



2017/04/19

# POSCO(005490)

## 서프라이즈, 그러나 녹녹치 않은 업황

### ■ 17.1Q 실적, 철강 부문 호조로 잠정 실적 발표치 상회

동사의 17.1Q 연결기준 영업이익은 1,365조원 [+189.3%, q-q]으로 잠정 실적 발표치 [1.2조원]를 상회했다. 철강 부문 영업 이익 [잠정 실적 발표 9,100억 원 → 1.02조원] 호조가 양호한 실적을 견인했다. POSCO 본사 [잠정 실적 발표치 7,400억원 → 7,954억원] 및 인도 마하라수트라 [잠정 실적 발표치 270 억원 → 387억원] 냉연 공장 영업이익이 당초 발표치를 크게 상회했다. 또한 트레이딩 부문 [잠정 실적 발표치 900억원 → 1,267억원] 및 E&C 부문 [잠정 실적 발표치 1,100억원 → 1,345억원] 실적도 호조를 보였다.

### ■ 원가 상승 및 시황 부진으로 17.3Q까지 실적 모멘텀 둔화

동사의 17.2Q 연결기준 영업이익은 9,350억원 [-31.5%, q-q]으로 예상된다. 17.1Q 대비 실적 둔화 배경은 3월 중순 이후 철강 가격이 하락세로 전환한데다, 원료탄 가격 급등으로 17.1Q 대비 원가가 1만원 정도 상승, 탄소강 스프레드가 1만원 정도 축소되는데 기인한다. <그림1> 당사는 17.2Q 강점탄 Benchmark 가격을 240달러 [17.1Q 285달러, 4/17 현재 Spot 가격 252달러]로 가정하였는데, 당사 가정치를 '상회'한 수준에서 타결될 가능성도 배제할 수 없다. 건설 및 에너지 부문 실적 또한 17.1Q 대비 소폭 둔화가 불가피하다.

17.3Q 역시 상황은 녹녹치 않다. 17.2Q 대비 원가는 하락하겠으나, 3월 중순부터 지속되고 있는 중국 내수 철강 가격 급락 영향 <그림2>으로 원가 하락 폭 이상의 평균 판매가격 하락이 불가피하기 때문이다. 요약하자면 17.2Q / 3Q 동사 철강 부문 [본사 및 해외 철강 자회사] 실적은 원가 상승 [PT-KP] 및 시황 부진 여파로 전반적으로 부진할 전망이다.

### ■ 투자의견 Buy, 목표주가 33만원 유지

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 33만원을 유지한다. 수익 예상을 소폭 조정하였으나, 실제 목표 주가에 미치는 영향이 미미하므로 기존 목표주가를 유지한다. 실적 모멘텀 둔화 및 부진한 업황으로 단기 의미 있는 주가 반등 가능성은 제한적이다. 다만 P/B 0.5x [17년 예상 ROE 5.7%] 수준으로 여전히 높은 Valuation 매력을 보유하고 있어, 업황 반등 시점에서 업종 내 가장 유의미한 주가 반등이 가능할 것이다.

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

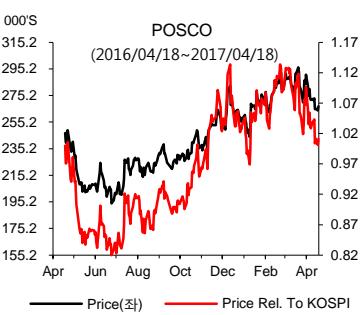
**Buy** (Maintain)

목표주가(6M)	330,000원
종가(2017/04/18)	267,000원

#### Stock Indicator

자본금	482십억원
발행주식수	8,719만주
시가총액	23,279십억원
외국인지분율	54.4%
배당금(2016)	8,000원
EPS(2017E)	28,379원
BPS(2017E)	512,256원
ROE(2017E)	5.7%
52주 주가	194,000~296,500원
60일평균거래량	303,411주
60일평균거래대금	84.9십억원

#### Price Trend



〈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	6,805	6,716	6,704	27,293
영업이익	582	713	852	475	2,623	795	649	526	686	2,656
<b>영업이익률</b>	<b>10.1%</b>	<b>11.9%</b>	<b>14.0%</b>	<b>7.4%</b>	<b>10.8%</b>	<b>11.3%</b>	<b>9.5%</b>	<b>7.8%</b>	<b>10.2%</b>	<b>9.7%</b>

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	14,867	14,684	15,325	59,953
영업이익	660	679	1,034	472	2,844	1,365	935	758	982	4,040
세전이익	545	268	663	-44	1,433	1,326	808	631	855	3,619
지배주주순이익	360	292	546	166	1,363	851	582	455	586	2,474
<b>영업이익률</b>	<b>5.3%</b>	<b>5.3%</b>	<b>8.1%</b>	<b>3.1%</b>	<b>5.4%</b>	<b>9.1%</b>	<b>6.3%</b>	<b>5.2%</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.7%</b>
<b>세전이익률</b>	<b>4.4%</b>	<b>2.1%</b>	<b>5.2%</b>	<b>-0.3%</b>	<b>2.7%</b>	<b>8.8%</b>	<b>5.4%</b>	<b>4.3%</b>	<b>5.6%</b>	<b>6.0%</b>
<b>지배주주순이익률</b>	<b>2.9%</b>	<b>2.3%</b>	<b>4.3%</b>	<b>1.1%</b>	<b>2.6%</b>	<b>5.6%</b>	<b>3.9%</b>	<b>3.1%</b>	<b>3.8%</b>	<b>4.1%</b>

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

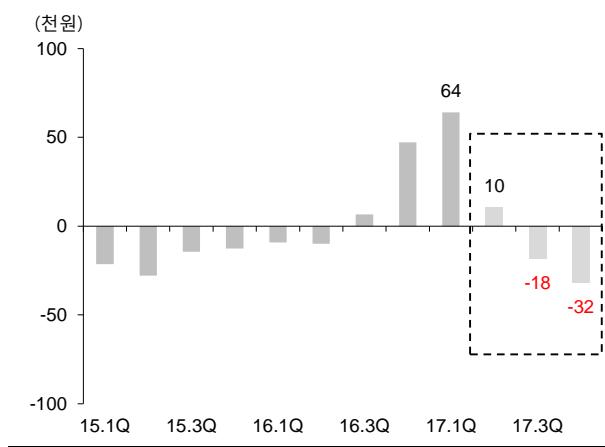
〈표 3〉 POSCO 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

항목	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	59,953	58,827	59,623	59,142	<b>0.6%</b>	<b>-0.5%</b>
영업이익	4,040	4,200	4,128	4,137	<b>-2.1%</b>	<b>1.5%</b>
세전이익	3,619	3,866	3,535	3,427	<b>2.4%</b>	<b>12.8%</b>
지배주주순이익	2,474	2,787	2,608	2,528	<b>-5.1%</b>	<b>10.3%</b>
<b>영업이익률</b>	<b>6.7%</b>	<b>7.1%</b>	<b>6.9%</b>	<b>7.0%</b>	<b>-0.2%p</b>	<b>0.1%p</b>
<b>세전이익률</b>	<b>6.0%</b>	<b>6.6%</b>	<b>5.9%</b>	<b>5.8%</b>	<b>0.1%p</b>	<b>0.8%p</b>
<b>지배주주순이익률</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.7%</b>	<b>4.4%</b>	<b>4.3%</b>	<b>-0.2%p</b>	<b>0.5%p</b>

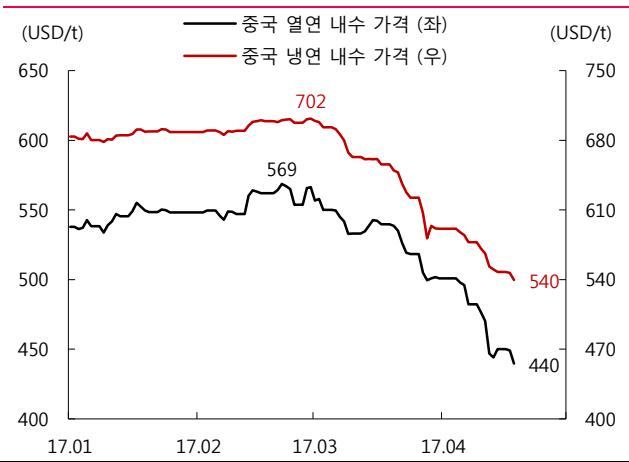
자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

<그림 1> POSCO 원가 분기별 증감폭 추이 : 17.2Q 강점탄  
Benchmark 240 달러 가정



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 2> 중국 열연 및 냉연 내수 가격 추이



자료: 하이투자증권 리서치

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		29,304	31,406	31,887	32,546	매출액		53,084	59,953	58,827	58,914
현금 및 현금성자산		2,448	2,251	3,082	3,640	증가율(%)		-8.8	12.9	-1.9	0.1
단기금융자산		5,657	5,657	5,657	5,657	매출원가		46,394	52,475	51,263	51,271
매출채권		11,122	12,218	11,993	12,010	매출총이익		6,690	7,478	7,564	7,643
재고자산		9,052	10,192	10,001	10,015	판매비와관리비		3,845	3,438	3,363	3,378
비유동자산		50,459	50,911	51,364	51,816	연구개발비		121	120	118	118
유형자산		33,770	34,406	35,013	35,592	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		6,089	5,711	5,363	5,043	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		79,763	82,317	83,251	84,362	영업이익		2,844	4,040	4,200	4,265
유동부채		18,915	18,902	18,816	18,822	증가율(%)		18.0	42.0	4.0	1.5
매입채무		4,073	4,616	4,530	4,536	영업이익률(%)		5.4	6.7	7.1	7.2
단기차입금		7,980	7,980	7,980	7,980	이자수익		182	178	197	209
유동성장기부채		2,215	1,500	1,500	1,500	이자비용		659	644	601	558
비유동부채		15,009	15,209	13,709	12,209	지분법이익(손실)		-89	28	28	28
사채		6,145	6,845	5,845	4,845	기타영업외손익		-541	52	-	-
장기차입금		6,365	5,865	5,365	4,865	세전계속사업이익		1,433	3,619	3,866	3,986
부채총계		33,925	34,112	32,525	31,031	법인세비용		385	1,066	1,160	1,196
지배주주지분		42,373	44,662	47,263	49,952	세전계속이익률(%)		2.7	6.0	6.6	6.8
자본금		482	482	482	482	당기순이익		1,048	2,553	2,706	2,790
자본잉여금		1,398	1,398	1,398	1,398	순이익률(%)		2.0	4.3	4.6	4.7
이익잉여금		41,174	43,008	45,155	47,390	지배주주귀속 순이익		1,363	2,474	2,787	2,874
기타자본항목		-681	-226	228	682	기타포괄이익		454	454	454	454
비지배주주지분		3,465	3,544	3,463	3,379	총포괄이익		1,502	3,007	3,160	3,245
자본총계		45,838	48,206	50,726	53,331	지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		5,269	6,172	8,195	7,959
당기순이익		1,048	2,553	2,706	2,790
유형자산감가상각비		2,836	2,864	2,893	2,922
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	-2,210
단기금융부채의증감		-886	-715	-	-
장기금융부채의증감		-2,286	200	-1,500	-1,500
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-153	-153	-153	-153
현금및현금성자산의증감		-2,424	-196	831	558
기초현금및현금성자산		4,870	2,448	2,251	3,082
기말현금및현금성자산		2,448	2,251	3,082	3,640

주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS		15,637	28,379	31,968	32,966
BPS		486,007	512,256	542,094	572,930
CFPS		52,498	65,566	69,136	70,146
DPS		8,000	8,000	8,000	8,000
Valuation(배)					
PER		16.5	9.9	8.8	8.5
PBR		0.5	0.5	0.5	0.5
PCR		4.9	4.1	3.9	3.8
EV/EBITDA		6.1	5.2	4.7	4.4
Key Financial Ratio(%)					
ROE		3.3	5.7	6.1	5.9
EBITDA 이익률		11.4	12.1	12.6	12.7
부채비율		74.0	70.8	64.1	58.2
순부채비율		31.9	29.6	23.6	18.5
매출채권회전율(x)		4.7	5.1	4.9	4.9
재고자산회전율(x)		6.1	6.2	5.8	5.9

자료 : POSCO, 하이투자증권 리서치센터

## 주가와 목표주가와의 추이



## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
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
2015-06-05(담당자변경)	Buy	290,000

**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-mail 등을 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 돋기 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 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 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 2017-03-31 기준**

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	87.3 %	12.7 %	-