



BUY(Maintain)

목표주가: 460,000원

주가(01/24): 387,000원

시가총액: 337,413억원

철강

Analyst 박중국

02) 3787-5152

jkpark@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (01/24)		2,538.00pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	387,000원	261,500원
등락률	0.00%	47.99%
수익률	절대	상대
1M	14.8%	10.4%
6M	20.2%	16.1%
1Y	42.8%	16.2%

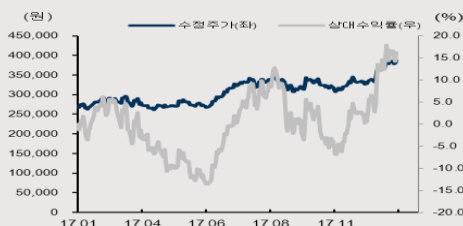
Company Data

발행주식수	87,187천주
일평균 거래량(3M)	241천주
외국인 지분율	57.44%
배당수익률(17.E)	3.11%
BPS(17.E)	499,792원
주요 주주	국민연금 11.14%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	581,923	530,835	606,551	616,857
보고영업이익	24,100	28,443	46,218	50,110
핵심영업이익	24,100	28,443	46,218	50,110
EBITDA	56,283	60,582	75,879	79,808
세전이익	1,808	14,329	41,797	46,372
순이익	-962	10,482	29,736	30,559
지배주주지분순이익	1,806	13,633	27,904	30,407
EPS(원)	2,072	15,637	32,005	34,875
증감률(%YoY)	-71.1	654.7	104.7	9.0
PER(배)	80.4	16.5	12.1	11.1
PBR(배)	0.4	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	1.5	5.3	6.8	5.9
보고영업이익률(%)	4.1	5.4	7.6	8.1
핵심영업이익률(%)	4.1	5.4	7.6	8.1
ROE(%)	-0.2	2.3	6.4	6.3
순부채비율(%)	35.6	32.1	33.0	27.2

Price Trend



실적리뷰

POSCO (005490)

인내는 쓰고, 열매는 달았다.



4분기 실적은 별도 실적은 당사 전망에 대체로 부합하였다. 적극적인 가격 상승으로 원재료 가격 상승분을 상쇄시키며 OPM 11.3%의 훌륭한 실적을 시현하였다. 생각 보다 낮은 해외철강부문 이익과 예상보다 높은 판관비로 연결 실적은 당사 예상을 소폭 하회하였지만, 큰 의미는 없다. 철강시황이 회복되었고, 동사 구조조정도 끝난 만큼, 실적에 맞는 합당한 valuation을 받기를 기대한다.

>>> 예상대로 나온 별도, 소폭 낮은 연결

4분기 별도 실적은 매출액 7조 971억원(QoQ -2.2%, YoY 10.2%), 영업이익 8,003억원(QoQ 10.9%, YoY 64.0%), 연결 실적은 매출액 15조 5,974억원(QoQ 3.7%, YoY 3.9%), 영업이익 1조 1,520억원(QoQ 2.3%, YoY 144.2%)을 기록하였다. 별도 기준은 당사 추정치에 부합하였지만, 연결기준 영업이익은 당사 추정치를 소폭 하회하였다.

별도 기준 OPM은 11.3%로 전분기 대비 1.3%p 개선되었다. 실적 개선의 배경은 당사 예상대로 판가 인상에 따른 스프레드 확대가 주효한 것으로 판단된다. 탄소강 ASP는 704천원/톤으로 전분기 대비 17천원/톤 상승하며 원재료 투입단가 상승분을 상쇄한 것으로 보인다. 연결 실적의 경우 영업이익 기여가 3,517억원으로 당사 전망보다 소폭 준 것이 실적이 기대치보다 낮게 나온 배경인데, 해외철강자회사들의 이익이 당사 예상보다 낮았고, 판관비가 당사 전망보다 소폭 높은 것이 원인으로 판단된다.

>>> 1Q18 영업이익 1조 3,677억원 전망

연결기준 1분기 매출액 15조 3,453억원(QoQ -1.6%, YoY 18.7%), 영업이익 1조 3,677억원(QoQ 25.4%, YoY 0.2%)으로 사상최대 영업실적을 전망한다. 실적 개선의 배경은 철강재 가격 인상에 의한 철강부문의 스프레드 개선이다. 중국 춘절에 따른 재고 비축 수요와 양회에서 경기부양기대감으로 중국 철강재 가격 강세가 이어지고 있는 만큼 동사의 철강재 가격 인상은 가시적이다. 2018년 연간 기준 매출액 61조 6,857억원(YoY 1.7%), 영업이익 5조 110억원(YoY 8.4%), OPM 8.1%(YoY 0.5%p)로 개선될 것으로 전망하는데, 견조한 철강 가격에 따른 철강부문에서의 높은 이익률(2018년 POSCO 별도 OPM 10.4%)과 구조조정 완료에 따른 연결 자회사들의 제한적인 일회성 비용 발생을 감안한다면, 보수적인 전망이라 판단한다.

>>> 투자의견 Buy, 목표주가 460,000원 유지

투자의견 Buy와 목표주가 460,000원을 유지한다. 철강시황 회복과 맞물려 동사의 구조조정도 마무리 된 만큼, 실적에 기반한 합당한 valuation을 받는 것이 타당하다고 보여지며, 상반기 섹터내 Top pick으로 추천한다.

4Q17 실적 (단위: 억원, %, %p)

	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P			차이		YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)
					실제치	당사추정	컨센서스	당사추정	컨센서스		
별도											
매출액(억원)	6,442	7,067	7,134	7,255	7,097	7,204	7,409	-1.5	-4.2	10.2	-2.2
영업이익(억원)	488	795	585	722	800	846	877	-5.4	-8.8	64.0	10.9
영업이익률(%)	7.6	11.3	8.2	9.9	11.3	11.8	11.8	-0.5	-0.6	3.7	1.3
연결											
매출액(억원)	15,017	15,077	14,944	15,036	15,597	14,937	15,543	4.4	0.4	3.9	3.7
영업이익(억원)	472	1,365	979	1,126	1,152	1,290	1,260	-10.7	-8.6	144.2	2.3
영업이익률(%)	3.1	9.1	6.6	7.5	7.4	8.6	8.1	-1.3	-0.7	4.2	-0.1

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	59,995	61,770	60,655	61,686	1.1	-0.1	14.3	1.7
영업이익	2,844	4,760	5,377	4,622	5,011	-2.9	-6.8	62.5	8.4
영업이익률(%)	5.4	7.9	8.7	7.6	8.1	-0.3	-0.6	2.3	0.5

자료: POSCO, 키움증권

건조한 흐름을 보이는 철강재 가격



자료: Bloomberg, 키움증권

소폭 상승하는 철광석 가격



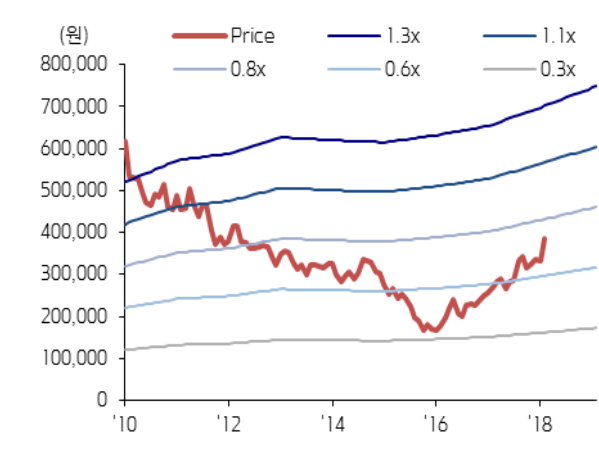
자료: Bloomberg, 키움증권 주: 철광석 분광, 중국 칭다오항수입가(CFR)

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)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017P	2018E
포스코 별도											
매출	7,067	7,134	7,255	7,097	7,655	7,770	7,840	7,533	24,325	28,554	30,798
총철강재	6,603	6,694	6,853	6,682	7,220	7,335	7,404	7,098	22,748	26,832	29,057
탄소강	5,525	5,606	5,796	5,688	6,058	6,158	6,211	6,107	19,176	22,615	24,534
탄소강ASP(천원/톤)	671	705	687	704	738	740	736	720	565	691	733
탄소강제품판매량(천톤)	8,239	7,954	8,440	8,079	8,214	8,321	8,441	8,487	33,911	32,711	33,463
매출총이익	1,224	1,001	1,172	1,323	1,399	1,284	1,284	1,208	4,421	4,721	5,175
영업이익	795	585	722	800	912	789	785	728	2,635	2,903	3,213
이익률(%)											
매출총이익률	17.3	14.0	16.2	18.6	18.3	16.5	16.4	16.0	18.2	16.5	16.8
영업이익률	11.3	8.2	9.9	11.3	11.9	10.2	10.0	9.7	10.8	10.2	10.4
YoY(%)											
매출	22.5	18.7	18.8	10.2	8.3	8.9	8.1	6.1	-5.0	17.4	7.9
총철강재	22.8	18.7	19.7	11.2	9.3	9.6	8.0	6.2	-4.9	18.0	8.3
탄소강	21.1	18.5	20.6	12.1	9.6	9.9	7.1	7.4	-5.5	17.9	8.5
탄소강ASP	21.7	26.5	20.6	20.7	10.0	5.0	7.1	2.2	-6.8	22.3	6.0
탄소강제품판매량	-0.5	-6.3	0.0	-7.2	-0.3	4.6	0.0	5.0	1.2	-3.5	2.3
매출총이익	22.2	-13.6	-9.1	36.3	14.3	28.2	9.5	-8.7	7.0	6.8	9.6
영업이익	36.6	-17.9	-15.3	64.0	14.6	34.9	8.7	-9.0	17.7	10.1	10.7
이익률(%pt)											
매출총이익률	-0.1	-5.2	-5.0	3.6	1.0	2.5	0.2	-2.6	2.0	-1.6	0.3
영업이익률	1.2	-3.7	-4.0	3.7	0.7	2.0	0.1	-1.6	2.1	-0.7	0.3
포스코연결											
매출	15,077	14,944	15,036	15,597	15,345	15,476	15,526	15,339	53,084	60,655	61,686
철강	12,260	11,598	11,919	11,835	12,419	12,535	12,604	12,298	42,906	47,611	49,855
무역	8,279	9,586	8,477	8,536	8,780	8,861	8,861	8,861	26,420	34,878	35,362
E&C	1,737	1,809	1,821	1,919	1,797	1,797	1,797	1,797	7,482	7,286	7,188
기타	1,322	1,212	1,341	1,323	1,303	1,313	1,323	1,333	5,077	5,198	5,270
연결조정	8,520	9,259	8,523	8,102	8,953	9,029	9,058	8,949	28,802	34,405	35,990
영업이익	1,365	979	1,126	1,152.0	1,368	1,230	1,234	1,179	2,844	4,622	5,011
철강	1,023	715	912	954	1,092	969	965	908	2,927	3,605	3,933
무역	127	103	93	100	131	115	123	123	361	423	492
E&C	135	65	32	58	60	60	60	60	-626	289	240
기타	132	85	114	112	104	105	106	107	278	443	422
연결조정	52	-11	26	9	19	19	19	19	96	75	75
영업이익률(%)	9.1	6.6	7.5	7.4	8.9	7.9	8.0	7.7	5.4	7.6	8.1
철강	8.3	6.2	7.7	8.1	8.8	7.7	7.7	7.4	6.8	7.6	7.9
무역	1.5	1.1	1.1	1.2	1.5	1.3	1.4	1.4	1.4	1.2	1.4
E&C	7.7	3.6	1.8	3.0	3.3	3.3	3.3	3.3	-8.4	4.0	3.3
기타	10.0	7.0	8.5	8.5	8.0	8.0	8.0	8.0	5.5	8.5	8.0

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	606,551	616,857	659,775
매출원가	516,581	463,940	522,992	528,772	562,688
매출총이익	65,342	66,896	83,559	88,085	97,088
판매비및일반관리비	41,242	38,452	37,341	37,975	39,720
영업이익(보고)	24,100	28,443	46,218	50,110	57,368
영업이익(핵심)	24,100	28,443	46,218	50,110	57,368
영업외손익	-22,293	-14,115	-4,421	-3,737	-3,155
이자수익	2,102	1,825	2,108	2,490	2,268
배당금수익	1,837	410	769	162	510
외환이익	14,913	14,103	8,868	0	0
이자비용	7,888	6,587	6,721	6,389	5,933
외환손실	18,739	15,526	7,813	0	0
관계기업지분법손익	-4,363	-879	961	0	0
투자및기타자산처분손익	977	909	2,934	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-3,498	-3,857	-2,812	0	0
기타	-7,635	-4,512	-2,715	0	0
법인세차감전이익	1,808	14,329	41,797	46,372	54,212
법인세비용	2,769	3,847	12,061	15,813	14,555
유효법인세율 (%)	153.2%	26.8%	28.9%	34.1%	26.8%
당기순이익	-962	10,482	29,736	30,559	39,658
지배주주지분순이익(억원)	1,806	13,633	27,904	30,407	37,675
EBITDA	56,283	60,582	75,879	79,808	87,100
현금순이익(Cash Earnings)	31,221	42,620	59,397	60,258	69,390
수정당기순이익	-2,303	12,638	29,647	30,559	39,658
증감율(% YoY)					
매출액	-10.6	-8.8	14.3	1.7	7.0
영업이익(보고)	-25.0	18.0	62.5	8.4	14.5
영업이익(핵심)	-25.0	18.0	62.5	8.4	14.5
EBITDA	-12.8	7.6	25.3	5.2	9.1
지배주주지분 당기순이익	-71.1	654.7	104.7	9.0	23.9
EPS	-71.1	654.7	104.7	9.0	23.9
수정순이익	N/A	N/A	134.6	3.1	29.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	76,018	52,694	26,620	57,109	58,838
당기순이익	-962	10,482	29,736	30,559	39,658
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	-1,055	0	0
자산처분손익	1,245	1,104	-2,934	0	0
지분법손익	5,061	887	-961	0	0
영업활동자산부채 증감	27,540	-4,258	-18,502	-2,380	-10,390
기타	10,952	12,341	-9,324	-769	-162
투자활동현금흐름	-45,347	-37,546	-39,881	-31,744	-37,264
투자자산의 처분	-23,348	-16,912	-9,002	-1,744	-7,264
유형자산의 취득	590	443	0	0	0
무형자산의 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	-879	0	0
재무활동현금흐름	-22,416	-39,510	-3,256	-5,569	-4,072
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	3,144	831	2,328
현금및현금성자산의순증가	8,490	-24,236	-16,517	19,796	17,501
기초현금및현금성자산	40,221	48,712	24,476	7,959	27,755
기말현금및현금성자산	48,712	24,476	7,959	27,755	45,257
Gross Cash Flow	48,478	56,952	45,122	59,489	69,228
Op Free Cash Flow	18,533	24,151	14,968	33,975	31,308

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	291,809	293,038	314,828	339,838	379,053
현금및현금성자산	48,702	24,476	7,959	27,755	45,257
유동금융자산	43,367	56,570	64,639	65,738	70,311
매출채권및유동채권	116,875	118,336	135,215	137,512	147,080
재고자산	82,252	90,517	103,428	105,186	112,504
기타유동비금융자산	613	3,139	3,587	3,648	3,901
비유동자산	512,279	504,592	511,955	513,795	517,429
장기매출채권및기타비유동채권	7,895	6,356	7,262	7,386	7,899
투자자산	79,722	83,278	89,396	90,812	93,664
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	826,783	853,633	896,482
유동부채	201,309	189,154	201,535	203,359	210,474
매입채무및기타유동채무	69,853	79,631	90,989	92,535	98,973
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	8,352	8,630	9,308
비유동부채	152,076	150,092	153,498	154,364	156,840
장기매입채무및비유동채무	1,520	1,832	2,093	2,129	2,277
사채및장기차입금	128,636	126,001	126,001	126,001	126,001
기타비유동부채	21,920	22,259	25,404	26,235	28,562
부채총계	353,385	339,246	355,032	357,723	367,314
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	433,726	458,221	489,956
기타자본	-12,089	-7,435	-7,435	-7,435	-7,435
지배주주지분자본총계	412,353	423,734	435,753	460,248	491,983
비지배주주지분자본총계	38,349	34,650	35,998	35,662	37,185
자본총계	450,702	458,384	471,751	495,910	529,168
순차입금	160,546	147,148	155,596	134,701	112,626
총차입금	252,615	228,194	228,194	228,194	228,194

투자지표

(단위: 원, 배, %)

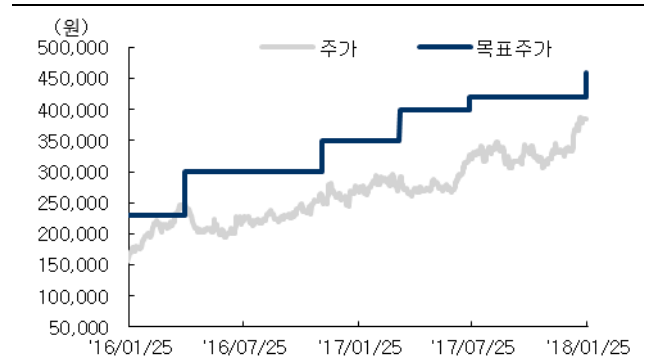
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	2,072	15,637	32,005	34,875	43,211
BPS	472,954	486,007	499,792	527,887	564,286
주당EBITDA	64,554	69,485	87,030	91,537	99,900
CFPS	35,809	48,884	68,126	69,114	79,588
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
주가배수(배)					
PER	80.4	16.5	12.1	11.1	9.0
PBR	0.4	0.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	1.5	5.3	6.8	5.9	5.4
PCFR	4.6	5.3	5.7	5.6	4.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	4.1	5.4	7.6	8.1	8.7
영업이익률(핵심)	4.1	5.4	7.6	8.1	8.7
EBITDA margin	9.7	11.4	12.5	12.9	13.2
순이익률	-0.2	2.0	4.9	5.0	6.0
자기자본이익률(ROE)	-0.2	2.3	6.4	6.3	7.7
투자자본이익률(ROIC)	-2.3	4.0	6.5	6.9	7.8
안정성(%)					
부채비율	78.4	74.0	75.3	72.1	69.4
순차입금비율	35.6	32.1	33.0	27.2	21.3
이자보상배율(배)	3.1	4.3	6.9	7.8	9.7
활동성(배)					
매출채권회전율	4.4	4.5	4.8	4.5	4.6
재고자산회전율	6.2	6.1	6.3	5.9	6.1
매입채무회전율	7.7	7.1	7.1	6.7	6.9

- 당사는 01월 24일 현재 'POSCO' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율(%)	
					평균	최고
POSCO (005490)	2015-10-15BUY(Maintain)		260,000원	6개월	-29.42	-28.85
	2015-10-21BUY(Maintain)		260,000원	6개월	-30.72	-25.77
	2015-11-24BUY(Maintain)		260,000원	6개월	-33.05	-25.77
	2016-01-12BUY(Maintain)		230,000원	6개월	-28.79	-24.13
	2016-01-29BUY(Maintain)		230,000원	6개월	-12.58	8.04
	2016-04-22BUY(Maintain)		300,000원	6개월	-22.24	-17.00
	2016-05-09BUY(Maintain)		300,000원	6개월	-28.01	-17.00
	2016-06-08BUY(Maintain)		300,000원	6개월	-29.56	-17.00
	2016-07-14BUY(Maintain)		300,000원	6개월	-29.23	-17.00
	2016-07-22BUY(Maintain)		300,000원	6개월	-27.88	-17.00
	2016-09-08BUY(Maintain)		300,000원	6개월	-27.17	-17.00
	2016-10-12BUY(Maintain)		300,000원	6개월	-26.87	-17.00
	2016-10-27BUY(Maintain)		300,000원	6개월	-17.46	-11.83
	2016-11-28BUY(Maintain)		350,000원	6개월	-25.61	-19.29
	2017-01-13BUY(Maintain)		350,000원	6개월	-25.00	-19.29
	2017-01-26BUY(Maintain)		350,000원	6개월	-22.26	-15.29
	2017-03-31BUY(Maintain)		400,000원	6개월	-31.46	-27.25
	2017-04-19BUY(Maintain)		400,000원	6개월	-31.06	-25.00
	2017-07-11BUY(Maintain)		400,000원	6개월	-30.17	-18.25
	2017-07-21BUY(Maintain)		420,000원	6개월	-21.57	-17.38
	2017-09-26BUY(Maintain)		420,000원	6개월	-21.95	-17.38
	2017-10-27BUY(Maintain)		420,000원	6개월	-21.86	-17.38
	2017-10-30BUY(Maintain)		420,000원	6개월	-22.19	-17.38
	2017-11-20BUY(Maintain)		420,000원	6개월	-20.84	-7.98
	2018-01-23BUY(Maintain)		460,000원	6개월	-16.63	-15.87
	2018-01-25BUY(Maintain)		460,000원	6개월		

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	0	0.61%