2017/07/13

POSCO(005490)

철강/비철금속 김윤상
(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

급할수록 긴 호흡으로

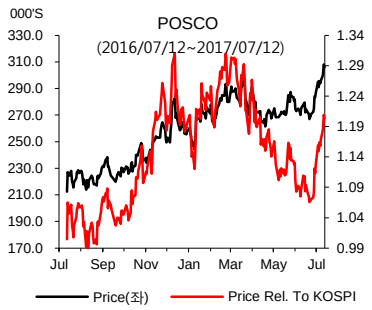
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	365,000원
종가(2017/07/12)	306,000원

Stock Indicator

자본금	482십억원
발행주식수	8,719만주
시가총액	26,679십억원
외국인지분율	54.8%
배당금(2016)	8,000원
EPS(2017E)	31,282원
BPS(2017E)	515,159원
ROE(2017E)	6.2%
52주 주가	212,500~308,000원
60일평균거래량	273,054주
60일평균거래대금	75.7십억원

Price Trend



■ 17.2Q 실적 부진, 그러나 하반기 실적은 양호한 수준

동사의 17.2Q 연결기준 영업이익은 8,750억원 [-36%, q-q]으로 예상한다.<표1> 실적 둔화 이유는 『1) 철강 부문 : STS 실적 부진 및 17.1Q 재고 효과 소멸, 2) E&C 부문 : 17.1Q 약 600억원의 1회성 이익 소멸, 2) 유가 약세에 따른 Trading 부문 이익 둔화』에 기인한다.

하반기 실적은 철강 부문의 Roll-Margin 확대 [투입 원가 본격 하락]<그림1> / 최근 업황 반등에 따른 판매 가격 하락 폭 둔화]로 전반적으로 양호할 것이다. <표2,3>다만 비철강 부문의 실적은 현 수준과 큰 차이가 없을 것이다. <그림2> 영업 외 측면으로는 17.3Q에는 KB 주식 매각 관련 이익 [약 1,900억원] 정도가 이익으로 반영될 것이다.

■ 현재는 양호. 다만 재고 비축 종료 후 업황 조정에 대비해야

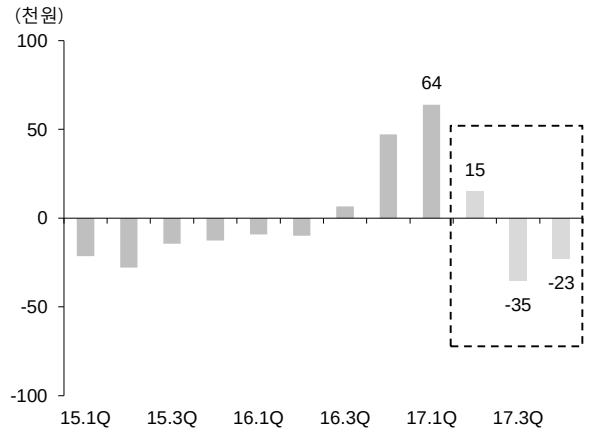
현재 동사 주가 흐름을 부정적으로 볼 이유는 없다. 하반기 양호한 실적은 물론이거니와, [유가 반등 + 구조 조정 뉴스 + 중국 정부의 7~9월 저급 철강재 실태 조사]로 촉발된 중국 철강 가격 급등은 [전방 산업의 철강재 재고 비축 → Tight한 수급 상황]이라는 긍정적 상황을 끌어냈다. <그림3>

다만 재고 비축이 종료되는 1~2달 이후에는 업황 조정에 대비해야 한다. 최근 판재류 중심의 단기 가격 반등이 수요 산업 호조에 따른 수급 개선이 아닌, <그림4> 단기 재고 비축 및 투기적 수요 유입에 근거했음을 유념하자. 결국 『과열권』에 진입한 중국 철강 가격 및 Roll-Margin의 조정은 일정 불가피 하다. 동기간 구조 조정 수혜 정도가 상대적으로 덜 한 판재류의 조정 폭이 봉형강 대비 클 것이다.

■ 투자의견 Buy, 목표주가 36.5만원

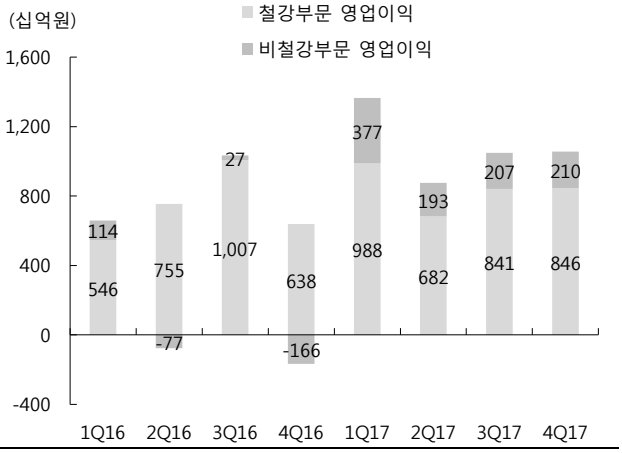
동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 수익 예상 조정을 반영, 목표주가를 기존 34만원에서 36.5만원으로 상향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 523,052원에 Target PBR 0.69x [12개월 예상 Forward ROE 6.2%, COE 9%]를 적용하여 산출했다. 수익 예상 조정은 『1) 최근 업황 반등을 반영한 하반기 탄소강 평균 판매가격 1만원 상향, 2) 보유 주식 매각 차익 반영』 때문이다. 단기 변동성이 큰 만큼 중장기적 접근이 유효하다.

<그림 1> POSCO 원가 분기별 증감폭 추이



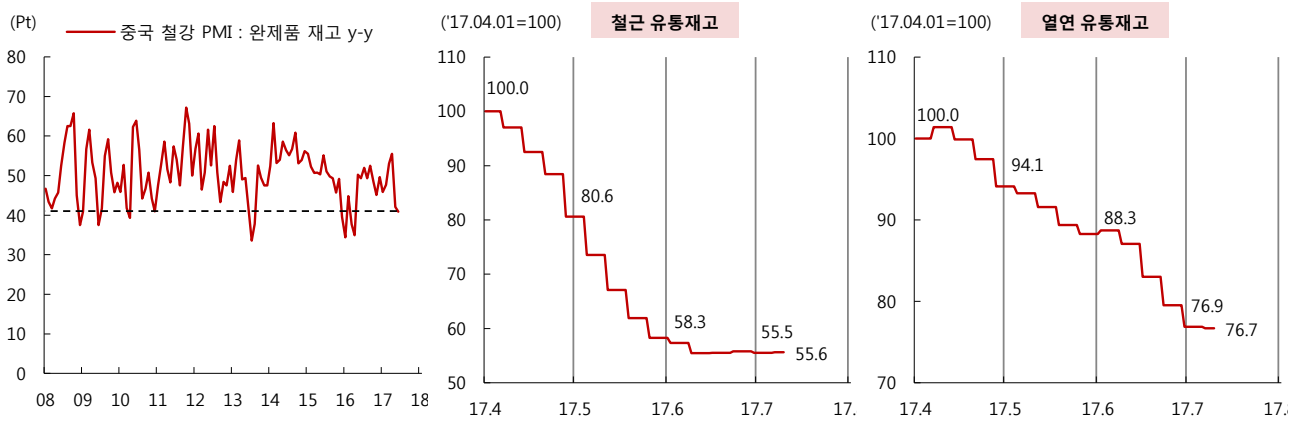
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 2> POSCO 철강 및 비철강 부문 영업이익 추이 및 전망



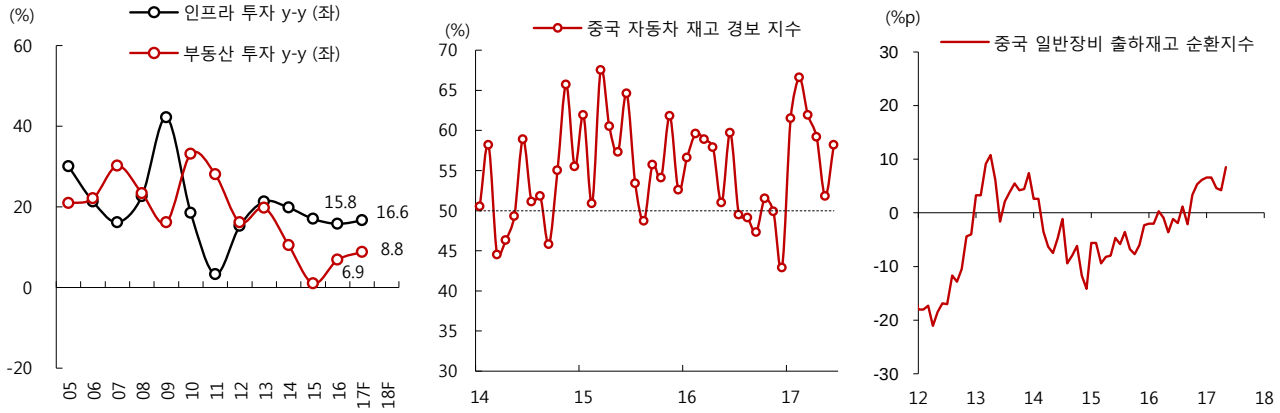
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 3> 최근 중국의 철강 재고는 급격히 감소했다. 5 월은 설비 폐쇄 및 성수기 진입으로 봉형강 재고가 큰 폭으로 감소했고, 6 월 유가 급등 시점 전후로 판재류 재고가 큰 폭으로 감소하고 있다.



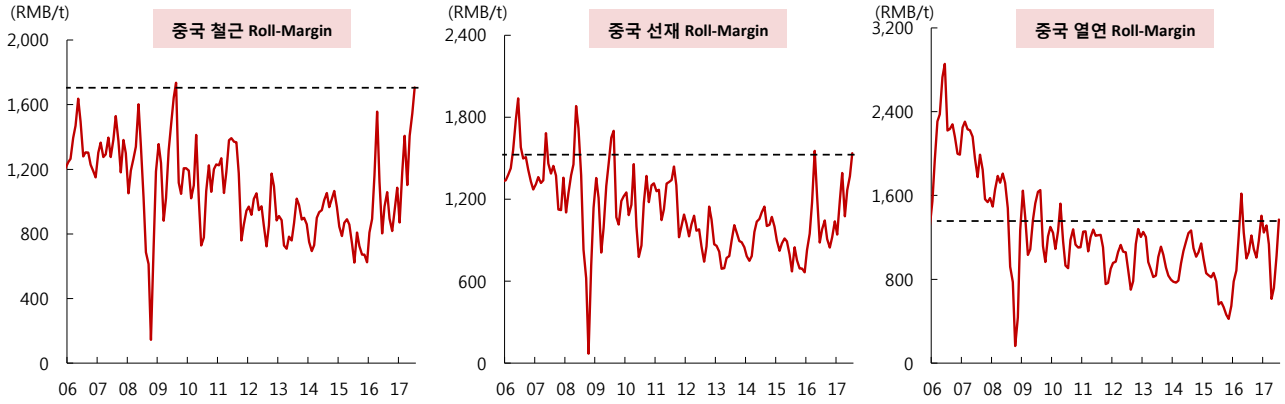
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 4> 중국 철강 전방 산업 수요 중 기계 부문을 제외하고는 뚜렷한 개선 시그널은 아직 감지되지 않고 있다.



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 5> 중국 철강 제품 Roll-Margin 은 단기 급등 여파로 현재 부담스러운 수준까지 상승했다.



자료: 하이투자증권 리서치

<표 1> POSCO 17.2Q Preview (단위: 십억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	12,857	12,748	15,017	15,077	14,960	16.4%	-0.8%	14,781	1.2%
영업이익	679	1,034	472	1,365	875	29.0%	-35.9%	925	-5.4%
세전이익	268	663	-44	1,325	801	198.4%	-39.5%	762	5.1%
지배주주순이익	292	546	166	851	578	98.1%	-32.1%	592	-2.4%
영업이익률	5.3%	8.1%	3.1%	9.1%	5.9%			6.3%	-0.4%p
세전이익률	2.1%	5.2%	-0.3%	8.8%	5.4%			5.2%	0.2%p
지배주주순이익률	2.3%	4.3%	1.1%	5.6%	3.9%			4.0%	-0.1%p

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

<표 1> POSCO 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준) (단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	**2016**	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	**2017E**
매출액	5,767	6,010	6,107	6,442	**24,325**	7,067	7,132	7,065	7,001	**28,266**
영업이익	582	713	852	475	**2,623**	795	579	737	742	**2,855**
영업이익률	10.1%	11.9%	14.0%	7.4%	**10.8%**	11.3%	8.1%	10.4%	10.6%	**10.1%**

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

<표 2> POSCO 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준) (단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	**2016**	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	12,461	12,857	12,748	15,017	**53,084**	15,077	14,960	14,802	15,164	**60,004**
영업이익	660	679	1,034	472	**2,844**	1,365	875	1,048	1,056	**4,345**
세전이익	545	268	663	-44	**1,433**	1,325	801	1,084	779	**3,990**
지배주주순이익	360	292	546	166	**1,363**	851	578	782	517	**2,727**
영업이익률	5.3%	5.3%	8.1%	3.1%	**5.4%**	9.1%	5.9%	7.1%	7.0%	**7.2%**
세전이익률	4.4%	2.1%	5.2%	-0.3%	**2.7%**	8.8%	5.4%	7.3%	5.1%	**6.6%**
지배주주순이익률	2.9%	2.3%	4.3%	1.1%	**2.6%**	5.6%	3.9%	5.3%	3.4%	**4.5%**

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

<표 3> POSCO 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준) (단위: 십억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	60,004	59,892	59,802	59,372	**0.3%**	**0.9%**
영업이익	4,345	4,403	4,329	4,354	**0.4%**	**1.1%**
세전이익	3,990	4,075	3,927	4,035	**1.6%**	**1.0%**
지배주주순이익	2,727	2,938	2,685	2,909	**1.6%**	**1.0%**
영업이익률	7.2%	7.4%	7.2%	7.3%	**0.0%p**	**0.0%p**
세전이익률	6.6%	6.8%	6.6%	6.8%	**0.1%p**	**0.0%p**
지배주주순이익률	4.5%	4.9%	4.5%	4.9%	**0.1%p**	**0.0%p**

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	29,304	31,643	32,320	32,111
현금 및 현금성자산	2,448	3,069	3,720	3,356
단기금융자산	5,657	5,657	5,657	5,657
매출채권	11,122	12,229	12,206	12,254
재고자산	9,052	9,601	9,583	9,621
비유동자산	50,459	50,939	51,421	51,902
유형자산	33,770	34,434	35,070	35,677
무형자산	6,089	5,711	5,363	5,043
자산총계	79,763	82,582	83,741	84,014
유동부채	18,915	18,906	19,898	19,916
매입채무	4,073	4,620	4,612	4,630
단기차입금	7,980	7,980	7,980	7,980
유동성장기부채	2,215	1,500	2,500	2,500
비유동부채	15,009	15,209	12,709	10,209
사채	6,145	6,845	4,845	2,845
장기차입금	6,365	5,865	5,365	4,865
부채총계	33,925	34,115	32,607	30,125
지배주주지분	42,373	44,915	47,668	50,510
자본금	482	482	482	482
자본잉여금	1,398	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	41,174	43,261	45,560	47,948
기타자본항목	-681	-226	228	682
비지배주주지분	3,465	3,552	3,466	3,378
자본총계	45,838	48,467	51,134	53,888

포괄손익계산서 (단위:십억원,%)

	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	53,084	60,004	59,892	60,132
증가율(%)	-8.8	13.0	-0.2	0.4
매출원가	46,394	51,899	51,675	51,831
매출총이익	6,690	8,105	8,217	8,301
판매비와관리비	3,845	3,760	3,814	3,837
연구개발비	121	120	120	120
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,844	4,345	4,403	4,464
증가율(%)	18.0	52.7	1.3	1.4
영업이익률(%)	5.4	7.2	7.4	7.4
이자수익	182	196	211	203
이자비용	659	644	601	530
지분법이익(손실)	-89	28	28	28
기타영업외손익	-541	122	50	50
세전계속사업이익	1,433	3,990	4,075	4,200
법인세비용	385	1,176	1,223	1,260
세전계속이익률(%)	2.7	6.6	6.8	7.0
당기순이익	1,048	2,814	2,853	2,940
순이익률(%)	2.0	4.7	4.8	4.9
지배주주귀속 순이익	1,363	2,727	2,938	3,029
기타포괄이익	454	454	454	454
총포괄이익	1,502	3,268	3,307	3,395
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표 (단위:십억원)

	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	5,269	7,592	8,044	8,044
당기순이익	1,048	2,814	2,853	2,940
유형자산감가상각비	2,836	2,836	2,864	2,893
무형자산상각비	378	378	348	320
지분법관련손실(이익)	-89	28	28	28
투자활동 현금흐름	-3,755	-3,352	-3,352	-3,352
유형자산의 처분(취득)	-2,280	-3,500	-3,500	-3,500
무형자산의 처분(취득)	-130	-	-	-
금융상품의 증감	-339	-166	-166	-166
재무활동 현금흐름	-3,951	-1,225	-2,210	-3,210
단기금융부채의증감	-886	-715	1,000	-
장기금융부채의증감	-2,286	200	-2,500	-2,500
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-153	-153	-153	-153
현금및현금성자산의증감	-2,424	621	651	-364
기초현금및현금성자산	4,870	2,448	3,069	3,720
기말현금및현금성자산	2,448	3,069	3,720	3,356

주요투자지표

	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	15,637	31,282	33,702	34,736
BPS	486,007	515,159	546,730	579,336
CFPS	52,498	68,144	70,541	71,584
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000
Valuation(배)				
PER	16.5	9.0	8.3	8.1
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR	3.4	2.6	2.6	2.6
EV/EBITDA	6.7	5.6	5.2	4.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.3	6.2	6.3	6.2
EBITDA 이익률	11.4	12.6	12.7	12.8
부채비율	74.0	70.4	63.8	55.9
순부채비율	31.9	27.8	22.1	17.0
매출채권회전율(x)	4.7	5.1	4.9	4.9
재고자산회전율(x)	6.1	6.4	6.2	6.3

자료 : POSCO, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이

투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-13	Buy	365,000
2017-06-12	Buy	340,000
2017-01-17	Buy	330,000
2016-11-30	Buy	310,000
2016-09-21(담당자변경)	Buy	285,000
2016-05-10(담당자변경)	Buy	295,000
2015-10-20	Buy	230,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김윤상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
   - Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상
   - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
   - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
   - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-