

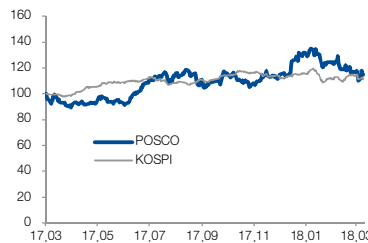
## 1Q, 시장기대 상회하는 실적 예상

현재주가 (03/29)	337,000원	
상승여력	36.5%	
시가총액	29,382십억원	
발행주식수	87,187천주	
자본금/액면가	482십억원/5,000원	
52주 최고가/최저가	395,000원/261,500원	
일평균 거래대금 (60일)	87십억원	
외국인지분율	57.53%	
주요주주	국민연금 11.08%	
주가상승률	1M	3M 6M
절대주가(%)	-6.8	1.4 6.3
상대주가(%)	-7.1	2.6 4.5

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(18F)	EPS(19F)	T/P
Before	37,291	37,701	460,000
After	36,166	39,006	460,000
Consensus	36,762	39,489	398,056
Cons. 차이	-1.6%	-1.2%	15.6%

### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차투자증권

### 1) 투자포인트 및 결론

- 1분기 별도 영업이익 9,699억원 예상되며 이는 컨센서스 9,350억원을 상회하는 수치임
- 투자포인트 1) 1분기 실적 호조 예상에서 입증되듯이, 중국과 일본의 한국향 수출감소로 국내 시장에서 동사의 입지가 강화되고 있고, 2) 중국 및 선진국의 올해 철강수요의 출발이 양호하며, 3) 중국 철강유통가격은 3월 들어 조정 중이나 예상보다 이른 시점에 저점을 확인하고 반등할 것으로 전망된다는 점임
- 투자의견 BUY, 목표주가 460,000원 유지

### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 예상 별도 매출액 7조 6,065억원, 영업이익 9,699억원, 세전이익 9,437억원으로, 영업이익은 전년동기대비 22%, 전분기대비 +21% 전망됨. 1분기 연결 영업이익은 1조 3,167억원으로 전년동기대비 -4%, 전분기대비 +14% 전망됨
- 실적호조는 판매량 증가(재고 소진 및 설비 완전가동)와 1분기 가격인상이 배경임
- 특히 중국 및 국내 유통가격 회복 및 조정에도, 동사의 가격인상이 이루어진 점은 2008년 이후 중국의 공급과잉 시대와는 크게 달라졌다고 이해됨
- 이는 중국 및 일본의 한국향 물량감소(일례로 2월 누계 한국향 열연 수출은 일본산 -16%, 중국산 -45%)로 내수시장에서 동사의 입지가 확대된 결과로 판단됨. 더불어 동사의 내수 판매 비중확대 전략도 시의적절 하었다고 평가됨
- 올해 연간 별도 영업이익은 3조 8,940억원으로 전년대비 34% 증가할 것으로 예상되며 이는 최근 7년간 가장 높은 수준의 실적임

### 3) 주가전망 및 Valuation

- 동사 주가는 거시환경변수(미국 금리인상, 무역규제 등)와 3월 중국 유통가격의 약세로 연초 수준으로 조정을 받은 상황
- 그러나 예상보다 빠른 시점에 중국 철강가격이 반등할 가능성이 충분하고, 2분기에도 실적 증가가 지속될 것으로 전망되며, P/B 0.7배로 valuation 매력은 충분하다고 판단됨

### 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 (%)
2016	53,084	2,844	1,363	6,058	15,637	654.7	16.5	0.5	6.7	3.3	3.1
2017	60,655	4,622	2,790	7,919	32,001	104.7	10.4	0.7	5.5	6.5	2.4
2018F	63,677	5,335	3,153	8,639	36,166	13.0	9.3	0.6	5.0	7.0	2.4
2019F	64,514	5,509	3,401	8,841	39,006	7.9	8.6	0.6	4.6	7.1	2.4
2020F	68,103	5,556	3,577	8,888	41,024	5.2	8.2	0.6	4.4	7.1	2.4

\* K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 POSCO 2018년 1분기 별도 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q18F	1Q17	4Q17	(YoY)	(QoQ)	1Q18F	대비
매출액	7,607	7,067	7,097	8%	7%	7,432	2%
영업이익	970	795	800	22%	21%	935	4%
영업이익률	13%	11%	11%			13%	
세전이익	944	1,071	714	-12%	32%	881	7%
당기순이익	710	840	467	-15%	52%	707	0%

자료: Fnguide, 현대차투자증권

〈표2〉 POSCO 2018년 1분기 연결 예상 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	1Q18F	1Q17	4Q17	(YoY)	(QoQ)	1Q18F	대비
매출액	15,439	15,077	15,597	2%	-1%	15,364	0%
영업이익	1,317	1,365	1,152	-4%	14%	1,342	-2%
영업이익률	9%	9%	7%			9%	
세전이익	1,070	1,325	850	-19%	26%	1,230	-13%
당기순이익	766	977	560	-22%	37%	882	-13%

자료: Fnguide, 현대차투자증권

〈표3〉 POSCO 별도 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	7,067	7,134	7,255	7,097	7,607	7,888	7,716	7,761	28,554	30,971	31,259
영업이익	795	585	722	800	970	1,005	904	1,016	2,902	3,894	4,068
세전이익	1,071	651	919	714	944	940	807	908	3,355	3,598	3,848
당기순이익	840	509	730	467	710	707	607	683	2,546	2,706	2,893
영업이익률	11%	8%	10%	11%	13%	13%	12%	13%	10%	13%	13%
세전이익률	15%	9%	13%	10%	12%	12%	10%	12%	12%	12%	12%
순이익률	12%	7%	10%	7%	9%	9%	8%	9%	9%	9%	9%

자료: 현대차투자증권

〈표4〉 POSCO 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	15,077	14,944	15,036	15,597	15,439	15,949	16,230	16,058	60,655	63,677	64,514
영업이익	1,365	979	1,126	1,152	1,317	1,374	1,253	1,390	4,622	5,335	5,509
세전이익	1,325	773	1,231	850	1,070	1,208	1,068	1,206	4,180	4,552	4,909
당기순이익	977	530	907	560	766	865	764	864	2,973	3,259	3,515
영업이익률	9%	7%	7%	7%	9%	9%	8%	9%	8%	8%	9%
세전이익률	9%	5%	8%	5%	7%	8%	7%	8%	7%	7%	8%
순이익률	6%	4%	6%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%

자료: 현대차투자증권

〈표5〉 POSCO 별도 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	30,971	31,259	30,425	30,653	2%	2%
영업이익	3,894	4,068	3,402	3,436	14%	18%
세전이익	3,598	3,848	3,482	3,535	3%	9%
당기순이익	2,706	2,893	2,619	2,658	3%	9%

자료: 현대차투자증권

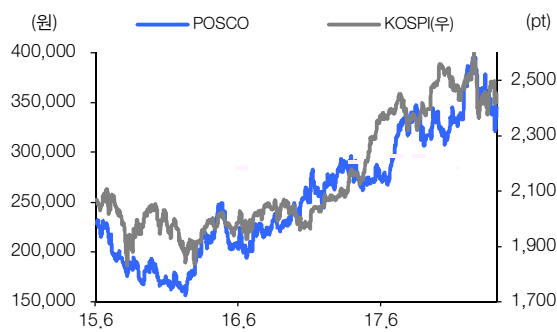
〈표6〉 POSCO 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	63,677	64,514	62,386	62,664	2%	3%
영업이익	5,335	5,509	5,027	5,038	6%	9%
세전이익	4,552	4,909	4,786	4,789	-5%	3%
당기순이익	3,259	3,515	3,427	3,429	-5%	3%

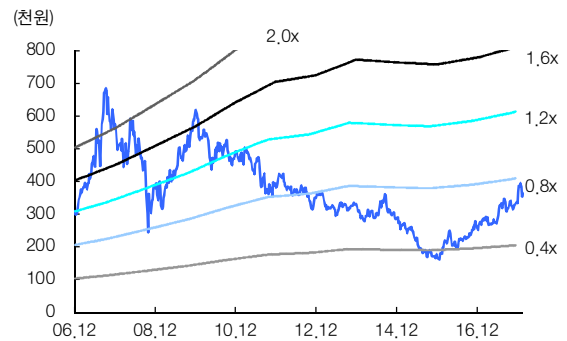
자료: 현대차투자증권

〈그림1〉 POSCO 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차투자증권

〈그림2〉 POSCO P/B 밴드 추이



자료: Bloomberg, 현대차투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>매출액</b>	53,084	60,655	63,677	64,514	68,103
증가율 (%)	-8.8	14.3	5.0	1.3	5.6
<b>매출원가</b>	46,394	52,299	54,427	55,039	58,358
매출원가율 (%)	87.4	86.2	85.5	85.3	85.7
<b>매출총이익</b>	6,690	8,356	9,250	9,476	9,744
매출이익률 (%)	12.6	13.8	14.5	14.7	14.3
증가율 (%)	2.4	24.9	10.7	2.4	2.8
판매관리비	3,845	3,734	3,916	3,967	4,188
판매비율 (%)	7.2	6.2	6.1	6.1	6.1
EBITDA	6,058	7,919	8,639	8,841	8,888
EBITDA 이익률 (%)	11.4	13.1	13.6	13.7	13.1
증가율 (%)	7.6	30.7	9.1	2.3	0.5
<b>영업이익</b>	2,844	4,622	5,335	5,509	5,556
영업이익률 (%)	5.4	7.6	8.4	8.5	8.2
증가율 (%)	18.0	62.5	15.4	3.3	0.9
<b>영업외손익</b>	-1,323	-453	-793	-610	-404
금융수익	2,232	2,373	1,521	1,680	1,641
금융비용	3,014	2,484	2,346	2,320	2,356
기타영업외손익	-541	-341	31	31	311
총손/관계기업관련손익	-89	11	11	11	11
<b>세전계속사업이익</b>	1,433	4,180	4,552	4,909	5,163
세전계속사업이익률	2.7	6.9	7.1	7.6	7.6
증가율 (%)	692.7	191.7	8.9	7.9	5.2
법인세비용	385	1,206	1,293	1,394	1,466
계속사업이익	1,048	2,973	3,259	3,515	3,697
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	1,048	2,973	3,259	3,515	3,697
당기순이익률 (%)	2.0	4.9	5.1	5.4	5.4
증가율 (%)	혹전	183.7	9.6	7.9	5.2
지배주주지분 순이익	1,363	2,790	3,153	3,401	3,577
비지배주주지분 순이익	-315	183	106	114	120
기타포괄이익	454	-561	0	0	0
총포괄이익	1,502	2,412	3,259	3,515	3,697

(단위: 십억원)

현금흐름표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	5,269	5,607	4,603	4,926	5,601
<b>당기순이익</b>	1,048	2,973	3,259	3,515	3,697
유형자산 상각비	2,836	2,888	2,912	2,940	2,940
무형자산 상각비	378	410	392	392	392
외환손익	0	0	43	-81	36
운전자본의 감소(증가)	-426	-1,926	-2,029	-1,865	-1,490
기타	1,433	1,263	26	26	26
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-3,755	-3,818	-2,501	-2,213	-2,873
투자자산의 감소(증가)	-339	994	-171	-7	-550
유형자산의 감소	44	39	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-2,324	-2,288	-2,288	-2,288	-2,288
기타	-1,136	-2,563	-43	81	-36
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-3,951	-1,566	-671	-676	-661
장기차입금의 증가(감소)	-762	-1,363	5	0	15
사채의증가(감소)	34	-1,159	0	0	0
자본의 증가	14	15	0	0	0
배당금	-709	-863	-640	-640	-640
기타	-2,528	1,805	-36	-36	-36
<b>기타현금흐름</b>	13	-59	0	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	-2,424	165	1,430	2,038	2,066
기초현금	4,871	2,448	2,613	4,043	6,080
기말현금	2,448	2,613	4,043	6,080	8,146

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	29,304	31,127	34,792	38,723	43,197
현금성자산	2,448	2,613	4,043	6,080	8,146
단기투자자산	5,657	7,689	7,689	7,689	7,689
매출채권	9,330	8,583	9,882	10,735	12,088
재고자산	9,052	9,951	10,887	11,927	12,983
기타유동자산	2,818	2,291	2,291	2,291	2,291
<b>비유동자산</b>	50,459	47,898	47,063	46,036	45,552
유형자산	33,770	31,884	31,260	30,608	29,956
무형자산	6,089	5,952	5,560	5,168	4,776
투자자산	7,115	6,132	6,313	6,330	6,890
기타비유동자산	3,485	3,930	3,930	3,930	3,930
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	79,763	79,025	81,855	84,759	88,749
<b>유동부채</b>	18,915	18,946	19,079	19,100	19,793
단기차입금	7,980	8,175	8,175	8,175	8,175
매입채무	4,073	3,465	3,474	3,483	3,792
유동성장기부채	2,215	3,100	3,100	3,100	3,100
기타유동부채	4,647	4,206	4,331	4,342	4,727
<b>비유동부채</b>	15,009	12,615	12,693	12,700	12,941
사채	6,145	4,986	4,986	4,986	4,986
장기차입금	6,365	4,803	4,803	4,803	4,803
장기금융부채 (리스포함)	171	189	189	189	189
기타비유동부채	2,328	2,636	2,714	2,722	2,963
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	33,925	31,561	31,772	31,800	32,734
<b>지배주주지분</b>	42,373	43,733	46,246	49,007	51,944
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,398	1,413	1,413	1,413	1,413
자본조정 등	-556	-560	-560	-560	-560
기타포괄이익누계액	-125	-659	-659	-659	-659
이익잉여금	41,174	43,057	45,570	48,331	51,267
<b>비지배주주지분</b>	3,465	3,731	3,837	3,951	4,072
<b>자본총계</b>	45,838	47,464	50,083	52,958	56,015

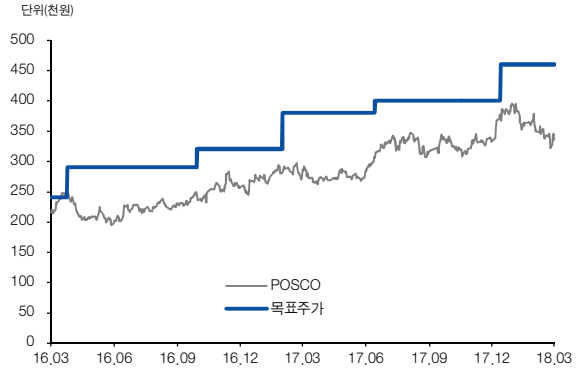
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
EPS(당기순이익 기준)	12,022	34,105	37,382	40,317	42,403
EPS(지배순이익 기준)	15,637	32,001	36,166	39,006	41,024
BPS(자본총계 기준)	525,749	544,394	574,435	607,412	642,475
BPS(지배지분 기준)	486,007	501,600	530,425	562,090	595,774
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
P/E(당기순이익 기준)	21.4	9.7	9.0	8.4	7.9
P/E(지배순이익 기준)	16.5	10.4	9.3	8.6	8.2
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.6	0.6	0.6	0.5
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	6.7	5.5	5.0	4.6	4.4
배당수익률	3.1	2.4	2.4	2.4	2.4
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	-1,189.8	183.7	9.6	7.9	5.2
EPS(지배순이익 기준)	654.7	104.7	13.0	7.9	5.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	2.3	6.4	6.7	6.8	6.8
ROE(지배순이익 기준)	3.3	6.5	7.0	7.1	7.1
ROA	1.3	3.7	4.1	4.2	4.3
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	74.0	66.5	63.4	60.0	58.4
순차입금비율	32.6	23.4	19.3	14.4	10.0
이자보상배율	4.3	7.1	8.9	9.2	9.3

▶ 투자이견 및 목표주가 추이

일자	투자이견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
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	-17,6	-5,6
18/01/10	BUY	460,000	-17,1	-15,9
18/01/25	BUY	460,000	-21,0	-14,1
18/03/30	BUY	460,000	-	-

▶ 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 기재된 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 (2017.01.01~2017.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	145건	91,8%
보유	13건	8,2%
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 하시기를 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.