

Update

POSCO (005490)

Korea / Metal & Mining

Jan 23, 2008

BUY (Maintain)

Rating within Industry : Overweight

Earnings Quality Score : Medium

Price Volatility : Low

내수가격 인상, 원가부담 우려 완화

■ 주력 제품 내수가격 당초 예상보다 높은 9~12% 인상

POSCO가 2월 1일부터 톤당 열연코일 6만원, 냉연제품 6.5만원, 일반재 후판 7.5만원, 선재 5~6만원 등 주력제품 내수 가격을 9~12%인상함. 2006년 7월 가격인상 이후 처음으로, 가격인상폭은 당초 예상했던 톤당 4~5만원에 비해 큰폭으로 인상된 것임. 내수가격 인상에 따르는 내수 매출증가액은 약 1조 1,400억원으로 추정됨.

■ 상승한 국제가격 및 내수유통가격의 현실화로 4월 추가 가격인상 예상

동사의 가격인상은 국제철강가격 상승과 내수 유통시장에서 가격상승을 현실화한 것으로 평가함. 이미 현대제철이 지난주 미니밀재 열연코일 가격을 64만원/ton으로 인상하였고 중국산 수입 열연코일 가격은 US\$700/ton을 상회하고 있음. 인상 후 POSCO의 열연코일 가격은 58만원/톤으로 여전히 시장가격을 하회하고 있어 국내 철강업체의 원재료 가격 협상이 마무리되는 4월경 추가 가격인상을 예상함.

■ 원재료 가격 상승에 대한 우려 완화, 환율은 복병

제품가격 인상에 따라 원가부담 상승에 대한 우려는 완화될 전망이다. 원달러 940원, 철광석 가격 50%, 석탄가격 25% 상승을 가정할 때 비용 증가액은 약 2,230원으로 추정됨. 이 같은 원가부담을 제품가격에 전가하기 위해서는 제품 톤당 평균 7만원의 가격상승이 필요한데, 수출가격의 경우 더 큰 폭으로 상승하고 있어 비용증가분을 충분히 만회할 전망이다. 다만 원화 절하는 비용부담을 증가시킨다는 점에서 복병임.

■ 과도한 주가 하락, 단기 주가 저점 예상, 투자의견 BUY 유지

최근 주가 하락은 비록 경기둔화에 대한 우려감을 반영한 것이나 전세계적으로 철강가격 상승이 지속되고 있다는 측면에서 과도하다고 판단함. 단기적으로 주가 저점으로 예상하며 예상보다 빨리 주가가 큰 폭으로 하락한 만큼 동사의 주가안정화 대응방안 마련도 기대되는 시점임. 투자의견 BUY와 목표주가 87만원을 유지함.

결산월	12월	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액	(십억원)	21,695.0	20,043.4	22,206.7	24,701.0	24,289.4
영업이익	(십억원)	5,911.9	3,892.3	4,308.3	4,762.9	4,881.8
EBITDA	(십억원)	7,393.5	5,449.0	6,110.1	6,747.1	6,988.3
세전순이익	(십억원)	5,354.2	4,118.4	4,792.0	5,367.5	5,503.4
순이익	(십억원)	4,012.9	3,206.6	3,679.4	4,079.3	4,182.6
EPS	(원)	46,027	36,779	42,201	46,788	47,972
증감률	(%)	6.7	(20.1)	14.7	10.9	2.5
P/E	(x)	4.4	8.4	11.2	10.1	9.8
P/B	(x)	0.9	1.2	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	(x)	2.1	4.8	6.9	6.6	6.2
ROE	(%)	22.5	15.5	15.9	15.6	14.3

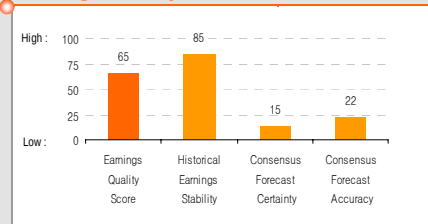
Target Price & Expected Return

목표주가 (6M)	W 870,000
컨센서스 목표주가	W 790,000
현재가 (1/22)	W 471,000
예상 주당배당금 (08E)	W 8,000
예상 주가 상승률 (6M)	84.7%
예상 배당 수익률 (12M)	1.7%

Fundamental Data

예상 EPS (08E/09E)	W 46,788 / W 47,972
컨센서스 EPS (08E/09E)	W 47,600 / W 49,109
예상 EPS 성장률 (3년, CAGR)	9.3%
과거 EPS 성장률 (5년, CAGR)	33.8%
순부채비율 (08E)	5.6%

Earnings Quality Score

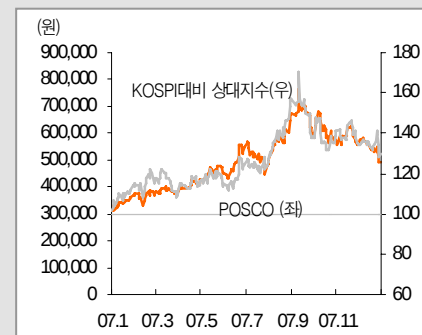


Trading Data

시가총액 (W bn / US\$ mn)	41,065 / 43,331
발행주식수	87 Mil
유동주식비율	86.6%
수정배타(3년, 월간수익률)	0.8
주가 수익률 연변동성(3년, 월간수익률)	28.3%
52주 최고가 / 최저가	W 309,000 - 765,000
최근 3개월 일평균 거래량	329 Ths
최근 3개월 일평균 거래대금	W 191,466 Mil
외국인 지분율	47.5%
주요주주 지분율	
국민연금	3.2%
Nippon Steel	5.0%

Performance

	1M	6M	12M
주가상승률(%)	(16.5)	(14.8)	52.4
KOSPI대비 상대수익률(%)	(2.2)	4.1	34.4



내수가격 9~12% 인상

〈표 1〉 POSCO 가격 인상 내역

(천원/톤)	인상 전	인상 후	인상폭	인상율(%)
HR 고로(일반재)	520	580	60	11.5
HR 고로(고급재)	540	600	60	11.1
HR 미니밀	500	560	60	12.0
CR(일반재)	600	665	65	10.8
CR(고급재)	620	685	65	10.5
PO(일반재)	550	615	65	11.8
PO(고급재)	570	635	65	11.4
GI(일반재)	680	745	65	9.6
GI(고급재)	700	765	65	9.3
GA	690	755	65	9.4
EGI(일반재)	705	770	65	9.2
EGI(고급재)	725	790	65	9.0
HGI	635	700	65	10.2
후판(일반재)	690	765	75	10.9
후판(선급용)	665	665	-	-

자료: POSCO, 미래에셋증권 리서치센터 추정

내수 매출액 1조 1,400억원
증가 추정

〈표 2〉 POSCO 가격 인상에 따른 매출증가 추정

	내수판매량 (천톤)	가격인상폭 (원/톤)	매출증가액 (십억원)
열연	5,696	60,000	342
후판	4,450	75,000	117
선재	1,657	55,000	91
냉연	7,688	65,000	500
전기강판	400	80,000	32
반제품	1,200	50,000	60
계	21,091		1,141

자료: POSCO, 미래에셋증권 리서치센터 추정

2008년 평균 환율전망치
를 920원에서 940원으로
상향조정하고
가격인상을 반영, 동사의
실적추정치를 소폭 조정

〈표 3〉 실적추정치의 변경

	수정 전		수정 후		증감율 (%)	
	2008E	2009E	2008E	2009E	2008E	2009E
매출액(십억원)	23,889	23,608	24,701	24,289	3.4	2.9
EBITDA(십억원)	6,778	6,994	6,747	6,988	(0.5)	(0.1)
영업이익(십억원)	4,796	4,890	4,763	4,882	(0.7)	(0.2)
경상이익(십억원)	5,403	5,518	5,368	5,503	(0.7)	(0.3)
당기순이익(십억원)	4,106	4,193	4,079	4,183	(0.7)	(0.3)
EPS(원)	47,096	48,096	46,788	47,972	(0.7)	(0.3)
영업이익률(%)	20.1	20.7	19.3	20.1	(0.8)	(0.6)
경상이익률(%)	22.6	23.4	21.7	22.7	(0.9)	(0.7)
순이익률(%)	17.2	17.8	16.5	17.2	(0.7)	(0.5)

자료: POSCO, 미래에셋증권 리서치센터 추정

1Q08 영업이익 개선될 전망

〈표 4〉 분기별 실적전망

(십억원)	1Q07	2Q07	3Q07	4Q07P	1Q08E	2Q08E	3Q08E	4Q08E
매출액	5,701	5,815	5,257	5,434	5,805	6,200	6,249	6,447
영업이익	22.2	24.4	(0.8)	0.5	1.8	6.6	18.9	18.6
영업이익률	1,113	1,247	1,073	875	1,119	1,260	1,177	1,206
전년동기비(%)	19.5	21.4	20.4	16.1	19.3	20.3	18.8	18.7
경상이익	40.9	32.5	0.8	(20.2)	0.6	1.1	9.7	37.8
순이익	1,278	1,468	1,137	909	1,225	1,427	1,330	1,386
전년동기비(%)	982	1,113	871	713	931	1,103	1,004	1,041

자료: POSCO, 미래에셋증권 리서치센터 추정

Appendix 1. POSCO의 매출 및 원재료비 추정

매출추정	2005	2006	2007	2008E	2009E
원/달러 (평균환율)	1,024	956	930	940	920
매출액(십억원)	21,721	20,064	22,207	24,701	24,290
증가율 %	9.6	-7.6	10.7	11.2	-1.7
내수	15,245	13,783	15,572	17,335	17,606
수출	6,476	6,282	6,635	7,366	6,684
수출비중 %	29.8	31.3	29.9	29.8	27.5
출하량(천톤)	28,659	28,542	29,506	31,171	31,580
증가율	-1.9	-0.4	3.4	5.6	1.3
내수	21,149	19,859	20,688	22,029	22,791
수출	7,510	8,683	8,818	9,142	8,789
수출율 %	26.2	30.4	29.9	29.3	27.8
평균판매가격(천원/톤)	738	681	727	775	752
내수	701	671	724	769	755
수출(천원/톤)	842	706	736	789	743
수출(달러/톤)	822	739	791	840	808
가격변동률	11.8	-7.7	6.7	6.5	-3.0
열연코일 평균판매단가	599	505	577	670	622
탄소강 평균판매단가	665	592	630	689	667
STS제품 평균 판매단가	2,092	2,266	2,883	2,763	2,708
매출	9.9	-8.1	10.1	12.2	-1.7
물량	-1.9	-0.4	3.4	5.6	1.3
가격	11.8	-7.7	6.7	6.5	-3.0

원재료비 추정	2005	2006	2007F	2008F	2009F
판매량 톤당 철광석 투입원가 (W/ton)	73,496	85,280	89,219	135,283	123,136
(YoY %)	36.6	16.0	4.6	51.6	-9.0
(U\$/ton)	70.1	89.3	95.9	143.9	133.8
(YoY %)	49.2	27.3	7.5	50.0	-7.0
철광석 구입량(천톤)	42,494	42,549	44,528	47,268	47,891
철광석 구입단가(U\$/ton)	44.2	55.9	60.1	90.2	83.9
철강석 구입비(십억원)	1,970	2,273	2,489	4,006	3,695
판매량 톤당 석탄 투입원가 (W/ton)	86,805	81,907	74,255	93,827	89,076
(YoY %)	43.2	-5.6	-9.3	26.4	-5.1
(U\$/ton)	82.8	85.7	79.9	99.8	96.8
(YoY %)	56.4	3.5	-6.8	25.0	-3.0
석탄구입량	19,812	20,183	21,317	22,629	22,927
석탄구입단가(U\$/ton)	112.2	113.3	104.6	130.8	126.9
석탄구입비(십억원)	2,326	2,183	2,071	2,779	2,673
STS 원재료비	2,515	3,045	3,462	2,520	2,272
Nickel(십억원)	1,327	1,530	1,780	1,218	1,086
Nickel 평균 구입가격(U\$/ton)	15,230	21,932	33,000	24,750	22,275

자료: POSCO, 미래에셋증권 리서치센터 추정

Global Steel Peer Review

Company	Country	Mkt. cap (US\$mn)	P/E				P/B				ROE				EV/EBITDA			
			2006	2007E	2008E	2009E	2006	2007E	2008E	2009E	2006	2007E	2008E	2009E	2006	2007E	2008E	2009E
POSCO	KOREA	44,995.2	8.4	13.6	10.4	10.2	1.3	2.2	1.6	1.4	15.5	15.9	15.7	14.4	4.8	8.1	6.5	6.2
Hyundai Steel	KOREA	6,041.8	6.1	14.0	10.7	11.5	0.9	1.8	1.3	1.2	14.5	12.9	12.9	10.7	5.6	9.5	9.0	9.9
Dongkuk Steel Mill	KOREA	2,757.2	6.0	9.7	8.7	7.1	0.7	1.2	1.0	0.9	10.6	10.5	10.6	11.7	5.6	6.5	6.6	5.4
Korea Iron & Steel	KOREA	966.6	5.7	10.2	10.1	8.6	0.6	1.2	1.1	1.0	10.7	11.2	11.2	11.8	2.4	8.4	6.7	5.6
Daehan Steel Co.	KOREA	291.1	5.8	21.0	9.0	7.5	0.6	1.3	1.2	1.1	11.6	8.4	13.0	14.3	3.0	8.9	4.7	3.7
China Steel Corp.	TAIWAN	15,653.9	9.7	9.9	9.6	9.8	1.9	2.2	2.1	2.0	19.5	23.7	22.4	20.4	5.7	7.8	7.7	8.1
Nippon Steel Corp.	JAPAN	41,613.0	15.3	11.2	11.3	10.9	3.0	1.9	1.7	1.6	19.7	17.4	15.5	14.0	8.2	6.8	6.7	6.7
JFE Holdings Inc.	JAPAN	29,899.0	13.6	9.1	9.1	8.6	2.7	1.8	1.5	1.4	21.3	20.0	17.7	16.1	7.6	5.6	5.6	5.6
Sumitomo Metal	JAPAN	23,022.9	12.7	11.5	11.1	10.7	3.2	2.3	2.0	1.8	28.3	21.2	19.5	17.2	8.4	7.9	7.4	7.2
Kobe Steel Ltd.	JAPAN	10,007.3	13.4	10.9	10.3	9.3	2.4	1.6	1.4	1.3	19.5	15.2	14.4	13.9	7.5	5.5	5.4	5.3
Nisshin Steel Co. Ltd.	JAPAN	3,129.1	12.7	9.1	10.7	10.0	1.3	0.8	0.7	0.7	10.8	8.5	7.4	7.3	6.6	5.0	5.3	5.2
Baoshan Iron & Steel	CHINA	39,614.7	11.7	19.7	15.2	13.8	1.9	3.2	2.8	2.5	16.6	16.8	19.0	18.4	5.7	8.9	7.6	7.0
Wuhan Iron & Steel	CHINA	21,499.9	12.8	23.7	17.5	15.9	2.3	5.7	4.8	4.2	18.5	27.9	28.8	27.4	6.3	12.3	10.5	9.1
Angang Steel Co. (A)	CHINA	21,158.1	8.5	19.4	16.5	13.4	2.0	3.5	3.2	2.5	34.4	22.5	20.4	19.3	4.4	10.2	7.8	7.1
Angang Steel Co. (H)	HONG KONG	2,396.1	9.6	11.9	10.8	9.2	2.3	2.3	2.1	1.9	34.4	21.4	20.0	20.5	4.9	7.7	6.8	5.9
Maanshan	HONG KONG	1,016.0	11.6	11.8	8.9	8.0	1.4	1.3	1.2	1.1	12.3	11.2	13.3	13.4	6.5	7.0	5.1	4.7
Tata Steel Ltd.	INDIA	13,345.4	6.2	7.0	6.6	6.8	1.8	1.8	1.5	1.2	33.5	31.7	25.2	21.5	3.5	3.4	3.2	3.2
Steel Authority of India	INDIA	21,194.9	7.5	11.1	9.9	8.6	2.7	3.6	2.8	2.2	41.5	35.9	30.7	27.2	4.0	6.5	5.9	5.3
Jindal Steel & Power	INDIA	8,230.9	10.4	31.6	16.7	14.3	2.9	7.7	5.5	4.3	31.7	31.2	35.0	20.4	7.4	18.2	11.0	9.7
BlueScope Steel Ltd.	AUSTRALIA	6,261.8	10.8	10.7	12.2	10.0	2.0	1.7	1.6	1.5	20.1	16.7	13.5	15.2	7.6	5.8	6.1	5.3
OneSteel Ltd.	AUSTRALIA	4,783.9	17.7	15.8	12.3	10.4	2.3	1.6	1.5	1.4	13.7	12.6	13.3	14.1	10.2	8.2	6.7	6.2
Sahaviriya	THAILAND	268.9	5.0	7.3	7.5	4.4	0.7	0.4	0.4	0.4	14.9	6.1	5.1	9.5	8.9			
ArcelorMittal SA	USA	90,841.4	8.0	8.5	7.8	8.0	1.4	1.7	1.4	1.2	18.9	21.2	20.0	17.2	6.3	6.1	5.6	5.8
Alcoa Inc.	USA	24,077.4	12.4	11.0	9.2	9.7		1.6	1.4	1.5		14.1	16.5	16.4	6.3	6.7	6.2	6.1
Nucor Corp.	USA	14,749.7	9.6	10.4	9.1	8.7		2.9	2.5	2.1		29.1	30.7	27.7	4.7	4.8	4.3	4.2
United States Steel	USA	12,369.3	6.5	10.8	9.7	9.6		2.3	1.9	1.6		22.4	21.2	18.0	4.1	6.3	4.9	4.7
ThyssenKrupp AG	GERMANY	24,292.1	10.4	7.5	7.5	6.8	2.3	1.4	1.2	1.1	22.7	19.2	17.2	16.8	4.6	3.2	3.1	2.8
Severstal JSC	RUSSIA	22,169.4	0.3	10.9	9.4	9.7	0.0	1.7	1.5	1.4	12.3	15.8	16.4	14.7	0.1	9.4	8.5	8.3

Source: Factset, Mirae Asset Research

Note: Stock Price as of Jan 21, 2008

Global Steel Stock Performance

Company	Country	Mkt.cap	Curr.	% change				% change				% change			Relative to MSCI AC Asia				
		(US\$mn)	Price	52w High	52w Low	%below 52whigh	%above 52wlow	-5D	-1M	-3M	-6M	-52W	-3Y	-5Y	-1W	-1M	-3M	-6M	-1Y
POSCO	KOREA	44,995.2	489,500	765,000	302,000	(36.0)	62.1	(14.4)	(13.2)	(19.0)	(11.5)	61.3	163.9	290.0	(8.1)	(8.4)	(27.8)	12.5	28.9
Hyundai Steel	KOREA	6,041.8	67,500	99,800	29,300	(32.4)	130.4	(11.1)	(9.6)	(21.1)	7.0	121.7	437.8	1,223.5	(9.3)	(18.7)	(17.3)	23.5	40.0
Dongkuk Steel Mill	KOREA	2,757.2	42,300	66,500	17,950	(36.4)	135.7	(13.8)	(0.5)	(23.1)	15.3	128.6	126.8	888.3	(14.9)	5.0	24.4	63.8	100.6
Korea Iron & Steel	KOREA	966.6	76,400	106,500	34,200	(28.3)	123.4	(2.8)	(5.2)	(17.0)	(15.3)	107.3	232.9	1,266.7	(12.9)	(1.5)	(7.0)	39.3	80.2
Daehan Steel	KOREA	291.1	58,000	62,500	24,000	(7.2)	141.7	(2.4)	0.3	13.3	2.7	135.3			(6.5)	5.2	21.9	53.4	36.0
China Steel Corp	TAIWAN	15,653.9	44	52	32	(15.3)	39.0	(11.1)	6.0	(9.6)	1.7	37.7	40.9	119.5	(0.2)	(4.0)	(3.8)	18.0	58.4
Nippon Steel	JAPAN	41,613.0	647	964	596	(32.9)	8.6	(6.1)	(2.1)	(18.9)	(32.3)	(0.5)	161.9	343.2	(3.9)	8.3	0.1	19.1	38.7
JFE Holdings	JAPAN	29,899.0	5,150	8,790	4,940.	(41.4)	4.3	(8.1)	(6.9)	(30.5)	(40.0)	(14.2)	83.9	257.1	(0.3)	7.3	8.8	17.2	45.7
Sumitomo Metal	JAPAN	23,022.9	507.0	771.0	442.0	(34.2)	14.7	(4.2)	4.3	(14.1)	(33.9)	3.7	254.5	1,136.6	1.5	9.1	7.5	46.4	68.1
Kobe Steel	JAPAN	10,007.3	340	521	322	(34.7)	5.6	(10.6)	(2.9)	(19.4)	(31.2)	(14.1)	113.8	457.4	(14.2)	(1.5)	30.6	122.0	456.8
Nisshin Steel	JAPAN	3,129.1	333	592	330	(43.8)	0.9	(10.6)	(12.8)	(29.4)	(43.0)	(19.2)	35.9	494.6	(0.2)	(12.2)	(0.5)	0.1	8.3
Tokyo Steel	JAPAN	1,380.2	942.0	2,200.0	934.0	(57.2)	0.9	(9.1)	(25.5)	(42.9)	(49.0)	(43.9)	(39.3)	122.2	(12.7)	(1.9)	(4.9)	15.4	89.8
Baosteel	CHINA	39,614.7	16	22	8	(26.0)	117.7	(20.3)	(3.5)	(14.2)	49.2	88.2	259.2	377.5	7.0	6.7	11.5	21.9	13.2
Wuhan Steel	CHINA	21,499.9	19.9	23.7	6.8	(16.2)	194.1	(15.0)	8.2	12.4	106.8	158.8	500.8	1,074.8	(4.8)	9.6	(4.0)	4.0	45.2
Angang Steel A	CHINA	21,158.1	25	35	9	(29.5)	176.6	(25.1)	(15.3)	(25.0)	56.4	131.8	522.1	921.0	(0.2)	5.7	(1.6)	1.9	(6.5)
Shanxi Taigang	CHINA	11,150.1	23	34	11	(30.5)	114.6	(18.6)	(1.1)	(20.4)	25.9	72.3	767.1	944.9	(5.0)	0.0	(12.2)	(15.4)	(17.9)
Tangshan Steel	CHINA	7,234.4	23.1	29.6	6.1	(21.9)	280.6	(24.9)	4.5	5.0	82.0	227.2	760.6	663.0	(5.8)	5.7	52.4	53.1	21.6
Angang Steel H	HONG KONG	2,396.1	17.2	39.3	9.6	(56.1)	79.9	(25.9)	(23.4)	(48.4)	11.5	55.3	346.9	1,315.0	(9.9)	(8.0)	(20.4)	(29.2)	(33.4)
Maanshan Iron & Steel	HONG KONG	1,016.0	5	9	4	(49.6)	9.8	(12.8)	(11.9)	(43.7)	(25.9)	(15.3)	68.1	563.8	(0.0)	(4.0)	(8.9)	(9.4)	(3.3)
Tata Steel	INDIA	13,345.4	722	970	353	(25.5)	104.9	(27.2)	(12.4)	(4.0)	14.3	74.8	132.4	672.6	6.2	13.3	19.7	67.0	131.5
Steel Authority of India	INDIA	21,194.9	203	293	92	(30.6)	121.9	(30.2)	(23.2)	(8.7)	29.6	109.8	270.1	1,712.5	(12.9)	(9.5)	(19.5)	11.4	54.6
Jindal Steel & Power	INDIA	8,230.9	2,114.9	3,356.0	400.3	(37.0)	428.3	(43.8)	(23.4)	62.7	165.8	390.5	1,078.7		8.0	9.0	8.7	24.3	21.6
BlueScope Steel	AUSTRALIA	6,261.8	10	13	8	(22.7)	21.5	(11.7)	4.2	(7.1)	(18.4)	19.6	11.8	182.7	6.6	11.5	16.8	21.3	69.3
OneSteel	AUSTRALIA	4,783.9	6	7	5	(14.0)	38.8	(6.5)	5.0	(11.6)	(8.1)	33.3	131.0	261.7	(16.1)	(2.5)	42.5	30.8	(7.6)
ArcelorMittal	USA	90,841.4	62.7	84	41	(25.3)	54.2	(4.2)	(14.4)	(19.2)	(4.5)	50.1	76.9	2,188.3	(7.6)	(4.6)	16.3	75.3	143.7
Alcoa	USA	24,077.4	29.1	49	29	(40.3)	1.5	(6.7)	(19.9)	(22.3)	(32.5)	(7.3)	0.6	37.7					
NUCOR	USA	14,749.7	51.2	70	42	(26.8)	23.1	(4.5)	(15.2)	(13.4)	(15.4)	(10.4)	98.5	409.3					
US Steel	USA	12,369.3	104.7	127	70	(17.7)	49.3	(2.0)	(9.1)	(0.3)	(0.6)	45.0	108.1	520.4					
ThyssenKrupp AG	GERMANY	24,292.1	32.6	47	32	(30.5)	0.9	(14.2)	(14.0)	(23.6)	(24.5)	(9.6)	92.7	189.4					
Severstal JSC	RUSSIA	22,169.4	22.0	25	11	(10.9)	94.7	(18.2)	(5.5)	(0.2)	25.0	94.7	191.2	1,000.0					

Source: Factset, Mirae Asset Research

Note: Stock Price as of Jan 21, 2008

추정재무제표

대차대조표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
유동자산	8,399.5	7,870.9	8,895.1	9,894.2	9,729.3
현금 및 단기금융상품	834.2	1,138.9	1,495.3	1,663.2	1,635.5
매출채권	2,110.3	1,803.7	1,896.0	2,109.0	2,073.8
재고자산	2,718.8	2,734.7	3,221.0	3,582.8	3,523.1
고정자산	15,807.5	18,492.0	21,613.3	26,154.7	28,786.8
투자자산	4,630.9	5,796.5	8,156.0	11,663.1	13,412.5
유형자산	10,898.7	12,466.1	13,202.0	14,207.6	15,095.0
무형자산	277.9	229.4	255.3	284.0	279.3
자산총계	24,206.9	26,362.9	30,508.4	36,048.9	38,516.1
유동부채	3,776.6	1,746.9	2,943.1	3,248.6	3,328.5
매입채무	444.6	519.7	630.3	701.1	689.5
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	931.4	10.3	571.0	1,049.9	896.2
고정부채	908.3	2,824.3	3,062.2	5,095.3	4,497.5
사채	441.8	2,060.7	1,827.3	3,383.8	2,917.1
장기차입금	41.1	74.6	456.8	846.0	729.3
부채총계	4,684.9	4,571.2	6,005.3	8,343.9	7,826.0
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	3,879.3	3,934.6	3,934.5	4,034.5	4,034.5
이익잉여금	16,192.1	18,743.9	21,797.6	25,222.0	28,707.0
자본조정	(1,031.8)	(1,369.2)	(1,711.3)	(2,033.8)	(2,533.8)
자본총계	19,522.0	21,791.7	24,503.1	27,705.0	30,690.1
총차입금	1,414.3	2,145.6	2,855.2	5,279.7	4,542.6
순차입금	(1,936.3)	(1,067.7)	(495.8)	1,552.3	877.4

현금흐름표

(단위 : 십억원)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
영업활동 현금흐름	5,306.4	4,024.5	4,425.0	4,917.1	5,641.5
당기순이익	4,012.9	3,206.6	3,679.4	4,079.3	4,182.6
감가상각비	1,481.6	1,556.7	1,721.0	1,894.4	2,012.7
무형자산상각비	0.0	0.0	80.8	89.9	93.9
외화환산손실(이익)	(132.1)	(73.0)	(36.1)	(1.6)	4.5
지분법평가손실(이익)	(46.9)	(310.9)	(573.0)	(723.0)	(823.0)
운전자본의 감소(증가)	(480.2)	(725.1)	(700.8)	(504.0)	83.2
매출채권의 감소(증가)	(105.9)	296.1	(325.2)	(213.0)	35.1
재고자산의 감소	(613.5)	(15.9)	(486.3)	(361.8)	59.7
매입채무의 증가(감소)	(160.6)	74.6	110.7	70.8	(11.7)
기타	471.0	370.3	253.8	82.0	87.8
투자활동 현금흐름	(3,293.3)	(3,097.1)	(3,153.2)	(1,988.6)	(2,108.1)
단기금융상품의 처분(취득)	(9.3)	(41.5)	0.0	0.0	0.0
유가증권 처분(취득)	300.6	667.6	0.0	0.0	0.0
유형자산의 취득	(3,123.2)	(3,088.1)	(3,900.0)	(2,900.0)	(2,900.0)
유형자산의 처분	44.9	18.0	13.9	0.0	0.0
무형자산의 감소(증가)	(12.5)	(18.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	(440.9)	(587.1)	508.0	723.0	823.0
기타	(52.8)	(48.1)	224.9	188.4	(31.1)
재무활동 현금흐름	(1,970.3)	(664.7)	(779.3)	1,769.6	(1,434.6)
차입금의 증가(감소)	(941.6)	800.7	709.6	2,424.5	(737.1)
자본의 증가(감소)	(417.7)	(1,203.2)	(1,488.9)	(654.9)	(697.5)
배당금의 지급	680.8	636.5	625.7	654.9	697.5
기타	(1,291.7)	(898.6)	(625.7)	(654.9)	(697.5)
순현금흐름	(213.8)	(137.3)	137.7	376.4	(62.1)
기초현금	3,564.4	3,350.6	3,213.3	3,351.0	3,727.4
기말현금	3,350.6	3,213.3	3,351.0	3,727.4	3,665.3
잉여 현금흐름	2,183.2	936.4	414.4	2,017.1	2,741.5

자료: POSCO, 미래에셋증권 리서치센터 추정

손익계산서

(단위 : 십억원 %)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
매출액	21,695.0	20,043.4	22,206.7	24,701.0	24,289.4
증가율	9.6	(7.6)	10.8	11.2	(1.7)
매출원가	14,702.8	15,033.5	16,606.4	18,513.9	17,978.6
매출총이익	6,992.2	5,010.0	5,600.3	6,187.1	6,310.8
증가율	14.9	(28.3)	11.8	10.5	2.0
매출총이익률	32.2	25.0	25.2	25.0	26.0
판매비및일반관리비	1,080.4	1,117.7	1,292.0	1,424.2	1,429.0
영업이익	5,911.9	3,892.3	4,308.3	4,762.9	4,881.8
증가율	17.0	(34.2)	10.7	10.6	2.5
영업외손익	(557.7)	226.1	483.7	604.6	621.6
순금융비용	25.0	(2.9)	(23.0)	24.9	67.9
외환관련손익	143.1	75.0	4.1	(8.4)	5.5
지분법평가손익	46.9	310.9	573.0	723.0	823.0
기타영업외손익	(722.6)	(162.6)	(116.4)	(85.0)	(139.0)
특별손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전순이익	5,354.2	4,118.4	4,792.0	5,367.5	5,503.4
법인세비용	1,341.3	911.8	1,112.6	1,288.2	1,320.8
당기순이익	4,012.9	3,206.6	3,679.4	4,079.3	4,182.6
EPS	46,027	36,779	42,201	46,788	47,972
증가율	6.7	(20.1)	14.7	10.9	2.5
EBITDA	7,393.5	5,449.0	6,110.1	6,747.1	6,988.3
증가율	13.8	(26.3)	12.1	10.4	3.6

투자지표

(단위 : 원, %)	2005	2006	2007E	2008E	2009E
주당 지표(원)					
EPS	46,027	36,779	42,201	46,788	47,972
BPS	220,723	247,311	278,113	314,509	348,801
주당 EBITDA	84,801	62,498	70,080	77,387	80,154
주당 현금배당금	8,000	8,000	8,000	8,000	8,000
PER	4.4	8.4	11.2	10.1	9.8
PBR	0.9	1.2	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	2.1	4.8	6.9	6.6	6.2
배당수익률	4.0	2.6	1.7	1.7	1.7
수익성					
매출총이익률	32.2	25.0	25.2	25.0	26.0
영업이익률	27.2	19.4	19.4	19.3	20.1
EBITDA이익률	34.1	27.2	27.5	27.3	28.8
순이익률	18.5	16.0	16.6	16.5	17.2
ROE	22.5	15.5	15.9	15.6	14.3
ROIC	32.2	19.1	18.8	16.5	14.2
인정성					
부채비율	24.0	21.0	24.5	30.1	25.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	5.6	2.9
유동비율	222.4	450.6	302.2	304.6	292.3
이자보상배율(배)	236.4	(1,356.5)	(187.3)	190.9	71.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
매출채권회전율	10.6	10.2	12.0	12.3	11.6
재고자산회전율	9.0	7.4	7.5	7.3	6.8
매입채무회전율	48.8	41.6	38.6	37.1	34.9
순운전자본회전율	4.6	4.1	4.4	4.5	4.2

자료: POSCO, 미래에셋증권 리서치센터 추정

● 투자의견 ●

종목별 투자의견 (6개월 기준)

BUY : 현주가 대비 목표주가 +20% 초과
 Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
 Reduce : 현주가 대비 목표주가 -20% 초과
 단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견

Attractive : 현 업종지수대비 +10% 초과
 Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
 Cautious : 현 업종지수 대비 -10% 초과
 ※ 업종별 투자의견의 용어를 재정의 함
 Overweight → Attractive / Underweight → Cautious로 2005년 8월 3일부터 변경함

● Earnings Quality Score ●

Earnings Quality Score = 0.70*(Earnings Stability) + 0.15*(Earnings Certainty) + 0.15*(Earnings Forecast Accuracy)

1. Historical Earnings Stability

- 최근 5년간 분기 순이익 성장률(YoY)의 변동성을 100분위 지표로 환산.
- 변동성은 outlier에 의한 왜곡현상을 최소화하기 위해 표준편차(SD) 대신 MAD(Median Absolute Deviation)로 산정.
- 순이익 분기 성장률(YoY) 변동성이 낮을수록 등 지표값이 높음.

2. Consensus Forecast Certainty

- 12개월 예상 EPS(컨센서스 기준) 추정치에 대한 애널리스트간 견해차를 100분위 지표로 환산.
- 견해차는 12개월 예상 EPS의 '표준편차 / 평균'으로 산정.
- 견해차가 작을수록 등 지표값이 높음.

3. Consensus Forecast Accuracy

- 최근 3년간 EPS surprise 절대값의 평균(median)을 100분위 지표로 환산.
- EPS surprise는 '(연말 실적치 - 연초 추정치)/연초 추정치'로 산정.
- Surprise의 절대크기가 낮을수록 등 지표값이 높음.

* 참고사항

- 1) Consensus Forecast Certainty 및 Consensus Forecast Accuracy는 예상 EPS 컨센서스 추정치 수가 5개 이상인 기업만을 대상으로 하였음.
- 2) 각 지표를 산정할 수 없을 경우에는 평균인 50을 부여하였음.

● Compliance Notice ●

본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다.
 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
 당사는 1월 23일 현재 POSCO를 기초자산으로 하는 ELW발행 및 LP회사임을 알려드립니다.
 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. 작 성 자 : 이은영

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	자사주 취득부
			수량	취득가	취득일				
해당사항없음									

