



BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원

주가(07/13): 227,000원

시가총액: 197,914억원



철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (07/13)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	249,000원	156,000원
등락률	-8.84%	45.51%
수익률	절대	상대
1M	7.6%	6.2%
6M	38.8%	32.7%
1Y	8.1%	11.1%

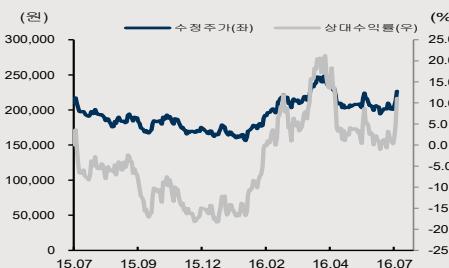
Company Data

발행주식수	87,187천주
일평균 거래량(3M)	385천주
외국인 지분율	48.74%
배당수익률(16E)	4.80%
BPS(16E)	471,443원
주요 주주	국민연금 10.01%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	650,984	581,923	546,526	595,376
보고영업이익	32,135	24,100	28,682	35,300
핵심영업이익	32,135	24,100	28,682	35,300
EBITDA	64,521	56,283	58,437	65,089
세전이익	13,781	1,808	21,954	33,022
순이익	5,567	-962	13,633	23,115
자체주주지분순이익	6,261	1,806	14,491	25,427
EPS(원)	7,181	2,072	16,621	29,164
증감률(%YoY)	-54.5	-71.1	702.2	75.5
PER(배)	38.4	80.4	10.0	5.7
PBR(배)	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA(배)	6.7	1.5	5.1	4.4
보고영업이익률(%)	4.9	4.1	5.2	5.9
핵심영업이익률(%)	4.9	4.1	5.2	5.9
ROE(%)	1.2	-0.2	3.0	5.1
순부채비율(%)	48.4	35.6	35.5	33.6

Price Trend



실적프리뷰

POSCO (005490)

탄탄한 별도, 안정화되는 연결



2분기 견조한 별도 실적에 비해 연결실적은 브라질 CSP 등 일회성 비용 등으로 시장기대치를 소폭 하회할 전망이다. 하지만, 과거와 같은 대규모 일회성 비용은 제한적이어서 POSCO 본사의 견조한 영업이익률은 더욱 부각될 전망이다. 중국 철강 구조조정으로 철강재 가격이 바닥을 다지며 점진적으로 상승할 것으로 판단되며, 동사의 주가 흐름 또한 이와 비슷할 것으로 전망된다.

>>> 2Q16 견조한 별도, 아직 아쉬운 연결

2분기 별도 실적은 매출액 6조 1,132억원(QoQ 6.0%, YoY -7.0%), 영업이익 6,674억원(QoQ 14.7%, YoY 9.9%), 연결 실적은 매출액 13조 9,311억원(QoQ 11.8%, YoY -8.3%), 영업이익 6,876억원(QoQ 4.2%, YoY 0.2%)으로 별도 영업이익은 시장기대치에 부합하나, 연결 기준으로는 -7.5% 하회할 전망이다. 별도 기준 POSCO는 여전히 견조한 이익흐름을 보이며 10.9%의 양호한 영업이익률을 전망하나, 연결 기준으로는 영업이익률 5.0%로 전분기대비 0.3%pt 하락할 것으로 판단한다.

별도 기준 지속적인 양호한 영업이익은 동사의 선제적인 체질개선에 기인한 것으로 판단된다. 1Q15 이래로 철강재 가격이 폭락하였던 4Q15 영업이익률 6.2% 제외시 동사는 9~10%의 높은 영업이익률을 시현하였다. 단기 시황에 관계없이 일정수준의 철강재 가격 상황에서는 안정적인 이익창출력이 있음을 실적으로 보여주고 있다. 반면, 연결 기준 영업이익은 해외철강자회사들의 적자폭 축소에도 불구하고 포스코건설의 브라질 CSP의 공기 지연에 따른 대규모 비용 발생으로 부진할 것으로 판단된다.

>>> 2015년 하반기와 같은 철강재 가격 폭락은 제한적

결국 철강재 가격이 핵심이다. 우리는 2016년 하반기 철강재 가격이 2015년 하반기와 같은 폭락은 제한적일 것으로 판단한다. 2015년 하반기 철강재 가격 폭락을 주도했던 중국철강재 가격이 2016년 하반기에는 철강재 가격을 지지할 것으로 전망하는데 그 배경은 중국 철강산업 구조조정에 따른 공급과잉 개선 시그널이다. 실제로 중국은 우한강철과 바오산강철의 합병을 진행하며 실질적인 철강산업 구조조정을 착수하였다. 이번 합병으로 단기간에 공급과잉이 해소되는 것은 아니지만, 중국 정부가 실행에 옮겼다는 것에서 긍정적이며, 점진적으로 공급과잉이 개선되는 것과 상응하여 철강재 가격도 추가적인 하락보다는 점진적인 상승 가능성의 있다는 판단이다.

>>> 목표주가 300,000원, 투자의견 buy 유지

동사에 대한 목표주가는 300,000원, 투자의견 Buy 유지한다. 목표주가는 연결기준 12m FWD BPS에 target multiple 0.63배 적용하였다

2Q16 실적 전망(IFRS연결)

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E		차이 (%, %p)	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					당사추정	컨센서스			
매출액(억원)	15,189	13,996	13,906	12,461	13,931	13,709	1.6	-8.3	11.8
영업이익(억원)	686	652	341	660	688	744	-7.6	0.2	4.2
순이익(억원)	198	-542	186	360	232	322	-28.1	16.9	-35.6
영업이익률(%)	4.5	4.7	2.4	5.3	4.9	5.4	-0.5	0.4	-0.4
순이익률(%)	1.3	-3.9	1.3	2.9	1.7	2.3	-0.7	0.4	-1.2

자료: POSCO, 키움증권.

포스코 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015	2016E
포스코 별도											
매출	6,788	6,576	6,299	5,945	5,767	6,113	6,097	6,663	29,219	25,607	24,641
총철강재	6,343	6,152	5,889	5,525	5,378	5,681	5,666	6,191	27,451	23,908	22,916
탄소강	5,428	5,213	4,992	4,664	4,561	4,817	4,808	5,224	23,724	20,296	19,410
탄소강ASP(천원/톤)	670	620	598	540	551	571	567	605	727	607	574
탄소강제품판매량(천톤)	8,102	8,410	8,345	8,637	8,277	8,440	8,472	8,637	32,649	33,495	33,827
매출총이익	1,076	1,034	1,119	871	1,002	1,131	1,098	1,233	4,263	4,134	4,464
영업이익	622	608	638	371	582	667	626	719	2,350	2,238	2,595
이익률(%)											
매출총이익률	15.8	15.7	17.8	14.7	17.4	18.5	18.0	18.5	14.6	16.1	18.1
영업이익률	9.2	9.2	10.1	6.2	10.1	10.9	10.3	10.8	8.0	8.7	10.5
YoY(%)											
매출	-7.8	-11.4	-13.6	-16.8	-15.0	-7.0	-3.2	12.1	-4.3	-12.4	-3.8
총철강재	-8.5	-11.7	-14.2	-17.4	-15.2	-7.7	-3.8	12.1	-5.0	-12.9	-4.2
탄소강	-10.0	-13.5	-15.4	-19.1	-16.0	-7.6	-3.7	12.0	-4.9	-14.4	-4.4
탄소강ASP	-11.3	-16.4	-16.3	-22.4	-17.7	-7.9	-5.1	12.0	-6.3	-16.5	-5.5
탄소강제품판매량	1.4	3.5	1.2	4.3	2.2	0.4	1.5	0.0	1.5	2.6	1.0
매출총이익	10.8	0.9	0.5	-24.5	-6.9	5.9	-1.9	41.6	5.3	-3.0	8.0
영업이익	20.1	7.5	0.5	-41.3	-6.4	9.9	-1.8	93.8	6.1	-4.8	16.0
이익률(%)											
매출총이익률	2.7	1.9	2.5	-1.5	1.5	2.3	0.2	3.9	1.3	1.6	2.0
영업이익률	2.1	1.6	1.4	-2.6	0.9	1.7	0.1	4.6	0.8	0.7	1.8
포스코연결											
매출	15,101	15,189	13,996	13,906	12,461	13,931	13,697	14,563	65,098	58,192	54,653
영업이익	731	686	652	341	660	688	713	807	3,214	2,410	2,868
영업이익률(%)	4.8	4.5	4.7	2.4	5.3	4.9	5.2	5.5	4.9	4.1	5.2
YoY											
매출액	-2.2	-9.1	-14.0	-16.7	-17.5	-8.3	-2.1	4.7	5.2	-10.6	-6.1
영업이익	0.0	-18.2	-25.8	-55.5	-9.8	0.2	9.4	137.1	7.3	-25.0	19.0
영업이익률(%pt)	0.1	-0.5	-0.7	-2.1	0.5	0.4	0.6	3.1	0.1	-0.8	1.1

자료: POSCO, 키움증권.

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	650,984	581,923	546,526	595,376	629,905
매출원가	578,150	516,581	479,176	517,880	547,915
매출총이익	72,834	65,342	67,350	77,495	81,990
판매비 및 일반관리비	40,699	41,242	38,668	42,195	44,643
영업이익(보고)	32,135	24,100	28,682	35,300	37,347
영업이익(핵심)	32,135	24,100	28,682	35,300	37,347
영업외손익	-18,354	-22,293	-6,728	-2,278	-2,044
이자수익	2,283	2,102	2,004	2,151	2,275
배당금수익	478	1,837	789	1,880	1,989
외환이익	14,757	14,913	4,904	0	0
이자비용	7,956	7,888	7,114	6,308	6,308
외환손실	14,626	18,739	5,611	0	0
관계기업지분법손익	-2,612	-4,363	518	0	0
투자및기타자산처분손익	2,497	977	152	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-6,517	-3,498	-108	0	0
기타	-6,658	-7,635	-2,263	0	0
법인세차감전이익	13,781	1,808	21,954	33,022	35,303
법인세비용	8,215	2,769	8,321	9,907	10,591
유효법인세율 (%)	59.6%	153.2%	37.9%	30.0%	30.0%
당기순이익	5,567	-962	13,633	23,115	24,712
지배주주지분순이익(억원)	6,261	1,806	14,491	25,427	27,183
EBITDA	64,521	56,283	58,437	65,089	67,166
현금순이익(Cash Earnings)	37,952	31,221	43,388	52,904	54,531
수정당기순이익	7,190	-2,303	13,602	23,115	24,712
증감율(% YoY)					
매출액	5.2	-10.6	-6.1	8.9	5.8
영업이익(보고)	7.3	-25.0	19.0	23.1	5.8
영업이익(핵심)	7.3	-25.0	19.0	23.1	5.8
EBITDA	13.6	-12.8	3.8	11.4	3.2
지배주주지분 당기순이익	-54.5	-71.1	702.2	75.5	6.9
EPS	-54.5	-71.1	702.2	75.5	6.9
수정순이익	-57.6	N/A	N/A	69.9	6.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	326,274	291,809	271,272	290,869	309,616
현금및현금성자산	38,112	48,702	42,953	42,142	46,464
유동금융자산	17,414	43,367	40,729	44,370	46,943
매출채권및유동채권	144,750	116,875	109,765	119,577	126,511
재고자산	104,713	82,252	77,249	84,153	89,034
기타유동비금융자산	21,285	613	576	627	664
비유동자산	526,248	512,279	513,473	518,519	523,759
장기매출채권및기타비유동채권	6,325	7,895	7,415	8,077	8,546
투자자산	84,104	79,722	80,287	83,546	87,172
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	784,745	809,388	833,374
유동부채	218,770	201,309	196,342	202,526	206,902
매입채무및기타유동채무	81,174	69,853	65,604	71,468	75,612
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	6,759	7,079	7,311
비유동부채	180,838	152,076	140,419	142,145	143,426
장기매입채무및비유동채무	3,433	1,520	1,428	1,555	1,645
사채및장기차입금	152,576	128,636	118,636	118,636	118,636
기타비유동부채	24,829	21,920	20,356	21,954	23,145
부채총계	399,608	353,385	336,762	344,671	350,328
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
주식발행초과금	4,638	4,638	4,638	4,638	4,638
이익잉여금	409,676	405,011	413,662	433,233	454,502
기타자본	-13,233	-12,089	-12,089	-12,089	-12,089
지배주주지분자본총계	415,874	412,353	411,036	430,607	451,876
비지배주주지분자본총계	37,040	38,349	36,947	34,109	31,170
자본총계	452,914	450,702	447,983	464,716	483,046
순차입금	219,224	160,546	158,933	156,104	149,209
총차입금	274,750	252,615	242,615	242,615	242,615

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	32,385	73,023	38,472	40,997	44,798
당기순이익	5,567	-962	13,633	23,115	24,712
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	706	0	0
자산처분손익	650	1,245	-152	0	0
지분법손익	2,999	5,061	-518	0	0
영업활동자산부채 증감	-20,876	24,545	7,571	-11,119	-7,854
기타	11,659	10,952	-12,523	-789	-1,880
투자활동현금흐름	-37,728	-42,749	-26,284	-37,024	-35,284
투자자산의 처분	-312	-20,750	4,430	-6,111	-4,319
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	-714	-913	-965
재무활동현금흐름	3,363	-22,018	-17,947	-4,784	-5,192
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	-1,564	1,598	1,190
현금및현금성자산의순증가	-1,864	8,490	-5,759	-811	4,322
기초현금및현금성자산	42,086	40,221	48,712	42,953	42,142
기말현금및현금성자산	40,221	48,712	42,953	42,142	46,464
Gross Cash Flow	53,261	48,478	30,901	52,115	52,652
Op Free Cash Flow	-13,913	15,538	27,403	13,380	18,108

투자지표

(단위: 원, 배, %)

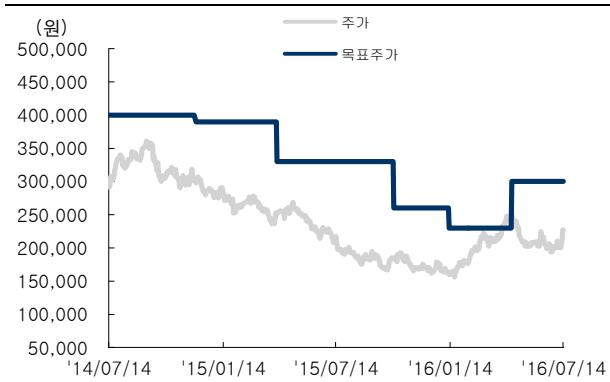
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	7,181	2,072	16,621	29,164	31,178
BPS	476,991	472,954	471,443	493,890	518,285
주당EBITDA	74,003	64,554	67,025	74,654	77,037
CFPS	43,530	35,809	49,764	60,679	62,545
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가배수(배)					
PER	38.4	80.4	10.0	5.7	5.3
PBR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	6.7	1.5	5.1	4.4	4.2
PCFR	6.3	4.6	3.3	2.7	2.7
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	4.1	5.2	5.9	5.9
영업이익률(핵심)	4.9	4.1	5.2	5.9	5.9
EBITDA margin	9.9	9.7	10.7	10.9	10.7
순이익률	0.9	-0.2	2.5	3.9	3.9
자기자본이익률(ROE)	1.2	-0.2	3.0	5.1	5.2
투하자본이익률(ROIC)	2.3	-2.3	3.9	4.7	4.9
안정성(%)					
부채비율	88.2	78.4	75.2	74.2	72.5
순자본비율	48.4	35.6	35.5	33.6	30.9
이자보상배율(배)	4.0	3.1	4.0	5.6	5.9
활동성(배)					
매출채권회전율	4.5	4.4	4.8	5.2	5.1
재고자산회전율	6.4	6.2	6.9	7.4	7.3
매입채무회전율	7.8	7.7	8.1	8.7	8.6

- 당사는 07월 13일 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

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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%