



철강비철 담당 방민진

Tel. 02)368-6179

mj.bang@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)

Above	In-line	Below
○		

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	225,000원
현재주가(03/28)	210,500원

Key Data	(기준일: 2016. 03. 28)
KOSPI(pt)	1,982.5
KOSDAQ(pt)	676.5
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	18,352.8
52주 최고/최저(원)	270,500 / 155,500
52주 일간 Beta	1.24
발행주식수(천주)	87,187
평균거래량(3M,천주)	399
평균거래대금(3M,백만원)	75,242
배당수익률(14A,%)	2.9
외국인 소유지분율(%)	48.9
주요주주지분율(%)	
CITIBANK.N.A	14.8
국민연금공단	8.3

Company Performance	1M	3M	6M	12M
추가수익률(%)				
절대수익률	7.7	19.6	22.7	-16.3
KOSPI 대비상대수익률	4.4	18.7	20.7	-14.5

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q16E			2Q16E			2015	2016E		2017E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	14,063.1	1.1	-6.9	14,211.2	1.1	-6.4	58,192.3	56,155.6	-3.5	58,688.4	4.5
영업이익	615.7	80.8	-15.8	662.1	7.5	-3.5	2,410.0	2,623.7	8.9	2,805.4	6.9
세전이익	104.0	113.0	-82.8	285.3	174.4	-6.0	180.8	958.5	430.2	1,108.2	15.6
순이익	72.4	-33.9	-78.4	198.7	174.4	69.2	-96.2	667.4	흑전	771.7	15.6
OP Margin	4.4	1.9	-0.5	4.7	0.3	0.1	4.1	4.7	0.5	4.8	0.1
NP Margin	0.5	-0.3	-1.7	1.4	0.9	0.6	-0.2	1.2	1.4	1.3	0.1
EPS(원)	3,760	-55.8	-75.8	10,317	174.4	13.5	2,072	8,665	318.2	10,019	15.6
BPS(원)	453,403	-4.4	-1.9	453,682	0.1	-2.1	474,516	454,228	-4.3	455,079	0.2
ROE(%)	0.8	-1.0	-2.5	2.3	1.4	0.3	-0.2	1.6	1.9	1.9	0.3
PER(X)	56.0	-	-	20.4	-	-	115.8	24.3	-	21.0	-
PBR(X)	0.5	-	-	0.5	-	-	0.5	0.5	-	0.5	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

견조한 상반기 실적과 밸류에이션 이슈

1Q16 Preview: 중국발 가격 모멘텀으로 마진 스프레드 개선

- 동사의 1분기 별도 기준 매출은 5.82조원(-2.1%qoq, -14.3%yoy), 영업이익은 5,557억원(+49.7%qoq, -10.6%yoy)으로 시장 기대치를 14.7% 가량 상회할 전망이다.
- 지난해 말부터 이어지고 있는 중국발 가격 모멘텀을 배경으로 2월부터 열연과 전기강판 등 일부 품목에 대한 단가 인상에 성공한 것으로 파악됨. 이에 따라 1분기 평균 출하단가가 톤당 1.5~2만원 가량 상승했을 것으로 판단하며 투입단가 하락을 감안할 때 마진 스프레드가 톤당 2만원 이상 확대된 것으로 추정함. 이에 따라 영업이익률은 9.6% 수준으로 개선될 전망이다.
- 연결 영업이익은 6,157억원(+80.8%qoq, -15.8%yoy)을 예상함. 에너지 부문과 인니제철소의 부진이 지속되고 있지만 STS 상황 개선으로 장기항과 베트남 법인 등 해외 철강법인의 적자폭 축소가 배경임.
- 그 밖에 외화관련손실 400억원 가량과 포스코플랜텍 관련 지분법 손실 약 2천억원 등이 발생할 전망으로 연결 기준 세전이익은 1,040억원 수준을 기록할 것으로 추정함.

2Q 평균출하단가 추가 개선의 여지

- 중국 철강재 가격은 아직 견조한 수준을 유지하고 있음. 이에 동사는 추가로 4월 단가 인상을 추진 중인 것으로 파악됨. **현재의 중국발 가격 모멘텀을 기초적 반등으로 보기에선 이르다는 판단이나 본격적인 공급 부담과 상품 시장의 변동성이 예상되는 5월 이전까지 견조한 수준을 보일 가능성.**
- 이를 감안할 때 동사의 2분기 별도기준 영업이익은 5,853억원(+5.3%qoq, -3.7%yoy) 수준으로 추정함.

투자 의견 매수 및 목표주가 22.5만원 유지

- 철강재 가격은 지난해 말 중국 철강사들의 급격한 감산을 유발하는 한계원가 레벨을 이미 확인시켜 줌. 중국 철강산업의 실질적인 수급 개선 역시 매우 완만하게 진행될 것으로 예상하나 생산능력이 순감하는 사이클에 진입했다는 판단임(2016/2/15 생산능력 감축이 시작된다). 여기에 동사는 본업 가치를 부각시킬 구조조정을 진행 중으로 **중장기적 관점에서 투자 의견 매수를 유지함.**
- 다만 하반기 중국 철강재 가격의 다운사이드 리스크를 감안할 때 단기적으로 밸류에이션의 추가 개선에는 한계가 있다는 판단으로 올해 예상 BPS에 Target PBR 0.5x를 적용하여 산출한 목표주가 225,000원을 유지함.



도표 1 POSCO 분기실적 추이 및 전망(별도기준)

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015P	2016E
매출액	6,788	6,576	6,299	5,945	5,818	5,825	5,988	6,036	29,219	25,607	23,668
영업이익	622	608	638	371	556	585	559	625	2,350	2,238	2,324
영업이익률(%)	9.2	9.2	10.1	6.2	9.6	10.0	9.3	10.3	8.0	8.7	9.8
지배주주순이익	500	210	346	262	381	379	342	427	1,139	1,318	1,529
증감률(YoY,%)											
매출	-7.8	-11.4	-13.6	-16.8	-14.3	-11.4	-4.9	1.5	-4.3	-12.4	-7.6
영업이익	20.1	7.5	0.5	-41.3	-10.6	-3.7	-12.4	68.3	6.1	-4.8	3.8
지배주주순이익	348.1	-61.5	56.2	1.2	-23.8	80.3	-1.2	63.0	-28.0	15.7	16.0
증감률(QoQ,%)											
매출	-5.0	-3.1	-4.2	-5.6	-2.1	0.1	2.8	0.8			
영업이익	-1.6	-2.3	5.0	-41.8	49.7	5.3	-4.5	11.8			
당기순이익	93.2	-57.9	64.5	-24.4	45.5	-0.4	-9.8	24.8			

자료: POSCO, 유진투자증권 추정

도표 2 POSCO 분기실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원)	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15P	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2014	2015P	2016E
매출액	15,101	15,189	13,996	13,906	14,063	14,211	13,910	13,972	65,098	58,192	56,156
영업이익	731	686	652	341	616	662	634	712	3,214	2,410	2,624
영업이익률(%)	4.8	4.5	4.7	2.4	4.4	4.7	4.6	5.1	4.9	4.1	4.7
지배주주순이익	339	198	-542	186	82	225	183	266	626	181	755
증감률(YoY,%)											
매출	-2.2	-9.1	-14.0	-16.7	-6.9	-6.4	-0.6	0.5	5.2	-10.6	-3.5
영업이익	-0.0	-18.2	-25.8	-55.5	-15.8	-3.5	-2.8	109.2	7.3	-25.0	8.9
지배주주순이익	384.8	-61.2	적전	흑전	-75.8	13.5	흑전	43.5	-54.5	-71.1	318.2
증감률(QoQ,%)											
매출	-9.5	0.6	-7.9	-0.6	1.1	1.1	-2.1	0.4			
영업이익	-4.3	-6.1	-5.0	-47.8	80.8	7.5	-4.3	12.4			
지배주주순이익	흑전	-41.5	적전	흑전	-55.8	174.4	-18.8	45.8			

자료: POSCO, 유진투자증권 추정

도표 3 POSCO 실적추정 변동사항

(십억원)	2016E			2017E		
	수정전	수정후	변동률(%p)	수정전	수정후	변동률(%p)
매출액	55,069	56,156	2.0	57,767	58,688	1.6
영업이익	2,213	2,624	18.6	2,538	2,805	10.5
영업이익률(%)	4.0	4.7	0.7	4.4	4.8	0.4
세전이익	493	958	94.4	908	1,108	22.0
지배주주순이익	386	755	95.7	700	873	24.8

자료: 유진투자증권



POSCO(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015P	2016E	2017E
유동자산	31,666	32,627	29,384	27,802	28,814
현금성자산	7,514	5,553	8,256	4,375	4,230
매출채권	12,904	13,329	9,596	11,124	11,747
재고자산	9,798	10,471	8,225	8,962	9,464
비유동자산	52,789	52,625	51,107	48,979	46,847
투자자산	11,053	10,480	10,145	10,557	10,986
유형자산	35,760	35,241	34,549	31,935	29,305
무형자산	5,930	6,885	6,413	6,486	6,556
자산총계	84,455	85,252	80,491	76,780	75,661
유동부채	20,241	21,877	20,097	20,155	20,962
매입채무	6,044	6,075	4,821	4,844	5,115
단기차입금	10,864	12,329	11,769	11,769	12,269
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	18,392	18,084	15,318	13,318	11,318
사채및장기차입금	15,832	15,349	15,149	13,149	11,149
기타비유동부채	2,443	2,565	0	0	0
부채총계	38,633	39,961	35,416	33,474	32,280
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,078	1,084	1,384	1,384	1,384
자본조정	-1,602	-1,943	-553	-1,943	-1,943
자기주식	-1,579	-1,534	-1,534	-1,534	-1,534
이익잉여금	41,091	40,968	40,059	39,680	39,754
자본총계	45,822	45,291	45,075	43,307	43,381
총차입금	26,696	27,678	26,918	24,918	23,418
순차입금(순현금)	19,182	22,125	18,662	20,543	19,188
투하자본	56,992	60,941	57,778	57,648	56,116

현금흐름표

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015P	2016E	2017E
영업활동현금흐름	4,762	3,239	4,783	2,208	3,722
당기순이익	1,355	557	-96	667	772
유형자산상각비	2,686	3,239	3,290	3,376	3,395
기타비(현금손익가감)	287	335	-3,138	406	406
운전자본의변동	-212	-2,088	4,727	-2,241	-851
매출채권감소(증가)	-612	-239	3,733	-1,528	-622
재고자산감소(증가)	582	-781	2,246	-737	-501
매입채무증가(감소)	47	-386	-1,254	23	271
기타	-230	-682	2	2	2
투자활동현금흐름	-8,850	-3,773	-3,767	-1,787	-1,809
단기투자자산처분(취득)	-646	1,511	-1,571	-134	-140
장기투자증권처분(취득)	-40	176	93	-647	-657
설비투자	-6,570	-3,506	-2,255	-435	-435
유형자산처분	82	63	0	0	0
무형자산감소(증가)	-538	-335	130	-400	-400
재무활동현금흐름	3,727	336	117	-4,436	-2,197
차입금증가(감소)	2,339	959	-760	-2,000	-1,500
자본증가(감소)	-635	-634	877	-2,436	-697
배당금지급	649	677	813	1,046	697
현금의 증가(감소)	-472	-397	1,133	-4,016	-285
기초현금	4,681	4,209	3,811	4,944	928
기말현금	4,209	3,811	4,944	928	643
Gross cash flow	6,168	6,652	56	4,449	4,573
Gross investment	8,416	7,371	-2,531	3,893	2,520
Free cash flow	-2,249	-719	2,586	555	2,052

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2013A	2014A	2015P	2016E	2017E
매출액	61,865	65,098	58,192	56,156	58,688
증가율 (%)	-3	5	-11	-3	5
매출총이익	6,860	7,283	6,534	6,317	6,777
매출총이익율 (%)	11	11	11	11	12
판매비와관리비	3,864	4,070	4,124	3,693	3,971
증가율 (%)	1	5	1	-10	8
영업이익	2,996	3,214	2,410	2,624	2,805
증가율 (%)	-18	7	-25	9	7
EBITDA	5,682	6,452	5,700	5,999	6,201
증가율 (%)	-9	14	-12	5	3
영업외손익	-1,050	-1,835	-2,229	-1,665	-1,697
이자수익	320	276	185	203	211
이자비용	658	796	709	708	656
외환관련손익	236	13	0	0	0
차분법손익	-172	-259	-406	-406	-406
기타영업외손익	-776	-1,070	-1,300	-755	-846
세전계속사업손익	1,946	1,378	181	958	1,108
법인세비용	591	821	277	291	337
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,355	557	-96	667	772
증가율 (%)	-43	-59	적전	확전	16
당기순이익률 (%)	2	1	-0	1	1
EPS	15,787	7,181	2,072	8,665	10,019
증가율 (%)	-44	-55	-71	318	16
완전희석EPS	15,787	7,181	2,072	8,665	10,019
증가율 (%)	-44	-55	-71	318	16

주요투자지표

	2013A	2014A	2015P	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	15,787	7,181	2,072	8,665	10,019
BPS	482,252	476,991	474,516	454,228	455,079
DPS	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
밸류에이션(배,%)					
PER	20.7	38.4	101.6	24.3	21.0
PBR	0.7	0.6	0.4	0.5	0.5
PCR	4.6	3.6	330.5	4.1	4.0
EV/ EBITDA	9.1	7.7	6.5	6.5	6.1
배당수익률	2.5	2.9	3.8	3.8	3.8
수익성 (%)					
영업이익율	4.8	4.9	4.1	4.7	4.8
EBITDA이익율	9.2	9.9	9.8	10.7	10.6
순이익율	2.2	0.9	-0.2	1.2	1.3
ROE	3.3	1.3	-0.2	1.6	1.9
ROIC	3.8	2.2	-2.2	3.2	3.4
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	41.9	48.9	41.4	47.4	44.2
유동비율	156.4	149.1	146.2	137.9	137.5
이자보상배율	8.9	6.2	4.6	5.2	6.3
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.8
매출채권회전율	4.9	5.0	5.1	5.4	5.1
재고자산회전율	6.1	6.4	6.2	6.5	6.4
매입채무회전율	10.6	10.7	10.7	11.6	11.8



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	4%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	81%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	2%

(2015.12.31 기준)

