

POSCO (005490)

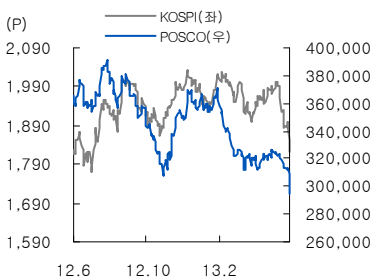
매수 (유지)

목표주가	400,000원
현재가 (6/25)	293,000원
KOSPI (6/25)	1,780.63pt
시가총액	25,546십억원
발행주식수	87,187천주
액면가	5,000원
52주 최고가	391,000원
최저가	294,000원
60일 일평균거래대금	58십억원
외국인 지분율	51.7%
배당수익률 (12.12월)	3.4%
주주구성	
국민연금공단	5.99%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-10%	-16%	-20%
절대기준	0%	-7%	-18%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	400,000	420,000	▼
EPS(13)	23,206	24,217	▼
EPS(14)	25,020	25,365	▼

POSCO 주가추이



박 병 칠

02 6915 5655
bcpark@ibks.com

시황 바닥 탈출 기대, 가격 협상력은 취약

2Q 원가 하락과 일부 출하가 상승으로 수익 개선

동사의 2Q 별도 OP는 6,740억원(OPM 8.5%)으로 1Q 개선 추세를 이어갈 전망이다. 원가 증분은 1만원에 그치는 반면, 일부 내수가 인상 등으로 ASP가 탄소강 기준 2만원 상승한 데 따른 것이다. 다만, 강재 판매량이 843만톤으로 당초 기대치를 소폭 하회하면서 기존 영업이익 예상치(6,930억원)에는 다소 미달할 전망이다.

3Q 비용 상승하나 경쟁 여건상 가격 전가 미진. 4Q 원재료비 재하락

3Q 원재료비는 증가하는 반면(계약분 투입원가 +3만원, 전체 +1~2만원). 비수기 영향 등으로 비용의 가격 전가는 불충분할 것이다. 4Q에는 3Q 원재료 계약가 하락(철광석, 강점탄 10% 이상 하락), 완만하나 철강가 반등으로 수익성이 개선될 것이다. 3Q, 4Q OP 예상치는 각각 5,282억원, 6,864억원 수준이다(13년 매출 32.2조원, OP 2.47조원).

국내 신증설 설비 가동은 수익성 제약 요인

13년 중반 이후 국내 신증설 설비 가동에 따른 출하 경쟁, 수익성 제약은 부담 요인이다. 열연의 경우 상반기 설비 보수로 수급이 tight했으나 증설 설비 재가동, 신규 라인 진입으로 향후 공급 증대 압력이 커질 것이다. 후판, 냉연 등의 경우에도 신설설비의 시장 진입이 수익성 제고의 장애 요인으로 작용할 가능성이 크다.

글로벌 철강 수급 완만한 개선중, 공급 부담이 관건

주요국 재고 순환이 1Q말을 저점으로 개선되고 가격 변수도 6월 중순을 바닥으로 반등을 시도하는 등 완만하나 시황 회복 기대를 넣고 있다. 그러나, 수익 위축에도 불구하고 여전히 높은 생산 수준은 시황 개선의 강도를 제약하는 요인이다. 국내의 경우 신증설 설비 가동과 함께 일본/중국산 저가 수입 위험이 취약한 가격 협상력의 배경이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 40만원(-4.8%)

경쟁 심화와 수익력 약화에도 불구하고 글로벌 수급의 바닥 확인, 낮아진 Valuation 지표(13년 별도 PBR 0.6배), 동사의 국내외 상하공정 투자를 통한 경쟁 기반 강화 등을 고려해 '매수'를 유지한다. 목표주가는 실적 전망치 변경 반영해 40만원으로 소폭 하향 조정한다(14년 조정EBITDA*8배).

(단위:십억원,배)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	39,172	35,665	32,189	31,959	32,608
영업이익	4,196	2,790	2,470	2,664	2,876
세전이익	4,066	3,122	2,467	2,660	2,839
당기순이익	3,189	2,500	2,023	2,181	2,328
EPS(원)	36,575	28,669	23,206	25,020	26,697
증가율(%)	-24.1	-21.6	-19.1	7.8	6.7
영업이익률(%)	10.7	7.8	7.7	8.3	8.8
순이익률(%)	8.1	7.0	6.3	6.8	7.1
ROE(%)	8.8	6.5	5.1	5.3	5.5
PER	10.4	12.2	12.6	11.7	11.0
PBR	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	7.3	8.2	7.6	7.1	6.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

www.ibks.com

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

2Q 단가 상승으로 수익성 개선

2Q 원가 하락, 일부 출하가
상승으로 별도 OP
6,740억원(OPM 8.5%)

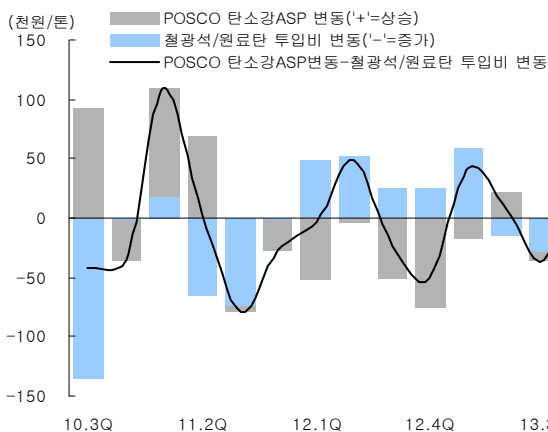
동사의 2Q 실적은 원가 하락 및 일부 내수가 상승 등을 기반으로 1Q의 개선 추세를 이어 갈 것으로 보인다. 별도 기준 매출, 영업이익 예상치는 각각 7.92조원, 6,740억원(OPM 8.5%)이다. 1Q 계약분 철광석/원료탄 비용 증가폭이 미미하고 spot 가격도 약세인 만큼 원가 증분은 1만원에 그치는 반면, 일부 내수가 인상 등에 힘입어 평균판매단가는 탄소강 기준 2만원 상승한 데 따른 것이다. 다만, 철강재 판매량이 843만톤으로 당초 예상치에 10여 만톤 하회하면서 기존 영업이익 예상치인 6,930억원에는 다소 미달할 것으로 보인다.

표 1. POSCO 분기 실적, 판매량 및 판매단가

	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	12	13.1Q	13.2Q	13.3Q	13.4Q	13F	2Q YoY	2Q QoQ
영업실적(십억원, %)												
매출액	9,460	9,223	8,910	8,071	35,665	7,685	7,918	8,079	8,506	32,189	-14.1%	3.0%
영업이익	471	1,101	838	379	2,790	581.4	674.4	528	686	2,470	-38.8%	16.0%
영업이익률	5.0%	11.9%	9.4%	4.7%	7.8%	7.6%	8.5%	6.5%	8.1%	7.7%		
세전이익	680	895	947	600	3,122	452	679	567	754	2,451	-24.2%	50.3%
순이익	539	704	744	513	2,500	383	568	446	610	2,007	-19.4%	48.1%
제품별 매출액(십억원)												
철강재 합계	9,046	8,794	8,521	7,661	34,022	7,294	7,482	7,650	8,202	30,628	-14.9%	2.6%
탄소강	7,707	7,612	7,444	6,579	29,342	6,256	6,433	6,564	7,033	26,286	-15.5%	2.8%
STS	1,339	1,182	1,077	1,082	4,680	1,038	1,049	1,086	1,169	4,342	-11.3%	1.0%
제품별 판매량(천톤)												
철강재 합계	8,777	8,669	8,929	8,670	35,045	8,438	8,426	8,675	9,070	34,608	-2.8%	-0.1%
내수	5,266	5,248	5,219	4,713	20,446	4,886	4,854	5,032	5,287	20,058	-7.5%	-0.7%
수출	3,510	3,421	3,710	3,957	14,599	3,552	3,572	3,643	3,783	14,550	4.4%	0.6%
수출 비중	40.0%	39.5%	41.6%	45.6%	41.7%	42.1%	42.4%	42.0%	41.7%	42.0%		
탄소강	8,291	8,220	8,495	8,227	33,233	7,999	7,986	8,226	8,603	32,814	-2.8%	-0.2%
STS	485	449	434	443	1,812	440	440	448	466	1,794	-2.2%	0.0%
제품별 판매단가(천원/톤)												
철강재 합계	1,031	1,014	954	884	971	864	888	882	904	885	-12.5%	2.7%
탄소강	930	926	876	800	883	782	805	798	817	801	-13.0%	3.0%
STS	2,758	2,632	2,482	2,441	2,583	2,362	2,386	2,422	2,507	2,421	-9.3%	1.0%
철강재 합계(달러/톤)	913	880	843	810	862	797	789	795	830	805	-10.3%	-0.9%
원/달러(평균)	1,130	1,153	1,132	1,090	1,126	1,085	1,125	1,110	1,090	1,100	-2.4%	3.7%

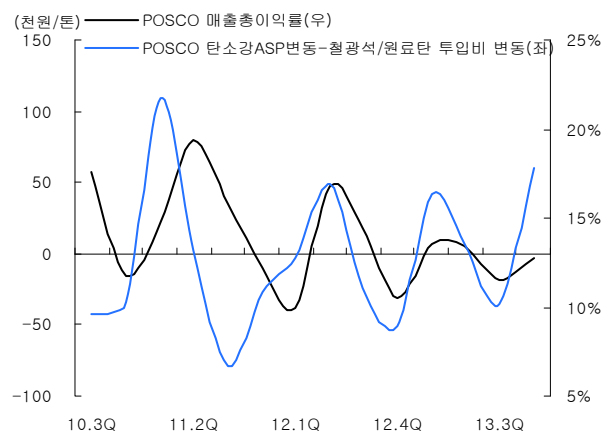
자료: POSCO, IBK투자증권

그림 1. POSCO 철광석/원료탄 비용, 탄소강 ASP 변동



자료: POSCO, IBK투자증권

그림 2. POSCO 탄소강 수익 지표 변동과 GPM



자료: POSCO, IBK투자증권

투입 원재료비 3Q 상승후 4Q 하락, 수익성 좌우

3Q 비용 상승, 경쟁 여간상
가격 전가도는 미진 4Q
원재료비 재하락

상반기 수익 개선 추세는 원재료비 변동에 따라 3Q 악화된 이후 4Q 재개선이 예상된다. 3Q의 경우 주요 원재료 spot 가격 하락에도 불구하고 2Q 계약분 철광석/원료탄 투입비용 증가(계약가 기준 +6만원, 투입 시차 등 감안시 +3만원)로 전체 원가는 1~2만원 상승할 것이다. 반면, 비수기 역내의 출하 경쟁 등으로 비용 상승분의 가격 전가는 불충분할 것으로 보인다.

4Q에는 최근 원재료 가격 약세로 3Q 원재료 계약 가격이 10% 이상 하락하면서 투입 원가 부담이 축소되는 한편, 한계 원가 수준의 국제 철강 가격은 완만하게나마 반등하면서 4Q 동사 수익성도 다시 개선될 것으로 보인다. 3Q 계약가는 철광석이 10% 내외 하락할 전망 이고, 원료탄의 경우 일본 고로사-일부 공급사간 강점탄 계약이 16% 하락 체결되는 등 철 광석 대비 가격 하락폭이 클 것으로 보인다.

표 2. 철광석, 원료탄 비용(계약가 기준)

(단위: 달러/톤)

	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q	13.1Q	13.2Q	13.3Q	13.4Q
Fine Ore(c/dmtu, FOB, Hamersley)	232	210	219	189	167	222	200	186
Lump Ore(c/dmtu, FOB, Hamersley)	264	239	250	215	190	253	228	212
Pellet(c/dmtu, FOB, Nibrasco)	236	214	224	192	170	226	204	189
WA(fine:lump:pellet=74:20:6)	238	216	226	194	172	228	205	191
WA at 65% Fe	155	140	147	126	112	148	134	124
Iron Ore IO factor in BF Process	1.54	1.54	1.54	1.54	1.54	1.54	1.54	1.54
Metal IO factor in Liquid Steel Process	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95
Iron Ore Cost in Liquid Steel Process	227	205	215	185	163	217	195	182
+/-	-39	-22	9	-30	-21	54	-22	-14
Premium Hard Coking Coal	240	216	231	170	165	172	146	161
Semi soft Coking Coal	167	159	170	125	122	127	108	119
Low vol. PCI	175	166	176	130	126	141	141	141
WA(hard:semi:PCI=55:30:15)	208	191	204	151	146	154	134	145
Coal IO factor in Coking Process	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65
Coke IO factor in BF Process	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44	0.44
Metal IO factor in Liquid Steel Process	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95	0.95
Coal Cost in Liquid Steel Process	144	132	141	104	101	106	92	100
+/-	-24	-12	9	-37	-3	5	-14	8
Total cost in Liquid Steel Process	370	337	356	288	264	323	288	282
+/-	-64	-33	18	-67	-24	59	-35	-6
2m 이후 투입 기준 Total +/- in Liquid Steel Process	413	359	343	333	280	284	311	286
+/-	-38	-54	-16	-10	-53	3	28	-26
HR-domestic price	727	743	724	697	727	690	690	710
+/-	-6	16	-18	-27	30	-37	0	20
POSCO-carbon steel ASP	823	803	774	734	721	716	719	760
+/-	-34	-19	-29	-41	-13	-5	3	41
KRW/US\$	1,130	1,153	1,132	1,090	1,085	1,125	1,110	1,090
POSCO 탄소강ASP변동-투입기준원가변동(달러)	3	34	-13	-30	40	-8	-25	67
POSCO 탄소강ASP변동-투입기준원가변동(천원)	-3	49	-24	-51	42	8	-34	65
제선원가변동(천원)("-" 증가)	50	52	26	25	59	-15	-26	34
POSCO 탄소강ASP변동(천원)	-52	-4	-50	-77	-18	23	-8	30

자료: POSCO, IBK투자증권

국내 신증설 설비 가동, 수익성 제약 요인

13년 중반~14년 신증설 설비
시장 진입, 출하 경쟁

원가 변동에 따른 수익 등락과 별도로 13년 중반 이후 국내 신증설 설비 가동에 따른 출하 경쟁 및 수익성 제약은 부담 요인이다. 열연의 경우 상반기 업계의 설비 보수 등으로 수급이 tight했고 이를 기반으로 출하 가격 인상도 가능했으나, 중반 이후 증설 설비 재가동 및 신규 라인 진입으로 공급 증대 압력이 커질 것이다. 후판, 냉연 등의 경우에도 신설비의 시장 진입이 수익성 제고의 장애 요인으로 작용할 가능성이 크다.

13~14년 예정된 주요 업체의 설비 증설 내역은 POSCO 광양 1고로 확장과 신설 4선재 압연, Finex 신설(13년) 및 광양 5고로 개수와 4열연 신설(14년), 그리고 현대제철의 3고로와

열연/후판 신증설, 현대하이스코의 신규 2냉연 가동 등이다.

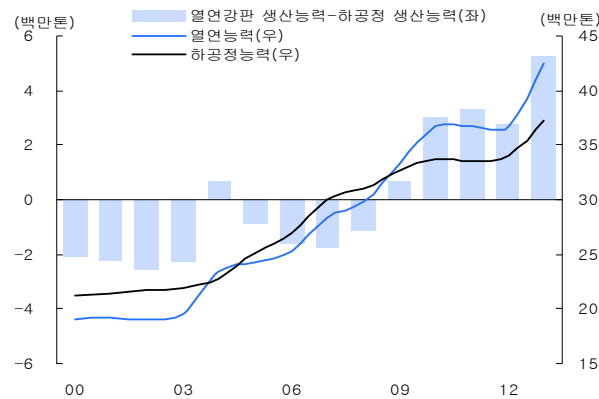
표 3. 국내 보통강 열연강판 수급

(단위: 천톤)

	생산	자가소비	출하계	수출	내수	재고	생산	수입	명목소비	수출	수입/(생산+수입)	수입/(생산+수입-자가소비)
09	22,465	11,404	11,281	3,762	7,410	153	22,465	5,854	25,108	3,211	20.7%	34.6%
10	28,607	14,303	14,098	4,245	9,853	359	28,607	7,217	31,821	4,004	20.1%	33.5%
11	32,883	14,536	18,260	6,063	12,197	447	32,883	5,323	32,725	5,481	13.9%	22.5%
12	33,761	14,998	18,695	6,038	12,657	514	33,761	4,906	33,396	5,270	12.7%	20.7%
Jan-13	2,875	1,322	1,474	397	1,077	593	2,875	420	2,893	402	12.7%	21.3%
Feb-13	2,333	1,151	1,290	372	917	485	2,333	396	2,392	337	14.5%	25.1%
Mar-13	2,759	1,342	1,435	427	1,008	467	2,759	469	2,856	373	14.5%	24.9%
Apr-13	2,678	1,245	1,405	372	1,032	496	2,678	394	2,729	343	12.8%	21.6%
12/1~4	10,965	4,823	6,094	1,974	4,120	495	10,965	1,795	10,960	1,800	14.1%	22.6%
13/1~4	10,645	5,060	5,603	1,569	4,035	496	10,645	1,679	10,870	1,454	13.6%	23.1%
% chg	-2.9%	4.9%	-8.1%	-20.6%	-2.1%	0.2%	-2.9%	-6.4%	-0.8%	-19.2%		

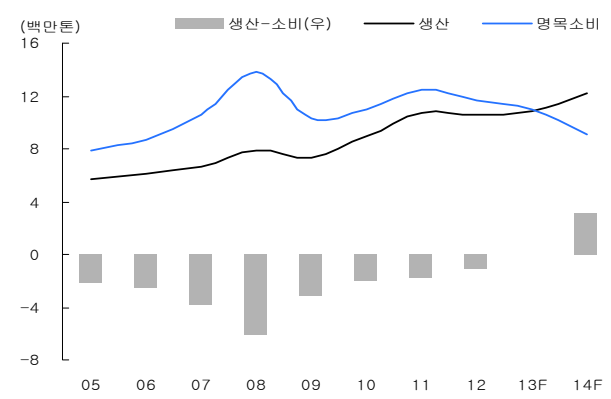
자료: KOSA, IBK투자증권

그림 3. 국내 열연 및 열연 하공정 capa 편차 전망



자료: KOSA, IBK투자증권

그림 4. 국내 후판 수급 전망



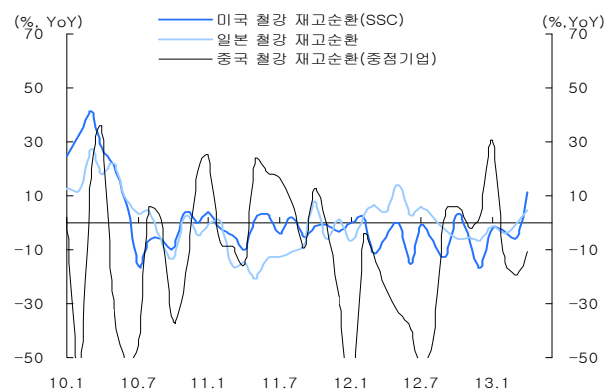
자료: KOSA, IBK투자증권

글로벌 철강 수급 완만한 개선중, 그러나 여전히 공급 부담

주요국 재고 순환 개선, 중국 재고 소진 지속

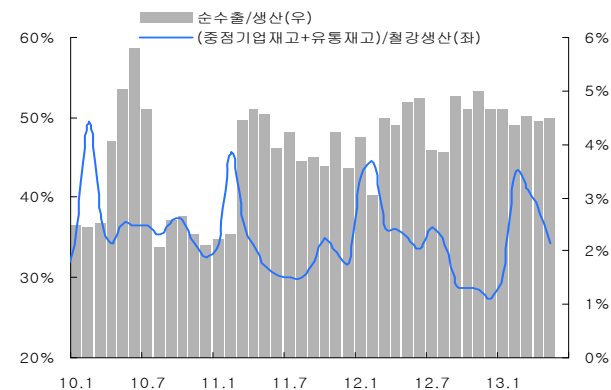
주요 시장의 철강 재고 순환이 3월을 단기 저점으로 개선되는 가운데 중국의 재고 소진이 지속되는 등 글로벌 철강 수급 지표는 완만한 개선 추세를 보이고 있다. 철강재 가격 또한 6월 중순을 바닥으로 소폭 반등을 시도하는 중이다.

그림 5. 주요 시장 철강 재고 순환



자료: CISA, JISF, MSCI, IBK투자증권

그림 6. 주요 시장 열연, 철강석 가격

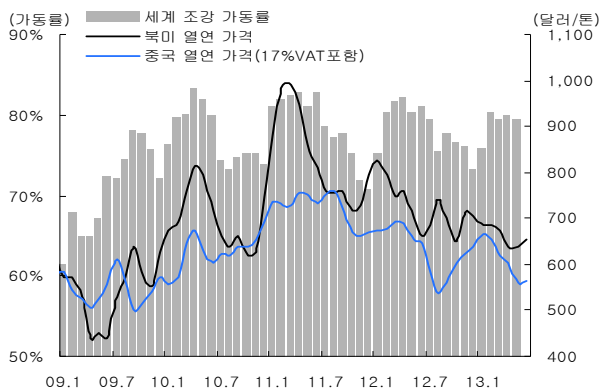


자료: Antaike, MB, IBK투자증권

가격, 수익성 등 대비 높은 생산 수준은 시장 반등 장애 요인

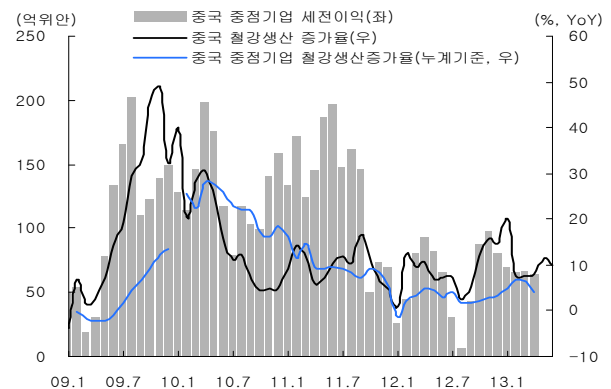
그러나, 상반기 철강 시황과 수익성 위축에도 불구하고 세계 철강 생산이 여전히 높은 수준에 머물고 있는 점은 시장 개선의 강도를 제약하는 요인이다(5월 누계 세계 조강 생산 6.57억톤, +2.2%YoY, 중국 3.24억톤, +8.3%YoY). 특히, 중국의 경우 철강업계 수익성 약화로 2Q 생산 증가율은 1Q 대비 소폭 둔화되었으나, 철강 원재료 가격 약세에 따른 수익 개선시 생산 재개 가능성, 그리고 정부의 긴축 정책 강화에 따른 수요 약화 등은 시장 정체를 유발할 여지가 상존한다.

그림 7. 주요 시장 철강 가격, 세계 조강 가동률



자료: Antaiko, MB WSA, IBK투자증권

그림 8. 중국 중점기업 수익성, 철강 생산

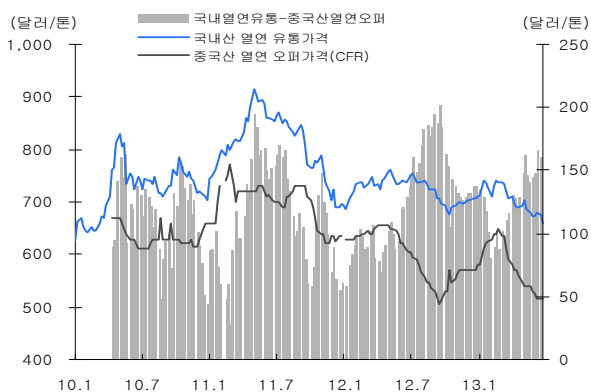


자료: Antaiko, CISA, MB, IBK투자증권

국내 저가 수입 위험 지속 가격 협상력 약화

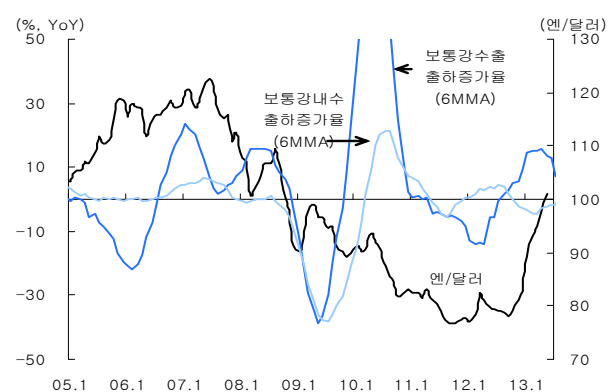
국내 시장에서는 중국산 저가 수입재와 함께 일본산 수입재가 국내 철강사들의 가격 협상력 측면에서 부담으로 지속 작용할 전망이다. 일본의 공격적 양적 완화 정책이 역내 수요 견인보다는 엔화 가치 하락을 근간으로 역내외 시장의 진입 장벽 및 수출 가격 경쟁력 제고를 이끌 것이다(조강 수출/생산 42%, 주요 품목별 수출/생산: 후판 35%, 열연 65%, 냉연 50% 등).

그림 9. 국내산 열연 유통 가격, 중국산 수입 오퍼



자료: Steeldaily, IBK투자증권

그림 10. 일본 철강 내수, 수출 출하 및 환율



자료: JISF, IBK투자증권

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 40만원(-4.8%)

단기 글로벌 시장 바닥 탈출
가능성, 낮아진 Valuation
지표 등

13년 상반기 동사 수익성은 역내의 철강 시장 개선과 원가 하락으로 영업이익률이 8% 수준으로 회복될 전망이다. 그러나 3Q 원가 부담 재증가, 국내 신증설 설비 가동에 따른 출하 경쟁 재개는 하반기 수익력 회복의 저해 요인이다(별도 영업이익 3Q 5,282억원, 4Q 6,864억원). 13년 별도 기준 매출, 영업이익 예상치는 각각 32.2조원, 2.47조원이다. 이는 당초 예상치대비 4% 내외 하향 조정된 것인데, 원재료 및 철강재 판매가 조정에 따른 것이다.

경쟁 심화에 따른 수익 창출력 약화에도 불구하고 글로벌 수급 여건의 바닥 확인과 낮아진 Valuation 지표(13년 별도 기준 PBR 0.6배), 동사의 국내외 상하공정 투자를 통한 경쟁 기반 강화 및 철강의 사업 부문의 성과 가시화를 고려해 '매수'를 유지한다. 목표주가는 14년 조정EBITDA(별도영업이익+감가상각비+투자자산 관련 이익)*8배를 적용한 40만원으로 4.8% 하향 조정한다.

표 4. POSCO 중기 실적 전망

	05	06	07	08	09	10	11	12	13F	14F	15F
매출액(십억원)											
열연강판	5,300	4,101	4,011	6,040	5,411	6,081	6,810	6,170	5,203	5,012	5,783
중후판	2,392	2,577	3,004	4,849	4,557	4,377	6,490	5,310	4,503	4,382	4,332
선재	1,283	1,079	1,174	1,744	1,688	1,973	2,425	2,246	2,118	2,217	2,204
냉연강판	7,203	6,361	7,115	10,871	8,804	11,812	13,434	12,769	11,963	11,866	11,693
전기강판	674	663	1,074	1,512	1,505	1,460	1,531	1,343	1,243	1,200	1,172
STS강판	3,887	4,272	4,639	3,935	3,461	4,887	5,390	4,680	4,350	4,499	4,670
기타	956	990	1,190	1,691	1,528	1,992	3,092	3,146	2,807	2,782	2,754
합계	21,695	20,043	22,207	30,642	26,954	32,582	39,172	35,665	32,189	31,959	32,608
(내수)	15,323	13,910	15,719	21,209	17,776	21,277	24,909	21,806	19,828	19,720	19,564
(수출)	6,372	6,133	6,488	9,433	9,178	11,305	14,263	13,859	12,360	12,239	13,044
판매량(천톤)											
열연강판	9,201	8,326	7,642	7,759	7,642	7,757	8,036	8,136	7,431	7,501	9,306
중후판	3,419	3,900	4,297	5,157	4,917	4,810	6,350	6,088	5,723	5,837	6,071
선재	1,945	1,853	2,018	2,020	1,960	2,020	2,091	2,074	2,136	2,350	2,467
냉연강판	10,428	10,760	11,763	12,793	10,568	12,779	13,084	13,544	14,059	14,762	15,352
전기강판	727	659	907	932	840	980	956	939	958	977	1,006
STS강판	1,858	1,885	1,609	1,306	1,368	1,693	1,791	1,812	1,794	1,848	1,903
기타	1,083	1,157	1,345	1,199	1,142	1,425	2,186	2,452	2,508	2,584	2,661
합계	28,661	28,540	29,581	31,166	28,437	31,464	34,494	35,045	34,608	35,858	38,766
(내수)	21,155	19,859	20,684	22,198	18,390	20,383	21,170	20,446	20,058	20,609	21,251
(수출)	7,506	8,681	8,897	8,968	10,047	11,081	13,324	14,599	14,550	15,249	17,516
평균판매단가(달러/톤)											
열연강판	562	515	565	706	555	678	765	673	637	624	592
중후판	683	692	752	853	726	787	922	775	715	702	680
선재	644	609	626	783	675	845	1,047	962	901	882	851
냉연강판	674	636	663	745	668	810	962	882	841	831	809
전기강판	905	1,053	1,274	1,471	1,404	1,288	1,446	1,270	1,180	1,148	1,110
STS강판	2,042	2,372	3,103	2,733	1,982	2,496	2,716	2,294	2,205	2,276	2,337
합계(기타포함)	739	735	808	892	743	896	1,025	904	846	833	801
% Chg	24.8%	-0.5%	9.9%	10.4%	-16.7%	20.6%	14.4%	-11.8%	-6.4%	-1.5%	-3.8%
평균판매단가(천원/톤)											
열연강판	576	493	525	778	708	784	847	758	700	668	621
중후판	700	661	699	940	927	910	1,022	872	787	751	714
선재	660	582	582	863	861	977	1,160	1,083	992	944	893
냉연강판	690	608	616	821	852	936	1,066	993	925	889	849
전기강판	927	1,006	1,184	1,622	1,792	1,490	1,602	1,430	1,298	1,228	1,165
STS강판	2,092	2,266	2,883	3,013	2,530	2,887	3,009	2,583	2,425	2,435	2,454
합계(기타포함)	757	702	751	983	948	1,036	1,136	1,018	930	891	841
% Chg	11.7%	-7.2%	6.9%	31.0%	-3.6%	9.3%	9.7%	-10.4%	-8.6%	-4.2%	-5.6%
주요 수익성지표											
OPM(%)	27.2%	19.4%	19.4%	21.3%	11.7%	15.5%	11.1%	7.8%	7.7%	8.3%	8.8%
EBITDA M(%)	34.1%	27.2%	27.1%	27.6%	19.3%	22.6%	15.2%	13.1%	13.8%	14.8%	15.4%

자료: POSCO, IBK투자증권

표 5. POSCO 원재료비 전망

	09	10	11	12	13F	14F	15F
철광석							
투입량(천톤)	42,363	46,592	51,180	52,010	51,355	53,227	57,691
투입금액(십억원)	4,660	7,338	11,503	9,586	8,421	8,119	8,012
투입단가(천원/톤)	110	157	225	184	164	153	139
% Chg	1.9%	43.2%	42.7%	-18.0%	-11.0%	-7.0%	-9.0%
탄소강판매출당 투입비용(천원)	172	246	352	288	257	239	217
탄소강판매출당투입비/탄소강판매단가	19.8%	26.5%	34.1%	30.9%	30.2%	29.6%	28.7%
원재료비대비	28.6%	35.2%	40.1%	39.1%	39.5%	39.1%	38.0%
매출원가대비	20.7%	26.7%	32.9%	30.7%	30.0%	29.4%	28.6%
원료탄							
투입량(천톤)	20,031	22,031	24,200	24,592	24,283	25,168	27,279
투입금액(십억원)	4,427	4,661	7,414	5,756	4,507	4,240	4,307
투입단가(천원/톤)	221	212	306	234	186	168	158
% Chg	-21.6%	-4.3%	44.8%	-23.6%	-20.7%	-9.2%	-6.3%
탄소강판매출당 투입비용(천원)	164	157	227	173	137	125	117
탄소강판매출당투입비/탄소강판매단가	18.8%	16.8%	21.9%	18.6%	16.2%	15.4%	15.4%
원재료비대비	27.1%	22.4%	25.8%	23.5%	21.1%	20.4%	20.4%
매출원가대비	19.7%	16.9%	21.2%	18.5%	16.1%	15.4%	15.4%
철Scrap							
투입량(천톤)	2,233	2,451	2,687	2,730	2,697	2,793	3,022
투입금액(십억원)	867	1,116	1,443	1,322	1,231	1,203	1,238
투입단가(천원/톤)	388	456	537	484	456	430	410
% Chg	-22.6%	17.3%	17.9%	-9.8%	-5.8%	-5.6%	-4.8%
탄소강판매출당 투입비용(천원)	32	37	44	40	37	35	34
탄소강판매출당투입비/탄소강판매단가	3.7%	4.0%	4.3%	4.3%	4.4%	4.4%	4.4%
원재료비대비	5.3%	5.4%	5.0%	5.4%	5.8%	5.8%	5.9%
매출원가대비	3.9%	4.1%	4.1%	4.2%	4.4%	4.4%	4.4%
기타원부재료							
투입금액(십억원)	4,016	4,152	4,418	4,529	4,233	4,188	4,389
탄소강판매출당 투입비용(천원)	148	139	135	136	129	123	119
탄소강판매출당투입비/탄소강판매단가	17.1%	15.0%	13.1%	14.6%	15.2%	15.3%	15.7%
원재료비대비	24.6%	19.9%	15.4%	18.5%	19.8%	20.2%	20.8%
매출원가대비	17.8%	15.1%	12.6%	14.5%	15.1%	15.2%	15.7%
탄소강판매량(천톤)	27,069	29,771	32,703	33,233	32,814	34,011	36,863
내수	17,719	19,566	20,317	19,623	19,252	19,778	20,395
수출	9,350	10,205	12,386	13,610	13,563	14,232	16,468
탄소강판매단가(천원/톤)	868	930	1,033	932	848	807	758

자료: POSCO, IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	39,172	35,665	32,189	31,959	32,608
증가율(%)	20.2	-9.0	-9.7	-0.7	2.0
매출원가	33,078	31,042	28,025	27,601	28,004
매출총이익	6,094	4,623	4,164	4,358	4,604
매출총이익률 (%)	15.6	13.0	12.9	13.6	14.1
판매비	1,764	1,833	1,693	1,694	1,728
판매비율(%)	4.5	5.1	5.3	5.3	5.3
영업이익	4,196	2,790	2,470	2,664	2,876
증가율(%)	-16.9	-33.5	-11.4	7.8	7.9
영업이익률(%)	10.7	7.8	7.7	8.3	8.8
순금융손익	-130	597	-3	-4	-37
이자손익	-317	-278	-243	-254	-237
기타	186	875	240	250	200
기타영업외손익	0	-265	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	4,066	3,122	2,467	2,660	2,839
법인세	877	623	444	479	511
법인세율	21.6	19.9	18.0	18.0	18.0
계속사업이익	3,189	2,500	2,023	2,181	2,328
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,189	2,500	2,023	2,181	2,328
증가율(%)	-24.1	-21.6	-19.1	7.8	6.7
당기순이익률 (%)	8.1	7.0	6.3	6.8	7.1
자배주당순이익	3,189	2,500	2,023	2,181	2,328
기타포괄이익	-924	-199	0	0	0
총포괄이익	2,264	2,300	2,023	2,181	2,328
EBITDA	5,969	4,671	4,436	4,724	5,022
증가율(%)	-18.8	-21.8	-5.0	6.5	6.3
EBITDA마진율(%)	15.2	13.1	13.8	14.8	15.4

투자지표

(12월 결산)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	48,204	36,575	28,669	23,206	25,020
BPS	400,399	428,678	445,832	460,580	475,317
DPS	10,000	10,000	8,000	10,000	10,000
밸류에이션(배)					
PER	10.1	10.4	12.2	12.7	11.8
PBR	1.2	0.9	0.8	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.9	7.3	8.2	7.6	7.2
성장성지표(%)					
매출증가율	20.9	20.2	-9.0	-9.7	-0.7
EPS증가율	32.5	-24.1	-21.6	-19.1	7.8
수익성지표(%)					
배당수익률	2.1	2.6	2.3	3.4	3.4
ROE	12.7	8.8	6.5	5.1	5.3
ROA	9.5	6.3	4.8	3.8	4.0
ROIC	18.2	11.3	8.2	6.7	7.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	37.4	40.2	33.6	32.6	31.5
순차입금 비율(%)	24.3	27.9	20.1	20.4	19.6
이자보상배율(배)	15.8	10.3	7.1	6.7	7.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	10.8	10.4	8.6	8.1	8.3
재고자산회전율	7.3	6.0	5.7	6.0	6.0
총자산회전율	0.7	0.8	0.7	0.6	0.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	13,925	12,609	12,105	11,931	12,910
현금및현금성자산	1,138	1,753	1,551	1,612	2,381
유가증권	58	132	129	128	130
매출채권	4,220	4,087	3,863	3,835	3,913
재고자산	7,145	5,404	5,365	5,326	5,435
비유동자산	38,803	39,711	41,469	42,867	43,376
유형자산	21,533	22,167	23,236	24,206	25,086
무형자산	223	294	259	228	202
투자자산	16,654	17,122	17,569	18,029	17,678
자산총계	52,728	52,320	53,574	54,798	56,286
유동부채	5,015	4,544	4,539	4,516	4,581
매입채무및기타채무	1,396	979	966	959	978
단기차입금	1,787	797	966	959	978
유동성장기부채	508	1,320	1,320	1,320	1,320
비유동부채	10,115	8,612	8,620	8,612	8,635
사채	8,443	6,642	6,642	6,642	6,642
장기차입금	895	845	845	845	845
부채총계	15,130	13,156	13,159	13,128	13,215
자배주주지분	37,598	39,165	40,415	41,670	43,070
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,228	1,228	1,228	1,228	1,228
자본조정등	-2,391	-2,391	-2,391	-2,391	-2,391
기타포괄이익누계액	157	3	3	3	3
이익잉여금	38,123	39,842	41,093	42,348	43,748
비자배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	37,598	39,165	40,415	41,670	43,070
비이자부채	3,490	3,546	3,380	3,356	3,424
총차입금	11,640	9,610	9,779	9,772	9,792
순차입금	10,502	7,857	8,228	8,160	7,410

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	3,186	5,671	4,020	4,050	4,110
당기순이익	3,189	2,500	2,023	2,181	2,328
비현금성 비용 및 수익	2,882	2,168	1,969	2,064	2,183
유형자산감가상각비	1,738	1,841	1,931	2,030	2,120
무형자산상각비	35	40	35	30	26
운전자본변동	-1,958	1,470	271	58	-163
매출채권등의감소	-664	108	224	28	-78
재고자산의감소	-1,147	1,741	39	38	-108
매입채무등의증가	86	-416	-13	-7	19
기타 영업현금흐름	-926	-468	-243	-254	-237
투자활동 현금흐름	-4,062	-2,897	-3,605	-3,289	-2,679
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,319	-2,495	-3,000	-3,000	-3,000
유형자산의 감소	16	29	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-25	-93	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-2,111	-543	-452	-460	351
기타	1,377	205	-153	171	-29
재무활동 현금흐름	1,339	-2,159	-3,202	-3,700	-3,662
차입금의증가(감소)	2,007	-1,425	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-668	-734	-3,202	-3,700	-3,662
기타 및 조정	2	0	2,585	3,000	3,000
현금의 증가	465	615	-202	61	770
기초현금	672	1,138	1,753	1,551	1,612
기말현금	1,138	1,753	1,551	1,612	2,381

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

종목명	담당자	담당자 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)	적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	비중축소 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)	비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

