



## BUY(Maintain)

목표주가: 350,000원

주가(01/25): 267,500원

시가총액: 233,225억원

철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (01/25)	2,066.94pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	282,500원
등락률	-5.31%
수익률	절대
1M	1.1%
6M	20.2%
1Y	57.4%
	최저가
	56.89%
	상대
	-0.4%
	17.0%
	44.1%

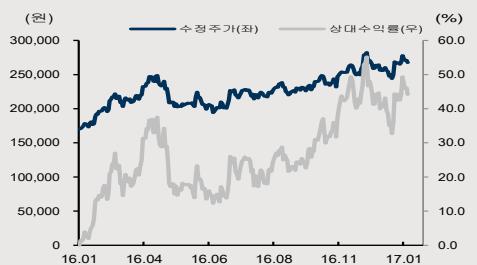
## Company Data

발행주식수	87,187천주
일평균 거래량(3M)	363천주
외국인 지분율	54.39%
배당수익률(16.E)	4.80%
BPS(16.E)	470,433원
주요 주주	국민연금 10.11%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	650,984	581,923	530,834	553,409
보고영업이익	32,135	24,100	28,444	36,265
핵심영업이익	32,135	24,100	28,444	36,265
EBITDA	64,521	56,283	58,199	66,054
세전이익	13,781	1,808	14,323	28,913
순이익	5,567	-962	10,482	20,817
지배주주지분순이익	6,261	1,806	13,627	23,940
EPS(원)	7.181	2,072	15,630	27,458
증감률(%YoY)	-54.5	-71.1	654.3	75.7
PER(배)	38.4	80.4	17.1	9.7
PBR(배)	0.6	0.4	0.6	0.5
EV/EBITDA(배)	6.7	1.5	5.8	5.4
보고영업이익률(%)	4.9	4.1	5.4	6.6
핵심영업이익률(%)	4.9	4.1	5.4	6.6
ROE(%)	1.2	-0.2	2.3	4.6
순부채비율(%)	48.4	35.6	35.6	32.9

## Price Trend



## 실적리뷰

## POSCO (005490)

## 꽃길을 가기 위한 일시적인 흙길



4분기 실적이 예상보다 부진하였다. 원재료 가격 상승분을 상쇄하는 충분한 가격인상이 이루어지지 않았기 때문이다. 시차는 있지만 결국 가격 인상을 통해서 이익률은 1분기에 회복 될 것으로 전망한다. 건설부문에서 대규모 비용을 인식하는 등 대부분의 구조조정이 마무리 됨에 따라 연결에서의 실적 가시성도 더욱 증대될 것으로 전망한다. 꽃길을 가기 위한 일시적인 흙길이라는 판단이다.

## &gt;&gt;&gt; 예상보다 부진한 4분기 실적

4분기 별도 실적은 매출액 6조 4,417억원(QoQ 5.5%, YoY 8.3%), 영업이익 4,881억원(QoQ -42.7%, YoY 31.5%), 연결 실적은 매출액 15조 173억원(QoQ 17.8%, YoY 8.0%), 영업이익 4,717억원(QoQ -54.4%, YoY 38.5%)을 기록하였다. 우리의 전망치와 낮아진 시장기대치(연결 기준 영업이익 6,979억원)를 각각 -25.5%, -32.4% 하회하는 어닝쇼크 수준의 실적을 기록하였다.

별도 기준 실적 부진의 배경은 원료탄 가격 급등에 따른 스프레드 악화로 판단된다. 당사의 경우 탄소강 ASP가 전분기 대비 2.5만원/톤 수준의 상승을 전망하였는데, 실제 상승은 1.3만원/톤에 그쳤다. 따라서 당사 추정보다 1.2만원/톤의 추가적인 스프레드 축소로 1100억원(918만톤\*1.2만원/톤) 정도의 이익이 악화된 것으로 판단된다. 당사의 영업이익 추정치 5,916억원과 실제 영업이익 4,881억원의 차이가 1,035억원임을 감안하면, 설명이 되는 수준이다. 연결실적도 크게 부진하였는데, 철강부문도 해외철강자회사들의 이익이 전분기 대비 감소하여 단순합산 철강영업이익은 6,360억원으로 전분기 1조 60억원 대비 크게 줄었고, 포스코건설 합병과 브라질 CSP관련 대규모 일회성 비용 인식으로 건설부문에서만 3600억원의 영업적자를 기록하였다.

## &gt;&gt;&gt; 1Q17 별도 영업이익 6,568억원 전망

별도 기준 1Q17 매출액 6조 7,299억원 영업이익은 6,568억원, 영업이익률 9.8%를 전망한다. 연초부터 지속된 적극적인 동사의 철강재 가격 인상으로 탄소강ASP는 1Q17 64.0만원/톤으로 전분기 대비 5.7만원/톤 상승할 것으로 전망되어 스프레드는 최소한 4분기 대비 개선될 것으로 판단한다. 건설부문도 2016년 대규모 비용 인식으로 2017년 흑자 전환이 예상되는 만큼 연결실적의 실적 안정성도 높아질 것으로 기대한다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가 350,000원, 투자의견 Buy 유지

4분기 실적은 우리를 실망시켰지만, 목표주가 350,000원과 투자의견 Buy를 유지한다. 원재료 가격 상승과 판가인상과의 시차에 따른 이익률 저하일 뿐 동사의 펀더멘털이 훼손된 것은 아니며, 건설을 포함해 대부분의 구조조정이 원료됨에 따라 일회성 비용의 발생이 제한적일 것으로 판단하기 때문이다.

## 포스코 실적 추정

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
<b>포스코 별도</b>											
<b>매출</b>	5,767	6,010	6,107	6,442	6,730	7,266	7,243	7,841	25,607	24,325	29,080
총철강재	5,378	5,639	5,724	6,008	6,330	6,866	6,843	7,036	23,908	22,748	27,422
탄소강	4,561	4,732	4,808	5,074	5,308	5,630	5,627	5,889	20,296	19,176	22,737
탄소강ASP(천원/톤)	551	557	570	583	640	662	665	681	607	565	663
탄소강제품판매량(천톤)	8,277	8,492	8,440	8,702	8,295	8,510	8,459	8,647	33,495	33,911	34,315
매출총이익률	1,002	1,159	1,290	988	1,077	1,199	1,159	1,333	4,134	4,439	4,768
영업이익률	582	713	852	488	657	749	709	833	2,238	2,635	2,948
이익률(%)											
매출총이익률	17.4	19.3	21.1	15.3	16.0	16.5	16.0	17.0	16.1	18.2	16.4
영업이익률	10.1	11.9	14.0	7.6	9.8	10.3	9.8	10.6	8.7	10.8	10.1
YoY(%)											
매출	-15.0	-8.6	-3.1	8.3	16.7	20.9	18.6	21.7	-12.4	-5.0	19.5
총철강재	-15.2	-8.3	-2.8	8.7	17.7	21.8	19.5	17.1	-12.9	-4.9	20.5
탄소강	-16.0	-9.2	-3.7	8.8	16.4	19.0	17.0	16.1	-14.4	-5.5	18.6
탄소강ASP	-17.7	-10.1	-4.8	8.0	16.1	18.7	16.8	16.8	-16.5	-6.8	17.2
탄소강제품판매량	2.2	1.0	1.1	0.7	0.2	0.2	0.2	-0.6	2.6	1.2	1.2
매출총이익률	-6.9	8.5	15.3	13.4	7.5	3.5	-10.2	34.9	-3.0	7.4	7.4
영업이익률	-6.4	17.3	33.6	31.5	12.8	5.1	-16.8	70.7	-4.8	17.7	11.8
이익률(%pt)											
매출총이익률	1.5	3.0	3.4	0.7	-1.4	-2.8	-5.1	1.7	1.6	2.1	-1.9
영업이익률	0.9	2.6	3.8	1.3	-0.3	-1.6	-4.2	3.0	0.7	2.1	-0.7
<b>포스코연결</b>											
<b>매출</b>	12,461	12,857	12,748		13,444	13,799	13,745	14,353	58,192	53,083	55,341
철강	10,052	10,609	10,727	11,519	11,261	11,798	11,774	12,372	44,837	42,906	47,205
무역	6,148	6,111	6,364	7,798	6,302	6,412	6,332	6,332	27,008	26,420	25,378
E&C	1,791	1,784	1,903	2,004	1,845	1,845	1,845	1,845	9,868	7,482	7,378
기타	1,251	1,152	1,172	1,503	1,276	1,175	1,195	1,533	5,759	5,077	5,178
연결조정	6,780	6,798	7,418	7,805	7,239	7,430	7,401	7,729	29,280	28,802	29,799
<b>영업이익</b>	660	679	1,034	472	774	910	895	1,047	2,410	2,844	3,626
철강	551	734	1,006	636	707	799	759	883	1,843	2,927	3,148
무역	109	86	87	79	108	99	103	103	374	361	413
E&C	7	-171	-103	-360	-50	0	20	30	147	-626	0
기타	63	42	51	122	60	62	63	81	185	278	266
연결조정	71	12	6	6	50	50	50	50	139	96	200
<b>영업이익률(%)</b>	5.3	5.3	8.1	3.1	5.8	6.6	6.5	7.3	4.1	5.4	6.6
철강	5.5	6.9	9.4	5.5	6.3	6.8	6.4	7.1	4.1	6.8	6.7
무역	1.8	1.4	1.4	1.0	1.7	1.5	1.6	1.6	1.4	1.4	1.6
E&C	0.4	-9.6	-5.4	-17.9	-2.7	0.0	1.1	1.6	1.5	-8.4	0.0
기타	5.1	3.6	4.3	8.1	4.7	5.3	5.3	5.3	3.2	5.5	5.1

자료: POSCO, 키움증권, 주:연결 부문별 실적은 단순 합산기준

## 4Q16실적 (IFRS연결)

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P			차이		YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
<b>별도</b>											
매출액(억원)	5,945	5,767	6,010	6,107	6,442	6,421	6,357	0.3	1.3	8.3	5.5
영업이익(억원)	371	582	713	852	488	592	637.1	-17.6	-23.4	31.5	-42.7
영업이익률(%)	6.2	10.1	11.9	14.0	7.6	9.2	10.0	-1.6	-2.4	1.3	-6.4
<b>연결</b>											
매출액(억원)	13,906	12,461	12,857	12,748	15,017	13,335	13,642	12.6	10.1	8.0	17.8
영업이익(억원)	341	660	679	1,034	472	633	697.9	-25.5	-32.4	38.5	-54.4
영업이익률(%)	2.4	5.3	5.3	8.1	3.1	4.7	5.1	-1.6	-2.0	0.7	-5.0

자료: POSCO, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	650,984	581,923	530,834	553,409	581,158
매출원가	578,150	516,581	463,938	478,405	502,394
매출총이익	72,834	65,342	66,896	75,004	78,764
판매비 및 일반관리비	40,699	41,242	38,452	38,739	40,681
영업이익(보고)	32,135	24,100	28,444	36,265	38,083
영업이익(핵심)	32,135	24,100	28,444	36,265	38,083
영업외손익	-18,354	-22,293	-14,121	-7,352	-1,854
이자수익	2,283	2,102	1,814	1,644	2,099
배당금수익	478	1,837	376	192	1,835
외환이익	14,757	14,913	11,355	0	0
이자비용	7,956	7,888	6,859	6,916	5,788
외환손실	14,626	18,739	12,524	0	0
관계기업지분법손익	-2,612	-4,363	984	0	0
투자 및 기타자산처분손익	2,497	977	-64	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	-6,517	-3,498	-3,802	0	0
기타	-6,658	-7,635	-5,400	-2,272	0
법인세차감점이익	13,781	1,808	14,323	28,913	36,229
법인세비용	8,215	2,769	3,841	8,096	10,869
유효법인세율 (%)	59.6%	153.2%	26.8%	28.0%	30.0%
당기순이익	5,567	-962	10,482	20,817	25,360
지배주주지분순이익(억원)	6,261	1,806	13,627	23,940	27,897
EBITDA	64,521	56,283	58,199	66,054	67,902
현금순이익(Cash Earnings)	37,952	31,221	40,237	50,606	55,179
수정당기순이익	7,190	-2,303	13,188	20,817	25,360
증감율(% YoY)					
매출액	5.2	-10.6	-8.8	4.3	5.0
영업이익(보고)	7.3	-25.0	18.0	27.5	5.0
영업이익(핵심)	7.3	-25.0	18.0	27.5	5.0
EBITDA	13.6	-12.8	3.4	13.5	2.8
지배주주지분 당기순이익	-54.5	-71.1	654.3	75.7	16.5
EPS	-54.5	-71.1	654.3	75.7	16.5
수정순이익	-57.6	N/A	N/A	57.8	21.8

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	326,274	291,809	246,329	261,508	282,020
현금 및 현금성자산	38,112	48,702	24,565	30,314	39,232
유동금융자산	17,414	43,367	39,560	41,242	43,310
매출채권 및 유동채권	144,750	116,875	106,614	111,148	116,721
재고자산	104,713	82,252	75,031	78,222	82,144
기타 유동비금융자산	21,285	613	559	583	612
비유동자산	526,248	512,279	512,933	515,881	518,998
장기 매출채권 및 기타 비유동채권	6,325	7,895	7,202	7,508	7,884
투자자산	84,104	79,722	79,960	81,477	83,072
유형자산	352,412	345,229	349,016	352,515	355,749
무형자산	68,850	64,058	60,515	57,227	54,174
기타 비유동자산	14,557	15,376	16,240	17,153	18,118
자산 총계	852,522	804,088	759,262	777,389	801,017
유동부채	218,770	201,309	184,610	187,570	191,209
매입채무 및 기타 유동채무	81,174	69,853	63,720	66,430	69,761
단기 차입금	92,664	84,426	74,426	74,426	74,426
유동 성장기 차입금	29,510	39,553	39,553	39,553	39,553
기타 유동부채	15,423	7,477	6,911	7,161	7,469
비유동부채	180,838	152,076	129,836	130,586	131,615
장기 매입채무 및 비유동채무	3,433	1,520	1,387	1,445	1,518
사채 및 장기 차입금	152,576	128,636	108,636	108,636	108,636
기타 비유동부채	24,829	21,920	19,814	20,505	21,461
부채 총계	399,608	353,385	314,446	318,156	322,824
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
주식 발행 초기과금	4,638	4,638	4,638	4,638	4,638
이익 잉여금	409,676	405,011	412,782	430,821	452,750
기타 자본	-13,233	-12,089	-12,089	-12,089	-12,089
지배주주지분자본총계	415,874	412,353	410,156	428,195	450,124
비지배주주지분자본총계	37,040	38,349	34,659	31,038	28,069
자본 총계	452,914	450,702	444,815	459,233	478,193
순차입금	219,224	160,546	158,490	151,059	140,073
총차입금	274,750	252,615	222,615	222,615	222,615

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	32,385	73,023	38,897	45,195	48,798
당기순이익	5,567	-962	10,482	20,817	25,360
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	1,170	0	0
자산처분손익	650	1,245	64	0	0
지분법손익	2,999	5,061	-984	0	0
영업활동자산부채 증감	-20,876	24,545	11,396	-5,036	-6,190
기타	11,659	10,952	-12,986	-376	-192
투자활동현금흐름	-37,728	-42,749	-24,538	-33,737	-34,436
투자자산의 처분	-312	-20,750	6,490	-2,824	-3,471
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	-1,028	-913	-965
재무활동현금흐름	3,363	-22,018	-38,506	-5,709	-5,444
단기 차입금의 증가	12,391	-8,064	-10,000	0	0
장기 차입금의 증가	-2,797	-17,309	-20,000	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6,770	-8,226	-6,400	-6,400	-6,400
기타	539	11,581	-2,106	691	956
현금 및 현금성자산의 순증가	-1,864	8,490	-24,147	5,749	8,919
기초현금 및 현금성자산	42,086	40,221	48,712	24,565	30,314
기말현금 및 현금성자산	40,221	48,712	24,565	30,314	39,232
Gross Cash Flow	53,261	48,478	27,501	50,230	54,988
Op Free Cash Flow	-13,913	15,538	31,062	20,139	20,287

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

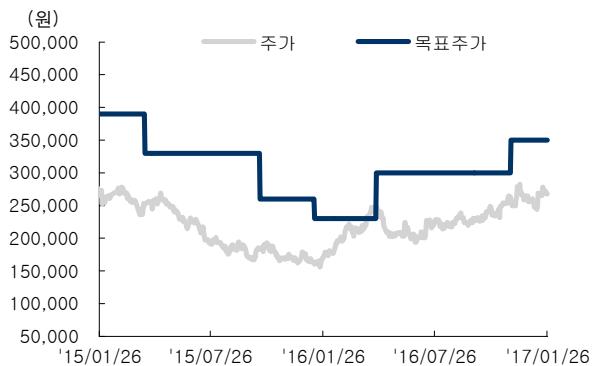
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	7,181	2,072	15,630	27,458	31,996
BPS	476,991	472,954	470,433	491,123	516,275
주당 EBITDA	74,003	64,554	66,752	75,761	77,881
CFPS	43,530	35,809	46,150	58,044	63,289
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가 배수(배)					
PER	38.4	80.4	17.1	9.7	8.4
PBR	0.6	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.7	1.5	5.8	5.4	5.2
PCFR	6.3	4.6	5.8	4.6	4.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.9	4.1	5.4	6.6	6.6
영업이익률(핵심)	4.9	4.1	5.4	6.6	6.6
EBITDA margin	9.9	9.7	11.0	11.9	11.7
순이익률	0.9	-0.2	2.0	3.8	4.4
자기자본이익률(ROE)	1.2	-0.2	2.3	4.6	5.4
투자자본이익률(ROIC)	2.3	-2.3	3.8	4.9	5.1
안정성(%)					
부채비율	88.2	78.4	70.7	69.3	67.5
순자금비율	48.4	35.6	35.6	32.9	29.3
이자보상배율(배)	4.0	3.1	4.1	5.2	6.6
활동성(배)					
매출채권회전율	4.5	4.4	4.8	5.1	5.1
재고자산회전율	6.4	6.2	6.8	7.2	7.2
매입채무회전율	7.8	7.7	7.9	8.5	8.5

- 당사는 01월 25일 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
<b>POSCO</b> (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
	2016-07-22	BUY(Maintain)	300,000원
	2016-09-08	BUY(Maintain)	300,000원
	2016-10-12	BUY(Maintain)	300,000원
	2016-10-27	BUY(Maintain)	300,000원
	2016-11-28	BUY(Maintain)	350,000원
	2017-01-13	BUY(Maintain)	350,000원
	2017-01-26	BUY(Maintain)	350,000원

### 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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%