POSCO (005490)

주가 하방 경직성 강화

Buy

목표주가 : 360,000원
현재주가 : 303,000원

2014. 04. 09

철강/비철금속
Analyst **강태현**
02.3779-8978
thkang@etrade.co.kr

1분기 실적, 컨센서스 부합 예상

1분기 별도기준 매출액은 7.79조원(+1%qoq, +1%yoy), 영업이익은 5,097억원(+5%qoq, -12%yoy), 영업이익률은 6.5%(+0.2%p qoq)로 추정한다. 1분기 수익성 개선은 롤마진 개선에 기인한다. ASP는 지난 4분기 대비 소폭 상승할 것으로 보이며 고로 원재료 투입원가는 톤당 약 1만원 하락할 것으로 추정되기 때문이다.

STS 및 후판 실적 모멘텀 상존

한편, 작년 11월말부터 시작된 니켈 가격 상승 추세가 지속됨에 따라 올해 POSCO의 2월과 4월 STS 고시 가격은 각각 10만원씩 두 차례 상승되었다. 올해 니켈 가격의 추세적 상승 전망에 따라 스테인리스 판가 인상은 지속될 것으로 보인다. 또한 STS 4제강 공장 가동률 상승으로 듀플렉스강을 비롯한 400계 생산 비중이 올해 약 50% 수준까지 증가할 것으로 전망되어 마진율 개선이 예상된다. 이에 따라 올해 STS 부문의 영업이익 증가는 457억원으로 추정하며 별도기준 영업이익 증가 분 1,059억원 중 이익 기여도가 가장 클 것으로 전망한다.

후판 판매량은 작년 국내 조선사의 상선 수주량 증가에 따라 2분기부터 증가할 것으로 보이며 2분기 후판 판매량은 약 150만톤(+5%qoq, +3%yoy)으로 전망한다. 또한 7월부터 광양 4열연 가동이 예정됨에 따라 고급강 생산 비중 증가가 예상된다. 생산 물량은 해외 냉연 법인에서 소화될 것이며 product mix 개선에 따른 판가 개선 효과 역시 기대된다.

POSCO에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 360,000원을 유지한다. 연결 기준 EPS는 대우인터내셔널을 비롯한 비철강 자회사의 실적 증가에 따라 작년 대비 +44% 증가할 것으로 예상된다. ROE는 4.7%로 지난 4년간 하락한 이후 올해부터 반등할 것으로 추정된다. 현재 주가는 2014년 추정 실적 기준 P/E 13.2x, P/B 0.62x 수준이며 최근 추이로 볼 때 주가의 하방 경직성은 강화된 것으로 판단된다.

Stock Data

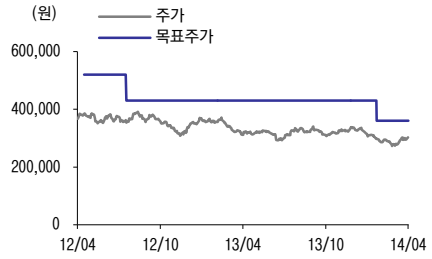
종가	4/8	303,000
	1주일전	297,000
	1개월전	279,500
	13연말	326,500
시가총액(억원)	4/8	264,176
	1주일전	258,945
	1개월전	243,687
	13연말	284,665
외국인지분율(%)	4/8	51.9
	1주일전	52.0
	1개월전	52.3
	13연말	52.9
자본금(억원)		4,824
총자산(억원)		844,554
총부채(억원)		386,334
[주주]		
BNY Mellon		15.0%
국민연금공단		6.1%

Financial Data

(십억원)	2013	2014E	2015E	13.1Q	13.2Q	13.3Q	13.4Q	14.1QE	14.2QE	14.3QE	14.4QE
매출액	61,865	64,431	66,061	14,582	15,603	15,150	16,529	15,897	16,102	15,917	16,515
매출액 성장률 (%)	*-2.7*	*4.1*	*2.5*	*-10.6*	*-5.4*	*-3.7*	*9.7*	*9.0*	*3.2*	*5.1*	*-0.1*
원가율(%)	*88.9*	*88.6*	*88.3*	*88.5*	*88.1*	*89.8*	*89.2*	*89.1*	*88.3*	*89.0*	*88.1*
판관비율(%)	*6.2*	*6.2*	*6.2*	*6.6*	*6.1*	*6.0*	*6.3*	*6.2*	*6.2*	*6.2*	*6.2*
영업이익	2,996	3,352	3,665	717	903	633	744	737	886	777	952
영업이익 성장률 (%)	*-18.0*	*11.9*	*9.3*	*-3.9*	*-30.6*	*-37.0*	*23.2*	*2.8*	*-1.8*	*22.8*	*27.9*
영업이익률(%)	*4.8*	*5.2*	*5.5*	*4.9*	*5.8*	*4.2*	*4.5*	*4.6*	*5.5*	*4.9*	*5.8*
순이익	1,355	1,985	2,289	292	241	564	258	425	530	453	577
순이익률(%)	*2.2*	*3.1*	*3.5*	*2.0*	*1.5*	*3.7*	*1.6*	*2.7*	*3.3*	*2.8*	*3.5*
EPS(원)	15,787	22,770	26,256	현금성자산			7,514				8,066
PER(배)	20.7	13.2	11.4	총차입금			26,696				29,096
PBR(배)	0.7	0.6	0.6	순차입금			19,182				21,030

자료: 이트레이드증권 리서치본부 주: IFRS 연결 기준

POSCO 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2012.01.10	2012.02.06	2012.03.26	2012.04.23	2012.06.29	2012.07.09	2012.07.20	2012.07.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	520,000원	520,000원	520,000원	520,000원	520,000원	520,000원	520,000원	430,000원
일 시	2012.08.28	2012.09.21	2012.10.10	2012.10.24	2013.01.30	2013.03.28	2013.04.26	2013.07.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	430,000원	430,000원	430,000원	430,000원	430,000원	430,000원	430,000원	430,000원
일 시	2013.09.12	2013.10.25	2013.11.21	2014.01.29	2014.03.12	2014.04.09		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	430,000원	430,000원	430,000원	360,000원	360,000원	360,000원		

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 강태현)
본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

종목투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)
업종투자등급 guide line: 투자기간 6~12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계 (Overweight/ Neutral/ Underweight)
2012년 5월 14일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 (Buy/ Hold/ Sell)에서 4단계 (Strong Buy/ Buy/ Marketperform/ Sell)로 변경

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급	적용기준(향후12개월)
Sector(업종)	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	
Report(기업)	Strong Buy (강력매수)	절대수익률 기준 50% 이상 기대
	Buy (매수)	절대수익률 기준 15%~50% 기대
	Marketperform(시장수익률)	절대수익률 기준 -15%~15% 기대
	Sell(매도)	절대수익률 기준 -15% 이하 기대
	N.R.(Not Rated)	등급보류