

POSCO
(005490)

“ 판매량 감소는 가격 상승으로,
가격 하락은 판매량 상승으로 커버 ”



노경욱 769.3069
nku12@daishin.com

BUY

[매수, 유지]

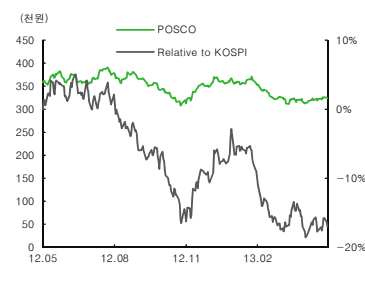
철강금속업종

현재가 324,000

목표주가
(유지) 390,000

KOSPI	1986.22
시가총액	28,249 십억원
시가총액비중	2.5%
자본금(보통주)	482 십억원
52주 최고/최저	391,000 원 / 308,000 원
120일 평균거래대금	545 억원
외국인지분율	51.6%
주요주주	국민연금공단 6.0%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	0.9	2.5	-8.3	-9.0
상대수익률	0.7	0.4	-6.5	-16.4



투자포인트

- 투자 의견 매수, 목표주가 390,000원 유지
- 2분기 제품 판매량 감소, 제품 가격 상승으로 Cover
- 3분기 실적, 중국 철강가격의 반등 시점에 따라 달라질 것

Comment

투자 의견 매수, 목표주가 390,000 원 유지

POSCO에 대한 투자 의견 매수, 목표주가 390,000원을 유지한다. 투자 의견 매수 유지의 이유는 1) 2분기 제품 Spread가 당초 예상과 달리 전분기비 확대될 것으로 예상되며 2) 광양 1고로 개보수 완료에 따라 하반기 제품 판매량 증가 예상되며 3) 2014년부터는 2013년에 준공된 프로젝트들이 실적에 본격 반영될 것으로 예상하기 때문이다. 목표주가 390,000원은 2013년 예상 BPS대비 PBR 0.83배 수준이다.

2분기 제품 판매량 감소는 제품 가격 상승으로 Cover

POSCO의 2분기 제품 판매량은 전분기비 11만톤 감소한 833만톤을 보일 것으로 예상된다. 2월부터 진행된 광양 1고로의 개보수에 의한 판매량 감소가 2분기에는 Fully 반영되기 때문이다. 하지만 Spread는 전분기비 축소될 것이라는 당초의 예상과는 다르게 5천원/톤 확대되면서 POSCO의 2분기 별도 영업이익은 6,172억원을 보일 것으로 예상된다. 2분기 제품 Spread가 전분기비 확대될 것으로 예상되는 이유는 2분기 제품 평균 판매가격의 전분기비 상승폭은 1.5만원/톤 가량 될 것으로 예상되는 반면 원재료 투입단가의 상승폭은 1만원/톤에 그칠 것으로 예상되기 때문이다. 2분기 제품 평균 판매가격이 전분기비 상승세를 보이는 이유는 1) 글로벌 철강 가격의 추세적 하락 이전에 수확된 수출 물량의 판매 2) 냉연, 열연 수입단가의 상승 3) 고부가가치제품의 판매 비중 증가 등 때문이다.

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	68,939	63,604	62,586	70,896	72,279
영업이익	5,468	3,653	3,315	4,472	5,065
세전순이익	4,782	3,368	2,945	4,287	5,008
총당기순이익	3,714	2,386	2,179	3,087	3,505
지배지분순이익	3,648	2,462	2,114	2,994	3,400
EPS	41,843	28,239	24,247	34,344	39,000
PER	9.1	12.4	13.4	9.4	8.3
BPS	439,933	452,524	470,915	497,903	529,874
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	9.7	6.3	5.3	7.1	7.6

주: 영업이익은 회사발표 기준, EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: POSCO, 대신증권 리서치센터

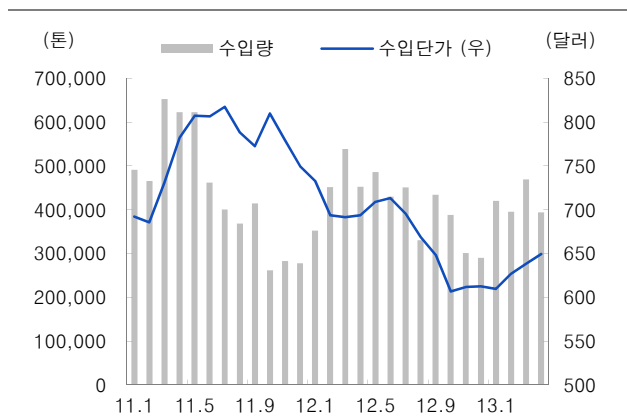
3분기 실적, 중국 철강가격의 반등 시점에 따라 달라질 것

POSCO의 3분기 실적은 중국 철강가격의 반등 시점에 따라 달라질 것으로 보인다. 3분기 원재료 투입단가는 전분기비 1.8만원/톤 상승할 것으로 예상되기 때문에 POSCO의 3분기 제품 Spread의 축소를 피하기 위해선 3분기 제품 평균 판매가격이 전분기비 2만원/톤 이상 인상되어야 한다. 일반적으로 국내 철강가격이 중국 철강가격에 1~2개월 후행함을 감안하면 늦어도 7월 중에는 중국 철강가격의 반등이 나타나야만 하는 상황인 것이다. 하지만 당사는 중국 철강가격의 추세적 반등은 7월 말 이후에나 가능할 것으로 예상한다. 중국 철강 생산량 및 재고량이 여전히 높은 수준을 유지하고 있으며 6월말부터는 철강 비수기에 진입하기 때문이다. 따라서 POSCO의 3분기 제품 평균 판매가격 인상폭은 5천원/톤 내외에 그치면서 제품 Spread의 축소를 피할 수 없을 것으로 예상하지만 광양 1고로 개보수 완료에 따른 제품 판매량 증가가 Spread의 축소를 만회하면서 3분기 별도 영업이익은 5,370억원을 보일 것으로 예상한다.

2014년 매출액, 전년대비 두자릿수 증가세 예상

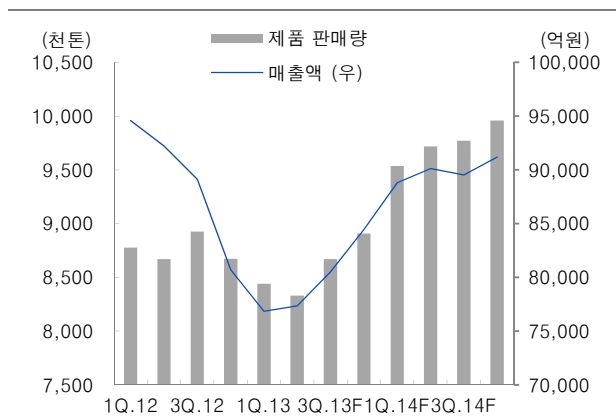
2014년 POSCO의 제품 판매량은 전년대비 13.5% 증가한 3,898만톤에 달하며 최근 10년래 가장 높은 수준의 증가율을 보일 것으로 예상된다. 이는 2013~2014년에는 상공정 730만톤, 하공정 685만톤의 생산능력 증가가 있을 예정이기 때문이다. 이에 따라 2014년부터 분기별 제품 판매량은 900만톤을 넘어설 것으로 보이며 2014년 별도 매출액은 전년대비 12.7% 증가한 36조원에 달할 것으로 예상된다.

그림 1. 보통강 열연강판 수입단가 2월부터 상승 중



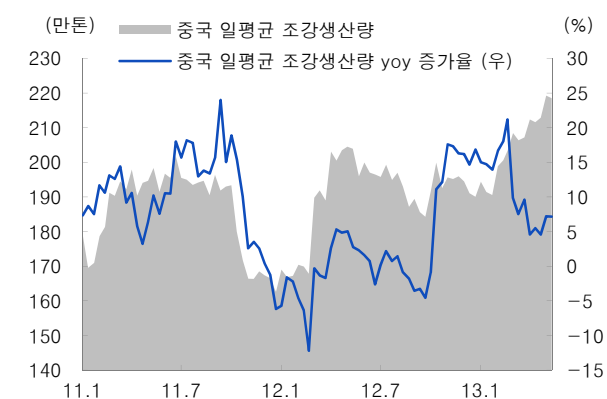
자료: KOSIS, 대신증권 리서치센터, 주: 2013년 4월까지 통계

그림 2. 제품 판매량 및 매출액, 하반기부터 추세적 상승



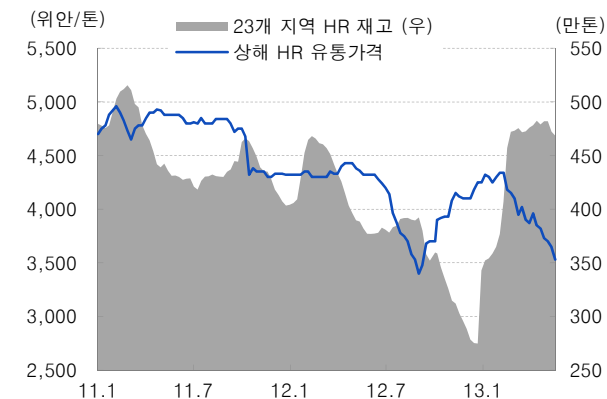
자료: POSCO, 대신증권 리서치센터

그림 3. 중국 일평균 조강생산량, 사상 최고 수준 유지



자료: WIND, 대신증권 리서치센터

그림 4. 중국 철강 재고량, 조절 시작



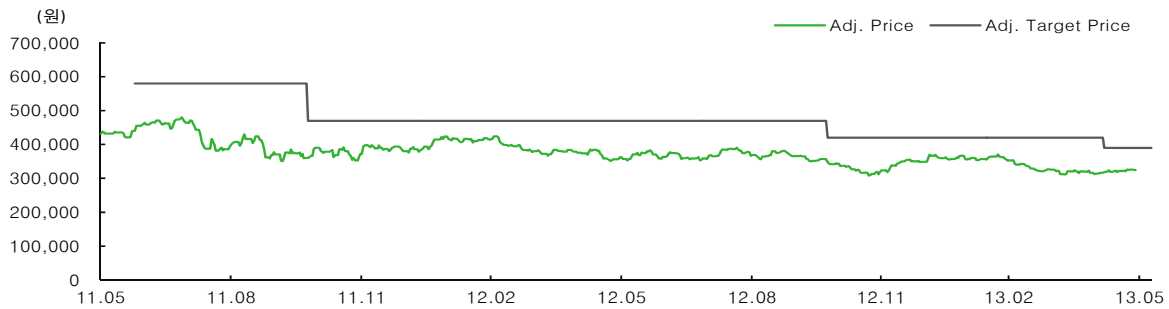
자료: Mysteel.net, 대신증권 리서치센터

▶ Compliance Notice

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다(담당자: 노경욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

▶ 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	13.05.29	13.05.06	13.05.05	13.01.29	12.11.27	12.10.23	12.08.11	12.07.25	12.07.01	12.06.22
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	390,000	390,000	420,000	420,000	420,000	420,000	470,000	470,000	470,000	470,000
제시일자	12.06.06	12.04.22	12.04.05	12.02.05	12.01.17	12.01.10	11.10.23	11.09.23	11.09.08	11.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000	470,000	580,000	580,000	580,000
제시일자	11.07.15	11.06.30	11.06.23							
투자의견	Buy	Buy	Buy							
목표주가	580,000	580,000	580,000							

▶ 투자등급관련사항

산업 투자의견 - Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견 - Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상