

POSCO (005490/BUY★★★)

SELL HOLD **BUY**

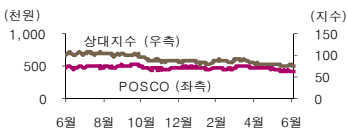
12개월 목표주가 **620,000원**
 Up/downside **+47.1%**
 현재주가 **421,500원**



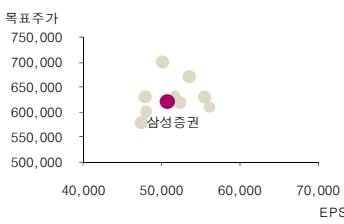
Analyst
 김민수
 chris.m.kim@samsung.com
 02 2020 7788

■ AT A GLANCE

산업	철강		
시가총액	36.7조원		
Shares outstanding (float)	87,186,835주	(80.86%)	
52주 최저/최고	421,000원/538,000원		
Bloomberg	005490 KS		
60일-평균거래대금	1,401.0억원		
주요주주	국민연금공단 외 1인 (5.08%)		
Performance	1M	6M	12M
절대주가	-7%	-11%	-11%
상대주가	-4%	-11%	-25%



■ CONSENSUS (삼성증권 vs 마켓)



■ COMPANY SPOTLIGHT

보이는 것이 다가 아니다

■ 2Q preview: 출하량 증가, 제품 ASP 인상으로 시장 컨센서스 상회 전망

- 포스코의 2분기 영업실적은 매출액 10조 1,356억원(27.8% YoY, 11.2% QoQ), 영업이익 1조 4,610억원(-20.4% YoY, 58.1% QoQ)으로 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 이는 3월 195만톤 규모의 포항 신제강 건설 완공과 자동차 등 수요산업 호조에 따른 출하량 증가(+50만톤 QoQ)가 예상되며 1월 호주 홍수에 따라 지연된 약 200만톤 수준의 강점단 수입이 1분기 계약가격으로 소급 적용 되어 2분기 입고 되었기 때문. 이에 따라 2분기 실제 강점단 계약가격 인상 폭은 당초 알려진 수준보다 낮은 약 35% QoQ으로 산출됨.
- 포스코의 하반기 실적은 상반기 수준을 소폭 상회할 전망이다. 이는 1) 2분기 생산 능력이 증설되어 하반기 총 제품 출하량이 상반기 대비 약 80만톤 증가할 것이며 2) 6월에는 수입가격 약세에 따라 국내 철강사들이 제품 할인 출하를 결정 하였으나 3분기에는 일본 수요산업 가동률 회복, 중국 전력공급제한 등에 따른 영향으로 추가 할인 가능성은 제한적이라 판단하기 때문.

■ 원가 전가 용이한 전략제품 출하 비중 증가

- 포스코 영업마진은 원료계약조건 변화와 수출비중 상승으로 과거보다 한단계 낮아졌지만 원가전가가 용이한 고품질 철강재 생산비중 확대와 수요처 다변화로 현재 수준에서 바닥을 다질 것으로 판단됨. 2010년 현대제철의 고로 가동으로 포스코의 현대 자동차 그룹 향 출하비중은 줄어들었으나 해외 자동차 메이커 향 공급 물량확대와 신제강 건설 등으로 자동차 강판, 후판의 총 출하비중은 09년 33%에서 2011년 38% 수준까지 늘어날 전망이다.

■ 하반기 이익회복이 반영되지 않은 낮은 밸류에이션. BUY★★★, PO: 620,000원

- 예상보다 높은 2011년 상반기 원료 계약가격과 제품 할인 출하 등을 감안해 2011-12E 이익 추정치를 각각 3.1%, 7.5%, 목표주가를 620,000원으로 12.9% 하향 조정함. 투자 의견은 BUY★★★ 유지하는데 이는 ▲ 3분기 국내 수입가격이 중국 전력공급제한, 일본 수요산업 가동률 회복 등으로 견조하게 유지되어 추가 할인 출하에 대한 가능성은 제한적이며 ▲ 신제강 증설에 따른 출하량 증가로 하반기 실적이 상반기를 상회할 것이라 판단하기 때문. 목표주가 620,000원은 2011E PBR 1.4x를 의미함.

■ PERFORMANCE

12월 31일 기준	2010	2011E	2012E
매출액 (십억원)	32,582	40,336	43,016
영업이익 (십억원)	5,047	5,062	5,446
세전이익 (십억원)	5,150	5,673	5,913
순이익 (십억원)	4,203	4,430	4,618
EPS (원)*	48,204	50,815	52,969
BPS (원)	402,379	444,359	488,546
ROE (%)	12.7	12.0	11.4

참고: * 완전 희석화됨
 자료: Posco, 삼성증권 추정

■ RATIOS

12월 31일 기준	2010	2011E	2012E
매출액 성장률 (%)	20.9	23.8	6.6
EPS 성장률 (%)*	32.5	5.4	4.2
P/E (배)	8.7	8.3	8.0
P/B (배)	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA (배)	5.8	6.1	5.5
배당수익률 (보통주, %)	2.4	2.4	2.4
Net debt to equity (%)	17.0	17.4	13.5

Valuation - BUY★★★, PO: 620,000원

예상보다 높은 2011년 상반기 원료 계약가격과 제품 할인 출하 등을 감안해 2011-12E 이익 추정치를 각각 3.1%, 7.5%, 목표주가를 620,000원으로 12.9% 하향 조정한다. 투자 의견은 BUY★★★를 유지하는데 이는 ▲ 3분기 국내 수입가격이 중국 전력공급제한, 일본 수요산업 가동률 회복 등으로 견조하게 유지되어 추가 할인 출하에 대한 가능성은 제한적이며 ▲ 신제강 증설에 따른 출하량 증가로 하반기 실적이 상반기를 상회할 것이라 판단하기 때문이다. 목표주가 620,000원은 2011E PBR 1.4x를 의미하며 6월 20일 증가대비 47.1% upside가 있다.

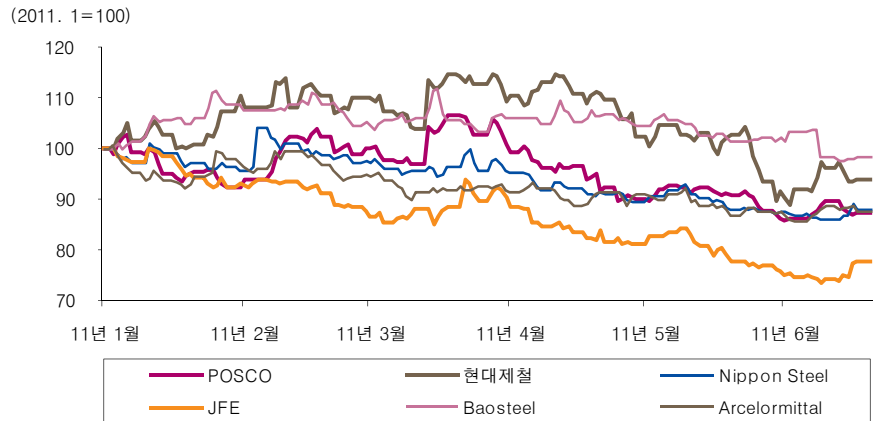
포스코의 현재 주가는 2011E PBR 0.9x 거래되고 있는데 이는 포스코의 과거 10년 평균 PBR 대비 18% 할인된 수준이며 하반기 이익회복이 반영되지 않았다고 판단된다.

그림 1. 적정주가 산정 요약 - Sum of the Parts Valuation

사업	'11 EBITDA (십억원)	EV/EBITDA (배)	가치 (십억원)	비고
포스코 영업가치	7,150.5	5.9	42,116	글로벌 경쟁사 2011년 EV/EBITDA 평균 5.9배 (신일본제철, JFE, Baosteel, US steel, Tata steel, Arcelormittal)
종속기업 및 관계사들의 지분가치			12,100	비상장 종속기업 및 관계사들의 장부가치 합 대우인터내셔널 등 상장기업의 현재시장가치 (30% 할인)의 합
순부채			6,732	2011년 예상 순부채
총 회사가치			47,484	
주당가치 (원)			614,722	자사주를 제외한 7,657만주 적용

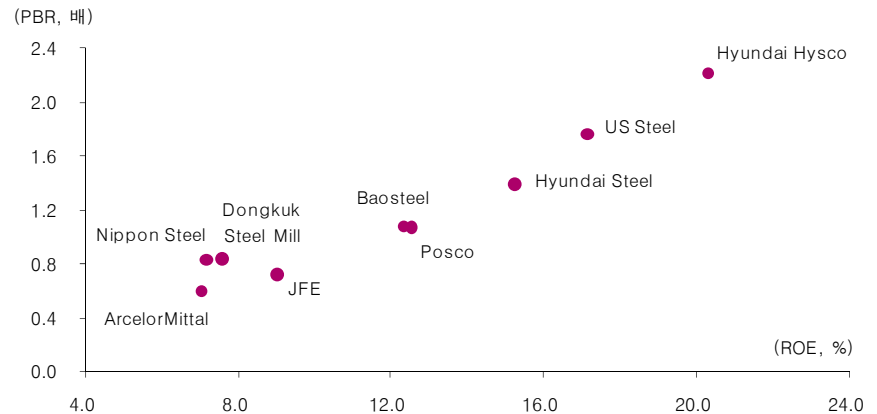
자료: 삼성증권 추정

그림 2. 1월이후 포스코 지수대비 상대주가 수익률 < 일본 지진 피해를 입은 Nippon Steel 수익률



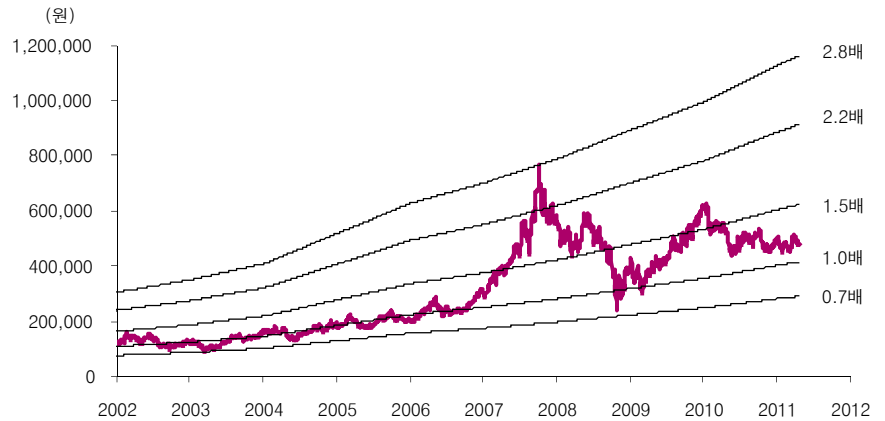
자료: Bloomberg

그림 3. 경쟁사 비교 2011E ROE vs. PBR



자료: Bloomberg

그림 4. POSCO 과거 10년 평균 PBR은 0.9~1.7배로 거래



자료: POSCO, 삼성증권 추정

주요전제 및 2분기 preview - 출하량 증가, 제품 ASP 인상으로 시장 컨센서스 상회 전망

포스코 2분기 preview: 매출액 10.1조, 영업이익 1조 4,610억원 전망. 시장 컨센서스 상회할 것

포스코의 2분기 영업실적은 매출액 10조 1,356억원(27.8% YoY, 11.2% QoQ), 영업이익 1조 4,610억원(-20.4% YoY, 58.1% QoQ)으로 시장 컨센서스를 상회할 전망이다. 이는 3월 195만톤 규모의 포항 신제강 건설완공과 자동차 등 수요산업 호조에 따른 출하량 증가(50만톤QoQ)가 예상되며 1월 호주 홍수에 따라 지연된 약 200만톤 수준의 강점탄 수입이 1분기 계약가격으로 소급적용 되어 2분기 입고 되었기 때문이다. 이에 따라 2분기 실제 강점탄 계약가격 인상 폭은 당초 알려진 수준보다 낮은 약 35% QoQ으로 산출된다.

포스코의 하반기 실적은 상반기 수준을 상회할 전망 1) 출하량 80만톤 증가 2) 제품가격 추가할인에 대한 가능성 낮음

포스코의 하반기 실적은 상반기 수준을 소폭 상회할 전망이다. 이는 1) 2분기 생산능력이 증설되어 하반기 총 제품 출하량이 상반기 대비 약 80만톤 증가할 것이며 2) 6월에는 수입가격 약세에 따라 국내 철강사들이 제품 할인 출하를 결정하였으나 3분기에는 일본 수요산업 가동률 회복, 중국 전력공급제한 등에 따른 영향으로 추가 할인 가능성은 제한적이라 판단하기 때문이다.

2012년 영업이익 +7.6 YoY 예상. 이는 선재생산능력 증설에 따른 제품 출하량 증가등에 기인함

포스코의 2012년 영업실적은 +7.6% YoY 증가할 것이라 전망하는데 이는 2011년 포항 신제강 완공과 2012년 9월 선재 생산 능력 증설로 제품 출하량이 약 100만톤 증가와 원료가격 하향 안정이 예상되기 때문이다.

그림 5. POSCO 2분기 영업실적은 제품가격 인상과 출하량 증가로 컨센서스 상회 전망

(십억원)	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11E	(% q-q)	(% y-y)	3Q11E	2Q 컨센서스
매출액	6,950	7,933	8,524	9,176	9,112	10,136	11.2	27.8	10,198	10,499
영업이익	1,447	1,836	1,111	653	924	1,461	58.1	(20.4)	1,220	1,446
세전이익	1,712	1,495	1,342	600	1,174	1,622	38.1	8.5	1,361	1,488
영업이익률 (%)	20.8	23.1	13.0	7.1	10.1	14.4			12.0	13.8
세전이익률 (%)	24.6	18.8	15.7	6.5	12.9	16.0			13.3	14.2

자료: POSCO, Fnguide, 삼성증권 추정

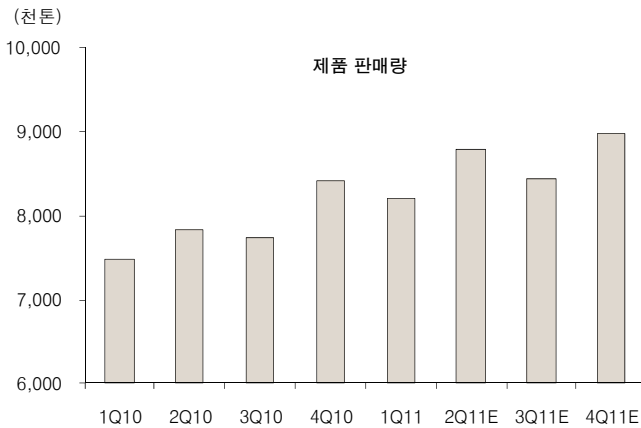
참고: 컨센서스는 IFRS 개별기준

그림 6. POSCO 분기/연간 주요전제

	1Q10	2Q10	3Q10	4Q10	1Q11	2Q11E	3Q11E	4Q11E	2010	2011E
매출액 (십억원)	6,950	7,933	8,524	9,176	9,112	10,136	10,198	10,890	32,583	40,336
열연	1,189	1,560	1,623	1,710	1,579	1,972	1,948	2,014	6,081	7,512
냉연	2,562	2,836	3,229	3,182	3,094	3,588	3,786	4,104	11,809	14,572
후판	956	963	1,022	1,436	1,478	1,646	1,628	1,754	4,378	6,505
전기강판	332	381	388	357	367	385	384	392	1,459	1,528
선재	426	464	541	542	545	587	606	613	1,973	2,351
STS	1,072	1,213	1,220	1,382	1,392	1,394	1,316	1,448	4,887	5,550
출하량 (천톤)	7,474	7,831	7,740	8,419	8,195	8,785	8,449	8,965	31,464	34,394
열연	1,730	1,987	1,912	2,128	1,919	2,120	2,050	2,120	7,757	8,209
냉연	3,148	3,179	3,243	3,209	3,164	3,450	3,350	3,600	12,779	13,564
후판	1,120	1,092	1,075	1,523	1,544	1,630	1,550	1,670	4,810	6,394
전기강판	238	258	246	237	243	245	240	245	979	973
선재	503	499	509	509	515	515	509	515	2,020	2,054
STS	411	409	417	457	433	425	400	415	1,694	1,673
ASP (천원/톤)	898	979	1,065	1,049	1,062	1,120	1,172	1,181	1,000	1,135
열연	687	785	849	803	823	930	950	950	784	915
냉연	814	892	996	992	978	1,040	1,130	1,140	924	1,074
후판	854	882	951	943	957	1,010	1,050	1,050	910	1,017
전기강판	1,397	1,477	1,577	1,480	1,510	1,570	1,600	1,600	1,490	1,570
선재	847	930	1,063	1,064	1,058	1,140	1,190	1,190	977	1,144
STS	2,608	2,966	2,926	2,990	3,215	3,280	3,290	3,490	2,885	3,318
영업이익률 (%)	20.8	23.1	13.0	7.1	10.1	14.4	12.0	13.4	15.5	12.5
평균환율 (원/달러)	1,143	1,165	1,183	1,132	1,130	1,073	1,038	1,013	1,156	1,063

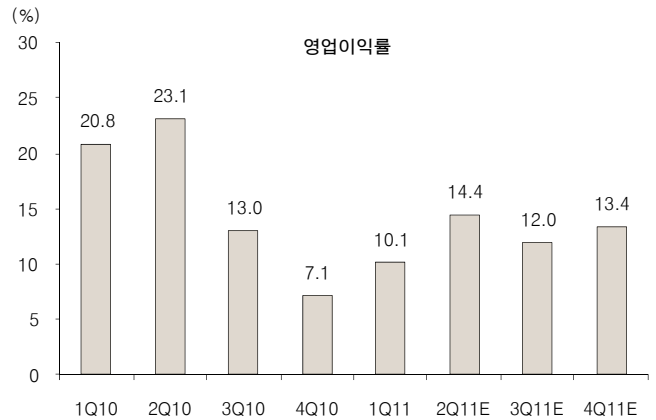
자료: POSCO, 삼성증권 추정

그림 7-1. 3월 신제강 완공으로 2분기부터 출하량 증가



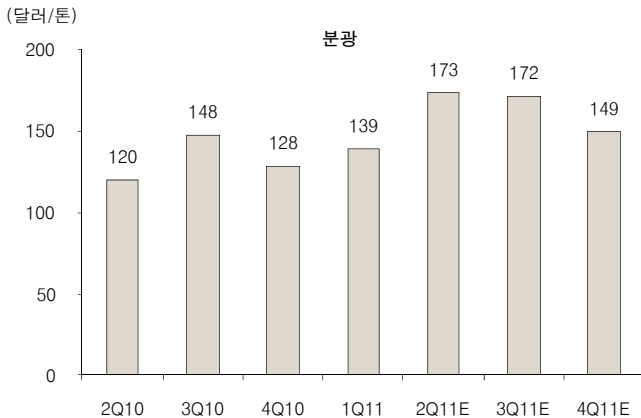
자료: POSCO, 삼성증권 추정

그림 7-2. POSCO 영업이익률 - 하반기 실적이 상반기 보다 낮다



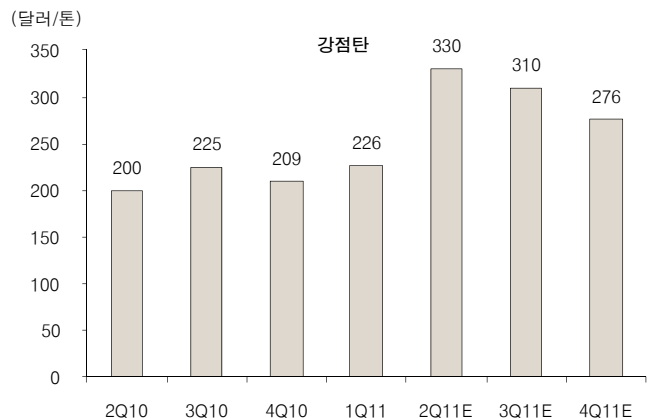
자료: POSCO, 삼성증권 추정

그림 8-1. 2011년 철광석 분기 계약가격 예상치



자료: POSCO, 삼성증권 추정

그림 8-2. 2011년 원료탄 분기 계약가격 예상치



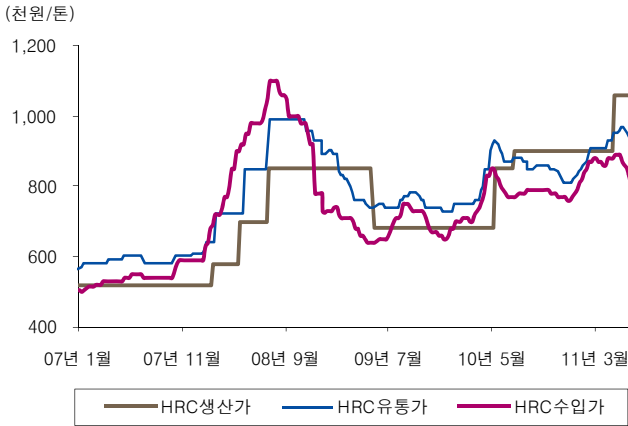
자료: POSCO, 삼성증권 추정

철강시황 전망: 보이는 것이 다가 아니다 - 유통가격은 3분기부터 회복될 전망

시황전망: 3분기에는 철강수급이 타이트해져 아시아 철강가격은 견조하게 유지될 전망

3분기부터 아시아지역 철강가격은 회복될 전망인데 이는 1) 일본 수요산업 가동률 회복 2) 중국 전력공급 제한 3) 중국 수출 증치세 폐지 가능성 등으로 철강수급이 타이트하게 유지될 것이라 예상하기 때문이다. 2분기에는 일본지진 발생에 따른 수요산업 가동률 하락으로 원료계약가격 상승에도 불구하고 국내 철강사들의 내수 출하가격은 6-10만원 할인 출하되고 있다.

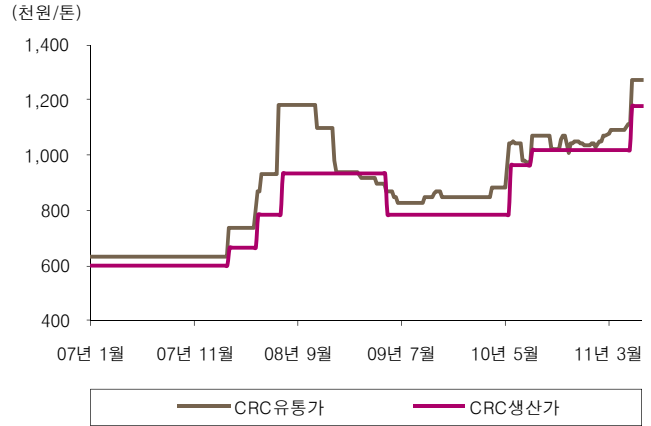
그림 9-1. 일본 지진에 따른 수입가격 하락으로 국내 철강사 할인 폭 확대



자료: Steeldaily

일본 3분기 수출가격은 자동차 산업 가동률 회복과 일본재건 철강수요로 상승할 전망

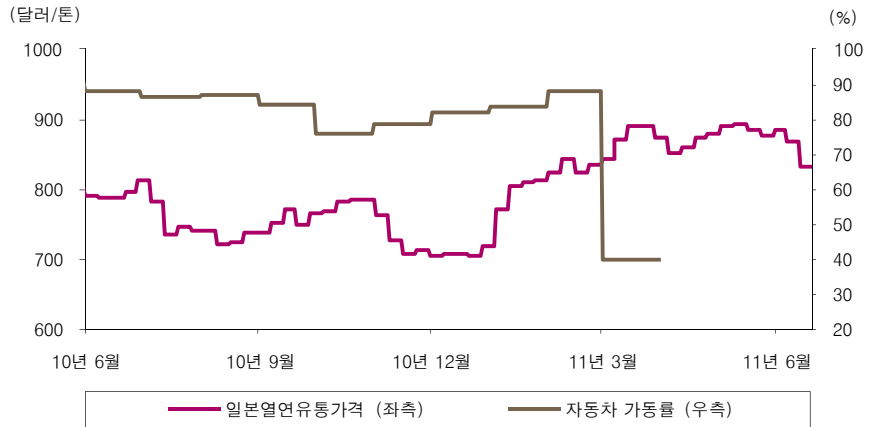
그림 9-2. 국내 냉연 유통가격 수요산업 호조로 견조



자료: KMJ

일본 자동차 산업의 가동률은 지진발생 이후 낮은 수준에 머물렀지만 3분기부터 회복진행이 예상된다. 중국 내 일본 자동차 메이커들, Honda와 Nissan도 8월과 10월부터 각각 중국 공장 정상조업을 재개할 것이라 밝혀, 2분기 자동차 생산 가동률 하락 이후 약세를 보였던 중국 냉연수요도 증가할 전망이다.

그림 10. 지진에 따른 일본 자동차 회사 가동률 하락은 일본 유통가격 약세로 이어졌음

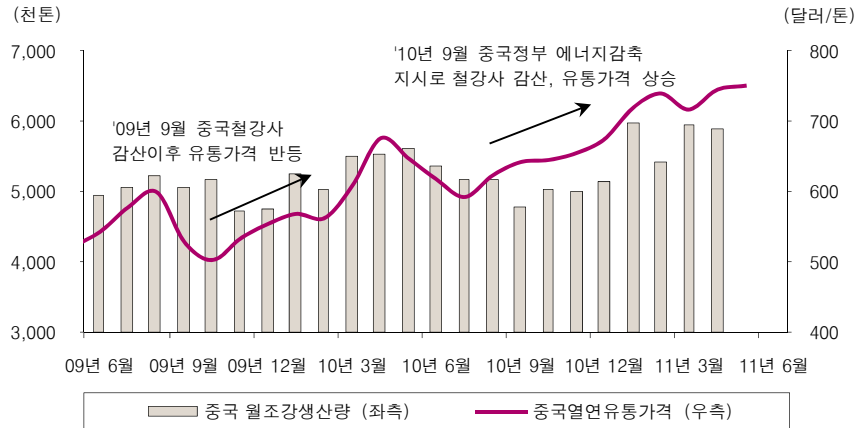


자료: CEIC, Bloomberg

중국 전력공급제한, 수출 증치세 환급 폐지로 구조조정 가속화

중국 철강수급은 3분기에도 견조하게 유지될 전망인데 이는 ▲ 현재의 낮은 유통재고와 ▲ 3분기 전력공급제한과 개보수에 따른 생산량 감소 등에 기인한다. 과거의 사례를 살펴보면, 중국 정부의 전력공급 제한이 있었던 2010년 9월 철강생산은 연중 최대 생산을 기록한 5월 대비 약 15% 감소하였으며 철강 유통가격은 약 6.7% mom 회복 되었다. 또한 중국 산둥성 및 허베이시 일대 철강사들은 올해 7월 1일 보론강 수출세 환급 폐지 가능성이 있다고 밝혔다. 6월 한국향 중국산 열연 오퍼가격은 톤당 700불 수준인데 이 가격을 기준으로 볼 때 중국 철강사들은 약 65불을 환급 받는다. 보론강 수출세 환급 폐지가 확정될 시 국내 수입가격이 상승하여 3분기 국내 철강사들의 열연 할인 폭 축소로 이어질 가능성이 있다.

그림 11. 6월부터 진행될 중국 전력공급제한, 대형 철강사 개보수로 철강 유통가격 견조하게 유지될 전망



자료: CEIC, Bloomberg

그림 12. 중국 상위 10개 철강사 조강생산량은 09년 43%에서 11년 1분기 49% 상승

Rank	2009		2010		2011 (1-3)	
1	Hebei I&S	40.2	Hebei I&S	52.9	Hebei I&S	18.9
2	Baosteel	38.9	Baosteel	44.5	AnBen I&S	11.4
3	Wuhan I&S	30.3	AnBen I&S	40.3	Baosteel	10.6
4	AnBen I&S	29.2	Wuhan I&S	36.5	Wuhan I&S	9.2
5	Jiangsu Shagang	26.4	Jiangsu Shagang	30.1	Jiangsu Shagang	7.6
6	Shandong I&S	21.3	Shougang	25.8	Shougang	7.1
7	Shougang	17.3	Shandong I&S	23.2	Shandong I&S	6.0
8	Hebei New Wu'an I&S	16.7	Hebei New Wu'an I&S	18.6	Tianjin Bohai I&S	4.8
9	Magang	14.8	Tianjin Bohai I&S	17.4	Hunan Valin I&S	4.0
10	Hunan Valin I&S	11.8	Magang	15.4	Magang	3.8
Top 10 Total		247.0	304.7		83.4	
China Total		567.8	626.7		169.9	
Top 10 MS (%)		43.5	48.6		49.1	

자료: Mysteel

그림 13. 실적추정변경 내역

(십억원)	2010	수정 후		수정 전		차이 (%)	
		2011E	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E
매출액	32,582	40,336	43,016	39,430	40,748	2.3	5.6
영업이익	5,047	5,062	5,446	5,224	5,889	(3.1)	(7.5)
세전이익	5,150	5,673	5,913	5,842	6,376	(2.9)	(7.3)
순이익	4,203	4,430	4,618	4,562	4,979	(2.9)	(7.3)
EPS (원)	48,204	50,815	52,969	52,327	57,112	(2.9)	(7.3)

자료: POSCO, 삼성증권

그림 14. 세계 철강업체: Valuation matrix

Company	Price (Local)	Market cap (USDm)	P/E (배)		P/B (배)		EV/EBITDA (배)		Operating margin (%)		ROE (%)	
			2011E	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E	2011E	2012E
Domestic comparables												
Posco	421,000	33,771	8.3	7.9	0.9	0.9	6.1	5.5	12.5	12.7	12.0	11.4
Hyundai Steel	116,000	9,105	7.8	7.5	1.1	1.0	7.2	6.3	10.5	11.9	15.2	13.7
Hyundai Hysco	47,550	3,509	12.8	11.4	2.3	2.0	8.3	8.0	4.9	5.0	20.0	18.8
Dongkuk Steel Mill	41,750	2,375	11.3	10.5	0.8	0.8	2.1	1.7	5.7	5.8	7.7	7.8
Korea Zinc	385,000	6,684	9.7	9.4	2.2	1.8	7.3	6.5	19.8	21.2	24.9	20.8
Poongsan	33,400	861	5.7	5.1	0.8	0.7	7.4	6.8	7.8	8.1	15.9	15.4
Seah Besteel	56,800	1,874	9.40	8.7	1.8	1.5	6.5	5.7	11.5	11.4	20.1	18.5
Average			9.3	8.6	1.4	1.2	6.4	5.8	10.4	10.9	16.5	15.2
Asia												
Baosteel	5.8	15,741	7.4	6.1	0.9	0.8	3.9	3.2	8.3	9.4	11.5	12.4
Wuhan	4.1	6,360	12.8	9.6	1.1	1.0	n/a	n/a	3.7	4.3	7.6	9.3
Angang	7.6	7,446	22.5	16.1	1.0	1.0	7.4	6.2	4.0	5.3	3.8	5.6
Maanshan	3.4	3,851	20.8	12.1	0.9	0.9	5.7	4.4	3.5	4.9	4.4	7.2
Nippon Steel	235	19,937	13.5	9.7	0.8	0.7	7.3	5.8	2.9	4.4	8.4	8.9
JFE	2,005	15,354	14.5	9.2	0.8	0.7	6.3	5.0	4.0	5.8	8.3	9.8
Kobe	166	6,445	15.0	10.3	0.9	0.8	5.6	4.6	5.1	6.2	8.3	9.9
Tata Steel	566	12,062	8.0	6.3	1.4	1.1	5.8	4.7	10.3	11.6	19.5	21.6
Average			14.3	9.9	1.0	0.9	6.0	4.8	5.2	6.5	9.0	10.6
US												
US Steel	41	5,905	15.4	7.6	1.4	1.2	5.5	3.7	4.4	6.7	12.1	20.7
Nucor	39	12,469	14.6	10.6	1.6	1.5	6.8	5.2	8.1	10.0	10.2	14.3
Average			15.0	9.1	1.5	1.3	6.1	4.5	6.2	8.4	11.1	17.5
Europe												
ArcelorMittal	22	49,208	7.8	5.5	0.5	0.5	4.9	3.9	7.0	8.7	7.0	9.4
Global average (ex-Korea)			13.8	9.4	1.0	0.9	5.9	4.7	5.6	7.0	9.2	11.7
Global average			12.2	9.2	1.2	1.1	6.2	5.2	7.5	8.5	12.0	13.1

참고: 2011년 6월 20일 종가기준

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2008	2009	2010	2011E	2012E
매출액	30,642	26,954	32,582	40,336	43,016
내수	20,783	0	0	25,008	25,809
수출	9,859	0	0	15,328	17,206
수출비율 (%)	29	29	29	38	40
매출원가	22,707	22,574	26,018	33,338	35,479
매출총이익	7,935	4,380	6,564	6,998	7,537
판매 및 일반관리비	1,395	1,232	1,517	1,935	2,091
인건비	222	179	243	260	268
관리비	260	217	286	355	378
판매비	823	698	860	1,065	1,136
기타	90	138	127	157	168
영업이익	6,540	3,148	5,047	5,062	5,446
영업외수익	1,880	2,066	1,581	2,024	2,141
이자수익	191	208	230	196	233
외환관련이익	899	1,072	524	432	472
기타	790	786	826	1,396	1,436
영업외비용	2,590	1,632	1,478	1,413	1,674
이자비용	143	289	319	411	477
외환관련손실	1,681	738	697	62	227
기타	766	605	462	940	997
세전계속사업이익	5,830	3,583	5,150	5,673	5,913
(계속사업이익)법인세비용	1,383	410	947	1,242	1,295
계속사업이익	4,447	3,172	4,203	4,430	4,618
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
순이익	4,447	3,172	4,203	4,430	4,618
EBITDA	8,448	5,208	7,351	7,150	7,740
EPS (원)*	51,005	36,385	48,204	50,815	52,969

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2008	2009	2010	2011E	2012E
영업활동에서의 현금흐름	3,613	7,143	3,605	3,854	5,659
순이익	4,447	3,172	4,203	4,430	4,618
유·무형자산 상각비	1,908	2,060	2,303	2,088	2,294
퇴직급여	222	3	262	39	40
순외환관련손실 (이익)	619	(409)	174	(370)	(245)
파생상품손실 (이익)	(19)	(21)	(28)	0	0
자본법손실 (이익)	23	(350)	(338)	(380)	(420)
순운전자본감소 (증가)	(3,680)	2,460	(3,030)	(2,223)	(638)
기타	94	228	58	269	10
투자활동에서의 현금흐름	(4,669)	(8,376)	(5,761)	(3,871)	(4,190)
설비투자	(3,134)	(4,206)	(4,205)	(3,858)	(3,957)
투자자산의 (증가)감소	(1,547)	(4,091)	(1,179)	(213)	(533)
기타	13	(80)	(377)	200	300
재무활동에서의 현금흐름	1,306	918	2,201	(34)	(741)
단기차입금의 증가 (감소)	224	98	713	112	25
장기차입금 증가 (감소)	6	29	402	0	0
사채증가 (감소)	1,940	1,450	1,776	1,400	0
유동성장기부채의 증가 (감소)	(433)	(204)	(1)	(776)	0
배당금	(755)	(689)	(693)	(769)	(766)
자본금 증가 (감소)	0	0	0	0	0
기타	324	234	5	0	0
현금증감	251	(315)	46	(50)	727
기초현금	691	942	627	672	622
기말현금	942	627	672	622	1,349

참고: * 완전 회석화됨, K-GAAP 기준
 자료: POSCO, 삼성증권 추정

대차대조표

12월 31일 기준 (십억원)	2008	2009	2010	2011E	2012E
유동자산	13,693	12,918	13,009	13,747	15,450
현금 및 현금성자산	942	627	672	622	1,349
단기투자자산	2,781	6,128	2,561	2,574	2,857
미수금	278	127	164	168	171
매출채권	3,229	2,684	3,328	3,721	3,968
채고자산	6,416	2,996	5,989	6,299	6,718
기타	48	356	295	363	387
비유동자산	23,340	27,075	35,182	37,217	39,312
투자자산	8,633	10,212	16,125	16,391	16,832
유형자산	14,466	16,646	18,548	20,287	21,924
무형자산	170	152	173	197	207
기타	72	65	336	343	350
자산총계	37,033	39,993	48,190	50,964	54,762
유동부채	4,283	2,686	5,824	4,162	4,100
매입채무	1,109	740	1,311	667	532
단기차입금	341	431	1,119	1,231	1,256
유동성장기부채	204	1	1,776	1,000	1,000
기타	2,630	1,514	1,617	1,264	1,312
비유동부채	4,967	6,356	7,284	8,060	8,068
사채	4,525	5,595	5,825	7,225	7,225
장기차입금	59	87	472	472	472
기타	382	674	987	363	370
부채총계	9,250	9,041	13,108	12,222	12,168
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	4,291	4,404	4,421	4,421	4,421
자본조정	(2,502)	(2,403)	(2,403)	(2,403)	(2,403)
기타포괄손익누계액	52	525	1,129	1,129	1,129
이익잉여금	25,460	27,943	31,453	35,113	38,965
자본총계	27,784	30,951	35,082	38,742	42,595

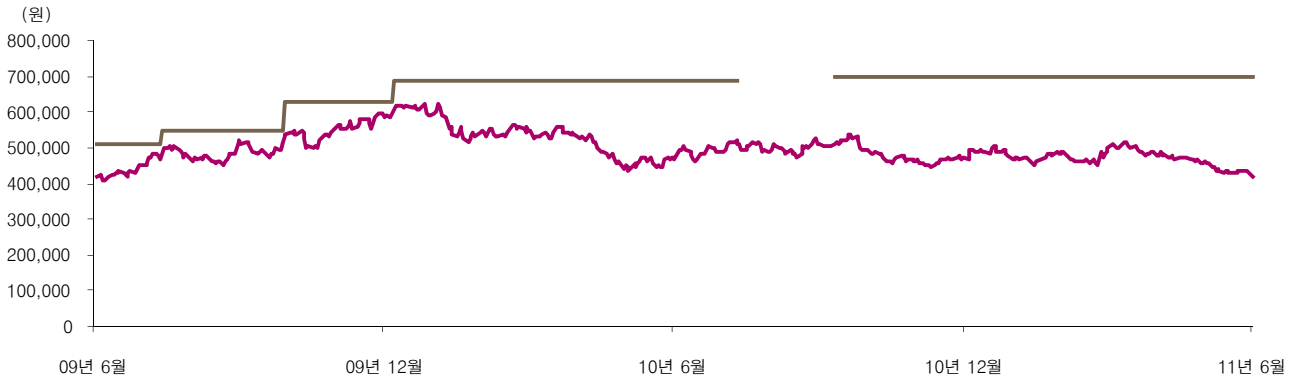
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2008	2009	2010	2011E	2012E
증감률 (%)					
매출액	38.0	(12.0)	20.9	23.8	6.6
영업이익	51.8	(51.9)	60.3	0.3	7.6
세전계속사업이익	21.7	(38.5)	43.8	10.1	4.2
순이익	20.9	(28.7)	32.5	5.4	4.2
EBITDA	40.1	(38.4)	41.2	(2.7)	8.2
EPS*	20.9	(28.7)	32.5	5.4	4.2
수익률 (%)					
영업이익률	21.3	11.7	15.5	12.5	12.7
세전계속사업이익률	19.0	13.3	15.8	14.1	13.7
순이익률	14.5	11.8	12.9	11.0	10.7
EBITDA 마진율	27.6	19.3	22.6	17.7	18.0
ROE	17.0	10.8	12.7	12.0	11.4
ROA	13.2	8.2	9.5	8.9	8.7
기타비율					
순부채비율 (%)	5.1	(2.1)	17.0	17.4	13.5
부채비율 (%)	33.3	29.2	37.4	31.5	28.6
이자보상비율 (배)	45.7	10.9	15.8	12.3	11.4
매출채권회전율 (배)	11.2	8.5	10.3	10.9	10.7
주당지표 (원)					
SPS	351,457	309,152	373,704	462,638	493,374
BPS	318,668	355,000	402,379	444,359	488,546
DPS	10,000	8,000	10,000	10,000	10,000
주당EBITDA	96,896	59,729	84,308	82,013	88,772

■ Compliance Notice

- 당사는 6월 17일 현재 POSCO(를) 기초자산으로 하는 ELW의 발행자 및 유동성공급자입니다.
- 당사는 6월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 6월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 2년간 목표주가 변경 추이



■ 최근 2년간 투자이전 및 목표주가(TP) 변경

일 자	2009/6/29	7/30	10/15	12/22	2010/3/10	9/27	2011/6/20
투자이전	BUY(L)	BUY(L)	BUY(L)	BUY	BUY★★☆	BUY★★★	BUY★★★
TP (원)	510,000	550,000	630,000	690,000	690,000	700,000	620,000

• 투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY★★★ (매수★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 30% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% ~ 30%
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% ~-30%
- SELL★★★ (매도★★★) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -30% 이하

※ 2010년 10월 21일부터 당사 투자등급이 (BUY★★★, BUY★★☆, BUY★☆☆, HOLD, SELL)에서 (BUY★★★, BUY, HOLD, SELL, SELL★★★)로 변경되었습니다.

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상