

POSCO(유,005490) - 예상된 악재보다 환율과 국제가격 변화 주목

Analyst
문정업(769-3068)
jeongup@daishin.co.kr

12월 20일 내수단가 인하는 예상된 것이고 인하 폭은 시장예측 범위 수준

포스코가 올해 들어 두번째로 내수단가 인하 발표를 하였다. 지난 9/22일 발표에 이어 어제 (12/20), 06년 1월부터 13개 철강품목에 대해 톤당 3~ 12.2만원 인하한다고 발표하였다.(평균적으로 톤당 5만원~ 7만원 인하) 이번 포스코의 내수단가 인하는 시기가 다소 빠른 감이 있으나 당초 시장에서 예상된 것이고, 그 인하 폭은 시장에서 어느 정도 예상한 수준이었다. 인하 배경은 지난 9월에 있었던 것처럼 국제 철강재 가격과의 괴리가 크고, 중국의 바오산 스틸과 대만의 CSC사의 내수단가 인하에 영향을 받아 단행한 것으로 풀이된다. 다만 이번 인하는 지난 9월의 인하 폭보다 컸고, 고급재와 일반재로 나눠 인하 폭을 달리했다는 것이 특징이다. 즉, 지난 9월에는 톤당 6~ 9% 인하(톤당 4.5~ 7만원, 고로재 핫코일가격 기준으로 톤당 4.5만원 인하)하였는데 비해, 이번에는 평균적으로 고급재는 톤당 5만원, 일반재는 7만원~8.5만원 인하한 것이다. 그리고 후판가격을 톤당 3만원 인하한 것이 다른 점이다.

포스코의 06년 예상 매출 및 영업이익을 종전보다 1.7%, 5.8%씩 하향 조정함.

이번 내수 단가 인하로 인해 연간 약 1.2조원의 매출 감소가 예상된다. 당사에서는 평균적으로 톤당 5만원 인하할 것으로 예상하여 06년도 실적을 추정하였는데, 이번 단가 내용을 보고 06년 실적을 하향 조정했다. 매출액과 영업이익을 종전보다 각각 1.7%, 5.8%씩 하향 조정한다. 따라서 06년 매출액은 전년비 11.4% 감소한 19조 5,563억원, 영업이익은 23.9% 감소한 4조 6,296억원으로 전망된다.

여타 철강사들도 제품가격을 인하할 듯, 다만 인하 폭이 문제

포스코의 내수단가 인하로 인해 같은 강판류를 생산하는 업체와 포스코로부터 원재료를 구입하여 생산하는 강관업체와 같은 후가공업체들의 내수단가도 인하할 것으로 예상된다. 다만 그 인하시기와 인하 폭이 문제가 될 것이다. 인하시기와 폭이 포스코와 비슷하면 원재료 및 제품 재고분만큼 손해를 보는 것이기 때문에 06년 1분기 실적도 좋지 않을 것으로 전망된다. 이들 후가공업체들은 올해 4분기 실적은 지난 10월부터 단행된 내수단가 인하로 인해 성수기 진입에도 불구하고 3분기 실적보다 호전되지 못하고 비슷한 수준이거나 수익성이 하락할 것으로 전망되고 있다. 결국 국내 철강업체들은 06년 2분기부터 점차 성수기 진입과 함께 정상적인 마진 회귀로 실적이 회복될 것으로 전망된다.

포스코의 인하한 내수단가 수준이 국제 가격보다 높아 추가 인하 가능성은 잠재돼 있으나 국제 철강재스팟가격 회복 가능성에 주목해야...

무엇보다 05년 4분기에 이어 06년 1분기에 추가로 단행한 내수단가 인하 행진이 이번이 끝이 될 것인가가 관심이다. 현재 포스코가 인하한 내수단가 수준이 국제가격보다 높기 때문에 더욱 그럴 수 있다. 핫코일가격 기준으로 포스코산은 톤당 470달러 수준인데 비해 국제가격은 400달러를 밑돌고 있기 때문이다.

하지만 이는 향후 국내 냉연업체들의 일본산 수입 핫코일 1분기 협상가격과 중국의 바오산 스틸의 2분기 가격 인하 여부, 그리고 현재 협상중인 철광석가격 인상 폭에 따라 달라질 수 있다. 그러나 바오산스틸 및 CSC사의 내수단가 인가와 일본 철강사의 가격 변화는 근본적으로 국제 철강재 스팟가격의 하락, 특히 중국을 포함한 아시아 철강재가격의 하락에 따라 나타난 것이기 때문에 향후 이 지역에서의 국제 철강재 스팟가격 동향이 key factor라 할 수 있다.

향후 이 지역에서의 가격도 미국과 유럽시장에서처럼 점차 반등할 것으로 전망되는데, 이는 다음과 같은 몇 가지 이유 때문이다.

- 1) 현재 철강재가격이 생산원가 수준에 있어 추가 하락 가능성이 적어졌고,
- 2) 중국 철강사들이 4분기들면서 감산에 들어갔고 아시아지역내 재고물량이 고가시장인 미주시장으로 수출되고 있어 내년 2월 춘절이후에는 재고조정 마무리에 들어 갈 수 있으며,
- 3) 최근 (엔/달러)환율의 하락, 즉 달러약세로 인해 국제 자금이 금융상품보다는 현물상품 쪽으로 이동할 가능성이 있으며, 순수출국인 일본의 철강사들이 엔화강세로 인해 생산량을 줄이거나 달러표시의 철강재가격을 인상할 가능성이 있기 때문이다.

결국 이러한 국제 철강재 스팟가격의 회복으로 인해 포스코의 내수단가 인하는 더 이상 나타나지 않을 가능성이 더해지고 이는 국내 철강사들의 실적과 주가에 긍정적으로 작용할 것으로 전망된다.

목표가격을 23.5 만원으로 매수(Buy)관점 유지

그간 포스코의 실적 및 주가 위험(risk)요인들이 점차 표면화되고 있고, 부정적으로 영향을 미쳐왔던 요인들도 점차 긍정적으로 변모하고 있다 즉, 위와 같이 그간 불안 요인이었던 내수단가 인하 폭이 발표되었고, 미국의 달러가치 강세 현상이 점차 약세로 전환되어 국제 철강재 스팟가격에 긍정적으로 작용할 것으로 전망되고 있다. 그리고 (원/달러)환율 하락으로 인해 해외에서 철강원료수입이 많은 포스코에게는 수익성 개선 요인으로 작용하고 있다. 결국 포스코 주가는 나을 악재는 거의 나온 상황이고, 국제 철강시황을 반영, 점차 바닥을 다지고 상승할 것으로 전망된다. 06년 실적을 하향 조정하면서 목표가격을 종전보다 4.9% 하향한 23.5만원으로 조정하지만 위와 같이 긍정적 요인들에 의한 주가 상승이 예상되어 포스코에 대해 매수(Buy)관점을 유지하는 것이 바람직해 보인다.

>> 영업실적 및 주요 투자지표

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	경상이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	(증감%)	PER (배)	PBR (배)	EV/ EBITDA (배)	ROE (%)	순차입금 비율 (%)
03.12A	143,593	30,585	26,639	19,806	21,909	85.6	7.4	1.1	3.4	16.3	9.4
04.12A	197,925	50,537	52,305	38,260	43,180	97.1	4.3	1.0	2.3	26.3	-6.7
05.12F	220,850	60,838	59,905	43,730	50,157	16.2	4.0	0.9	2.0	24.5	-12.4
06.12F	195,563	46,296	46,011	34,048	39,052	-22.1	5.2	0.8	2.2	16.3	-19.9
07.12F	197,291	50,155	49,594	36,700	42,093	7.8	4.8	0.7	1.8	15.5	-24.3

자료: 포스코, 대신증권 추정

※ 위 자료는 12월21일 대신증권 리서치 사이트에 기 발표한 내용입니다.