



BUY(Maintain)

목표주가: 420,000원

주가(10/27): 341,000원

시가총액: 297,307억원



철강

Analyst 박종국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/27)	2,496.63pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	327,000원
등락률	0.00%
수익률	절대
IM	9.5%
6M	25.8%
1Y	40.3%
	최저가
	214,000원
	52.80%
	상대
	4.0%
	11.4%
	13.8%

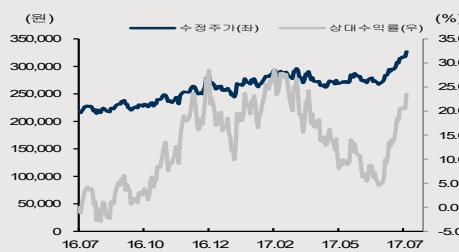
Company Data

발행주식수	87,187천주
일평균 거래량(3M)	228천주
외국인 지분율	55.67%
배당수익률(17.E)	3.11%
BPS(17.E)	504,115원
주요 주주	국민연금 11.14%

투자지표

(원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	581,923	530,835	611,049	622,377
보고영업이익	24,100	28,443	48,092	48,984
핵심영업이익	24,100	28,443	48,092	48,984
EBITDA	56,283	60,582	77,753	78,682
세전이익	1,808	14,329	44,029	45,671
순이익	-962	10,482	30,865	33,409
지배주주지분순이익	1,806	13,633	28,930	31,739
EPS(원)	2,072	15,637	33,182	36,403
증감률(%YoY)	-71.1	654.7	112.2	9.7
PER(배)	80.4	16.5	9.9	9.0
PBR(배)	0.4	0.5	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	1.5	5.3	5.9	5.5
보고영업이익률(%)	4.1	5.4	7.9	7.9
핵심영업이익률(%)	4.1	5.4	7.9	7.9
ROE(%)	-0.2	2.3	6.6	6.9
순부채비율(%)	35.6	32.1	32.9	26.7

Price Trend



실적리뷰

POSCO (005490)

예상대로 나온 3분기, 기대되는 4분기



3분기 실적은 시장전망치에 부합하였다. 원재료 투입가격하락에도 철강재 ASP하락으로 스프레드 개선은 제한적이었다. 이제 시선은 4분기이다. 원재료투입단가가 하락하는 상황에서 중국의 철강재 가격 상승으로 동사의 철강재 가격 인상 가능성이 큰만큼 스프레드는 크게 확대 될 전망이다. 일회성비용 발생만 없다면, 역대 최대 실적도 가능하다.

>>> 예상대로 나온 3분기 실적

3분기 별도 실적은 매출액 7조 2,550억원(QoQ 1.7%, YoY 18.8%), 영업이익 7,218억원(QoQ 23.4%, YoY -15.3%), 연결 실적은 매출액 15조 361억원(QoQ -0.9%, YoY 16.2%), 영업이익 1조 1,257억원(QoQ -28.3%, YoY 44.3%)을 기록하였다. 별도 기준, 연결기준 영업이익 모두 당사 전망치를 소폭 상회하는 실적을 기록하였다.

별도 기준 실적은 당사 예상대로 스프레드 개선이 제한적이었다. 원재료투입 가격 하락에도 탄소강ASP가 전분기 대비 1.8만원/톤 하락하여 스프레드 개선은 당초 기대보다 축소된 것으로 추정된다. 다만, 생산량 확대와(QoQ 50만 톤) 제품 판매량 확대(QoQ 50만톤)가 이익률 개선에 긍정적으로 작용한 것으로 추정된다. 이에 별도 영업이익률은 9.9%로 2Q17 8.2%에서 개선되었다. 연결실적의 경우 당사 전망대로 영업이익 기여가 4,039억원에 달하며 의미있는 실적 흐름을 보여주었다. 해외철강부문과 에너지부문의 이익개선이 컸는데, 해외철강의 경우 PTKP 흑자전환, SS-VINA 적자 축소 등으로 해외철강영업이익이 2Q17 642억에서 3Q17 1,435억원으로 큰 폭의 개선을 보였다. 에너지의 경우도 성수기에 따른 물량확대와 요금 상승으로 2Q17 313억원에서 3Q17 602억원으로 증가하였다.

>>> 4Q17 영업이익 1조 4,114억원 전망

연결기준 4분기 매출액 15조 4,059억원(QoQ 2.5%, YoY 2.6%), 영업이익 1조 4,114억원(QoQ 25.4%, YoY 199.2%)으로 사상최대 영업실적을 전망한다. 실적 개선의 배경은 역시 철강부문의 스프레드 개선이다. 중국의 철강재 가격이 원료탄과 철광석 가격의 하향조정에도 견조한 가격 흐름을 유지하고 있어서 스프레드가 크게 확대될 가능성이 크다. 다만, 4분기에 통상적으로 대규모 일회성 비용을 반영하는 경우가 지속되었는데, 지난 3년간의 구조조정이 대부분 마무리된 만큼 과거와 같은 대규모 일회성 비용 발생은 제한적이라 판단한다.

2018년 연간 영업이익 5조 1,379억(YoY 5.3%)를 전망한다. 현재의 철강재 가격 수준에서는 별도기준 10%대의 OPM은 달성 가능한만큼, 비철강부문의 실적여부에 따라 실적개선은 더욱 커질 수 있다.

3Q17 실적 (단위: 억원, %, %p)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P			차이		YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
별도											
매출액(억원)	6,107	6,442	7,067	7,134	7,255	7,420	7,416	-2.2	-2.2	18.8	1.7
영업이익(억원)	852	488	795	585	722	698	794	3.4	-9.1	-15.3	23.4
영업이익률(%)	14.0	7.6	11.3	8.2	9.9	9.4	10.7	0.5	-0.8	-4.0	1.7
연결											
매출액(억원)	12,748	15,017	15,077	14,944	15,036	15,106	15,144	-0.5	-0.7	18.0	0.6
영업이익(억원)	1,034	472	1,365	979	1,126	1,084	1,124	3.8	0.1	8.8	15.0
영업이익률(%)	8.1	3.1	9.1	6.6	7.5	7.2	7.4	0.3	0.1	-0.6	0.9

자료: POSCO, 키움증권

연간 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %, %p)

	2016	변경전		변경후		변경률(%, %p)		YoY(%, %p)	
		2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	53,084	60,735	62,251	60,464	63,643	-0.4	2.2	13.9	5.3
영업이익	2,844	4,635	4,750	4,881	5,138	5.3	8.2	71.6	5.3
영업이익률(%)	5.4	7.6	7.6	8.1	8.1	0.4	0.4	2.7	0.0

자료: POSCO, 키움증권

견조한 흐름을 보이는 철강재 가격



자료: Bloomberg, 키움증권

조정 받고 있는 철광석 가격



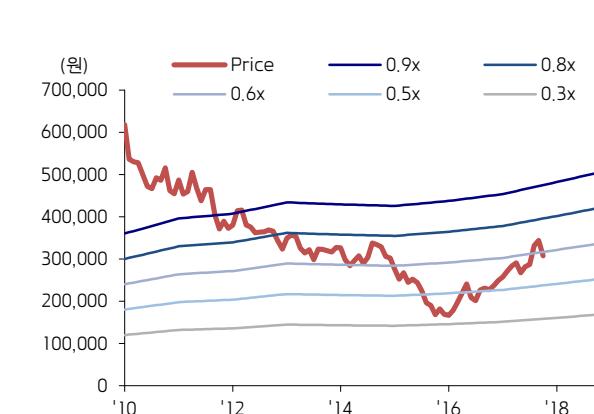
자료: Bloomberg, 키움증권 주: 철광석 분광, 중국 칭다오항수입가(CFR)

하락하는 원료탄 가격



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

12m fwd PBR밴드 추이



자료: POSCO, 키움증권

포스코 실적 추정

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	2015	2016	2017E
포스코 별도											
매출	5,767	6,010	6,107	6,442	7,067	7,134	7,255	7,549	25,607	24,325	29,006
총철강재	5,378	5,639	5,724	6,008	6,603	6,694	6,853	7,149	23,908	22,748	27,299
탄소강	4,561	4,732	4,808	5,074	5,525	5,606	5,796	6,078	20,296	19,176	23,005
탄소강ASP(천원/톤)	551	557	570	583	671	705	687	712	607	565	694
탄소강제품판매량(천톤)	8,277	8,492	8,440	8,702	8,239	7,954	8,440	8,540	33,495	33,911	33,173
매출총이익	1,002	1,159	1,290	971	1,272	1,001	1,173	1,408	4,134	4,421	4,806
영업이익	582	713	852	488	795	585	722	968	2,238	2,635	3,070
이익률(%)											
매출총이익률	17.4	19.3	21.1	15.1	18.0	14.0	16.2	18.6	16.1	18.2	16.6
영업이익률	10.1	11.9	14.0	7.6	11.3	8.2	9.9	12.8	8.7	10.8	10.6
YoY(%)											
매출	-15.0	-8.6	-3.1	8.3	22.5	18.7	18.8	17.2	-12.4	-5.0	19.2
총철강재	-15.2	-8.3	-2.8	8.7	22.8	18.7	19.7	19.0	-12.9	-4.9	20.0
탄소강	-16.0	-9.2	-3.7	8.8	21.1	18.5	20.6	19.8	-14.4	-5.5	20.0
탄소강ASP	-17.7	-10.1	-4.8	8.0	21.7	26.5	20.6	22.1	-16.5	-6.8	22.6
탄소강제품판매량	2.2	1.0	1.1	0.7	-0.5	-6.3	0.0	-1.9	2.6	1.2	-2.2
매출총이익	-6.9	8.5	15.3	11.5	27.0	-13.6	-9.1	45.0	-3.0	7.0	8.7
영업이익	-6.4	17.3	33.6	31.5	36.6	-17.9	-15.3	98.3	-4.8	17.7	16.5
이익률(%pt)											
매출총이익률	1.5	3.0	3.4	0.4	0.6	-5.2	-5.0	3.6	1.6	2.0	-1.6
영업이익률	0.9	2.6	3.8	1.3	1.2	-3.7	-4.0	5.2	0.7	2.1	-0.2
포스코연결											
매출	12,461	12,857	12,748	15,017	15,077	14,944	15,036	15,406	58,192	53,084	60,464
철강	10,052	10,609	10,727	11,519	12,260	11,598	11,919	12,249	44,837	42,906	48,025
무역	6,148	6,111	6,364	7,798	8,279	9,586	8,477	8,745	27,008	26,420	35,087
E&C	1,791	1,784	1,903	2,004	1,737	1,809	1,821	1,821	9,868	7,482	7,188
기타	1,251	1,152	1,172	1,503	1,322	1,212	1,341	1,323	5,759	5,077	5,198
연결조정	6,780	6,798	7,418	7,805	8,520	9,260	8,523	8,732	29,280	28,802	35,035
영업이익	660	679	1,034	472	1,365	979	1,126	1,411	2,410	2,844	4,881
철강	551	734	1,006	636	1,023	715	912	1,168	1,843	2,927	3,818
무역	109	86	87	79	127	103	93	107	374	361	430
E&C	7	-171	-103	-360	135	65	32	50	147	-626	281
기타	63	42	51	122	132	85	114	112	185	278	443
연결조정	71	12	6	6	52	-11	26	26	139	96	92
영업이익률(%)	5.3	5.3	8.1	3.1	9.1	6.6	7.5	9.2	4.1	5.4	8.1
철강	5.5	6.9	9.4	5.5	8.3	6.2	7.7	9.5	4.1	6.8	8.0
무역	1.8	1.4	1.4	1.0	1.5	1.1	1.1	1.2	1.4	1.4	1.2
E&C	0.4	-9.6	-5.4	-17.9	7.7	3.6	1.8	2.7	1.5	-8.4	3.9
기타	5.1	3.6	4.3	8.1	10.0	7.0	8.5	8.5	3.2	5.5	8.5

자료: POSCO, 키움증권, 주:연결 부문별 실적은 단순 합산기준

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	581,923	530,835	604,636	636,432	649,160
매출원가	516,581	463,940	519,243	546,548	557,479
매출총이익	65,342	66,896	85,393	89,883	91,681
판매비 및 일반관리비	41,242	38,452	36,581	38,505	39,275
영업이익(보고)	24,100	28,443	48,812	51,379	52,406
영업이익(핵심)	24,100	28,443	48,812	51,379	52,406
영업외손익	-22,293	-14,115	-2,264	-3,254	-3,200
이자수익	2,102	1,825	1,629	2,188	2,231
배당금수익	1,837	410	1,305	492	501
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	1,494	0	0
법인세차감전이익	1,808	14,329	46,548	48,125	49,206
법인세비용	2,769	3,847	12,652	12,920	13,211
유효법인세율 (%)	153.2%	26.8%	27.2%	26.8%	26.8%
당기순이익	-962	10,482	33,896	35,205	35,996
지배주주지분이익(억원)	1,806	13,633	31,673	33,444	34,196
EBITDA	56,283	60,582	78,473	81,077	82,139
현금순이익(Cash Earnings)	31,221	42,620	63,557	64,903	65,728
수정당기순이익	-2,303	12,638	35,070	35,205	35,996
증감율(% YoY)					
매출액	-10.6	-8.8	13.9	5.3	2.0
영업이익(보고)	-25.0	18.0	71.6	5.3	2.0
영업이익(핵심)	-25.0	18.0	71.6	5.3	2.0
EBITDA	-12.8	7.6	29.5	3.3	1.3
지배주주지분 당기순이익	-71.1	654.7	132.3	5.6	2.2
EPS	-71.1	654.7	132.3	5.6	2.2
수정순이익	N/A	N/A	177.5	0.4	2.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	76,018	52,694	34,338	55,928	62,280
당기순이익	-962	10,482	33,896	35,205	35,996
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	-18,031	-7,671	-2,957
기타	10,952	12,341	-9,370	-1,305	-492
투자활동현금흐름	-45,347	-37,546	-42,103	-35,382	-32,154
투자자산의 처분	-23,348	-16,912	-11,520	-5,382	-2,154
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	-3,331	-4,718	-5,268
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	3,068	1,682	1,132
현금및현금성자산의순증가	8,490	-24,236	-11,096	15,828	24,858
기초현금및현금성자산	40,221	48,712	24,476	13,380	29,208
기말현금및현금성자산	48,712	24,476	13,380	29,208	54,066
Gross Cash Flow	48,478	56,952	52,369	63,599	65,236
Op Free Cash Flow	18,533	24,151	17,338	29,613	35,112

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	291,809	293,038	319,280	351,194	382,492
현금및현금성자산	48,702	24,476	13,380	29,208	54,066
유동금융자산	43,367	56,570	64,435	67,824	69,180
매출채권및유동채권	116,875	118,336	134,788	141,876	144,713
재고자산	82,252	90,517	103,102	108,523	110,694
기타유동비금융자산	613	3,139	3,575	3,763	3,839
비유동자산	512,279	504,592	511,271	515,251	516,961
장기매출채권및기타비유동채권	7,895	6,356	7,239	7,620	7,772
투자자산	79,722	83,278	88,735	92,033	93,323
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	830,551	866,445	899,452
유동부채	201,309	189,154	201,225	206,523	208,758
매입채무및기타유동채무	69,853	79,631	90,702	95,471	97,381
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	8,330	8,858	9,184
비유동부채	152,076	150,092	153,415	155,207	156,383
장기매입채무및비유동채무	1,520	1,832	2,087	2,196	2,240
사채및장기차입금	128,636	126,001	126,001	126,001	126,001
기타비유동부채	21,920	22,259	25,328	27,010	28,142
부채총계	353,385	339,246	354,640	361,730	365,141
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	437,495	465,029	493,302
기타자본	-12,089	-7,435	-7,435	-7,435	-7,435
지배주주지분자본총계	412,353	423,734	439,522	467,056	495,329
비지배주주지분자본총계	38,349	34,650	36,389	37,659	38,982
자본총계	450,702	458,384	475,911	504,715	534,311
순차입금	160,546	147,148	150,379	131,162	104,948
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	36,328	38,360	39,221
BPS	472,954	486,007	504,115	535,696	568,124
주당EBITDA	64,554	69,485	90,006	92,993	94,210
CFPS	35,809	48,884	72,897	74,442	75,387
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가배수(배)					
PER	80.4	16.5	9.1	8.6	8.5
PBR	0.4	0.5	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.5	5.3	5.9	5.4	5.0
PCFR	4.6	5.3	4.5	4.5	4.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.1	5.4	8.1	8.1	8.1
영업이익률(핵심)	4.1	5.4	8.1	8.1	8.1
EBITDA margin	9.7	11.4	13.0	12.7	12.7
순이익률	-0.2	2.0	5.6	5.5	5.5
자기자본이익률(ROE)	-0.2	2.3	7.3	7.2	6.9
투하자본이익률(ROIC)	-2.3	4.0	6.8	7.0	7.1
안정성(%)					
부채비율	78.4	74.0	74.5	71.7	68.3
순차입금비율	35.6	32.1	31.6	26.0	19.6
이자보상배율(배)	3.1	4.3	7.5	8.7	8.8
활동성(배)					
매출채권회전율	4.4	4.5	4.8	4.6	4.5
재고자산회전율	6.2	6.1	6.2	6.0	5.9
매입채무회전율	7.7	7.1	7.1	6.8	6.7

Compliance Notice

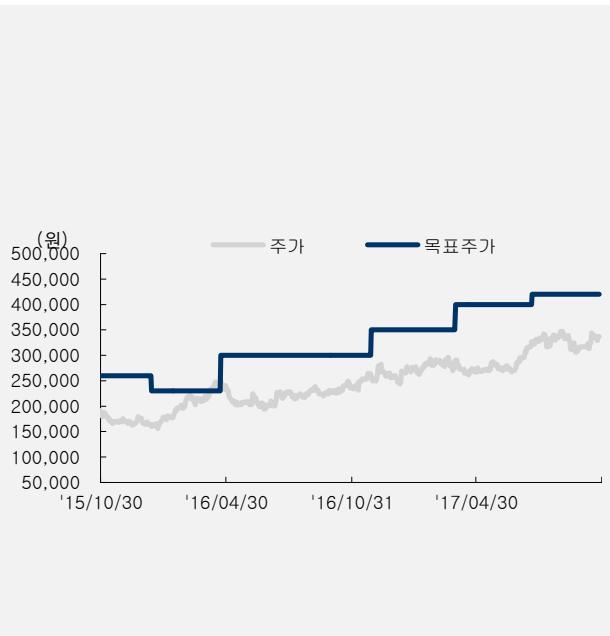
- 당사는 10월 27일 현재 'POSCO' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상		괴리율(%)	
				시점	평균	최고	주가대비
POSCO (005490)	2015-10-15	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.42	-28.85	
	2015-10-21	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-30.72	-25.77	
	2015-11-24	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-33.05	-25.77	
	2016-01-12	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-28.79	-24.13	
	2016-01-29	BUY(Maintain)	230,000원	6개월	-12.58	8.04	
	2016-04-22	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-22.24	-17.00	
	2016-05-09	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-28.01	-17.00	
	2016-06-08	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-29.56	-17.00	
	2016-07-14	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-29.23	-17.00	
	2016-07-22	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-27.88	-17.00	
	2016-09-08	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-27.17	-17.00	
	2016-10-12	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-26.87	-17.00	
	2016-10-27	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-17.46	-11.83	
	2016-11-28	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-25.61	-19.29	
	2017-01-13	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-25.00	-19.29	
	2017-01-26	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-22.26	-15.29	
	2017-03-31	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-31.46	-27.25	
	2017-04-19	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-31.06	-25.00	
	2017-07-11	BUY(Maintain)	400,000원	6개월	-30.17	-18.25	
	2017-07-21	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-21.57	-17.38	
	2017-09-26	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-21.92	-17.38	
	2017-10-30	BUY(Maintain)	420,000원	6개월	-29.42	-28.85	

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%