



## BUY(Maintain)

목표주가: 400,000원

주가(07/10): 300,000원

시가총액: 261,561억원



철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (07/10)	최고가	최저가
52주 주가동향		2,382.10pt
최고/최저가 대비	300,000원	207,000원
등락률	0.00%	44.93%
수익률	절대	상대
1M	9.1%	9.1%
6M	20.2%	3.2%
1Y	49.6%	23.3%

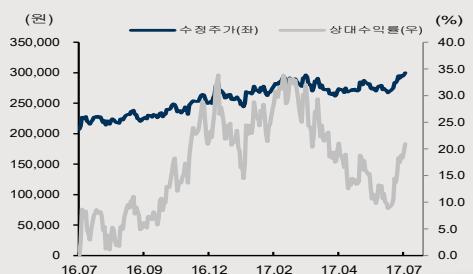
## Company Data

발행주식수	87,187천주
일평균 거래량(3M)	271천주
외국인 지분율	54.62%
배당수익률(17E)	3.11%
BPS(17E)	502,016원
주요 주주	국민연금 11.04%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	530,835	596,234	596,234	637,718
보고영업이익	28,443	44,374	44,374	47,462
핵심영업이익	28,443	44,374	44,374	47,462
EBITDA	60,582	74,035	74,035	77,160
세전이익	14,329	46,483	46,483	44,213
순이익	10,482	34,260	34,260	32,343
지배주주지분순이익	13,633	29,843	31,776	30,726
EPS(원)	15,637	34,229	36,446	35,242
증감률(%YoY)	654.7	118.9	133.1	-3.3
PER(배)	16.5	7.5	8.2	8.5
PBR(배)	0.5	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	5.3	5.5	5.8	5.3
보고영업이익률(%)	5.4	7.4	7.4	7.4
핵심영업이익률(%)	5.4	7.4	7.4	7.4
ROE(%)	2.3	7.3	7.3	6.6
순부채비율(%)	32.1	31.1	31.1	26.9

## Price Trend



## 실적프리뷰

## POSCO (005490)

## 2분기보다 하반기



2분기 실적이 시장기대치를 하회할 것으로 보임에도 주가는 신고가를 기록하며 2014년 12월 이후 2년 6개월만에 30만원을 회복하였다. 2분기 실적 악화보다 하반기 스프레드 개선에 따른 이익 회복에 시장의 관심이 옮겨간 것으로 보인다. 30만원 대 주가는 끝이 아닌 시작이다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q17 연결 영업이익 8,629억원 전망

2분기 별도 실적은 매출액 6조 9,076억원(QoQ -2.3%, YoY 14.9%), 영업이익 6,467억원(QoQ -18.7%, YoY -9.3%), 연결 실적은 매출액 14조 7,733억원(QoQ -2.0%, YoY 14.9%), 영업이익 8,629억원(QoQ -36.8%, YoY 27.2%)으로 별도와 연결 영업이익 모두 전분기 대비 하락하며 시장기대치를 하회 할 것으로 판단한다.

별도 실적은 스프레드 악화로 실적이 부진할 것으로 전망한다. 철강재 ASP는 1Q17 톤당 75.7만원에서 2Q17F 75.0만원으로 0.7만원 하락한 것으로 판단되나, 원재료투입가격은 1Q17에 급등하여 고가에 매입한 원료단이 본격적으로 투입되면서 전분기 대비 1.0만원 상승할 것으로 추정된다. 이에 스프레드가 전분기 대비 톤당 1.7만원 축소되어 별도 영업이익률은 9.4%를 기록할 것으로 전망한다.

연결 기준으로도 이익기여가 전분기 대비 감소할 것으로 전망된다. 해외철강 자회사들은 STS 가격 하락 등으로 스프레드가 전분기 대비 악화되었을 것으로 판단되며, 무역부문도 commodity와 유가하락으로 전분기 대비 감익 되었을 것으로 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 3Q17 다시 영업이익 1조원대로

3Q17 연결 영업이익은 1조 198억원으로 분기 영업이익 1조원을 다시 회복 할 것으로 전망한다. 실적 회복의 원인은 역시 철강부문의 스프레드 개선이 이끌 것으로 보인다. 1Q17에 매입했던 고가 원료 투입이 대부분 마무리된 상황에서 일본 제강사들의 3분기 원료단 협상이 2분기 대비 하락한 가격에서 타결되는 등 원재료투입 가격은 하반기로 갈수록 하향 안정화 될 것으로 판단된다. 따라서, 철강재 가격의 추가적인 상승 없이도 철강재 가격이 현 수준만 유지된다면, 스프레드는 4Q17까지 개선 될 가능성이 크다

## &gt;&gt;&gt; 업종 Top pick, 목표주가 40만원 유지

업종 Top pick과 목표주가 40만원을 유지한다. 철강재 가격 상승 없이도 원재료 투입가격 하락에 따른 스프레드 개선이 하반기 지속될 것으로 전망됨에 따라 2분기 실적 부진 우려에 따른 주가 조정시 매수 관점이 바람직해 보인다.

## 2Q17 실적 전망(IFRS연결)

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E		차이 (%, %p)	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					당사추정	컨센서스			
<b>별도</b>									
매출액	6,010	6,107	6,442	7,067	6,908	7,023	-1.6	14.9	-2.3
영업이익	713	852	488	795	647	708	-8.7	-9.3	-18.7
영업이익률(%)	11.9	14.0	7.6	11.3	9.4	10.1	-0.7	-2.5	-1.9
<b>연결</b>									
매출액	12,857	12,748	15,017	15,077	14,773	14,708	0.4	14.9	-2.0
영업이익	679	1,034	472	1,365	863	986	-12.5	27.2	-36.8
영업이익률(%)	5.3	8.1	541	9.1	5.8	6.7	-0.9	0.6	-3.2

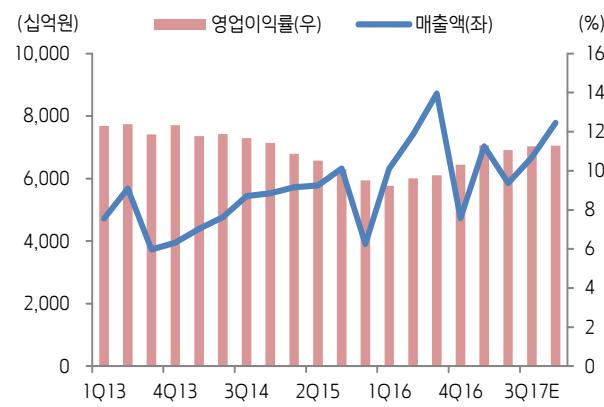
자료: POSCO, 키움증권,

## 포스코 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2015	2016E	2017E
<b>포스코 별도</b>											
<b>매출</b>	5,767	6,010	6,107	6,442	7,067	6,908	7,032	7,060	25,607	24,304	28,948
총철강재	5,378	5,639	5,724	6,008	6,603	6,508	6,632	6,724	23,908	22,782	27,298
탄소강	4,561	4,732	4,808	5,074	5,525	5,426	5,517	5,602	20,296	19,242	22,692
탄소강ASP(천원/톤)	551	557	570	583	671	665	652	656	607	568	662
탄소강제품판매량(천톤)	8,277	8,492	8,440	8,702	8,239	8,157	8,459	8,540	33,495	33,859	34,265
매출총이익	1,002	1,159	1,290	971	1,224	1,147	1,232	1,399	4,134	4,542	4,745
영업이익	582	713	852	488	795	647	752	879	2,238	2,739	2,925
<b>이익률(%)</b>											
매출총이익률	17.4	19.3	21.1	15.1	17.3	16.6	17.5	19.8	16.1	18.7	16.4
영업이익률	10.1	11.9	14.0	7.6	11.3	9.4	10.7	12.5	8.7	11.3	10.1
<b>YoY(%)</b>											
매출	-15.0	-8.6	-3.1	8.3	22.5	14.9	15.2	9.6	-12.4	-5.1	19.1
총철강재	-15.2	-8.3	-2.8	8.7	22.8	15.4	15.9	11.9	-12.9	-4.7	19.8
탄소강	-16.0	-9.2	-3.7	8.8	21.1	14.7	14.8	10.4	-14.4	-5.2	17.9
탄소강ASP	-17.7	-10.1	-4.8	8.0	21.7	19.4	14.5	12.5	-16.5	-6.4	16.5
탄소강제품판매량	2.2	1.0	1.1	0.7	-0.5	-3.9	0.2	-1.9	2.6	1.1	1.2
매출총이익	-6.9	8.5	15.3	11.5	22.2	-1.0	-4.5	44.2	-3.0	9.9	4.5
영업이익	-6.4	17.3	33.6	31.5	36.6	-9.3	-11.8	80.2	-4.8	22.4	6.8
<b>이익률(%pt)</b>											
매출총이익률	1.5	3.0	3.4	0.4	-0.1	-2.7	-3.6	4.8	1.6	2.5	-2.3
영업이익률	0.9	2.6	3.8	1.3	1.2	-2.5	-3.3	4.9	0.7	2.5	-1.2
<b>포스코연결</b>											
<b>매출</b>	12,461	12,857	12,748	15,017	15,077	14,773	14,782	14,991	58,192	53,084	59,623
철강	10,052	10,609	10,727	11,519	12,260	11,908	12,032	12,060	44,837	42,906	48,259
무역	6,148	6,111	6,364	7,798	8,279	7,741	7,667	7,908	27,008	26,420	31,595
E&C	1,791	1,784	1,903	2,004	1,737	1,737	1,737	1,737	9,868	7,482	6,948
기타	1,251	1,152	1,172	1,503	1,322	1,343	1,305	1,358	5,759	5,077	5,328
연결조정	6,780	6,798	7,418	7,805	8,520	7,955	7,959	8,072	29,280	28,802	32,506
<b>영업이익</b>	660	679	1,034	472	1,365	863	1,020	1,190	2,410	2,844	4,437
철강	551	734	1,006	636	1,023	727	852	999	1,843	2,927	3,601
무역	109	86	87	79	127	99	113	122	374	361	460
E&C	7	-171	-103	-360	135	0	20	30	147	-626	185
기타	63	42	51	122	132	87	85	88	185	278	393
연결조정	71	12	6	6	52	50	50	50	139	96	202
<b>영업이익률(%)</b>	5.3	5.3	8.1	3.1	9.1	5.8	6.9	7.9	4.1	5.4	7.4
철강	5.5	6.9	9.4	5.5	8.3	6.1	7.1	8.3	4.1	6.8	7.5
무역	1.8	1.4	1.4	1.0	1.5	1.3	1.5	1.5	1.4	1.4	1.5
E&C	0.4	-9.6	-5.4	-17.9	7.7	0.0	1.2	1.7	1.5	-8.4	2.7
기타	5.1	3.6	4.3	8.1	10.0	6.5	6.5	6.5	3.2	5.5	7.4

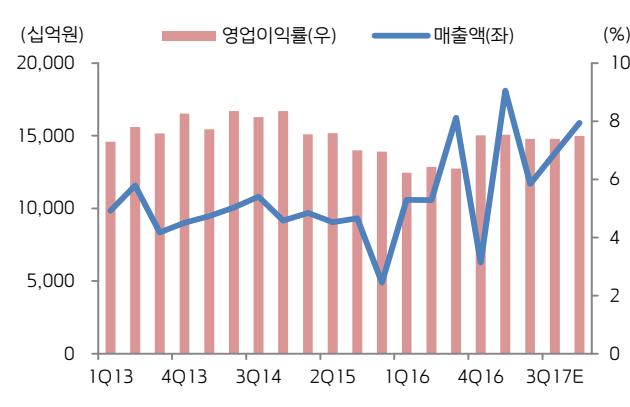
자료: POSCO, 키움증권,

## POSCO 분기별 별도실적 추이



자료: POSCO, 키움증권

## POSCO 분기별 연결실적 추이



자료: POSCO, 키움증권

## 점진적으로 우상향하는 철강재 가격



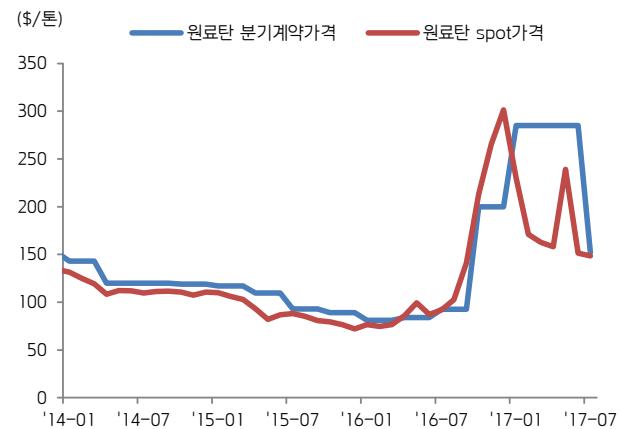
자료: Bloomberg, 키움증권

## 하향 안정화되는 철광석



자료: Bloomberg, 키움증권 주: 철광석 분광, 중국 청다오 항수입가(CFR)

## 하향 안정화되는 원료탄 spot과 분기계약 가격



자료: Bloomberg, 키움증권 주: 1) 원료탄 spot은 제철용 원료탄, 동호주 항구 수출가(FOB) 2) 분기계약가격은 서호주 원료탄 일본계약가격

## PBR 밴드 추이



자료: POSCO, 키움증권 주: 연결기준

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	581,923	530,835	596,234	637,718	650,472
매출원가	516,581	463,940	512,980	548,671	559,645
매출총이익	65,342	66,896	83,254	89,047	90,827
판매비 및 일반관리비	41,242	38,452	38,880	41,585	42,417
영업이익(보고)	24,100	28,443	44,374	47,462	48,411
영업이익(핵심)	24,100	28,443	44,374	47,462	48,411
영업외손익	-22,293	-14,115	2,109	-3,248	-3,195
이자수익	2,102	1,825	1,756	2,192	2,236
배당금수익	1,837	410	1,825	493	502
외환이익	14,913	14,103	6,461	0	0
이자비용	7,888	6,587	6,939	5,933	5,933
외환손실	18,739	15,526	5,210	0	0
관계기업지분법손익	-4,363	-879	1,022	0	0
투자및기타자산처분손익	977	909	-260	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-3,498	-3,857	-1,289	0	0
기타	-7,635	-4,512	4,742	0	0
법인세차감전이익	1,808	14,329	46,483	44,213	45,216
법인세비용	2,769	3,847	12,222	11,870	12,139
유효법인세율 (%)	153.2%	26.8%	26.3%	26.8%	26.8%
당기순이익	-962	10,482	34,260	32,343	33,077
지배주주지분순이익(억원)	1,806	13,633	31,776	30,726	31,423
EBITDA	56,283	60,582	74,035	77,160	78,143
현금순이익(Cash Earnings)	31,221	42,620	63,921	62,042	62,809
수정당기순이익	-2,303	12,638	35,394	32,343	33,077
증감율(% YoY)					
매출액	-10.6	-8.8	12.3	7.0	2.0
영업이익(보고)	-25.0	18.0	56.0	7.0	2.0
영업이익(핵심)	-25.0	18.0	56.0	7.0	2.0
EBITDA	-12.8	7.6	22.2	4.2	1.3
지배주주지분 당기순이익	-71.1	654.7	133.1	-3.3	2.3
EPS	-71.1	654.7	133.1	-3.3	2.3
수정순이익	N/A	N/A	180.0	-8.6	2.3

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	291,809	293,038	317,950	347,743	376,124
현금및현금성자산	48,702	24,476	16,301	25,106	47,034
유동금융자산	43,367	56,570	63,540	67,961	69,320
매출채권및유동채권	116,875	118,336	132,915	142,163	145,006
재고자산	82,252	90,517	101,669	108,743	110,918
기타유동비금융자산	613	3,139	3,526	3,771	3,846
비유동자산	512,279	504,592	511,245	516,469	518,182
장기매출채권및기타비유동채권	7,895	6,356	7,139	7,635	7,788
투자자산	79,722	83,278	88,810	93,236	94,528
유형자산	345,229	337,703	341,542	345,083	348,350
무형자산	64,058	60,887	57,388	54,148	51,149
기타비유동자산	15,376	16,367	16,367	16,367	16,367
자산총계	804,088	797,630	829,195	864,212	894,305
유동부채	201,309	189,154	199,867	206,731	208,970
매입채무및기타유동채무	69,853	79,631	89,441	95,664	97,578
단기차입금	84,426	80,042	80,042	80,042	80,042
유동성장기차입금	39,553	22,151	22,151	22,151	22,151
기타유동부채	7,477	7,330	8,232	8,873	9,199
비유동부채	152,076	150,092	153,053	155,262	156,440
장기매입채무및비유동채무	1,520	1,832	2,058	2,201	2,245
사채및장기차입금	128,636	126,001	126,001	126,001	126,001
기타비유동부채	21,920	22,259	24,995	27,061	28,194
부채총계	353,385	339,246	352,920	361,993	365,410
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
주식발행초과금	4,638	4,638	4,638	4,638	4,638
이의잉여금	405,011	411,738	437,598	462,417	487,921
기타자본	-12,089	-7,435	-7,435	-7,435	-7,435
지배주주지분자본총계	412,353	423,734	439,625	464,444	489,948
비지배주주지분자본총계	38,349	34,650	36,650	37,775	38,947
자본총계	450,702	458,384	476,275	502,219	528,896
순차입금	160,546	147,148	148,353	135,128	111,840
총차입금	252,615	228,194	228,194	228,194	228,194

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	76,018	52,694	36,818	50,160	59,354
당기순이익	-962	10,482	34,260	32,343	33,077
감가상각비	28,367	28,358	26,162	26,459	26,733
무형자산상각비	3,816	3,780	3,499	3,240	2,999
외환손익	0	0	-1,251	0	0
자산처분손익	1,245	1,104	260	0	0
지분법손익	5,061	887	-1,022	0	0
영업활동자산부채 증감	27,540	-4,258	-15,962	-10,056	-2,963
기타	10,952	12,341	-9,128	-1,825	-493
투자활동현금흐름	-45,347	-37,546	-41,329	-37,022	-32,159
투자자산의 처분	-23,348	-16,912	-11,069	-7,022	-2,159
유형자산의 처분	590	443	0	0	0
유형자산의 취득	-25,602	-23,241	-30,000	-30,000	-30,000
무형자산의 처분	-2,763	-1,295	0	0	0
기타	5,776	3,459	-260	0	0
재무활동현금흐름	-22,416	-39,510	-3,664	-4,334	-5,267
단기차입금의 증가	-8,462	-8,859	0	0	0
장기차입금의 증가	-17,309	-22,862	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-8,226	-7,090	-6,400	-6,400	-6,400
기타	11,581	-699	2,736	2,066	1,133
현금및현금성자산의순증가	8,490	-24,236	-8,175	8,805	21,928
기초현금및현금성자산	40,221	48,712	24,476	16,301	25,106
기말현금및현금성자산	48,712	24,476	16,301	25,106	47,034
Gross Cash Flow	48,478	56,952	52,780	60,217	62,317
Op Free Cash Flow	18,533	24,151	16,160	24,362	32,183

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

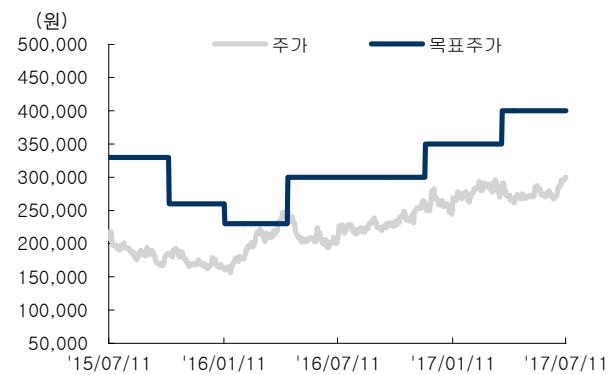
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,072	15,637	36,446	35,242	36,041
BPS	472,954	486,007	504,234	532,700	561,952
주당EBITDA	64,554	69,485	84,915	88,500	89,627
CFPS	35,809	48,884	73,315	71,159	72,040
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가배수(배)					
PER	80.4	16.5	8.2	8.5	8.3
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	1.5	5.3	5.8	5.3	5.0
PCFR	4.6	5.3	4.1	4.2	4.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.1	5.4	7.4	7.4	7.4
영업이익률(핵심)	4.1	5.4	7.4	7.4	7.4
EBITDA margin	9.7	11.4	12.4	12.1	12.0
순이익률	-0.2	2.0	5.7	5.1	5.1
자기자본이익률(ROE)	-0.2	2.3	7.3	6.6	6.4
투하자본이익률(ROIC)	-2.3	4.0	6.2	6.5	6.5
안정성(%)					
부채비율	78.4	74.0	74.1	72.1	69.1
순자본비율	35.6	32.1	31.1	26.9	21.1
이자보상배율(배)	3.1	4.3	6.4	8.0	8.2
활동성(배)					
매출채권회전율	4.4	4.5	4.7	4.6	4.5
재고자산회전율	6.2	6.1	6.2	6.1	5.9
매입채무회전율	7.7	7.1	7.1	6.9	6.7

- 당사는 07월 10일 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 (005490)</b>	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
	2016-10-27	BUY(Maintain)	300,000원
	2016-11-28	BUY(Maintain)	350,000원
	2017-01-26	BUY(Maintain)	350,000원
	2017-03-31	BUY(Maintain)	400,000원
	2017-04-19	BUY(Maintain)	400,000원
	2017-07-11	BUY(Maintain)	400,000원

### 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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%