

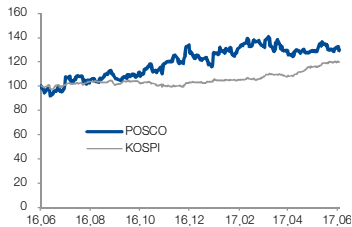
2Q 보다 3Q 실적 개선에 주목

현재주가 (6/15)	272,000원	
상승여력	39.7%	
시가총액	23,715십억원	
발행주식수	87,187천주	
자본금/액면가	482십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	296,500원/194,000원	
일평균 거래대금 (60일)	81십억원	
외국인지분율	54.17%	
주요주주	국민연금공단 11.04%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	0.4	-2.0 1.3
상대주가(%)	-2.6	-11.5 -12.6

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(17F)	EPS(18F)	T/P
Before	38,564	41,824	380,000
After	30,569	32,268	380,000
Consensus	31,567	33,491	362,857
Cons. 차	-3.2%	-3.7%	4.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 2분기 별도 영업이익은 6,766억원으로 예상되며, 이는 최근 철강가격 조정폭을 감안하면 선방하는 수준이고 시장에서도 기 인식하고 있는 상황
- 투자의견 BUY를 유지하며 그 근거는 1)판매량 증가 및 spread 확대로 3분기 영업이익은 전분기 대비 개선되는 등, 하반기 영업이익은 YoY, HoH 증가하여 실적모멘텀이 예상되고, 2)중국의 수요가 견조한 가운데 단기적으로도 재고조정 이후 가격 상승에 대한 기대감이 유효하며, 3)현재 주가는 P/B 0.5배로 valuation 매력이 있다는 점임
- 목표주가 380,000원 유지함

2) 주요이슈 및 실적전망

- 2분기 별도 실적은 매출액 6조 9,501억원, 영업이익 6,766억원, 세전이익 5,927억원으로 영업이익은 전년동기대비 -5%, 전분기 대비 -15% 예상됨
- 이는 포항 3고로 설비보수에 따른 판매량 감소, 2분기에도 평균판매단가 상승하나 투입 원가도 상승하며 spread가 소폭 축소될 것으로 예상되기 때문
- 연결 영업이익은 9,985억원으로 전년동기대비 +47%, 전분기 대비 -27% 기록하여 연결 별도 영업이익은 정상화될 것으로 예상됨
- 3분기 별도 영업이익은 7,278억원으로 비수기임에도 고로 보수완료에 따른 생산 및 판매량 증가, 원가하락에 따른 spread 확대로 오히려 전분기 대비 실적 증가가 예상됨
- Spread 확대는 4분기에도 이어져 하반기 별도 영업이익은 1조 5,399억원으로 추정되어 전년동기대비 +15%, 전분기대비 +4% 예상됨

3) 주가전망 및 Valuation

- Valuation이 충분히 매력적인 수준이고 배당수익률을 고려하면, 현재의 주가수준은 하방경직성을 확보하고 있다고 판단됨
- 동사의 하반기 실적 증가의 방향성과 철강 경기가 완만하지만 중기적으로 개선되고 있는 점을 고려 시 주가도 우상향할 것으로 전망됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2015	58,192	2,410	181	5,628	2,072	-71.1	80.4	0.4	6.2	0.4	4.8
2016	53,084	2,844	1,363	6,058	15,637	654.7	16.5	0.5	6.7	3.3	3.1
2017F	62,596	4,585	2,665	7,698	30,569	95.5	8.9	0.5	5.2	6.2	2.9
2018F	63,363	4,729	2,813	8,061	32,268	5.6	8.4	0.5	4.8	6.3	2.9
2019F	63,449	4,824	2,880	8,177	33,028	2.4	8.2	0.5	4.7	6.2	2.9

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 POSCO 2017년 2분기 별도 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q17F	2Q16	1Q17	(YoY)	(QoQ)	2Q17F	대비
매출액	6,950	6,010	7,067	16%	-2%	7,022	-1%
영업이익	677	713	795	-5%	-15%	749	-10%
영업이익률	10%	12%	11%			11%	
세전이익	593	395	1,071	50%	-45%	721	-18%
당기순이익	453	311	840	46%	-46%	564	-20%

자료: Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 POSCO 2017년 2분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q17F	2Q16	1Q17	(YoY)	(QoQ)	2Q17F	대비
매출액	15,703	12,857	15,077	22%	4%	14,614	7%
영업이익	999	679	1,365	47%	-27%	1,012	-1%
영업이익률	6%	5%	9%			7%	
세전이익	739	268	1,325	175%	-44%	852	-13%
당기순이익	545	221	977	147%	-44%	602	-9%

자료: Fnguide, HMC투자증권

〈표3〉 포스코 별도 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	5,767	6,010	6,107	6,442	7,067	6,950	7,095	7,279	24,325	28,391	28,820
영업이익	582	713	852	488	795	677	728	812	2,635	3,012	3,113
세전이익	561	395	765	467	1,071	593	671	684	2,189	3,019	3,056
당기순이익	446	311	579	450	840	453	514	523	1,785	2,330	2,338
영업이익률	10%	12%	14%	8%	11%	10%	10%	11%	11%	11%	11%
세전이익률	10%	7%	13%	7%	15%	9%	9%	9%	9%	11%	11%
순이익률	8%	5%	9%	7%	12%	7%	7%	7%	7%	8%	8%

자료: HMC투자증권

〈표4〉 포스코 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	12,461	12,857	12,748	15,017	15,077	15,703	15,086	16,730	53,084	62,596	63,363
영업이익	660	679	1,034	472	1,365	999	1,051	1,170	2,844	4,585	4,729
세전이익	545	268	663	-44	1,325	739	858	915	1,433	3,837	3,895
당기순이익	338	221	476	14	977	545	632	674	1,048	2,828	2,871
영업이익률	5%	5%	8%	3%	9%	6%	7%	7%	5%	7%	7%
세전이익률	4%	2%	5%	0%	9%	5%	6%	5%	3%	6%	6%
순이익률	3%	2%	4%	0%	6%	3%	4%	4%	2%	5%	5%

자료: HMC투자증권

〈표5〉 포스코 별도 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	28,391	28,820	28,902	29,886	-2%	-4%
영업이익	3,012	3,113	3,223	3,320	-7%	-6%
세전이익	3,019	3,056	3,735	3,818	-19%	-20%
당기순이익	2,330	2,338	2,878	2,921	-19%	-20%

자료: HMC투자증권

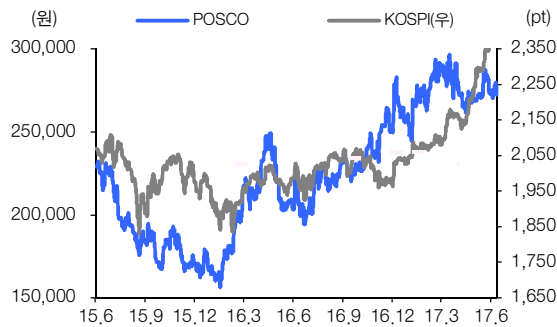
〈표6〉 포스코 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	62,596	63,363	62,917	64,328	-1%	-2%
영업이익	4,585	4,729	5,145	5,186	-11%	-9%
세전이익	3,837	3,895	4,899	5,190	-22%	-25%
당기순이익	2,828	2,871	3,539	3,721	-20%	-23%

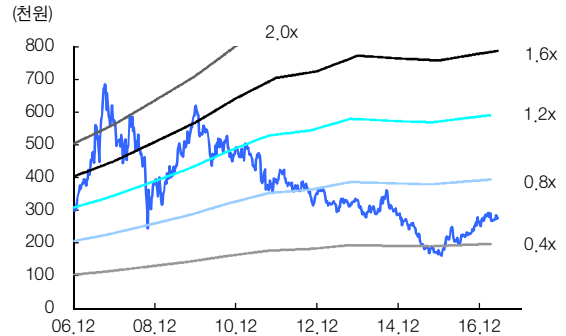
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 POSCO 주가 추이



자료: Bloomberg, HMC투자증권

〈그림2〉 POSCO P/B 밴드 추이



자료: Bloomberg, HMC투자증권

(단위: 십억 원)

포괄손익계산서	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	58,192	53,084	62,596	63,363	63,449
증가율 (%)	-10.6	-8.8	17.9	1.2	0.1
매출원가	51,658	46,394	53,756	54,150	54,135
매출원가율 (%)	88.8	87.4	85.9	85.5	85.3
매출총이익	6,534	6,690	8,840	9,212	9,313
매출이익률 (%)	11.2	12.6	14.1	14.5	14.7
증가율 (%)	-10.3	2.4	32.1	4.2	1.1
판매관리비	4,124	3,845	4,255	4,483	4,489
판매비율 (%)	7.1	7.2	6.8	7.1	7.1
EBITDA	5,628	6,058	7,698	8,061	8,177
EBITDA 이익률 (%)	9.7	11.4	12.3	12.7	12.9
증가율 (%)	-12.8	7.6	27.1	4.7	1.4
영업이익	2,410	2,844	4,585	4,729	4,824
영업이익률 (%)	4.1	5.4	7.3	7.5	7.6
증가율 (%)	-25.0	18.0	61.2	3.2	2.0
영업외손익	-1,723	-1,323	-819	-834	-837
금융수익	2,557	2,232	2,223	1,921	1,965
금융비용	3,387	3,014	2,922	2,766	2,813
기타영업외손익	-893	-541	-120	11	11
종속/관계기업관련손익	-506	-89	72	0	0
세전계속사업이익	181	1,433	3,837	3,895	3,987
세전계속사업이익률	0.3	2.7	6.1	6.1	6.3
증가율 (%)	-86.9	692.7	167.8	1.5	2.4
법인세비용	277	385	1,009	1,024	1,049
계속사업이익	-96	1,048	2,828	2,871	2,938
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-96	1,048	2,828	2,871	2,938
당기순이익률 (%)	-0.2	2.0	4.5	4.5	4.6
증가율 (%)	적전	흑전	169.8	1.5	2.4
지배주주지분 순이익	181	1,363	2,665	2,813	2,880
비지배주주지분 순이익	-277	-315	163	57	59
기타포괄이익	-162	454	-434	0	0
총포괄이익	-258	1,502	2,395	2,871	2,938

(단위: 십억 원)

현금흐름표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	7,602	5,269	5,608	3,435	4,097
당기순이익	-96	1,048	2,828	2,871	2,938
유형자산 상각비	2,837	2,836	2,828	2,940	2,984
무형자산 상각비	382	378	285	392	369
외환손익	0	0	-2	-144	-137
운전자본의 감소(증가)	2,754	-426	-1,545	-2,697	-2,131
기타	1,726	1,433	1,214	73	73
투자활동으로인한현금흐름	-4,535	-3,755	-2,709	-1,728	-2,138
투자자산의 감소(증가)	-59	-339	-568	429	-6
유형자산의 감소	59	44	9	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,560	-2,324	-2,331	-2,331	-2,331
기타	-1,974	-1,136	181	174	199
재무활동으로인한현금흐름	-2,242	-3,951	-1,108	-762	-1,273
장기차입금의 증가(감소)	-1,292	-762	-613	-9	0
사채의증가(감소)	-1,871	34	-317	0	0
자본의 증가	300	14	6	0	0
배당금	-823	-709	-740	-680	-1,200
기타	1,445	-2,528	556	-73	-73
기타현금흐름	23	13	-52	0	0
현금의증가(감소)	849	-2,424	1,739	946	686
기초현금	4,022	4,871	2,448	4,186	5,132
기말현금	4,871	2,448	4,186	5,132	5,818

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억 원)

재무상태표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	29,181	29,304	32,627	35,558	38,322
현금성자산	4,870	2,448	4,184	5,130	5,816
단기투자자산	4,337	5,657	5,318	5,288	5,226
매출채권	8,953	9,330	10,357	9,778	9,786
재고자산	8,225	9,052	10,286	12,894	15,056
기타유동자산	2,796	2,818	2,481	2,467	2,438
비유동자산	51,228	50,459	48,616	47,186	46,170
유형자산	34,523	33,770	31,779	31,170	30,517
무형자산	6,406	6,089	5,771	5,379	5,010
투자자산	6,865	7,115	7,683	7,254	7,260
기타비유동자산	3,434	3,485	3,383	3,383	3,383
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	80,409	79,763	81,244	82,744	84,492
유동부채	20,131	18,915	19,667	19,125	19,132
단기차입금	8,416	7,980	8,049	8,049	8,049
매입채무	3,125	4,073	4,106	3,876	3,879
유동성장기부채	3,955	2,215	1,912	1,912	1,912
기타유동부채	4,635	4,647	5,601	5,288	5,292
비유동부채	15,208	15,009	14,347	14,200	14,202
사채	6,111	6,145	5,829	5,829	5,829
장기차입금	6,738	6,365	5,677	5,677	5,677
장기금융부채 (리스포함)	69	171	194	194	194
기타비유동부채	2,289	2,328	2,648	2,500	2,502
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	35,339	33,925	34,014	33,324	33,334
지배주주지분	41,235	42,373	43,454	45,587	47,267
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,384	1,398	1,404	1,404	1,404
자본조정 등	-557	-556	-557	-557	-557
기타포괄이익누계액	-574	-125	-500	-500	-500
이익잉여금	40,501	41,174	42,625	44,758	46,438
비지배주주지분	3,835	3,465	3,775	3,833	3,892
자본총계	45,070	45,838	47,229	49,420	51,158

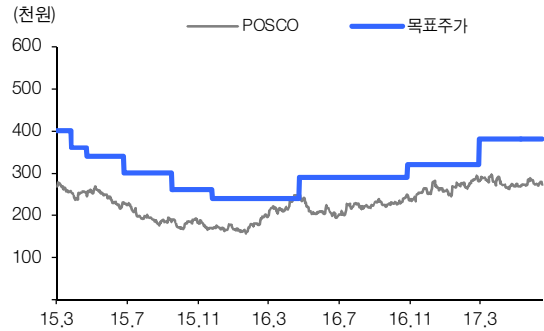
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS(당기순이익 기준)	-1,103	12,022	32,439	32,926	33,702
EPS(지배순이익 기준)	2,072	15,637	30,569	32,268	33,028
BPS(자본총계 기준)	516,938	525,749	541,701	566,828	586,767
BPS(지배자본 기준)	472,954	486,007	498,398	522,867	542,132
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
P/E(당기순이익 기준)	N/A	21.4	8.4	8.3	8.1
P/E(지배순이익 기준)	80.4	16.5	8.9	8.4	8.2
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
P/B(지배자본 기준)	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(Reported)	6.2	6.7	5.2	4.8	4.7
배당수익률	4.8	3.1	2.9	2.9	2.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-117.3	-1,189.8	169.8	1.5	2.4
EPS(지배순이익 기준)	-71.1	654.7	95.5	5.6	2.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-0.2	2.3	6.1	5.9	5.8
ROE(지배순이익 기준)	0.4	3.3	6.2	6.3	6.2
ROA	-0.1	1.3	3.5	3.5	3.5
안정성 (%)					
부채비율	78.4	74.0	72.0	67.4	65.2
순차입금비율	36.2	32.6	26.1	23.0	21.0
이자보상배율	3.1	4.3	6.9	7.2	7.4

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	일자	투자이견	목표주가
14/11/04	BUY	430,000	16/03/11	BUY	240,000
14/11/26	BUY	430,000	16/04/22	BUY	290,000
14/12/19	BUY	430,000	16/06/07	BUY	290,000
15/01/12	BUY	430,000	16/07/22	BUY	290,000
15/01/30	BUY	400,000	16/08/25	BUY	290,000
15/02/06	BUY	400,000	16/09/23	BUY	290,000
15/03/26	BUY	360,000	16/10/27	BUY	320,000
15/04/22	BUY	340,000	16/12/23	BUY	320,000
15/06/25	BUY	300,000	17/01/12	BUY	320,000
15/07/16	BUY	300,000	17/01/26	BUY	320,000
15/09/16	BUY	260,000	17/02/28	BUY	380,000
15/10/21	BUY	260,000	17/03/31	BUY	380,000
15/11/24	BUY	240,000	17/04/19	BUY	380,000
16/01/07	BUY	240,000	17/06/16	BUY	380,000
16/01/29	BUY	240,000			

▶ 최근 2년간 POSCO 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ 업종 투자이견 분류:HMC투자증권의 업종투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ HMC투자증권의 종목투자이견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2016.04.01~2017.3.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	136건	90.1%
보유	15건	9.9%
매도	0건	0.0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.