,391	28,055	33,067	33,477
BPS	501,600	497,452	516,331	539,398	562,875
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배,%)					
PER	10.4	12.5	7.5	6.4	6.3
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	5.1	3.5	3.4	3.1	3.0
배당수익률	2.4	4.1	4.8	4.8	4.8
PCR	3.4	2.3	2.3	2.8	2.8
수익성(%)					
영업이익률	7.6	8.5	6.6	7.1	7.0
EBITDA이익률	13.1	13.6	11.9	12.3	12.1
순이익률	4.9	2.9	4.0	4.6	4.5
ROE	6.5	3.9	5.5	6.3	6.1
ROIC	6.1	5.6	5.6	6.3	6.2
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	23.4	20.2	16.9	15.0	13.1
유동비율	164.3	177.7	196.1	201.3	206.5
이자보상배율	7.1	7.5	5.4	6.1	6.2
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	6.0	6.6	6.4	6.3	6.3
재고자산회전율	6.4	6.1	5.6	5.6	5.6
매입채무회전율	10.9	12.3	12.6	13.8	13.8



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자 의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)

과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역				과목율(%)		POSCO(005490.KS) 주가 및 목표주가 추이
추천일자	투자 의견	목표가(원)	목표가/현재가(대상)비율	평균 증가 대비	최고/최저 증가 대비	
2017-08-25	Buy	400,000	1년	-18.5	-13.3	
2017-09-07	Buy	400,000	1년	-19.1	-14	
2017-09-12	Buy	400,000	1년	-19.3	-14	
2017-09-15	Buy	400,000	1년	-19.3	-14	
2017-09-25	Buy	400,000	1년	-19	-14	
2017-10-16	Buy	400,000	1년	-18.8	-14.8	
2017-10-20	Buy	400,000	1년	-19.1	-14.8	
2017-10-27	Buy	400,000	1년	-19.7	-15.6	
2017-11-01	Buy	400,000	1년	-19.9	-15.6	
2017-11-16	Buy	400,000	1년	-19.4	-15.6	
2017-12-04	Buy	400,000	1년	NA	NA	
2017-12-05	Buy	450,000	1년	-25.3	-12.2	
2017-12-15	Buy	450,000	1년	-25.2	-12.2	
2017-12-19	Buy	450,000	1년	-25.2	-12.2	
2018-01-02	Buy	450,000	1년	-25.2	-12.2	
2018-01-02	Buy	450,000	1년	-25.2	-12.2	
2018-01-25	Buy	450,000	1년	-26.1	-12.2	
2018-02-07	Buy	450,000	1년	-26.7	-15.9	
2018-02-26	Buy	450,000	1년	-27.2	-15.9	
2018-02-28	Buy	450,000	1년	-27.3	-17.2	
2018-03-20	Buy	450,000	1년	-27.7	-17.2	
2018-03-26	Buy	450,000	1년	-27.7	-17.2	
2018-04-03	Buy	450,000	1년	-27.8	-17.2	
2018-04-18	Buy	450,000	1년	-27.8	-17.2	
2018-04-25	Buy	450,000	1년	-28.1	-17.2	
2018-05-03	Buy	450,000	1년	-28.4	-17.3	
2018-05-21	Buy	450,000	1년	-29.4	-17.3	
2018-06-15	Buy	450,000	1년	-31	-20.9	
2018-06-20	Buy	450,000	1년	-31.2	-21.3	
2018-07-05	Buy	450,000	1년	-31.9	-25.7	
2018-07-20	Buy	450,000	1년	-32.1	-25.7	
2018-07-24	Buy	450,000	1년	-32.2	-25.7	
2018-08-13	Buy	450,000	1년	-33.8	-26.1	
2018-09-11	Buy	450,000	1년	-37.4	-32.1	
2018-10-24	Buy	350,000	1년	-24.5	-21.7	
2018-11-12	Hold	300,000	1년	-17.1	-5	
2018-12-19	Hold	300,000	1년	-17.2	-5	
2019-01-10	Hold	300,000	1년	-17.1	-5	
2019-01-31	Hold	300,000	1년	-17.7	-7.8	
2019-03-18	Hold	300,000	1년	-19.2	-7.8	



2019-04-25	Hold	300,000	1년	-21.7	-14.3
2019-05-08	Hold	300,000	1년	-22.3	-16
2019-06-03	Buy	300,000	1년	-22.7	-16
2019-07-15	Buy	300,000	1년	-26.3	-20.2
2019-07-24	Buy	300,000	1년	-28.3	-21.2
2019-08-22	Buy	300,000	1년		