

철강/금속

이형수



02 3770 5718  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
POSCO	BUY (M)	410,000 (U)

## +α가 가져다 주고 있는 변화들

### '17년 중국 철강산업 공급개혁, +α[유도로(IF) 폐쇄]가 존재한다

이제는 모두가 알고 있듯이 중국 정부가 '16년 초 발표한 조강생산능력 감축 목표는 '20년까지 1.0~1.5억톤 규모이다. '16년에는 6,500만톤을 감축(목표는 4,500만톤이었음)했으며, '17년 감축 목표는 5,000만톤(5월말까지 4,239만톤 감축 실행)이다. 중국 정부의 발표대로라면 '17년 목표치를 달성할 경우 약 2년 동안 총 1.15억톤의 조강생산능력이 사라진다. 여기까지만 본다면 '16년 대비 '17년 중국의 철강산업 공급개혁은 그 강도가 약해 보일 수 있다. 그러나, '16년에 없었던 이슈가 '17년에는 존재한다. 그것은 바로 '유도로(Induction Furnace)' 의 전면 폐쇄 결정이다. 중국 정부는 올해 초 본격적으로 자국 내 유도로 설비의 전면 폐쇄를 결정했다. 그 시기 또한 '17년 6월 30일로 못박았다. 결과는 다음과 같다. 중국 국가발전개혁위원회(NDRC)는 지난 6/30일, 600여개 이상의 업체를, 생산능력으로는 연산 약 1.2억톤 규모의 유도로 폐쇄를 실행했다고 발표했다. 이 수치는 앞서 언급한 '17년 조강생산능력 감축 목표 5,000만톤에 포함되어 있지 않은 수치로 해당 수치를 감안할 경우 중국의 '17년 철강산업 공급개혁 강도는 전년대비 절대 약해졌다고 이야기하기 힘들 것이다.

### 유도로(IF) 폐쇄는 조강생산량과 철강재생산량 변화의 차이로 나타나고 있다

유도로 폐쇄 규모는 중국 정부의 발표대로 1.2억톤이라 가정하더라도 그 설비들이 과연 얼마나 생산을 하고 있었을지는 알 수 있는 방법이 없다. 중국 현지 언론에 따르면 '16년 이들 설비에서 생산한 조강생산량은 3,000~5,000만톤으로 추정되고 있다. 만약 실제 조강생산을 행하고 있던 설비들이라면 이들의 생산능력 폐쇄가 공급시장에 미치는 영향은 분명 존재할 것이다. 당사는 올해 변화하고 있는 중국 조강생산량(Crude Steel)과 철강재생산량(Finished Steel)의 변화로 이를 확인해 보았다[자세한 내용은 본문 5p~8p 참조]. 결론은 중국의 조강생산량(공식적으로 발표되는)의 증가의 주요 요인으로 유도로 폐쇄로 인한 수요처들의 반제품 조달 시장 변화를 꼽을 수 있을 것이다. 유도로 업체로부터 공급받던 반제품(주로 빌렛)을 중대형 고로업체들에게 공급받으며 일어난 변화라 할 수 있다. 조강생산량이 큰 폭으로 증가했음에도 불구하고 철강재생산량 증가가 미미한 수준에 그치고 있는 것은 이런 가정들을 뒷받침할 수 있는 근거이다.

### 스프레드(제품가격-원재료가격) 확대가 가져올 수익성의 변화

중국의 2016년도 조강생산량은 8억 837만톤이었다. 앞서 언급한 바와 같이 유도로에서 생산되던 조강생산량이 3,000~5,000만톤 규모라면 전체 조강생산량의 4%~6%에 달한다. 물론 철강재소비량이 4%~6% 증가하는 것과는 다를뿐더러 일부 유도로 업체들은 아크로(Arc Furnace)로의 전환을 준비하고 있지만 상당한 수준의 생산량이 감소한 것만은 틀림없다. 이는 제품가격 상승과 스프레드(제품가격-원재료가격) 확대로 나타나고 있다. 특히, 원재료 가격 상승에 따른(Cost Push) 제품가격 상승이 아니라 안정된 원재료 가격 속에서 제품가격이 상승하여 스프레드가 확대하고 있다는 것은 고무적이라 평가한다. 결국 철강업체들의 수익성을 좌우하는 가장 큰 독립변수는 스프레드이기 때문이다.

당사는 이와 같은 중국 철강산업의 변화가 국내 철강산업에 긍정적인 영향을 미칠 것이라 전망하며 철강/금속 업종 내 Top-pick으로 POSCO(005490)[투자의견 BUY 유지, 목표주가 390,000원→410,000원으로 상향을 유지한다.

## I. 중국은 왜 유도로(IF) 생산능력 폐쇄를 결정했을까?

중국 철강산업에서 유도로(Induction Furnace)가 이토록 관심을 받아보기는 처음이지 않을까 싶다. 필자 역시 그 동안 유도로에 대해 큰 관심을 갖고 있지 않았다. 그저 전기로(Electric Furnace)의 한 종류 정도로만 알고 있었다. 그런 유도로가 2017년 들어 중국 철강산업에서 가장 많이 언급되고 있는 단어 중 하나가 되어가고 있다. 그렇다면 우선 유도로가 무엇인지 짚고 넘어가도록 하자. 그 전에 조강생산능력을 제법별로 구분하면 다음과 같다.

1)전로(Basic Oxygen Furnace), 2)전기로(Electric Furnace), 3)평로(Open Hearth Furnace)

평로는 현재 대부분의 국가에서 거의 사용되지 않는 설비로 1)전로와 2)전기로가 대부분이라고 이해하면 될 것이다.

고로(Blast Furnace)가 아니고 전로(BOF)인 이유는, 전로는 제선공정(고로)의 다음 단계인 제강공정을 담당하기 때문이다. 전기로는 제선공정이 없으며 제강공정부터 시작한다.

전기로(EF)는 주 원재료로 고철, 즉 철스크랩(Scrap)을 사용한다. 자원을 재활용한다는 측면에서 친환경 설비라고 일컬어지기도 한다. 유도로는 전기로의 일종으로 이 역시 철스크랩을 주요 원재료로 사용한다. 그런 유도로가 중국에서 환경파괴의 주범이 된 것이다.

전기로는 아크로(Arc Furnace)와 유도로(Induction Furnace), 기타 등으로 구분된다. 우리나라의 전기로 업체들은 아크로(AF)를 사용하여 조강생산을 하고 있다. 그러나, 중국은 사정이 다른 듯 하다. 2013년 기준 중국의 조강생산능력은 약 11.1억톤이었으며, 이 중 전로가 10.1억톤, 전기로가 1.0억톤 내외로 알려지고 있다. 1.0억톤 내외의 전기로 생산능력 중 아크로와 유도로의 비중은 자세히 알 수 없으나, 대부분의 설비가 유도로로 추정된다. 그 이유는 올해 중국 정부가 6월말까지 폐쇄한 유도로의 생산능력이 1.2억톤 규모라 밝혔기 때문이며, 아크로 대비 상대적으로 투자비가 적게 든다는 점(그만큼 생산능력도 작다) 또한 유도로로 투자가 집중됐을 것으로 예상되기 때문이다.

즉, 유도로를 보유하고 있는 철강업체들은 소형 및 영세업체들일 가능성이 높고, 이는 오염물질 등을 정화시킬 수 있는 설비가 제대로 갖추어지지 않았을 것이라 예상할 수 있다.

또한, 유도로에서 생산되는 제품에 대한 품질도 중국 정부가 해당 설비들을 폐쇄하려는 주요 요인이다. 소위 부적합 철강재(띠티아오강, Ditiagang)라 일컬어지는 제품들을 생산하기 때문이다.

## II. 유도로(IF)가 생산능력과 생산량에 미친 영향은?

### 1. 중국 조강생산능력 축소, '17년이 '16년보다 더 크다

2016년 2월 중국 정부는 자국의 철강산업 구조조정 방안으로 2020년까지 1.0~1.5억톤 규모의 조강생산능력을 축소시키겠다고 언급한 바 있다. 이와 함께 현 수준(2015년말로 추정)의 조강생산능력은 11.3억톤이라 언급했다. 앞서 언급한 바와 같이 2013년말 기준 조강생산능력이 11.1억톤이었고 이 중 약 1.0억톤이 전기로, 그 중에서도 대부분이 유도로였다면 2015년말도 크게 다르지 않았을 것이다.

2017년 2월 중국 국가발전개혁위원회(NDRC)가 자국의 유도로 폐쇄에 대해 공식적인 입장을 발표했다. 2017년 6월말까지 모든 유도로를 폐쇄하겠다고 한 것이다. 당시 중국 정부는 2016년에 발표한 1.0~1.5억톤 규모의 조강생산능력 축소에 유도로는 포함되지 않는다고 이야기했다. 별개의 사안으로 취급한다는 것이었다.

2017년 7월, 중국 국가발전개혁위원회(NDRC)는 전국에 걸쳐 약 600여개의 철강업체, 생산능력으로는 총 1.2억톤 규모의 유도로를 모두 폐쇄했다고 발표했다.

2016년부터 이어진 중국 정부의 철강산업 공급개혁을 간단히 정리하면 다음과 같다.

*2016년 2월: '16~'20년, 조강생산능력 감축목표 1.0~1.5억톤*

*2016년 6월: '16년, 조강생산능력 감축목표 4,500만톤*

*2017년 3월: '16년, 조강생산능력 감축 6,500만톤(목표치 대비 +2,000만톤), '17년, 조강생산능력 감축목표 5,000만톤*

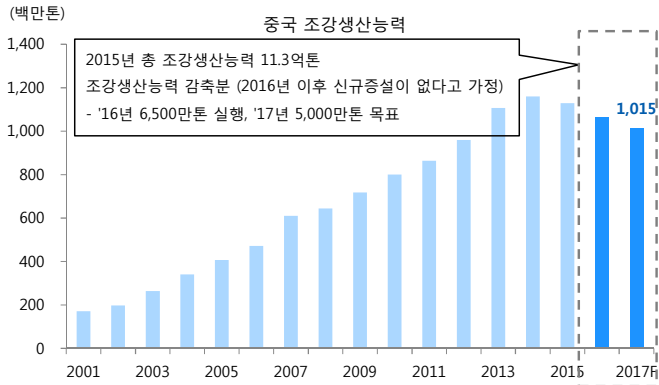
*2017년 6월: '17년, 5월말 기준 조강생산능력 감축 4,239만톤(연간 목표치의 약 85%)*

*2017년 7월: '17년, 6월말 기준 유도로(IF) 설비 1.2억톤 폐쇄*

유도로 설비 폐쇄를 조강생산능력 감축에 추가할 경우 2016년부터 2017년 6월말까지 이루어진 조강생산능력 폐쇄는 약 2.0억톤(2016년 4,500만톤, 2017년 1.6억톤)을 상회한다.

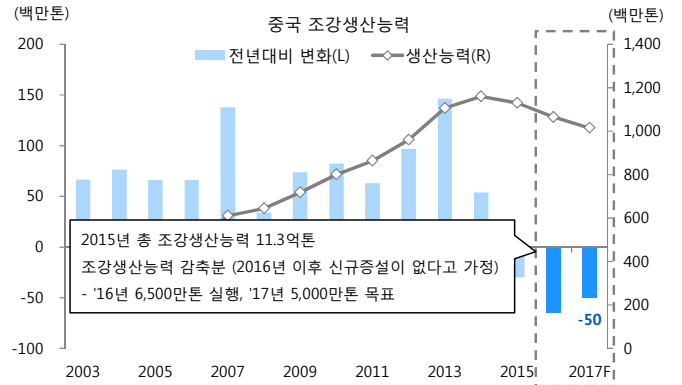
물론 2016년 이후에도 신규투자에 나선 업체들이 있는 만큼 조강생산능력이 증가한 부분도 분명히 존재할 것이나, 여전히 유도로 설비 폐쇄가 조강생산능력 변화에 가져다 줄 영향에 대해 인지하지 못하고 있는 부분도 있다고 사료된다.

[그림-1] 중국 조강생산능력 - 유도로(IF) 폐쇄 미포함



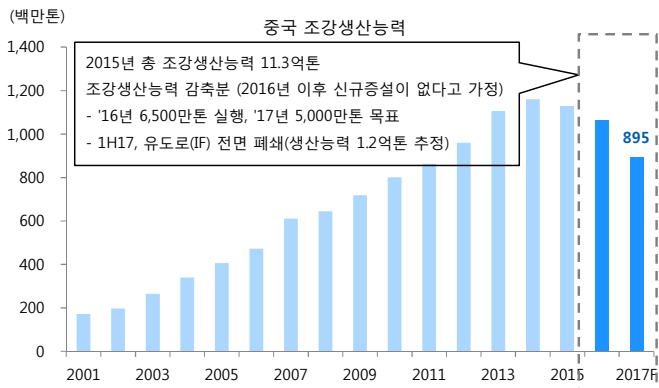
자료: 유안타증권 추정

[그림-2] 중국 조강생산능력 변화 - 유도로(IF) 폐쇄 미포함



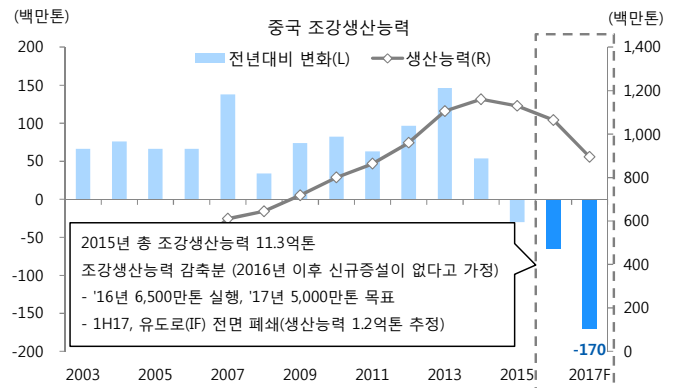
자료: 유안타증권 추정

[그림-3] 중국 조강생산능력 - 유도로(IF) 폐쇄 포함



자료: 유안타증권 추정

[그림-4] 중국 조강생산능력 변화 - 유도로(IF) 폐쇄 포함

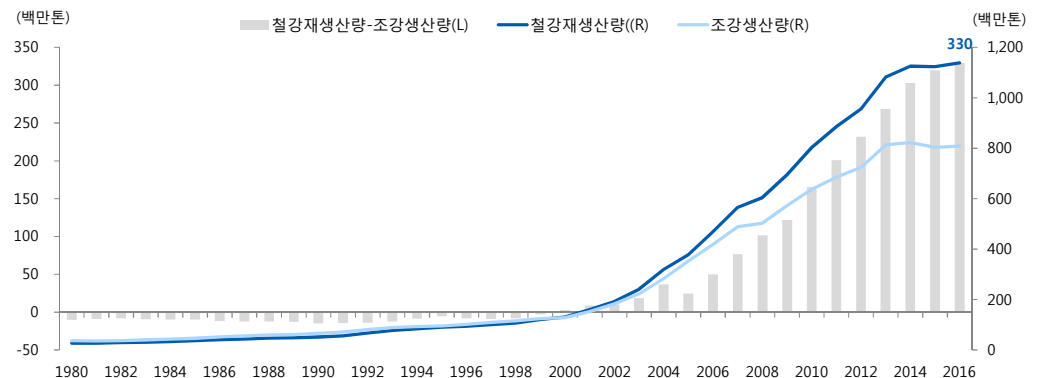


자료: 유안타증권 추정

## 2. 유도로(IF)의 조강생산량은 제대로 집계됐을까?

2016년 중국 조강생산량(Crude Steel)은 8억 837만톤이었으며, 철강재생산량(Finished Steel)은 11억 3,801만톤으로 조강생산량과 철강재생산량과의 괴리는 약 3억 2,965만톤이었다.

[그림-5] 중국 조강생산량과 철강재생산량



자료: National Bureau of Statistics, China Iron and Steel Association

조강생산량과 철강재생산량이 이처럼 차이를 보이는 이유는 무엇이며, 이 차이가 의미하는 바는 무엇일까?

**\* 조강(Crude Steel): 철강제품 생산 시 전로 및 전기로에서 제조된 그대로의 가공되지 않은 강철(조강통계는 철강생산량의 대표치로써 사용하고 있음) [출처: 한국철강협회]**

좀 더 쉽게 풀이하면 조강생산량은 전로 및 전기로에서 생산된 쇳물의 생산량과 유사하다고 볼 수 있다. 그렇다면 철강재생산량과는 어떻게 다른 것인지 살펴보자.

철강재(Finished Steel)는 고체 상태의 제품이라 할 수 있다. 우리가 잘 알고 있는 열연(HR), 냉연(CR), 후판(Plate), 철근(Bar) 등이 대표적인 철강재이다.

예를 들어 살펴보자.

A라는 업체는 연산 100만톤 규모의 조강생산능력을 보유하고 있다. 이 업체는 또한 제강공정의 후속공정인 주조공정과 압연공정을 진행할 수 있는 설비를 가지고 있다.

주조공정을 통해 100만톤의 슬래브(반제품)를 생산하고, 슬래브를 이용하여 열연(HR)을 만든다. 여기에서 그치지 않고, 열연(HR)을 다시 한번 냉간압연을 통해 냉연(CR)으로 탈바꿈 시킨다.

이 업체가 생산한 쇳물은 100만톤이지만, 제품기준(철강재)으로는 열연(HR) 100만톤, 냉연(CR) 100만톤으로 이 둘을 합할 경우 200만톤의 철강재를 생산했다 할 수 있다.

이 과정에서 열연(HR)은 외부판매가 아닌 자가소비의 용도였기 때문에 사실상 철강재생산량에서 차감되어야 하나, 중국의 철강재생산량 통계를 보고 있다면 그렇지 않은 것 같다. 조강생산량과 철강재생산량이 3억톤 이상의 차이를 발생시키고 있기 때문이다.

그렇다면 여기에서의 3억톤이 의미하는 바는 쇳물을 만들어낼 수 있는 능력, 즉 조강생산능력은 없지만 압연공정만 보유한 업체들의 생산능력 규모로 추정해볼 수 있다.

철근을 생산하는데 있어 압연공정만 보유한 업체들은 반제품인 빌렛을 외부에서 구매하여 철근을 생산한다. 국내에도 이와 같이 압연공정만 보유한 업체들이 다수 존재한다.

중국의 철강재생산량이 조강생산량을 넘어선 시기는 2000년으로 그 전만 하더라도 조강생산량이 철강재생산량보다 더 많았다. 2000년 이후에는 철강재생산량이 조강생산량보다 더 빠르게 증가하며 그 차이를 벌려왔다.

그러나, 2017년 들어 중국의 조강생산량과 철강재생산량이 과거와 사뭇 다른 움직임을 보여주고 있다.

우선, 2015년과 2016년을 비교해보자

'15년: 조강생산량 8억 383만톤, 철강재생산량 11억 2,350만톤 (차이 3억 1,967만톤)

'16년: 조강생산량 8억 837만톤, 철강재생산량 11억 3,801만톤 (차이 3억 2,965만톤)

→ 조강생산량 454만톤 증가, 철강재생산량 1,452만톤 증가 (차이 998만톤 증가)

2016년 조강생산량과 철강재생산량은 모두 전년대비 증가했으나, 철강재생산량의 증가가 더 컸던 것을 확인할 수 있다.

이제, 2016년과 2017년을 비교해보자 (5월 누적기준)

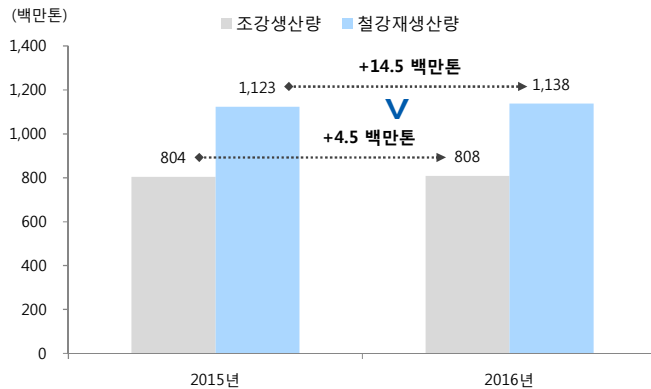
'16년: 조강생산량 3억 3,221만톤, 철강재생산량 4억 5,008만톤 (차이 1억 1,787만톤)

'17년: 조강생산량 3억 4,683만톤, 철강재생산량 4억 5,368만톤 (차이 1억 685만톤)

→ 조강생산량 1,462만톤 증가, 철강재생산량 360만톤 증가 (차이 -1,102만톤 감소)

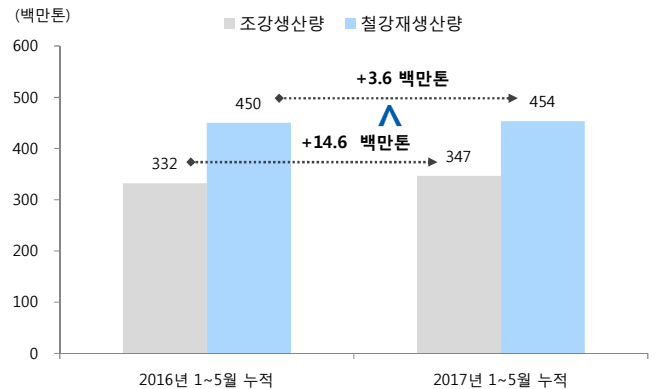
5월 누적기준(YTD) 2017년 조강생산량과 철강재생산량 모두 전년대비 증가했으나, 그 차이는 과거와 사뭇 다르다. 조강생산량이 철강재생산량보다 더 큰 폭으로 증가한 것이다.

[그림-6] 2015년 대비 2016년 중국 조강생산량 및 철강재생산량 증감



자료: National Bureau of Statistics, China Iron and Steel Association

[그림-7] 2016년 대비 2017년 중국 조강생산량 및 철강재생산량 증감



자료: National Bureau of Statistics, China Iron and Steel Association, 주: 5월 누적기준

지난 3월 공식적으로 집계된 중국 조강생산량(일일생산량 기준)은 역대 최고치를 기록한 바 있다. 그로부터 정확히 1개월 뒤인 4월, 다시 한번 중국 조강생산량은 역대 최고치를 갈아 치운다. 당사는 지난 6월 발간한 산업자료[6/7일 보고서, '관심을 가져야 할 시기가 도래했다']에서 이와 같이 중국 조강생산량이 역대 최고치를 나타내고 있는 원인에 대해 다음과 같은 세가지로 제시한 바 있다.

1) 높은 제품가격, 2) 높은 스프레드(제품가격-원재료가격), 3) 낮은 재고량

그러나, 또 다른 이유도 조강생산량 증가에 영향을 미쳤다는 판단이다. 그것은 바로 유도로의 폐쇄이다.

생산능력이 감소해서 생산량이 늘었다? 어딘가 앞뒤가 안 맞는다.

중국 정부는 6/30일까지 자국의 유도로 설비를 모두 폐쇄했다고 발표했으며, 그 규모는 연산 1.2억톤에 달한다고 언급했다. 이 과정에서 지난 해 해당 설비들로부터의 조강생산량은 발표되지 않았다. 중국 현지 언론은 2016년 유도로에서 생산된 쇳물, 즉 조강생산량을 약 3,000~5,000만톤 정도로 추정하고 있다.

이렇게 이야기하니 이젠 더욱더 앞뒤가 안 맞는다. 아무것도 생산을 안하고 있던 설비가 폐쇄됐는데 생산량이 늘었다고 해도 이상한데 생산을 하고 있던 설비가 폐쇄됐는데 생산량이 감소했다는 것은 무슨 말일까?

크게 문제될 것 없다. 2가지 가정만 추가하면 모든 것이 앞뒤가 맞는다. 그 가정은 다음과 같다.

**첫째, '유도로에서 생산된 조강생산량은 중국이 공식적으로 발표하는 조강생산량(Crude Steel)에 포함되어 있지 않았다'**

**둘째, '유도로에서 생산된 반제품(주로 빌렛)을 소재로 제품(주로 철근)을 생산한 업체들의 통계는 철강재생산량(Finished Steel)에 포함되어 있었다'**

중국 조강생산량과 철강재생산량은 다음 2개 기관의 창구를 통해 발표된다.

1) 중국국가통계국(National Bureau of Statistics), 2) 중국강철공업협회(China Iron and Steel Association)

과거에는 중국국가통계국과 중국강철공업협회가 발표하는 조강생산량이 차이를 보인 적도 있었으나, 최근에는 2개 기관의 생산량이 일치하고 있다.

중국이 발표하는 공식적인 조강생산량에 유도로 생산분이 포함되지 않았다고 추정할만한 근거는 앞서 언급한 조강생산량과 철강재생산량의 차이이다.

유도로라는 설비를 가지고 사업을 영위하는 중국 영세 철강업체들은 압연공정까지 투자하지 않았을 것이다. 주조공정을 통해 반제품(Semi-Finished Steel)까지만 생산하여 판매했을 것이다

또한, 이 업체들은 열연(HR) 및 후판(Plate) 등의 반제품인 슬래브(Slab)가 아닌 봉강류의 반제품인 빌렛(Billet)을 생산한 것으로 알려지고 있다. 빌렛(Billet)은 철근의 반제품이다. 철근 압연 공정만 보유한 업체가 해당 빌렛을 소재로 하여 철근을 생산했다면 이는 철강재생산량(Finished Steel)의 통계에 포함됐을 확률이 높다.

지금까지 언급한 내용을 2가지 가정을 앞세워 순서대로 정리하면 다음과 같다.

**1) 유도로(IF) 설비 폐쇄(생산능력 1.2억톤, 실제생산량 0.3~0.5억톤 추정) → 2) 반제품(주로 빌렛) 공급량 축소 → 3) 압연업체(주로 철근 압연만 하는 업체), 중대형 고로업체 등으로 반제품 주문 → 4) 중대형 고로업체 조강 및 반제품 생산량 증가 → 5) 공식적으로 발표되는 조강생산량(Crude Steel) 급증, 반면 철강재생산량(Finished Steel)은 미미하게 증가**



### III. 제품가격으로도 나타나고 있다

2017년 중국 철강재 가격 동향을 강종별로 유심히 지켜본 투자자들은 다음과 같은 궁금증이 생겼을 것이다.

#### '왜 철근 가격이 판재류 가격보다 더 좋은 흐름을 나타낼까?'

상하이 열연 내수가격은 2016년 마지막 주(3,730위안/톤) 대비 2017년 첫째 주(3,581위안/톤), -4% 하락했다.

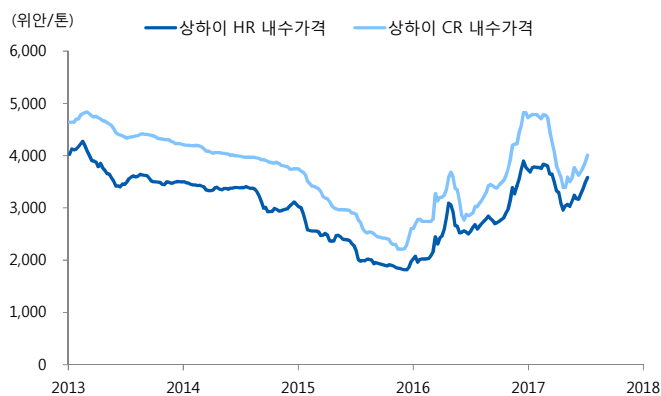
상하이 냉연 내수가격은 2016년 마지막 주(4,725위안/톤) 대비 2017년 첫째 주(4,010위안/톤), -15% 하락했다.

탕산시 빌렛 내수가격은 2016년 마지막 주(2,752위안/톤) 대비 2017년 첫째 주(3,308위안/톤), +20% 상승했다.

베이징 철근 내수가격(유통업체 판매가격)은 2016년 마지막 주(3,040위안/톤) 대비 2017년 첫째 주(3,771위안/톤), +24% 상승했다.

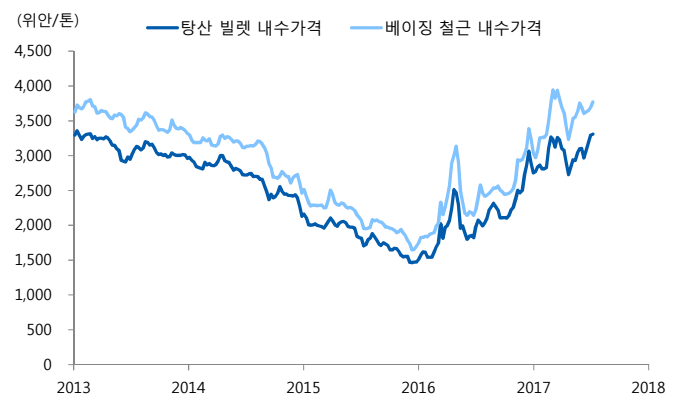
여러 가지 이유가 있겠지만, 유도로 설비 폐쇄에 따른 철근의 반제품인 빌렛(Billet)의 공급량이 축소된 것이 가장 큰 이유라 판단된다.

[그림-8] 상하이 HR 및 CR 내수가격



자료: Platts

[그림-9] 탕산 빌렛 및 베이징 철근 내수가격



자료: Platts

## IV. 유도로(IF)가 생산하고 있었다는 증거, '철스크랩'

앞서 여러 가지 근거를 제시하며 유도로의 폐쇄가 생산능력뿐만 아니라 생산량에도 영향을 미치고 있다라는 언급을 했지만 여전히 과연 유도로가 생산을 하고 있던 설비는 맞는 것일까? 하는 의문이 들 수도 있겠다.

여기 한가지 근거를 더 제시한다. 그것은 바로 고철, 즉 '철스크랩' 이다.

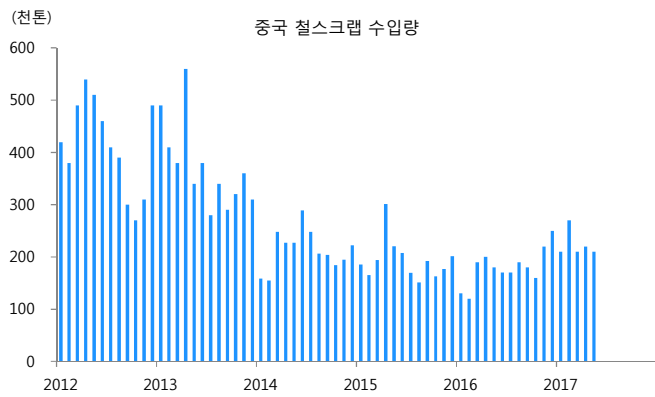
철스크랩은 철강 생산업체들의 3대 주요 원재료(철광석, 원료탄, 철스크랩) 중 하나이다.

철스크랩은 고로업체들도 부원재료로 사용하나, 주된 사용은 전기로업체들에서 일어난다. 유도로는 전기로다. 즉, 유도로의 조강생산량 감소는 철스크랩 사용 감소로 이어진다고 볼 수 있다.

중국의 철스크랩 수출량이 4월부터 급증하고 있다. 여전히 수입량이 수출량보다 크지만 수출량의 증가가 예상롭지 않다.

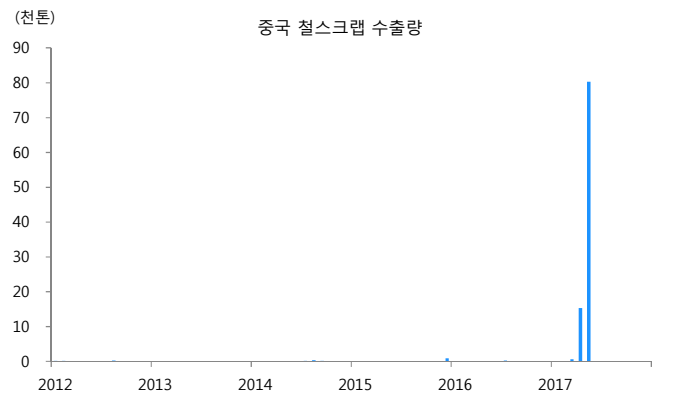
4월 중국 철스크랩 수출량은 1만 5,360톤으로 yoy +27827% 증가, 5월 수출량은 8만 350톤으로 yoy +95540%, mom +423% 증가했다. 4월과 5월의 yoy 증감률에서 알 수 있듯이 중국은 거의 철스크랩을 수출하지 않는 국가이다. 이와 같은 철스크랩 증가는 유도로의 조강생산량 감소와 연관이 있다라는 판단이다.

[그림-10] 중국 철스크랩 수입량



자료: General Administration of Customs

[그림-11] 중국 철스크랩 수출량



자료: General Administration of Customs

## V. 수급(공급과 수요)의 변화는 계속된다

2016년부터 시작된 중국 철강산업의 공급개혁은 장기적으로 2020년까지 진행될 것이며 이제 1년 6개월 정도의 시간을 보냈을 뿐이다. 하지만, 그 과정에서 조강생산능력은 축소되고 있는 반면 조강생산량은 증가하며 그 효과에 대해 의문점을 가지기도 했으며, 시간이 흐르면서 공급개혁이라는 이슈가 주는 기대감이 축소되고 있는 것은 사실이다.

그러나, 중국 철강산업의 공급개혁은 이제 시작이라고 판단되며 2017년 상반기에 행해진 유도로 설비 폐쇄는 중국 정부의 의지를 보여주고 있다고 사료된다.

앞서 언급한 바와 같이 2017년 상반기 폐쇄된 유도로 설비의 생산규모는 연산 1.2억톤으로 중국 정부가 발표한 바 있다. 이들 설비에서 생산됐을 조강생산량에 대한 정확한 수치는 알려진 바 없으나 현지 언론이 보도한대로 2016년 기준 조강생산량이 3,000~5,000만톤이라고 한다면 이는 중국 정부가 공식적으로 발표한 2016년 중국 전체 조강생산량(8억 837만톤)의 4%~6%에 달하는 수치이다.

2017년 중국 철강재소비량이 전년대비 4%~6% 대의 증가를 보인다고 한다면, 투자자들은 분명 중국 철강산업을 긍정적인 시각으로 바라볼 것이다. 그러나, 조강생산량이 정부의 공급개혁 구조 조정에 따라 4%~6%의 감소가 인위적으로 발생한다는 것에 대해서는 받아들이는 강도가 다른 것 같다.

결국은 수급(공급과 수요)이 중국을 비롯한 글로벌 철강재 시장에 가장 중요한 변수라면 수요 증가와 함께 공급의 축소도 기대 이상의 효과를 가져올 수 있다는 판단이다.

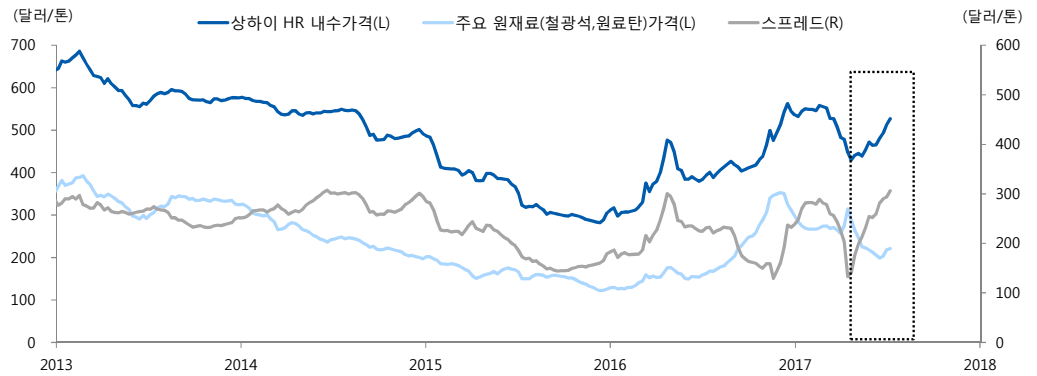
더욱이 유도로에서 생산된 부적합 철강재(띠티아오강, Ditiaogang)가 시중의 정상적인 제품들보다 저가의 가격대를 형성했을 것으로 사료되는 바, 부적합 철강재의 퇴출은 수급적인 영향과 함께 반제품 및 제품가격에 미치는 영향도 클 것이라 예상된다.

중국 철강산업 공급개혁은 국내 철강산업을 긍정적으로 바라보는데 있어 가장 여전히 가장 중요한 요인이라 판단되며 여전히 영향력 있고 중요한 요인이라 사료된다.

제품가격과 스프레드(제품가격-원재료가격)가 과거 공급과잉 이전 시기로 돌아가고 있는 모습을 나타내고 있는 바 이는 국내 철강산업에도 긍정적인 영향을 줄 것이라 전망한다.

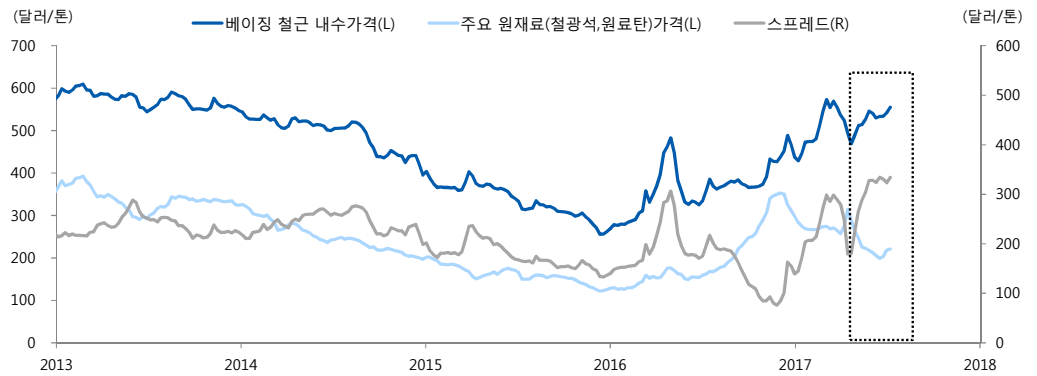
당사는 이와 같은 이유로 국내 철강/금속 업종에 대해 'Overweight' 을 유지하며, Top-pick으로 POSCO(005490)[투자의견 BUY 유지, 목표주가 390,000원→410,000원으로 상향]를 유지한다.

[그림-12] 상하이 HR 내수가격 및 스프레드



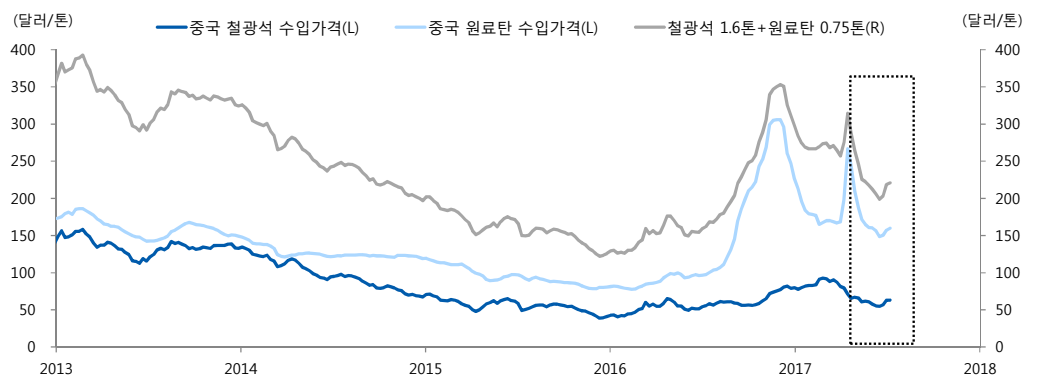
자료: Platts, 주: 스프레드는 유안타증권 추정

[그림-13] 베이징 철근 내수가격 및 스프레드



자료: Platts, 주: 스프레드는 유안타증권 추정

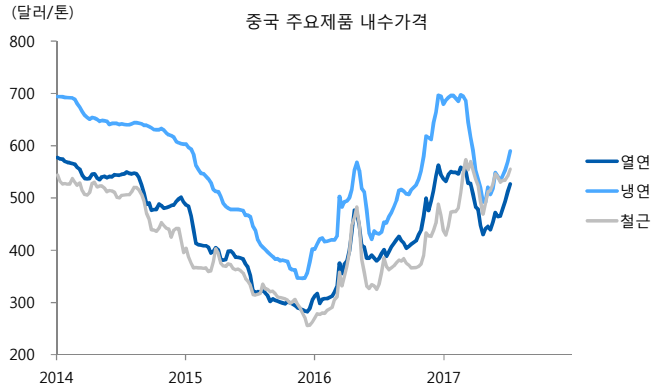
[그림-14] 중국의 철광석 및 원료탄 수입가격



자료: Platts

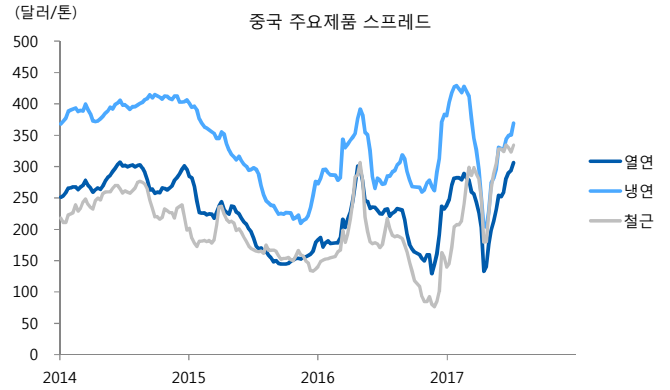
## VI. Appendix

[그림-15] 중국 주요제품 내수가격



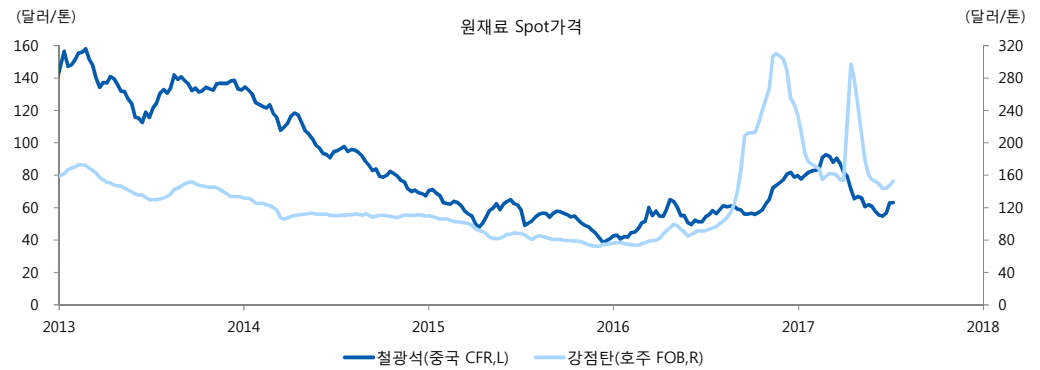
자료: Platts

[그림-16] 중국 주요제품 스프레드



자료: 유안타증권 추정

[그림-17] 원재료 Spot 가격



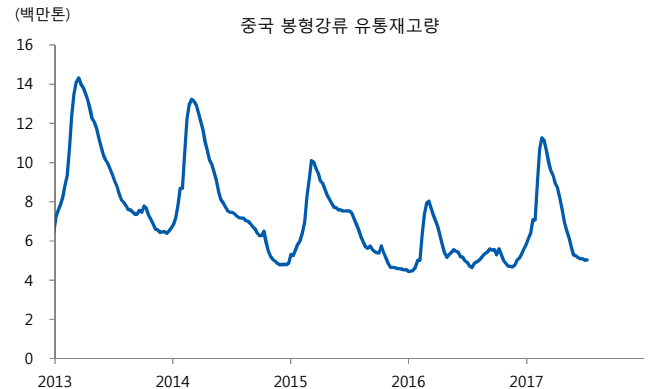
자료: Metal Bulletin, Platts

[그림-18] 중국 판재류 유통재고량



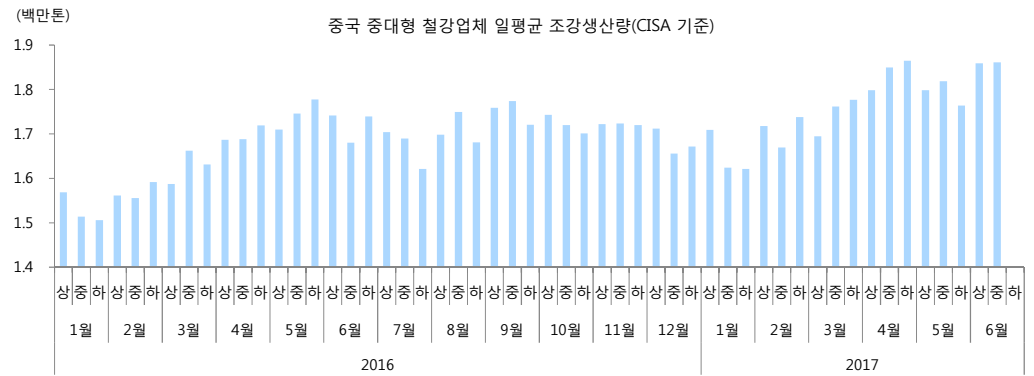
자료: Mysteel

[그림-19] 중국 봉형강류 유통재고량



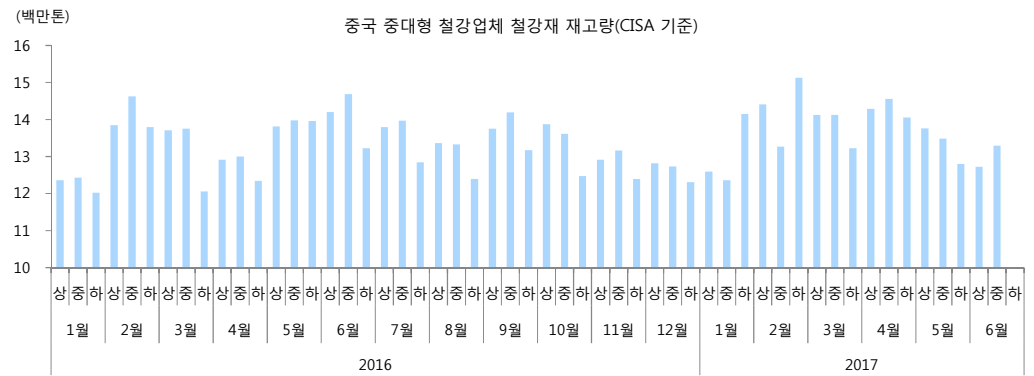
자료: Mysteel

[그림-20] 중국 중대형 철강업체 일평균 조강생산량



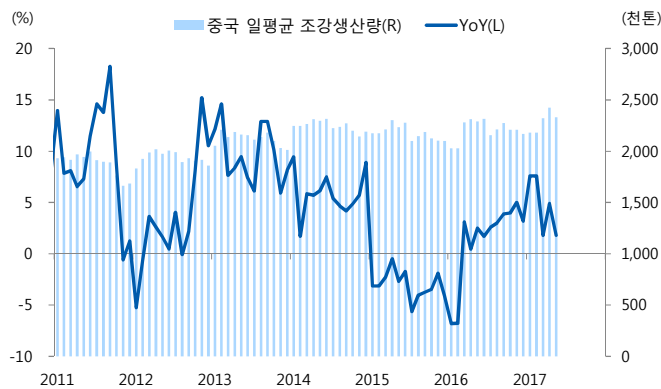
자료: China Iron and Steel Association

[그림-21] 중국 중대형 철강업체 철강재 재고량



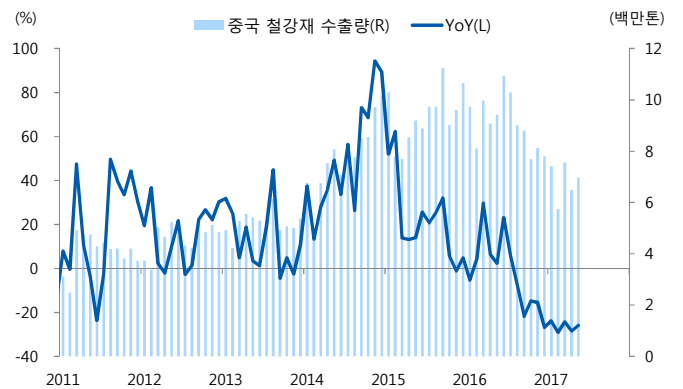
자료: China Iron and Steel Association

[그림-22] 중국 조강생산량



자료: China Iron and Steel Association

[그림-23] 중국 철강재수출량



자료: General Administration of Customs

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.



철강

이형수



02 3770 5718  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>410,000원 (U)</b>
현재주가 7/10	<b>300,000원</b>
상승여력	<b>37%</b>

시가총액	261,561억원
총발행주식수	87,186,835주
60일 평균 거래대금	747억원
60일 평균 거래량	270,800주
52주 고	300,000원
52주 저	200,500원
외인지분율	54.62%
주요주주	국민연금 11.14%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.1	10.1	49.6
상대	9.1	(1.4)	23.3
절대(달러환산)	6.2	8.9	50.6

## 2H17, 스프레드 확대와 물량 증가가 기다린다

※ 철강산업에 대한 의견은 금일(7/11일) 동시 발간된 '가 가져다 주고 있는 변화들'로 같음.

### 2Q17 별도, 탄소강 스프레드는 유지, 그러나 판매량 및 STS부문 부진 예상

별도 영업이익 6,580억원(yoy -8%, qoq -17%) 전망

2Q 별도기준 탄소강 ASP는 전분기대비 +1.4만원/톤 상승했을 것으로 추정되며, 철광석 및 원료탄 등의 주요 원재료 투입원가는 전분기대비 +1.3만원/톤 올랐을 것으로 예상되어 스프레드는 전분기와 유사한 수준으로 전망된다. 그러나, 상반기에 진행됐던 포항 3고로 확대개수 및 하공정 대수리 일정에 따라 2Q 제품판매량은 863만톤으로 전분기대비 -1% 감소했을 것으로 추정된다. 이에 2Q에도 단위당 고정비가 추가적으로 상승했을 개연성이 있다. '16년과 1Q까지 호조세를 보였던 STS부문은 니켈가격 약세에 따른 시황 악화로 수익성이 하락했을 것으로 판단된다. 결국 2Q 별도 영업이익은 탄소강 스프레드는 유지되나, 판매량 감소와 STS부문 수익성 악화가 부정적인 영향을 미쳤을 것으로 사료된다.

### 2Q17 연결, 해외 철강 및 기타 연결 자회사 전분기대비 실적 감소 예상

연결 영업이익 9,260억원(yoy +36%, qoq -32%) 전망

해외 철강부문 역시 STS 생산법인들의 경우 STS 시황 악화에 따라, 기타 생산법인들의 경우 3~4월 진행된 중국 철강재 가격 약세 등의 영향으로 전분기대비 다소 실적이 부진할 것으로 예상된다. 무역, E&C, 에너지 부문 모두 계절적 비수기 및 일회성 요인 제거 등으로 전분기대비 영업이익(단순합산 기준)이 감소했을 것으로 추정된다.

### 투자의견 BUY 유지, 목표주가 410,000원으로 상향

FY17, 별도 및 연결 영업이익의 저점은 2Q가 될 것으로 판단된다. 하반기에 실적이 개선될 것으로 판단하는 이유는 다음과 같다. 1)판매량 증가에 따른 단위당 고정비 감소 및 외형 확대, 2)탄소강 스프레드 확대, 3)니켈가격 반등에 따른 STS시황 회복 등이 주요 요인이 될 것으로 예상된다. 5월 이후 중국 철강시황이 회복되며 제품가격 상승과 함께 스프레드 확대를 동반하고 있다. 이러한 부분이 POSCO의 하반기 실적에 긍정적으로 작용할 것으로 사료된다. 이제 시각을 2H17에 이어 FY18까지 확대하여 목표주가를 410,000원으로 상향(투자의견 BUY 유지)한다. 해당 목표주가는 FY17E BPS의 0.75x, FY18E BPS의 0.70x 수준이다. 올해에 이어 FY18까지 추가적인 ROE 개선이 가능하다는 판단이며, POSCO를 철강/금속 업종 내 Top-pick으로 유지한다.

Quarterly earning forecasts (억원, %)

	2Q17E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	150,234	16.8	-0.4	147,247	2.0
영업이익	9,257	36.4	-32.2	9,733	-4.9
세전계속사업이익	6,742	151.2	-49.1	8,104	-16.8
지배순이익	5,340	83.1	-37.2	6,195	-13.8
영업이익률 (%)	6.2	+0.9 %pt	-2.9 %pt	6.6	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	3.6	+1.3 %pt	-2.0 %pt	4.2	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	581,923	530,835	605,469	609,916
영업이익	24,100	28,443	48,497	51,168
지배순이익	1,806	13,633	31,007	34,673
PER	105.8	14.1	8.4	7.5
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.9	6.2	5.1	4.7
ROE	0.4	3.3	7.2	7.6

자료: 유안타증권



[표-1] POSCO 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	QoQ	YoY	3Q17E	4Q17E
매출액	24,325	28,248	27,937	5,767	6,010	6,107	6,442	7,067	7,091	0.3%	18.0%	7,024	7,065
탄소강	19,176	22,136	21,834	4,561	4,732	4,808	5,074	5,525	5,570	0.8%	17.7%	5,502	5,540
기타	5,149	6,112	6,103	1,206	1,278	1,298	1,367	1,543	1,521	-1.4%	19.1%	1,522	1,525
판매량	35,875	35,305	35,858	8,740	9,005	8,945	9,185	8,722	8,629	-1.1%	-4.2%	8,898	9,056
탄소강	33,911	33,346	33,897	8,277	8,492	8,440	8,702	8,239	8,133	-1.3%	-4.2%	8,407	8,568
기타	1,964	1,959	1,961	463	513	505	483	483	496	2.8%	-3.4%	492	488
탄소강 ASP(A)	565	664	644	551	557	570	583	671	685	2.1%	22.9%	654	647
변동폭	-40	98	-20	11	6	12	13	87	14	-	-	-30	-8
<sup>1)</sup> 원재료 투입가격(B)	164	246	228	152	151	155	196	262	275	4.8%	81.8%	234	211
변동폭	-18	82	-18	-6	-1	4	41	66	13	-	-	-41	-22
추정 스프레드(A-B)	402	418	417	399	406	414	387	408	410	0.4%	1.0%	421	435
변동폭	-23	16	-2	17	7	8	-27	21	2	-	-	11	14
영업이익	2,635	3,285	3,494	582	713	852	488	795	658	-17.2%	-7.6%	892	939
이익률	10.8%	11.6%	12.5%	10.1%	11.9%	14.0%	7.6%	11.3%	9.3%	-2.0%p	-2.6%p	12.7%	13.3%

자료: 유안타증권, 주 1) 철광석(1.6톤)+원료탄(0.75톤) 가정

[표-2] POSCO 별도기준, 주요 원재료 추정 투입액 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	
원/달러 환율 (평균)	1,100	1,097	1,169	1,157	1,201	1,163	1,120	1,159	1,153	1,130	1,105	1,085	
철광석 구매 <sup>1)</sup>	65	58	50	46	46	44	54	57	68	67	64	62	
(달러/톤, FOB)													
분광	Index <sup>2)</sup>	70	62	51	50	47	40	54	57	78	67	59	
당분기		57	53	49	41	45	51	53	79	56	60	65	
원료탄 구매 <sup>4)</sup>	(복합)	98	92	79	76	71	76	156	194	149	121	125	
(달러/톤, FOB)													
강점탄 <sup>3)</sup>		114	105	91	86	80	85	213	238	193	155	160	
Index		117	110	93	89	81	84	200	285	194	155	160	
당분기		104	87	83	76	77	91	266	168	190	155	160	
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액		178	162	139	131	128	128	209	255	219	193	193	
(달러/톤)													
철광석 1.6톤		104	93	80	74	74	71	92	109	108	102	99	
원료탄 0.75톤		74	69	59	57	53	57	117	145	111	91	94	
쇳물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 <sup>5)</sup>		208	189	172	158	152	151	196	262	275	234	211	
(천원/톤)													
전분기대비 증감		-16	-19	-17	-14	-6	-1	4	41	66	13	-41	-22
철광석 1.6톤		126	110	99	90	87	86	100	114	124	118	110	
전분기대비 증감		-18	-17	-11	-8	-3	-1	2	12	14	10	-6	-7
원료탄 0.75톤		81	79	73	68	65	65	96	148	151	116	101	
전분기대비 증감		2	-2	-6	-5	-3	0	2	28	53	3	-35	-15

자료: 유안타증권 리서치센터

주 1) Index 및 당분기 모두 호주 수출 가격이며 Index와 당분기 구매비중은 시기에 따라 60:40 or 50:50 으로 가정, 주 2) 1Q17은 2016년 9~11월 평균가격

주 3) Index 및 당분기 모두 호주 수출 가격이며 Index와 당분기 구매비중은 시기에 따라 80:20 or 60:40 으로 가정, 주 4) 강점탄, 미점탄, PCI 가격의 가중 평균값

주 5) 전분기 구매분 60%, 당분기 구매분 40% 사용 가정

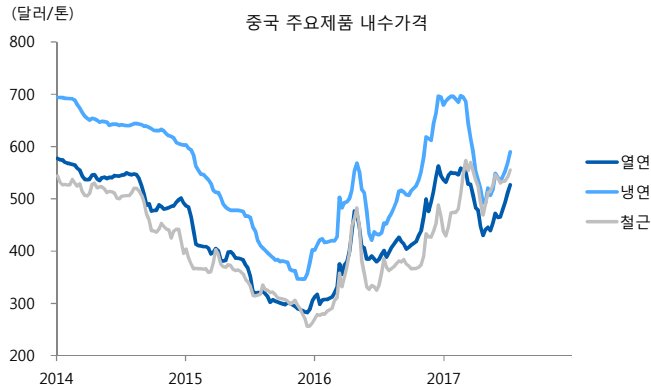
[표-3] POSCO 연결기준

(단위: 십억원)

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	QoQ	YoY	3Q17E	4Q17E
매출액	53,084	60,547	60,992	12,461	12,857	12,748	15,018	15,077	15,023	-0.4%	16.8%	14,926	15,520
철강	42,906	49,549	49,094	10,052	10,609	10,727	11,519	12,260	12,488	1.9%	17.7%	12,362	12,439
(본사)	24,325	28,248	27,937	5,767	6,010	6,107	6,442	7,067	7,091	0.3%	18.0%	7,024	7,065
(본사 외)	18,581	21,301	21,157	4,284	4,599	4,621	5,077	5,192	5,396	3.9%	17.3%	5,338	5,374
무역	26,420	31,838	32,485	6,148	6,111	6,364	7,798	8,279	7,646	-7.6%	25.1%	7,619	8,294
E&C	7,482	7,211	7,284	1,791	1,784	1,903	2,004	1,737	1,844	6.2%	3.4%	1,872	1,758
기타	5,077	5,398	5,755	1,251	1,152	1,172	1,503	1,322	1,217	-7.9%	5.7%	1,263	1,596
(연결조정)	28,802	33,449	33,626	6,780	6,798	7,419	7,805	8,520	8,172	-	-	8,190	8,567
영업이익	2,844	4,850	5,117	660	679	1,034	472	1,365	926	-32.2%	36.4%	1,218	1,341
이익률	5.4%	8.0%	8.4%	5.3%	5.3%	8.1%	3.1%	9.1%	6.2%	-2.9%p	0.9%p	8.2%	8.6%
철강	2,927	3,915	4,235	551	734	1,006	636	1,023	739	-27.8%	0.8%	1,026	1,127
이익률	6.8%	7.9%	8.6%	5.5%	6.9%	9.4%	5.5%	8.3%	5.9%	-2.4%p	-1.0%p	8.3%	9.1%
(본사)	2,635	3,285	3,494	582	713	852	488	795	658	-17.2%	-7.6%	892	939
(이익률)	10.8%	11.6%	12.5%	10.1%	11.9%	14.0%	7.6%	11.3%	9.3%	-2.0%p	-2.6%p	12.7%	13.3%
(본사 외)	292	630	740	-31	21	153	148	228	81	-64.5%	286.0%	133	188
(이익률)	1.6%	3.0%	3.5%	-0.7%	0.5%	3.3%	2.9%	4.4%	1.5%	-2.9%p	1.0%p	2.5%	3.5%
무역	361	448	463	109	86	87	79	127	100	-21.2%	16.6%	108	113
이익률	1.4%	1.4%	1.4%	1.8%	1.4%	1.4%	1.0%	1.5%	1.3%	-0.2%p	-0.1%p	1.4%	1.4%
E&C	-626	299	255	7	-171	-103	-360	135	55	-58.9%	흑전	56	53
이익률	-8.4%	4.1%	3.5%	0.4%	-9.6%	-5.4%	-17.9%	7.7%	3.0%	-4.7%p	12.6%p	3.0%	3.0%
기타	278	360	327	63	42	51	122	132	66	-49.9%	57.9%	73	89
이익률	5.5%	6.7%	5.7%	5.1%	3.6%	4.3%	8.1%	10.0%	5.4%	-4.6%p	1.8%p	5.7%	5.6%
(연결조정)	96	160	161	71	12	6	6	52	33	-	-	36	40
세전이익	1,433	4,166	4,378	545	268	663	-44	1,325	674	-49.1%	151.2%	1,019	1,147
이익률	2.7%	6.9%	7.2%	4.4%	2.1%	5.2%	-0.3%	8.8%	4.5%	-4.3%p	2.4%p	6.8%	7.4%
지배순이익	1,363	3,101	3,467	360	292	546	166	851	534	-37.2%	83.1%	807	909
이익률	2.6%	5.1%	5.7%	2.9%	2.3%	4.3%	1.1%	5.6%	3.6%	-2.1%p	1.3%p	5.4%	5.9%

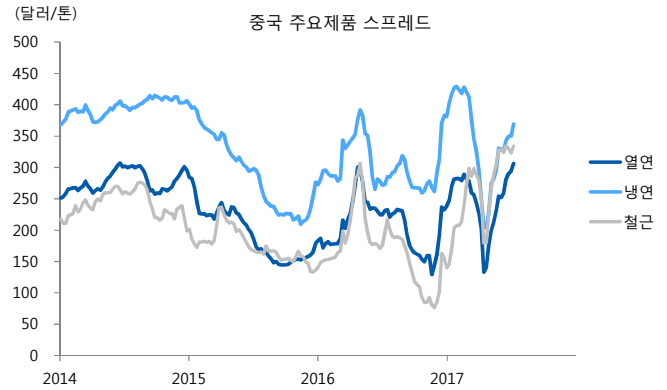
자료: 유안타증권, 주 1) 연결조정은 차감항목, 주 2) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

[그림-1] 중국 주요제품 내수가격(incl. 17% vat)



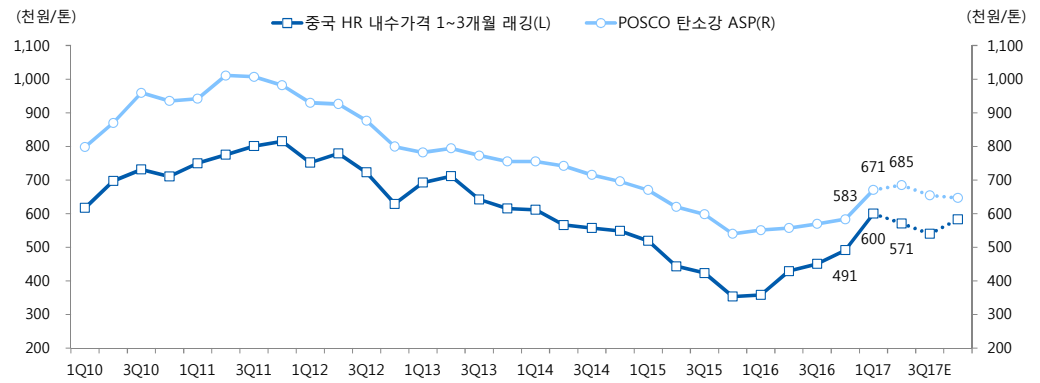
자료: Platts

[그림-2] 중국 주요제품 스프레드(제품가격-주요 원재료가격)



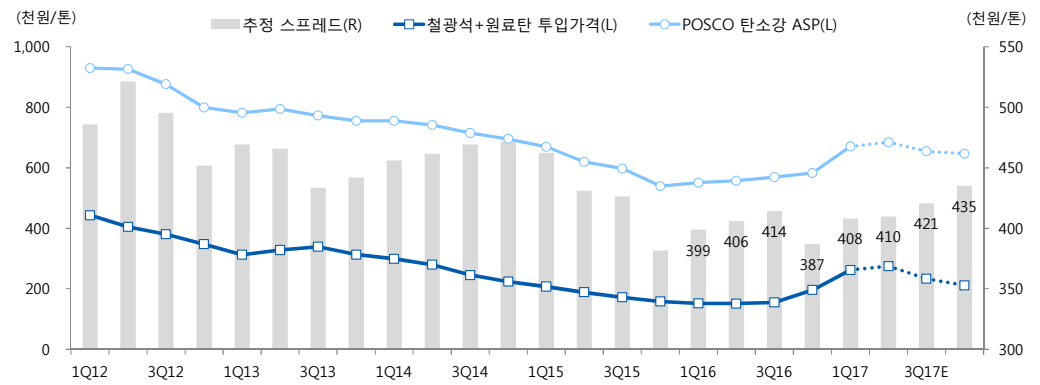
자료: Platts, 주: 주요 원재료(철광석 1.6톤+원료탄 0.75톤 가정)

[그림-3] 중국 HR 내수가격과 POSCO 탄소강 ASP



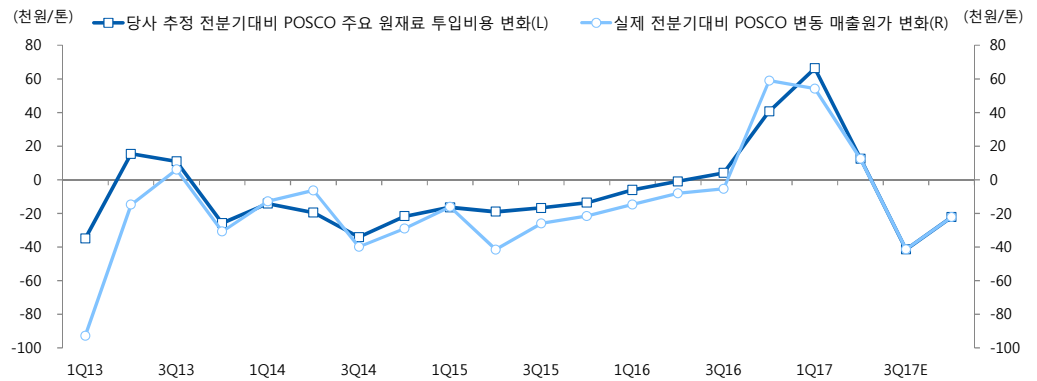
자료: Platts, 유안타증권

[그림-4] POSCO 탄소강 추정 스프레드



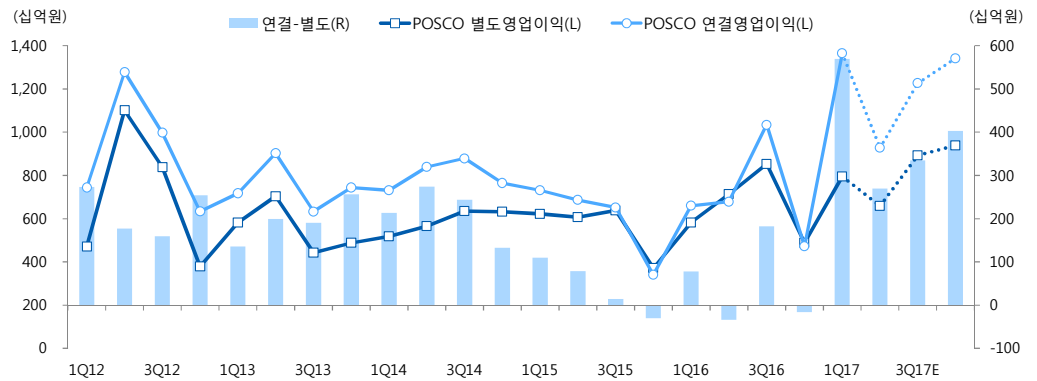
자료: 유안타증권

[그림-5] POSCO 주요 원재료 투입비용 및 변동 매출원가 변화(전분기대비)



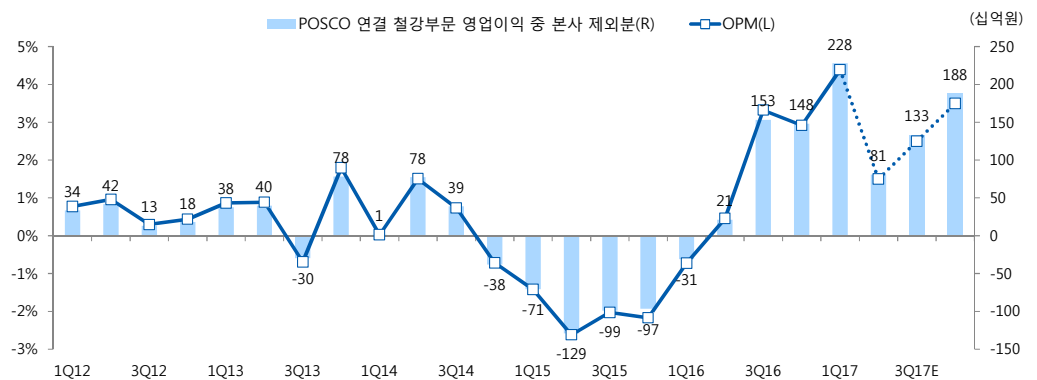
자료: 유안타증권

[그림-6] POSCO 연결 영업이익과 별도 영업이익 스프레드



자료: 유안타증권

[그림-7] POSCO 연결 기타 철강부문(본사 제외) 영업이익



자료: 유안타증권, 주: 단순합산 기준

POSCO (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	581,923	530,835	605,469	609,916	619,192
매출원가	516,581	463,940	516,613	516,922	524,456
매출충이익	65,342	66,896	88,856	92,994	94,736
판매비	41,242	38,452	40,359	41,825	42,461
영업이익	24,100	28,443	48,497	51,168	52,275
EBITDA	56,283	60,582	81,541	84,246	84,727
영업외손익	-22,293	-14,115	-6,837	-7,389	-6,655
외환관련손익	-3,826	-1,423	751	0	0
이자손익	-5,786	-4,763	-4,426	-3,711	-2,977
관계기업관련손익	-5,061	-887	720	0	0
기타	-7,621	-7,042	-3,882	-3,678	-3,678
법인세비용차감전순이익	1,808	14,329	41,660	43,779	45,620
법인세비용	2,769	3,847	11,439	12,258	12,774
계속사업순이익	-962	10,482	30,221	31,521	32,846
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-962	10,482	30,221	31,521	32,846
지배지분순이익	1,806	13,633	31,007	34,673	36,131
포괄순이익	-2,583	15,024	25,885	31,521	32,846
지배지분포괄이익	330	18,225	28,394	35,365	36,852

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	291,809	293,038	304,958	320,852	344,936
현금및현금성자산	48,702	24,476	35,423	52,229	73,413
매출채권 및 기타채권	108,495	108,946	108,276	107,672	109,123
재고자산	82,252	90,517	95,494	95,187	96,635
비유동자산	512,279	504,592	493,368	495,290	497,837
유형자산	345,229	337,703	331,915	336,457	341,104
관계기업등 지분관련자산	39,453	38,824	37,785	38,785	39,785
기타투자자산	29,198	32,327	32,205	32,205	32,205
자산총계	804,088	797,630	798,325	816,142	842,773
유동부채	201,309	189,154	177,117	164,949	160,173
매입채무 및 기타채무	61,932	72,473	71,687	71,519	78,744
단기차입금	84,158	79,797	71,488	59,488	47,488
유동성장기부채	39,553	22,151	19,119	19,119	19,119
비유동부채	152,076	150,092	140,858	140,858	140,858
장기차입금	67,381	63,648	56,773	56,773	56,773
사채	61,111	61,454	58,288	58,288	58,288
부채총계	353,385	339,246	317,975	305,807	301,032
지배지분	412,353	423,734	442,642	470,115	499,046
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	13,836	13,978	14,035	14,035	14,035
이익잉여금	405,011	411,738	434,354	461,828	490,759
비지배지분	38,349	34,650	37,708	40,220	42,695
자본총계	450,702	458,384	480,350	510,335	541,741
순차입금	160,824	147,715	118,998	90,192	57,008
총차입금	252,893	228,762	207,606	195,606	183,606

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	76,018	52,694	62,439	76,276	80,559
당기순이익	-962	10,482	30,221	31,521	32,846
감가상각비	28,367	28,358	29,091	29,458	29,353
외환손익	0	0	500	0	0
종속, 관계기업 관련손익	5,061	887	-720	0	0
자산부채의 증감	27,540	-4,258	-16,927	-3,964	-381
기타현금흐름	16,013	17,225	20,274	19,261	18,740
투자활동 현금흐름	-45,347	-37,546	-23,428	-27,923	-27,923
투자자산	1,550	-2,139	-481	-1,000	-1,000
유형자산 증가 (CAPEX)	-25,602	-23,241	-30,933	-34,000	-34,000
유형자산 감소	590	443	90	0	0
기타현금흐름	-21,885	-12,609	7,895	7,077	7,077
재무활동 현금흐름	-22,416	-39,510	-17,429	-13,282	-13,282
단기차입금	-8,462	-8,859	-5,674	-12,000	-12,000
사채 및 장기차입금	-17,309	-22,862	-8,809	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-8,226	-7,090	-7,490	-5,290	-5,290
기타현금흐름	11,581	-699	4,544	4,008	4,008
연결범위변동 등 기타	235	126	-10,634	-18,265	-18,169
현금의 증감	8,490	-24,236	10,947	16,805	21,184
기초 현금	40,221	48,712	24,476	35,423	52,229
기말 현금	48,712	24,476	35,423	52,229	73,413
NOPLAT	24,100	28,443	48,497	51,168	52,275
FCF	21,297	25,446	20,365	31,956	35,710

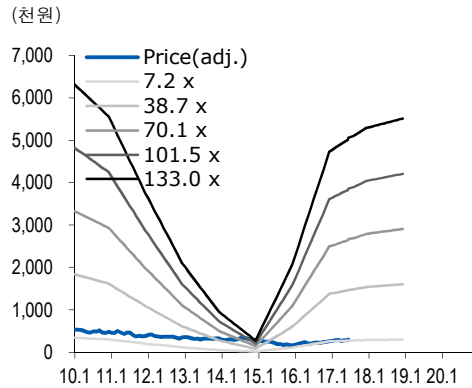
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

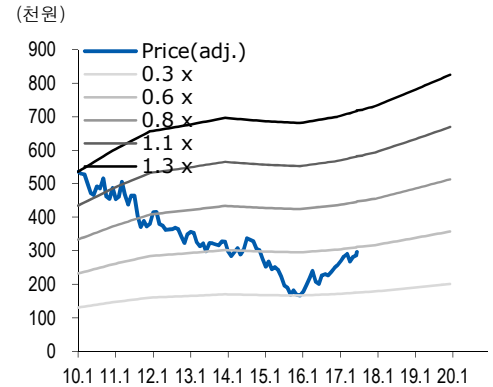
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
EPS	2,072	15,637	35,564	39,769	41,441
BPS	515,470	529,683	553,311	587,654	623,818
EBITDAPS	64,554	69,485	93,524	96,627	97,179
SPS	667,444	608,848	694,450	699,551	710,190
DPS	8,000	8,000	9,000	9,000	9,000
PER	105.8	14.1	8.4	7.5	7.2
PBR	0.4	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.9	6.2	5.1	4.7	4.3
PSR	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액 증가율 (%)	-10.6	-8.8	14.1	0.7	1.5
영업이익 증가율 (%)	-25.0	18.0	70.5	5.5	2.2
지배순이익 증가율 (%)	-71.1	654.7	127.4	11.8	4.2
매출총이익률 (%)	11.2	12.6	14.7	15.2	15.3
영업이익률 (%)	4.1	5.4	8.0	8.4	8.4
지배순이익률 (%)	0.3	2.6	5.1	5.7	5.8
EBITDA 마진 (%)	9.7	11.4	13.5	13.8	13.7
ROIC	-2.3	3.9	6.7	7.1	7.3
ROA	0.2	1.7	3.9	4.3	4.4
ROE	0.4	3.3	7.2	7.6	7.5
부채비율 (%)	78.4	74.0	66.2	59.9	55.6
순차입금/자기자본 (%)	39.0	34.9	26.9	19.2	11.4
영업이익/금융비용 (배)	3.1	4.3	7.9	9.0	9.7

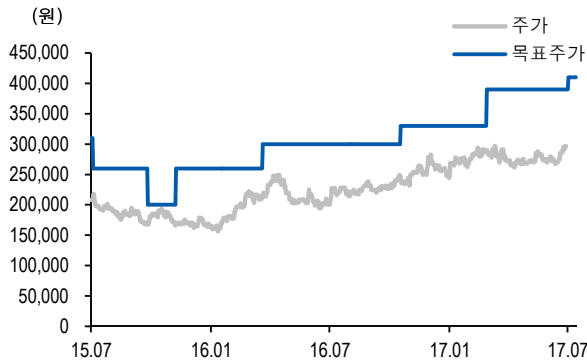
P/E band chart



P/B band chart



POSCO (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자 의견	목표주가
2017-07-11	BUY	410,000
2017-06-07	BUY	390,000
2017-04-19	BUY	390,000
2017-03-27	BUY	390,000
2017-03-08	BUY	390,000
2017-01-26	BUY	330,000
2017-01-10	BUY	330,000
2016-11-22	BUY	330,000
2016-10-27	BUY	330,000
2016-09-28	BUY	300,000

자료: 유안타증권

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.8
Buy(매수)	85.3
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2017-07-08

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 등 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 등 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 등 자료의 금융투자분석사와 배유자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.