

POSCO(005490)

매수(유지) / TP: 340,000원

주가(6/28, 원)	244,500
시가총액(십억원)	18,464
발행주식수(백만)	87
52주 최고/최저가(원)	334,500/229,000
일평균 거래대금(6개월, 백만원)	54.2
유동주식비율(%)	69.5
외국인지분율(%)	54.1
주요주주(%)	국민연금 10.8
	BlackRock Fund Advisor 6.2

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	DY (%)
2017A	60,655	4,622	2,790	34,464	107.3	7,919	9.6	5.3	0.6	6.5	2.4
2018A	64,978	5,543	1,691	20,911	(39.3)	8,810	11.6	3.7	0.5	3.9	4.1
2019F	65,605	4,789	2,688	33,557	60.5	8,198	7.0	3.8	0.4	6.1	4.3
2020F	67,967	4,894	2,913	36,357	8.3	8,172	6.5	3.6	0.4	6.4	4.3
2021F	69,590	5,150	3,352	41,834	15.1	7,844	5.6	3.6	0.4	7.0	4.3

주: 순이익은 자본법적용 순이익

철광석 가격 상승에도 '선방'할 2분기

2Q19 Preview: 2분기 포스코의 연결 매출액은 1.6조원, 영업이익은 1.1조원(영업이익률 6.9%)로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 판매량은 1분기보다 43만톤 가량 감소한 885만톤으로 2분기 매출액과 영업이익은 전분기 대비 각각 0.3%, 9.0% 감소할 것이다.

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.3	0.6	(24.1)
상대주가(%p)	0.3	(3.8)	(16.1)

주가추이



마진 스프레드 확보 '선방': 철광석 가격 상승과 자동차 강판과 조선용 후판의 상반기 판가 동결은 마진 스프레드 축소로 반영될 것이다. 판가는 전분기 대비 0.5만원 인상에 그치는 반면 원재료 가격은 1.5만원 상승해 마진 스프레드는 1만원 축소될 것으로 전망된다.

실제 판매량 중 스팟가격을 적용 받는 물량의 비중은 10%에 불과하나, 상대적으로 계약기간 주기가 짧은 자동차 부품사, 그리고 수출제품의 판매가격 인상은 분기 중 진행되어 왔다. 이에 따라 철광석 가격의 가파른 상승 등 마진 스프레드 훼손에 대한 우려보다는 선방했다고 판단한다.

적극적인 주주친화 정책은 지속될 것: 연간 주당 배당금은 2017년 8,000원, 2018년 10,000원으로 이어진 적극적인 주주친화 정책은 올해도 지속될 것이다. 예상보다 철광석 가격 상승 기간이 장기화됨에 따라 하반기 실적 안정성이 훼손되고 있어 연간 배당금 규모가 큰 폭으로 확대될지 여부는 단정지을 수는 없다. 그러나 동사의 적극적인 주주친화 정책의 스탠스는 변하지 않았다.

하반기 조선용 후판 가격 협상이 중요: 오는 7월부터 하반기 조선용 후판의 가격 협상이 진행될 예정이다. 우리는 하반기 조선용 후판 가격 인상폭은 톤당 5만원 수준이 될 것으로 판단한다. 철광석 등 원료가격 상승을 감안하면 인상폭이 5만 원을 상회해야겠지만 최근 중국 후판 가격의 인하 등 대외요인의 영향으로 더욱 적극적인 가격 인상을 기대하기는 어려울 것이다.

정하늘

sky_j@truefriend.com

〈표 7〉 POSCO 별도 기준, 실적 전망

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	2018	2019F	2020F	2021F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	30,659	30,983	31,618	32,053	7,761	7,705	7,906	7,288	7,817	7,534	7,929	7,704
탄소강	24,616	25,307	25,899	26,334	6,240	6,156	6,324	5,896	6,336	6,070	6,485	6,416
STS	4,286	4,342	4,415	4,397	1,100	1,141	1,135	910	1,023	1,138	1,119	1,062
판매량	35,589	35,767	35,875	35,910	9,294	8,959	8,983	8,353	9,283	8,850	8,910	8,724
탄소강	33,588	33,708	33,810	33,843	8,784	8,432	8,465	7,907	8,776	8,350	8,400	8,182
STS	2,001	2,059	2,065	2,067	510	528	518	446	507	500	510	542
탄소강 ASP	733	751	766	778	710	730	747	746	722	727	772	784
변동폭	42	18	15	12	6	20	17	(1)	(24)	5	45	12
원재료 투입가격	254	261	255	258	246	269	264	237	250	271	263	262
변동폭	5	7	(6)	3	33	22	(5)	(27)	12	21	(8)	(0)
추정 스프레드	479	489	511	520	464	461	483	508	472	456	509	522
변동폭	37	11	22	9	(27)	(3)	22	25	(36)	(16)	53	12
영업이익	3,809	3,253	3,541	3,750	1,016	822	1,095	877	833	701	863	856
(영업이익률)	12.4	10.5	11.2	11.7	13.1	10.7	13.8	12.0	10.7	9.3	10.9	11.1

자료: POSCO, 한국투자증권

〈표 8〉 POSCO 연결 기준, 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019F	2020F	2021F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	64,978	65,605	67,967	69,590	15,862	16,083	16,411	16,621	16,014	15,950	16,613	17,028
철강	50,421	49,180	50,187	50,877	12,508	12,724	12,695	12,494	12,556	12,195	12,347	12,081
무역	38,319	39,311	40,852	42,354	9,322	9,507	10,021	9,469	9,371	10,278	9,918	9,743
E&C	7,321	8,438	8,455	8,355	1,592	1,825	1,886	2,018	1,638	1,898	2,142	2,760
에너지	1,983	1,975	1,999	2,024	501	450	494	538	568	431	502	474
ICT	934	1,007	1,034	1,063	221	222	224	268	223	234	245	305
화학/소재 등	3,281	3,405	3,672	4,062	708	748	748	1,076	355	930	951	1,169
(연결조정)	33,066	33,298	33,526	34,020	8,061	8,421	8,687	7,897	8,119	8,853	8,295	8,031
영업이익	5,543	4,789	4,894	5,150	1,488	1,252	1,531	1,272	1,203	1,093	1,297	1,197
(영업이익률)	8.5	7.3	7.2	7.4	9.4	7.8	9.3	7.6	7.5	6.9	7.8	7.0
철강	4,513	3,854	4,195	4,443	1,184	1,024	1,295	1,010	893	865	1,099	997
무역	491	431	464	464	160	140	88	103	180	97	73	81
E&C	326	291	312	312	84	86	99	57	25	103	82	80
에너지	72	127	129	136	67	12	35	(42)	66	17	33	10
ICT	41	47	48	51	9	16	12	5	11	14	14	9
화학/소재 등	210	163	166	175	34	39	54	83	11	50	53	48
지배주주순이익	1,691	2,688	2,913	3,352	994	545	1,020	(867)	741	626	748	573
(지배주주)	89.4	95.2	95.2	95.2	91.7	93.9	96.4	104.6	95.2	95.2	95.2	95.2

자료: POSCO, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

POSCO는 포항과 광양 2곳에 일관제철소를 보유하고 있는 조강생산량 기준 세계 4위 규모의 철강사. 주요 생산 품목은 열연, 냉연, 후판, 스테인리스, 아연도금강판 등. 국내에서 고로를 보유하고 있는 회사는 POSCO와 현대제철이 유일.

- 냉연(CRC, Cold-rolled coil): 열연을 상온에 압연. 표면이 미려하고 가공성이 우수하여 자동차나 가전 등에 사용
- 열연(HRC, Hot-rolled coil): 슬라브를 높은 온도에서 압연하여 생산. 건축재나 다른 제품의 중간재로 쓰임
- 후판(Heavy plate): 두께 6mm 이상의 두꺼운 열연강판. 주로 선박제조나 건설분야에 사용
- 스테인리스(STS, Stainless): 부식을 방지하기 위해 크롬과 니켈을 첨가한 특수강
- 아연도금강판(GI, Galvanized Iron): 냉연에 아연도금을 입혀서 내식성, 도장성 개선. 자동차, 건축재 등에 사용

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	31,127	33,651	34,918	36,991	37,944
현금성자산	2,613	2,644	2,669	2,765	2,832
매출채권및기타채권	9,958	10,374	11,153	12,302	12,596
재고자산	9,951	11,500	11,875	12,370	12,735
비유동자산	47,898	44,597	43,124	41,933	41,022
투자자산	6,132	5,851	6,159	6,517	6,402
유형자산	31,884	30,018	28,153	26,288	25,173
무형자산	5,952	5,171	5,221	5,409	5,637
자산총계	79,025	78,248	78,042	78,924	78,966
유동부채	18,946	18,938	16,551	15,406	13,717
매입채무및기타채무	6,245	6,659	6,724	6,966	6,263
단기차입금및단기사채	8,175	7,488	6,801	6,114	5,427
유동성장기부채	3,100	2,802	2,504	2,206	1,908
비유동부채	12,615	12,551	13,137	13,335	12,774
사채	4,986	5,451	5,916	6,380	6,845
장기차입금및금융부채	4,992	4,617	4,243	3,868	3,493
부채총계	31,561	31,489	29,688	28,741	26,491
지배주주지분	43,733	43,371	44,851	46,554	48,697
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,413	1,411	1,411	1,411	1,411
기타자본	(560)	(1,354)	(1,354)	(1,354)	(1,354)
이익잉여금	43,057	44,216	46,103	48,215	50,765
비지배주주지분	3,731	3,388	3,503	3,630	3,778
자본총계	47,464	46,760	48,354	50,184	52,475

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	5,607	5,870	4,277	4,682	4,341
당기순이익	2,973	1,892	2,824	3,060	3,521
유형자산감가상각비	2,888	2,911	3,074	2,931	2,333
무형자산상각비	410	357	335	347	361
자산부채변동	(1,926)	(2,053)	(2,255)	(1,786)	(2,022)
기타	1,263	2,763	300	130	148
투자활동현금흐름	(3,818)	(2,648)	(2,373)	(2,695)	(2,392)
유형자산투자	(2,288)	(2,136)	(1,299)	(1,156)	(1,289)
유형자산매각	39	90	90	90	70
투자자산순증	(1,131)	(812)	(685)	(741)	(274)
무형자산순증	(315)	(370)	(385)	(535)	(590)
기타	(124)	579	(94)	(354)	(310)
재무활동현금흐름	(1,566)	(3,195)	(1,879)	(1,890)	(1,883)
자본의증가	266	6	0	0	0
차입금의순증	(852)	(1,228)	(942)	(942)	(912)
배당금지급	(863)	(724)	(800)	(801)	(801)
기타	(116)	(1,249)	(137)	(147)	(169)
기타현금흐름	(59)	5	0	0	0
현금의증가	165	31	26	96	66

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	60,655	64,978	65,605	67,967	69,590
매출원가	52,299	57,005	57,601	59,675	60,961
매출총이익	8,356	7,972	8,004	8,292	8,629
판매관리비	3,734	2,430	3,215	3,398	3,480
영업이익	4,622	5,543	4,789	4,894	5,150
금융수익	2,373	1,706	1,609	1,742	1,871
이자수익	212	337	351	359	369
금융비용	2,484	2,244	2,306	2,161	1,871
이자비용	653	741	708	675	642
기타영업외손익	(341)	(1,554)	(200)	(250)	(280)
관계기업관련손익	11	113	30	25	20
세전계속사업이익	4,180	3,563	3,922	4,249	4,890
법인세비용	1,206	1,671	1,098	1,190	1,369
연결당기순이익	2,973	1,892	2,824	3,060	3,521
지배주주지분순이익	2,790	1,691	2,688	2,913	3,352
기타포괄이익	(561)	(429)	(429)	(429)	(429)
총포괄이익	2,412	1,464	2,395	2,631	3,092
지배주주지분포괄이익	2,218	1,271	2,280	2,505	2,944
EBITDA	7,919	8,810	8,198	8,172	7,844

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	34,464	20,911	33,557	36,357	41,834
BPS	519,183	515,032	531,998	551,539	576,112
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	14.3	7.1	1.0	3.6	2.4
영업이익증가율	62.5	19.9	(13.6)	2.2	5.2
순이익증가율	104.7	(39.4)	59.0	8.3	15.1
EPS증가율	107.3	(39.3)	60.5	8.3	15.1
EBITDA증가율	30.7	11.3	(7.0)	(0.3)	(4.0)
수익성(%)					
영업이익률	7.6	8.5	7.3	7.2	7.4
순이익률	4.6	2.6	4.1	4.3	4.8
EBITDA Margin	13.1	13.6	12.5	12.0	11.3
ROA	3.7	2.4	3.6	3.9	4.5
ROE	6.5	3.9	6.1	6.4	7.0
배당수익률	2.4	4.1	4.3	4.3	4.3
배당성향	22.9	47.3	29.8	27.5	23.9
안정성					
순차입금(십억원)	11,126	9,451	8,402	7,059	5,872
차입금/자본총계비율(%)	45.1	43.8	40.4	37.0	33.7
Valuation(X)					
PER	9.6	11.6	7.0	6.5	5.6
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.3	3.7	3.8	3.6	3.6