



2017/07/21

# POSCO(005490)

철강/비철금속 김윤상

(2122-9205) yoonsang.kim@hi-ib.com

## 하반기 양호한 실적 vs 업황 과열

### Buy (Maintain)

#### 17.2Q 실적 시장 기대치 상회. 하반기 양호한 실적 시현 전망

동사의 17.2Q 연결 영업이익은 9,791억원 [-28.3%, q-q]으로 시장 예상치를 상회했다. <표1> 본사 실적은 STS 부진 및 17.1Q 인식했던 재고 효과 소멸로 당초 예상대로 부진했으나, [해외 철강 부문 / E&C [건설] / Trading / 에너지 및 기타] 부문이 고르게 연결 실적 호조를 견인했다. 부문별로 각각 예상치 대비 200~300억원 내외의 영업이익이 개선되었다.

동사의 17.3Q 연결 영업 이익은 1.05조원 [+7.2%, q-q]로 예상된다. 『1) 본사 판매량 증가 [17.2Q 846만톤 → 17.3Q 894만톤], 2) 니켈 가격 반등에 따른 STS 부문 [본사 및 중국 장가항] 실적 개선, 3) 탄소강 Roll-Margin 소폭 확대』 등 본사 실적 호조가 3Q에도 양호한 실적을 견인할 것이다. 다만 E&C [건설] 및 에너지 및 기타 부문은 2분기 대비 소폭 부진할 전망이다. 17.4Q 실적도 긍정적이다. 『7~8월 이후 업황 조정 가능성 및 매년 반복되는 수선비 등 1회성 비용 인식을 감안』하더라도, 『큰 폭의 원가 하락』<그림2>이 양호한 실적을 견인할 것이다.

#### 철강 업황에 대한 기존 전망 유지

『7~8월 양호, 이후 업황 조정 가능성 / 봉형강류 우위의 제품 차별화 국면 지속』이라는 기존 전망에는 변함이 없다. 지금은 긍정적 매크로 환경 [유가 강보합 구간 / 달러 약세 / PMI 등 7월 중국 지표 호조 전망은 물론이거니와, 철강 제품 수급 상황 역시 Tight한 '우호적' 국면이다. <그림3> 다만 주요 지표가 『과열 국면』에 접어들었음을 역시 유념해야 한다.

중국 철근 Roll-Margin은 『08년 Commodity Rally 및 09년 대규모 경기 부양 구간』을 넘어선 역사적 최고치에 도달했다. 열연 Roll-Margin 또한 불과 한 달 만에 전고점 수준에 도달했다.<그림4> 실물 수급 개선만으로는 설명이 불가능한 상승이다.

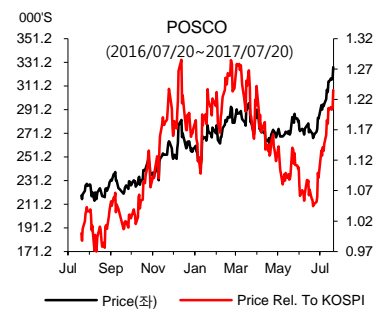
전일 [7/20] 중국 상해 철근 선물과 열연 선물 가격은 활황물 [17.10월물] 기준 각각 4.1%, 2.4% 하락했고, 전일 열연 선물 거래 금액은 하락 구간에서 역사적 최대치를 경신했다.<그림4>

목표주가(12M)	385,000원
종가(2017/07/20)	327,000원

#### Stock Indicator

자본금	482십억원
발행주식수	8,719만주
시가총액	28,510십억원
외국인지분율	55.1%
배당금(2016)	8,000원
EPS(2017E)	33,065원
BPS(2017E)	516,942원
ROE(2017E)	6.6%
52주 주가	214,000~327,000원
60일평균거래량	272,016주
60일평균거래대금	76.8십억원

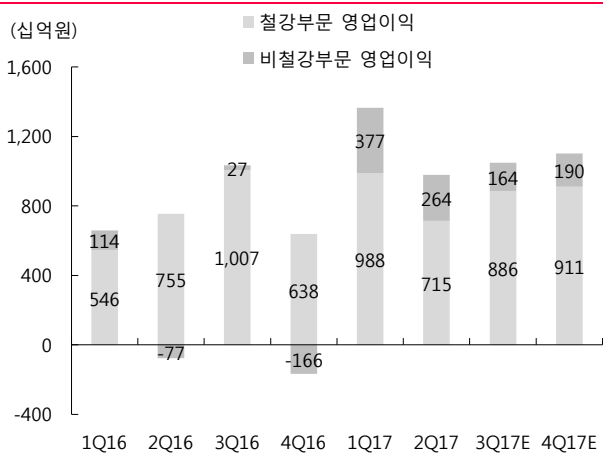
#### Price Trend



■ 투자 의견 Buy, 목표주가 38.5만원

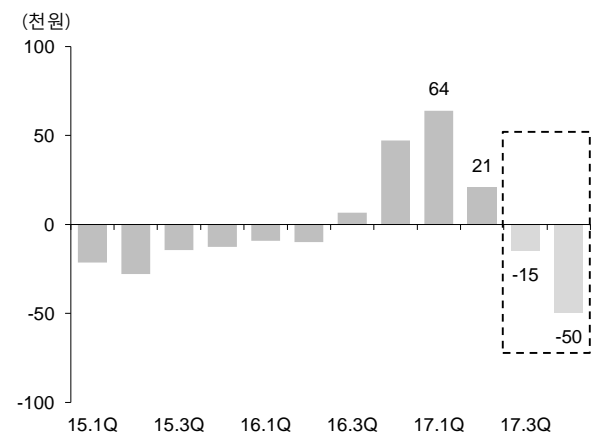
동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고, 수익 예상 조정을 반영, 목표주가를 기존 36.5만원에서 38.5만원으로 상향 조정한다. 목표주가는 12개월 Forward 예상 BPS 532,484원에 Target PBR 0.71x [12개월 예상 Forward ROE 6.5%, COE 9%]를 적용하여 산출했다. 수익 예상 조정은 건설 등 자회사 실적 상향에 기인한다. 추가적인 철강 가격 상승에 대한 기대 보다는 중장기적인 접근이 유효해 보인다.

<그림 1> POSCO 철강 및 비철강 부문 영업이익 추이



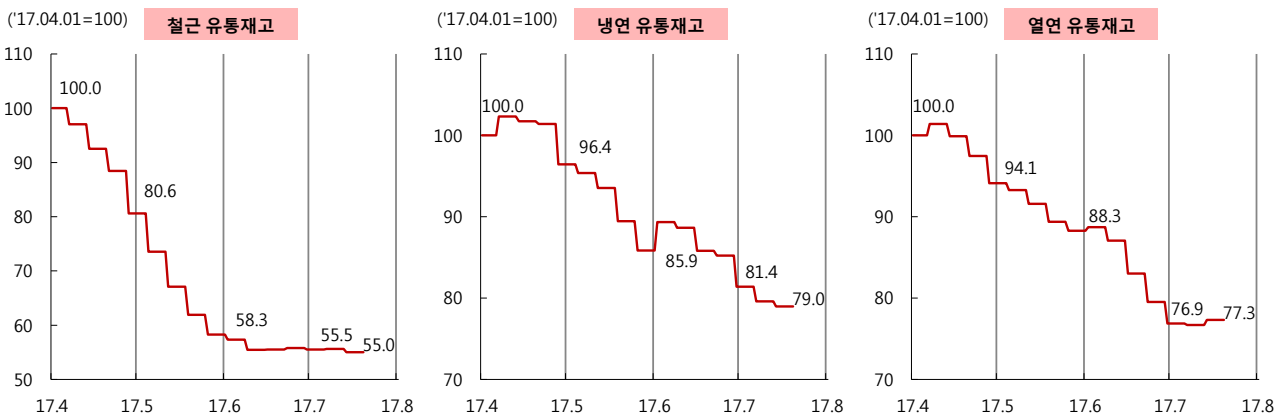
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 2> POSCO 원가 분기별 증감폭 추이 : 동사 용선원가는 4 분기에 큰 폭으로 하락할 것이다



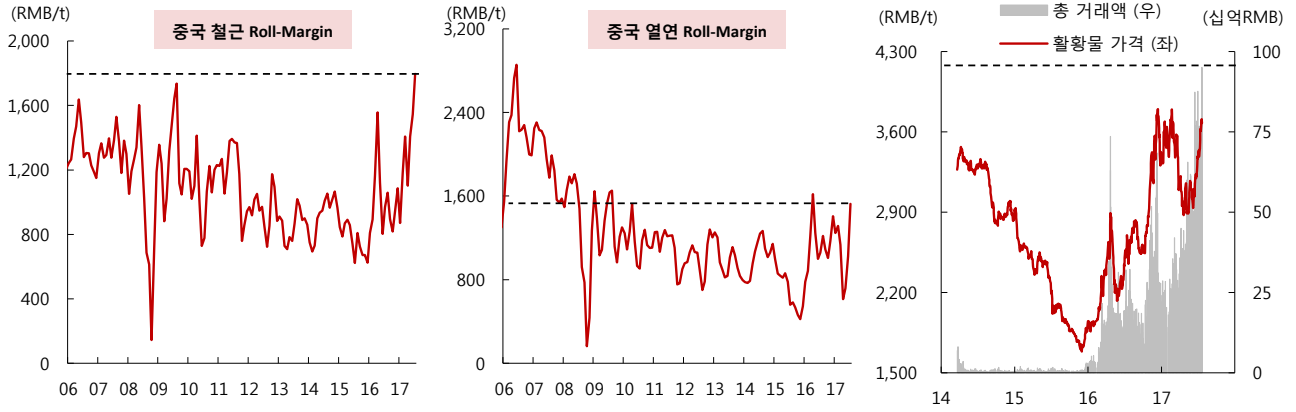
자료: 하이투자증권 리서치

<그림 3> 현재 중국 철강 수급은 Tight 하다. 5 월은 설비 폐쇄 및 성수기 진입으로 봉형강 재고가 큰 폭으로 감소했고, 6 월 유가 급등 시점 전후로부터 현재까지 열연 재고가 큰 폭으로 감소하고 있다.



자료: 하이투자증권 리서치

<그림 4> 중국 철강 제품 Roll-Margin 은 완전한 과열 국면에 진입했다. 7/20 열연 선물 거래 금액은 하락 구간에서 재차 역사적 최대치를 경신했다.



자료: 하이투자증권 리서치

<표 1> POSCO 17.2Q Preview

(단위: 십억원)

	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17(a)	y-y	q-q	하이(b)	컨센서스	차이(a-b)
매출액	12,857	12,748	15,017	15,077	14,944	16.2%	-0.9%	14,960	14,748	-0.1%
영업이익	679	1,034	472	1,365	979	44.3%	-28.3%	875	898	11.9%
세전이익	268	663	-44	1,325	773	187.9%	-41.7%	801	752	-3.5%
지배주주순이익	292	546	166	851	513	75.9%	-39.7%	578	586	-11.2%
영업이익률	5.3%	8.1%	3.1%	9.1%	6.6%			5.9%	6.1%	0.6%p
세전이익률	2.1%	5.2%	-0.3%	8.8%	5.2%			5.4%	5.1%	-0.3%p
지배주주순이익률	2.3%	4.3%	1.1%	5.6%	3.4%			3.9%	4.0%	-0.5%p

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

<표 2> POSCO 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	5,767	6,010	6,107	6,442	24,325	7,067	7,134	7,362	7,092	28,656
영업이익	582	713	852	488	2,635	795	585	730	755	2,866
영업이익률	10.1%	11.9%	14.0%	7.6%	10.8%	11.3%	8.2%	9.9%	10.7%	10.0%

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

<표 3> POSCO 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	12,461	12,857	12,748	15,017	53,084	15,077	14,944	15,036	15,332	60,390
영업이익	660	679	1,034	472	2,844	1,365	979	1,049	1,101	4,494
세전이익	545	268	663	-44	1,433	1,325	773	1,061	890	4,050
지배주주순이익	360	292	546	166	1,363	851	513	827	691	2,883
영업이익률	5.3%	5.3%	8.1%	3.1%	5.4%	9.1%	6.6%	7.0%	7.2%	7.4%
세전이익률	4.4%	2.1%	5.2%	-0.3%	2.7%	8.8%	5.2%	7.1%	5.8%	6.7%
지배주주순이익률	2.9%	2.3%	4.3%	1.1%	2.6%	5.6%	3.4%	5.5%	4.5%	4.8%

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

<표 4> 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	60,390	60,426	60,004	59,892	0.6%	0.9%
영업이익	4,494	4,516	4,345	4,403	3.4%	2.6%
세전이익	4,050	4,017	3,990	4,075	1.5%	-1.4%
지배주주순이익	2,883	2,896	2,727	2,938	5.7%	-1.4%
영업이익률	7.4%	7.5%	7.2%	7.4%	0.2%p	0.1%p
세전이익률	6.7%	6.6%	6.6%	6.8%	0.1%p	-0.2%p
지배주주순이익률	4.8%	4.8%	4.5%	4.9%	0.2%p	-0.1%p

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	29,304	31,769	32,444	32,244
현금 및 현금성자산	2,448	3,057	3,653	3,298
단기금융자산	5,657	5,657	5,657	5,657
매출채권	11,122	12,306	12,313	12,360
재고자산	9,052	9,662	9,668	9,706
비유동자산	50,459	50,911	51,365	51,818
유형자산	33,770	34,434	35,070	35,677
무형자산	6,089	5,711	5,363	5,043
자산총계	79,763	82,681	83,809	84,063
유동부채	18,915	18,936	19,939	19,957
매입채무	4,073	4,650	4,653	4,671
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	34,145	32,648	30,166
지배주주지분	42,373	45,071	47,781	50,603
자본금	482	482	482	482
자본잉여금	1,398	1,398	1,398	1,398
이익잉여금	41,174	43,417	45,673	48,041
기타자본항목	-681	-226	228	682
비지배주주지분	3,465	3,465	3,381	3,293
자본총계	45,838	48,535	51,161	53,896

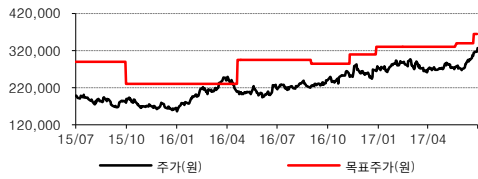
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	53,084	60,390	60,426	60,662
증가율(%)	-8.8	13.8	0.1	0.4
매출원가	46,394	52,185	52,073	52,194
매출총이익	6,690	8,205	8,352	8,468
판매비와관리비	3,845	3,710	3,836	3,860
연구개발비	121	121	121	121
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	2,844	4,494	4,516	4,608
증가율(%)	18.0	58.0	0.5	2.0
영업이익률(%)	5.4	7.4	7.5	7.6
이자수익	182	196	210	202
이자비용	659	644	601	530
지분법이익(손실)	-89	-	-	-
기타영업외손익	-541	-5	-100	-100
세전계속사업이익	1,433	4,050	4,017	4,173
법인세비용	385	1,167	1,205	1,252
세전계속이익률(%)	2.7	6.7	6.6	6.9
당기순이익	1,048	2,883	2,812	2,921
순이익률(%)	2.0	4.8	4.7	4.8
지배주주귀속 순이익	1,363	2,883	2,896	3,008
기타포괄이익	454	454	454	454
총포괄이익	1,502	3,337	3,266	3,375
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	5,269	7,594	7,995	8,053
당기순이익	1,048	2,883	2,812	2,921
유형자산감가상각비	2,836	2,836	2,864	2,893
무형자산상각비	378	378	348	320
지분법관련손실(이익)	-89	-	-	-
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	609	596	-354
기초현금및현금성자산	4,870	2,448	3,057	3,653
기말현금및현금성자산	2,448	3,057	3,653	3,298

주요투자지표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	15,637	33,065	33,216	34,506
BPS	486,007	516,942	548,027	580,403
CFPS	52,498	69,926	70,055	71,354
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000
Valuation(배)				
PER	16.5	9.9	9.8	9.5
PBR	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	4.9	4.7	4.7	4.6
EV/EBITDA	6.1	5.4	5.2	4.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	3.3	6.6	6.2	6.1
EBITDA 이익률	11.4	12.8	12.8	12.9
부채비율	74.0	70.4	63.8	56.0
순부채비율	31.9	27.8	22.2	17.1
매출채권회전율(x)	4.7	5.2	4.9	4.9
재고자산회전율(x)	6.1	6.5	6.3	6.3

자료 : POSCO, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-21	Buy	385,000
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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

**하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준**

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