



BUY(Maintain)

목표주가: 420,000 원

주가(09/25): 307,500 원

시가총액: 268,100 억원

철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (09/25)	2,380.40pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	347,000 원	224,000 원
등락률	-11.38%	37.28%
수익률	절대	상대
1M	-8.1%	-8.1%
6M	10.4%	0.6%
1Y	35.5%	16.9%

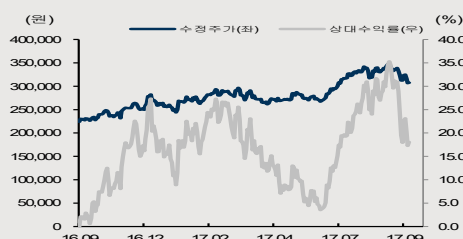
Company Data

발행주식수	87,187 천주
일평균 거래량(3M)	238 천주
외국인 지분율	55.50%
배당수익률(17.E)	3.11%
BPS(17.E)	499,510 원
주요 주주	국민연금 11.14%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	581,923	530,835	607,350	622,512
보고영업이익	24,100	28,443	46,348	47,505
핵심영업이익	24,100	28,443	46,348	47,505
EBITDA	56,283	60,582	76,009	77,203
세전이익	1,808	14,329	42,126	44,193
순이익	-962	10,482	29,561	32,328
지배주주지분순이익	1,806	13,633	27,658	30,712
EPS(원)	2,072	15,637	31,722	35,225
증감률(%YoY)	-71.1	654.7	102.9	11.0
PER(배)	80.4	16.5	9.7	8.7
PBR(배)	0.4	0.5	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	1.5	5.3	5.8	5.4
보고영업이익률(%)	4.1	5.4	7.6	7.6
핵심영업이익률(%)	4.1	5.4	7.6	7.6
ROE(%)	-0.2	2.3	6.4	6.7
순부채비율(%)	35.6	32.1	33.0	27.1

Price Trend



실적프리뷰&이슈코멘트

POSCO (005490)

매수 찬스



최근 동사의 주가가 조정을 받고 있습니다. 시장기대치에 미달할 것으로 보이는 3 분기 실적에 미국발 관세폭탄 이슈가 더해졌기 때문에 판단합니다. 하지만, 실적은 4 분기에 재차 스프레드가 큰 폭으로 확대 될 것으로 보이며, 동사의 미국향 수출도 극히 미미하여 실적에 미치는 영향도 제한적일 것입니다. 견조한 철강재 가격흐름과 동사의 실적 감안시 최근의 주가 조정은 매수 타이밍이라고 판단합니다.

>>>3Q17 영업이익 1 조 840 억원

3 분기 별도 실적은 매출액 7 조 4,203 억원(QoQ 4.0%, YoY 21.5%), 영업이익 6,983 억원(QoQ 19.4%, YoY -18.1%), 연결 실적은 매출액 15 조 1,059 억원(QoQ 1.1%, YoY 18.5%), 영업이익 1 조 840 억원(QoQ 10.7%, YoY 4.8%)을 전망한다. 별도 기준은 영업이익은 컨센서스(8,058 억원)을 하회할 것으로 보이지만, 연결 기준으로는 부합하거나 소폭 하회하는데 그칠 것으로 전망한다.

별도 기준 영업이익은 전분기 대비 개선될 전망이지만, 시장기대치에는 미치지 못할 전망이다. 철강재 ASP의 상승과 원재료투입단가 하락으로 스프레드가 큰 폭으로 개선 될 것으로 전망하였지만, 철강재 ASP 상승이 제한적일 것으로 보이기 때문이다. 이에 스프레드는 전분기 대비 1.3 만원/톤 개선된 것에 그칠 것으로 보인다.

연결실적의 경우 이익기여가 전분기 3,941 억원에 이어 3Q17 에도 3,857 억원으로 의미있는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 건설부문에서 브라질 CSP 추가 원가 반영 이슈가 있던 하지만 2Q16~4Q16 처럼 대규모 일회성 비용 발생은 제한적으로 판단한다. 따라서, 영업이익은 다시 1 조원대를 회복한 1 조 840 억원을 예상한다.

>>> 견조한 실적 >>> 미국발 관세 폭탄

당사 주가는 9 월 1 일 347,000 원(종가기준)을 고점으로 -11.4% 하락하여 9 월 25 일 307,500 원을 기록하였다. 3 분기 실적에 대한 우려에 미국발 관세폭탄 뉴스가 겹치면서 하락폭을 키웠다.

결론부터 말하면, 두 가지 이슈는 우려에 그칠 것으로 판단된다. 우선, 실적의 경우 3 분기 소폭 슬로우 하겠지만, 4 분기에는 스프레드가 재차 큰 폭으로 확대되며, 1Q17 1 조 3,650 억원에 버금가는 실적을 기록할 것으로 전망된다. 미국발 관세 이슈도 실적에 영향은 극히 제한적일 것으로 보인다. 2016 년 연간 기준 동사의 미국향 수출은 110 만톤으로 전체 수출 대비 6% 밖에 되지 않으며, 2017 년에는 대폭 감소한 20 만톤으로 파악되기 때문에, 최악의 상황 가정시에도 동사의 실적에 미치는 영향은 연간 매출액 기준 2000 억원 내외로 제한적이다. 따라서 최근의 조정은 과도하다고 보여지며, 견조한 철강재 가격 흐름과 실적감안시 매수타이밍으로 판단된다.

3Q17 실적 전망(IFRS 연결)

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E		차이 (%, %p)	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					당사추정	컨센서스			
별도									
매출액	6,107	6,442	7,067	7,134	7,420	7,361	0.8	21.5	4.0
영업이익	852	488	795	585	698	804	-13.2	-18.1	19.4
영업이익률(%)	14.0	7.6	11.3	8.2	9.4	10.9	-1.5	-4.5	1.2
연결									
매출액	12,748	15,017	15,077	14,944	15,106	14,953	1.0	18.5	1.1
영업이익	1,034	472	1,365	979	1,084	1,125	-3.6	4.8	10.7
영업이익률(%)	8.1	3.1	5.41	6.6	7.2	7.5	-0.3	-0.9	0.6

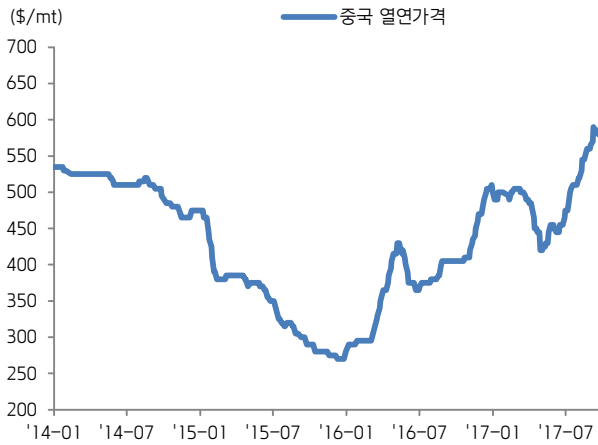
자료: POSCO, 키움증권.

포스코 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2015	2016	2017E
포스코 별도											
매출	5,767	6,010	6,107	6,442	7,067	7,134	7,420	7,886	25,607	24,325	29,508
총철강재	5,378	5,639	5,724	6,008	6,603	6,694	7,020	7,278	23,908	22,748	27,595
탄소강	4,561	4,732	4,808	5,074	5,525	5,606	5,931	6,156	20,296	19,176	23,218
탄소강 ASP(천원/톤)	551	557	570	583	671	705	701	721	607	565	699
탄소강제품판매량(천톤)	8,277	8,492	8,440	8,702	8,239	7,954	8,462	8,540	33,495	33,911	33,195
매출총이익	1,002	1,159	1,290	971	1,224	1,001	1,128	1,248	4,134	4,421	4,602
영업이익	582	713	852	488	795	585	698	808	2,238	2,635	2,887
이익률(%)											
매출총이익률	17.4	19.3	21.1	15.1	17.3	14.0	15.2	15.8	16.1	18.2	15.6
영업이익률	10.1	11.9	14.0	7.6	11.3	8.2	9.4	10.3	8.7	10.8	9.8
YoY(%)											
매출	-15.0	-8.6	-3.1	8.3	22.5	18.7	21.5	22.4	-12.4	-5.0	21.3
총철강재	-15.2	-8.3	-2.8	8.7	22.8	18.7	22.6	21.2	-12.9	-4.9	21.3
탄소강	-16.0	-9.2	-3.7	8.8	21.1	18.5	23.4	21.3	-14.4	-5.5	21.1
탄소강 ASP	-17.7	-10.1	-4.8	8.0	21.7	26.5	23.0	23.6	-16.5	-6.8	23.7
탄소강제품판매량	2.2	1.0	1.1	0.7	-0.5	-6.3	0.3	-1.9	2.6	1.2	-2.1
매출총이익	-6.9	8.5	15.3	11.5	22.2	-13.6	-12.6	28.6	-3.0	7.0	4.1
영업이익	-6.4	17.3	33.6	31.5	36.6	-17.9	-18.1	65.6	-4.8	17.7	9.6
이익률(%pt)											
매출총이익률	1.5	3.0	3.4	0.4	-0.1	-5.2	-5.9	0.8	1.6	2.0	-2.6
영업이익률	0.9	2.6	3.8	1.3	1.2	-3.7	-4.5	2.7	0.7	2.1	-1.0
포스코연결											
매출	12,461	12,857	12,748	15,017	15,077	14,944	15,106	15,608	58,192	53,084	60,735
철강	10,052	10,609	10,727	11,519	12,260	11,598	11,920	12,486	44,837	42,906	48,263
무역	6,148	6,111	6,364	7,798	8,279	9,586	8,778	8,945	27,008	26,420	35,588
E&C	1,791	1,784	1,903	2,004	1,737	1,809	1,809	1,809	9,868	7,482	7,163
기타	1,251	1,152	1,172	1,503	1,322	1,212	1,165	1,219	5,759	5,077	4,918
연결조정	6,780	6,798	7,418	7,805	8,520	9,260	8,566	8,851	29,280	28,802	35,197
영업이익	660	679	1,034	472	1,365	979	1,084	1,207	2,410	2,844	4,635
철강	551	734	1,006	636	1,023	715	828	938	1,843	2,927	3,505
무역	109	86	87	79	127	103	113	122	374	361	465
E&C	7	-171	-103	-360	135	65	50	50	147	-626	299
기타	63	42	51	122	132	85	82	85	185	278	384
연결조정	71	12	6	6	52	-11	-11	-11	139	96	18
영업이익률(%)	5.3	5.3	8.1	3.1	9.1	6.6	7.2	7.7	4.1	5.4	7.6
철강	5.5	6.9	9.4	5.5	8.3	6.2	6.9	7.5	4.1	6.8	7.3
무역	1.8	1.4	1.4	1.0	1.5	1.1	1.3	1.4	1.4	1.4	1.3
E&C	0.4	-9.6	-5.4	-17.9	7.7	3.6	2.8	2.8	1.5	-8.4	4.2
기타	5.1	3.6	4.3	8.1	10.0	7.0	7.0	7.0	3.2	5.5	7.8

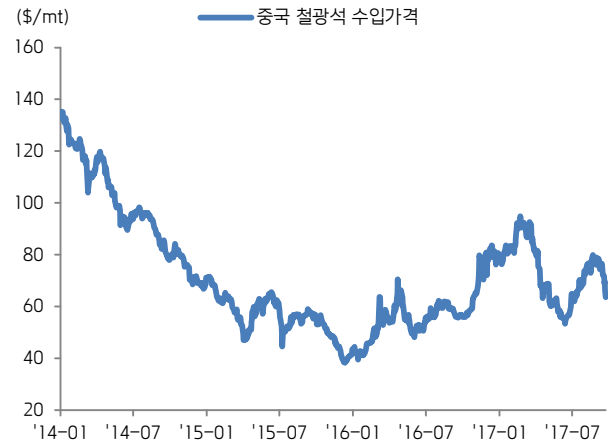
자료: POSCO, 키움증권.

견조한 철강재 가격



자료: Bloomberg, 키움증권 주: 열연코일 FOB 5.5mm

하향 안정화되는 철광석 가격



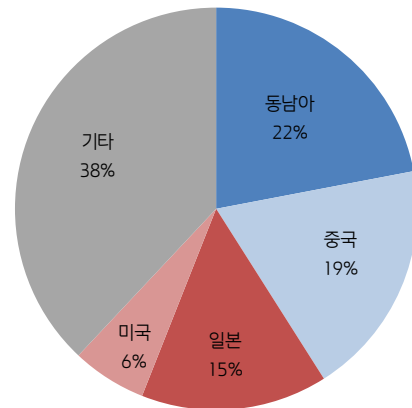
자료: Bloomberg, 키움증권 주: 철광석 분광, 중국 청다오항수입가(CFR)

하락 전환한 원료탄 가격



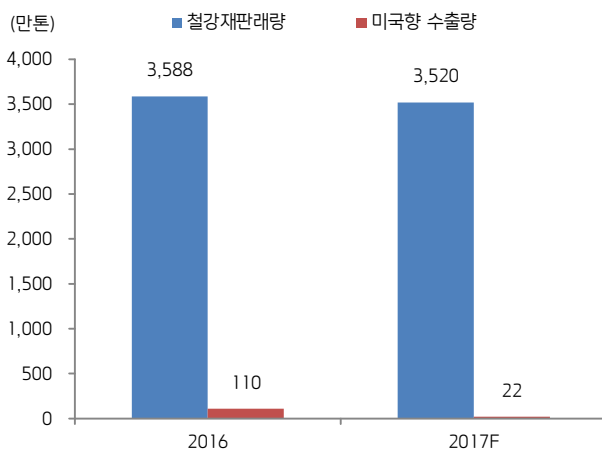
자료: Bloomberg, 키움증권 주: 제철용 원료탄 Hard, 동호주 항구(FOB)

2016년 지역별 수출 비중



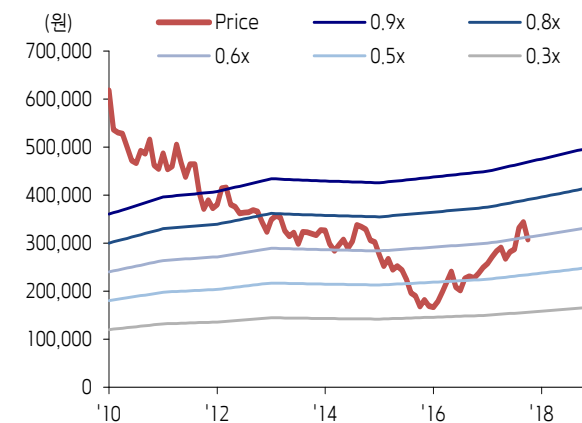
자료: POSCO, 키움증권 주: 수량 기준

미국향 철강재 수출량은 극히 제한적



자료: POSCO, 키움증권 주: 수량 기준, 2017년은 전망치

12m FWD PBR 0.59 배 수준



자료: POSCO, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	581,923	530,835	607,350	622,512	634,963
매출원가	516,581	463,940	523,276	536,340	547,066
매출총이익	65,342	66,896	84,074	86,173	87,896
판매비및일반관리비	41,242	38,452	37,726	38,668	39,441
영업이익(보고)	24,100	28,443	46,348	47,505	48,455
영업이익(핵심)	24,100	28,443	46,348	47,505	48,455
영업외손익	-22,293	-14,115	-4,222	-3,312	-3,260
이자수익	2,102	1,825	1,632	2,140	2,183
배당금수익	1,837	410	1,307	481	490
외환이익	14,913	14,103	6,863	0	0
이자비용	7,888	6,587	6,516	5,933	5,933
외환손실	18,739	15,526	5,854	0	0
관계기업지분법손익	-4,363	-879	420	0	0
투자및기타자산처분손익	977	909	388	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-3,498	-3,857	-1,993	0	0
기타	-7,635	-4,512	-469	0	0
법인세차감전이익	1,808	14,329	42,126	44,193	45,195
법인세비용	2,769	3,847	12,565	11,865	12,134
유효법인세율 (%)	153.2%	26.8%	29.8%	26.8%	26.8%
당기순이익	-962	10,482	29,561	32,328	33,061
지배주주지분순이익(억원)	1,806	13,633	27,658	30,712	31,408
EBITDA	56,283	60,582	76,009	77,203	78,187
현금순이익(Cash Earnings)	31,221	42,620	59,222	62,027	62,794
수정당기순이익	-2,303	12,638	30,735	32,328	33,061
증감율(% YoY)					
매출액	-10.6	-8.8	14.4	2.5	2.0
영업이익(보고)	-25.0	18.0	62.9	2.5	2.0
영업이익(핵심)	-25.0	18.0	62.9	2.5	2.0
EBITDA	-12.8	7.6	25.5	1.6	1.3
지배주주지분 당기순이익	-71.1	654.7	102.9	11.0	2.3
EPS	-71.1	654.7	102.9	11.0	2.3
수정순이익	N/A	N/A	143.2	5.2	2.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	76,018	52,694	29,335	57,144	59,425
당기순이익	-962	10,482	29,561	32,328	33,061
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	-1,009	0	0
자산처분손익	1,245	1,104	-388	0	0
지분법손익	5,061	887	-420	0	0
영업활동자산부채 증감	27,540	-4,258	-18,699	-3,575	-2,888
기타	10,952	12,341	-9,370	-1,307	-481
투자활동현금흐름	-45,347	-37,546	-42,562	-32,566	-32,107
투자자산의 처분	-23,348	-16,912	-11,980	-2,566	-2,107
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	-583	0	0
재무활동현금흐름	-22,416	-39,510	-3,224	-5,377	-5,279
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	3,176	1,023	1,121
현금및현금성자산의순증가	8,490	-24,236	-16,451	19,202	22,039
기초현금및현금성자산	40,221	48,712	24,476	8,025	27,227
기말현금및현금성자산	48,712	24,476	8,025	27,227	49,265
Gross Cash Flow	48,478	56,952	48,034	60,720	62,313
Op Free Cash Flow	18,533	24,151	14,867	30,874	32,290

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	291,809	293,038	315,298	342,171	370,508
현금및현금성자산	48,702	24,476	8,025	27,227	49,265
유동금융자산	43,367	56,570	64,724	66,340	67,667
매출채권및유동채권	116,875	118,336	135,393	138,773	141,548
재고자산	82,252	90,517	103,564	106,150	108,273
기타유동비금융자산	613	3,139	3,591	3,681	3,755
비유동자산	512,279	504,592	511,474	514,214	515,892
장기매출채권및기타비유동채권	7,895	6,356	7,272	7,453	7,602
투자자산	79,722	83,278	88,905	91,163	92,424
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	826,772	856,385	886,400
유동부채	201,309	189,154	201,664	204,273	206,463
매입채무및기타유동채무	69,853	79,631	91,109	93,383	95,251
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	8,362	8,696	9,019
비유동부채	152,076	150,092	153,532	154,608	155,772
장기매입채무및비유동채무	1,520	1,832	2,096	2,148	2,191
사채및장기차입금	128,636	126,001	126,001	126,001	126,001
기타비유동부채	21,920	22,259	25,435	26,459	27,580
부채총계	353,385	339,246	355,196	358,881	362,235
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
주식발행초과금	4,638	4,638	4,638	4,638	4,638
이익잉여금	405,011	411,738	433,479	458,280	483,767
기타자본	-12,089	-7,435	-7,435	-7,435	-7,435
지배주주지분자본총계	412,353	423,734	435,507	460,308	485,795
비지배주주지분자본총계	38,349	34,650	36,069	37,196	38,371
자본총계	450,702	458,384	471,576	497,504	524,165
순차입금	160,546	147,148	155,445	134,627	111,262
총차입금	252,615	228,194	228,194	228,194	228,194

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,072	15,637	31,722	35,225	36,024
BPS	472,954	486,007	499,510	527,956	557,188
주당 EBITDA	64,554	69,485	87,179	88,549	89,678
CFPS	35,809	48,884	67,925	71,142	72,022
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가배수(배)					
PER	80.4	16.5	9.7	8.7	8.5
PBR	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.5	5.3	5.8	5.4	5.0
PCFR	4.6	5.3	4.5	4.3	4.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.1	5.4	7.6	7.6	7.6
영업이익률(핵심)	4.1	5.4	7.6	7.6	7.6
EBITDA margin	9.7	11.4	12.5	12.4	12.3
순이익률	-0.2	2.0	4.9	5.2	5.2
자기자본이익률(ROE)	-0.2	2.3	6.4	6.7	6.5
투자자본이익률(ROIC)	-2.3	4.0	6.5	6.5	6.6
안정성(%)					
부채비율	78.4	74.0	75.3	72.1	69.1
순차입금비율	35.6	32.1	33.0	27.1	21.2
이자보상배율(배)	3.1	4.3	7.1	8.0	8.2
활동성(배)					
매출채권회전율	4.4	4.5	4.8	4.5	4.5
재고자산회전율	6.2	6.1	6.3	5.9	5.9
매입채무회전율	7.7	7.1	7.1	6.7	6.7

Compliance Notice

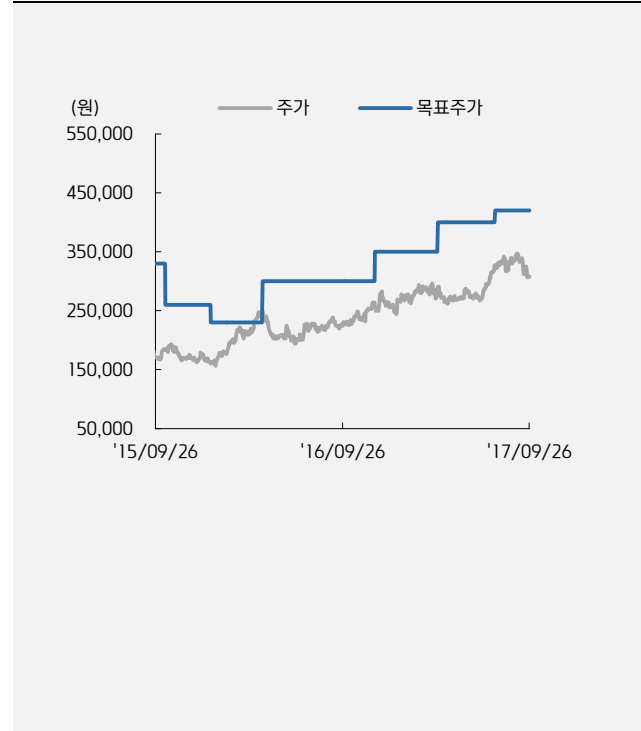
- 당사는 9월 25일 현재 'POSCO' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 추가대비	최고 추가대비
POSCO (005490)	2015-10-15	BUY(Maintain)	260,000 원	6개월	-29.42	-28.85
	2015-10-21	BUY(Maintain)	260,000 원	6개월	-30.72	-25.77
	2015-11-24	BUY(Maintain)	260,000 원	6개월	-33.05	-25.77
	2016-01-12	BUY(Maintain)	230,000 원	6개월	-28.79	-24.13
	2016-01-29	BUY(Maintain)	230,000 원	6개월	-12.58	8.04
	2016-04-22	BUY(Maintain)	300,000 원	6개월	-22.24	-17.00
	2016-05-09	BUY(Maintain)	300,000 원	6개월	-28.01	-17.00
	2016-06-08	BUY(Maintain)	300,000 원	6개월	-29.56	-17.00
	2016-07-14	BUY(Maintain)	300,000 원	6개월	-29.23	-17.00
	2016-07-22	BUY(Maintain)	300,000 원	6개월	-27.88	-17.00
	2016-09-08	BUY(Maintain)	300,000 원	6개월	-26.87	-17.00
	2016-10-12	BUY(Maintain)	300,000 원	6개월	-26.87	-17.00
	2016-10-27	BUY(Maintain)	300,000 원	6개월	-26.87	-17.00
	2016-11-28	BUY(Maintain)	350,000 원	6개월	-25.61	-19.29
	2017-01-13	BUY(Maintain)	350,000 원	6개월	-25.00	-19.29
	2017-01-26	BUY(Maintain)	350,000 원	6개월	-22.26	-15.29
	2017-03-31	BUY(Maintain)	400,000 원	6개월	-31.46	-27.25
	2017-04-19	BUY(Maintain)	400,000 원	6개월	-31.06	-25.00
	2017-07-11	BUY(Maintain)	400,000 원	6개월	-30.17	-18.25
	2017-07-21	BUY(Maintain)	420,000 원	6개월	-21.57	-17.38
	2017-09-26	BUY(Maintain)	420,000 원			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용기준

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