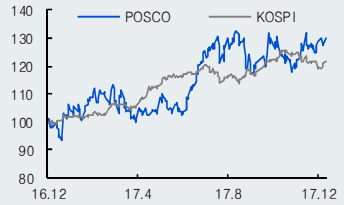
글로벌 투자 파트너 –
MIRAE ASSET
미래에셋대우

철강
Company Report
2018.1.3

투자의견(유지)	매수
목표주가(12M,유지)	450,000원
현재주가(18/01/02)	339,000원
상승여력	33%

영업이익(17F,십억원)	4,703
Consensus 영업이익(17F,십억원)	4,694
EPS 성장률(17F,%)	121.6
MKT EPS 성장률(17F,%)	46.7
P/E(17F,x)	9.6
MKT P/E(17F,x)	10.0
KOSPI	2,479.65
시가총액(십억원)	29,556
발행주식수(백만주)	87
유동주식비율(%)	78.8
외국인 보유비중(%)	56.0
베타(12M) 일간수익률	0.43
52주 최저가(원)	244,000
52주 최고가(원)	347,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.2	18.1	30.1
상대주가	3.0	13.9	6.3



[철강/비철금속]

이재광
02-3774-6022
jkrhee@miraeasset.com

POSCO (005490)

실적 우상향 지속 예상

4Q17 preview: 실적 개선 지속 예상

POSCO 4분기 별도기준 영업이익은 8,530억원으로 전분기비 18.1%, 전년비 74.7% 증가할 것으로 예상됨. **실적이 개선될 것으로 예상하는 근거는 철강재 가격 상승임.** 철강재 가격의 벤치마크라고 할 수 있는 중국 열연 유통가격의 경우 4분기 평균 가격은 톤당 4,153위안으로 전분기비 4.5%, 전년비 24.6% 상승했고, 국내 열연 유통가격도 톤당 77.7만원으로 전분기비 5.5%, 전년비 20.5% 상승했음.

철강 가격 상승세 지속 예상, 1분기 실적은 4분기보다 좋을 것

작년에 이어 올해도 철강재 가격은 상승할 수 있을 것으로 판단함. 이유는 중국의 철강 수급 개선 기조가 올해도 유지될 것으로 보기 때문.(2017년 11월 14일 발간, '구조적 변화에 주목하자' 참고) 정부 주도의 공급 제한(노후설비 및 불법설비 폐쇄) 및 수요 지지 정책으로 중국 철강사들의 수익성은 2년 연속 개선되었으나 여전히 제조업 평균에 못 미치고 있고, 부채비율은 제조업 평균보다 약 1.7배 높음. 즉, 정부의 정책 기조는 유지될 것으로 봄.

특히, 1분기에는 전통적인 유통업체들의 재고비축 시기와 동절기 가동률 제한기간(17년 11월~18년 3월)이 겹치기 때문에 예상보다 철강재 가격 상승이 가파를 가능성도 큼. 중국의 동절기 가동률 제한 효과는 약 4,000만톤 수준이 될 것으로 예상되는데, 이는 동기간 중국 전체 조강 생산량의 약 12% 수준임.(2017년 11월 21일 발간, '동절기 감산 영향으로 롤마진 견조할 전망' 참고)

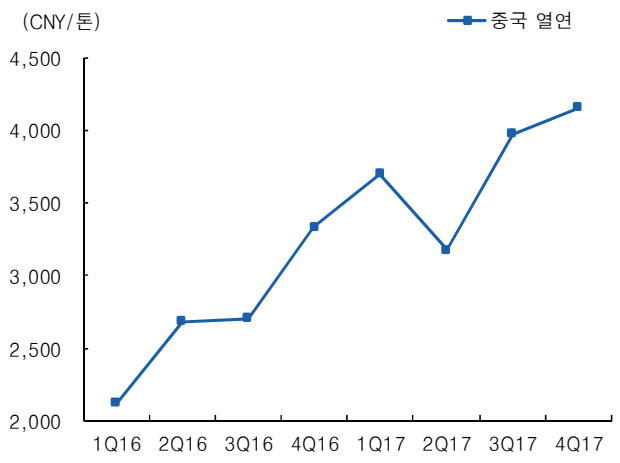
투자의견 및 목표주가 유지

POSCO에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 45만원 유지함. **상술한 바대로 철강재 가격 상승세 지속에 따른 별도기준 제품가격 상승과 철강부문 연결 자회사들의 실적 개선이 기대되고, 그룹 구조조정 완료로 비철강부문의 실적도 개선될 수 있을 것으로 보기 때문.** 현재 POSCO 주가는 12개월 선행 기준 P/E 9.1배, P/B 0.6배 수준에 거래 중인데, 주요 경쟁사 대비 저평가 되어 있다고 판단함. 주요 경쟁사라 할 수 있는 중국 Baoshan I&S는 P/E 11배. P/B 1.2배, 일본 NSSMC는 P/E 11배, P/B 0.8배 수준에 거래 중임.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액 (십억원)	65,098	58,192	53,084	59,571	62,479	64,954
영업이익 (십억원)	3,214	2,410	2,844	4,703	5,096	5,226
영업이익률 (%)	4.9	4.1	5.4	7.9	8.2	8.0
순이익 (십억원)	626	181	1,363	3,021	3,265	3,356
EPS (원)	7,181	2,072	15,637	34,650	37,449	38,495
ROE (%)	1.5	0.4	3.3	7.0	7.1	6.9
P/E (배)	38.4	80.4	16.5	9.6	9.1	8.8
P/B (배)	0.6	0.3	0.5	0.6	0.6	0.6
배당수익률 (%)	2.9	4.8	3.1	3.1	3.0	3.0

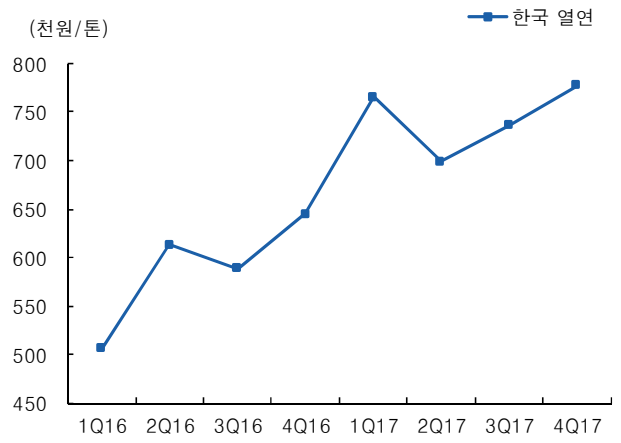
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: POSCO, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 중국 열연 유통가격(분기 평균)



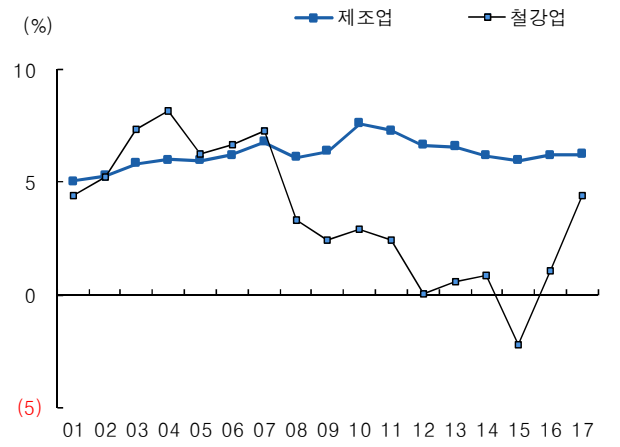
자료: Platts, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 한국 열연 유통가격(분기 평균)



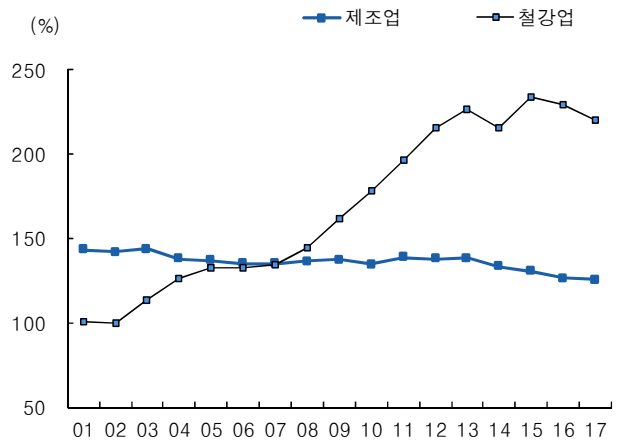
자료: 스틸데일리, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 중국 산업별 수익성 비교



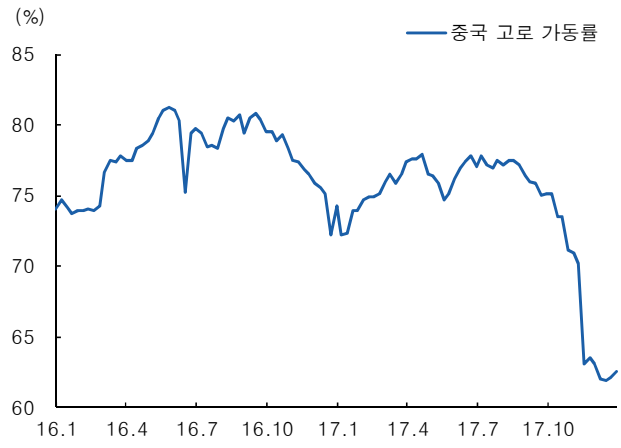
주: 17년은 10월 누적
자료: 중국국가통계국, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 중국 산업별 부채비율 비교



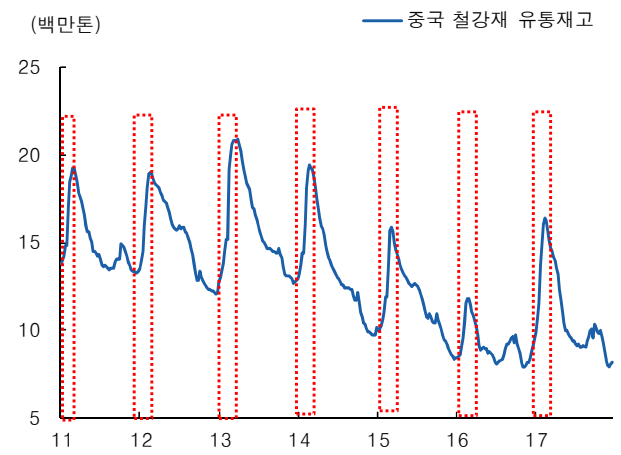
주: 17년은 10월 누적
자료: 중국국가통계국미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 중국 고로 가동률



자료: Mysteel, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 중국 철강재 유통재고



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 분기 실적 추정 (십억원,%)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	12,461	12,857	12,748	15,017	15,077	14,944	15,036	14,514	53,084	59,682	61,477
POSCO(별도)	5,767	6,010	6,107	6,442	7,067	7,134	7,255	7,603	24,325	29,127	30,680
자회사	6,694	6,848	6,641	8,576	8,010	7,810	7,781	6,911	28,759	30,555	30,797
영업이익	660	679	1,034	472	1,365	979	1,126	1,233	2,844	4,772	5,194
POSCO(별도)	582	713	852	488	795	585	722	853	2,635	3,022	3,680
자회사	78	(34)	182	(16)	570	394	404	381	209	1,750	1,514
세전이익	545	268	663	(44)	1,325	773	1,231	1,126	1,433	4,455	4,664
지배주주순이익	360	292	546	166	851	513	869	788	1,363	3,021	3,265
수익성(%)											
영업이익률	5.3	5.3	8.1	3.1	9.1	6.6	7.5	8.5	5.4	8.0	8.4
POSCO(별도)	10.1	11.9	14.0	7.6	11.3	8.2	9.9	11.2	10.8	10.4	12.0
자회사	1.2	(0.5)	2.7	(0.2)	7.1	5.0	5.2	5.5	0.7	5.7	4.9
세전이익률	4.4	2.1	5.2	(0.3)	8.8	5.2	8.2	7.8	2.7	7.5	7.6
순이익률	2.9	2.3	4.3	1.1	5.6	3.4	5.8	5.4	2.6	5.1	5.3

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 주요 영업 지표 (십억원,천톤,천원/톤)

(별도기준)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17F	2016	2017F	2018F
매출액	5,767	6,010	6,107	6,442	7,067	7,134	7,255	7,603	24,325	29,127	30,680
탄소강	4,561	4,732	4,808	5,074	5,525	5,606	5,796	6,078	19,176	23,047	24,480
STS	816	907	916	933	1,078	1,088	1,057	1,075	3,573	4,323	4,400
기타	389	371	383	434	464	441	402	450	1,577	1,757	1,800
판매량	8,740	9,005	8,945	9,185	8,722	8,463	8,962	9,000	35,875	35,146	36,000
탄소강	8,277	8,492	8,440	8,702	8,239	7,953	8,440	8,500	33,911	33,133	34,000
STS	463	513	505	483	483	509	521	500	1,964	2,013	2,000
판매가격	660	667	683	701	810	843	810	845	678	829	852
탄소강	551	557	570	583	671	705	687	715	565	696	720
STS	1,764	1,767	1,814	1,931	2,235	2,137	2,028	2,150	1,819	2,148	2,200
톤당 비용	593	588	587	648	719	774	729	750	605	743	750
톤당 영업이익	67	79	95	53	91	69	81	95	73	86	102

자료: 미래에셋대우 리서치센터

POSCO (005490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
매출액	**53,084**	**59,571**	**62,479**	**64,954**
매출원가	**46,394**	**51,370**	**53,756**	**55,957**
매출총이익	**6,690**	**8,201**	**8,723**	**8,997**
판매비와관리비	**3,845**	**3,499**	**3,627**	**3,771**
조정영업이익	**2,844**	**4,703**	**5,096**	**5,226**
영업이익	**2,844**	**4,703**	**5,096**	**5,226**
비영업손익	**-1,411**	**-248**	**-432**	**-431**
금융손익	-476	-466	-431	-431
관계기업등 투자손익	-89	62	0	0
세전계속사업손익	1,433	4,455	4,664	4,795
계속사업법인세비용	385	1,254	1,399	1,438
계속사업이익	1,048	3,201	3,265	3,356
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**1,048**	**3,201**	**3,265**	**3,356**
지배주주	1,363	3,021	3,265	3,356
비지배주주	-315	180	0	0
총포괄이익	**1,502**	**3,101**	**3,265**	**3,356**
지배주주	1,823	2,877	3,101	3,187
비지배주주	-320	224	164	169
EBITDA	6,058	7,979	8,341	8,455
FCF	2,945	3,173	3,097	3,303
EBITDA 마진율 (%)	11.4	13.4	13.4	13.0
영업이익률 (%)	5.4	7.9	8.2	8.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.6	5.1	5.2	5.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
유동자산	**29,304**	**31,909**	**34,788**	**35,538**
현금 및 현금성자산	2,448	4,614	6,864	7,150
매출채권 및 기타채권	10,201	9,910	10,232	10,469
재고자산	9,052	9,426	9,733	9,959
기타유동자산	7,603	7,959	7,959	7,960
비유동자산	**50,459**	**48,847**	**48,601**	**48,372**
관계기업투자등	3,882	3,780	3,780	3,780
유형자산	33,770	32,464	32,561	32,649
무형자산	6,089	5,993	5,651	5,334
자산총계	**79,763**	**80,756**	**83,389**	**83,910**
유동부채	**18,915**	**18,410**	**18,538**	**16,523**
매입채무 및 기타채무	4,928	3,951	4,079	4,174
단기금융부채	10,369	11,295	11,295	9,184
기타유동부채	3,618	3,164	3,164	3,165
비유동부채	**15,009**	**13,985**	**13,985**	**13,985**
장기금융부채	12,681	11,440	11,440	11,440
기타비유동부채	2,328	2,545	2,545	2,545
부채총계	**33,925**	**32,394**	**32,523**	**30,507**
지배주주지분	**42,373**	**44,562**	**47,068**	**49,604**
자본금	482	482	482	482
자본잉여금	1,398	1,402	1,402	1,402
이익잉여금	41,174	43,455	45,960	48,496
비지배주주지분	**3,465**	**3,799**	**3,799**	**3,799**
자본총계	**45,838**	**48,361**	**50,867**	**53,403**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	**5,269**	**5,310**	**6,097**	**6,303**
당기순이익	1,048	3,201	3,265	3,356
비현금수익비용가감	5,581	5,093	5,054	5,077
유형자산감가상각비	2,836	2,893	2,903	2,912
무형자산상각비	378	383	342	317
기타	2,367	1,817	1,809	1,848
영업활동으로인한자산및부채의변동	-426	-1,720	-500	-369
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	181	43	-295	-218
재고자산 감소(증가)	-768	-299	-306	-226
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	769	-671	106	79
법인세납부	-602	-974	-1,399	-1,438
투자활동으로 인한 현금흐름	**-3,755**	**-2,518**	**-3,000**	**-3,000**
유형자산처분(취득)	-2,280	-2,109	-3,000	-3,000
무형자산감소(증가)	-130	-228	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1,633	-410	0	0
기타투자활동	288	229	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-3,951**	**-632**	**-846**	**-3,017**
장단기금융부채의 증가(감소)	-2,468	-315	0	-2,110
자본의 증가(감소)	14	4	0	0
배당금의 지급	-709	-743	-760	-820
기타재무활동	-788	422	-86	-87
현금의 증가	**-2,424**	**2,166**	**2,250**	**286**
기초현금	4,871	2,448	4,614	6,864
기말현금	2,448	4,614	6,864	7,150

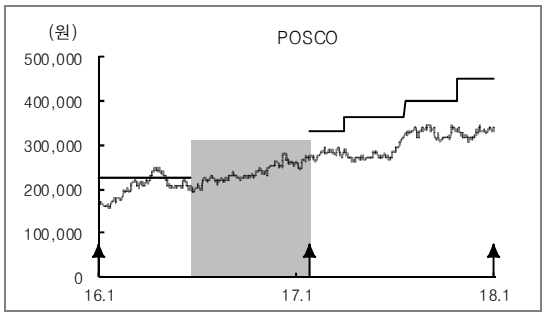
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17F	12/18F	12/19F
P/E (x)	16.5	9.6	9.1	8.8
P/CF (x)	3.4	3.5	3.6	3.5
P/B (x)	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (x)	6.7	5.6	5.1	4.8
EPS (원)	15,637	34,650	37,449	38,495
CFPS (원)	76,033	95,129	95,422	96,730
BPS (원)	503,596	528,696	557,428	586,519
DPS (원)	8,000	10,250	10,250	10,250
배당성향 (%)	61.1	25.6	25.1	24.4
배당수익률 (%)	3.1	3.1	3.0	3.0
매출액증가율 (%)	-8.8	12.2	4.9	4.0
EBITDA증가율 (%)	7.6	31.7	4.5	1.4
조정영업이익증가율 (%)	18.0	65.4	8.4	2.6
EPS증가율 (%)	654.7	121.6	8.1	2.8
매출채권 회전율 (회)	5.8	6.5	6.8	6.9
재고자산 회전율 (회)	6.1	6.4	6.5	6.6
매입채무 회전율 (회)	12.9	14.0	16.1	16.4
ROA (%)	1.3	4.0	4.0	4.0
ROE (%)	3.3	7.0	7.1	6.9
ROIC (%)	3.9	6.3	6.7	6.8
부채비율 (%)	74.0	67.0	63.9	57.1
유동비율 (%)	154.9	173.3	187.7	215.1
순차입금/자기자본 (%)	32.6	24.3	18.7	13.3
조정영업이익/금융비용 (x)	4.3	7.0	7.5	7.6

자료: POSCO, 미래에셋대우 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
POSCO(005490)				
2017.10.26	매수	450,000	-	-
2017.07.20	매수	400,000	-17.63	-13.25
2017.03.31	매수	365,000	-23.43	-13.01
2017.01.26	매수	330,000	-14.68	-10.15
2016.06.20	분석 대상 제외		-	-
2015.12.22	매수	225,000	-9.90	10.67



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소	: 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
74.52%	12.50%	12.98%	0.00%

* 2017년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 POSCO(으)로부터 자사주 금전신탁 위탁을 받아 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.