

POSCO(005490)

하회 **부합** 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

3Q19 Review: 녹록치 않은 2019년

3분기 실적은 시장 컨센서스에 부합
원재료 투입단가의 영향으로 마진 스프레드 축소
녹록치 않은 2019년, 그리고 非철강 부문의 개선

Facts : 시장 컨센서스에 부합

3분기 연결 매출액은 16.0조원, 영업이익은 1조 400억(영업이익률 6.5%)로 시장 컨센서스에 부합했다. 별도 기준 탄소강 판매량이 854만톤으로 2분기보다 15만톤 가량 증가했음에도 불구하고 3분기 매출액과 영업이익은 전분기대비 각각 2.0%, 2.7% 감소했다.

Pros & cons : 원재료 투입단가의 영향으로 마진 스프레드 축소

3분기 조업일수 증가와 지난 2분기 하공정 수리완료로 인한 생산 정상화 영향으로 3분기 제품 생산량은 열연 34천톤, 냉연 252천톤 증가하는 등 탄소강 생산량과 판매량 모두 전분기대비 증가했다. 그럼에도 불구하고 7월말까지 지속적으로 가파르게 상승해 온 철광석 가격이 반영되어 3분기의 탄소강의 원재료 투입단가는 톤당 22천원 상승했다. 그리고 판매가격은 조선, 자동차 등 장기계약 물량의 하반기 판가협상이 반영되지 않았으므로 전분기대비 0.1천원 하락했다. 결국 3분기 마진 스프레드는 전분기대비 톤당 22천원 축소되어 별도 기준 영업이익은 전분기대비 8.5% 감소했다.

Action : 녹록치 않은 2019년, 그리고 非철강 부문의 개선

연초 가파르게 오르던 철광석 가격의 상승 속도가 완화되었음에도 불구하고 4분기 반영될 원재료 투입단가는 톤당 2천원 상승할 것으로 전망된다. 한편 하반기 조선용 후판 판매가격 협상이 소폭 상승하는 등의 결과가 예상되지만 자동차 강판의 가격 협상이 여전히 결론이 나지 않음과 동시에 월간 계약분의 판매가격 인하 등이 반영됨에 따라 탄소강 ASP는 톤당 1천원 인상에 그칠 것으로 전망된다. 4분기 마진 스프레드의 확대를 기대하기 어려워졌으나 포스코인터내셔널, 포스코에너지 등 글로벌 인프라 관련 자회사의 실적 개선이 지속되는 등 연결 기준의 실적은 내년에도 느리지만 분명한 성장이 있을 것으로 판단된다.

매수(유지)

목표주가: 340,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(10/23)	2,081
주가(10/23)	222,500
시가총액(십억원)	19,399
발행주식수(백만)	87
52주 최고/최저(가원)	285,000/203,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	51,280
유동주식비율/외국인지분율(%)	67.8/52.5
주요주주(%)	국민연금공단 11.7
	BlackRock Fund Advisors 외 13인 6.2

Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	7.0	6.1	5.8
PBR(x)	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	5.5	6.0	6.0
DY(%)	4.7	4.7	4.7
EV/EBITDA(x)	3.9	3.6	3.4
EPS(원)	30,171	34,836	36,355
BPS(원)	536,178	558,999	583,217

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.7)	(14.8)	(14.8)
KOSPI 대비(%p)	(3.1)	(8.5)	(13.5)

주가추이



자료: FnGuide

정하늘

sky_j@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	16,410.7	16,621.5	16,014.2	16,321.3	15,988.2	(2.0)	(2.6)	16,475.6
영업이익	1,531.1	1,271.5	1,202.9	1,068.6	1,039.8	(2.7)	(32.1)	985.6
영업이익률(%)	9.3	7.6	7.5	6.5	6.5			6.0
세전이익	1,446.0	(295.6)	1,146.9	970.5	853.3	(12.1)	(41.0)	813.8
순이익	1,019.5	(867.4)	741.3	612.3	430.9	(29.6)	(57.7)	547.0

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 별도 기준, 실적 추정

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤, %)

	2018	2019F	2020F	2021F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F
매출액	30,659	30,340	30,503	31,449	7,761	7,705	7,906	7,288	7,817	7,476	7,736	7,312
탄소강	24,616	24,519	25,012	25,941	6,240	6,156	6,324	5,896	6,336	6,101	6,187	5,895
STS	4,286	4,069	3,819	3,869	1,100	1,141	1,135	910	1,023	948	1,126	972
판매량	35,589	35,467	35,467	35,503	9,294	8,959	8,983	8,353	9,283	8,749	8,952	8,483
탄소강	33,588	33,501	33,651	33,685	8,784	8,432	8,465	7,907	8,776	8,301	8,419	8,005
STS	2,001	1,966	1,816	1,818	510	528	518	446	507	448	533	478
탄소강 ASP	733	732	743	770	710	730	747	746	722	735	735	736
변동폭	42	(1)	11	27	6	20	17	(1)	(24)	13	(0)	1
원재료 투입가격	254	273	265	266	246	269	264	237	250	266	288	290
변동폭	5	19	(8)	1	33	22	(5)	(27)	12	17	22	2
추정 스프레드	479	458	478	504	464	461	483	508	472	469	447	446
변동폭	37	(20)	19	26	(27)	(3)	22	25	(36)	(4)	(22)	(1)
영업이익	3,809	2,700	2,745	3,617	1,016	822	1,095	877	833	724	662.5	481
(영업이익률)	12.4	8.9	9.0	11.5	13.1	10.7	13.8	12.0	10.7	9.7	8.6	6.6

자료: POSCO, 한국투자증권

〈표 3〉 연결 기준, 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2018	2019F	2020F	2021F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F
매출액	64,978	63,008	63,992	65,771	15,862	16,083	16,411	16,621	16,014	16,321	15,988	14,684
철강	50,421	48,159	48,805	50,725	12,508	12,724	12,695	12,494	12,556	12,509	12,725	10,368
무역	38,319	39,311	40,852	42,354	9,322	9,507	10,021	9,469	9,371	9,950	9,072	10,918
E&C	7,321	7,283	7,319	7,392	1,592	1,825	1,886	2,018	1,638	1,884	1,877	1,884
에너지	1,983	1,975	1,999	2,024	501	450	494	538	568	433	500	474
ICT	934	1,007	1,034	1,063	221	222	224	268	223	232	240	312
화학/소재 등	3,281	1,491	1,566	1,675	708	335	748	1,490	383	370	372	366
(연결조정)	33,066	33,719	34,983	36,724	8,061	8,421	8,687	7,897	8,119	8,455	8,184	8,961
영업이익	5,543	4,222	4,479	4,736	1,488	1,252	1,531	1,272	1,203	1,069	1,040	910
(영업이익률)	8.5	6.7	7.0	7.2	9.4	7.8	9.3	7.6	7.5	6.5	6.5	6.2
철강	4,513	3,000	3,050	4,019	1,184	1,024	1,295	1,010	893	805	710	709
무역	491	587	623	658	160	140	88	103	180	206	161	132
E&C	326	160	180	180	84	86	99	57	25	53	92	41
에너지	72	117	119	124	67	12	35	(42)	66	12	52	9
ICT	41	44	45	46	9	16	12	5	11	15	10	8
화학/소재 등	210	59	63	66	34	21	54	102	21	15	26	14
지배주주순이익	1,691	2,417	2,791	2,913	994	545	1,020	(867)	741	612	431	633
(지배주주)	84.3	78.7	86.7	86.7	91.7	78.5	96.4	104.6	87.9	89.9	86.7	86.7

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.

- 후판(Heavy plate): 두께 6mm 이상의 두꺼운 열연강판. 주로 선박제조나 건설분야에 사용

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	31,127	33,651	36,503	37,349	38,387
현금성자산	2,613	2,644	2,564	2,880	2,960
매출채권및기타채권	9,958	10,374	12,602	12,798	13,154
재고자산	9,951	11,500	11,151	11,325	11,640
비유동자산	47,898	44,597	43,349	41,907	42,096
투자자산	6,132	5,851	6,545	6,647	6,832
유형자산	31,884	30,018	28,341	26,664	24,987
무형자산	5,952	5,171	5,014	5,092	5,919
자산총계	79,025	78,248	79,852	79,255	80,483
유동부채	18,946	18,938	17,968	14,826	13,337
매입채무및기타채무	6,245	6,659	6,457	5,119	5,262
단기차입금및단기사채	8,175	7,488	6,801	5,670	4,539
유동성장기부채	3,100	2,802	2,504	2,206	1,908
비유동부채	12,615	12,551	12,565	12,693	12,851
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	30,533	27,518	26,188
지배주주지분	43,733	43,371	45,215	47,205	49,316
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	45,832	47,822	49,933
비지배주주지분	3,731	3,388	4,104	4,532	4,979
자본총계	47,464	46,760	49,319	51,737	54,295

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	5,607	5,870	4,748	4,588	5,728
당기순이익	2,973	1,892	3,071	3,219	3,359
유형자산감가상각비	2,888	2,911	2,792	2,684	2,575
무형자산상각비	410	357	321	326	380
자산부채변동	(1,926)	(2,053)	(1,785)	(2,053)	(1,028)
기타	1,263	2,763	348	412	443
투자활동현금흐름	(3,818)	(2,648)	(2,430)	(1,657)	(3,044)
유형자산투자	(2,288)	(2,136)	(1,206)	(1,097)	(988)
유형자산매각	39	90	90	90	90
투자자산순증	(1,131)	(812)	(116)	(77)	(165)
무형자산순증	(315)	(370)	(165)	(405)	(1,207)
기타	(124)	579	(1,035)	(168)	(774)
재무활동현금흐름	(1,566)	(3,195)	(2,398)	(2,616)	(2,604)
자본의증가	266	6	0	0	0
차입금의순증	(852)	(1,228)	(942)	(1,386)	(1,356)
배당금지급	(863)	(724)	(800)	(801)	(801)
기타	(116)	(1,249)	(655)	(428)	(447)
기타현금흐름	(59)	5	0	0	0
현금의증가	165	31	(80)	316	80

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

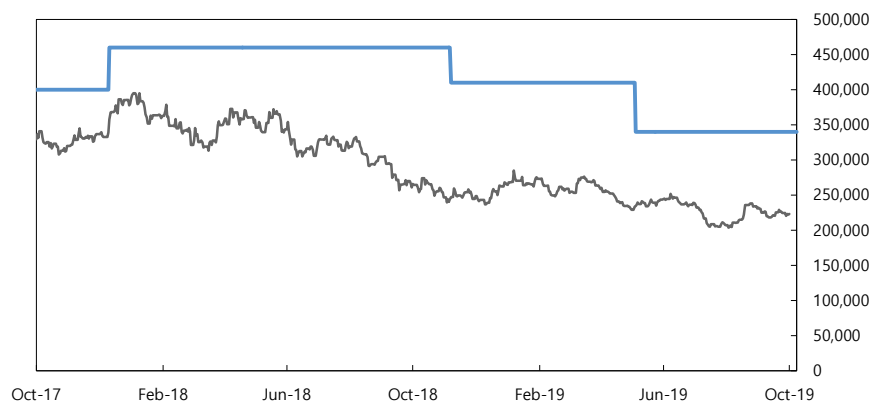
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	60,655	64,978	63,008	63,992	65,771
매출원가	52,299	57,005	56,329	56,633	57,878
매출총이익	8,356	7,972	6,679	7,359	7,893
판매관리비	3,734	2,430	2,457	2,880	3,157
영업이익	4,622	5,543	4,222	4,479	4,736
금융수익	2,373	1,706	1,733	2,132	2,341
이자수익	212	337	365	388	401
금융비용	2,484	2,244	1,842	2,037	2,297
이자비용	653	741	708	667	618
기타영업외손익	(341)	(1,554)	(12)	0	0
관계기업관련손익	11	113	350	25	20
세전계속사업이익	4,180	3,563	4,451	4,599	4,799
법인세비용	1,206	1,671	1,380	1,380	1,440
연결당기순이익	2,973	1,892	3,071	3,219	3,359
지배주주지분순이익	2,790	1,691	2,417	2,791	2,913
기타포괄이익	(561)	(429)	289	0	0
총포괄이익	2,412	1,464	3,361	3,219	3,359
지배주주지분포괄이익	2,218	1,271	2,645	2,791	2,913
EBITDA	7,919	8,810	7,336	7,489	7,691

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	34,464	20,911	30,171	34,836	36,355
BPS	519,183	515,032	536,178	558,999	583,217
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
성장성(% YoY)					
매출증가율	14.3	7.1	(3.0)	1.6	2.8
영업이익증가율	62.5	19.9	(23.8)	6.1	5.7
순이익증가율	104.7	(39.4)	43.0	15.5	4.4
EPS증가율	107.3	(39.3)	44.3	15.5	4.4
EBITDA증가율	30.7	11.3	(16.7)	2.1	2.7
수익성(%)					
영업이익률	7.6	8.5	6.7	7.0	7.2
순이익률	4.6	2.6	3.8	4.4	4.4
EBITDA Margin	13.1	13.6	11.6	11.7	11.7
ROA	3.7	2.4	3.9	4.0	4.2
ROE	6.5	3.9	5.5	6.0	6.0
배당수익률	2.4	4.1	4.7	4.7	4.7
배당성향	22.9	47.3	33.1	28.7	27.5
안정성					
순차입금(십억원)	11,126	9,451	7,513	5,663	3,960
차입금/자본총계비율(%)	45.1	43.8	39.6	35.1	30.9
Valuation(X)					
PER	9.6	11.6	7.0	6.1	5.8
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.3	3.7	3.9	3.6	3.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
POSCO (005490)	2017.07.20	매수	400,000원	-17.9	-13.3
	2018.01.03	매수	460,000원	-28.9	-14.1
	2018.11.30	매수	410,000원	-37.3	-30.5
	2019.05.28	매수	340,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 10월 24일 현재 POSCO 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 POSCO 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81%	19%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.