

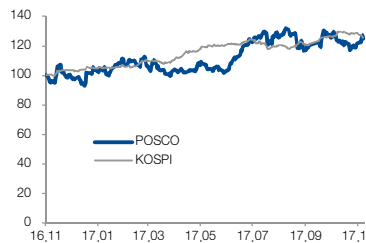
베트남에서의 실적 개선 확인

현재주가 (12/1)	328,500원	
상승여력	21.8%	
시가총액	28,641십억원	
발행주식수	87,187천주	
자본금/액면가	482십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	347,000원/231,500원	
일평균 거래대금 (60일)	79십억원	
외국인지분율	55.77%	
주요주주	국민연금 11.31%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	1.4	-5.3 19.7
상대주가(%p)	4.7	-9.8 13.3

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(17F)	EPS(18F)	T/P
Before	32,525	36,235	400,000
After	34,490	36,235	400,000
Consensus	34,362	35,689	398,056
Cons. 차이	0.4%	1.5%	0.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차투자증권

1) 투자포인트 및 결론

- 베트남의 철강수요는 2016년 기준 2,232만톤으로 최근 5개년 CAGR 15%로 전세계에서 철강 수요의 성장성이 가장 두드러짐
- 동사는 단순 판매/가공에 그치지 않고 생산법인 설립을 통하여 10년전부터 현지 진출을 하였으며 이 법인들이 형강과 STS냉연에서 베트남 1위 생산업체인 점은 상당히 인상적. 또한 저가 중국산에 시달려 왔으나 베트남 정부는 중국산 H형강과 STS냉연에 대해서 AD를 부과한 결과, 영업환경 개선되고 있는 상황
- POSCO에서 베트남 법인들이 차지하는 비중이 크지는 않지만(장부가치는 POSCO 순자산의 1%대 수준) 향후 성장성과 실적 개선이 기대됨

2) 주요이슈 및 실적전망

- 베트남 철강산업 현황: 조강생산량 515만톤(2016년, 전세계의 0.3%), 철강수요 2,232만톤, 수출 250만톤, 수입 1,950만톤으로 순수입 국가임
- 포모사, CSC, JFE의 합작고로업체인 FHS가 6월부터 가동되기 시작하였고 현지 업체인 HPC(Hoa Phat Group)이 고로에 투자하여 2019년 이후부터 가동 예정
- 베트남 철강수요는 지난 5년간 연평균 15%씩 성장하여 왔으며, 2020년대 3,000만톤을 상회할 것으로 전망되는 등 향후 성장 지속. 철강수요를 견인하는 동력은 건설산업이며 도시화율은 2016년 35%에서 2020년 45%로 향상될 것으로 예상됨
- POSCO는 주요 생산법인으로 POSCO SS VINA(전기로, 형강 70만톤, 철근 50만톤), POSCO VIETNAM(냉연, 생산능력 120만톤), POSCO VST(STS냉연 17만톤)를 보유하고 있음. SS VINA는 올해 3분기 영업손실 -32억원 기록, 적자폭을 축소하여 왔으며 올해 4분기 가동률 100% 달성으로 내년 1분기부터는 흑자구조로 정착될 전망

3) 주가전망 및 Valuation

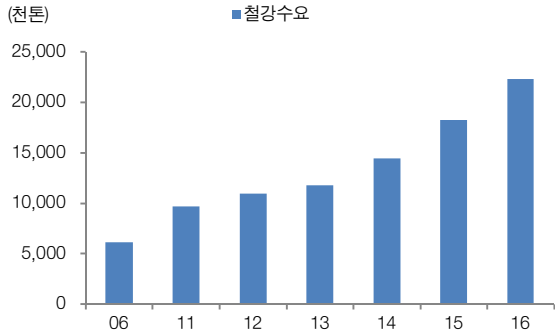
- 동사 주가는 30만원대 초중반에서 등락을 하여 왔으며 펀더멘털의 개선요인이 주가에 반영되고 있지 않아 저평가 되어 있다고 판단됨
- 향후 중국의 구조조정 지속, 산유국들의 철강수요 증가의 긍정적 요인과, 본사 실적 및 베트남을 포함한 해외 철강지회사들의 실적개선으로 주가는 우상향할 것으로 예상됨

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	60,214	4,770	3,007	8,045	34,490	120.6	9.5	0.6	5.8	6.9	2.4
2018F	61,285	5,141	3,159	8,473	36,235	5.1	9.1	0.6	5.3	6.9	2.4
2019F	61,079	5,247	3,255	8,579	37,332	3.0	8.8	0.6	5.1	6.7	2.4

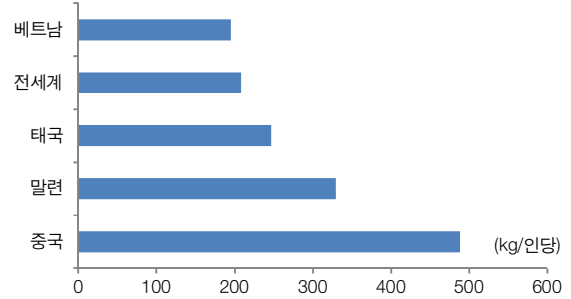
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 베트남 철강수요 추이



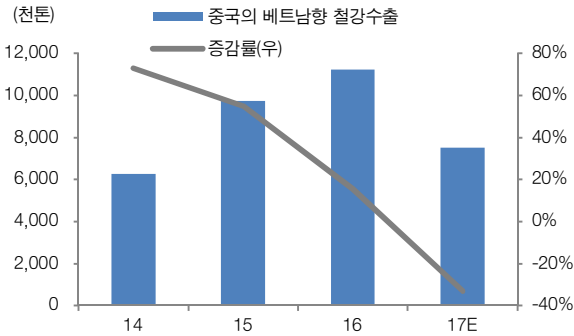
자료: WSA, 현대차투자증권

<그림2> 동남아시아 일인당 철강수요 비교



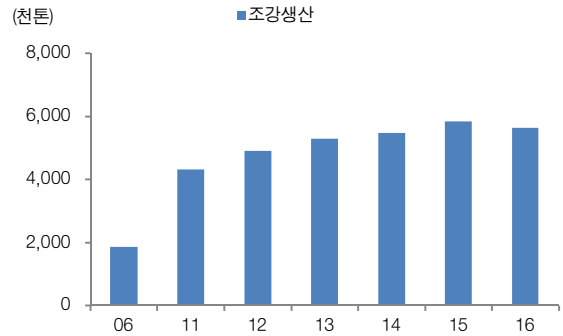
자료: WSA, 현대차투자증권

<그림3> 중국의 베트남향 철강 수출 및 증감률 추이



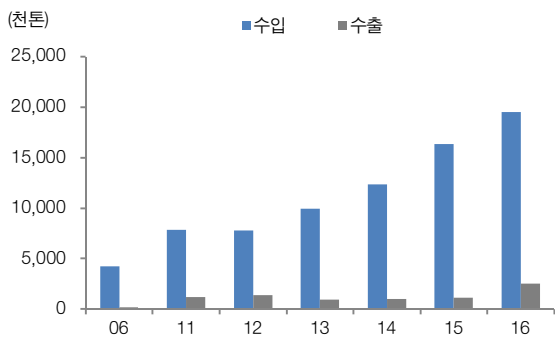
자료: 중국철강협회, 현대차투자증권

<그림4> 베트남 조강생산 추이



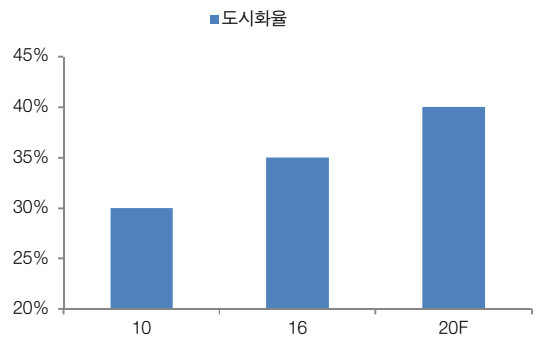
자료: WSA, 현대차투자증권

<그림5> 베트남 철강 수입, 수출 추이



자료: WSA, 현대차투자증권

<그림6> 베트남 도시화율 추이



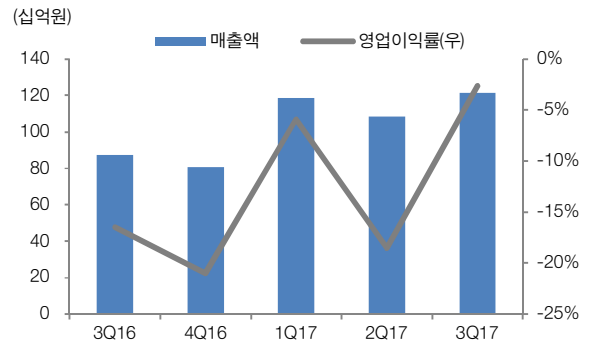
자료: POSRI, 수집자료, 현대차투자증권

〈그림7〉 POSCO의 베트남 생산 법인 현황

업체명	품목	생산능력	위치	설립연도
포스코 SS VINA	봉형강	전기로 100만톤, 봉형강 120만톤	베트남 남부	2010.05
포스코 베트남	냉연	120만톤	베트남 남부	2006.12
포스코 VST	STS냉연	17만톤	베트남 남부	2009.07
포스코 VPS	철근/선재	20만톤	베트남 북부	1994.01

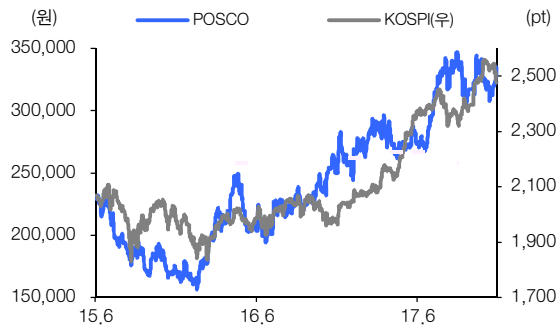
자료: POSCO, 현대차투자증권

〈그림8〉 POSCO SS VINA의 분기 영업이익률 추이



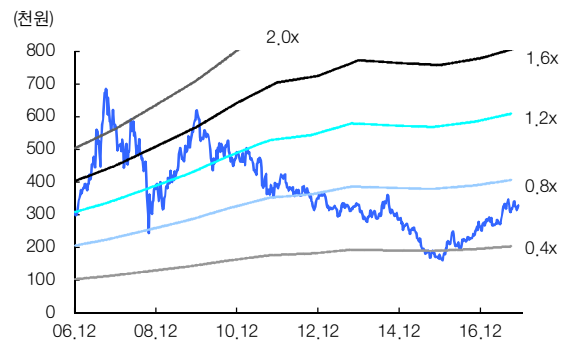
자료: POSCO, 현대차투자증권

〈그림9〉 POSCO 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차투자증권

〈그림10〉 POSCO P/B 밴드 추이



자료: Bloomberg, 현대차투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	58,192	53,084	60,214	61,285	61,079
증가율 (%)	-10.6	-8.8	13.4	1.8	-0.3
매출원가	51,658	46,394	51,879	52,467	52,168
매출원가율 (%)	88.8	87.4	86.2	85.6	85.4
매출총이익	6,534	6,690	8,336	8,818	8,912
매출이익률 (%)	11.2	12.6	13.8	14.4	14.6
증가율 (%)	-10.3	2.4	24.6	5.8	1.1
판매관리비	4,124	3,845	3,565	3,677	3,665
판매비율 (%)	7.1	7.2	5.9	6.0	6.0
EBITDA	5,628	6,058	8,045	8,473	8,579
EBITDA 이익률 (%)	9.7	11.4	13.4	13.8	14.0
증가율 (%)	-12.8	7.6	32.8	5.3	1.3
영업이익	2,410	2,844	4,770	5,141	5,247
영업이익률 (%)	4.1	5.4	7.9	8.4	8.6
증가율 (%)	-25.0	18.0	67.7	7.8	2.1
영업외손익	-1,723	-1,323	-468	-923	-895
금융수익	2,557	2,232	1,676	1,234	1,309
금융비용	3,387	3,014	2,171	2,094	2,141
기타영업외손익	-893	-541	27	-63	-63
총손/관계기업관련손익	-506	-89	116	217	217
세전계속사업이익	181	1,433	4,419	4,435	4,569
세전계속사업이익률	0.3	2.7	7.3	7.2	7.5
증가율 (%)	-86.9	692.7	208.4	0.4	3.0
법인세비용	277	385	1,203	1,169	1,205
계속사업이익	-96	1,048	3,215	3,265	3,364
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-96	1,048	3,215	3,265	3,364
당기순이익률 (%)	-0.2	2.0	5.3	5.3	5.5
증가율 (%)	적전	흑전	206.7	1.6	3.0
지배주주지분 순이익	181	1,363	3,007	3,159	3,255
비지배주주지분 순이익	-277	-315	208	106	109
기타포괄이익	-162	454	-16	0	0
총포괄이익	-258	1,502	3,199	3,265	3,364

(단위: 십억원)

현금흐름표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
영업활동으로인한현금흐름	7,602	5,269	3,537	4,491	4,154
당기순이익	-96	1,048	3,215	3,265	3,364
유형자산 상각비	2,837	2,836	2,882	2,940	2,940
무형자산 상각비	382	378	392	392	392
외환손익	0	0	-8	-144	-137
운전자본의 감소(증가)	2,754	-426	-3,395	-1,793	-2,236
기타	1,726	1,433	451	-170	-170
투자활동으로인한현금흐름	-4,535	-3,755	-2,026	-1,987	-1,980
투자자산의 감소(증가)	-59	-339	101	193	207
유형자산의 감소	59	44	18	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,560	-2,324	-2,324	-2,324	-2,324
기타	-1,974	-1,136	179	144	137
재무활동으로인한현금흐름	-2,242	-3,951	-660	-686	-686
장기차입금의 증가(감소)	-1,292	-762	50	0	0
사채의증가(감소)	-1,871	34	-463	0	0
자본의 증가	300	14	4	0	0
배당금	-823	-709	-861	-640	-640
기타	1,445	-2,528	611	-47	-47
기타현금흐름	23	13	-17	0	0
현금의증가(감소)	849	-2,424	834	1,817	1,487
기초현금	4,022	4,871	2,448	3,282	5,099
기말현금	4,871	2,448	3,282	5,099	6,586

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
유동자산	29,181	29,304	31,505	35,148	38,885
현금성자산	4,870	2,448	3,103	4,920	6,408
단기투자자산	4,337	5,657	5,396	5,396	5,396
매출채권	8,953	9,330	10,826	12,620	14,856
재고자산	8,225	9,052	9,736	9,769	9,782
기타유동자산	2,796	2,818	2,443	2,443	2,443
비유동자산	51,228	50,459	49,346	48,362	47,363
유형자산	34,523	33,770	32,647	32,031	31,415
무형자산	6,406	6,089	5,902	5,510	5,118
투자자산	6,865	7,115	7,123	7,147	7,156
기타비유동자산	3,434	3,485	3,673	3,673	3,673
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	80,409	79,763	80,851	83,510	86,248
유동부채	20,131	18,915	18,981	19,006	19,016
단기차입금	8,416	7,980	9,097	9,097	9,097
매입채무	3,125	4,073	3,464	3,476	3,481
유동성장기부채	3,955	2,215	2,223	2,223	2,223
기타유동부채	4,635	4,647	4,196	4,210	4,216
비유동부채	15,208	15,009	13,689	13,697	13,700
사채	6,111	6,145	5,682	5,682	5,682
장기차입금	6,738	6,365	5,373	5,373	5,373
장기금융부채 (리스포함)	69	171	138	138	138
기타비유동부채	2,289	2,328	2,495	2,503	2,506
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	35,339	33,925	32,669	32,703	32,717
지배주주지분	41,235	42,373	44,524	47,043	49,658
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,384	1,398	1,402	1,402	1,402
자본조정 등	-557	-556	-557	-557	-557
기타포괄이익누계액	-574	-125	-133	-133	-133
이익잉여금	40,501	41,174	43,329	45,848	48,463
비지배주주지분	3,835	3,465	3,837	3,943	4,052
자본총계	45,070	45,838	48,360	50,986	53,710

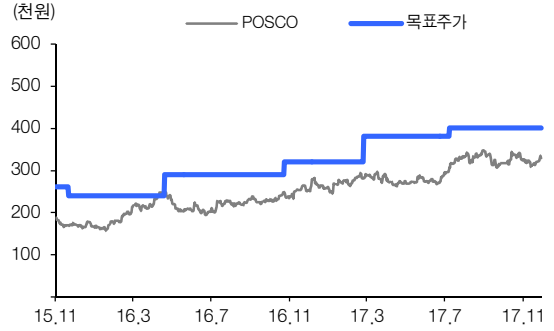
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2015	2016	2017F	2018F	2019F
EPS(당기순이익 기준)	-1,103	12,022	36,876	37,454	38,587
EPS(지배순이익 기준)	2,072	15,637	34,490	36,235	37,332
BPS(자본총계 기준)	516,938	525,749	554,675	584,788	616,034
BPS(지배지분 기준)	472,954	486,007	510,668	539,563	569,554
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
P/E(당기순이익 기준)	N/A	21.4	8.9	8.8	8.5
P/E(지배순이익 기준)	80.4	16.5	9.5	9.1	8.8
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.5	0.6	0.6	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	6.2	6.7	5.8	5.3	5.1
배당수익률	4.8	3.1	2.4	2.4	2.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-117.3	-1,189.8	206.7	1.6	3.0
EPS(지배순이익 기준)	-71.1	654.7	120.6	5.1	3.0
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-0.2	2.3	6.8	6.6	6.4
ROE(지배순이익 기준)	0.4	3.3	6.9	6.9	6.7
ROA	-0.1	1.3	4.0	4.0	4.0
안정성 (%)					
부채비율	78.4	74.0	67.6	64.1	60.9
순차입금비율	36.2	32.6	29.2	24.2	20.2
이자보상배율	3.1	4.3	7.3	7.9	8.1

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
17/01/12	BUY	320,000	-15.7	-13.1
17/01/26	BUY	320,000	-15.5	-13.1
17/02/13	BUY	320,000	-13.9	-8.3
17/02/28	BUY	380,000	-25.0	-22.0
17/03/31	BUY	380,000	-26.2	-22.0
17/04/19	BUY	380,000	-27.0	-22.0
17/06/16	BUY	380,000	-26.7	-18.9
17/07/12	BUY	400,000	-20.5	-18.3
17/07/21	BUY	400,000	-17.4	-13.3
17/09/19	BUY	400,000	-17.9	-13.3
17/10/27	BUY	400,000	-17.8	-13.3
17/10/30	BUY	400,000	-18.2	-13.3
17/11/17	BUY	400,000	-18.4	-13.3
17/12/04	BUY	400,000	-	-

▶ 최근 2년간 POSCO 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 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.
- 동 자료의 작성에 있어서 자료작성자 박현욱은 당사(현대차투자증권)의 비용(항공료 및 숙박비 일체)으로 베트남을 방문한 바 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자이견 분류

- ▶ 업종 투자이견 분류현대차투자증권의 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

- ▶ 현대차투자증권의 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 (2016.10.01~2017.9.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	134건	89.3%
보유	16건	10.7%
매도	0건	0.0%

- 본 조사자료는 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.