

## 예상에 부합하는 실적, 중장기 그림은 회복

### 목표주가 390,000원, 투자이견 매수 유지

목표주가 39만원과 투자이견 매수를 유지한다. 목표주가는 12M Fwd. BPS 기준 P/B 0.7배 수준이다. 1) 철강부문 실적 회복, 2) 비철강부문 구조조정 효과로 예상에 부합하는 양호한 실적 흐름을 이어가는 가운데 3) 중국의 공급측 개혁을 토대로 철강 부문의 사이클 회복이 진행될 전망이다. 4) 5년만에 시작된 외형 턴어라운드, 5) ROE 개선 등 중기 회복의 모멘텀은 유효하다.

### 3Q17 Preview: 스프레드 회복으로 실적 개선 기대

3분기 영업이익은 연결 10,414억원(+6.4% QoQ, +0.7% YoY, +6.8% OPM), 별도 7,111억원(+21.6% QoQ, -16.6% YoY, +9.6% OPM)로 추정한다. 철강제품 판매량과 판매가격이 예상보다 양호할 것으로 예상되어 매출액 추정치는 상향했다. 다만, 별도 영업이익은 소폭 하향 조정했다. 이는 원재료 가격 강세로 스프레드 개선 폭이 당초 예상을 밑돌 전망이기 때문이다. 그러나 무역, 소재 등 주요 자회사 실적의 회복으로 연결부문 영업이익은 예상에 부합할 것으로 보인다. 전체적으로 매출액 턴어라운드가 지속되는 가운데 영업이익도 견조한 흐름을 유지해 기대에 부합할 것으로 보인다.

### 가격 인상 효과는 4분기 기대. 중장기 사이클 회복에 주목

3분기 이후 국내외 철강 가격 강세효과는 4분기 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 3분기 가격 인상은 내수 유통 제품 중심으로 진행되어 ASP에는 실질적인 영향을 주지 못할 전망이지만 4분기 이후의 실수요가 및 수출 가격의 인상 가능성을 높여줄 것으로 보이기 때문이다. 중국의 공급측 개혁과 환경규제로 중국 철강업계의 직간접적인 원가 상승이 예상되며 이는 철강 가격의 중장기 상승 요인이 될 전망이다. 공급측에서 시작되는 중기적인 사이클 흐름의 방향성에 주목하자.

Fig. 1: POSCO 연결재무제표 요약[연간]

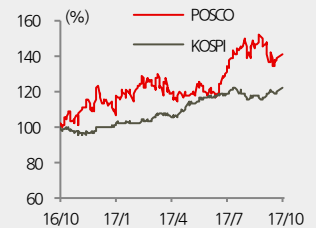
	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액 (십억원)	58,192	53,084	60,979	64,309	66,533
영업이익	2,410	2,844	4,611	5,121	5,460
세전이익	181	1,433	4,290	4,618	4,862
순이익[지배]	181	1,363	2,917	3,129	3,239
EPS (원)	2,072	15,637	33,462	35,883	37,154
증감률 (%)	-71.1	654.7	114.0	7.2	3.5
PER (배)	80.4	16.5	9.6	8.8	8.5
PBR	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.2	6.7	5.8	5.1	4.7
ROE (%)	0.4	3.3	6.7	6.8	6.6
배당수익률	4.8	3.1	2.9	2.9	2.9

출처: POSCO, BNK투자증권

투자이견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	390,000원
[유지]	20.9%
현재주가	322,500원
2017/10/10	

주식지표	
시가총액	28,118십억원
52주최고가	349,500원
52주최저가	226,500원
상장주식수	8,719만주
자본금/액면가	436십억원/ 5천원
60일평균거래량	23만주
60일평균거래대금	75십억원
외국인지분율	55.2%
자기주식수	719만주/ 8.2%
주요주주및지분율	
국민연금공단	11.1%

### 주가동향



### 연관철

#### 철강/기계/방산

gcyoon@bnkfn.co.kr

(02)3215-7502

BNK투자증권 리서치센터

150-711 서울시 영등포구 여의나루로 57

신승센터빌딩 16층

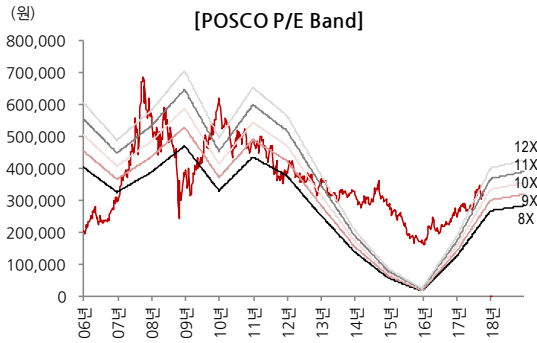
www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: POSCO 매출액 및 영업이익 등 연간 실적 추이

(십억원, %, 천톤, 천원/톤)	2014Y	2015Y	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016Y	1Q17	2Q17	3Q17F	BNK 대비	컨센	4Q17F	2017F	BNK 변경%	2018F
<b>연결 실적</b>																
<b>매출액</b>	65,098	58,192	12,461	12,857	12,748	15,017	53,084	15,077	14,944	15,291	2.2%	15,032	15,666	60,979	1.4%	64,309
POSCO	29,219	25,607	5,767	6,010	6,107	6,442	24,325	7,067	7,134	7,434	5.3%		7,863	29,499	2.7%	31,438
연결자회사	35,880	32,585	6,694	6,848	6,641	8,576	28,759	8,010	7,810	7,858	-0.5%		7,803	31,481	0.2%	32,871
<b>영업이익</b>	3,214	2,410	660	679	1,034	472	2,844	1,365	979	1,041	3.4%	1,117	1,226	4,611	2.2%	5,121
QoQ	7.3%	-25.0%	93.7%	2.8%	52.4%	-54.4%		189%	-283%	6.4%			17.7%			
YoY	7.3%	-25.0%	-9.8%	-1.1%	58.7%	38.5%	18.0%	107%	44.3%	0.7%			159.8%	62.1%		11.1%
POSCO	2,350	2,238	582	713	852	488	2,635	795	585	711	-6.1%		870	2,962	0.3%	3,245
연결자회사	863	172	78	(34)	182	(16)	209	570	394	330	31.8%		356	1,650	5.9%	1,876
<b>영업이익률</b>	4.9%	4.1%	5.3%	5.3%	8.1%	3.1%	5.4%	9.1%	6.6%	6.8%		7.4%	7.8%	7.6%	+0.1%p	8.0%
POSCO	8.0%	8.7%	10.1%	11.9%	14.0%	7.6%	10.8%	11.3%	8.2%	9.6%			11.1%	10.0%	-0.2%p	10.3%
연결자회사	2.4%	0.5%	1.2%	-0.5%	2.7%	-0.2%	0.7%	7.1%	5.0%	4.2%			4.6%	5.2%	+0.3%p	5.7%
<b>순이익</b>	557	(96)	338	221	476	14	1,048	977	530	797	13.9%		735	3,039	3.1%	3,209
지배주주지분	626	181	360	292	546	166	1,363	851	513	844	13.9%	702	709	2,917	3.5%	3,129
<b>별도 실적</b>																
<b>총 매출액</b>	29,219	25,607	5,767	6,010	6,107	6,442	24,325	7,067	7,134	7,434	5.3%	7,395	7,863	29,499	2.7%	31,438
QoQ			-3.0%	4.2%	1.6%	5.5%		9.7%	0.9%	4.2%			5.8%			
YoY	-4.3%	-12.4%	-15.0%	-8.6%	-3.1%	8.3%	-5.0%	22.5%	18.7%	21.7%			22.1%	21.3%		6.6%
<b>영업이익</b>	2,350	2,238	582	713	852	488	2,635	795	585	711	-6.1%	795	870	2,962	0.3%	3,245
QoQ			56.8%	22.4%	19.6%	-42.7%		63.0%	-26.5%	21.6%			22.3%			
YoY	6.1%	-4.8%	-6.4%	17.3%	33.6%	31.5%	17.7%	36.6%	-17.9%	-16.6%			78.3%	12.4%		9.6%
<b>영업이익률</b>	8.0%	8.7%	10.1%	11.9%	14.0%	7.6%	10.8%	11.3%	8.2%	9.6%		10.8%	11.1%	10.0%	-0.2%p	10.3%
<b>판매량(천톤)</b>																
<b>총판매량</b>	34,332	35,337	8,740	9,005	8,945	9,185	35,875	8,722	8,463	8,907	1.9%		9,167	35,257	0.5%	35,644
<b>ASP(천원/톤)</b>																
<b>탄소강 ASP</b>	727	606	551	557	570	583	565	671	705	709	4.5%		726	703	2.9%	749
<b>총 ASP</b>	800	677	615	626	640	654	634	757	791	793	3.5%		811	788	2.4%	833

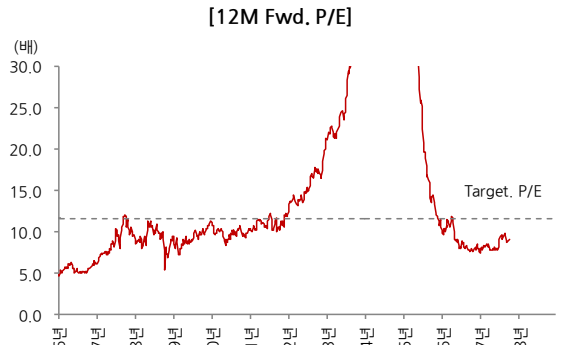
출처: POSCO, BNK투자증권

Fig. 3: POSCO P/E Band



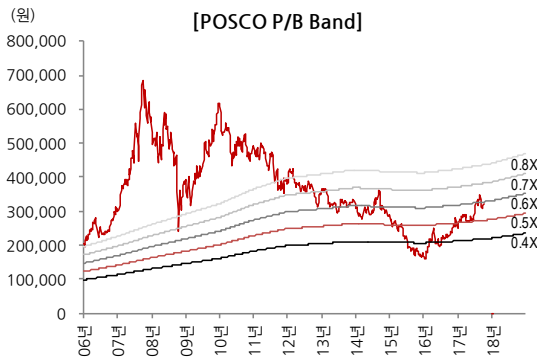
출처: WiseFn, BNK투자증권

Fig. 4: POSCO 12M Fwd. P/E



출처: WiseFn, BNK투자증권

Fig. 5: POSCO P/B Band



출처: WiseFn, BNK투자증권

Fig. 6: POSCO 12M Fwd. P/B

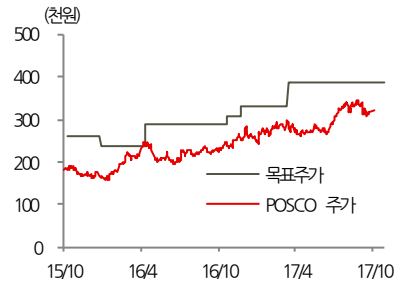


출처: WiseFn, BNK투자증권

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
POSCO (005490)	15/10/15	매수	260,000원	-	-
	16/01/04	매수	240,000원	22.0	-3.0
	16/04/18	매수	290,000원	32.0	16.5
	16/07/22	매수	290,000원	20.6	2.7
	16/10/27	매수	310,000원	18.2	6.5
	16/11/29	매수	330,000원	21.6	11.3
	17/03/21	매수	390,000원	30.8	12.4
	17/04/19	매수	390,000원	28.7	12.4
	17/07/03	매수	390,000원	20.3	12.4
	17/10/11	매수	390,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



재무상태표

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	29,181	29,304	31,567	33,409	35,244
현금성자산	4,870	2,448	2,975	3,687	4,418
매출채권	8,953	9,330	10,130	10,530	10,921
재고자산	8,225	9,052	10,136	10,536	10,928
비유동자산	51,228	50,459	50,315	50,712	51,121
투자자산	2,918	3,231	6,963	7,013	7,065
유형자산	34,523	33,770	33,535	34,019	34,502
무형자산	6,406	6,089	6,144	6,007	5,880
<b>자산총계</b>	<b>80,409</b>	<b>79,763</b>	<b>81,883</b>	<b>84,121</b>	<b>86,365</b>
유동부채	20,131	18,915	19,707	19,646	18,978
매입채무	3,125	4,073	4,249	4,417	4,581
단기차입금	8,416	7,980	8,997	8,497	7,997
비유동부채	15,208	15,009	13,672	12,874	12,474
사채및장기차입금	12,949	12,585	10,955	10,055	9,555
<b>부채총계</b>	<b>35,339</b>	<b>33,925</b>	<b>33,379</b>	<b>32,520</b>	<b>31,452</b>
지배기업지분	41,235	42,373	44,753	47,770	51,015
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,384	1,398	1,402	1,402	1,402
이익잉여금	40,501	41,174	43,299	45,668	48,147
비지배지분	3,835	3,465	3,750	3,831	3,899
<b>자본총계</b>	<b>45,070</b>	<b>45,838</b>	<b>48,504</b>	<b>51,601</b>	<b>54,914</b>
총차입금	25,633	23,215	22,349	21,054	19,559
순차입금	16,426	15,110	13,797	11,570	9,129

현금흐름표

(십억원)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>7,602</b>	<b>5,269</b>	<b>4,103</b>	<b>5,602</b>	<b>5,885</b>
당기순이익	-96	1,048	3,039	3,209	3,307
비현금비용	7,400	6,511	6,151	5,506	5,811
감가상각비	3,218	3,214	3,245	3,244	3,233
비현금수익	-1,438	-930	-1,322	-1,033	-1,066
자산및부채의증감	2,754	-426	-2,400	-473	-463
매출채권감소	1,687	181	-1,025	-400	-391
재고자산감소	2,096	-768	-895	-400	-392
매입채무증가	-894	769	154	168	164
법인세환급(납부)	-623	-602	-1,125	-1,409	-1,555
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-4,535</b>	<b>-3,755</b>	<b>-2,629</b>	<b>-2,722</b>	<b>-2,789</b>
유형자산증가	-2,560	-2,324	-3,198	-3,340	-3,340
유형자산감소	59	44	18	0	0
무형자산순감	-276	-130	-437	-250	-250
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-2,242</b>	<b>-3,951</b>	<b>-896</b>	<b>-2,102</b>	<b>-2,298</b>
차입금증가	-2,150	-2,596	-702	-1,295	-1,495
자본의증감	300	14	4	0	0
배당금지급	-823	-709	-801	-760	-760
기타	431	-661	603	-47	-43
현금의증가	849	-2,424	527	712	730
기말현금	4,871	2,448	2,975	3,687	4,418
총현금흐름(GCF)	5,866	6,629	7,868	7,682	8,051
잉여현금흐름(FCF)	5,042	2,945	904	2,262	2,545

출처: 사업보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원, %)	2015	2016	2017F	2018F	2019F
<b>매출액</b>	<b>58,192</b>	<b>53,084</b>	<b>60,979</b>	<b>64,309</b>	<b>66,533</b>
매출원가	51,658	46,394	52,778	55,779	57,556
매출총이익	6,534	6,690	8,201	8,530	8,977
매출총이익률	11.2	12.6	13.4	13.3	13.5
판매비와관리비	4,124	3,845	3,590	3,409	3,517
판매비율	7.1	7.2	5.9	5.3	5.3
<b>영업이익</b>	<b>2,410</b>	<b>2,844</b>	<b>4,611</b>	<b>5,121</b>	<b>5,460</b>
영업이익률	4.1	5.4	7.6	8.0	8.2
EBITDA	5,628	6,058	7,857	8,365	8,693
영업외손익	-2,229	-1,411	-321	-503	-599
금융이자손익	-579	-476	-557	-595	-543
외화관련손익	-383	-142	93	-78	-321
기타영업외손익	-1,268	-793	143	171	266
<b>세전이익</b>	<b>181</b>	<b>1,433</b>	<b>4,290</b>	<b>4,618</b>	<b>4,862</b>
세전이익률	0.3	2.7	7.0	7.2	7.3
법인세비용	277	385	1,252	1,409	1,555
법인세율	153.2	26.8	29.2	30.5	32.0
계속사업이익	-96	1,048	3,039	3,209	3,307
<b>당기순이익</b>	<b>-96</b>	<b>1,048</b>	<b>3,039</b>	<b>3,209</b>	<b>3,307</b>
당기순이익률	-0.2	2.0	5.0	5.0	5.0
지배기업순이익	181	1,363	2,917	3,129	3,239
지배기업순이익률	0.3	2.6	4.8	4.9	4.9
총포괄손익	-258	1,502	3,282	3,857	4,073

주요투자지표

	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS (원)	2,072	15,637	33,462	35,883	37,154
SPS	667,444	608,848	699,411	737,599	763,110
BPS	515,470	529,683	559,426	597,130	-
CFPS	67,281	76,033	90,238	88,105	92,347
EBITDAPS	64,554	69,485	90,114	95,939	99,711
DPS	8,000	8,000	9,500	9,500	9,500
PER (배)	80.4	16.5	9.6	8.8	8.5
PSR	0.2	0.4	0.5	0.4	0.4
PBR	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	2.5	3.4	3.6	3.6	3.4
EV/EBITDA	6.2	6.7	5.8	5.1	4.7
배당성향 (%)	-665.4	61.1	25.0	23.7	23.0
배당수익률	4.8	3.1	2.9	2.9	2.9
매출액증가율	-10.6	-8.8	14.9	5.5	3.5
영업이익증가율	-25.0	18.0	62.1	11.1	6.6
순이익증가율	적전	혹전	189.9	5.6	3.0
EPS증가율	-71.1	654.7	114.0	7.2	3.5
부채비율 (%)	78.4	74.0	68.8	63.0	57.3
차입금비율	56.9	50.6	46.1	40.8	35.6
순차입금/자기자본	36.4	33.0	28.4	22.4	16.6
ROA (%)	-0.1	1.3	3.8	3.9	3.9
ROE	0.4	3.3	6.7	6.8	6.6
ROIC	-2.2	3.9	6.0	6.4	6.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2017/10/10 종가 기준

# BNK 투자증권

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)  
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하  
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)  
조사분석자료 투자등급 비율(2017.09.30준) / 매수(Buy) 91%, 보유(Hold) 9%, 매도(Sell) 0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 레포트에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

고객지원센터 1577-2601 [www.bnkfn.co.kr](http://www.bnkfn.co.kr)

## <본사/영업부>

부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] T 051-669-8000 / F 051-669-8009  
[영업부] T 051-669-8080 / F 051-669-8099

## <여의도센터>

서울시 영등포구 여의나루로 57(여의도동) 신송센터빌딩 16층 / T 02-3215-1500 / F 02-786-2998

## <서울영업부>

서울시 중구 무교로 6(을지로1가, 금세기빌딩) 8, 9층 / T 02-2115-5001 / F 02-2071-7609

## <경남영업부>

경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / T 055-290-7100 / F 055-290-7199

## <울산영업부>

울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / T 052-271-6117 / F 052-271-6111

# BNK 금융그룹

BNK부산은행 / BNK경남은행 / BNK투자증권 / BNK캐피탈 / BNK저축은행 / BNK자산운용 / BNK신용정보 / BNK시스템