

# POSCO [005490]

매수

호재성 뉴스에 대한 평가는? 향후 투자포인트는?

## 철강금속

양기인 (02-768-4162)  
kiyang@bestez.com

<b>6개월 목표주가</b>	<b>290,000원</b>		
주가(2006. 10. 20)	261,000원		
액면가	5,000원		
52주 최저/최고가	192,000~284,500원		
KOSPI	1,364.2p		
시가총액	227,558억원		
발행주식수	8,718.7만주		
평균거래량(60일)	26.0만주		
평균거래대금(60일)	591.8억원		
외국인보유비중	62.2%		
배당수익률(2005)	4.0%		
주요주주	Bank of New York(27.4%) SK텔레콤(2.9%)		
주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.5	-0.2	27.5
상대주가	8.7	4.7	10.1

### ● 신일철과의 전략적 제휴 확대, Tata\_Corus의 M&A는 호재성 뉴스

주말에 상호지분 확대를 포함한 신일본제철과의 전략적 제휴 확대가 발표됐다. 그리고 인도 Tata Steel의 Corus(세계 9위) 인수 소식도 전해졌다. 신일본제철의 제휴 확대와 Mittal\_Arcelor에 이은 대형 M&A 소식은 주가에 호재성 뉴스이다.

### ● 향후 시황은 보산강철의 2007년 1분기 내수가격이 변수

중국은 세계 1위의 철강 강국이다. 따라서 보산강철의 내수가격 발표는 향후 시황 흐름의 방향성을 시사한다. 보산강철의 2007년 1분기 발표는 11월 중순이다. CIS, 중국의 철강가격이 반등해 동결이 예상된다.

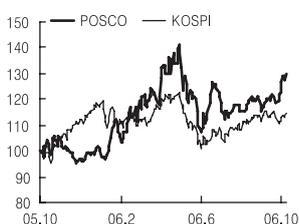
2007년 3월에 완료될 원료가격 협상도 변수이다. 철광석 가격은 소폭 인상 또는 동결이 예상된다. 따라서 POSCO의 분기별 영업이익률은 2006년 3분기와 같은 20% 내외가 2007년 2분기까지 이어질 전망이다.

### ● 투자의견 매수, 목표주가 290,000원 유지

세계 철강가격이 CIS, 중국을 중심으로 반등에 성공했고, 중국 유통가격도 견조하다. 따라서 보산강철의 2007년 1분기 내수가격은 동결이 확정적이다. 다만 2007년 하반기부터의 세계 철강 수급 불안, 연간 영업이익의 감소, 그리고 Valuation 메리트의 희석 등은 주가에 부담 요인이다.

그러나 2007년 상반기까지 견조한 영업실적의 예상, 신일본제철의 지분 2%(174만주) 확대, 그리고 세계 철강사들의 대형화 러시 등은 주가에 긍정적인 전망이다. 철강 시황, 수급 등을 고려시 주가 흐름은 시장평균을 소폭 상회하는 추이가 예상된다.

## KOSPI 비교 차트



## POSCO의 수익예상과 투자지표

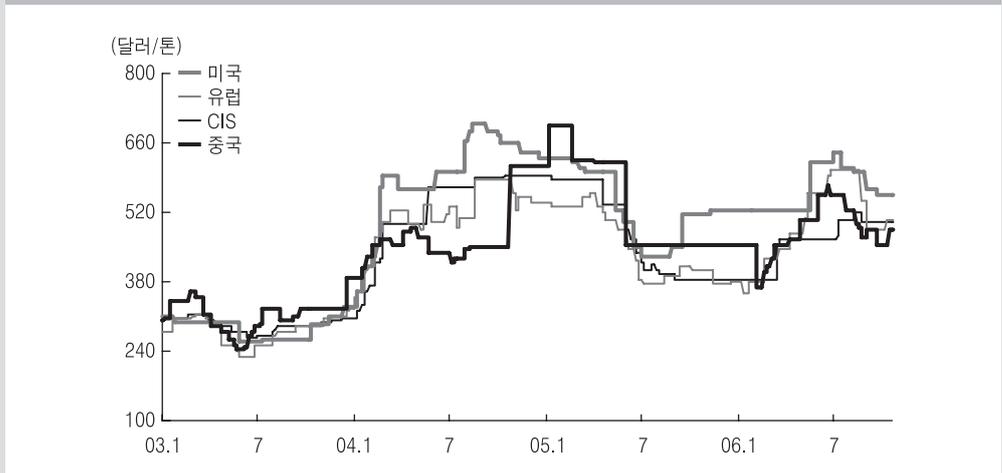
계산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	영업이익률 (%)	순이익 (억원)	EPS (원)	증가율 (%)	FCF (억원)	ROE (%)	PER (x)	PBVR (x)	EV/EBITDA (x)
04.12	197,925	50,537	25.5	38,260	43,180	97.1	29,209	26.3	4.3	1.0	2.3
05.12	216,950	59,119	27.3	40,129	46,027	6.6	23,180	22.5	4.4	0.9	2.1
<b>06.12F</b>	<b>198,484</b>	<b>38,421</b>	<b>19.4</b>	<b>30,809</b>	<b>35,337</b>	<b>-23.2</b>	<b>2,265</b>	<b>15.1</b>	<b>7.4</b>	<b>1.1</b>	<b>4.0</b>
07.12F	201,035	35,904	17.9	26,122	29,961	-15.2	-2,015	11.6	8.7	1.0	4.1
08.12F	210,654	33,815	16.1	23,990	27,516	-8.2	-1,599	9.8	9.5	0.9	4.2

자료: 대우증권 리서치센터 예상

요약

세계 철강 가격은 CIS, 중국을 중심으로 반등

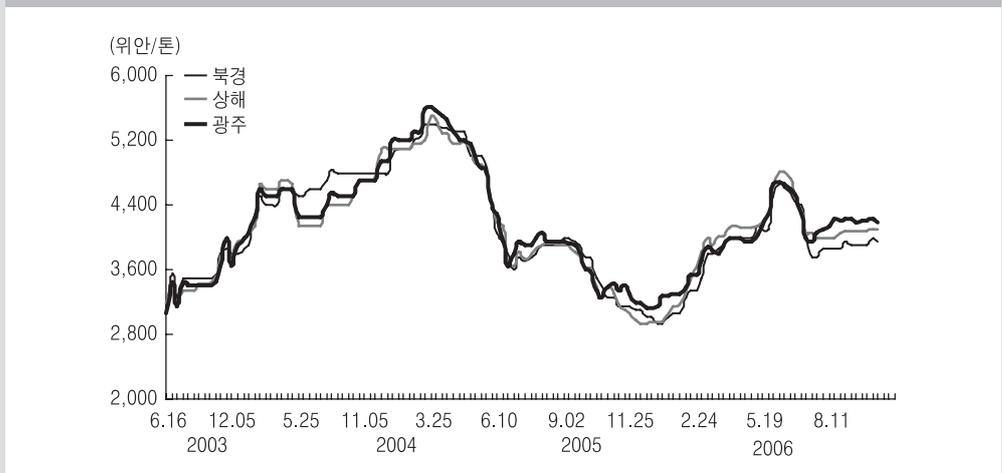
국제 열연코일 가격(국가간 수출입) 추이: CIS, 중국을 중심으로 반등



자료: Thomson Datastream, 대우증권 리서치센터

중국 유통가격의 상승은 둔화됐으나, 흐름은 견조

중국의 열연강판 유통가격 추이: 상승 둔화 불구, 견조



자료: Mysteel.com, 대우증권 리서치센터

세계 대형 철강사들의 생산능력 2010년까지 현재의 2~3배로 확대: 중장기 흐름은 부정적

세계 철강 시장의 중장기 흐름 전망: 2010년까지 완만한 하락



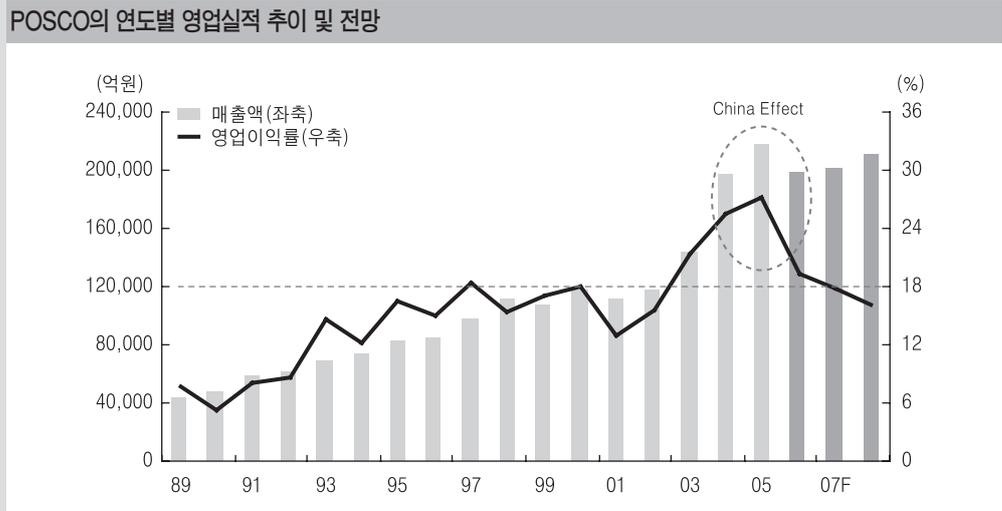
자료: Thomson Datastream, 대우증권 리서치센터

11월에 발표된 보산강철의  
2007년 1분기 내수가격  
동결 예상  
: 단기 시황 긍정

한국, 일본, 중국의 열연코일 내수가격 비교			
	한국	일본	중국
판매가격	52만원 (약 540달러)	520달러	520달러
회사 기준	POSCO	신일본제철, JFE스틸	보산강철
판매가격 기준	내수가격	4분기 수출가격	4분기 내수가격
기타	냉연용	FOB 기준	증치세 11% 포함

자료: 각사 종합, 대우증권 리서치센터

보산강철 내수가격 동결시  
2007년 2분기까지 높은  
영업이익률 유지 기대



자료: POSCO, 대우증권 리서치센터

Tata Corus, US스틸의 M&A  
부각으로 미국 철강주 강세  
: 글로벌 철강주 동반 상승,  
POSCO 주가는 ADR이 견인



자료: Thomson Datastream, 대우증권 리서치센터

## 투자의견 매수, 목표주가 290,000원 유지

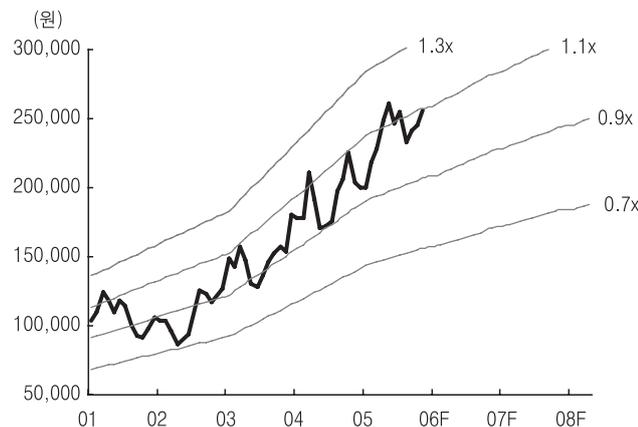
투자의견 매수  
 목표주가 290,000원 유지

투자의견 매수, 목표주가 290,000원을 그대로 유지한다. 투자포인트는 다음과 같다.

- 1) 2006년 4분기 영업이익은 3분기와 비슷한 1조원대가 유지될 전망이다. 생산량 변동이 없고, 현재의 판매가격이 유지될 전망이기 때문이다. 4분기 영업이익률은 3분기와 동일한 20.1%로 예상된다.
- 2) 조만간 후판의 내수가격이 톤당 3~5만원 인상될 전망이다. 가격이 동일했던 동국제강이 10월 16일자로 5만원을 인상했기 때문이다. 열연 및 냉연코일의 조정은 없을 전망이다. 4분기 일본산 열연코일 수입가격이 20달러 인하된 520달러(FOB)에 타결됐으나, POSCO의 내수가격 52만원(약 540달러)과 비슷하기 때문이다.
- 3) 2007~2008년의 영업이익은 완만한 둔화가 예상된다. 세계 상위 철강사들의 생산능력이 2010년까지 2~3배로 확대되기 때문이다. 그러나 보산강철이 2007년 1분기 내수가격을 동결할 경우 현재의 높은 수익성이 내년 상반기까지 유지될 전망이다.
- 4) 신일본제철과의 전략적 제휴 확대는 기업가치, 주가 등에 긍정적이다. 당장 2%(174만주) 지분 매입은 수급에 우호적이며, 아시아 1~2위 철강사인 POSCO와 신일본제철의 제휴 확대는 대형화 시대에서의 생존능력 확대 전략으로 평가된다.
- 5) Mittal\_Arcelor, Tata\_Corus의 M&A 소식은 경쟁사의 대형화란 점에서 부정적이다. 대형화 경쟁은 생산능력 확대를 수반한다는 점도 비우호적이다. 그러나 생산량 조절, 가격 협상력 확대 등은 향후 철강 시장의 안정에 기여할 전망이다.
- 6) 세계 철강 수급의 악화, 연간 영업이익의 감소, 그리고 Valuation 메리트의 희석 등은 주가 상승의 걸림돌이다. 그러나 단기적인 주가 흐름은 시장수익률을 소폭 상회할 전망이다. 2007년 2분기까지의 견조한 영업실적, 글로벌 철강사들의 대형 M&A 러시, 그리고 신일본제철의 지분 2%(174만주) 확대 등 때문이다.

단기 주가 흐름은  
 시장평균 소폭 상회 전망  
 : 내년 2분기까지 견조한 철강  
 시장 유지, 호재성 뉴스 등에  
 주목할 때

그림 1. POSCO의 PBR Band 차트



자료: POSCO, 대우증권 리서치센터

그림 2. POSCO의 일봉 차트



자료: 대우증권 리서치센터

## NSC와의 제휴 확대, Tata Corus 소식은 호재

### 1. 신일본제철(NSC)과의 전략적 제휴 확대

상호 SLAB 교환, 신일철의 RHF 기술 제공, 상호지분 확대 등

동사는 10월 20일 정기 이사회를 개최해 신일본제철과의 전략적인 제휴 확대를 결의했다. 상호 SLAB 교환, 합철 부산물의 재활용 사업 협력, 자사주 상호 매입 확대 등이다. 그리고 원료 조달을 위한 공동 투자 등 다른 분야도 계속 확대해 나간다는 내용이다.

첫째, 상호 SLAB 교환이다. 향후 5년간(2007~2011년) 양사는 총 6기의 고로 개수 일정을 고려해 첫 해인 2007년 2월부터 2008년 3월까지 20만톤의 SLAB를 공급한다. 이후의 물량 교환은 협의를 통해 결정하게 된다.

둘째, 합철 부산물의 재활용 사업 협력이다. 신일본제철이 개발 및 사용화한 RHF(Rotary Hearth Furnace)를 포항 및 광양제철소에 설치하기 위한 협력이다. 이것은 제선 및 제강 조업시 발생하는 합철 부산물을 생산 원료로 만들어 재활용하는 설비이다.

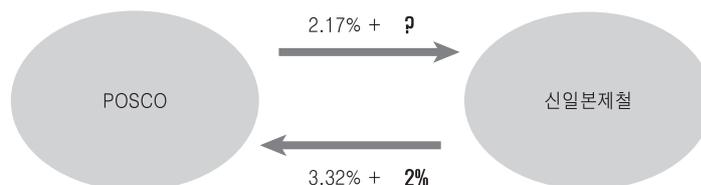
셋째, 상호 자사주 매입, 즉 자본 제휴의 확대이다. 신일본제철은 POSCO 주식 2%(174만주)를 추가로 매입하고, POSCO도 동일한 금액의 신일본제철 지분을 시장에서 매입한다. 현재 신일본제철은 POSCO 지분을 3.32%, POSCO는 신일본제철의 지분을 2.17% 보유 중이다.

Mittal Arcelor 출범 등 대형화에 따른 생존전략

SLAB 교환과 RHF 기술의 지원은 양사 설비를 효율적으로 이용하여 안정적인 조업을 이루고, 부산물 처리 비용의 감소와 환경문제 해결 등을 공동으로 대처한다는 점에서 긍정적이다. 특히 협력 사업의 효율적인 추진과 성과 보장을 위해 상호지분 매입을 확대키로 했다.

이는 양사의 성장과 발전은 물론 기업가치 상승에 기여할 전망이다. 무엇보다 POSCO의 외국인 지분율이 62.1%에 달해 적대적 M&A에 노출될 수 있다는 점에서 우호지분 확대는 의미가 크다. 거대 공룡기업인 Mittal Arcelor의 출범에 맞서 아시아 철강 시장을 POSCO와 신일본제철이 공동으로 지키겠다는 의지로도 평가된다.

그림 3. POSCO, 신일본제철의 상호지분 출자 현황



## 2. 인도 Tata Steel의 Corus 인수 성공

생산능력 500만톤의  
인도 Tata Steel이 세계 9위인  
Corus 인수 성공  
: 세계 6위 업체로 부상

인도의 Tata Steel의 Corus(2005년 세계 조강 생산능력 9위) 인수안이 수용됐다. 영국의 BBC 보도에 따르면 Tata Steel의 인수금액 41억파운드(약 77억달러)를 영국과 네덜란드의 합작사인 Corus가 받아 들였다고 밝혔다. Corus 인수전에 러시아 최대 철강사인 Severstal, 노브리페츠크 등이 뛰어 들었었다.

Corus는 1999년 네덜란드 Hoogovens와 영국 British Steel이 합병한 회사이다. 2005년 조강 생산량은 1,820만톤으로 세계 9위였다. Tata Steel의 적극적인 M&A 추진은 Mittal의 출범에 큰 영향을 받았다. 인도의 Ispot을 모기업으로 미국 ISG(Internation Steel Group)를 인수해 Mittal Steel이 출범했기 때문이다.

Tata\_Corus는 Tata의 생산능력 500만톤에 Corus의 1,820만톤이 추가되어 세계 6위 업체로 부상하게 됐다. Corus는 높은 제조원가에 따른 경영 압박이 해소되고, Tata는 대형화에 성공한 Win-Win으로 평가된다.

Mittal\_Arcelor의 출범에 이은 Tata\_Corus의 M&A 소식은 글로벌 상위 철강사들에게 결코 반갑지 않은 결과이다. 상위 철강사들의 몸집 키우기를 가속화시키기에 충분한 뉴스이기 때문이다. Mittal\_Arcelor는 2010년까지 현재의 생산능력 1.1억톤을 2억톤까지 확대한다는 계획이다. POSCO, 신일본제철, JFE, 보산강철 등 중국의 5대 고로사도 현재의 생산능력을 2010년 전후까지 2~3배로 확대할 예정이다.

Mittal\_Arcelor, Tata\_Corus  
등의 출범은 철강 시장에는  
긍정적 효과 기대

최근 Wall Street의 기업분석가들은 US스틸이 글로벌 철강사 중 가장 매력적인 M&A 대상이라고 평가했다. 성사 여부를 떠나 철강사들의 이목이 집중되고 있다. M&A로부터 자유로울 수 있는 것은 자체 생산능력의 확대 또는 M&A를 통한 몸집 키우기 외에는 대안이 없다.

따라서 Mittal\_Arcelor, Tata\_Corus의 사례는 대형화 경쟁을 더욱 가속화시킬 전망이다. 세계 철강 시장에는 생산량 조절, 가격 협상력 확대라는 측면에서 긍정적이다. 다만 M&A를 통한 대형화 이후 생산능력 확대가 추가로 예상돼 심각한 공급과잉으로 연결될 수 있다는 점에 주목해야 한다.

표 1. 세계 조강 생산능력의 순위 변동

(단위: 백만톤)

	1999	2002	2004	2005	생산량	2007F	생산량
1	POSCO	Arcelor	Arcelor	Mittal Steel	49.9	Mittal_Arcelor	109.7
2	신일본제철	Mittal Steel(LNM)	Mittal Steel(LNM)	Arcelor	46.7	신일본제철	32.9
3	Arbed	신일본제철	신일본제철	신일본제철	32.9	POSCO	31.4
4	Usinor	POSCO	JFE(NKK+가와사키)	POSCO	31.4	JFE	29.6
5	Corus	보산강철	POSCO	JFE	29.6	보산강철	23.8
6	Mittal Steel(spot)	Corus	보산강철	보산강철	22.7	Tata_Corus	22.6
7	보산강철	Thyssel Krupp	US스틸	US 스틸	19.3	US스틸	19.3
8	Thyssen Krupp	NKK	Corus	Nucor	18.5	Nucor	18.5
9	Riva	Riva	Nucor	Corus	18.2	Riva	18.2
10	NKK	US 스틸	Thyssen Krupp	Riva	17.5	Thyssen Krupp	16.5

자료: ISI, 대우증권 리서치센터

## 향후 시황의 체크포인트는? 보산강철의 1Q 내수가격

세계 철강 시황의 방향성은 11월 중순에 발표될 중국 보산강철의 2007년 1분기 내수가격이다. 중국이 세계 철강 1위국이고, 보산강철은 중국의 최대 고로 업체이기 때문이다. 국제 철강가격의 하락이 멈췄고, 중국의 유통가격도 견조해 동결 조치가 예상된다.

한국, 일본, 중국의 내수가격  
비교시 동결 예상

한국, 중국, 일본의 열연코일 가격은 520달러 내외이다. 국제 철강가격은 CIS, 중국이 반등했고, 중국 유통가격도 견조해 보산강철의 2007년 1분기 내수가격은 동결이 예상된다.

표 2. 한국, 중국, 일본의 열연코일 판매가격 비교

	한국	일본	중국
판매가격	52만원 (약 540달러)	520달러	520달러
회사 기준	POSCO	신일본제철, JFE스틸	보산강철
판매가격 기준	내수가격	4분기 수출가격	4분기 내수가격
기타	냉연용	FOB 기준	증치세 11% 포함

자료: 각사 종합, 대우증권 리서치센터

그림 4. 국제 열연코일 가격(국가간 수출입) 추이

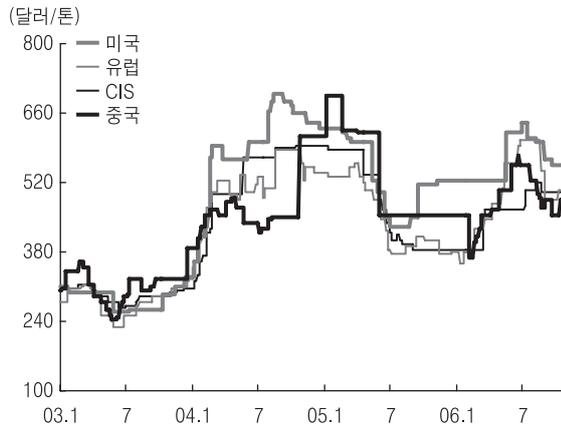
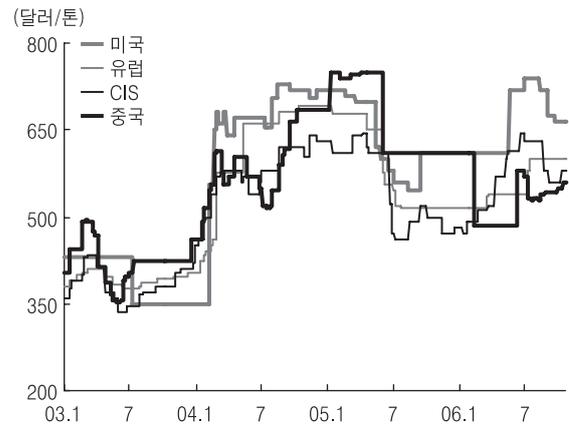


그림 5. 국제 냉연코일 가격(국가간 수출입) 추이



자료: Thomson Datastream, 대우증권 리서치센터

그림 6. 중국의 열연강판 유통가격 추이

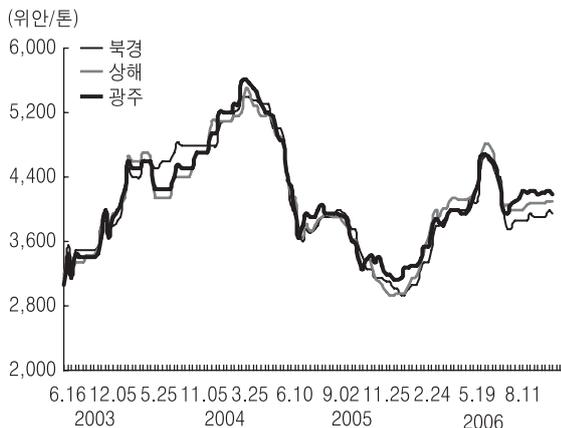
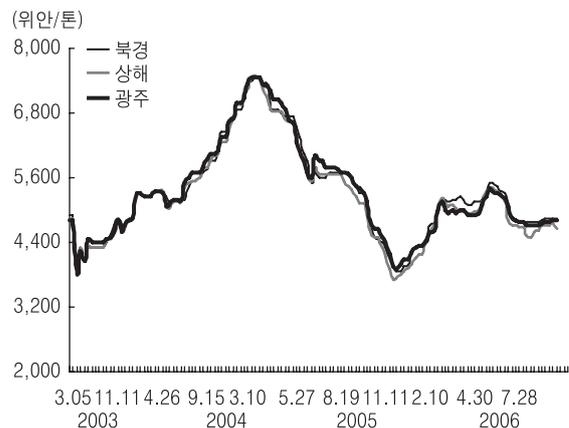


그림 7. 중국의 냉연강판 유통가격 추이



자료: Mysteel.com, 대우증권 리서치센터

## 2007년 2분기까지 높은 영업이익률 유지 전망

2006년 4분기 영업이익은 3분기와 비슷한 1조원대 유지 전망

2006년 3분기 매출액은 52,977억원, 영업이익은 10,643억원으로 전년동기 대비 감소했다. 그러나 전분기 대비 각각 13.4%, 13.1% 증가했다. 지난 7월 13일자로 내수가격을 강중별 3.3~9.3%(열연코일 냉연용 8.3%, 미니틸 6.4%, 냉연코일 3.4%) 인상한 영향이다.

포항 3고로, 3열연의 보수 완료로 2분기에 비해 생산과 판매가 각각 6.1%, 4.9% 증가한 것도 실적호전의 원인이다. 3분기 열연, 냉연, STS의 평균 판매가격은 517천원, 601천원, 2,486천원으로 2분기에 비해 각각 7.7%, 4.5%, 25.2% 상승했다.

2006년 4분기 영업실적은 3분기와 비슷할 전망이다. 개보수가 없어 생산량 변동이 없기 때문이다. 다만 중국 보산강철의 4분기 내수가격 인하의 영향으로 판매량과 수출가격이 소폭 둔화될 전망이다. 그러나 영업이익률은 20.1%로 3분기와 동일한 수준이 예상된다.

보산강철이 2007년 1분기 내수가격을 동결하면 2분기까지 높은 수익성 유지 전망

2004~2005년의 영업이익률은 China Effect에 의한 거품(Bubble)이 포함돼 있다. 2005년의 영업이익률을 정점으로 우하향 추세가 예상된다. 2010년까지 세계 상위 철강사들의 생산능력이 현재의 2~3배로 확대되어 공급물량이 증가하기 때문이다.

그러나 동사의 영업이익률은 과거에 비해 높은 수준이 유지될 전망이다. 특히 중국 보산강철이 2007년 1분기의 내수가격을 인하하지 않고, 철광석 협상이 소폭 인상 또는 동결에서 완료될 경우 2007년 2분기까지 높은 수익성 유지가 가능할 전망이다.

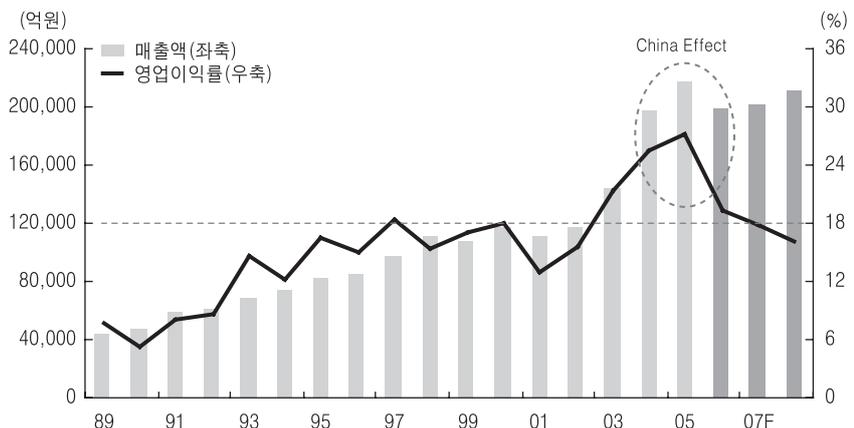
표 3. 2006년 분기별 영업실적 전망

(단위: 억원, %)

	2005				2006F				3분기 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	56,558	53,780	54,582	52,030	46,637	46,724	52,977	51,145	-2.9	13.4
영업이익	17,760	17,281	13,194	10,883	7,899	9,415	10,643	10,464	-19.3	13.1
(영업이익률)	(31.4)	(32.1)	(24.2)	(20.9)	(16.9)	(20.2)	(20.1)	(20.1)	-	-
경상이익	18,248	17,189	13,836	4,268	8,866	8,973	11,653	11,170	-15.8	29.9
순이익	13,075	12,623	10,616	3,815	6,814	7,097	8,800	8,098	-17.1	24.0

자료: POSCO, 대우증권 리서치센터

그림 8. POSCO의 연도별 영업실적 추이 및 전망



자료: POSCO, 대우증권 리서치센터

## 참고: 글로벌 고로사의 주가 추이

글로벌 철강주의 동반 강세의  
배경에 주목

미국 철강주 강세의 영향으로 글로벌 철강주들이 동반 강세이다. 당분간 철강 시황이 안정될  
것이란 전망과 Tata\_Corus, US스틸의 M&A 가능성 제기 등이 원인이다.

그림 9. 한국, 미국, 일본 대표 고로사의 주가 추이

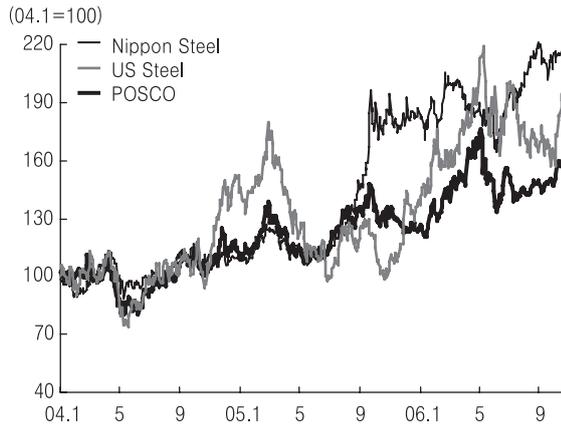


그림 10. 한국, 중국, 대만 대표 고로사의 주가 추이

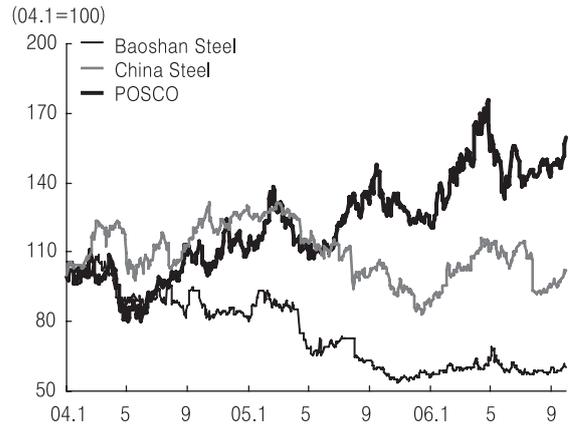


그림 11. 유럽 대표 고로사의 주가 추이

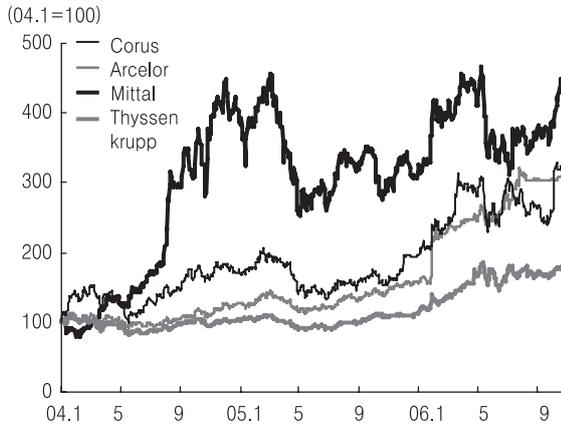


그림 12. 중국 대표 고로사의 주가 추이

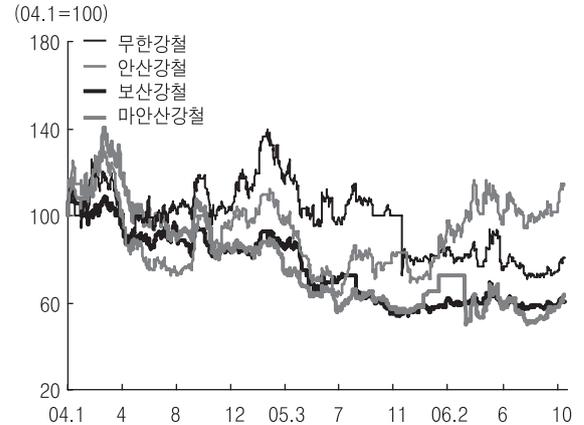


그림 13. 한국, 미국, 일본 대표 전기로 업체의 주가 추이

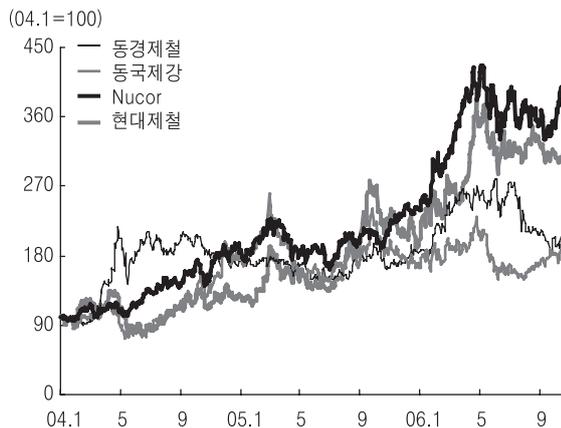
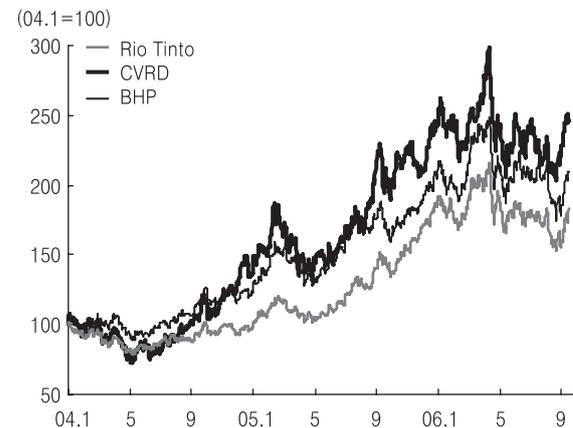


그림 14. 세계 3대 광산 업체의 주가 추이



**POSCO [005490]**

**예상 대차대조표 (요약)**

(단위: 억원)

	05.12	06.12F	07.12F	08.12F
유동자산	83,995	72,852	72,325	72,922
현금및현금성자산	2,496	9,269	10,460	9,989
단기금융상품, 유가증권	31,009	19,957	19,581	19,512
매출채권	21,103	16,687	16,746	17,197
재고자산	27,188	25,030	23,642	24,277
기타유동자산	2,198	1,910	1,896	1,947
고정자산	158,075	186,420	218,327	246,001
투자자산	46,309	52,469	55,058	57,299
유형자산	108,987	131,673	161,493	187,428
무형자산	2,779	2,277	1,776	1,274
자산총계	242,069	259,272	290,651	318,923
유동부채	37,766	22,683	22,689	23,150
매입채무	4,446	5,423	5,516	5,665
단기차입금	0	960	960	960
유동성장기부채	9,314	4,603	4,603	4,603
기타유동부채	24,006	11,696	11,610	11,922
고정부채	9,083	22,272	32,184	42,220
사채	4,418	16,364	26,364	36,364
장기차입금	411	351	351	351
기타고정부채	4,255	5,557	5,469	5,505
부채총계	46,849	44,955	54,874	65,370
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824
잉여금	200,714	225,139	246,601	264,375
자본조정	-10,318	-15,647	-15,647	-15,647
자본총계	195,220	214,317	235,778	253,553

**예상 현금흐름표(요약)**

(단위: 억원)

	05.12	06.12F	07.12F	08.12F
영업활동으로 인한 현금흐름	53,064	39,503	44,154	44,044
당기순이익	40,129	30,809	26,122	23,990
비현금수익비용가감	17,736	12,927	16,704	20,752
유형자산감가상각비	14,816	16,498	19,845	23,730
무형자산상각비	0	0	0	0
기타비현금수익비용	2,920	-3,571	-3,142	-2,978
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4,802	-4,233	1,328	-699
매출채권 감소(증가)	-1,059	4,343	-81	-472
재고자산 감소(증가)	-6,135	2,159	1,388	-636
매입채무 감소(증가)	-1,606	981	93	148
기타자산, 부채변동	-43,872	-11,716	-72	261
투자활동으로 인한 현금흐름	-32,933	-29,997	-49,414	-49,135
유형자산처분(취득)	-30,783	-38,849	-49,666	-49,666
유형자산감소(증가)	-125	136	502	502
투자자산 감소(증가)	-4,409	-2,489	11	-41
기타투자활동	2,385	11,204	-262	69
재무활동으로 인한 현금흐름	-19,703	-2,733	6,451	4,621
사채및차입금의 증가(감소)	-9,390	8,338	10,000	10,000
자본의 증가(감소)	-10,321	-12,387	-4,661	-6,215
배당금의 지급	-6,808	-6,384	-4,661	-6,215
기타재무활동	34	1,315	1,112	836
현금의증가	429	6,773	1,191	-471
기초현금	2,068	2,496	9,269	10,460
기말현금	2,496	9,269	10,460	9,989

자료: 대우증권 리서치센터 예상

**예상 손익계산서 (요약)**

(단위: 억원)

	05.12	06.12F	07.12F	08.12F
매출액	216,950	198,484	201,035	210,654
매출원가	147,028	149,655	154,797	166,417
매출총이익	69,922	48,829	46,238	44,237
판매비와관리비	10,804	10,408	10,334	10,422
영업이익	59,119	38,421	35,904	33,815
영업외손익	-5,577	2,241	127	-726
금융손익	-250	38	-65	-559
외환관련손익	1,431	1,142	563	800
지분법평가손익	469	3,663	2,600	2,200
자산처분손익	-1,335	92	0	0
기타영업외손익	-5,891	-2,694	-2,971	-3,167
경상이익	53,542	40,663	36,031	33,090
특별손익	0	0	0	0
법인세차감전순이익	53,542	40,663	36,031	33,090
법인세비용	13,413	9,853	9,908	9,100
당기순이익	40,129	30,809	26,122	23,990
Free Cash Flow	23,180	2,265	-2,015	-1,599
RI	40,129	30,809	26,122	23,990
EBITDA	73,935	54,920	55,749	57,546
유형 무형자산상각비	14,816	16,498	19,845	23,730
매출총이익률(%)	32.2	24.6	23.0	21.0
EBITDA마진율(%)	34.1	27.7	27.7	27.3
영업이익률(%)	27.3	19.4	17.9	16.1
경상이익률(%)	24.7	20.5	17.9	15.7
순이익률(%)	18.5	15.5	13.0	11.4

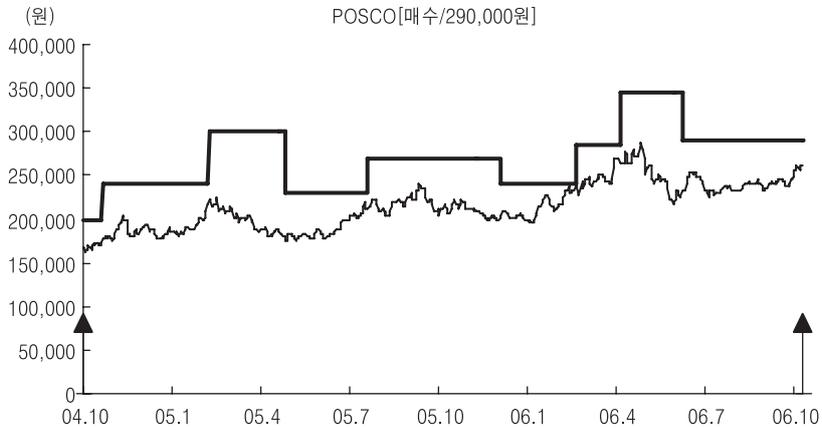
**주당가치 및 Valuation (요약)**

	05.12	06.12F	07.12F	08.12F
PER(x)	4.4	7.4	8.7	9.5
PCFR(x)	3.2	4.8	5.0	4.8
PSR(x)	0.8	1.1	1.1	1.1
PBVR(x)	0.9	1.1	1.0	0.9
P/EBITDAPS(x)	2.4	4.1	4.1	4.0
EV/EBITDA(x)	2.1	4.0	4.1	4.2
EPS(원)	46,027	35,337	29,961	27,516
CFFPS(원)	63,020	54,260	52,723	54,733
SPS(원)	248,834	227,654	230,579	241,612
BVPS(원)	220,723	243,201	268,391	289,354
주당EBITDA(원)	84,801	62,991	63,943	66,003
배당성향(%)	15.9	15.1	23.8	25.9
현금배당률(%)	160.0	160.0	160.0	160.0
배당수익률(%)	4.0	3.3	3.3	3.3
부채비율(%)	24.0	21.0	23.3	25.8
유동비율(%)	222.4	321.2	318.8	315.0
차입금/자기자본(%)	7.2	10.4	13.7	16.7
순차입금/자기자본(%)	-9.9	-3.2	1.0	5.0
순차입금/매출액(%)	-8.9	-3.5	1.1	6.1
순금융비용/매출액(%)	0.1	0.0	0.0	0.3
영업이익/금융비용(x)	67.0	46.1	28.8	19.8
ROA(%)	17.6	12.3	9.5	7.9
ROE(%)	22.5	15.1	11.6	9.8
ROIC(%)	35.4	19.4	15.3	12.4

■ Compliance Notice

- 당사는 2006년 10월 23일 현재 POSCO(으)로부터 자사주 금전신탁을 위탁받아 업무를 수행 하고 있습니다.
- 당사는 2006년 10월 23일 현재 POSCO(을)를 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 발행한 사실이 있습니다.
- 당사는 2006년 10월 23일 현재 POSCO(을)를 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급재(L)업무를 수행하고 있습니다.
- 본 자료는 2006년 10월 23일 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(양기인)는 2006년 10월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 또한 등 자료를 작성함에 있어 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 투자 의견 분류 및 적용기준(기간은 6개월 기준)
  - 매수(시장대비 15% 이상의 초과수익이 예상), Trading Buy(시장대비 10% 이상의 초과수익이 예상되나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우),
  - 중립(시장대비 -10~10% 이내의 등락이 예상), 비중축소(시장대비 10% 이상의 주가하락이 예상)
- 투자 의견 및 목표가 등 추이(투자 의견 제시일이 비영업일인 경우 익일 영업일로 표시함)

주가(---), 목표주가(---), Not covered(■), 매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆)





### 서울강북지역

• 영입부	영등포구 여의도동 34-3(대우증권빌딩 1,2층)	768-3114
• 명동	중구 명동1가 60번지(개양빌딩 5,6층)	777-5400
• 광화문	종로구 당주동 5번지(로얄빌딩 2층)	736-9170
• 광교	종로구 서린동 33번지(영풍빌딩 6층)	734-9944
• 태평로	중구 남대문로 4가 45(서울상공회의소 2층)	778-5800

• 역전	중구 남대문로 5가 541(대우빌딩 1층)	774-1921
• 충무로	중구 충무로 2가 64-5(한일빌딩 3층)	778-5116
• 청량리	동대문구 청량리동 317(성일빌딩 1,2층)	962-4911
• 장한평	성동구 용답동 235-2(금풍빌딩 1층)	2248-8700
• 마포	마포구 도화동 36(고려아카데미빌 3층)	719-8861
• 신촌	서대문구 창천동 72-21(거촌빌딩 3층)	332-2321
• 상계	노원구 상계동 712-1,2(교보빌딩 4층)	934-2511

• 세종로	종로구 수송동 146-1(이마빌딩 1층)	735-9961
• 수유	강북구 미아3동 189-14(운산빌딩 2층)	986-4554
• 성동	성동구 행당동 267-23(나래타워 3층)	2297-4466
• 은평	은평구 갈현동 396-1,2,3(법일빌딩 3층)	383-5500
• 이촌동	용산구 이촌1동 300-15(명치상가 2층)	797-9696

### 서울강남지역

• 방배동	서초구 방배동 811-6,10(방배중앙빌딩 3층)	3477-2251
• 서초동	서초구 서초동 1337-20(대우서초타워 1층)	3474-8383
• 테헤란밸리	강남구 대치동 942(해성산업빌딩 1,2층)	564-3355
• 반포	서초구 잠원동 69-18 반포스포타운 7동 3층	534-0142
• 압구정	강남구 신사동 614-3(용기빌딩 2층)	545-0361
• 청담	강남구 청담동 41-2,3,4(금하빌딩 4층)	511-9111

• 개포동	강남구 개포동 186(청송빌딩 1층)	3411-3111
• 역삼동	강남구 역삼동 823(동림빌딩 1층)	556-9441
• 양재동	서초구 양재동 275-2(원스톤호파스텔 3층)	575-2411
• 삼성동	서초구 서초동 1693-3(도일빌딩 3층)	592-5959
• 도곡동	강남구 도곡동 467-14 (삼성엔지니어링빌딩 3층)	573-5599
• 관악	관악구 봉천10동 32-8(동진빌딩 3층)	875-5454
• 송파	송파구 석촌동 286-5(대준빌딩 3층)	419-5160

• 올림픽	송파구 방이동 89-20 (올림픽 산수촌 C상가 2층)	404-8851
• 잠실	송파구 신천동 7-20(루터회관 1층)	412-5588
• 길동	강동구 길동 458-5(동우빌딩 2층)	474-1255
• 가락	송파구 가락본동 78번지 IT벤처타워 동관 2층	3401-5544

### 서울강서지역

• 목동	양천구 목1동 905-27(대우증권빌딩 2층)	2649-0568
• 양천	양천구 신정동 323-4(대우증권빌딩 2층)	2644-1361

• 영등포	영등포구 영등포동 4가 57(조흥은행빌딩 5층)	2632-8741
• 강서	강서구 화곡6동 998-9(원광빌딩 2층)	2691-5774
• 독산동	금천구 독산동 288-1(건국빌딩 2층)	858-5511
• 개봉동	구로구 개봉동 157-13(도루코빌딩 2층)	2616-6655

• 목동역	양천구 신정동 994-5(신정빌딩 4층)	2601-6191
• 보라매	동작구 신대방동 395-69 (이케이메타워빌딩 3층)	836-0141

### 경인지역

• 분당	성남시 분당구 정자동 25번지 (인텔리지빌딩 벤처타운 2층)	743-1211
• 서현	성남시 분당구 서현동 246-6 (서현현대프라자 4층)	708-0528
• 아탑	성남시 분당구 아탑동 513-1(농협빌딩 2,3층)	702-3232
• 인천	중구 신생동 2-41(대우증권빌딩 1,2,3층)	763-4401
• 주안	남구 주안1동 77-7(대우증권빌딩 3,4층)	423-1100
• 부평	부평구 부평동 549-5(금남빌딩 5층)	505-8451

• 연수	연수구 청학동 503-3번지(소망빌딩 2층)	813-5588
• 수원	수원시 팔달구 구천동 13-2(녹산빌딩 1층)	245-4171
• 동수원	수원시 팔달구 인계동 1124(센타빌딩 2층)	224-0123
• 부천	부천시 일미구 심곡1동 355-7,1(성보빌딩 3층)	667-7711
• 안양	안양시 만안구 안양동 627-3(결혼문화관빌딩 1층)	448-2211
• 산본	군포시 산본동 1133-2(주백은행빌딩 3층)	394-0940
• 안산	안산시 단원구 고잔동 706-5(BYC빌딩 3층)	482-0055
• 일산	경기도 고양시 일산구 주엽동 71번지 (우리은행 3층)	921-3101
• 일산마두	경기도 고양시 일산구 마두2동 805 (기업은행빌딩 3층)	906-8877

• 의정부	경기도 의정부시 의정부동 137-7 (교보생명빌딩 2층)	877-8772
• 구리	경기도 구리시 인창동 293,293-5 (교보생명빌딩 7층)	569-8855
• 화정	경기도 고양시 덕양구 화정동 975-1 (삼진빌딩 2층)	938-9911
• 평촌	안양시 동안구 비산동 1108(금강벤처텔 3층)	389-1414
• 상동	경기도 부천시 원미구 상동 544-4 (가나베스타타운 3층)	329-6633

### 대구 · 경북지역

• 대구	대구시 중구 덕산동 96(덕산빌딩 3층)	424-0311
• 대구중앙	대구시 중구 북성로 17가 6-1(대우빌딩 2층)	421-0141
• 대구서	대구시 달서구 두류3동 495-45(감삼빌딩 3층)	628-1515
• 범어동	대구시 수성구 범어동 177-4(교원경제회관 3층)	751-0345

• 상인	대구시 달서구 상인동 1512(상인프라자 2층)	638-4100
• 철곡	대구시 북구 태전동 940(우영빌리스 2층)	325-5533
• 성서	대구시 달서구 이곡동 1198-5 (국민연금관리공단빌딩 4층)	582-4567
• 구미	구미시 송정동 441-2(바로크가구빌딩 2층)	451-1511
• 경산	경산시 중방동 870-6(종로빌딩 2층)	811-2211

• 포항	포항시 죽도동 203-10(대우증권빌딩 1층)	277-6655
• 안동	안동시 동부동 85-3(대우증권빌딩)	841-2266
• 경주	경주시 황오동 203-62,65(삼광빌딩 2층)	776-5533

### 부산 · 경남지역

• 범일동	부산시 동구 범일동 828-1(대우증권빌딩 1층)	644-0077
• 부산	부산시 중구 중앙동 2가 44-1(한국산업은행 5층)	242-3351
• 남천동	부산시 수영구 남천동 36-7(코오롱빌딩 2층)	625-0120
• 부전동	부산시 부산진구 부전동 255-33 (금융플라자빌딩 2층)	806-6001
• 동래	부산시 동래구 수인동 552(대우증권빌딩 2,3,4층)	554-4111

• 사상	부산시 사상구 패발동 546-11(한빛빌딩 2층)	327-8801
• 해운대	부산시 해운대구 우동 1406-2(까루루 해운대점 1층)	743-1211
• 사하	부산시 사하구 하단동 528-11(삼성전자빌딩 2층)	293-6644
• 연산동	부산시 연제구 연산동 1242-8(해양빌딩 6층)	852-8558
• 구포	부산시 북구 덕천동 399-4(구포역시장빌딩 4층)	331-7711
• 창원	창원시 중앙동 94-3(대우증권빌딩 2층)	282-6900
• 마산중앙	마산시 회원구 석전동 259-6(무학빌딩 2층)	297-8851
• 마산	마산시 합포구 중성동 69-2(대우증권빌딩 2층)	245-3990

• 진주	진주시 동성동 5-7(대우증권빌딩 3,4층)	742-3444
• 통영	통영시 북신동 95-10 (알리안츠제일생명빌딩 2,3층)	643-8881
• 거제	거제시 옥포동 241-1(대우종합시판 2층)	688-0134
• 김해	김해시 부림동 611-5(대광빌딩 2층)	324-2421
• 울산	울산시 중구 약사동 686-53(대호빌딩 2층)	244-8441
• 울산남	울산시 남구 달동 1365-7(대우증권빌딩 3층)	258-7766

### 호남 · 제주지역

• 광주	광주시 동구 금남로 5가 62-17 (대우증권빌딩 1,3층)	227-6605
• 두암동	광주시 북구 두암동 821-2(동강빌딩 5층)	267-8844
• 상무	광주시 서구 치평동 1180(BYC빌딩 3층)	371-7600

• 전주	전주시 덕진구 서노송동 568-95(대우빌딩 1층)	288-0011
• 효자동	전주시 완산구 효자동 1가 548(동아빌딩 1층)	227-1414
• 여수	여수시 충무동 502-1 (동원상호신용금융빌딩 3층)	663-7997
• 익산	익산시 중앙동 17가 57(새난관평빌딩 5층)	857-8811
• 군산	군산시 명산동 7-10(춘송빌딩 1,2층)	443-1711

• 순천	순천시 연향동 1324-2(주백은행빌딩 2층)	724-4422
• 목포	목포시 상동 1123(중앙빌딩 2층)	274-4455
• 제주	제주시 일도 1동 1431(대우증권빌딩 2층)	755-8851

### 충청 · 강원지역

• 단산	대전시 서구 둔산동 1277(대우증권빌딩 1,3층)	483-6555
• 대전	대전시 중구 은행동 130-1 (한솔그린타워 2층, 2층2)	253-3301
• 용전동	대전시 동구 용전동 9-5(원일빌딩 2층)	627-4100

• 청주	청주시 상당구 북문로 1가 9-3 (대우증권빌딩 1,2층)	250-3311
• 서청주	청주시 흥덕구 서청동 261-5(터윌빌딩 3층)	268-7711
• 전안	전주시 대동동 21-1번지(화일빌딩 2층)	562-0311
• 아산	아산시 은천동 94-2(은양신용협동조합빌딩 4층)	549-2233
• 춘천	춘천시 조양동 37-11(대우증권빌딩 3,4층)	251-8851

• 원주	원주시 중앙동 232-1(하나로통신빌딩 4,5층)	745-1651
• 동해	동해시 천곡동 1078-3(동해빌딩 2층)	532-3340
• 속초	속초시 교동 660번지(동신빌딩 1층)	636-3900
• 홍천	홍천군 홍천읍 신장대리 4-21(인창빌딩 2층)	435-3322
• 제천	제천시 중앙동 2가 29-2(대명빌딩 2,3층)	642-6600

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.