



## BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원

주가(10/11): 233,500원

시가총액: 203,581억원

철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/11) 2,031.93pt

52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	249,000원	156,000원
등락률	-6.22%	49.68%
수익률	절대	상대
1M	0.9%	1.2%
6M	-1.7%	-4.7%
1Y	29.4%	28.6%

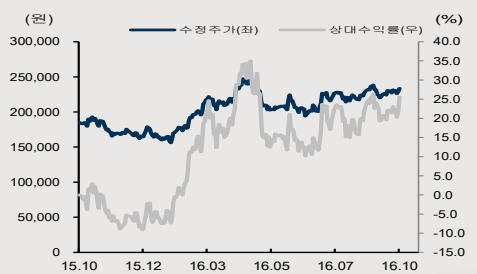
## Company Data

발행주식수	87,187천주
일평균 거래량(3M)	285천주
외국인 지분율	49.53%
배당수익률(16E)	4.80%
BPS(16E)	474,797원
주요 주주	국민연금 10.62%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	650,984	581,923	532,235	586,319
보고영업이익	32,135	24,100	30,082	38,479
핵심영업이익	32,135	24,100	30,082	38,479
EBITDA	64,521	56,283	59,837	68,268
세전이익	13,781	1,808	22,293	36,140
순이익	5,567	-962	15,501	25,298
지배주주지분순이익	6,261	1,806	17,416	27,828
EPS(원)	7,181	2,072	19,975	31,918
증감률(%YoY)	-54.5	-71.1	864.1	59.8
PER(배)	38.4	80.4	8.3	5.2
PBR(배)	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	6.7	1.5	4.7	4.1
보고영업이익률(%)	4.9	4.1	5.7	6.6
핵심영업이익률(%)	4.9	4.1	5.7	6.6
ROE(%)	1.2	-0.2	3.4	5.5
순부채비율(%)	48.4	35.6	34.4	32.1

## Price Trend



## 실적프리뷰

## POSCO (005490)

## 실적 모멘텀은 이어진다



3분기에도 실적 모멘텀은 이어질 전망이다. 연결 기준 2Q13 이후 최대 실적을 기록하며 체질개선을 통해 더욱 탄탄해진 경쟁력을 보여줄 것으로 판단한다. 최근 원료tan 가격 급등으로 4분기 이후 실적 우려가 있으나, 동사가 컨트롤 가능할 이슈로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q16 실적 모멘텀 이어질 전망

3분기 별도 실적은 매출액 6조 2,445억원(QoQ 3.9%, YoY -0.9%), 영업이익 7,802억원(QoQ 9.5%, YoY 22.3%), 연결 실적은 매출액 13조 7,445억원(QoQ 6.9%, YoY -1.8%), 영업이익 8,792억원(QoQ 29.6%, YoY 34.9%)으로 별도와 연결 모두 영업이익 기준 큰 폭의 실적 개선을 보이며 높아진 시장 기대치를 부합 할 전망이다. 별도기준으로는 2Q12, 연결 기준으로는 2Q13 이후 가장 높은 영업이익을 기록하며 실적 모멘텀을 이어갈 것으로 전망한다.

별도 기준 실적 개선의 주요 원인은 역시 ASP 상승에 따른 스프레드 개선이 주요한 것으로 판단된다. 동사의 탄소강 ASP는 3Q16 571천원/톤으로 전분기 대비 14천원/톤 상승한 것으로 판단된다. 반면, 투입원재료 가격은 전분기 대비 7천원/톤 상승에 그쳐서 전분기 대비 스프레드가 확대 되었을 것으로 전망한다.

연결 기준 실적개선은 해외철강자회사들과 건설부문의 텐어라운드가 이끌었을 것으로 전망된다. 해외철강자회사들은 2분기에 이어서 3분기에도 YoY 흑자전환에 성공했을 것으로 전망되며, 건설부문의 경우 2분기에 발생하였던 CSP 공사원가 정산이 사라지면서 전분기 대비 흑자전환 할 것으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q16 스프레드 축소는 컨트롤 가능한 수준

원료tan 가격의 급등으로 4분기 이후 스프레드 축소 우려가 있다. 결론부터 말하면, 과도한 스프레드 축소는 제한적일 것으로 판단한다. 제철용 원료tan spot 가격은 2016년 10월 10일 현재 \$218.5/톤으로 7월초 대비 138%, 3분기 평균 가격은 \$135.6/톤으로 전분기 평균 대비 톤당 약 \$44 상승하며 전분기 대비 48.6% 급등하였다. 원재료 급등에 따른 원가율 악화 우려가 있지만, 스프레드 축소가 제한적일 것으로 판단하는 배경은 1. 제철용 원료tan 가격의 급등이 수요개선에 따른 것이 아닌, 중국 석탄 생산 감축과 호주와 캐나다 등 주요 석탄 수출업체들의 생산조절에 따른 타이트한 공급상황에서 7월 중국과 호주에서 발생한 흥수로 일시적인 수급불균형일 가능성성이 크다는 점, 2.동사의 석탄 수입에서 spot 물량이 차지하는 비중은 10% 내외로 제한적인 점, 3.원재료 가격 인상으로 철강재 가격 인상 가능성 증대 등이다. 4Q16에도 별도기준 두자릿수의 영업이익률이 가능할 것으로 판단된다.

## 3Q16 실적 전망(IFRS연결)

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E		차이 (%, %p)	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					당사추정	컨센서스			
매출액(억원)	13,996	13,906	12,461	12,857	13,744	13,407	2.5	-1.8	6.9
영업이익(억원)	652	341	660	679	879	881	-0.2	34.9	29.6
순이익(억원)	-542	186	360	292	581	517	12.5	흑전	99.3
영업이익률(%)	4.7	2.4	5.3	5.3	6.4	6.6	-0.2	1.7	1.1
순이익률(%)	-3.9	1.3	2.9	2.3	4.2	3.9	0.4	8.1	2.0

자료: POSCO, 키움증권,

## 포스코 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
<b>포스코 별도</b>											
매출	6,788	6,576	6,299	5,945	5,767	6,010	6,244	6,660	29,219	25,607	24,682
총철강재	6,343	6,152	5,889	5,525	5,378	5,639	5,803	6,189	27,451	23,908	23,008
탄소강	5,428	5,213	4,992	4,664	4,561	4,732	4,945	5,222	23,724	20,296	19,460
탄소강ASP(천원/톤)	670	620	598	540	551	557	571	587	727	607	567
탄소강제품판매량(천톤)	8,102	8,410	8,345	8,637	8,277	8,492	8,662	8,896	32,649	33,495	34,328
매출총이익	1,076	1,068	1,119	871	1,002	1,159	1,230	1,199	4,263	4,134	4,589
영업이익	622	608	638	371	582	713	780	709	2,350	2,238	2,784
이익률(%)											
매출총이익률	15.8	16.2	17.8	14.7	17.4	19.3	19.7	18.0	14.6	16.1	18.6
영업이익률	9.2	9.2	10.1	6.2	10.1	11.9	12.5	10.6	8.0	8.7	11.3
YoY(%)											
매출	-7.8	-11.4	-13.6	-16.8	-15.0	-8.6	-0.9	12.0	-4.3	-12.4	-3.6
총철강재	-8.5	-11.7	-14.2	-17.4	-15.2	-8.3	-1.5	12.0	-5.0	-12.9	-3.8
탄소강	-10.0	-13.5	-15.4	-19.1	-16.0	-9.2	-0.9	12.0	-4.9	-14.4	-4.1
탄소강ASP	-11.3	-16.4	-16.3	-22.4	-17.7	-10.1	-4.6	8.7	-6.3	-16.5	-6.6
탄소강제품판매량	1.4	3.5	1.2	4.3	2.2	1.0	3.8	3.0	1.5	2.6	2.5
매출총이익	10.8	4.2	0.5	-24.5	-6.9	8.5	9.9	37.6	5.3	-3.0	11.0
영업이익	20.1	7.5	0.5	-41.3	-6.4	17.3	22.3	91.0	6.1	-4.8	24.4
이익률(%pt)											
매출총이익률	2.7	2.4	2.5	-1.5	1.5	3.0	1.9	3.3	1.3	1.6	2.5
영업이익률	2.1	1.6	1.4	-2.6	0.9	2.6	2.4	4.4	0.8	0.7	2.5
<b>포스코연결</b>											
매출	15,101	15,189	13,996	13,906	12,461	12,857	13,744	14,160	65,098	58,192	53,223
철강	7,347	7,302	7,029	6,615	6,235	6,664	6,944	7,360	31,842	28,293	27,203
비철강	7,754	7,887	6,967	7,291	6,227	6,193	6,800	6,800	33,257	29,900	26,020
영업이익	731	686	652	341	660	679	879	791	3,214	2,410	3,008
철강	539	520	545	271	546	755	798	710	2,268	1,876	2,809
비철강	192	166	107	69	114	-77	81	81	946	534	199
영업이익률	4.8	4.5	4.7	2.4	5.3	5.3	6.4	5.6	4.9	4.1	5.7
철강	7.3	7.1	7.8	4.1	8.8	11.3	11.5	9.6	7.1	6.6	10.3
비철강	2.5	2.1	1.5	1.0	1.8	-1.2	1.2	1.2	2.8	1.8	0.8
YoY(%)											
매출	-2.2	-9.1	-14.0	-16.7	-17.5	-15.4	-1.8	1.8	5.2	-10.6	-8.5
철강	0.6	-12.8	-15.0	-16.3	-15.1	-8.7	-1.2	11.3	0.1	-11.1	-3.9
비철강	-4.7	-5.4	-12.9	-17.0	-19.7	-21.5	-2.4	-6.7	0.1	-10.1	-13.0
영업이익	0.0	-18.2	-25.8	-55.5	-9.8	-1.1	34.9	132.2	0.6	-25.0	24.8
철강	6.4	-21.4	-14.9	-40.8	1.3	45.2	46.4	161.8	-4.1	-17.3	49.8
비철강	-14.4	-6.4	-55.1	-77.3	-40.8	적전	-24.0	16.6	14.1	-43.5	-62.8
영업이익률(%pt)	0.1	-0.5	-0.7	-2.1	0.5	0.8	1.7	3.1	-0.2	-0.8	1.5
철강	0.4	-0.8	0.0	-1.7	1.4	4.2	3.7	5.5	-0.3	-0.5	3.7
비철강	-0.3	0.0	-1.4	-2.5	-0.7	-3.3	-0.3	0.2	0.3	-1.1	-1.0

자료: POSCO, 키움증권,

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	650,984	581,923	532,235	586,319	620,301
매출원가	578,150	516,581	464,687	506,286	535,629
매출총이익	72,834	65,342	67,548	80,033	84,672
판매비 및 일반관리비	40,699	41,242	37,465	41,554	43,962
영업이익(보고)	32,135	24,100	30,082	38,479	40,710
영업이익(핵심)	32,135	24,100	30,082	38,479	40,710
영업외손익	-18,354	-22,293	-7,789	-2,339	-2,109
이자수익	2,283	2,102	1,603	2,118	2,241
배당금수익	478	1,837	384	1,851	1,958
외환이익	14,757	14,913	6,920	0	0
이자비용	7,956	7,888	6,758	6,308	6,308
외환손실	14,626	18,739	8,443	0	0
관계기업지분법손익	-2,612	-4,363	1,673	0	0
투자및기타자산처분손익	2,497	977	-14	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-6,517	-3,498	-2,975	0	0
기타	-6,658	-7,635	-179	0	0
법인세차감전이익	13,781	1,808	22,293	36,140	38,600
법인세비용	8,215	2,769	6,792	10,842	11,580
유효법인세율 (%)	59.6%	153.2%	30.5%	30.0%	30.0%
당기순이익	5,567	-962	15,501	25,298	27,020
지배주주지분순이익(억원)	6,261	1,806	17,416	27,828	29,722
EBITDA	64,521	56,283	59,837	68,268	70,529
현금순이익(Cash Earnings)	37,952	31,221	45,256	55,087	56,839
수정당기순이익	7,190	-2,303	17,593	25,298	27,020
증감율(% YoY)					
매출액	5.2	-10.6	-8.5	10.2	5.8
영업이익(보고)	7.3	-25.0	24.8	27.9	5.8
영업이익(핵심)	7.3	-25.0	24.8	27.9	5.8
EBITDA	13.6	-12.8	6.3	14.1	3.3
지배주주지분 당기순이익	-54.5	-71.1	864.1	59.8	6.8
EPS	-54.5	-71.1	864.1	59.8	6.8
수정순이익	-57.6	N/A	N/A	43.8	6.8

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	32,385	73,023	42,539	42,417	47,257
당기순이익	5,567	-962	15,501	25,298	27,020
감가상각비	28,946	28,367	26,213	26,500	26,766
무형자산상각비	3,439	3,816	3,542	3,289	3,053
외환손익	0	0	1,522	0	0
자산처분손익	650	1,245	14	0	0
지분법손익	2,999	5,061	-1,673	0	0
영업활동자산부채 증감	-20,876	24,545	10,759	-12,286	-7,732
기타	11,659	10,952	-13,339	-384	-1,851
투자활동현금흐름	-37,728	-42,749	-24,663	-37,679	-35,215
투자자산의 처분	-312	-20,750	6,240	-6,765	-4,251
유형자산의 처분	628	590	0	0	0
유형자산의 취득	-35,055	-25,602	-30,000	-30,000	-30,000
무형자산의 처분	-3,348	-2,763	0	0	0
기타	359	5,776	-903	-913	-965
재무활동현금흐름	3,363	-22,018	-18,440	-4,603	-5,211
단기차입금의 증가	12,391	-8,064	0	0	0
장기차입금의 증가	-2,797	-17,309	-10,000	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6,770	-8,226	-6,382	-6,382	-6,382
기타	539	11,581	-2,058	1,779	1,172
현금및현금성자산의순증가	-1,864	8,490	-565	135	6,830
기초현금및현금성자산	42,086	40,221	48,712	48,147	48,283
기말현금및현금성자산	40,221	48,712	48,147	48,283	55,113
Gross Cash Flow	53,261	48,478	31,781	54,703	54,988
Op Free Cash Flow	-13,913	15,538	31,571	14,438	20,584

## 재무상태표

(단위: 억원)

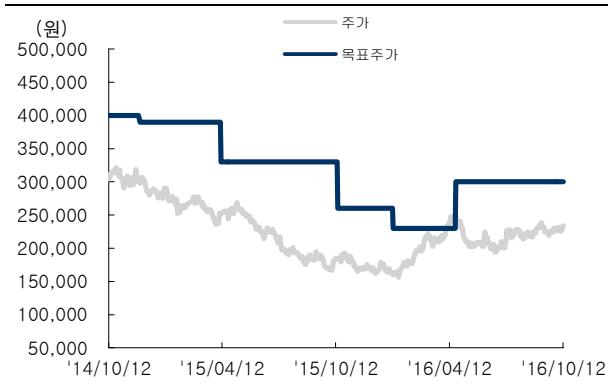
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	326,274	291,809	270,496	293,226	314,253
현금및현금성자산	38,112	48,702	48,147	48,283	55,113
유동금융자산	17,414	43,367	39,664	43,695	46,227
매출채권및유동채권	144,750	116,875	106,895	117,757	124,583
재고자산	104,713	82,252	75,229	82,873	87,676
기타유동비금융자산	21,285	613	561	618	654
비유동자산	526,248	512,279	513,712	518,688	523,864
장기매출채권및기타비유동채권	6,325	7,895	7,221	7,954	8,415
투자자산	84,104	79,722	80,720	83,838	87,408
유형자산	352,412	345,229	349,016	352,515	355,749
무형자산	68,850	64,058	60,515	57,227	54,174
기타비유동자산	14,557	15,376	16,240	17,153	18,118
자산총계	852,522	804,088	784,208	811,914	838,117
유동부채	218,770	201,309	194,468	201,338	205,643
매입채무및기타유동채무	81,174	69,853	63,888	70,380	74,460
단기차입금	92,664	84,426	84,426	84,426	84,426
유동성장기차입금	29,510	39,553	39,553	39,553	39,553
기타유동부채	15,423	7,477	6,601	6,979	7,204
비유동부채	180,838	152,076	139,888	141,809	143,069
장기매입채무및비유동채무	3,433	1,520	1,390	1,531	1,620
사채및장기차입금	152,576	128,636	118,636	118,636	118,636
기타비유동부채	24,829	21,920	19,862	21,641	22,813
부채총계	399,608	353,385	334,357	343,147	348,712
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
주식발행초과금	4,638	4,638	4,638	4,638	4,638
이의임여금	409,676	405,011	416,587	438,542	462,329
기타자본	-13,233	-12,089	-12,089	-12,089	-12,089
지배주주지분자본총계	415,874	412,353	413,961	435,915	459,703
비지배주주지분자본총계	37,040	38,349	35,890	32,851	29,702
자본총계	452,914	450,702	449,851	468,767	489,405
순차입금	219,224	160,546	154,804	150,638	141,275
총차입금	274,750	252,615	242,615	242,615	242,615

- 당사는 10월 11일 현재 'POSCO' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
POSCO (005490)	2013-10-25	BUY(Maintain)	373,000원
	2013-11-07	BUY(Maintain)	400,000원
	2013-11-14	BUY(Maintain)	400,000원
	2014-01-29	BUY(Maintain)	400,000원
담당자 변경	2014-11-30	BUY(Reinitiate)	390,000원
담당자 변경	2015-04-20	BUY(Reinitiate)	330,000원
	2015-04-22	BUY(Maintain)	330,000원
	2015-06-23	BUY(Maintain)	330,000원
	2015-06-29	BUY(Maintain)	330,000원
	2015-07-16	BUY(Maintain)	330,000원
	2015-08-12	BUY(Maintain)	330,000원
	2015-10-15	BUY(Maintain)	260,000원
	2015-10-21	BUY(Maintain)	260,000원
	2015-11-24	BUY(Maintain)	260,000원
	2016-01-12	BUY(Maintain)	230,000원
	2016-01-29	BUY(Maintain)	230,000원
	2016-04-22	BUY(Maintain)	300,000원
	2016-05-09	BUY(Maintain)	300,000원
	2016-06-08	BUY(Maintain)	300,000원
	2016-07-14	BUY(Maintain)	300,000원
	2016-09-08	BUY(Maintain)	300,000원
	2016-10-12	BUY(Maintain)	300,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%