

POSCO(005490)

4Q17 Preview: 실망 없는 깔끔한 마무리

목표주가 460,000원으로 15% 상향

목표주가 산정기준을 12개월 forward BPS에서 2018년 BPS로 변경해 목표주가를 400,000원에서 460,000원(목표 PBR 0.8배)으로 15% 상향한다. 2017년 ROE가 7.1%로 예상되고 2018년에도 철강산업의 상승 사이클이 지속되어 ROE가 7.9%로 상승할 전망이다. 이를 감안하면 현재 PBR 0.6배는 저평가 상태다.

4분기 실적 실망 되풀이 되지 않을 것

2015년 4분기는 국내와 해외 철강사업 부진, 2016년 4분기는 건설부분의 대규모 적자로 시장의 기대에 크게 못 미치는 실적을 기록했다. 그러나 2017년 4분기는 오히려 시장의 기대를 넘는 실적이 예상된다. 연결 영업이익이 1조 3,460억원(QoQ +19.5%, YoY +185.3%)으로 컨센서스 1조 2,881억원을 상회할 전망이다. 별도기준 영업이익도 철강 업황 개선으로 2017년 분기 중 가장 많은 8,920억원(QoQ +23.6%, YoY +82.6%)으로 예상된다.

업황 개선으로 1분기 가격 인상 이어질 것

1월부터 열연 가격을 5만원 인상했다. 11월 중순부터 시작된 허베이성 감산으로 11월 이후 중국 판재류 가격은 열연 6.4%, 냉연 4.5%, 후판 2.7%, 그리고 도금강판이 2.5% 상승했다. 그리고 춘절 재고 비축이 나타나며 업황 개선세가 이어질 전망이다. 열연뿐만 아니라 냉연, 도금강판 등으로 국내 가격 인상이 확산될 것이다. 이에 1분기도 4분기 못지 않고, 2분기는 성수기로 진입해 상반기 내내 양호한 실적이 이어질 것으로 예상된다.

상반기 연결 영업이익 17% 증가 예상

4분기부터 업황 개선이 나타나기 시작했고 올해 2분기 성수기까지 양호한 흐름이 이어져 2018년 상반기 연결 영업이익이 2조 7,420억원으로 전년동기대비 17%, 전반기대비 11% 증가가 예상된다. 이와 같은 양호한 실적이 저평가와 맞물려 주가 상승을 견인할 것으로 판단한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	58,192	2,410	181	1,845	(75.2)	5,628	90.2	5.9	0.3	0.4	4.8
2016A	53,084	2,844	1,363	16,627	801.2	6,058	15.5	6.5	0.5	3.3	3.1
2017F	60,303	4,815	3,126	39,070	135.0	7,995	8.5	5.5	0.6	7.1	2.4
2018F	62,221	5,229	3,701	46,259	18.4	8,327	7.7	5.2	0.6	7.9	2.5
2019F	66,205	5,538	4,057	50,717	9.6	8,582	7.0	4.8	0.6	8.1	2.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 460,000원(상향)

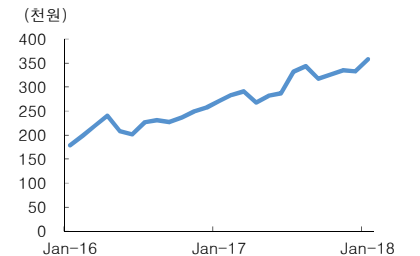
Stock Data

KOSPI(1/3)	2,486
주가(1/3)	357,500
시가총액(십억원)	31,169
발행주식수(백만)	87
52주 최고/최저가(원)	57,500/244,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	77,646
유동주식비율/외국인지분율(%)	78.8/56.1
주요주주(%)	국민연금 11.3
	BlackRock 외 13인 6.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.8	21.2	39.6
KOSPI 대비(%)	8.4	17.3	18.0

주가추이

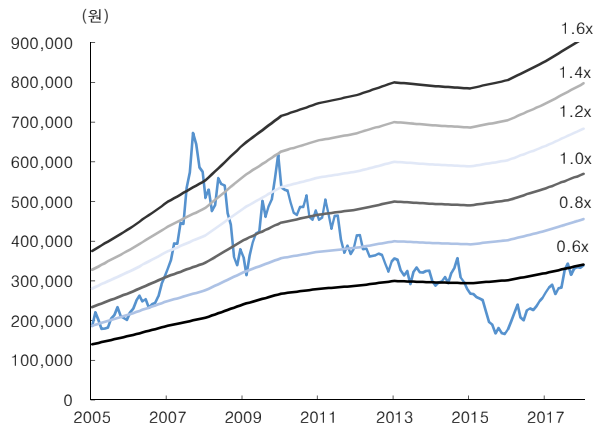


자료: WISEfn

최문선

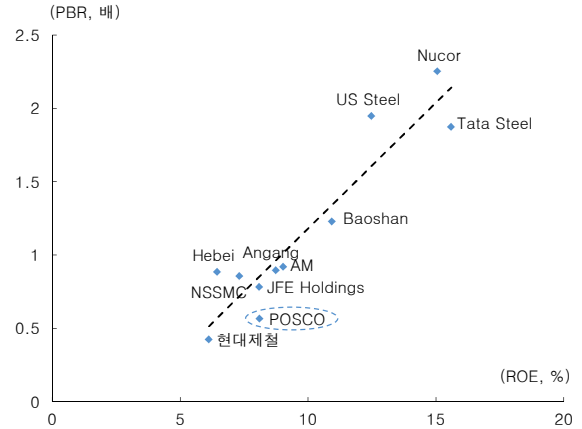
moonsun@truefriend.com

[그림 1] PBR band



주: 12개월 forward BPS 기준
자료: 한국투자증권

[그림 2] 글로벌 주요 철강사 ROE-PBR



자료: 한국투자증권

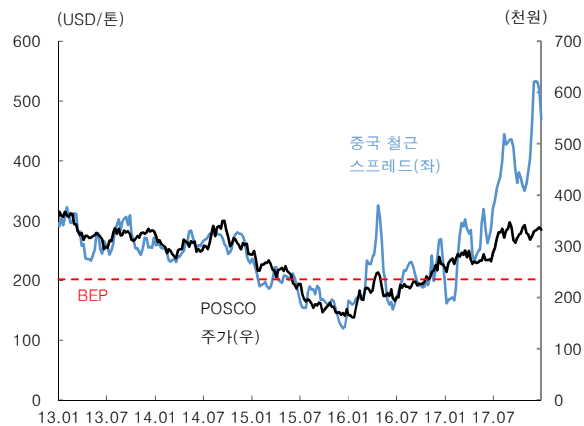
<표 1> 4Q17 연결기준 실적 Preview

(단위: 십억원)

	4Q17			QoQ		YoY		컨센서스 대비	
	Preview	기준추정	차이	3Q17	증감률	4Q16	증감률	4Q17	증감률
매출액	15,245	15,381	(0.9%)	15,036	1.4%	15,017	1.5%	15,712	(3.0%)
POSCO	7,509	7,631	(1.6%)	7,255	3.5%	6,442	16.6%	7,474	0.5%
자회사	7,737	7,750	(0.2%)	7,781	(0.6%)	8,576	(9.8%)	8,238	(6.1%)
영업이익	1,346	1,270	6.0%	1,126	19.5%	472	185.3%	1,281	5.1%
POSCO	892	955	(6.5%)	722	23.6%	488	82.8%	914	(2.4%)
자회사	454	315	43.9%	404	12.3%	(16)	흑전	366	23.8%
영업이익률	8.8%	8.3%	0.6%	7.5%	1.3%	3.1%	5.7%	8.2%	0.7%
POSCO	11.9%	12.5%	(0.6%p)	9.9%	1.9%p	7.6%	4.3%p	12.2%	(0.4%p)
자회사	5.9%	4.1%	1.8%p	5.2%	0.7%p	(0.2%)	6.1%p	4.4%	1.4%p
세전이익	1,206	1,170	3.1%	1,231	(2.1%)	(44)	흑전	1,059	13.9%
지배지분순이익	892	866	3.1%	869	2.6%	166	436.6%	761	17.2%

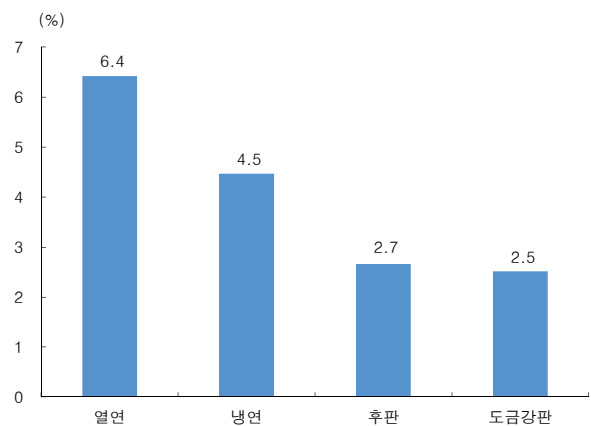
주: 자회사 수치는 연결에서 별도 수치 차감해서 산출
자료: Fnguide, 한국투자증권

[그림 3] 높은 수준에 유지되는 중국 철근 스프레드



자료: Mysteel, 한국투자증권

[그림 4] 2017년 11월 이후 판재류 가격 상승세



자료: Mysteel, 한국투자증권

〈표 2〉 별도기준 분기 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017F	2018F	2019F
매출액	7,067	7,134	7,255	7,509	7,554	7,830	7,780	7,992	28,729	31,147	33,267
영업이익	795	585	722	892	915	998	821	922	2,994	3,656	4,024
영업이익률	11.3%	8.2%	9.9%	11.9%	12.1%	12.7%	10.6%	11.5%	10.4%	11.7%	12.1%
법인세차감전이익	1,071	651	919	792	865	948	771	872	3,432	3,456	3,904
당기순이익	840	509	730	618	675	740	730	680	2,696	2,696	3,045
기본가정											
출하량(천톤)	8,722	8,463	8,962	9,085	8,918	9,017	9,160	9,221	35,539	36,480	36,980
톤당 제품 가격(천원/톤)	810	843	810	826	808	847	925	849	808	854	900
톤당 탄소강 가격(천원/톤)	671	705	687	708	724	742	724	744	676	730	778
톤당 원가(천원/톤)	719	774	729	728	736	744	758	760	686	696	739
톤당 영업이익(천원/톤)	91	69	81	98	84	103	118	90	84	100	109
톤당 EBITDA(천원/톤)	153	133	141	158	145	163	178	149	145	160	166

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 연결기준 분기 실적 전망

(단위:십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017F	2018F	2019F
매출액	15,077	14,944	15,036	15,245	15,296	15,600	15,546	15,780	60,303	62,221	66,205
-POSCO	7,067	7,134	7,255	7,509	7,554	7,830	7,780	7,992	28,729	31,156	33,267
-자회사	8,010	7,810	7,781	7,737	7,742	7,771	7,765	7,788	31,574	31,065	32,938
영업이익	1,365	979	1,126	1,346	1,359	1,383	1,216	1,272	4,815	5,229	5,538
-POSCO	795	585	722	892	915	998	821	922	2,994	3,656	4,024
-자회사	570	394	404	454	444	385	395	350	1,821	1,573	1,514
영업이익률	9.1%	6.6%	7.5%	8.8%	8.9%	8.9%	7.8%	8.1%	8.0%	8.4%	8.4%
-POSCO	11.3%	8.2%	9.9%	11.9%	12.1%	12.7%	10.6%	11.5%	10.4%	11.7%	12.1%
-자회사	7.1%	5.0%	5.2%	5.9%	5.7%	5.0%	5.1%	4.5%	5.8%	5.1%	4.6%
법인세차감전이익	1,325	773	1,231	1,206	1,349	1,333	1,176	1,212	4,536	5,069	5,558
지배지분순이익	851	513	869	892	968	957	844	897	3,126	3,701	4,057

주: 자회사 영업이익은 연결 영업이익에서 별도 영업이익을 단순 차감한 수치

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

POSCO는 포항과 광양 2곳에 일관제철소를 보유하고 있는 조강생산량 기준 세계 4위 규모의 철강사이다. 주요 생산 품목은 열연, 냉연, 후판, 스테인리스, 아연도금강판 등이 있다. 국내에서 고로를 보유하고 있는 회사는 POSCO와 현대제철이 유일하다.

- 열연(HRC, Hot-rolled coil): 슬라브를 높은 온도에서 압연하여 생산. 건축재나 다른 제품의 중간재로 쓰임
- 냉연(CRC, Cold-rolled coil): 열연을 상온에서 압연. 표면이 미려하고 가공성이 우수하여 자동차나 가전 등에 사용
- 후판(Heavy plate): 두께 6mm이상의 두꺼운 열연강판. 주로 선박제조나 건설분야에 사용
- 스테인리스(STS, Stainless): 부식을 방지하기 위해 크롬과 니켈을 첨가한 특수강
- 아연도금강판(GI, Galvanized Iron): 냉연에 아연도금을 입혀서 내식성, 도장성을 개선한 제품. 자동차, 전자재 등으로 사용

재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	29,181	29,304	28,560	31,459	32,348
현금성자산	4,870	2,448	3,618	4,978	5,296
매출채권및기타채권	10,849	10,895	9,649	10,267	10,924
재고자산	8,225	9,052	8,442	9,022	8,938
비유동자산	51,228	50,459	53,357	53,185	53,027
투자자산	6,865	7,115	8,083	8,340	8,004
유형자산	34,523	33,770	34,399	34,227	34,056
무형자산	6,406	6,089	6,917	6,533	6,620
자산총계	80,409	79,763	81,917	84,644	85,374
유동부채	20,131	18,915	18,565	18,690	16,371
매입채무및기타채무	6,193	7,247	6,030	6,844	7,283
단기차입금및단기사채	8,416	7,980	7,680	7,480	7,280
유동성장기부채	3,955	2,215	2,490	1,915	1,340
비유동부채	15,208	15,009	14,728	14,214	13,791
사채	6,111	6,145	5,795	5,445	5,095
장기차입금및금융부채	6,807	6,536	6,288	6,040	5,792
부채총계	35,339	33,925	33,293	32,904	30,162
지배주주지분	41,235	42,373	45,159	48,275	51,747
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,384	1,398	1,398	1,398	1,398
기타자본	(557)	(556)	(556)	(556)	(556)
이익잉여금	40,501	41,174	43,840	46,820	50,158
비지배주주지분	3,835	3,465	3,465	3,465	3,465
자본총계	45,070	45,838	48,624	51,740	55,212

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	7,602	5,269	7,924	6,331	4,768
당기순이익	(96)	1,048	3,306	3,701	4,057
유형자산감가상각비	2,837	2,836	2,761	2,702	2,644
무형자산상각비	382	378	419	395	401
자산부채변동	2,754	(426)	1,428	(284)	(2,149)
기타	1,725	1,433	10	(183)	(185)
투자활동현금흐름	(4,535)	(3,755)	(5,436)	(2,824)	(2,301)
유형자산투자	(2,560)	(2,324)	(3,509)	(2,593)	(2,543)
유형자산매각	59	44	120	62	71
투자자산순증	(2,274)	(1,662)	(796)	78	691
무형자산순증	(276)	(130)	(1,247)	(12)	(488)
기타	516	317	(4)	(359)	(32)
재무활동현금흐름	(2,242)	(3,951)	(1,318)	(2,148)	(2,148)
자본의증가	1,260	25	0	0	0
차입금의순증	(2,577)	(3,172)	(678)	(1,428)	(1,428)
배당금지급	(823)	(709)	(640)	(640)	(720)
기타	(102)	(95)	0	(80)	0
기타현금흐름	23	13	0	0	0
현금의증가	849	(2,424)	1,171	1,360	319

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

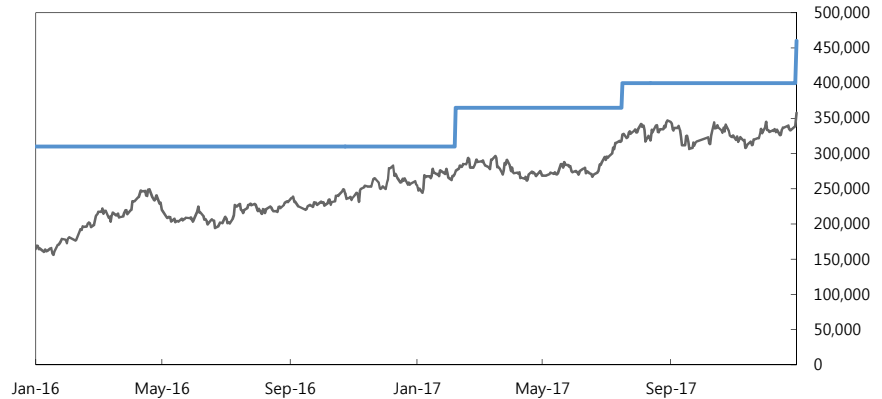
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	58,192	53,084	60,303	62,221	66,205
매출원가	51,658	46,394	51,876	53,075	56,520
매출총이익	6,534	6,690	8,427	9,146	9,685
판매관리비	4,124	3,845	3,612	3,917	4,147
영업이익	2,410	2,844	4,815	5,229	5,538
금융수익	2,557	2,232	3,445	2,360	2,200
이자수익	210	182	178	208	228
금융비용	3,387	3,014	3,582	2,640	2,400
이자비용	789	659	648	588	526
기타영업외손익	(893)	(541)	(195)	(80)	0
관계기업관련손익	(506)	(89)	52	200	220
세전계속사업이익	181	1,433	4,536	5,069	5,558
법인세비용	277	385	1,230	1,369	1,501
연결당기순이익	(96)	1,048	3,306	3,701	4,057
지배주주지분순이익	181	1,363	3,126	3,701	4,057
기타포괄이익	(162)	454	120	135	135
총포괄이익	(258)	1,502	3,426	3,836	4,192
지배주주지분포괄이익	33	1,823	3,126	3,701	4,057
EBITDA	5,628	6,058	7,995	8,327	8,582

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	1,845	16,627	39,070	46,259	50,717
BPS	490,547	503,596	535,549	571,285	611,111
DPS	8,000	8,000	8,000	9,000	9,000
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(10.6)	(8.8)	13.6	3.2	6.4
영업이익증가율	(25.0)	18.0	69.3	8.6	5.9
순이익증가율	(71.1)	654.7	129.3	18.4	9.6
EPS증가율	(75.2)	801.2	135.0	18.4	9.6
EBITDA증가율	(12.8)	7.6	32.0	4.2	3.1
수익성(%)					
영업이익률	4.1	5.4	8.0	8.4	8.4
순이익률	0.3	2.6	5.2	5.9	6.1
EBITDA Margin	9.7	11.4	13.3	13.4	13.0
ROA	(0.1)	1.3	4.1	4.4	4.8
ROE	0.4	3.3	7.1	7.9	8.1
배당수익률	4.8	3.1	2.4	2.5	2.5
배당성향	354.3	46.9	20.5	19.5	17.7
안정성					
순차입금(십억원)	16,311	14,946	12,935	9,803	8,106
차입금/자본총계비율(%)	56.6	50.3	45.2	39.6	34.5
Valuation(X)					
PER	90.2	15.5	8.5	7.7	7.0
PBR	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	5.9	6.5	5.5	5.2	4.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
POSCO(005490)	2015.11.20	매수	310,000원	-32.3	-18.1
	2016.11.20	1년경과		-15.1	-8.9
	2017.02.10	매수	365,000원	-23.0	-13.0
	2017.07.20	매수	400,000원	-17.9	-13.3
	2018.01.03	매수	460,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 1월 3일 현재 POSCO 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 POSCO 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2017.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이거나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.