

Buy

목표주가 680,000원

POSCO (005490)

환경변화에 대응하려는 의지는 긍정적

김강오
3215-5362
kango.kim@pru.co.kr

방민진
3215-5313
minjin.bang@pru.co.kr

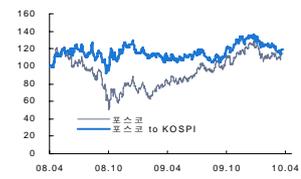
- 투자의견 매수, 목표주가 680,000원 유지
- 2010년 5월 3일 계약분부터 열연강판 17만원, 냉연강판 18만원, 후판 8만원 인상
- 판매량 비중 고려한 가중평균값은 예상치와 부합
- 분기별 원가변화에 대응한 판매가격 조정 방침은 긍정적

주가 (04/23)	523,000원
종합주가지수	1,737.03
코스닥주가지수	516.51
시가총액	455,987억원
총발행주식수	87,187천주
60일 평균거래량	270천주
52주 최저~최고가	380,000원/625,000원
외국인지분율	0.0%
유동주식비율	
주요주주	Bank of New York Mellon 외22.79%

결산월	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	증감률 (%)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)
08.12	306,424	65,401	58,295	44,469	51,005	20.9	7.5	1.2	17.0	4.2
09.12	269,539	31,480	35,825	31,723	36,385	-28.7	17.0	1.7	10.8	10.3
10.12E	319,151	59,976	65,632	53,178	60,993	67.6	8.6	1.3	16.1	5.3
11.12E	359,938	61,840	63,618	50,895	58,374	-4.3	9.0	1.2	13.7	4.9
12.12E	383,070	63,326	67,129	53,704	61,596	5.5	8.5	1.0	12.9	4.4

주가수익률(%)	Absolute	Relative
1M	-1.5	-4.6
3M	-11.4	-14.0
12M	32.4	4.3

주가 추이



투자의견 매수, 목표주가 680,000원 유지

POSCO에 대한 투자의견 매수와 목표주가 680,000원을 유지한다. 투자의견을 매수로 유지하는 이유는 1) 수요산업의 상황을 고려한 차등적 가격인상으로 2010년 연간 영업이익이 6조원에 근접하는 양호한 수익성이 유지될 것으로 예상되고, 2) 분기별 내수 판매량이 500만톤을 유지하고 있으며, 수익성 높은 냉연제품 판매비중도 40%를 상회하여 이익의 변동성이 크지 않을 전망이고, 3) 원재료 구매조건이 분기단위로 변경된 것에 대응하여 판매가격을 분기단위로 조정할 것으로 예상되어 적정마진 유지가 가능할 것으로 판단되기 때문이다. 목표주가 680,000원은 2010년 예상 BPS 400,280원과 적정 P/B 1.7배를 적용하여 산출하였으며, 예상 EPS 60,993원의 11.2배에 해당된다.

표 1. 실적전망 수정

구분	FY10E			FY11E		
	수정전	수정후	변동률	수정전	수정후	변동률
매출액(십억원)	31,702	31,915	+0.7%	35,810	35,994	+0.5%
영업이익(십억원)	5,903	5,998	+1.6%	6,005	6,184	+3.0%
세전이익(십억원)	6,468	6,563	+1.5%	6,179	6,362	+3.0%
순이익(십억원)	5,242	5,318	+1.4%	4,943	5,089	+3.0%
EPS(원)	60,123	60,993	+1.4%	56,698	58,374	+3.0%

자료: POSCO, 푸르덴셜투자증권

2010년 5월 3일 계약분부터 제품단가 차등적 인상

POSCO는 5월 3일 계약분부터 원재료가격 상승을 반영하여 국내 철강재 제품별 판매가격을 인상하기로 하였다. 제품별로 열연강관은 25%인 170천원을 인상하여 850천원으로, 냉연강관은 22.9%, 180천원 인상한 965천원으로, 후판은 9.8%, 80천원 인상한 900천원으로 조정하였다. 당초 열연강관 145천원, 냉연강관 175천원, 후판 110천원의 인상을 예상했던 것과 비교하여, 열연강관과 냉연강관의 인상폭이 예상보다 각각 25천원, 5천원 높고, 후판 인상폭은 30천원 낮게 결정되었지만, 열연강관과 냉연강관의 판매량 비중이 67%이고, 후판의 판매량 비중이 14.7%인 점을 고려한 가중평균 인상폭은 예상했던 수준으로 결정되어 실적전망에 큰 차이는 없을 것으로 판단된다. 다만, 인상시점이 예상보다 빨라 2010년 연간 영업이익은 1.6% 증가할 것으로 추정된다.

표 2. 제품별 판매가격 인상

제품	판매량 비중(2010년 기준)	제품 인상폭(천원)	가중치 적용값(천원)
열연	26.1%	170	44.3
냉연	40.9%	180	73.6
후판	14.7%	80	11.8
기타	18.3%	150	27.5
합계			157.2

자료: POSCO, 프루덴셜투자증권

표 3. 분기실적 전망

	09.1Q	09.2Q	09.3Q	09.4Q	10.1Q(P)	10.2Q(E)	10.3Q(E)	10.4Q(E)	09	10E
매출액(십억원)	6,471	6,344	6,851	7,288	6,950	8,104	8,430	8,431	26,954	31,915
영업이익	373	170	1,018	1,587	1,447	1,854	1,323	1,374	3,148	5,998
세전이익	409	446	1,206	1,522	1,712	1,922	1,409	1,522	3,583	6,563
순이익	325	431	1,142	1,275	1,435	1,537	1,128	1,217	3,172	5,318
영업이익률	5.8%	2.7%	14.9%	21.8%	20.8%	22.9%	15.7%	16.3%	11.7%	18.8%
세전이익률	6.3%	7.0%	17.6%	20.9%	24.6%	23.7%	16.7%	18.0%	13.3%	20.6%
순이익률	5.0%	6.8%	16.7%	17.5%	20.7%	19.0%	13.4%	14.4%	11.8%	16.7%
판매량(천톤)										
열연	1,651	1,782	2,078	2,131	1,730	2,215	2,208	2,212	7,642	8,365
후판	1,286	1,225	1,185	1,221	1,120	1,207	1,182	1,208	4,917	4,717
선재	432	506	514	508	503	492	485	494	1,960	1,973
냉연	1,921	2,678	2,843	3,126	3,148	3,257	3,347	3,372	10,568	13,123
전기강관	175	206	220	240	239	265	269	273	841	1,046
STS	241	308	412	407	411	403	414	418	1,368	1,645
기타	249	307	274	311	324	296	298	299	1,141	1,218
합계	5,955	7,012	7,526	7,944	7,475	8,135	8,201	8,275	28,437	32,087
판매가격(천원)										
열연	862	726	678	697	694	798	852	851	741	803
후판	1,023	927	879	867	866	879	900	899	924	886
선재	970	881	853	859	859	924	987	985	891	937
냉연	975	866	805	810	815	936	1,000	999	864	939
전기강관	2,010	1,846	1,639	1,470	1,397	1,603	1,712	1,711	1,741	1,609
STS	3,026	2,662	2,825	2,836	2,957	3,032	3,031	3,003	2,837	3,005

자료: POSCO, 프루덴셜투자증권

변경된 원가구조에 대응하는 판매가격 정책 변경은 긍정적

지난 40여년간 유지되었던 연간단위 원재료가격 계약이 분기단위로 축소될 가능성이 높아지면서 고로업체들의 판매가격 정책에도 변화가 불가피할 전망이다. 동사는 원재료 투입가격이 연단위로 고정되던 시기에는 수요산업의 혼란을 줄이기 위하여 가격변동폭과 시기를 최소화하는 가격정책을 유지하였다. 과거 이러한 가격정책 때문에 원재료 구매계약 주기가 분기로 단축되더라도 판매가격 변경이 적절하게 이루어지지 못할 것이라는 우려가 부각되었다. 하지만 향후 원재료 가격변동 주기가 분기로 단축되면 판매가격 변동시기를 탄력적으로 대응하겠다는 방침을 정한 것은 걱정 마진을 확보하겠다는 의지로 받아들일 수 있으며 가격정책에 대한 불확실성이 해소되는 긍정적인 변화로 판단된다.

표 4. 연도별 주요 원재료(철광석, 유연탄) 가격과 열연강판 기준 판매가격 변동 추이

	2005	2006	2007	2008	2009	2010E
재료비용(천원)	205	206	242	519	312	483
변동폭	+53	-1	+36	+277	-207	+171
HR가격(천원)	555	506	529	793	680	850
변동폭	+51	-49	+23	+264	-113	+170
주재료비-판가	+2	+48	+13	+13	-94	+1
가격조정횟수	3	1	0	3	1	1

자료: POSCO, 프루덴셜투자증권, 철광석과 유연탄은 재료비 가운데 45~55% 비중 차지
주: HR가격은 시황변동 반영된 2분기 이후 당해년도 평균가격

Compliance Notice

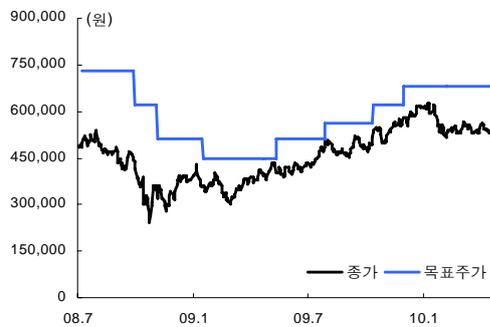
• 당사는 보고서 제공 시점 현재 상기 추천종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. •당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. • 동 자료의 조사분석담당자 및 그 배우자 등 관련자는 현재 상기 본인의 추천 종목을 보유하고 있지 않습니다. • 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난6개월간 상기 추천종목의 유가증권 발행에 중간사로 참여한 적이 없습니다. • 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김강오)

투자기간 및 투자등급 구분

- 프르덴셜투자증권의 종목추천에 대한 투자기간은 6개월, 투자등급은 4단계로 구분함
- 기업분석 - Strong Buy(강력매수) : 시장지수대비 30% 이상 초과수익을 기대 - Buy(매수) : 시장지수대비 10%~30%의 초과수익을 기대 - Market performer(중립) : 시장지수대비 -10%~+ 10% 수익률 기대- Market Underperformer(시장하회) : 시장지수대비 10% 이하 수익률 기대
- 산업분석 - Overweight(비중확대):해당업종의 포트폴리오 구성비중을 시장의 비중보다 높게 가져갈 것을 권고 - Neutral(중립) : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 시장의 비중보다 같게 가져갈 것을 권고 - Underweight(비중축소) : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 시장의 비중보다 낮게 가져갈 것을 권고

종가 및 목표주가 / 최근 2년간 투자등급 및 목표가격 변동 Record

포스코(005490)



기준일	투자의견	목표주가(₩)
08/07/04	매수	730,000
08/09/29	매수	620,000
08/11/05	매수	510,000
09/01/16	매수	450,000
09/05/15	매수	510,000
09/07/31	매수	560,000
09/10/15	매수	620,000
09/12/03	매수	680,000

* 추천일이 표시된 자료는 해당일 프르덴셜투자증권 홈페이지(www.pru.co.kr)에 기 발표한 내용입니다.

본 보고서는 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것입니다. 본 보고서의 내용은 분석당시 신뢰성 및 객관성에 의거한 자료와 정보에 의해 작성된 분석자 개인의 의견이며, 당사의 공식적 의견은 아닙니다. 따라서 그 정확성이나 완전성을 당사가 보증하는 것이 아닙니다. 본 보고서의 내용과 다르게 인용할 수 없으며, 본 보고서의 내용에 의거하여 행하여진 누구의 행위로부터 발생하는 결과에 대해서 당사가 책임을 지지 않습니다.

Prudential Financial is a service mark of The Prudential Insurance Company of America, Newark, NJ, USA and its affiliates. © Prudential Investment & Securities Co., Ltd. All rights reserved.