

BUY(Maintain)

주가(7/4) 377,000원

목표주가 436,000원

키움증권

Company Brief 2012. 7. 5

POSCO (005490)

인도 프로젝트는 즐거운 불확실성

철강/비철금속 Analyst 김창호 02) 3787-4979 changhokim@kiwoom.com

- 인도 오리사 주정부 POSCO 인도 프로젝트 위한 부지 확보 노력
- 인도 프로젝트는 즐거운 불확실성과 새로운 성장 동력 확보 가능성
- 밸류에이션 매력은 여전히 유효. 투자의견 Buy, 목표주가 436,000원 유지

#### 원료 투입가격 하락 영향 본격화

인도 현지 언론 보도(4일 현지시각)에 따르면 인도 오리사(Odisha) 주정부는 POSCO 제철소 건설을 위한 부지 확보를 위해, 6개 마을에 분포되어 있는 718 가구를 강제 이전시킬 계획이라고 보도했다. 또한 지난 6월 21일 인도 정부는 구체적인 시기를 언급하지는 않았지만 오리사 주정부가 POSCO에 1,500에이커(약 180만평, 600만㎡)에 달하는 부지를 이전하는 작업을 곧 진행시킬 것이라고 언급한 바 있다. POSCO는 2005년 6월 오리사 주정부와 연산 1,200만톤 규모의 제철소 건설을 위해 MOU를 체결한 바 있지만, 800만톤으로 당초 계획보다 축소되었으며 아직도 구체적인 결론이 나오지 않고 있다. 최근 주요 이슈로는, 2011년 1월 31일 인도 환경부가 일관제철소 프로젝트를 조건부 승인(항만건설, 용지조성 등 조향)하고, 5월 최종 승인을 한 바 있다. 하지만 지난 3월30일 인도 환경부 산하 기관이 환경문제에 제동을 거는 등 산림 훼손, 기존 원주민들의 이주 반대 속에 지연되고 있다. 또한 오리사 주정부는 광권 문제를 놓고 대법원 판결을 기다리고 있다. POSCO가 오리사주 정부로부터 부지를 이전 받는다고 하더라도, 아직은 많은 난관이 있다. 속도는 느리지만 변화가 감지되고 있으며, POSCO 인도 프로젝트는 새로운 성장 동력 확보 가능성과 함께 즐거운 불확실성으로 작용될 가능성이 크다. 투자의견 BUY와 목표주가 436,000원을 유지한다.

#### Company Data

KOSPI (7/4)	1,874.45pt
시가총액	328,694억원
52 주 주가동향	최고가 최저가
최고최저가 대비	480,000원 351,000원
등락률	-21.46% 7.41%
수익률	절대 상대
1M	6.8% 1.6%
6M	-2.7% -3.1%
1Y	-18.5% -6.7%
발행 주식수	87,187천 주
일평균 거래량(3M)	169천 주
외국인 지분율	50.34%
배당수익률(12E)	2.8%
BPS(12E)	481,082원
주요 주주	국민연금 6.8%
	신일본체철 5.0%

#### 투자지표(IFRS연결)

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액(억원)	325,820	689,387	680,564	689,185	741,969
보고영업이익(억원)	50,470	54,081	48,877	58,100	62,575
핵심영업이익(억원)	50,470	54,545	46,845	55,931	61,109
EBITDA(억원)	73,505	77,208	70,929	81,273	91,695
세전이익(억원)	51,501	47,824	49,334	57,973	63,750
순이익(억원)	42,028	37,143	38,992	46,660	51,306
지분법적용순이익(억원)	42,028	36,481	38,618	46,212	50,814
EPS(원)	48,204	41,843	44,294	53,004	58,282
증감율(%)	32.5	-13.2	5.9	19.7	10.0
PER(배)	10.1	9.1	8.1	6.8	6.1
PBR(배)	1.2	0.9	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	6.6	7.0	7.4	6.5	5.9
보고영업이익률(%)	15.5	7.8	7.2	8.4	8.4
핵심영업이익률(%)	15.5	7.9	6.9	8.1	8.2
ROE(%)	12.7	9.8	9.2	10.0	10.1
순부채비율(%)	28.1	75.3	74.5	71.6	74.4

- 당사는 7월 4일 현재 'POSCO' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 2분기 Preview

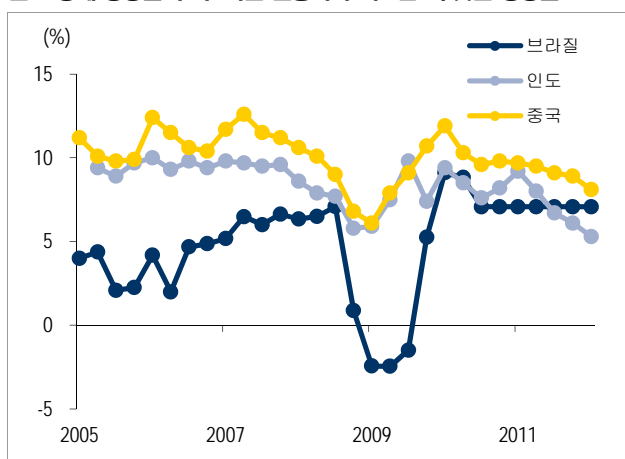
POSCO는 현재 신규 성장 동력을 확보하기 위해 해외제철소 프로젝트에 많은 노력을 기울이고 있다. 하지만 브라운필드(Brown Field) 진행은 순조로운 반면 그린필드(Green Field) 진행은 실망스러운 상황이다. 그린필드는 인프라와 생산설비를 초기단계부터 투자사가 모두 구축하는 투자방식인 반면 브라운필드는 합작사 등이 보유하고 있는 항만, 부지 등 기존 인프라를 활용하는 투자 방식이다. 인도네시아와 브라질에서는 브라운필드 방식으로, 인도에서는 그린필드 및 브라운필드 방식으로 3개의 일관제철소 건설 프로젝트를 진행하고 있다.

가장 대표적인 프로젝트는 오리사 주 프로젝트이다. 부지 확보 문제 등으로 당초 1,200만 톤 규모에서 800만톤으로 축소된 바 있으며, 광권 문제를 놓고 대법원 판결을 기다리고 있다. 두 번째 인도 프로젝트는 카르나타카(Karnataka) 프로젝트이다. 인도 카르나타카 주 정부의 요청에 따라 2010년 6월 MOU를 체결하고 광권 및 부지 확보를 추진 중이지만, 역시 아직 구체적인 결론이 나지 않았다. 마지막으로 인도에서 추진 중인 프로젝트는 인도 현지 철강사인 SAIL과 합작으로 진행중인 300만톤 규모의 파이넥스 건설이다.

지난 2월 POSCO 정준양 회장은 인도 광권 확보에 관련된 대법원 판결이 금년 상반기 중 나올 것으로 기대하고 있으며, 오리사 주정부가 패소하더라도 다른 광권을 확보할 수 있도록 협의 중이라고 언급한 바 있다. 또한 세 가지 프로젝트 중 한 곳에서는 결론이 나와 인도 프로젝트를 추진할 수 있을 것으로 기대하고 있다고 언급한 바 있다.

POSCO의 인도 프로젝트가 지연되고 있는 것은 사실이다. 하지만 POSCO의 재무건전성과 당초 예상보다는 지연되고 있는 인도 경제성장률 및 철강재 소비량 증가율을 감안할 때, 인도 프로젝트는 즐거운 불확실성으로 작용할 가능성이 크다고 판단된다.

인도 경제 성장률 추이: 다른 신흥국과 비교할 때 낮은 성장률



자료: Bloomberg

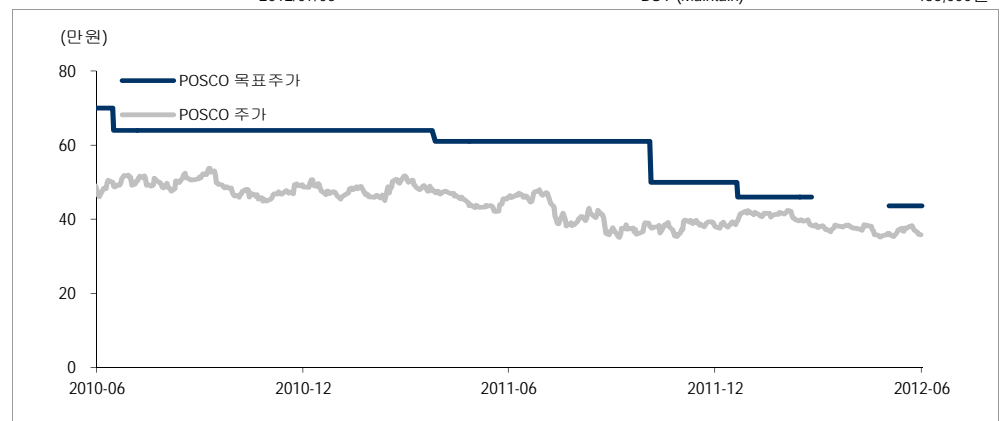
인도 조강 생산량: 2012년 낮은 성장률



자료: WSA

## 투자의견 변동내역 (2개년) 및 목표주가 추이

종목명	일자	투자의견	목표주가
POSCO (005490)	2010/04/23	BUY (Maintain)	700,000원
	2010/05/18	BUY (Maintain)	700,000원
	2010/07/14	BUY (Maintain)	640,000원
	2010/10/06	BUY (Maintain)	640,000원
	2010/10/13	BUY (Maintain)	640,000원
	2010/10/15	BUY (Maintain)	640,000원
	2010/11/04	BUY (Maintain)	640,000원
	2010/11/29	BUY (Maintain)	640,000원
	2011/01/10	BUY (Maintain)	640,000원
	2011/01/14	BUY (Maintain)	640,000원
	2011/02/24	BUY (Maintain)	640,000원
	2011/03/31	BUY (Maintain)	640,000원
	2011/04/25	BUY (Maintain)	610,000원
	2011/05/23	BUY (Maintain)	610,000원
	2011/05/30	BUY (Maintain)	610,000원
	2011/07/12	BUY (Maintain)	610,000원
	2011/07/25	BUY (Maintain)	610,000원
	2011/08/03	BUY (Maintain)	610,000원
	2011/11/02	BUY (Maintain)	500,000원
	2011/11/07	BUY (Maintain)	500,000원
	2012/01/18	BUY (Maintain)	460,000원
	2012/02/06	BUY (Maintain)	460,000원
담당자변경	2012/05/31	BUY (Reinitiate)	436,000원
	2012/06/04	BUY (Maintain)	436,000원
	2012/06/29	BUY (Maintain)	436,000원
	2012/07/05	BUY (Maintain)	436,000원



## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상
업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중 확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중 축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상