

☎ 철강/금속 담당 조강운  
02)2004-9691  
cho.kang-un@shinyoung.com

## 매수A(유지)

현재주가(7/10) 301,500원  
목표주가(12M) 380,000원

### Key Data (기준일: 2013. 7. 10)

KOSPI(pt)	1,824
KOSDAQ(pt)	516
액면가(원)	5,000
시가총액(억원)	262,868
발행주식수(천주)	87,187
평균거래량(3M, 주)	173,747
평균거래대금(3M, 백만원)	52,162
52주 최고/최저	391,000 / 292,500
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(13F, %)	2.2
외국인지분율(%)	51.6
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	6.0 %

## POSCO(005490.KS)

### 2Q PREVIEW: 컨센서스 상회 예상

#### SUMMARY

- 13년 2분기 별도 영업이익 7,000억원으로 컨센서스 상회 예상
- 3분기는 하락하나 4분기부터 회복 예상
- 투자자견 매수A, 목표주가 380,000원 유지
- 투자포인트는 1)2분기 실적시즌을 맞아 컨센서스가 상향될 가능성이 높고, 2)PBR이 0.61 배로 저평가 구간, 3)최근 중국철강가격의 반등세로 단기적인センチメント가 개선되고 있음

(단위 : 십억원, 원, %, 배)

결산기(12월)	2011	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액(십억원)	39,171.7	35,664.9	31,347.9	32,445.1	34,067.4
영업이익(십억원)	4,196.0	2,789.6	2,522.8	2,530.7	2,657.3
세전이익(십억원)	4,065.7	3,122.3	2,550.5	2,727.9	2,842.2
지배순이익(십억원)	3,188.8	2,499.5	2,119.5	2,127.7	2,216.9
EPS(원)	36,575	32,359	27,438	27,545	28,700
증감률(%)	-24.1	-11.5	-15.2	0.4	4.2
ROE(%)	8.8	6.5	5.3	5.2	5.2
PER(배)	10.4	10.8	11.0	10.9	10.5
PBR(배)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	7.1	8.0	6.3	5.5	5.1

주: IFRS별도 기준으로 세전이익은 지분법이익을 적용해 Valuation비교가 가능하게 조정

### 13년 2분기 별도 영업이익 7,000억원으로 컨센서스 상회 예상

POSCO의 2013년 1분기 별도 매출액은 7,8조원(+1% QoQ, -15% YoY), 영업이익 7,000억원으로(+20% QoQ, -36% YoY) 최근 영업이익 컨센서스 6천억 중후반을 상회 예상. 판매량(Q)에서 보수의 영향으로 약 10만톤 감소가 있었으나, 제품가격(P)에서 4~5월 수출가격이 인상과, 내수에서는 열연 중심의 가격인상으로 전체ASP가 약 2만원 상승으로 파악됨. 원가(C)는 1Q와 비슷한 수준으로, 스프레드가 1Q대비 약 2만원 개선된 것으로 보임. 6월들어 원/달러환율 상승으로 제품 가격하락 방어와 원료에서 원가절감 노력이 최근 컨센서스 상승의 원인으로 판단됨. 세전이익은 4,667억원으로 전망함. 영업외단에서 달러순부채를 약 3.7조원 보유하고 있어, 1분기와 마찬가지로 달러강세로 인한 환산손이 약 1천억원 발생이 예상됨. 또한 KB금융 등 일부 보유주식에 대한 주식평가손이 약 500억 반영될 전망이다.

## 3분기는 하락하나 4분기부터 회복 예상

3분기 별도 매출액은 7.77조원, 영업이익은 5,127억원(-27% QoQ, -39% YoY)으로 예상. 3분기는 판매량(Q)에서 2분기까지의 보수가 완료되어 약 30만톤 증가가 예상되며, 전체 ASP(P)가 약 2~3만원 하락할 것으로 보이고, 원가(C)는 약 0.5만원 인상될 것으로 보임. 4분기는 지속적인 원가절감 노력으로 원재료 하락이 예상되며, 제품가격은 성수기를 맞아 소폭 증가 또는 유지로 예상. 따라서 스프레드가 약 2~3만원 개선될 것으로 전망하며, 판매량(Q)이 추가로 20~30만톤 증가 할 것으로 보임. 현시점에서는 2분기 수준의 영업이익 수준이 예상된다.

## 투자 의견 매수A, 목표주가 380,000원 유지

POSCO에 대해 투자 의견 매수A, 목표주가는 38만원을 유지. 1)2분기 실적시즌을 맞아 컨센서스가 상향될 가능성이 높고, 2)PBR이 0.61배로 저평가 구간, 3)최근 중국철강가격의 반등세로 단기적인センチメント가 개선되고 있음. 목표주가는 2013년 PBR 0.77배(ROE 5.3%)수준임.

도표 1. POSCO 별도 실적전망

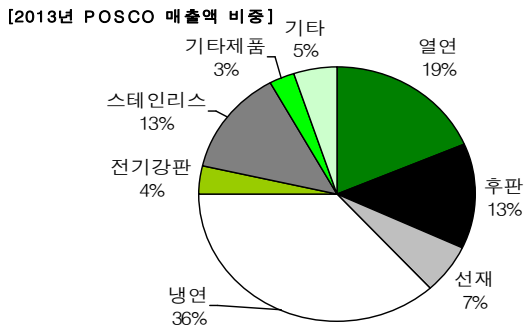
POSCO IFRS별도기준

단위: 십억원

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13F	3Q13F	4Q13F	2012	2013F
매출액	9,460.4	9,223.4	8,910.3	8,071.0	7,684.7	7,798.1	7,767.8	8,097.4	35,664.9	31,347.9
영업이익	471.0	1,101.0	838.0	379.0	581.4	700.0	512.7	728.8	2,789.0	2,522.8
세전이익	680.3	895.4	946.6	600.1	341.7	466.7	666.5	801.6	3,122.3	2,276.5
순이익	538.6	704.0	744.1	512.9	383.4	364.0	519.9	625.3	2,499.5	1,892.6
% of Sales										
영업이익	5%	12%	9%	5%	8%	9%	7%	9%	8%	8%
% YoY										
매출액	4%	-8%	-11%	-20%	-19%	-15%	-13%	0%	-9%	-12%
영업이익	-49%	-26%	-23%	-45%	23%	-36%	-39%	92%	-34%	-10%
% QoQ										
매출액	-6%	-3%	-3%	-9%	-5%	1%	0%	4%		
영업이익	-32%	134%	-24%	-55%	53%	20%	-27%	42%		
매출액 비중(%)										
열연	17%	17%	18%	17%	18%	18%	19%	19%	17%	19%
후판	16%	15%	15%	14%	14%	14%	13%	13%	15%	13%
선재	6%	6%	6%	6%	7%	7%	6%	7%	6%	7%
냉연	35%	36%	36%	37%	37%	37%	36%	36%	36%	37%
전기강판	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
STS	14%	13%	12%	13%	14%	13%	13%	13%	13%	13%
기타제품	3%	4%	5%	4%	3%	3%	3%	3%	4%	3%
기타	4%	5%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
제품판매량(천톤)										
전체판매량 합계	8,777	8,669	8,928	8,672	8,438	8,357	8,630	8,825	34,875	34,250
탄소강판판매량 계	8,291	8,220	8,495	8,228	7,999	7,897	8,190	8,365	33,125	32,451
제품가격(천원)										
전체ASP	1,078	1,064	998	931	911	933	900	918	1,018	915
탄소강ASP	930	926	877	800	782	805	778	793	886	789
톤당 영업이익(원)	56,808	133,945	98,646	46,062	72,679	88,646	62,598	87,121	79,599	73,659
수출비중(%)	38%	38%	40%	46%	42%	42%	42%	42%	40%	42%

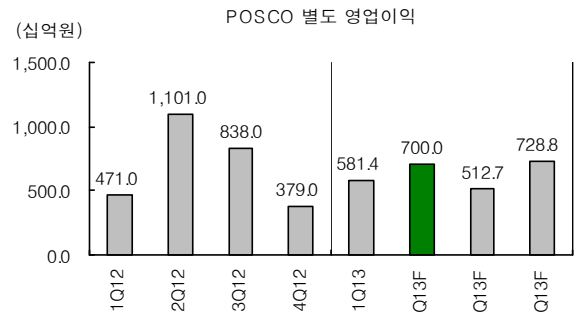
자료 : POSCO, 신영증권 리서치센터

도표 2. POSCO 2013년 제품별 매출액 비중



자료 : POSCO, 신영증권 리서치센터

도표 3. POSCO 별도 영업이익 추이



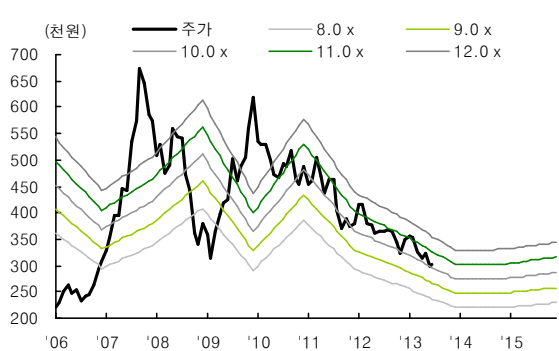
자료 : POSCO, 신영증권 리서치센터

도표 4. POSCO PBR 밴드



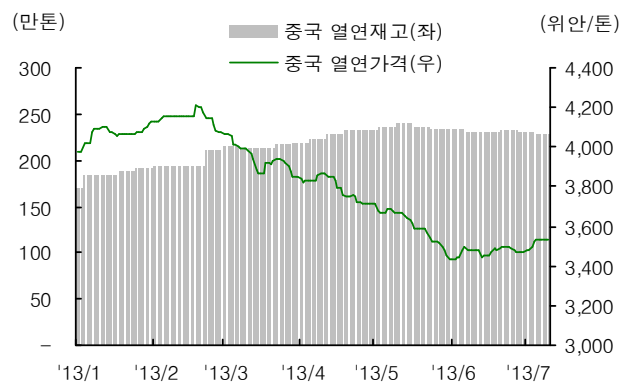
자료 : wiseFN, 신영증권 리서치센터

도표 5. POSCO PER 밴드



자료 : wiseFN, 신영증권 리서치센터

도표 6. 중국철강 유통가격 VS 철강유통재고



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

도표 7. 철광석 SPOT 가격



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터

## POSCO(005490.KS) 추정 재무제표

## Income Statement

12월 결산(십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	39,171.7	35,664.9	31,347.9	32,445.1	34,067.4
증가율(%)	20.2	-9.0	-12.1	3.5	5.0
매출원가	33,077.8	31,041.9	27,203.2	28,234.3	29,649.5
원가율(%)	84.4	87.0	86.8	87.0	87.0
매출총이익	6,093.9	4,623.0	4,144.8	4,210.8	4,417.9
매출총이익률(%)	15.6	13.0	13.2	13.0	13.0
판매비와 관리비 등	1,763.5	1,833.4	1,622.0	1,680.1	1,760.6
판매비율(%)	4.5	5.1	5.2	5.2	5.2
영업이익	4,196.0	2,789.6	2,522.8	2,530.7	2,657.3
증가율(%)	-16.9	-33.5	-9.6	0.3	5.0
영업이익률(%)	10.7	7.8	8.0	7.8	7.8
EBITDA	5,969.3	4,670.8	4,795.1	5,212.5	5,423.8
EBITDA마진(%)	15.2	13.1	15.3	16.1	15.9
순금융손익	-130.3	597.2	-216.3	-86.6	-168.0
이자손익	-316.5	-278.0	-85.5	20.3	-28.9
외화관련손익	-274.9	667.6	-362.5	-334.0	-360.0
기타영업외손익	0.0	-264.6	-2.2	0.7	-1.0
종속및관계기업 관련손익	0.0	0.0	246.2	283.1	353.9
법인세차감전계속사업이익	4,065.7	3,122.3	2,550.5	2,727.9	2,842.2
계속사업손익법인세비용	876.9	622.8	431.0	600.1	625.3
계속사업손익	3,188.8	2,499.5	2,119.5	2,127.7	2,216.9
증가율(%)	-24.1	-21.6	-15.2	0.4	4.2
세후중단사업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	3,188.8	2,499.5	2,119.5	2,127.7	2,216.9
증가율(%)	-24.1	-21.6	-15.2	0.4	4.2
순이익률(%)	8.1	7.0	6.8	6.6	6.5
지배주주지분 당기순이익	3,188.8	2,499.5	2,119.5	2,127.7	2,216.9
증가율(%)	-24.1	-21.6	-15.2	0.4	4.2
기타포괄이익	-924.5	-199.2	-199.2	-199.2	-199.2
총포괄이익	2,264.4	2,300.4	1,920.3	1,928.6	2,017.7

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## Cashflow Statement

12월 결산(십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	3,186.5	5,670.9	7,651.8	5,938.7	4,717.6
당기순이익	3,188.8	2,499.5	2,119.5	2,127.7	2,216.9
현금유출이없는비용및수익	2,882.2	2,168.4	2,903.5	3,312.6	3,426.8
유형자산감가상각비	1,738.5	1,840.8	2,231.9	2,647.0	2,736.5
무형자산상각비	34.8	40.4	40.4	34.8	30.0
영업활동관련자산부채변동	-1,958.4	1,470.4	3,145.4	1,078.2	-271.9
매출채권의감소(증가)	-820.0	82.6	436.2	701.3	-147.5
재고자산의감소(증가)	-1,146.6	1,740.7	179.0	233.1	-249.6
매입채무의증가(감소)	160.3	-396.7	193.9	146.2	204.9
투자활동으로인한현금흐름	-4,062.1	-2,896.8	-3,921.1	-3,812.7	-3,712.7
투자자산의 감소(증가)	-529.1	-18.2	690.0	700.0	0.0
유형자산의 감소	16.0	29.3	0.0	0.0	0.0
CAPEX	-3,318.8	-2,494.9	-3,900.0	-3,800.0	-3,000.0
단기금융자산의감소(증가)	1,854.6	206.9	1.6	0.0	0.0
재무활동으로인한현금흐름	1,338.9	-2,159.4	-1,178.6	-541.4	-541.4
장기차입금의증가(감소)	2,006.6	-1,425.4	-360.0	0.0	0.0
사채의증가(감소)	0.0	0.0	-300.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	2.2	0.0	-140.3	226.0	200.0
현금의 증가	465.5	614.7	2,411.7	1,810.6	663.5
기초현금	672.4	1,137.9	1,752.6	4,164.3	5,974.9
기말현금	1,137.9	1,752.6	4,164.3	5,974.9	6,638.4

## Balance Sheet

12월 결산(십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	13,924.8	12,609.5	14,408.3	15,287.0	16,350.1
재고자산	7,144.7	5,403.7	5,224.7	4,991.6	5,241.1
단기금융자산	1,040.3	930.3	930.3	930.3	930.3
매출채권 및 기타채권	4,561.4	4,480.3	4,044.1	3,342.8	3,490.3
현금및현금성자산	1,137.9	1,752.6	4,164.3	5,974.9	6,638.4
비유동자산	38,803.1	39,711.0	41,102.9	41,804.2	42,391.6
유형자산	21,533.1	22,166.7	23,834.9	24,987.9	25,251.4
무형자산	222.9	293.8	253.5	218.6	188.6
투자자산	16,654.2	17,122.4	16,678.6	16,261.7	16,615.6
기타 금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	52,727.9	52,320.4	55,511.2	57,091.1	58,741.7
유동부채	5,015.1	4,543.5	7,176.0	7,322.2	7,527.2
단기차입금	1,786.6	796.7	896.7	896.7	896.7
매입채무및기타채무	2,492.3	2,268.5	2,462.4	2,608.6	2,813.6
유동성장기부채	507.8	1,319.9	1,319.9	1,319.9	1,319.9
비유동부채	10,114.7	8,612.4	7,952.4	7,952.4	7,952.4
사채	8,442.6	6,642.2	6,342.2	6,342.2	6,342.2
장기차입금	895.4	845.0	485.0	485.0	485.0
장기금융부채	31.8	79.2	79.2	79.2	79.2
기타 금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	15,129.9	13,155.9	15,128.4	15,274.6	15,479.5
지배주주지분	37,598.0	39,164.5	40,382.9	41,816.5	43,262.1
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,227.7	1,227.7	1,227.7	1,227.7	1,227.7
기타자본	-2,391.4	-2,391.4	-2,391.4	-2,391.4	-2,391.4
기타포괄이익누계액	156.7	3.4	-357.1	-510.4	-663.8
이익잉여금	38,122.6	39,842.5	41,421.2	43,008.3	44,607.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	37,598.0	39,164.5	40,382.9	41,816.5	43,262.1
총차입금	11,682.5	9,700.9	9,140.9	9,140.9	9,140.9
순차입금	9,504.4	7,018.0	4,046.3	2,235.7	1,572.2

## Valuation Indicator

12월 결산(십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
Per Share (원)					
EPS(지배순이익 기준)	36,575	32,359	27,438	27,545	28,700
BPS(지배지분 기준)	458,664	476,631	490,605	507,048	523,629
DPS(보통주)	10,000	8,000	7,000	7,000	8,000
Multiples (배)					
PER(지배순이익 기준)	10.4	10.8	11.0	10.9	10.5
PBR(지배지분 기준)	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA (발표 기준)	7.1	8.0	6.3	5.5	5.1

## Financial Ratio

12월 결산(십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	-24.1%	-11.5%	-15.2%	0.4%	4.2%
EBITDA(발표 기준) 증가율	-18.8%	-21.8%	2.7%	8.7%	4.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	8.8%	6.5%	5.3%	5.2%	5.2%
ROE(지배순이익 기준)	8.8%	6.5%	5.3%	5.2%	5.2%
ROIC	10.9%	8.4%	7.1%	6.9%	7.1%
안전성(%)					
부채비율	40.2%	33.6%	37.5%	36.5%	35.8%
순차입금비율	25.3%	17.9%	10.0%	5.3%	3.6%
이자보상배율	10.0	7.1	8.4	9.9	10.4

주: IFRS별도 기준으로 세전이익은 지분법이익을 적용해 Valuation비교가 가능하게 조정

## Compliance Notice

## ■ 투자등급

- 종목** 매수 : 추천일 종가대비 목표주가 10% ~ 30% 이상의 상승이 예상되는 경우  
 중립 : 추천일 종가대비  $\pm 10 \sim \pm 30\%$  이내의 등락이 예상되는 경우  
 매도 : 추천일 종가대비 목표주가 -10 ~ -30%(C) 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** 비중확대 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 높게 추천  
 중립 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 같게 추천  
 비중축소 : 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 낮게 추천

## ■ 리스크등급

: 재무제표와 주기변동성을 고려하여 신영증권 리서치센터에서 A, B, C 등급으로 분류  
 적용기준 10%(A) : Low Risk, 20%(B) : Medium Risk, 30%(C) : High Risk

- 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 지난 1년간 해당 기업의 기업금융관련 업무를 수행한 바 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자) ELW	주식선물	1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증
POSCO	O	-	-	-	-

POSCO : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

주가 (원)

코스피 (포인트)

주가 코스피 목표주가 매수 중립 매도 커버되지 않음

추천일자	투자의견	목표주가(원)
2013-07-11	매수	380000
2013-04-26	매수	380000
2013-03-20	매수	420000
2013-01-24	매수	480000
2012-11-20	매수	420000
2012-07-31	매수	440000
2012-01-17	매수	480000
2011-11-16	매수	530000