

POSCO (005490)



마음의 눈까지 들었습니다.
아이언 메릭 박기현입니다.

(02)3770-3532
keehyun.park@tongyang.co.kr

투자 의견: BUY (M)
목표주가: 410,000원 (M)

주가	313,500원
자본금	4,824억원
시가총액	273,331억원
주당순자산	493,989원
부채비율	34.26%
총발행주식수	87,186,835주
60일 평균 거래대금	557억원
60일 평균 거래량	174,134주
52주 고	391,000원
52주 저	308,000원
외인지분율	51.66%
주요주주	국민연금공단 5.99%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	(2.8)	(6.3)	(16.7)
상대	1.3	(0.7)	(17.5)
절대(달러환산)	(5.2)	(8.4)	(14.4)



자료: Datastream

창은 아직 무디지만, 방패는 견고하다

2Q 영업이익, 시장 Consensus 충족 : QoQ +14% 증가한, 6,624억원 추정

4Q12 3,788억원 영업이익을 저점으로 1Q 5,814억원, 2Q에는 6,624억원으로 지속적인 성장 관측. 시장 예상치(Wisefn기준 Consensus)인 6,544억원에도 충족 전망. 1Q 원재료 Spot가격의 급등으로 2Q 원재료 투입비용이 전분기대비 톤당 8천원 수준 상승했지만, 제품 ASP 역시 수출가격의 강세에 힘입어 이를 넘어서는 톤당 1.8만원에 이르면서 롤마진이 1만원 가량 개선될 것으로 예상. 탄소강 출하량은 광양 1고로 합리화 공사(2월~6월, +230만톤) 지속으로 1Q와 유사한 800만톤(총 출하량은 845만톤) 전망

3Q 감소 불가피 → 5천억원 하회 전망, 4Q 유동적이나 개선 기대

내수경기 부진이 이어지는 가운데, 원재료 비용은 2Q에 이어 3Q에도 증가되는 점은 부담. 다행히 최근 Spot가격이 하락세를 보이면서 당초 예상보다는 상승 폭이 축소될 듯. 전분기대비 톤당 7천원 수준 원재료 비용이 늘어날 것으로 전망. 내수가격 인하 압력이 지속되는 반면, 2Q동안 국제가격의 약세(동아시아 열연 수입가격 기준, QoQ -9%, -54달러/톤)가 진행되면서, 수출가격이 톤당 -30~-40달러 가량 하락 예상. 제품 ASP는 -1.6만원 하락, 롤마진은 전분기에 비해 -2.3만원 축소되면서 QoQ -29% 감소한 4,732억원까지 떨어질 것으로 추정

최근 원재료 Spot가격이 하락하면서, 3Q 계약가격이 톤당 약 -30달러 가량 하락이 추정됨에 따라, 4Q에는 원재료에 대한 부담이 낮아진 점은 긍정적. 결국 ASP의 상승폭이 이익 개선 폭의 변수로 남아. 4Q 영업이익, 당사 추정치는 롤마진이 톤당 1만원 개선되며 5,582억원 예상. 하반기 변수를 살펴보면, 1) 엔저로 인해 원가 부담이 증가한 일본 철강사들의 자동차용 강판가격 인상 여부 2) 수요 부진 속에, 현대제철 3고로 가동에 따라 고객 확보를 위한 경쟁 심화 우려 3) 원재료 Spot가격의 추가 하락 여부

2013년 연간 영업이익, -5% 하향 : 8월 이후 완만한 반등 기대

2Q 실적 개선에도 불구하고, 단기적으로는 POSCO 주가를 강하게 부양할 모멘텀은 부재한 환경. 하반기 실적에 대한 불투명마저 남아 있는 상태. 하지만, 최근의 시장 변동성이 확대된 국면에서는 상대적으로 Valuation이 하단에 위치에 있어, 방어적 컨셉으로서의 선택은 유용하다는 판단

8월 이후 완만한 주가 반등 기대. 1) 중국 유통가격의 반등 가능성과 2) 현재 주가 흐름은 3Q 실적 우려에 대한 선 반영이 이루어지고 있어 향후 부담이 낮아진다는 점 3) PBR 0.6x에 이르는 Valuation 강점 등을 투자포인트로 제시

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

(단위: 억원, 원, %, 배)

결산(12월)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	391,717	356,649	313,920	318,450	324,354
영업이익	43,304	27,896	22,751	24,516	25,010
영업이익률	11.1	7.8	7.2	7.7	7.7
지배주주귀속 순이익	31,888	24,995	18,380	20,501	22,705
지배주주 귀속 EPS	36,575	28,669	21,081	23,514	26,041
(증가율)	-24.1	-21.6	-26.5	11.5	10.7
PER	11.9	12.9	14.9	13.3	12.0
PBR	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
ROE	8.8	6.5	4.6	4.9	5.3

자료: 동양증권

[표-1] 실적추정 테이블

(단위: 십억원)

별도기준	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	1Q13	2Q13F	Consensus	차이	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	Consensus	차이	2014F
매출액	9,460	9,223	8,910	8,071	7,685	7,863	7,959	-1.2%	7,908	7,937	35,665	31,392	32,313	-2.9%	31,845
YoY	3.8%	-8.1%	-10.6%	-19.8%	-18.8%	-14.8%	-13.7%	-	-11.3%	-1.7%	-9.0%	-12.0%	-9.4%	-	1.4%
영업이익	471	1,101	838	379	581	662	654	1.2%	473	558	2,790	2,275	2,513	-9.5%	2,452
YoY	-49.0%	-27.8%	-24.5%	-50.9%	23.3%	-39.9%	-40.6%	-	-43.5%	47.3%	-35.6%	-18.4%	-9.9%	-	7.8%
OPM	5.0%	11.9%	9.4%	4.7%	7.6%	8.4%	8.2%	0.2%p	6.0%	7.0%	7.8%	7.2%	7.8%	-0.5%p	7.7%
세전이익	680	895	947	600	452	677	734	-7.7%	527	509	3,122	2,165	2,501	-13.4%	2,415
YoY	-42.1%	-45.5%	270.6%	-39.6%	-33.6%	-24.4%	-18.1%	-	-44.3%	-15.1%	-23.2%	-30.7%	-19.9%	-	11.5%
순이익	539	704	744	513	383	575	588	-2.3%	447	432	2,500	1,838	2,056	-10.6%	2,050
YoY	-41.9%	-43.5%	199.4%	-33.1%	-28.8%	-18.3%	-16.4%	-	-39.9%	-15.7%	-21.6%	-26.5%	-17.8%	-	11.5%

자료: 동양증권 리서치센터, 주: Consensus는 Wisefn 기준(최근 3개월)

[그림-1] 원재료 Spot 가격 추이



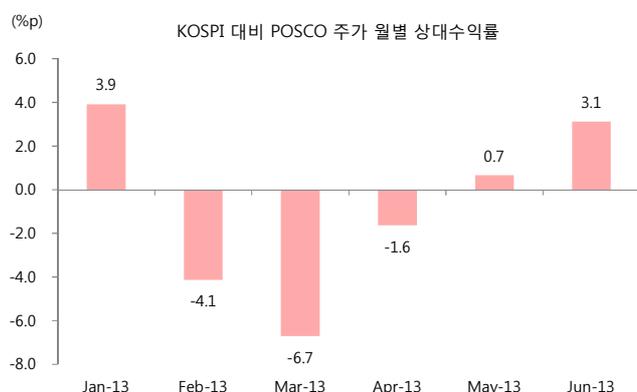
자료: 동양증권 리서치센터

[그림-2] 중국 철강재 유통가격



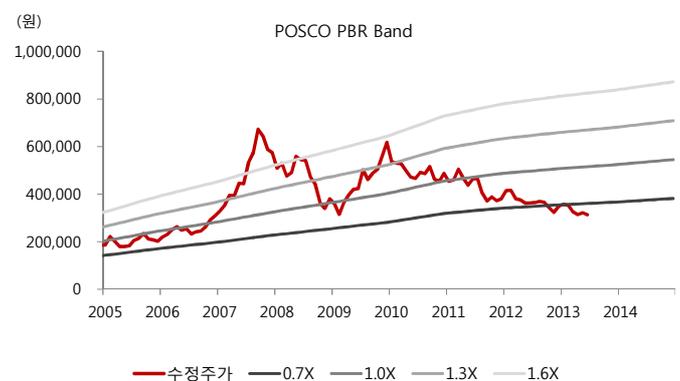
자료: 동양증권 리서치센터

[그림-3] KOSPI 대비 POSCO 주가 월별 상대수익률



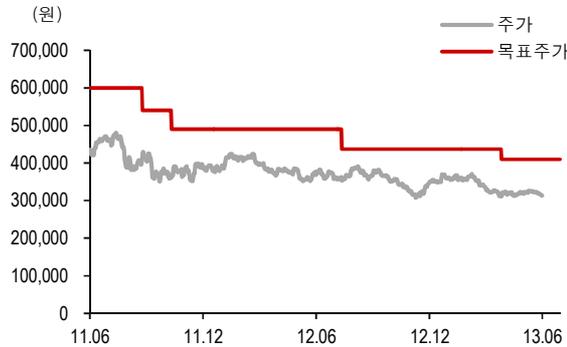
자료: 동양증권 리서치센터, 주: 2013년 6월 13일 종가 기준

[그림-4] POSCO PBR band chart



자료: 동양증권 리서치센터, 주: 2013년 6월 13일 종가 기준

POSCO (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



날짜	투자의견	목표주가
2013-06-17	BUY	410,000
2013-04-26	BUY	410,000
2013-04-09	BUY	410,000
2013-04-02	BUY	437,000
2013-01-30	BUY	437,000
2013-01-17	BUY	437,000
2012-11-15	BUY	437,000
2012-10-24	BUY	437,000
2012-10-11	BUY	437,000
2012-09-05	BUY	437,000

자료: 동양증권

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 박기현)
- 당사는 자료공표일 현재 등 중목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 중목 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 3단계(Buy, Hold, Sell)와 위험도 2단계(H:High, L:Low)로 구분
- Buy : 10%이상(Low)/20%이상(High), Hold: -10~10%(Low)/-20%~20%(High), Sell: -10%이상(Low)/-20%이상(High)
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2008년 2월19일부터 당사 투자등급이 기존 5단계(Strong Buy, Buy, MarketPerform, UnderPerform, Sell)에서 3단계(Buy, Hold, Sell)와 리스크 2단계(High, Low)로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.