

BUY(Maintain)

주가(10/23) 348,500원
목표주가 436,000원

키움증권 

Company Brief 2012. 10. 24

POSCO (005490)

어려운 경영환경 속에서 그래도 선방

철강/비철금속 Analyst 김창호 02) 3787-4979 changhokim@kiwoom.com

- 3분기 별도 기준 영업이익 8,190억원, 9.2%. 어려운 경영환경 속에서 선방
- 하지만 4분기 추가 실적 둔화 불가피. 가격 협상 완료로 본격적인 내수 가격 인하
- 4분기 별도 기준 영업이익 7,060억원 예상

부진한 3분기 실적

- ① IFRS별도 기준 매출액은 8조9,100억원으로 3.4% QoQ 감소하였고, 영업이익은 22.5% QoQ 감소하였다. 연결 기준 매출액은 15조7,390억원으로 4.5% QoQ 감소한 반면 영업이익은 0.3% QoQ 감소, 영업이익률은 0.2%p 개선되었다. 연결기준 수익성이 상대적으로 더 양호했던 원인은 포스코에너지 실적 증가, E&C 사업부의 인도네시아, 멕시코에서의 수익 반응이 본격화된 것으로 추정된다.
- ② 2분기 실적 둔화 원인은 원료 투입 가격 하락에도 불구하고, 제품 가격이 더 빠른 속도로 하락한 요인이 가장 크다고 판단된다. 제품 판매량이 3% 늘어났지만, 수익성이 낮은 수출 비중이 증가하면서 수익성이 악화된 것으로 판단된다.
- ③ 3분기와 마찬가지로 4분기 역시 원료 투입 가격 하락폭보다 제품 가격 하락 폭이 클 것으로 예상된다. 특히 3분기 실적의 버팀목이 되었던 내수 판매가격 하락이 4분기에는 본격화 될 것으로 판단된다. 다소 늦어졌던 가격 협상이 반영되면서 추가로 실적이 둔화될 것으로 예상된다. 4분기 IFRS 별도 기준 영업이익은 7,060억원으로 16% QoQ 둔화될 것으로 추정된다.

POSCO 3Q 실적: 이미 낮아졌던 예상치와 부합. 하지만 당초 예상보다는 부진 (단위: 십억원, %)

실적(IFRS 연결)	3Q11	2Q12	3Q12	컨센서스	QoQ	YoY	4Q12
매출액	9,962	9,223	8,910	9,026	-3.4%	-10.6%	8,987
보고영업이익	1,087	1,057	819	908	-22.5%	-24.7%	706
보고영업이익률	10.9%	11.5%	9.2%	10.1%	-2.3%p	-1.7%p	7.9%

자료: DataGuide, 키움증권
주: IFRS 별도, 컨센서스는 7월말 기준

Company Data			
KOSPI (10/23)	1,926.81pt		
시가총액	303,846억원		
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	424,000원	348,500원	
등락률	-17.81%	0.00%	
수익률	절대	상대	
	1M	-8.5%	-4.9%
	6M	-9.4%	-7.2%
	1Y	-3.3%	-7.8%
발행주식수	87,187천주		
일평균 거래량(3M)	187천주		
외국인 지분율	52.3%		
배당수익률(12E)	2.6%		
BPS(12E)	457,301원		
주요 주주	국민연금	5.9%	
	신일본제철	5.0%	

투자지표(IFRS연결)	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액(억원)	325,820	689,387	666,490	668,365	730,987
보고영업이익(억원)	50,470	54,081	40,418	50,167	54,534
핵심영업이익(억원)	50,470	54,545	39,162	52,374	55,753
EBITDA(억원)	73,505	77,208	63,326	77,070	85,270
세전이익(억원)	51,501	47,824	33,041	34,162	38,107
순이익(억원)	42,028	37,143	24,622	27,463	30,630
지분법적용순이익(억원)	0	36,481	26,269	30,030	33,493
EPS(원)	48,204	41,843	30,129	34,443	38,415
증감율(%)	32.5	-13.2	-28.0	14.3	11.5
PER(배)	10.1	9.1	11.9	10.4	9.3
PBR(배)	1.2	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	6.6	7.0	8.1	6.9	6.8
보고영업이익률(%)	15.5	7.8	6.1	7.5	7.5
핵심영업이익률(%)	15.5	7.9	5.9	7.8	7.6
ROE(%)	12.7	9.8	5.9	6.3	6.7
순부채비율(%)	28.1	75.3	79.8	85.5	99.0

- 당사는 10월 23일 현재 'POSCO' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

**어려운 환경 속에서 선방
하지만 문제는 4분기**

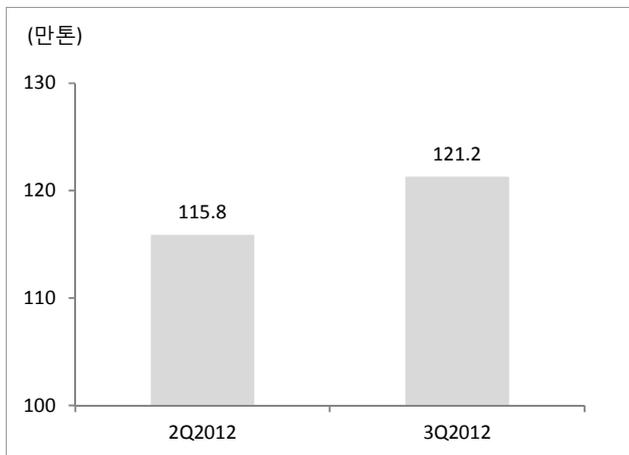
전반적으로 3분기 실적은 부진했으나, 어려운 글로벌 철강 업황 환경 속에서 글로벌 철강사 중에서는 양호한 수준이라고 평가할 수 있다. 비록 22일 S&P가 POSCO 신용등급을 A-에서 BBB+로 강등했고 실적도 둔화되었지만, World First, World Best 제품 판매 비중을 늘리면서 제품 판매량과 수익성 하락을 최대한 방어했다. 또한 원가 측면에서는 원료 재고량 및 재고일수를 감소시키면서 원가절감을 이루고 있으며, 3분기까지 9,600억원의 원가절감을 달성하면서 2012년 목표했던 1.1조원은 무난히 달성할 수 있을 것으로 보인다.

8월2일 S&P는 아르셀로미탈의 신용등급을 BBB-에서 BB+ 하향 조정하면서 투기등급으로 강등시켰다. 또한 유럽 내 철강 수요 부진으로 아르셀로미탈이 보유 중인 총 25기 고로 중 12기의 고로가 휴지 중에 있으며 창사 이래 최초로 310만 톤 규모의 벨기에 Liege 제철소 2기를 영구 폐쇄하기로 결정하였다. 역시 유럽 최대 철강사 중 하나인 티센크루프는 지난 8월부터 유럽 공장 교대 근무를 축소 하면서 본격적인 감산에 돌입한 것으로 알려진 바 있다. 또한 적자폭이 커지고 있는 미주 사업부 매각을 결정한 바 있으며 역시 지난 6월 S&P가 신용등급을 BB+에서 BB-로 하향 조정 한 바 있다.

중국의 경우 중점 철강사 중 절반에 가까운 업체들이 적자를 기록하고 있으며, 수요 부진으로 인해 상하이 인근에 위치한 Luojing 제철소 설비 가동을 예정보다 빨리 중단하였다.

이러한 글로벌 철강사들의 어려운 경영 환경을 고려할 때, 3분기 POSCO 실적은 선방했다고 평가할 수 있으나 문제는 4분기 실적 둔화가 불가피하다는 점이다. 3분기 동안 지연됐던 수요처들과의 가격 협상이 완료되면서, 4분기 내수가격은 추가로 하락할 것으로 판단된다. 따라서 원료 투입가격 하락에도 불구하고, 4분기 영업이익은 별도 기준 7,060억원으로 16% QoQ 하락할 것으로 추정된다.

POSCO의 WF/WB 제품 판매 증가



자료: POSCO IR자료

중국 중대형 철강사들 이미 적자 수준에 돌입



자료: CEIC

POSCO 3분기 IR 주요 질의응답

Q1. 연결기준 사업부들의 낮은 영업이익, 소재 사업부의 낮은 수익성 원인과 구조조정 현황

A1. 과거 포스코 비전 2020이라는 목표를 갖고 전체적인 POSCO 비즈니스 포트폴리오는 철강, 비철, 소재, 에너지 중심으로 재편하기 위한 단계에 있다고 볼 수 있음. 이러한 노력을 본격적으로 시작한지는 2~3년 밖에는 되지 않아 아직까지는 비즈니스 포트폴리오가 상호간의 시너지를 충분히 낼 수 있는 시간이 아직은 경과하지 않았다고 보고 있음. 현재에도 투자를 하고 있으며, 큰 규모의 투자를 계획하고 있는데, 당장은 성과가 나오지 않고 있지만 추후에는 성과가 나올 것이라고 판단하고 있음. 3분기의 경우 철강 부문이 매우 어려운 상황으로 수익성이 악화된 바 있는데, 비철강 부문에서 수익적인 측면에서 뒷받침해줬다고 판단. 별도 기준 POSCO 영업이익은 하락했지만, 전체적인 연결 기준 영업이익은 2분기와 비슷하게 나옴. 따라서 그나마 단기적인 성과로는 비철강 부문 사업부에서 일부 결과가 나오고 있다고 판단하고 있음. 소재 부문의 경우 포스코켄텍과 포스코엠텍의 영업이익률은 7~8% 수준의 영업이익률이 나오고 있는데, 일반적인 철강 업종과 비교할 때 영업이익 수준이 높다고 보고 있음. 따라서 소재 부문의 수익성은 안정적이라고 판단하고 있음. 구조조정은 금년 초부터 진행되고 있으며 지금도 진행 중에 있음. 따라서 시간이 지나면 구조조정 성과는 시장에서 의미 있다고 여겨지는 결과가 나올 것으로 판단. 구조조정은 단순히 사업부를 매각하는 것의 의미가 아니며 핵심사업 중심으로 사업 부서의 경쟁력을 강화시키는 방식의 구조조정을 진행할 계획.

Q2. 원재료 재고기간 하락 원인과 당분기 계약 비중 증가 가능성

A2. 철광석의 경우 전량 장기계약을 통해 구매하고 있는 반면 가격은 두 가지 형태. 최대 철광석 공급사인 BHP Billiton의 경우 당분기 Index 가격을 평균해서 정산하는 시스템을 적용하고 있으며 철광석 전체 물량의 약 40%를 차지하고 있음. 따라서 당분기 가격이 반영되는 시스템이기 때문에 철광석 가격이 하락하면 하락한 부문이 그대로 반영. Rio Tinto나 Vale사와의 경우 Q-1이라고 해서 4분기에 신는 철광석 가격을 6,7,8월 Index 평균을 적용해서 가격을 정하고 있음. 6,7,8월 철광석의 경우 4분기 철광석 가격보다는 높았기 때문에 고가의 철광석이라고 볼 수 있으나 이러한 계약을 전면 부정할 수는 없음. 또한 전체적으로 철광석 메이저 3사의 현물성 판매 물량이 10~15%에 그치기 때문에, 설사 공급사들이 현물 계약에 동의한다고 하더라도, 현물로 많은 철광석을 구매할 수는 없음. 따라서 기본적으로는 장기 계약을 유지하면서 현재 공급사와 협상을 진행 중에 있는데, 물량을 이월해서 선적을 하거나 공급사 사정으로 공급에 차질이 발생하면 계약에서 제외하고 해당 물량은 현물로 구매하는 방식으로 구매단가를 낮추려고 하고 있음. Q-1 시스템은 전분기 가격으로 정산하는 시스템인데, 당분기 계약으로 전환하려는 방안도 검토한 바 있음. 공급사 입장에서는 4분기가 시작하기 전에, 즉 10월 이전인 9월경에 POSCO가 당분기 구매 계약 의사를 밝히면, 당분기 가격 시스템으로 전환해주겠다는 게 공급사인 Rio Tinto와 Vale의 입장.

검토를 해본 결과 6,7,8월 철광석 평균 가격은 124달러/톤(CFR) 정도인데, 4분기 철광석 현물 평균 가격이 124달러/톤(CFR) 이상이면 재무적으로 마이너스 효과가 발생하게 됨. 어제 철광석 현물 가격은 115달러/톤 수준이어서 124달러/톤 보다는 낮지만 호주의 기상 상황, 중국 철강사들의 재고확충 수요를 고려할 때, POSCO가 잘못된 결정을 판단을 내리면 재무적으로 득보다 실이 많을 수 있기 때문에 신중하게 고려 중인 상황. 일본 철강사들의 경우 아직까지도 전부 당분기 가격 시스템을 적용하는 철강사는 없으며, 대부분 Q-1 시스템을 적용하고 있음. 반면 중국 철강사들은 당분기 혹은 당월 시스템을 적용하고 있음. 철강 수요 산업 등을 고려할 때 현재와 같은 방식으로 60:40 비율을 유지하는 것이 적절한 비율이라고 판단하고 있음.

Q3. 신용등급 강등으로 인한 포스코특수강 상장 지연 가능성

A3. 현재로서는 포스코특수강 상장 계획 그대로 진행 할 계획.

Q4. 연결대상 자회사들의 4분기 실적 전망

A4. 철강 사업부의 경우 4분기가 3분기보다는 더 좋지 않을 것으로 판단. 수요 부진이 지속되고 있는 반면 공급과잉은 계속되고 있어 약세가 불가피. 원료 가격 하락에도 불구하고 수요 부진으로 인해 3분기보다는 실적이 하락할 것으로 예상하고 있지만 큰 폭의 하락은 없을 것이라고 기대하고 있음. 크게 두 가지인 철강 출자사, 비철강 출자사로 나누어 볼때 비철강 출자사는 소재, 에너지 등을 주로 볼 수 있음. 철강 부문은 POSCO 시황과 연동 될 것으로 보고 있으며, 비철강 출자사의 소재 에너지 사업부의 경우 4분기 실적도 3분기와 비슷할 것으로 기대하고 있지만 전체적으로는 3분기보다는 조금 더 나빠질 것으로 예상. 다만 포스코에너지의 경우 4분기 실적이 더 좋을 것으로 판단.

Q5. 2013년 열연강판 가격 및 원료 가격 전망

A5. 내년 국제 열연강판의 경우 상승을 예상하고 있음. 현재 열연강판 가격은 철광석 가격이 80달러대까지 하락했었던 영향을 아직까지도 받고 있음. 현재처럼 철광석 가격이 110달러대를 유지가 되면, 현재 상황에서는 수익성 확보가 어렵기 때문에 결국은 글로벌 철강사들이 가격 인상을 시도할 것으로 보고 있으며, 글로벌 철강사들의 가격 인상 움직임이 보이기 시작하면, 철강 가격이 현재보다는 올라갈 수 있을 것으로 판단 하고 있음. 원료 가격의 경우 내년 1분기는 호주의 폭우 등 기상이변과 같은 큰 변화가 없으면 보합세를 보일 것으로 예상하고 있음. 중국의 경우 신정부가 내년 3월에 출범하게 되는데, 늦어도 2분기에는 신정부에서 내수 부양책이나 인프라 투자 계획이 나올 것으로 보고 있어, 내년 하반기에는 글로벌 경기 및 철광 시황이 개선 되면서, 2분기 이후에는 원료 가격이 상승세를 보일 것으로 예상하고 있음.

- Q6. 고로 보수로 인한 2013년 생산량 변화량**
- A6. 2013년 고로 개수로 인해 슬래브 재고를 비축하고 있어 제품 생산에는 영향이 거의 없을 것으로 판단.
- Q7. 신일철주금(NSSMC)의 출범으로 인한 POSCO의 자동차강판 판매 증가 가능성 및 전망**
- A7. 자동차강판의 경우 사전에 인증을 받아야 하며, 한번 자동차 모델에 강판이 선택이 되면 강종 변경이 어려움. 따라서 자동차강판 수출이 늘어나려면 시간이 걸릴 것으로 예상하고 있지만, 이러한 상황을 대비하면서 일본 자동차사가 필요한 강종을 사전에 개발하고 있기 때문에 내년에는 일본향 수출이 늘어날 수 있을 것으로 판단하고 있음. 동남아 지역에 위치하고 있는 일본 자동차사향 판매도 전체적으로 늘어날 수 있을 것으로 판단하고 있음.
- Q8. 일본 고로사의 자동차강판 증설 등 글로벌 자동차강판의 공급과잉 가능성**
- A8. 자동차강판도 과거보다는 경쟁이 격화되고 있어, 가격 영향도 있을 것으로 예상하고 있음. 하지만 자동차외판이나, 고장력강판 등 특정 분야의 강판은 소수의 철강사가 시장 점유율을 대부분 갖고 있음. POSCO가 목표로 하는 외판재, 고장력강판의 경우 경쟁이 덜한 편이며, 해외의 CGL은 본사와 같이 상호 보완적으로 product mix를 통해 시장의 영향을 최소화 할 수 있는 전략을 구사하고 있기 때문에 현재 POSCO가 누리고 있는 수익은 당분간 유지될 수 있을 것으로 판단하고 있음.
- Q9. 브라질 고로 완공시 슬래브 활용 방안**
- A9. POSCO가 약 80만톤 슬래브를 가져오게 되는데, 멕시코 CGL 증설을 하면 약 80만톤까지 늘어날 예정. 슬래브를 다양하게 활용할 수 있는 방안을 찾고 있는데, 어느 한쪽으로만 슬래브를 공급할 계획은 아니지만 가능하면 미주, 멕시코 사업부와 연계해 활용할 수 있도록 계획 중.
- Q10. 해외 병연공장에 공급되는 국내 원소재 조달 비중**
- A10. 시황에 따라, 운송비용, 각 국가의 상황마다 달라질 수 있기 때문에 국내에서 몇 %를 조달한다라고 언급하기에는 어려움. 하지만 고급재의 경우 현지조달이 어렵기 때문에 해외 하공정에서 필요한 소재는 포항과 광양에서 조달 받을 가능성이 크지만 정확한 비중은 아직 알 수 없는 상황. 일반재의 경우 운송비용 등 비용절감 위해 현지조달을 할 계획이며, 국내에서 소재가 남는다면, 잉여물량을 활용해 공급할 계획. 글로벌 전체 시장을 고려해 소재 및 철강제품 수급을 맞춰나갈 계획. 큰 방향은 고급재의 경우 국내에서 조달, 일반재의 경우 현지에서 조달할 계획.

**Q10. 아리움 인수
진행상황**

A10. 아리움은 철강업체이면서 원료 업체이기 때문에 관심을 가진 바 있음. 아리움은 광산투자를 일부 진행하고 있는 POSCO의 호주 법인 POSA를 통해 아리움 지분 일부에 참여할 계획. 아리움 인수를 하게 된다면 적은 지분으로 참여해 필요한 광석을 활용할 수 있기 때문에 이점이 있음. 광산 인수의 경우 저가에 매물이 나오게 되면 관심있게 지켜볼 수 있지만 지금까지 가격적인 측면과 종합적인 측면에서 매력이 있는 광산이 매물로 나오지는 않고 있음. 앞으로도 지속적으로 관심있게 지켜 볼 계획. 현재까지는 광산 투자의 경우 대규모 광산에 일부 지분을 투자하는 방식이었던 반면, 아리움 투자는 컨소시엄에서 100% 지분을 갖게 되기 때문에, 이 회사가 보유하고 있는 광산의 모든 권리는 컨소시엄이 갖게 되고, 한국 컨소시엄이 상당 부분 지분을 갖고 있음. 한국 컨소시엄에 대한 전체적인 구조는 POSCO가 일정 지분을 갖게 되지만, 광산에 대해서는 더 큰 영향력을 행사할 수 있음. 현재 약 600만톤의 철광석을 수출하고 있으며, 200만톤을 자가소비 하고 있으며 향후 내년 하반기까지는 300만톤까지 늘릴 계획. 남호주에 유일하게 철도와 항만을 보유하고 있는 업체가 아리움인데, 이러한 부분에서 매력도를 느끼고 있고, 아리움의 철광석 사업부 외 봉형강 사업부는 호주 유일의 봉형강 생산 업체이며 시장점유율은 과거 90%까지도 기록한 바 있으며 현재는 약 70% 수준. 이 외 철스크랩 사업, 연삭재 등의 사업도 있는데 광석과 함께 다양한 철강 소재 사업부를 보유하고 있는 것이 POSCO에 도움이 된다고 판단해 1년 전부터 지켜보고 있었음. 아리움 주가가 상당히 떨어진 시점에 오폭을 했지만, 아리움 경영진에서 인수가격을 거절한 상황이지만 이사진을 만나 새로운 가격 협상을 통해 좋은 결과를 기대하고 있음.

**Q11. 아리움 인수시 지분
구성과 노블그룹의 역할**

A11. 지분 구성에 대해서는 공개하기 어려운 상황. 노블그룹은 글로벌 매출액이 약 90조 원 되는 업체. 싱가포르에 상장되어 있으며, 아리움사가 중국 철강사에 판매하는 역할을 담당하고 있으며, 일부 광산도 보유 중. 남호주에서 추가적으로 작은 광산들을 인수한다면, 노블사와 공동 인수해 아리움에서 보유하고 있는 철도와 항만을 활용할 계획.

Q12. 로이힐 진척 상황

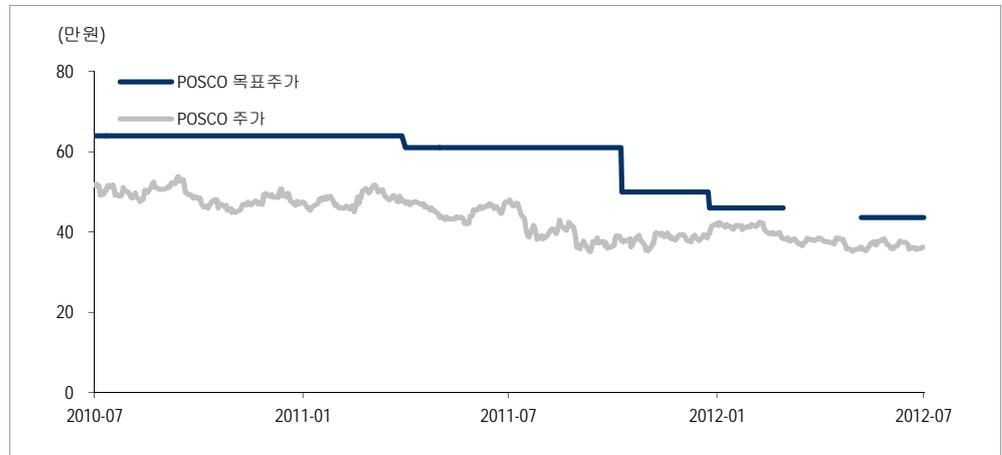
A12. 계열사인 포스코E&C가 EPC 우선협상대상자로 선정되어 로이힐 대주주와 기초 단계를 작업해 왔음. 현재에는 EPC 계약의 세부 조항이 논의 중에 있어 막바지 단계에 있으며 일부 사항에 대한 조건이 합의 되면 EPC 계약이 빠르게 진척될 수 있을 것으로 기대하고 있음. 파이낸싱의 경우 일단 EPC 계약이 되어 있어야 금융사들과 협상을 할 수 있기 때문에, EPC 계약 이후 본격적으로 파이낸싱을 할 계획. 현재 금융사들이 로이힐 프로젝트를 긍정적으로 검토하고 있어 파이낸싱 부문에서는 긍정적으로 볼 수 있음.

**Q13. 신용등급 하락과
향후 대응 전망**

A13. S&P가 POSCO 신용등급을 A-에서 BBB+로 한 단계 강등 시킴. 가장 큰 이유는 신용사들의 중요한 지표는 Debt/EBITDA 비율인데, 글로벌 철강사들의 분모인 EBITDA가 낮아져 이 비율이 높아질 수 밖에 없음. POSCO의 가능성을 평가하고 A- 신용등급이 유지되어 왔으며 실제로 바오산강철이나 신일본제철은 이미 B등급으로 하락한 상황이었음. 신용평가사들은 글로벌 철강사들의 신용등급을 낮추는 추세에 있으며, 그러한 과정 속에서 POSCO 신용 등급이 낮아졌다고 볼 수 있음. 신용등급 강등과 함께 전망은 Stable로 평가했는데 이러한 평가 등을 감안할 때 당분간 BBB+ 등급을 일정 기간 유지할 수 있을 것으로 판단하고 있음. 다만 Debt/EBITDA 비율이 악화된다면 신용평가사들이 다시 신용등급을 Review 할 가능성이 있음. POSCO 입장에서는 재무구조 측면에서 Debt/EBITDA 최대한 유지할 수 있도록 노력할 계획. 금년 계열사 구조조정, 교보생명 지분 매각 등과 함께 재무구조 건정성을 확보하기 위해 투자에 대해서도 엄격하게 관리할 예정. 꼭 미래에 필요한 투자를 하겠지만 전체적인 투자 비용을 줄일 계획. 이러한 노력들을 통해 신용등급을 현재 상태로 유지하면서 중기적으로는 다시 A로 회복할 수 있도록 노력할 계획.

투자의견 변동내역 (2개년) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가	
POSCO (005490)	2010/10/15	BUY (Maintain)	640,000원	
	2010/11/04	BUY (Maintain)	640,000원	
	2010/11/29	BUY (Maintain)	640,000원	
	2011/01/10	BUY (Maintain)	640,000원	
	2011/01/14	BUY (Maintain)	640,000원	
	2011/02/24	BUY (Maintain)	640,000원	
	2011/03/31	BUY (Maintain)	640,000원	
	2011/04/25	BUY (Maintain)	610,000원	
	2011/05/23	BUY (Maintain)	610,000원	
	2011/05/30	BUY (Maintain)	610,000원	
	2011/07/12	BUY (Maintain)	610,000원	
	2011/07/25	BUY (Maintain)	610,000원	
	2011/08/03	BUY (Maintain)	610,000원	
	2011/11/02	BUY (Maintain)	500,000원	
	2011/11/07	BUY (Maintain)	500,000원	
	2012/01/18	BUY (Maintain)	460,000원	
	2012/02/06	BUY (Maintain)	460,000원	
	담당자변경	2012/05/31	BUY (Reinitiate)	436,000원
		2012/06/04	BUY (Maintain)	436,000원
		2012/06/29	BUY (Maintain)	436,000원
	2012/07/05	BUY (Maintain)	436,000원	
	2012/07/25	BUY (Maintain)	436,000원	
	2012/08/29	BUY (Maintain)	436,000원	
	2012/10/10	BUY (Maintain)	436,000원	
	2012/10/24	BUY (Maintain)	436,000원	



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상
업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중 확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중 축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상