

2분기 영업이익 소폭 증가, PBR은 금융위기 수준

Analyst 박현욱

02) 3787-2190

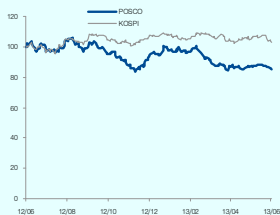
hwpark@hmcib.com

- 현재 주가는 금융위기 때의 PBR 수준, 중국 철강가격 하락세 찾아드는 상황
- 2분기 원가상승하나 일부 품목 가격 상승으로 영업이익 소폭 증가
- 3분기 비수기 영향으로 실적 감익하나 4분기 저원가 투입으로 다시 개선

현재주가 (6/12)	314,500원
상승여력	30.4%
시가총액	27,420십억원
발행주식수	87,187천주
자본금/액면가	482십억원/5000원
52주 최고가/최저가	391,000원/308,000원
일평균 거래대금 (60일)	56십억원
외국인지분율	51.67%
주요주주	국민연금공단 5.99%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주개(%)	-1.6 -6.8 -8.8
상대주개(%)	0.2 -2.7 -5.7
당사추정 EPS	24,610원
컨센서스 EPS	26,261원
컨센서스 목표주가	407,103원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	68,939	5,468	3,648	7,734	41,843	-12.8	9.1	1.0	7.2	10.0
2012	63,604	3,653	2,462	6,217	28,239	-32.5	12.4	0.9	8.3	6.3
2013F	59,686	3,388	2,146	6,115	24,610	-12.9	12.8	0.8	8.4	5.3
2014F	62,856	3,718	2,300	6,332	26,385	7.2	11.9	0.7	8.3	5.5
2015F	71,765	3,950	1,267	6,627	14,535	-44.9	21.6	0.7	8.5	2.9

* K-IFRS 연결 기준

현재 주가는 금융위기 때의 PBR 수준, 중국 철강가격 하락세 찾아드는 상황

POSCO에 대하여 투자 의견 매수를 유지한다. 현재 주가는 PBR 0.77배이다, 이는 금융위기가 발생하였을 때인 2008년 PBR 밴드의 저점 수준까지 낮아져 있어 Valuation 매력은 존재한다고 판단된다. 또한 비철강 부문에서는 올해 실적이 증가할 것으로 예상되고 최근 중국의 철강유통가격도 가격하락세가 찾아들고 있는 점도 30만원 초반의 주가를 지지할 수 있는 요인으로 판단이 된다. 한편 올해 말 인도네시아의 크라카타우 제철소(연산 300만톤)가 완공되면서 성장성을 기대할 수 있는 점도 다소 긍정적이다.

2분기 원가상승하나 일부 품목 가격 상승으로 영업이익 소폭 증가

POSCO의 2분기 개별 실적은 매출액 7조 9,269억원, 영업이익 6,312억원(영업이익률 8.0%), 세전 이익 6,876억원, 순이익 5,570억원으로 예상된다. 영업이익은 전분기대비 9% 증가할 것으로 전망되는데 원료투입단가는 톤당 0.8만원 상승할 것으로 추정되나 일부 내수품목과 수출가격이 상승을 하면서 평균판단가가 높아져 원가상승을 상쇄할 것으로 예상되기 때문이다.

3분기 비수기 영향으로 실적 감익하나 4분기 저원가 투입으로 다시 개선

3분기 개별 실적은 매출액 7조 7,645억원, 영업이익 5,415억원으로 전망된다. 비수기의 영향으로 2분기대비 실적은 감소할 것으로 예상되지만 3분기 고로 원료투입단가는 당초 톤당 2만원이 상승할 것으로 추정하였으나 최근 철광석 spot 가격이 하락을 하면서 1만원으로 낮아질 것으로 전망되어 원가 부담이 낮아진 점은 다소 긍정적이다. 또한 3분기 실적을 저점으로 4분기에는 원료투입단가가 낮아지면서 영업이익은 전분기대비 증가할 것으로 예상된다.

〈표1〉 POSCO 2013년 1분기 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	2Q13F	2Q12	1Q13	(YoY)	(QoQ)	2Q13F	대비
매출액	7,927	9,223	7,685	-14%	3%	7,967	-1%
영업이익	631	1,101	581	-43%	9%	653	-3%
영업이익률	8%	12%	8%			8%	
세전이익	688	895	452	-23%	52%	723	-5%
당기순이익	557	704	383	-21%	45%	581	-4%

주: IFRS 별도 기준

자료: Fnguide, HMC투자증권

〈표2〉 POSCO 실적 추이

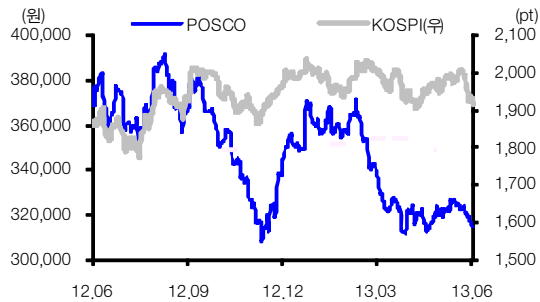
(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
탄소강	7,019	6,874	6,652	5,949	5,761	5,869	5,620	5,782	26,494	23,033	23,508
STS	1,339	1,182	1,077	1,082	1,038	1,061	1,065	1,058	4,680	4,222	4,153
기타	1,102	1,167	1,181	1,040	886	996	1,079	1,013	4,491	3,973	3,959
매출액	9,460	9,223	8,910	8,071	7,685	7,927	7,765	7,853	35,665	31,229	31,619
영업이익	471	1,101	838	379	581	631	541	711	2,790	2,465	2,741
세전이익	680	895	947	600	452	688	833	998	3,122	2,970	3,383
순이익	539	704	744	513	383	557	675	808	2,500	2,423	2,672
영업이익률	5%	12%	9%	5%	8%	8%	7%	9%	8%	8%	9%
세전이익률	7%	10%	11%	7%	6%	9%	11%	13%	9%	10%	11%
순이익률	6%	8%	8%	6%	5%	7%	9%	10%	7%	8%	8%

주: IFRS 별도 기준

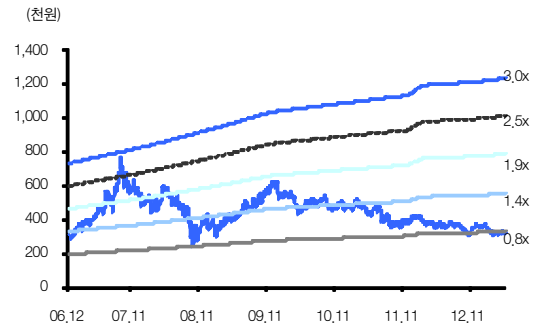
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 POSCO 주가 추이



자료: HMC투자증권

〈그림2〉 POSCO PBR 밴드 추이



자료: HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	68,939	63,604	59,686	62,856	71,765
증가율 (%)	13.7	-7.7	-6.2	5.3	14.2
매출원가	59,824	56,143	52,382	55,014	63,106
매출원가율 (%)	86.8	88.3	87.8	87.5	87.9
매출총이익	9,115	7,461	7,304	7,842	8,659
매출이익률 (%)	13.2	11.7	12.2	12.5	12.1
증가율 (%)	0.4	-18.1	-2.1	7.4	10.4
판매관리비	3,647	3,808	3,916	4,124	4,709
판매비율 (%)	5.3	6.0	6.6	6.6	6.6
EBITDA	7,734	6,217	6,115	6,332	6,627
EBITDA 이익률 (%)	11.2	9.8	10.2	10.1	9.2
증가율 (%)	-11.0	-19.6	-1.6	3.6	4.7
영업이익	5,468	3,653	3,388	3,718	3,950
영업이익률 (%)	7.9	5.7	5.7	5.9	5.5
증가율 (%)	-4.7	-33.2	-7.3	9.8	6.2
영업외손익	-736	-262	-553	-678	-2,275
금융수익	3,190	2,897	2,071	1,594	720
금융비용	3,867	2,798	2,119	1,651	2,374
기타영업외손익	-60	-361	-505	-621	-621
종속/관계기업관련손익	51	-23	1	0	0
세전계속사업이익	4,782	3,368	2,836	3,040	1,675
세전계속사업이익률(%)	6.9	5.3	4.8	4.8	2.3
증가율 (%)	-10.4	-29.6	-15.8	7.2	-44.9
법인세비용	1,068	983	580	622	343
계속사업이익	3,714	2,386	2,256	2,418	1,332
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,714	2,386	2,256	2,418	1,332
당기순이익률 (%)	5.4	3.8	3.8	3.8	1.9
증가율 (%)	-11.9	-35.8	-5.4	7.2	-44.9
지배주주지분 순이익	3,648	2,462	2,146	2,300	1,267
비지배주주지분 순이익	66	-76	110	118	65
기타포괄이익	-1,272	-638	343	0	0
총포괄이익	2,442	1,748	2,598	2,418	1,332

(단위: 십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	1,692	7,319	4,601	4,909	3,078
당기순이익	3,714	2,386	2,256	2,418	1,332
유형자산 상각비	2,133	2,406	2,570	2,475	2,543
무형자산 상각비	133	158	157	139	134
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-4,851	1,933	-1,153	-759	-1,874
기타	562	437	771	635	942
투자활동으로인한현금흐름	-5,517	-6,169	-6,505	-4,899	-5,407
투자자산의 감소(증가)	1,900	1,326	-527	-58	-624
유형자산의 감소	140	273	7	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-5,331	-7,065	-5,551	-4,707	-4,452
기타	-2,226	-713	-434	-134	-331
재무활동으로인한현금흐름	4,900	-908	829	-928	2,068
장기차입금의 증가(감소)	5,024	-1,072	1,081	-492	21
사채의증가(감소)	4,395	-2,412	-1,227	-1,000	-1,000
자본의 증가	-3,261	-46	-2	0	0
배당금	-771	-752	-155	-618	-618
기타	-488	3,374	1,131	1,181	3,666
기타현금흐름	3	-161	64	0	0
현금의증가(감소)	1,078	82	-1,011	-919	-261
기초현금	3,521	4,599	4,681	3,670	2,750
기말현금	4,599	4,681	3,670	2,750	2,489

(단위: 십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	33,557	31,566	33,169	33,911	37,752
현금성자산	4,599	4,681	3,670	2,750	2,489
단기투자자산	2,418	2,165	2,379	2,513	2,844
매출채권	10,265	9,865	10,564	11,159	12,628
재고자산	12,284	10,585	11,280	11,916	13,484
기타유동자산	3,991	4,270	5,276	5,573	6,307
비유동자산	44,852	47,700	51,709	53,861	56,260
유형자산	28,453	32,276	35,482	37,714	39,623
무형자산	5,245	5,662	5,765	5,626	5,491
투자자산	8,869	7,544	8,072	8,130	8,754
기타비유동자산	2,284	2,217	2,391	2,391	2,391
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	78,409	79,266	84,878	87,772	94,012
유동부채	19,605	19,775	23,097	25,532	31,667
단기차입금	9,573	7,711	7,546	7,546	7,546
매입채무	4,397	4,389	4,689	4,953	5,605
유동상장기부채	1,219	2,799	4,572	6,388	10,996
기타유동부채	4,417	4,876	6,291	6,645	7,519
비유동부채	18,074	17,061	17,357	16,016	15,407
사채	11,705	9,293	8,066	7,066	6,066
장기차입금	4,315	5,119	6,319	5,819	5,819
장기금융부채 (리스포함)	103	151	158	158	158
기타비유동부채	1,950	2,499	2,815	2,973	3,365
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	37,679	36,836	40,454	41,548	47,074
지배주주지분	38,356	39,454	41,280	42,963	43,612
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,150	1,105	1,103	1,103	1,103
자본조정 등	-2,391	-2,391	-2,414	-2,414	-2,414
기타포괄이익누계액	405	-88	312	312	312
이익잉여금	38,709	40,346	41,797	43,479	44,128
비지배주주지분	2,374	2,975	3,144	3,261	3,326
자본총계	40,730	42,429	44,424	46,224	46,939

(단위: 원,백%)

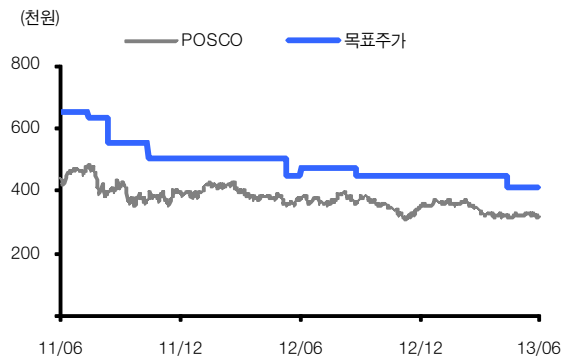
주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	42,601	27,362	25,872	27,738	15,280
EPS(지배순이익 기준)	41,843	28,239	24,610	26,385	14,535
BPS(자본총계 기준)	406,999	421,704	443,406	465,651	475,384
BPS(지배자본 기준)	379,775	387,579	407,351	428,243	437,231
DPS	10,000	8,000	8,000	8,000	8,000
PER(당기순이익 기준)	8.9	12.8	12.2	11.3	20.6
PER(지배순이익 기준)	9.1	12.4	12.8	11.9	21.6
PBR(자본총계 기준)	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
PBR(지배자본 기준)	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	7.2	8.3	8.4	8.3	8.5
배당수익률	2.6	2.3	2.5	2.5	2.5
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-11.9	-35.8	-5.4	7.2	-44.9
EPS(지배순이익 기준)	-12.8	-32.5	-12.9	7.2	-44.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	9.5	5.7	5.2	5.3	2.9
ROE(지배순이익 기준)	10.0	6.3	5.3	5.5	2.9
ROA	5.1	3.0	2.7	2.8	1.5
안정성 (%)					
부채비율	92.5	86.8	91.1	89.9	100.3
순차입금비율	49.3	43.2	46.7	47.3	54.2
이자보상배율	6.9	4.2	5.5	5.9	4.2

* K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
11/04/25	BUY	650,000	12/06/15	BUY	470,000
11/06/24	BUY	629,000	12/07/06	BUY	470,000
11/07/25	BUY	629,000	12/07/25	BUY	470,000
11/07/29	BUY	550,000	12/08/24	BUY	450,000
11/08/25	BUY	550,000	12/09/07	BUY	450,000
11/10/18	BUY	500,000	12/10/10	BUY	450,000
11/10/24	BUY	500,000	12/10/24	BUY	450,000
11/11/04	BUY	500,000	12/11/09	BUY	450,000
11/12/29	BUY	500,000	13/01/16	BUY	450,000
12/01/16	BUY	500,000	13/01/30	BUY	450,000
12/01/18	BUY	500,000	13/02/22	BUY	450,000
12/02/06	BUY	500,000	13/03/28	BUY	450,000
12/03/26	BUY	500,000	13/04/26	BUY	410,000
12/04/23	BUY	450,000	13/06/13	BUY	410,000
12/05/25	BUY	470,000			

▶ 최근 2년간 POSCO 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: HMC투자증권의 업종투자 의견은 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
- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 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 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.