

포스코: 태국 STS냉연사 타이녹스 인수

* 자료작성 취지: 타이녹스 인수 평가

■ 태국 STS냉연사 타이녹스 인수: 51%

- 포스코는 7일 타이녹스 최대주주인 프라이웃 회장 일가가 보유한 지분 51%를 3,058억원에 취득 계약 체결. 지난 2007년 이 회사 지분 15%를 취득해 경영권 확보를 시도한 지 2년 만에 성사. 이를 포함한 포스코의 타이녹스 지분율은 66%. 또한, 9~10월경 공개 매수를 통해 일반주주 지분 등을 공개 매수해 최종적으로 주시 전략을 확보할 예정
- 타이녹스는 태국의 20만톤 STS냉연업체로서, 09년 영업적자 후 10년에 흑자전환하고 11년에도 안정적으로 이익 증가 전망. 10년 매출액은 3.3억달러, 영업이익은 1,400만달러(영업이익율은 4%), 순이익은 2,000만달러

■ 인수가격은 경영권 30% 프리미엄 빼면 P/E 12배 수준이고 시너지 고려 시 비싸지 않아

- 타이녹스 인수가격은 11년 예상실적(블룸버그 컨센서스) 기준 P/E 18배 수준이나, 경영권 30% 프리미엄을 빼면 12배 수준이고, 향후 STS사업의 시너지 고려 시 적절한 수준으로 평가

■ 포스코의 시너지 효과: 아시아 냉연시장 지배력강화와 구조조정, 한국산 열연 판매처 확보

- 포스코의 STS 사업을 보면, 열연능력은 현재 포항제철소에 200만톤과 중국 장가항에 100만톤으로 총 300만톤 보유. 냉연능력은 한국에 70만톤, 중국에 80만톤, 베트남에 8.5만톤 등 160만톤을 보유하고 있고, 타이녹스 냉연사 인수로 180만톤으로 늘어남. 향후 포스코는 12년까지 베트남 냉연공장을 23.5만톤으로 늘리고, 14년까지 터키에 20만톤의 냉연공장 건설 중
- 포스코는 타이녹스 인수로 아시아시장에서 STS냉연시장의 지배력강화와 경쟁완화, 한국에서 생산되는 열연 판매처를 확보하게 됨. 포스코의 냉연비(냉연/열연)가 57%에서 63%로 늘어나면서 안정적인 영업기반 향상. 향후 베트남과 터키 증설 후 냉연비는 71%로 증가하게 됨. 포스코는 열연처 확보에 고심해 왔으나 어느 정도 해결
- 포스코 STS사업부(전체 매출액의 15%)의 영업이익율은 10년에 2%대에서 1분기에는 3%대로 향상 중. 시장지배력과 규모확대로 수익성은 더욱 향상 전망
- 포스코는 STS열연 능력 300만톤으로 아세리녹스(340만톤), 중국 태원강철 300만톤과 함께 2위권 (세계 STS 시장점유율은 8%로 보통강의 시장점유율 2.5%보다 높음) 포스코는 STS냉연 사업부분 확대와 함께 광양에 페로니켈공장(니켈 3만톤, 필요량의 30% 조달), 남아공에서 페로크롬 생산사인 포스페롬 지분 100% 확보, 중국, 인도, 미국 등에 STS코일센터투자 등으로 STS 사업의 매출확대와 이익추구 중

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 550,000원
현재주가(7/7) 464,500원

Key Data	(기준일: 2011. 7. 7)
KOSPI(pt)	2,180.6
KOSDAQ(pt)	495.5
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	40,498.3
52주 최고/최저(원)	538,000/421,000
52주 일간 Beta	0.74
발행주식수(천주)	87,187
평균거래량(3M, 천주)	265
평균거래대금(3M, 백만원)	121,776
배당수익률(10F, %)	2.2
외국인 지분율(%)	49.6
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	5.3

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.4	-5.2	-5.4	-3.6
KOSPI대비상대수익률	3.5	-8.0	-9.9	-33.8

Financial Data

결산기(12월), 연결기준	2010E	2011E	2012E
매출액(십억원)	47,900	65,440	71,536
영업이익(십억원)	5,400	6,516	7,206
영업이익률(%)	11%	10%	10%
당기순이익(십억원)	4,200	4,717	5,366
자배이익(십억원)	4,000	4,374	4,924
주당순이익(원)	46,645	50,797	56,474
증가율(%)		8.9	12.6
ROE(%)	11%	11%	11%
P/E(배)	10.0	9.1	8.2
P/B(배)	1.1	1.0	0.9

결산기(12월), 단독기준

매출액(십억원)	32,600	39,001	39,810
영업이익(십억원)	4,700	4,660	4,826
당기순이익(십억원)	3,700	3,981	4,260

자료: 유진투자증권 추정





Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)
 상기 투자등급은 3월 3일부터 변경 적용함

변경후
• STRONG BUY : 추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY: 추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만
• HOLD: 추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만
• REDUCE: 추천기준일 종가대비 0%미만



변경전
• STRONG BUY : 추천기준일 종가대비 +50%이상
• BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만
• HOLD: 추천기준일 종가대비 +5%이상 ~ +15%미만
• REDUCE: 추천기준일 종가대비 +5%미만

