

# POSCO (005490.KS)

## 중국 철강 유통가격 사상 최대폭 상승

전일 중국 열연 유통가격은 13.9% 급등, 중국 수입 철광석(호주산) 가격도 19.3% 급등. POSCO 주가 추가 반등의 강한 지지 요인으로 작용할 전망

### 중국 철강 유통가격 및 철광석 일별 가격 사상 최대 상승

전일 중국 철강재 유통가격과 호주산 철광석 수입 가격은 일간 사상 최대 상승률을 기록. 중국 시장에서 지난주 금요일 대비 전일 철강재 유통가격은 열연이 13.9% 급등했고, 냉연과 철근, 후판도 각각 8.7%, 11.0%, 13.0% 상승. 중국 수입 호주산 철광석 가격도 무려 19.3%나 급등

중국 철강 유통가격 급등은 전방산업의 재고가 낮은 상황에서 1)중국 정부의 경기부양에 대한 기대감이 있고, 2)철광석 가격이 급등했으며, 3)철강산업이 공급측면 개혁의 주요 대상이기 때문. 최근 중국에서 지급준비율을 인하하고, 대도시를 중심으로 부동산 가격이 급등하는 등의 요인도 작용

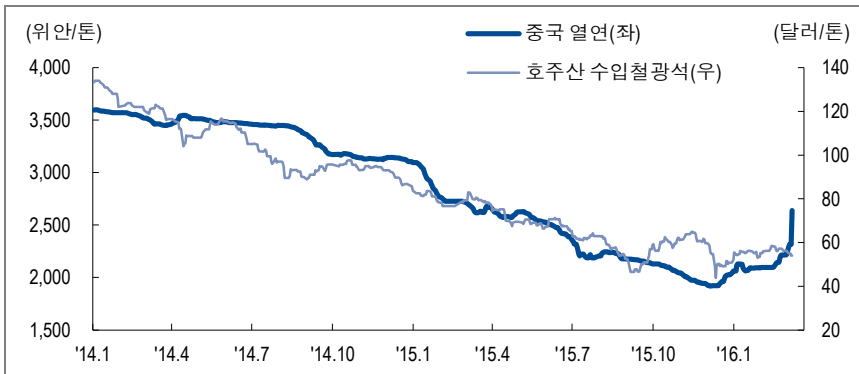
중국 수입 호주산 철광석 가격은 2009년 데이터를 집계하기 시작한 이래 일간 변동으로는 최대 상승폭 기록. 이는 1)중국 철강업체의 철광석 재고가 낮은 상황에서, 2)이상 기후로 일부 호주 철광석 운송이 중단된 단기적 이슈가 작용한 것으로 파악

### 펀더멘털 변화 아니지만, 단기 POSCO 주가 반등 강해질 것

전일 중국 철강 유통가격은 전례 없는 급등을 기록했지만, 철강산업 펀더멘털 상의 변화는 아니라고 판단. 철광석 가격이 기상 이변으로 급등한 상황에서, 중국 부동산 시장 지표 개선과 경기부양에 대한 기대감이 작용한 것

그럼에도 불구하고, 철강가격 급등은 국내 대표 철강업체인 POSCO 주가의 추가 반등에 강한 지지 요인으로 작용할 것으로 전망. 당사는 국내 열연 가격을 2월 2~3만원 인상한 데에 이어 3월에 1만원 추가 인상 했고, 유통향에 대해서도 3~4만원 인상할 계획. 다만, 그 지속성에 대해서는 관찰이 필요한 시점

### 중국 열연 유통가격과 호주산 수입 철광석 가격 추이



자료: Mysteel, NH투자증권 리서치센터

## Buy (유지)

목표주가	240,000원 (유지)
현재가 ('16/03/07)	217,500원
업종	철강금속
KOSPI / KOSDAQ	1,957.87 / 672.21
시가총액(보통주)	18,963.1십억원
발행주식수(보통주)	87.2백만주
52주 최고가('15/05/06)	269,000원
최저가('16/01/04)	156,000원
평균거래대금(60일)	72,894백만원
배당수익률(2016E)	3.70%
외국인지분율	48.2%
주요주주	
국민연금	9.0%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	28.3 19.8 -20.2
상대수익률 (%p)	28.7 15.3 -17.9

	2014	2015	2016E	2017F
매출액	65,098	58,192	55,060	56,657
증감률	5.2	-10.6	-5.4	2.9
영업이익	3,214	2,410	2,545	2,660
영업이익률	4.9	4.1	4.6	4.7
(지배지분)순이익	626	-94	1,055	1,073
EPS	7,181	-1,082	12,103	12,312
증감률	-54.5	적진	흑진	1.7
PER	38.4	N/A	18.0	17.7
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	7.7	7.6	8.1	8.0
ROE	1.5	-0.2	2.6	2.6
부채비율	88.2	89.7	88.2	89.4
순차입금	21,876	23,318	23,786	24,546

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 변종만  
02)768-7597, will.byun@nhwm.com

RA 김정훈  
02)768-7468, joshuaj.sim@nhwm.com

POSCO 분기별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

		2015					2016E				
		1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간
K-IFRS 연결기준	매출액(십억원)	15,101	15,189	13,996	13,906	58,192	13,306	13,830	13,767	14,157	55,060
	영업이익(십억원)	731	686	652	341	2,410	538	622	663	721	2,545
	영업이익률(%)	4.8	4.5	4.7	2.4	4.1	4.0	4.5	4.8	5.1	4.6
	세전이익(십억원)	604	304	-776	49	181	155	415	456	507	1,533
	순이익(십억원)	335	117	-658	109	-96	109	292	319	355	1,076
K-IFRS 개별기준	매출액(십억원)	6,788	6,576	6,299	5,945	25,607	5,667	5,804	5,950	6,084	23,505
	영업이익(십억원)	622	608	638	371	2,238	477	532	598	673	2,280
	영업이익률(%)	9.2	9.2	10.1	6.2	8.7	8.4	9.2	10.1	11.1	9.7
	세전이익(십억원)	732	330	310	296	1,668	395	328	367	418	1,507
	순이익(십억원)	500	210	346	262	1,318	276	230	257	292	1,055

자료: NH투자증권 리서치센터 전망

POSCO 주요 실적 지표

	2014	2015					2016E				
		1Q	2Q	3Q	4Q	소계	1Q	2Q	3Q	4Q	소계
매출액(십억원)	29,219	6,788	6,576	6,299	5,945	25,607	5,667	5,804	5,950	6,084	23,505
탄소강	23,724	5,429	5,213	4,992	4,664	20,297	4,473	4,590	4,699	4,806	18,569
STS	3,728	914	939	897	861	3,612	849	859	886	903	3,496
기타	1,767	445	424	410	421	1,699	345	356	365	375	1,440
조강생산량(천톤)	37,650	9,183	9,316	9,712	10,262	38,473	9,651	9,842	9,930	10,055	39,478
제품생산량(천톤)	35,078	8,600	8,930	9,066	9,060	35,656	8,840	8,983	9,087	9,120	36,030
판매량(천톤)	34,337	8,533	8,876	8,808	9,121	35,337	8,808	8,954	9,056	9,091	35,908
열연	7,601	2,165	2,394	2,237	2,241	9,036	2,309	2,347	2,412	2,393	9,462
냉연	13,806	3,386	3,362	3,491	3,630	13,869	3,324	3,387	3,393	3,433	13,537
전기강판	874	199	207	219	205	830	214	217	220	218	868
후판	5,828	1,372	1,403	1,404	1,543	5,722	1,403	1,430	1,444	1,446	5,723
선재	2,661	675	718	667	726	2,786	628	632	645	647	2,552
STS	1,687	431	466	463	484	1,843	430	428	435	437	1,730
기타	1,880	305	327	327	293	1,252	501	511	507	518	2,037
수출비중(%)	46.5	50.5	50.8	51.6	52.9	51.5	41.0	40.9	41.1	41.2	41.1
ASP(천원/톤)	799	743	693	669	606	677	604	609	617	628	614
탄소강(천원/톤)	718	670	620	598	540	616	534	538	545	555	543
매출총이익(십억원)	4,263	1,076	1,068	1,119	1,070	4,333	1,166	1,230	1,303	1,382	5,082
영업이익(십억원)	2,350	622	608	638	371	2,238	477	532	598	673	2,280
영업이익률(%)	8.0	9.2	9.2	10.1	6.2	8.7	8	9	10	11	10
세전이익(십억원)	1,721	732	330	310	296	1,668	395	328	367	418	1,507
순이익(십억원)	1,139	500	210	346	262	1,318	276	230	257	292	1,055
분광(달러/톤)	106	70	62	51	50	58	47	48	48	50	48
강점탄(달러/톤)	126	117	110	93	89	102	81	82	83	86	83

자료: NH 투자증권 리서치센터

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	58,192	55,060	56,657	58,187
증감률 (%)	-10.6	-5.4	2.9	2.7
매출원가	51,658	48,171	49,616	51,006
매출총이익	6,534	6,889	7,041	7,181
Gross 마진 (%)	11.2	12.5	12.4	12.3
판매비와 일반관리비	4,124	4,344	4,380	4,417
영업이익	2,410	2,545	2,660	2,764
증감률 (%)	-25.0	5.6	4.5	3.9
OP 마진 (%)	4.1	4.6	4.7	4.8
EBITDA	5,459	5,716	5,928	6,056
영업외손익	-2,229	-1,012	-1,101	-1,152
금융수익(비용)	-2,229	-1,012	-1,101	-1,152
기타영업외손익	0	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	181	1,533	1,559	1,612
법인세비용	277	457	465	481
계속사업이익	-96	1,076	1,094	1,131
당기순이익	-96	1,076	1,094	1,131
증감률 (%)	적전	흑전	1.7	3.4
Net 마진 (%)	-0.2	2.0	1.9	1.9
지배주주지분 순이익	-94	1,055	1,073	1,110
비지배주주지분 순이익	-2	20	21	21
기타포괄이익	0	0	0	0
총포괄이익	-96	1,076	1,094	1,131

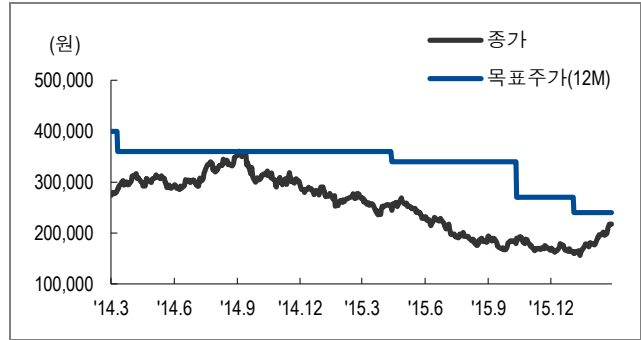
Valuation   Profitability   Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	N/A	18.0	17.7	17.1
PBR(배)	0.4	0.5	0.5	0.4
PCR(배)	3.3	3.6	3.3	3.3
PSR(배)	0.2	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	7.6	8.1	8.0	7.8
EV/EBIT(배)	17.2	18.3	17.8	17.2
EPS(원)	-1,082	12,103	12,312	12,728
BPS(원)	468,569	473,332	478,304	483,691
SPS(원)	667,442	631,520	649,834	667,380
자기자본이익률(ROE, %)	-0.2	2.6	2.6	2.6
총자산이익률(ROA, %)	-0.1	1.3	1.3	1.3
투자자본이익률 (ROIC, %)	-2.6	2.9	3.2	3.3
배당수익률(%)	4.8	3.7	3.7	3.7
배당성향(%)	-678.1	60.6	59.6	57.7
총현금배당금(십억원)	640	640	640	640
보통주 주당배당금(원)	8,000	8,000	8,000	8,000
순부채(현금)/자기자본(%)	52.3	52.9	54.0	53.9
총부채/자기자본(%)	89.7	88.2	89.4	89.6
이자발생부채	28,964	29,313	29,943	30,163
유동비율(%)	148.0	147.3	145.7	145.5
총발행주식수(백만)	87	87	87	87
액면가(원)	166,500	217,500	217,500	217,500
주가(원)	166,500	217,500	217,500	217,500
시가총액(십억원)	14,517	18,963	18,963	18,963

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	3,889	3,860	3,684	3,662
매출채권	9,667	9,147	9,412	9,666
유동자산	29,955	28,670	29,137	29,730
유형자산	36,756	37,935	38,804	39,334
투자자산	7,905	8,482	8,793	8,918
비유동자산	54,544	56,022	56,941	57,349
자산총계	84,499	84,693	86,078	87,078
단기성부채	11,710	11,389	11,684	11,904
매입채무	3,532	3,342	3,438	3,531
유동부채	20,245	19,464	19,993	20,438
장기성부채	17,254	17,924	18,259	18,259
장기충당부채	459	434	447	459
비유동부채	19,699	20,238	20,640	20,704
부채총계	39,944	39,702	40,633	41,142
자본금	482	482	482	482
자본잉여금	1,084	1,084	1,084	1,084
이익잉여금	40,233	40,648	41,082	41,552
비지배주주지분	3,702	3,723	3,743	3,765
자본총계	44,555	44,991	45,445	45,936

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	4,745	4,772	4,254	4,366
당기순이익	-96	1,076	1,094	1,131
+ 유/무형자산상각비	3,049	3,171	3,268	3,292
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	469	-118	127	163
Gross Cash Flow	4,354	5,277	5,667	5,797
- 운전자본의증가(감소)	1,262	581	-298	-285
투자활동 현금흐름	-5,253	-4,447	-4,356	-3,903
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-4,268	-4,072	-3,875	-3,575
+ 투자자산의매각(취득)	-428	-577	-311	-125
Free Cash Flow	477	700	379	791
Net Cash Flow	-508	325	-102	463
재무활동현금흐름	586	-354	-74	-484
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	586	-354	-74	-484
현금의증가	78	-29	-176	-22
기말현금 및 현금성자산	3,889	3,860	3,684	3,662
기말 순부채(순현금)	23,318	23,786	24,546	24,744

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자 의견	목표가
POSCO	005490.KS	2016.01.12	Buy	240,000원(12개월)
		2015.10.21	Buy	270,000원(12개월)
		2015.04.21	Buy	340,000원(12개월)
		2014.03.19	Buy	360,000원(12개월)
		2013.04.22	Buy	400,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
  - Buy : 15% 초과
  - Hold : -15% ~ 15%
  - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2016년 3월 4일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
74.5%	24.5%	1.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "POSCO"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 "POSCO"를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.