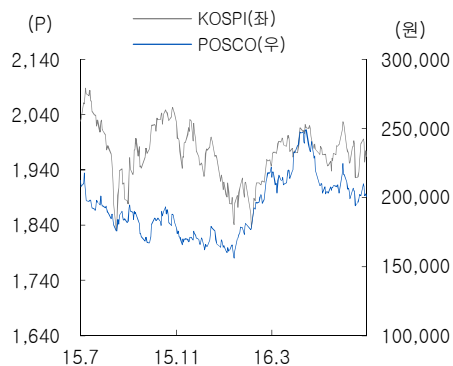


## 2분기 실적 예상 부합, 3분기에 더욱 양호할 전망

매수 (유지)	
목표주가	300,000원
현재가 (7/8)	200,500원
시가총액	174,810십억원
발행주식수	87,187천주
액면가	5,000원
52주 최고가	249,000원
최저가	156,000원
60일 평균거래대금	856십억원
외국인 지분율	48.7%
배당수익률 (2016F)	1.4%

(단위:십억원,배)	2014	2015	2016F	2017F	2018F
매출액	65,098	58,192	53,983	57,470	59,718
영업이익	3,214	2,410	2,935	3,175	3,232
세전이익	1,378	181	2,049	2,322	2,446
지배주주순이익	626	181	1,474	1,725	1,817
EPS(원)	7,181	2,072	16,907	19,783	20,841
증가율(%)	-54.5	-71.1	716.0	17.0	5.3
영업이익률(%)	4.9	4.1	5.4	5.5	5.4
순이익률(%)	0.9	-0.2	2.7	3.1	3.1
ROE(%)	1.5	0.4	3.6	4.2	4.3
PER	38.4	80.4	11.9	10.1	9.6
PBR	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	7.8	6.2	6.1	5.6	5.2



- 2016년 2분기 영업이익은 7,280억원, 지배주주순이익은 2,930억원으로 시장 예상에 부합할 전망
- 포스코 별도기준 영업이익은 철강업 스프레드 확대로 예상을 상회하나, 연결 자회사인 포스코건설 실적은 부진할 전망. 브라질CSP 현장에서 준공 지연에 따른 추가 비용 -1,000억원 반영. 나머지 철강 자회사 실적 개선
- 혹시, 포스코건설에서 비용 반영이 예상보다 크다면, 현재보다 연결 실적 더 낮아질 가능성
- 영업외: 신일본제철 매도가능증권 평가 손실(-2,000억원), 외화부채 헤지해서 30억불 보유해 (분기말 환율 1,156원->1,165원 11원 상승) 약 -330억원 외화 평가손실 반영
- 자동차 강판 가격은 현대차를 제외하고 하반기 인상 가능성 높아 3분기도 실적 좋을 듯. 광양5고로 개보수 성공적으로 끝나서 판매량도 증가
- 현재주가 P/B 0.4배로 적극 매수할 시점이라고 판단. Top pick 유지함

# POSCO (005490) : 부문별 주요 가정 및 매출액

(단위 : 십억원)	2Q16F	%YoY	%QoQ	2Q15	1Q16	컨센서스	차이(%)	변경후		변경전		변경률(%)	
								2016F	2017F	2016F	2017F	2016F	2017F
매출액	13,536	-11	9	15,189	12,461	13,708	-1	53,983	57,470	54,163	57,927	0	-1
영업이익	728	6	10	686	660	744	-2	2,935	3,175	2,995	3,189	-2	0
지배주주순이익	293	48	-19	198	360	330	-11	1,474	1,725	1,556	1,764	-5	-2

## 포스코 분기별 실적 전망

(단위 : 십억원)	2014	2015	2016	2017	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16
매출액	98,228	87,472	83,120	88,472	22,760	22,562	21,387	20,763	19,241	20,825	20,469	22,586
철강, 지원	49,597	44,837	44,479	47,406	11,764	11,505	11,177	10,391	10,052	10,950	11,555	11,923
POSCO	29,219	25,607	25,846	27,441	6,788	6,576	6,299	5,945	5,767	6,330	6,686	6,902
무역	31,261	27,008	26,178	28,272	7,003	7,079	6,533	6,393	6,148	6,764	5,983	7,284
E&C	10,304	9,868	7,439	7,493	2,435	2,561	2,308	2,564	1,791	1,879	1,761	2,008
에너지	2,663	2,008	1,542	1,544	584	471	451	502	456	359	345	383
ICT	1,078	945	1,001	1,135	218	241	241	245	209	243	228	322
화학, 소재	3,325	2,806	2,480	2,623	756	705	677	668	586	631	597	666
<b>연결 매출</b>	<b>65,098</b>	<b>58,192</b>	<b>53,983</b>	<b>57,470</b>	<b>15,101</b>	<b>15,189</b>	<b>13,996</b>	<b>13,906</b>	<b>12,461</b>	<b>13,536</b>	<b>13,305</b>	<b>14,681</b>
연결 조정(내부거래)	33,130	29,280	29,138	31,002	7,659	7,373	7,391	6,857	6,780	7,289	7,164	7,905
조정 비율	34%	33%	35%	35%	34%	33%	35%	33%	35%	35%	35%	35%
영업이익	3,460	2,549	3,259	3,528	808	638	707	396	731	809	858	860
철강, 지원	2,430	1,843	2,685	3,027	551	478	539	275	551	698	721	715
POSCO	2,350	2,238	2,750	3,152	622	608	638	371	582	709	732	727
무역	413	374	382	404	114	97	95	68	109	85	94	94
E&C	314	147	-26	-63	29	27	30	61	7	-23	0	-10
에너지	137	149	97	58	89	20	18	22	43	18	18	18
ICT	44	3	48	55	5	9	11	-22	10	12	11	14
화학, 소재	122	33	73	46	20	7	12	-6	11	18	16	28
<b>연결 영업이익</b>	<b>3,214</b>	<b>2,410</b>	<b>2,935</b>	<b>3,175</b>	<b>731</b>	<b>686</b>	<b>652</b>	<b>341</b>	<b>660</b>	<b>728</b>	<b>773</b>	<b>774</b>
연결 조정(내부거래)	246	139	324	353	77	-48	55	55	71	81	86	86
조정 비율	7%	5%	10%	10%	10%	-8%	8%	14%	10%	10%	10%	10%
영업외손익	-1,835	-2,229	-886	-853	-127	-383	-1,428	-292	-115	-333	-223	-215
세전이익	1,378	181	2,049	2,322	604	304	-776	49	545	395	550	560
순이익	557	-96	1,476	1,760	335	117	-658	109	338	299	415	423
<b>지배주주순이익</b>	<b>626</b>	<b>181</b>	<b>1,474</b>	<b>1,725</b>	<b>339</b>	<b>198</b>	<b>-542</b>	<b>186</b>	<b>360</b>	<b>293</b>	<b>407</b>	<b>415</b>

# POSCO (005490) : 부문별 주요 가정 및 매출액

포스코 주요 가정

철강재	판매량	(천톤)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2016F
	열연		2,165	2,394	2,237	2,241	9,036	2,259	2,138	2,236	2,238	8,872
	후판		1,372	1,403	1,404	1,543	5,722	1,391	1,472	1,540	1,542	5,944
	선재		675	718	667	726	2,786	700	692	724	725	2,842
	냉연		3,386	3,362	3,491	3,630	13,869	3,417	3,463	3,623	3,627	14,131
	Electrical		199	207	219	205	830	229	195	204	204	833
	STS		431	466	463	484	1,843	463	461	483	483	1,890
	기타		305	327	327	293	1,251	280	279	292	292	1,144
	총 판매량		8,532	8,876	8,808	9,121	35,337	8,740	8,701	9,102	9,112	35,655
철강재	판매가격	(천원/톤)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2016F
	열연		549	485	452	406	473	423	499	508	525	488
	후판		660	596	561	503	578	498	597	602	611	579
	선재		751	725	697	634	701	616	719	726	738	700
	냉연		719	681	651	590	659	614	699	712	745	694
	Electrical		1,253	1,257	1,431	1,283	1,309	1,234	1,256	1,278	1,306	1,267
	STS		2,122	2,017	1,939	1,780	1,960	1,764	1,559	1,551	1,593	1,616
	기타		468	443	425	382	430	366	403	406	415	398
원재료	매입량	(천톤)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2016F
	철광석		13,652	14,201	14,093	14,593	56,539	13,984	13,922	14,563	14,579	57,048
	원료탄		5,973	6,213	6,166	6,385	24,736	6,118	6,091	6,371	6,378	24,959
	철스크랩		547	569	564	584	2,264	560	557	583	584	2,284
	니켈		24	26	26	27	102	26	26	27	27	105
원재료	투입단가	(천원/톤)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2016F
	철광석		98	83	77	63	80	53	65	64	66	62
	원료탄		177	173	163	147	165	152	161	168	175	164
	철스크랩		321	263	251	179	252	187	245	257	262	238
	니켈		16,328	14,600	12,808	11,316	13,692	10,382	10,244	10,158	10,578	10,341
스프레드		(천원/톤)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	2015	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2016F
	열연		248	215	199	191	214	219	266	272	280	259
	후판		358	326	308	288	319	295	364	366	366	349
	선재		450	455	444	419	442	412	486	490	492	470
	냉연		418	410	398	375	400	410	466	476	500	464
	Electrical		951	987	1,178	1,068	1,049	1,030	1,022	1,042	1,061	1,038
	STS		1,224	1,214	1,235	1,157	1,207	1,192	996	992	1,011	1,047

주 : 스프레드는 (철강재 가격-1.6\*철광석-0.7\*원료탄-0.0648철스크랩)으로 계산, STS 스프레드는 (STS가격-0.055\*니켈) 계산

# POSCO (005490)

## 포괄손익계산서

(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	65,098	58,192	53,983	57,470	59,718
증가율 (%)	5.2	-10.6	-7.2	6.5	3.9
매출원가	57,815	51,658	47,228	50,228	52,259
매출총이익	7,283	6,534	6,755	7,242	7,459
매출총이익률 (%)	11.2	11.2	12.5	12.6	12.5
판매비	4,070	4,124	3,820	4,067	4,227
판매비율 (%)	6.3	7.1	7.1	7.1	7.1
영업이익	3,214	2,410	2,935	3,175	3,232
증가율 (%)	7.3	-25.0	21.8	8.2	1.8
영업이익률 (%)	4.9	4.1	5.4	5.5	5.4
순금융손익	-825	-830	-882	-615	-589
이자손익	-567	-579	-472	-472	-447
기타	-258	-251	-409	-143	-142
기타영업외손익	-710	-893	-54	-158	-118
종속/관계기업손익	-300	-506	50	-80	-79
세전이익	1,378	181	2,049	2,322	2,446
법인세	821	277	574	562	592
법인세율	59.6	153.2	28.0	24.2	24.2
계속사업이익	557	-96	1,476	1,760	1,854
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	557	-96	1,476	1,760	1,854
증가율 (%)	-58.9	적전	흑전	19.3	5.3
당기순이익률 (%)	0.9	-0.2	2.7	3.1	3.1
지배주주당기순이익	626	181	1,474	1,725	1,817
기타포괄이익	-456	-162	21	0	0
총포괄이익	101	-258	1,497	1,760	1,854
EBITDA	6,452	5,628	6,256	6,643	6,854
증가율 (%)	13.6	-12.8	11.2	6.2	3.2
EBITDA마진율 (%)	9.9	9.7	11.6	11.6	11.5

## 주당지표 및 밸류에이션

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표					
EPS (지배순이익기준, 원)	7,181	2,072	16,907	19,783	20,841
BPS (지배주주기준, 원)	476,991	472,954	471,370	481,978	493,644
DPS (원)	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
밸류에이션					
PER (지배순이익기준, 배)	38.4	80.4	11.9	10.1	9.6
PBR(지배기준, 배)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	7.8	6.2	6.1	5.6	5.2

## 재무상태표

(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	32,627	29,181	29,146	30,771	33,208
현금및현금성자산	3,811	4,870	3,755	4,691	6,001
단기금융상품	1,345	3,776	3,670	3,775	3,942
매출채권	10,815	8,953	9,452	9,722	10,152
재고자산	10,471	8,225	8,683	8,932	9,327
비유동자산	52,625	51,228	50,118	48,920	47,060
유형자산	35,241	34,523	33,617	32,742	31,112
무형자산	6,885	6,406	6,051	5,658	5,265
투자자산	7,312	6,865	7,163	7,171	7,232
자산총계	85,252	80,409	79,264	79,691	80,268
유동부채	21,877	20,131	20,110	19,790	19,564
매입채무및기타채무	3,951	3,125	3,299	3,394	3,544
단기차입금	9,244	8,416	8,885	9,139	9,543
유동성장기부채	2,951	3,955	3,485	3,445	3,285
비유동부채	18,084	15,208	14,295	14,082	13,830
사채	7,982	6,111	5,846	5,726	5,646
장기차입금	7,250	6,738	6,020	5,860	5,740
부채총계	39,961	35,339	34,404	33,872	33,394
지배주주지분	41,587	41,235	41,097	42,022	43,039
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,084	1,384	1,384	1,384	1,384
자본조정등	-558	-557	-1,553	-1,553	-1,553
기타포괄이익누계액	-388	-574	-533	-533	-533
이익잉여금	40,968	40,501	41,317	42,242	43,259
비지배주주지분	3,704	3,835	3,762	3,797	3,834
자본총계	45,291	45,070	44,859	45,819	46,873
비이자부채	12,508	10,104	10,074	9,608	9,086
총차입금	27,453	25,235	24,330	24,264	24,308
순차입금	22,297	16,588	16,904	15,798	14,365

## 성장성 및 수익성 지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
성장성지표					
매출액증가율 (%)	5.2	-10.6	-7.2	6.5	3.9
EPS(지배순이익기준) 증가율	-54.5	-71.1	716.0	17.0	5.3
수익성지표					
배당수익률 (%)	2.9	4.8	4.0	4.0	4.0
ROE(%) (지배주주순이익기)	1.5	0.4	3.6	4.2	4.3
ROA (%)	0.7	-0.1	1.8	2.2	2.3
ROIC (%)	1.0	-0.2	2.8	3.3	3.5

## 현금흐름표

(십억원)	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동으로인한현금흐름	3,412	7,602	4,459	5,197	5,160
당기순이익	557	-96	1,476	1,760	1,854
비현금성 비용 및 수익	6,095	5,962	4,603	4,322	4,408
유형자산감가상각비	2,895	2,837	2,929	3,075	3,229
무형자산상각비	344	382	392	393	393
운전자본변동	-1,914	2,754	-1,031	-412	-655
매출채권및기타채권의감소	-239	1,687	-464	-270	-430
재고자산의감소	-781	2,096	-587	-248	-395
매입채무등의증가	-386	-894	131	94	150
기타 영업활동현금흐름	-1,326	-1,018	-589	-472	-447
투자활동으로인한현금흐름	-3,745	-4,535	-3,901	-2,398	-2,014
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,506	-2,560	-2,272	-2,200	-1,600
유형자산의 감소	63	59	9	0	0
무형자산의 감소(증가)	-335	-276	-42	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1,154	108	-229	-88	-140
기타 투자활동현금흐름	1,186	-1,865	-1,367	-110	-274
재무활동으로인한현금흐름	135	-2,242	-2,888	-1,863	-1,836
장기차입금의증가(감소)	0	0	-1,207	-160	-120
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타 재무활동현금흐름	135	-2,242	-1,682	-1,703	-1,716
기타 및 조정	12	23	1,215	0	0
현금의 증가	-186	849	-1,116	936	1,310
기초현금	4,209	4,022	4,871	3,755	4,691
기말현금	4,022	4,871	3,755	4,691	6,001

## 안정성 및 활동성지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
안정성지표					
부채비율 (%)	88.2	78.4	76.7	73.9	71.2
순차입금 비율 (%)	49.2	36.8	37.7	34.5	30.6
이자보상배율(배)	4.0	3.1	4.3	4.8	4.9
활동성지표					
매출채권회전율(배)	6.2	5.9	5.9	6.0	6.0
재고자산회전율(배)	6.4	6.2	6.4	6.5	6.5
총자산회전율(배)	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7