



철강

방민진 (2122-9188)
mj.bang@hi-ib.com

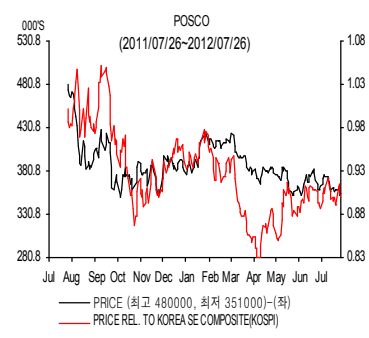
Buy (Maintain)

목표가(6M) 450,000원
종가(2012/07/27) 358,500원

Stock Indicator

자본금	4,824 억원
발행주식수	8,719만주
시가총액	312,564억원
외국인지분율	50.28%
배당금(2010)	7,500원
EPS(2012E)	35,028 원
BPS(2012E)	421,034 원
ROE(2012E)	7.8 %
52주 주가	341,000~478,500원
60일평균거래량	166,156주
60일평균거래대금	610.4억원

Price Trend



POSCO(005490)

2Q12 Review: 정상 이익 수준으로 가는 길

■ 2Q12 매출액 9.2조원, 영업이익 1.06조원 기록(IFRS 개별기준)

동사의 IFRS 개별기준 2Q12 매출액은 9.22조원(-2.5%QoQ, -8.1%YoY), 영업이익은 1.06조원(+150.4%QoQ, -29.4%YoY)으로 시장 기대치에 부합한 호실적을 기록함.

예상대로 전분기대비 150%에 달하는 이익 모멘텀을 시현하였는데 1) 수익성에 중점을 둔 Product Mix 개선, 우호적인 환율 효과에 따른 수출단가 상승 등으로 출하단가 하락폭이 제한적이었고(탄소강 ASP가 전분기대비 4천원 하락), 2) 저가 원재료 투입으로 투입단가가 톤당 6~7만원 하락한 영향임.

연결기준 영업이익은 1.06조원(+35.1%QoQ, -39.0%YoY)으로 컨센서스 대비 -21.3%로 부진하였는데 이는 자회사(대우인터내셔널 등) 재고평가손실 1천억원, 교보생명 지분 평가차손 1.7천억원 등 일회성 요인이 반영된 영향으로 이를 제거한 영업이익은 컨센서스에 부합한 수준임.

■ 하반기 마진 스프레드 훼손은 제한적인 전망

3분기는 역내교역 가격 약세로 수출단가 하락이 예상되나 투입단가가 2만원/톤 가량 추가 하락하여 마진 스프레드 훼손을 제한할 것으로 전망함. 투입단가는 4분기 1.5~2만원/톤 가량 다시 상승할 전망이다. 최근 가시화되고 있는 중국의 감산 조짐과 계절적 성수기 진입을 고려할 때 역내교역 가격이 3분기 중반 이후 안정화될 가능성이 있어 이를 상쇄할 전망이다. 특히 경기 방어를 위한 각국의 정책 효과가 시차를 두고 가시화되면서 4분기 제한적인 시장 개선을 예상함.

■ 투자의견 매수 및 목표주가 450,000원 유지

중국의 과잉공급 해소 지연 가능성과 이에 따른 제품가격의 제한적 움직임을 고려할 때 동사에 대한 트레이딩 관점이 유효하다는 판단임. 유럽발 재정위기를 비롯한 매크로 충격에 따른 비경상적 분기 이익을 그대로 반영하여 평가한 35.1만원에서 내년도 회복 가능한 정상 이익 수준을 반영한 45.8만원을 유효밴드로 제시함(당일자 산업보고서 참고). 목표주가 45만원까지의 상승여력 26%를 감안하여 투자의견 BUY를 유지함.

FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2010	606,379	57,383	41,813	47,958	10.2	6.4	363,975	1.3	12.0	88.1
2011	689,387	54,545	36,481	41,843	9.1	5.9	396,729	1.0	10.0	100.5
2012E	670,038	46,005	30,539	35,028	10.1	6.2	421,034	0.8	7.8	104.9
2013E	702,288	56,338	42,750	49,033	7.2	5.5	458,617	0.8	10.2	107.8
2014E	738,733	61,443	45,155	51,791	6.8	5.3	499,681	0.7	10.0	108.4

자료 : POSCO, 하이투자증권 리서치센터, 주) 영업이익은 회사발표 기준, 순이익은 지배주주귀속분 기준

〈표 1〉 POSCO 2Q12 분기실적 (IFRS 연결기준)

단위: 십억원, %, %p	2Q12P	2Q11	1Q12	(YoY)	(QoQ)	컨센서스	차이
매출액	16,488	17,047	16,309	-3.3	1.1	17,468	-5.6
영업이익	1,065	1,746	788	-39.0	35.1	1,353	-21.3
영업이익률	6.5	10.2	4.8	-3.8	1.6	7.7	-1.3
세전이익	736	1,825	876	-59.7	-16.0		
순이익	466	1,372	636	-66.0	-26.7	901	-48.3

자료: POSCO, FN Guide, 하이투자증권 리서치센터

〈표 2〉 POSCO 분기 실적 추이 (IFRS 개별기준)

(십억원, 천톤)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12P	3Q12E	4Q12E	2011	2012E
매출액	9,112	10,033	9,961	10,065	9,460	9,223	9,092	9,295	39,172	37,070
영업이익	921	1,497	1,087	692	422	1,057	989	1,052	4,196	3,520
영업이익률(%)	10.1	14.9	10.9	6.9	4.5	11.5	10.9	11.3	10.7	9.5
세전이익	1,174	1,644	255	993	680	1,084	1,042	1,088	4,066	3,894
순이익	927	1,247	248	766	539	858	825	861	3,189	3,083

자료: 하이투자증권 리서치센터 추정

〈표 3〉 POSCO 연간 실적전망 변경 (IFRS 연결기준)

단위:십억원, %, %p	2012E			2013E		
	수정전	수정후	변동률(%)	수정전	수정후	변동률(%)
매출액	68,301	67,004	-1.9	71,667	70,229	-2.0
영업이익	4,846	4,490	-7.3	5,286	5,701	+7.8
영업이익률	7.1	6.7	-0.4	7.4	8.1	+0.7
세전이익	4,578	3,989	-12.9	4,970	5,273	+6.1
순이익	3,575	2,982	-16.6	3,906	4,144	+6.1
EPS (원)	40,475	34,200	-15.5	44,222	47,531	+7.5

자료: 하이투자증권 리서치센터 추정

주: 조정영업이익 기준

IFRS 연결 추정 재무제표

재무상태표

(단위:억원)

	2011	2012E	2013E	2014E
유동자산	312,178	308,244	333,344	362,129
현금 및 현금성자산	38,856	23,138	16,345	16,232
단기금융자산	41,245	45,956	53,047	47,742
매출채권	98,112	97,298	102,045	108,673
재고자산	110,734	109,461	115,652	122,834
비유동자산	470,237	535,326	590,390	640,550
유형자산	300,598	344,120	377,499	406,191
무형자산	32,462	33,353	34,287	35,269
자산총계	782,415	843,570	923,733	1,002,680
유동부채	206,904	213,760	224,899	225,726
매입채무	59,077	59,578	62,717	66,245
단기차입금	107,915	123,641	118,723	127,805
유동성장기부채	18,160	7,720	19,714	9,850
비유동부채	173,430	206,370	243,001	284,970
사채	94,394	104,018	115,558	125,825
장기차입금	64,910	87,280	111,809	141,808
부채총계	380,334	420,130	467,900	510,696
지배주주지분	378,358	400,439	434,142	470,925
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	44,110	44,110	44,110	44,110
이익잉여금	343,360	365,441	399,143	435,927
기타자본항목	-24,027	-24,027	-24,027	-24,027
비지배주주지분	23,723	23,002	21,692	21,058
자본총계	402,081	423,440	455,833	491,984

현금흐름표

(단위:억원)

	2011	2012E	2013E	2014E
영업활동 현금흐름	46,113	77,767	83,463	83,638
당기순이익	37,143	29,818	41,440	44,521
유형자산감가상각비	37,394	45,478	53,442	60,216
무형자산상각비				
지분법관련손실(이익)	506	365	358	363
투자활동 현금흐름	-58,666	-61,938	-52,107	-47,400
유형자산의 처분(취득)				
무형자산의 처분(취득)	-848	-890	-935	-982
금융상품의 증감	6,661	4,711	7,091	-5,305
재무활동 현금흐름	79,554	28,822	34,097	31,113
단기금융부채의증감				
장기금융부채의증감				
자본의증감				
배당금지급	-7,712	-7,738	-7,738	-7,738
현금및현금성자산의증감	2,868	-15,718	-6,793	-114
기초현금및현금성자산	35,999	38,856	23,138	16,345
기말현금및현금성자산	38,856	23,138	16,345	16,232

자료 : POSCO, 하이투자증권 리서치센터

주) 영업이익은 회사발표 기준, 주요투자지표는 지배주주귀속분 기준

포괄손익계산서

(단위:억원,%)

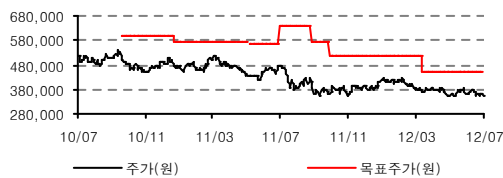
	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	689,387	670,038	702,288	738,733
증가율(%)	13.7	-2.8	4.8	5.2
매출원가	598,239	586,232	606,395	636,436
매출총이익	91,149	83,805	95,893	102,297
연구개발비				
판매비와관리비	36,604	37,800	39,555	40,855
기타영업수익	3,371	4,411	4,417	4,447
기타영업비용	3,835	5,517	3,745	3,808
영업이익	54,545	46,005	56,338	61,443
증가율(%)	-4.9	-15.7	22.5	9.1
영업이익률(%)	7.9	6.9	8.0	8.3
이자수익	3,182	3,151	2,957	2,761
이자비용	9,900	12,433	14,077	15,767
지분법이익(손실)	506	365	358	363
기타영업외손익	966	4,633	7,200	9,229
세전계속사업이익	47,824	39,886	52,732	57,941
법인세비용	10,681	10,068	11,291	13,420
세전계속이익률(%)	6.9	6.0	7.5	7.8
당기순이익	37,143	29,818	41,440	44,521
순이익률(%)	5.4	4.5	5.9	6.0
지배주주귀속 순이익	36,481	30,539	42,750	45,155
기타포괄이익				
총포괄이익	37,143	29,818	41,440	44,521
지배주주귀속총포괄이익	36,481	30,539	42,750	45,155

주요투자지표

	2011	2012E	2013E	2014E
주당지표(원)				
EPS	41,843	35,028	49,033	51,791
BPS	396,729	421,034	458,617	499,681
CFPS	84,732	87,189	110,329	120,856
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation(배)				
PER	9.1	10.1	7.2	6.8
PBR	1.0	0.8	0.8	0.7
PCR	4.5	4.1	3.2	2.9
EV/EBITDA	5.9	6.2	5.5	5.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.0	7.8	10.2	10.0
EBITDA 이익률	13.3	13.5	15.7	16.6
부채비율	100.5	104.9	107.8	108.4
순부채비율	-65.2	-74.8	-80.5	-82.6
매출채권회전율(x)	7.4	6.9	7.0	7.0
재고자산회전율(x)	5.7	5.3	5.4	5.3

자주

POSCO 주가와 목표주가의 차이



투자등급추이

의견제시 일자	투자 의견	목표가	의견제시 일자	투자 의견	목표가	의견제시 일자	투자 의견	목표가
2012-04-06	Buy	450,000						
2011-10-24	Buy	520,000						
2011-09-19	Buy	575,000						
2011-07-25	Buy	637,000						
2011-05-31(담)	Buy	564,000						
당자변경)								
2011-01-14	Buy	570,000						
2010-10-13	Buy	600,000						

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. ▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. ▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다. ▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다. ▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 방민진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용할 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자지표는 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익율을 의미함.
-Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 종가대비 +15%미만, -15%미만 -Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상
- 2.산업추천 투자등급 (시기종예기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)