

POSCO (005490)

실적 및 1분기 업황 · 방향성 모두 긍정적

■ 16년 4분기 실적 바닥, 강화되는 실적 모멘텀

동사의 16년 4분기 예상 연결기준 영업이익은 5,620억원 [-45.7%, q-q]으로 시장 컨센서스 6,940억원을 하회할 전망이다. 실적 부진 이유는 1) 철강 부문 : 톤당 2.5만원의 탄소강 스프레드 축소 및 정비비 등 1회성 비용 인식, 2) 건설 부문의 적자 폭 확대 [약 1,500억원]에 기인한다. 그러나 16년 4분기 실적 부진 이후 동사 실적은 우상향 흐름을 보일 것이다. 동사의 1분기 예상 연결기준 영업이익은 7,410억원 [+32%, q-q]로 개선될 전망이다. 이는 인도네시아 고로[PT. Krakatau] 실적 개선 등 해외 철강 부문 실적 개선 및 포스코 건설 손실 폭 축소 때문이다. 2분기 실적 역시 개선될 전망인데, 이는 예상보다 빠른 호주산 원료탄 가격 하락 [현재 187달러]으로 원가 상승폭이 미미하여, 소폭의 스프레드 개선이 가능하기 때문이다. 하반기 부터는 큰 폭의 원가 하락으로 의미있는 실적 개선이 예상된다.

■ 목표주가 33만원. 철강업종 내 최선호주 유지

동사에 대해 철강업종 최선호주와 투자 의견 Buy를 유지하고, 수익 예상 조정을 반영 <표4>, 목표주가를 기존 31만원에서 33만원으로 상향 조정한다. 수익 예상 상향은 원료탄 가격을 당초 예상 대비 30달러 하향 조정했기 때문이다. 목표주가는 17년 예상 BPS 498,866원에 Target PBR 0.64x [17년 예상 ROE 5.8%, COE 9%]를 적용하여 산출했다. 실적 모멘텀 외에도, 1분기 인플레이션 및 중국 구조 조정 기대감에 따른 투기적 수요 유입 등 업황 지표 역시 긍정적이다. 2분기 업황 조정에 대비해야 하나, 유도로 폐쇄 등 중국의 추가적 구조 조정이 성과를 거둘 경우 이는 업황을 반전시키는 요인으로 작용할 것이다.

철강/비철금속

김윤상 (2122-9205)

yoonsang.kim@hi-ib.com

원민석 (2122-9193)

ethan.won@hi-ib.com

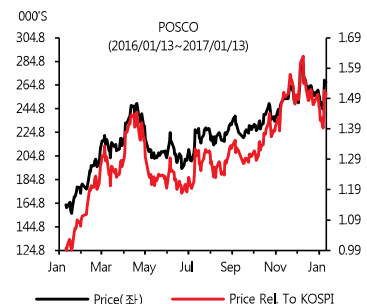
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	330,000원
종가(2017/01/16)	267,500원

Stock Indicator

자본금	482십억원
발행주식수	8,719만주
시가총액	23,322십억원
외국인지분율	53.7%
배당금(2015)	8,000원
EPS(2016E)	15,887원
BPS(2016E)	479,641원
ROE(2016E)	3.3%
52주 주가	156,000~282,500원
60일평균거래량	389,012주
60일평균거래대금	98.7십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	65,098	3,214	626	7,181	38.4	7.1	476,991	0.6	1.5	88.2
2015	58,192	2,410	181	2,072	80.4	5.4	472,954	0.4	0.4	78.4
2016E	50,737	2,935	1,385	15,887	16.8	5.9	479,641	0.6	3.3	70.6
2017E	52,318	3,614	2,478	28,424	9.4	5.1	498,866	0.5	5.8	66.8
2018E	53,338	3,852	2,681	30,755	8.7	4.7	520,421	0.5	6.0	62.9

자료 : POSCO, 하이투자증권 리서치센터

<표1> POSCO 16.4Q Preview

(단위: 십억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	13,906	12,461	12,857	12,748	12,671	-8.9%	-0.6%	13,704	-7.5%
영업이익	341	660	679	1,034	562	65.0%	-45.7%	694	-19.0%
세전이익	49	545	268	663	298	511.2%	-55.0%	516	-42.2%
지배주주순이익	186	360	292	546	188	1.4%	-65.5%	408	-53.9%
영업이익률	2.4%	5.3%	5.3%	8.1%	4.4%			5.1%	-0.6%p
세전이익률	0.4%	4.4%	2.1%	5.2%	2.4%			3.8%	-1.4%p
지배주주순이익률	1.3%	2.9%	2.3%	4.3%	1.5%			3.0%	-1.5%p

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

<표2> POSCO 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	2016F	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	5,767	6,010	6,107	6,525	24,408	6,941	7,372	7,184	7,214	28,711
영업이익	582	713	852	512	2,660	522	644	804	817	2,787
영업이익률	10.1%	11.9%	14.0%	7.9%	10.9%	7.5%	8.7%	11.2%	11.3%	9.7%

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

<표3> POSCO 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	2016F	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	12,461	12,857	12,748	12,671	50,737	12,939	13,163	13,075	13,141	52,318
영업이익	660	679	1,034	562	2,935	741	835	1,004	1,034	3,614
세전이익	545	268	663	298	1,775	678	771	941	970	3,360
지배주주순이익	338	221	476	197	1,232	470	535	653	673	2,331
영업이익률	5.3%	5.3%	8.1%	4.4%	5.8%	5.7%	6.3%	7.7%	7.9%	6.9%
세전이익률	4.4%	2.1%	5.2%	2.4%	3.5%	5.2%	5.9%	7.2%	7.4%	6.4%
지배주주순이익률	2.7%	1.7%	3.7%	1.6%	2.4%	3.6%	4.1%	5.0%	5.1%	4.5%

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

<표3> POSCO 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

항목	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2016F	2017E	2016F	2017E	2016F	2017E
매출액	50,737	52,318	51,060	52,799	-0.6%	-0.9%
영업이익	2,935	3,614	3,190	3,366	-8.0%	7.4%
세전이익	1,775	3,360	2,239	3,219	-20.7%	4.4%
지배주주순이익	1,232	2,331	1,747	2,374	-29.5%	-1.8%
영업이익률	5.8%	6.9%	6.2%	6.4%	-0.5%p	0.5%p
세전이익률	3.5%	6.4%	4.4%	6.1%	-0.9%p	0.3%p
지배주주순이익률	2.4%	4.5%	3.4%	4.5%	-1.0%p	0.0%p

자료: POSCO, 하이투자증권 리서치

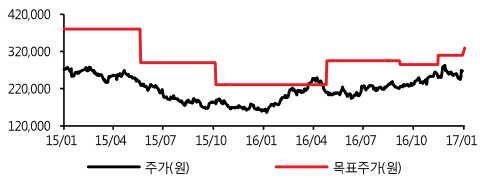
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	29,181	26,698	27,481	28,444	매출액	58,192	50,737	52,318	53,338
현금 및 현금성자산	4,870	3,783	4,103	4,662	증가율(%)	-10.6	-12.8	3.1	1.9
단기금융자산	4,337	5,334	5,441	5,550	매출원가	51,658	44,108	45,105	45,846
매출채권	11,232	9,759	10,053	10,243	매출총이익	6,534	6,629	7,213	7,492
재고자산	8,225	7,864	8,109	8,267	판매비와관리비	4,124	3,695	3,599	3,640
비유동자산	51,228	50,928	50,971	50,991	연구개발비	136	118	122	124
유형자산	34,523	34,444	34,565	34,658	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	6,406	6,320	6,241	6,168	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	80,409	77,626	78,452	79,435	영업이익	2,410	2,935	3,614	3,852
유동부채	20,131	17,598	17,694	17,756	증가율(%)	-25.0	21.8	23.2	6.6
매입채무	3,125	3,095	3,191	3,254	영업이익률(%)	4.1	5.8	6.9	7.2
단기차입금	8,416	8,416	8,416	8,416	이자수익	210	191	200	214
유동성장기부채	3,955	1,500	1,500	1,500	이자비용	789	666	642	618
비유동부채	15,208	14,529	13,729	12,929	지분법이익(손실)	-506	-	-	-
사채	6,111	5,811	5,511	5,211	기타영업외손익	-893	-196	-	-
장기차입금	6,738	6,238	5,738	5,238	세전계속사업이익	181	1,775	3,360	3,635
부채총계	35,339	32,127	31,423	30,685	법인세비용	277	543	1,028	1,113
지배주주지분	41,235	41,818	43,495	45,374	세전계속이익률(%)	0.3	3.5	6.4	6.8
자본금	482	482	482	482	당기순이익	-96	1,232	2,331	2,523
자본잉여금	1,384	1,384	1,384	1,384	순이익률(%)	-0.2	2.4	4.5	4.7
이익잉여금	40,501	41,246	43,084	45,126	지배주주귀속 순이익	181	1,385	2,478	2,681
기타자본항목	-1,132	-1,294	-1,456	-1,618	기타포괄이익	-162	-162	-162	-162
비지배주주지분	3,835	3,681	3,535	3,376	총포괄이익	-258	1,070	2,169	2,360
자본총계	45,070	45,500	47,029	48,750	지배주주귀속총포괄이익	-162	-162	-162	-162

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	7,602	8,201	7,578	7,800	주당지표(원)				
당기순이익	-96	1,232	2,331	2,523	EPS	2,072	15,887	28,424	30,755
유형자산감가상각비	2,837	2,850	2,879	2,907	BPS	472,954	479,641	498,866	520,421
무형자산상각비	382	386	379	373	CFPS	38,984	52,999	65,786	68,376
지분법관련손실(이익)	-506	-	-	-	DPS	8,000	8,000	8,000	8,000
투자활동 현금흐름	-4,535	-4,008	-3,407	-3,409	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	59	29	-	-	PER	80.4	16.8	9.4	8.7
무형자산의 처분(취득)	302	300	300	300	PBR	0.4	0.6	0.5	0.5
금융상품의 증감	-59	61	-	-	PCR	4.3	5.0	4.1	3.9
재무활동 현금흐름	-2,242	-2,737	-282	-282	EV/EBITDA	5.4	5.9	5.1	4.7
단기금융부채의증감	-846	-2,455	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-1,731	-800	-800	-800	ROE	0.4	3.3	5.8	6.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	9.7	12.2	13.1	13.4
배당금지급	-238	-238	-238	-238	부채비율	78.4	70.6	66.8	62.9
현금및현금성자산의증감	849	-1,089	321	558	순부채비율	35.5	28.2	24.7	20.8
기초현금및현금성자산	3,811	4,870	3,783	4,103	매출채권회전율(x)	4.6	4.8	5.3	5.3
기말현금및현금성자산	4,870	3,783	4,103	4,662	재고자산회전율(x)	6.2	6.3	6.6	6.5

자료 : POSCO, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
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

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 기관투자자 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 간섭없이 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 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 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 2016-12-31 기준

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