2014년 4월 1일

POSCO (005490.KS/Buy유지/TP:360,000원유지/CP:296,000원) **Update**

변종만 (02-768-7597)

Steel Hungry~!

POSCO 주가의 추가 반등 가능성 높다고 판단. 동부제철 인천공장 인수 검토 착수에 대한 우려보다는 1)저평가 탈피와 2)중국 철강가격 반등 가능성, 3)상반기 양호한 실적 등이 주가 반등 이끌 것

- 동부제철 인천공장 및 동부발전당진 인수 검토 착수
  - 언론 보도에 따르면 산업은행이 POSCO에 동부제철 인천공장과 동부발전당진 인수를 팩키지 딜로 제안. POSCO는 비밀유지약정서(CA)를 체결하고 검토 착수
  - 동부제철 인천공장에 대해 산업은행이 사모펀드를 조성해 70~80%의 지분을 참여하고 나머지를 POSCO가 참여하는 형식으로 알려짐. POSCO는 이와 함께 석탄화력발전소인 동부발전당진 매각에 대한 우선협상권도 갖게 됨
  - 동부제철 인천공장은 칼라강판(43만톤/연)을 주로생산하는 설비. POSCO는 이미 자회사인 포스코강판(35만톤)을 통해 칼라강판을 생산하고 있어 설비에 대한 직접적인 필요성은 높지 않다고 판단. 그러나 중국 철강업체가 인수할 경우 발생할 수 있는 칼라강판의 가격경쟁 심화 및 국내시장에서 경합제품 확대의 기회손실을 방어할 필요성은 있음

- 팩키지 딜 참여에 대해 결정에 앞서 과도하게 우려할 필요는 없다고 판단
  - 아직 검토단계로 인수 여부를 가늠할 상황은 아님. 다만, 동부제철 인천공장과 동부발전당 인수에 당초 1조 5천억원 이상의 자금이 소요될 것으로 예상되었으나, 산업은행 지분참여와 협상과정에서의 가격 조정 여지를 고려할 경우 실제 부담은 5~6천억원 이내로 낮아질 것으로 전망
  - 동부발전당진은 1,100MW급(550MW급 2기) 석탄화력발전소로 POSCO의 에너지사업 확대와 시너지를 낼 수 있음. POSCO의 에너지/발전사업 자회사인 포스코에너지는 지난 2013년 10월, 동해 북평화력발전소(석탄화력발전, 1,190MW; 595MW급 2기) 사업권을 가진 STX에너지 인수전에 참여했으나 인수에는 성공하지 못함. 동부발전당진은 동해 북평화력발전소와 유사한 규모이며 2013년 기준 포스코에너지 발전능력(3,600MW)의 약 30%에 해당

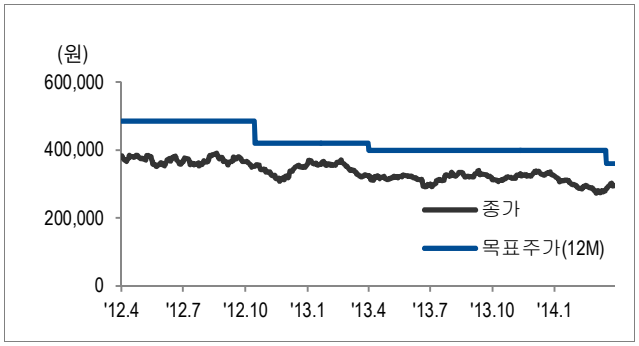
- 중국 철강가격 제품별 반등 시작, 상반기 양호한 실적 예상
  - 당 사는 POSCO에 대해 기존의 긍정적 시각을 유지(POSCO – 사야 하는 네 가지 이유; 2014. 3. 20 참고)하며 주가의 추가 반등 가능성 높다고 판단
  - 중국 철강재 유통가격은 제품별로 반등 시작. 철근 가격은 3월들어 저점대비 0.8% 반등했고, 열연, 후판 가격도 각각 저점대비 0.4%, 0.5% 상승. 반등 폭이 크지는 않지만 2013년 8월 이후 지속적인 약세를 보이던 철강가격이 하락세를 멈추고 방향을 바꾸기 시작했다는 점에 주목
  - POSCO의 개별기준 영업이익은 1분기 5,130억원에서 2분기 5,780억원으로 개선될 것으로 예상. 1, 2분기 현대기아차향 내수용 자동차강판 가격이 톤당 9만원 인하되었고, 1분기 조선용 후판 가격 인하 전망에도 불구하고, 철광석 가격 하락과 2분기 국제 철강가격 반등이 실적 개선을 이끌 것으로 예상
  - 2014년 2분기 철광석 계약가격은 분광 118달러, 괴광 132달러로 전분기대비 각각 3.3%, 5.0% 하락. 중국 수입가격 기준 현물 철광석 가격은 지난 3월 10일 CFR 104달러까지 하락한 이후 전일 114달러로 반등. 따라서 원가 하락을 빌미로 한 수요업체의 가격 인하 압력은 완화될 것. 결론적으로 원료가격은 소폭의 약세를 보이는 가운데 국제 철강 가격 반등이 예상되어 2분기까지 'ASP-원가' 스프레드는 확대될 것으로 예상

결산기 -12월	매출액 (십억원)	증감률 (%)	영업이익 (십억원)	(지배지분)순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)
2012	63,604	-7.7	3,653	2,462	28,239	-32.5	12.4	0.8	8.3
2013P	61,865	-2.7	2,996	1,376	15,787	-44.1	20.7	0.7	9.0
2014E	63,658	2.9	3,259	1,756	20,146	27.6	14.7	0.6	8.5
2015F	66,332	4.2	3,521	2,001	22,951	13.9	12.9	0.6	8.1

주: EPS, PER, PBR 은 지배지분 기준
자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
POSCO	005490.KS	2014.03.20	Buy	360,000원(12개월)
		2013.04.02	Buy	400,000원(12개월)
		2012.10.16	Buy	420,000원(12개월)
		2011.11.22	Buy	485,000원(12개월)
		2011.10.01	담당 Analyst 변경	



종목 투자등급 (Stock Ratings)

1. 대상기간: 12개월
2. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
   - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
   - Buy : 15% 초과
   - Hold : 0% ~ 15%
   - Reduce : 0% 미만

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "POSCO"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.