

기업분석

POSCO (005490.KS)

2009년 1월 16일

Buy (유지)

목표주가 450,000원 (유지)

Analyst

이창목

02)768-7153, chmlee@wooriwm.com

유재민

02)768-7617, benjamin.yu@wooriwm.com

어려운 시기이나 향후 긍정적 요인 부각에 대비하는 투자전략 요구

주가 조정 예상되나, 향후 긍정적 요인 부각 대비한 저가 매수 기회로 활용해야

향후 주가변수는 철강업황, 분기실적, CEO교체, 원료가격 협상, 원료자급률 확보를 포함한 투자전략 등이다. 주가 변수들을 종합해 보면, 1,2분기에는 업황 부진, 분기실적 부진, 갑작스런 CEO교체 등 대체로 부정적 요인들이 이어질 전망이다. 그러나 2분기 중반을 지나면서 원료가격 인하, 업황 회복 시그널, 광산지분 확보를 통한 원료자급률 제고 등 긍정적 요인들이 나타날 전망이다. 따라서 단기적으로 POSCO 주가는 조정국면이 예상되나, 이러한 주가 조정은 2분기 중반 이후의 긍정적 요인 부각에 대비한 저가매수 기회를 제공할 전망이다. 동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지한다.

2009년 실적, 1,2분기 부진, 중반 이후 회복 패턴 예상

2009년 영업실적은 1,2분기 부진, 중반 이후 회복 패턴이 나타날 것으로 전망된다. 분기별 실적은 1분기가 저점으로 예상된다. 상반기 실적부진 예상을 반영, 2009년 연간 순이익을 17.9% 하향 조정하나, 목표주가 450,000원은 유지한다. 이는 2010년부터의 영업실적 추정치는 큰 변화가 없어 RIM으로 계산되는 영업가치의 감소가 크지 않으며, 최근 주가 상승으로 관계사 지분가치도 소폭 증가하여 전체적인 주당가치 감소가 크지 않기 때문이다.

4분기 실적, 업황부진 속에 대체로 선방한 수준

4분기 영업이익은 당사 추정치를 소폭(3.1%) 하회하였다. 12월부터 업황이 급속도로 냉각되었으며, 최초의 인위적 감산(12월 20만톤)까지 실행했다는 점을 감안하면 4분기 실적은 비교적 선방한 수준이다. 다만 순이익은 당사 추정치를 크게 하회하였는데, 이는 외화관련손실 급증, 지분법평가이익 적자전환 등에 기인한다.

[기준일: 2009. 1. 15]

-주가: 359,000 원(보통주)
-시가총액: 31,300.1 십억원
-자본금: 482.4 십억원
-52 주 최고가: 594,000 원
최저가: 242,000 원
-외국인지분율: 43.2%
-배당수익률(07년): 2.8%

POSCO 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2007	2008	2009E	2010F
매출액	- 수정 후	22,206.7	30,642.4	28,791.3	31,821.6
	- 수정 전		31,099.3	34,873.6	36,435.3
	- 변동률(%)		-1.5	-17.4	-12.7
영업이익	- 수정 후	4,308.3	6,540.1	4,787.8	5,948.8
	- 수정 전		6,585.6	5,937.8	6,169.7
	- 변동률(%)		-0.7	-19.4	-3.6
EBITDA		6,028.6	8,328.7	6,675.6	7,939.7
순이익		3,679.4	4,446.9	4,006.3	4,993.1
EPS	- 수정 후	42,202	51,005	45,951	57,268
	- 수정 전		58,988	55,985	58,650
	- 변동률(%)		-13.5	-17.9	-2.4
PER		13.6	7.5	7.8	6.3
PBR		2.1	1.2	1.0	0.9
EV/EBITDA		8.2	4.1	4.9	4.1
ROE		15.9	17.0	13.7	15.2

자료: 우리투자증권 리서치센터 전망

- 당사는 자료 작성일 현재 'POSCO' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석담당자 및 배수자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 'POSCO'를 기초자산으로 하는 ELW의 발행회사 및 LP(유동성공급자)임을 알려드립니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

단기 주가 조정예상되나, 2분기 중반 이후 긍정적 요인 부각 대비한 저가 매수 기회로 활용해야

향후 POSCO 주가와 관련된 변수는 철강업황, 분기별 영업실적, CEO교체, 원료가격 협상, 원료자급률 확보를 포함한 투자전략 등이다. 주가 변수들을 종합해 보면, 1,2분기에는 업황 부진, 분기실적 부진, 갑작스런 CEO교체 등 대체로 부정적 요인들이 이어질 전망이다. 그러나 2분기 중반을 지나면서 원료가격 인하, 업황 회복 시그널, 광산지분 확보를 통한 원료자급률 제고 등 긍정적 요인들이 나타날 전망이다. 따라서 단기적으로 POSCO 주가는 조정국면이 예상되나, 이러한 주가 조정은 2분기 중반 이후의 긍정적 요인 부각에 대비한 저가매수 기회를 제공할 전망이다. 동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지한다.

상반기 실적부진 예상을 반영, 2009년 연간 영업이익과 순이익을 각각 19.4%와 17.9% 하향 조정하나, 목표 주가 450,000원은 유지한다. 이는 2010년부터의 영업실적 추정치는 큰 변화가 없어 RIM으로 계산되는 영업 가치의 감소가 크지 않으며, 최근 주가 상승으로 관계사 지분가치도 소폭 증가하여 전체적인 주당가치 감소가 크지 않기 때문이다.

철강업황 1,2분기 부진한 상황 이어질 전망. 2009년 중반경 회복시그널 나타날 전망

철강업황은 1,2분기 부진한 상황이 이어질 전망이다. 중국 철강유통가격, 석탄 및 철광석 spot가격, 철스크랩가격 등이 11월 중순 이후 반등한 상황이나 추세적 상승으로 보기는 힘들다. 수요 회복이 뒤따르고 있지 않기 때문이다. 상반기 철강업체들의 감산 강도가 더 높아지고, 세계 각국의 경기부양책이 실행되면서 철강업황은 2009년 중반경에 회복 시그널이 나타날 전망이다.

주요 철강업체 주가지표 비교

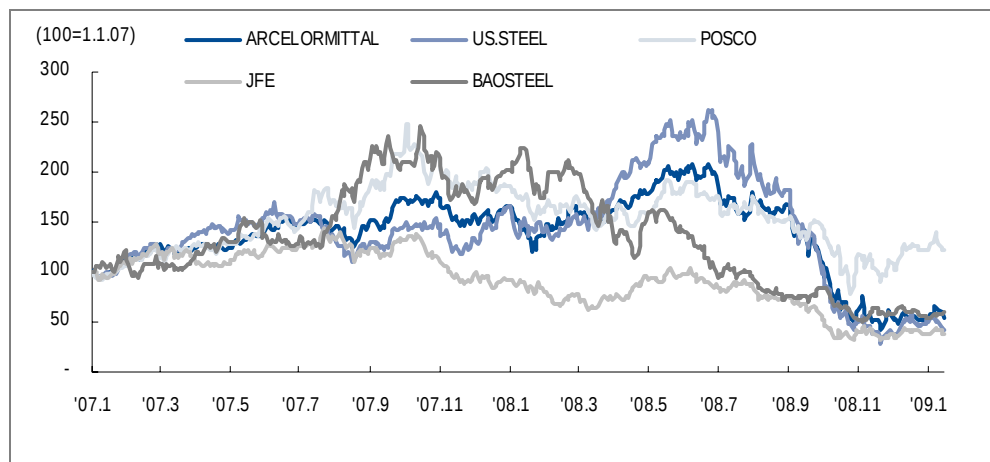
(단위: 달러, 백만달러, 배, %)

기업	주가	시가총액	PER		EV/EBITDA		PBR		ROE		영업이익률	
			08	09F	08	09F	08	09F	08	09F	08	09F
UNITED STATES STEEL CORP	30.3	3,527.2	1.7	6.2	1.9	4.3	0.5	0.5	33.7	6.6	11.3	5.5
NUCOR CORP	39.5	12,391.6	6.8	9.5	3.3	4.1	1.5	1.4	26.8	17.7	15.4	16.8
NIPPON STEEL CORP	3.1	21,231.1	5.6	9.1	4.1	5.6	0.9	0.8	15.5	8.1	9.7	6.7
JFE HOLDINGS INC	25.8	15,878.1	4.8	7.6	3.6	4.7	0.8	0.8	17.9	9.8	11.0	8.3
ARCELOR MITTAL	24.8	35,951.4	2.5	6.9	1.2	1.8	0.5	0.5	22.3	10.2	15.1	9.4
THYSSENKRUPP AG	21.3	10,944.7	-	5.7	-	2.5	-	0.7	-	11.3	-	4.3
CHINA STEEL CORP	0.7	8,553.6	7.3	15.0	5.2	8.3	1.2	1.2	17.2	9.6	17.0	9.3
BAOSHAN IRON & STEEL CO-A	0.7	13,040.7	7.6	10.3	4.1	4.5	0.9	0.9	13.1	9.3	8.0	5.7
ANGANG STEEL CO LTD - A	1.1	1,147.8	6.5	10.0	4.2	4.9	0.9	0.9	14.0	9.4	13.4	8.7
TATA STEEL LIMITED	4.0	2,956.5	2.0	3.0	3.6	4.5	0.4	0.4	22.7	11.3	9.7	8.2
POSCO	266.4	23,224.8	8.9	8.4	5.5	5.3	1.6	1.4	18.8	17.1	21.3	18.2

주: 주가는 1월 14일 종가 기준

자료: Bloomberg, Factset, 우리투자증권 리서치센터

해외 철강업체 주가 동향



자료: Datastream, 우리투자증권 리서치센터

당사는 동사에 대한 목표주가를 영업가치(RIM으로 계산)와 관계사를 포함한 장기지분증권 가치의 합으로 산출하고 있다. 목표주가 450,000원은 주당 영업가치 339,047원과 장기지분증권 가치 99,532원의 합으로 산출되었다. 목표주가 산정시 RIM(Residual Income Model, 잔여이익모델)의 주요 가정은 베타 0.9, market risk premium 5.2%, risk-free rate 5.3% 등이다. COE(자기자본비용)는 CAPM에 의해 9.7%로 산출되었다.

POSCO 목표주가 산출

(단위: 원)

	주당 적정주가	
	변경 후	변경 전
A. RIM valuation (장기지분증권 가치 제외)		
- RIM 산출값은 COE 9.7% (Beta 0.9, Rm-Rf 5.2%, Rf 5.3%)를 전제	339,047	351,460
B. 관계사를 포함한 장기지분증권 가치		
- 국내외 관계사, 보유지분 등 가치	99,532	96,086
C. 합 (A+B)	438,579	447,547

자료: 우리투자증권 리서치센터

POSCO 잔여이익모델(RIM): 영업가치 산정

(단위: 십억원, 원)

	2008E	2009F	2010F	2011F	2012F	2013F	2014F	2015F	2016F	2017F	2018F	2019F
Net profit	3,874	3,357	4,300	4,571	4,863	5,195	5,231	5,635	6,114	6,679	7,269	7,897
Shareholder's equity	27,783	30,823	34,778	39,119	43,640	48,475	52,765	57,274	62,043	67,020	72,001	77,253
Forecast ROE (FROE)	14.8%	11.5%	13.1%	12.4%	11.8%	11.3%	10.3%	10.2%	10.2%	10.4%	10.5%	10.6%
Spread (FROE-COE)	5.1%	1.7%	3.4%	2.6%	2.0%	1.6%	0.6%	0.5%	0.5%	0.6%	0.7%	0.9%
Residual income	1,333	508	1,112	979	840	718	310	287	315	407	513	644
Cost of equity (COE)	9.7%											
Beta	0.9											
Market risk premium (Rm-Rf)	5.2%											
Risk-free rate (Rf)	5.3%											
Beginning shareholder's equity	18,948.1											
PV of forecast period RI	5,603.3											
PV of continuing value	2,390.3											
Equity value (C+P)	26,941.7											
No of shares (common, mn)	87.2											
	12m TP											
Fair price (C)	339,047											
Current price (C)	359,000											
Upside (-downside)												
Implied P/B (x)	1.0											
Implied P/E (x)	7.4											

주: RIM(Residual Income Model, 잔여이익모델)은 현금흐름할인모형의 하나로 주주 입장에서 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익(잔여이익)의 현재가치를 합한 금액을 적정주가(자기자본가치)로 보는 Valuation 모델이다. 산식으로 표현하면 다음과 같다.

자기자본가치 = 자기자본 + 미래 잔여이익의 현재가치 합

* 잔여이익(RIt) = 당기순이익t - 자기자본t-1 * 자기자본비용(Cost of Equity)t = 자기자본t-1 * (ROEt - COEt)

RIM은 이론적으로 배당할인모형(DDM), 잉여현금흐름할인모형(DCF)과 같은 결과를 도출하면서도 측정지표상의 주관성을 최소화시킨 객관적인 Valuation 모델이라고 할 수 있어 당사 Valuation 기본모델로 사용하고 있다.

Market Risk Premium 적용 기준 (Guidance)

구분	Mega Cap.	Large Cap.	Middle Cap.	Small Cap.
기준	M-cap 10 조원 이상 + 신용등급 'AAA'이상	M-cap 1 조~10 조원+ 'A0'이상	M-cap 2 천억원~1 조원+'BBB+'이상	M-cap 2 천억원 미만+'BBB-'이상
Risk Premium	5.2%	6.0%	7.0%	8.0%

* Risk Free Rate = 5.3%(공통)

4분기 영업이익의 당사 추정치 소폭 하회. 순이익은 외화관련손실, 지분법평가손실 등으로 크게 하회

POSCO의 4분기 영업이익은 전년동기대비 59.7% 증가한 1조 3,976억원을 기록하여 당사 추정치 1조 4,431억원을 소폭(3.1%) 하회하였다. 시장컨센서스(1조 5,630억원) 대비로는 10.6% 낮은 수준이다. 12월부터 업황이 급속도로 냉각되었으며, 최초의 인위적 감산(12월 20만톤)까지 실행했다는 점을 감안하면 4분기 실적은 비교적 선방한 것으로 평가할 수 있다. 4분기 순이익은 7,214억원으로 당사 추정치를 크게 하회하였는데, 이는 원/달러 환율 상승으로 외화관련손실이 급증했으며 지분법평가이익이 적자전환했기 때문이다. 4분기 외화관련 손실은 3,232억원(전년동기 463억원)을 기록했으며, 지분법평가이익은 전년동기 1,171억원에서 2,401억원 적자로 전환되었다.

4분기 판매량은 707.5만톤으로 전년동기대비 3.7% 감소하였으며 직전분기대비로는 13.1% 감소하였다. 품목별로는 후판 판매량이 전년동기대비 25.7% 증가하여 여전히 수요가 견조했던 것으로 분석된다. 그러나 열연강판, 냉연강판, 전기강판, 스테인레스 등은 전년동기대비 각각 10.6%, 2.6%, 14.6%, 40.1% 감소하여 부진한 업황을 반영하였다. 한편 국제 철강가격 급락에도 불구하고 동사의 경우 제품가격을 그대로 유지하여 4분기 제품가격은 직전분기에 비해 큰 변화가 없었다.

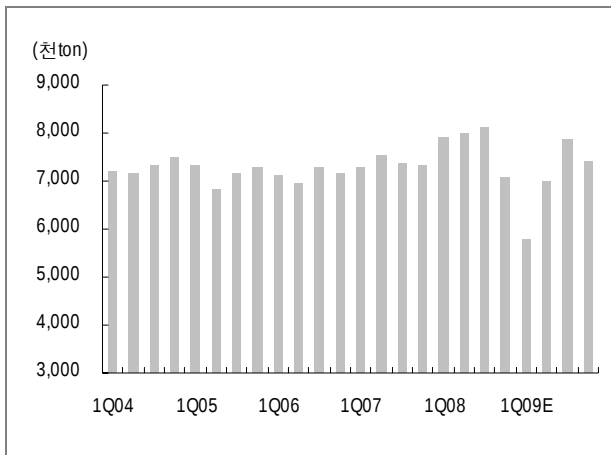
POSCO 4분기 실적

(단위: 십억원, %)

	4Q07	1Q08	2Q08	3Q08	4Q08				
					발표치	y-y	q-q	당사추정	Consensus
매출액	5,434.0	6,066.2	7,458.0	8,813.0	8,305.3	52.8	-5.8	8,762.2	8,948.0
영업이익	875.3	1,273.7	1,884.8	1,984.0	1,397.6	59.7	-29.6	1,443.1	1,563.0
세전이익	909.3	1,339.9	1,939.6	1,679.0	871.0	-6.2	-49.2	1,739.5	1,366.2
순이익	713.0	1,031.2	1,475.6	1,218.7	721.4	-1.0	-42.1	1,417.5	1,046.6

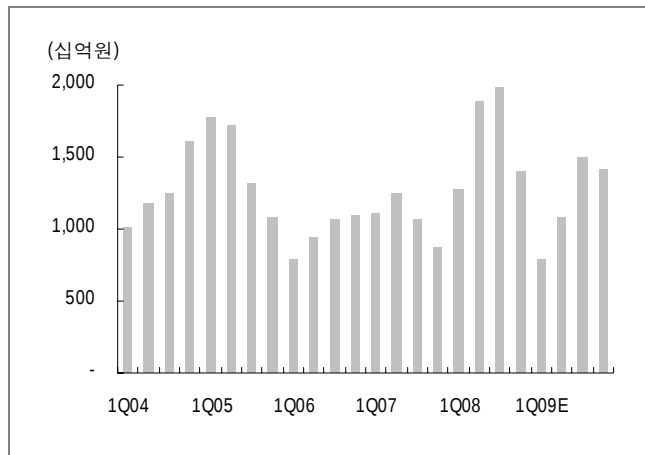
자료: POSCO, FnGuide, 우리투자증권 리서치센터

POSCO 분기별 판매량 추이



자료: POSCO, 우리투자증권 리서치센터

POSCO 분기별 영업이익 추이



자료: POSCO, 우리투자증권 리서치센터

1,2분기 영업이익 각각 37.3%, 42.8%(y-y) 감소할 전망

POSCO의 2009년 상반기 영업실적은 철강수요 침체로 부진할 전망이다. 1,2분기 영업이익은 전년동기대비 각각 37.3%, 42.8% 감소한 7,985억원과 1조 781억원을 기록할 전망이다. 1분기 37만톤의 인위적 감소와 미니 밀(전기로를 통한 열연강판 생산설비) 합리화공사에 따른 45만톤 생산감소, 수요 침체 등으로 1,2분기 판매량은 전년동기대비 27.2%와 12.9% 감소한 577.9만톤과 698.5만톤을 기록할 전망이다.

한편 상반기 실적부진 예상을 반영하여 2009년 연간 매출액과 영업이익, 순이익 등을 기존대비 각각 17.4%, 19.4%, 17.9% 하향 조정한다. 그러나 2009년 하반기에는 업황이 서서히 회복될 것으로 예상하여 2010년 실적추정치는 기존대비 큰 변화가 없다.

원료가격 인하율, 철광석 30%, 유연탄 45% 예상. 이 경우 제품단가 인하는 톤당 16만원 수준

2009년 원료도입가격은 이제 협상을 시작하는 단계이며 철강업체들과 광산업체들간의 이견이 커서 현시점에서 결과를 예측하기는 어렵다. 시장컨센서스를 감안하면, 원료도입가격 하락률은 철광석 30%, 유연탄 45% 등으로 예상된다. 이 경우 POSCO 원가에 미치는 영향은 톤당 16만원 정도로 분석된다(표 참조). POSCO는 원료 신규가격이 적용되는 4월을 전후해서 제품단가 인하를 단행할 전망이다. 당사는 제품별로 톤당 16만원의 내수가격 인하를 가정하여 수익예상을 추정하였다. 문제는 시장컨센서스 수준을 훨씬 초과하는 하락률에서 도입가격이 결정되는 경우이다. 철강수요의 본격적 회복이 동반되지 않는 상황에서 원료가격이 큰 폭으로 하락하면 국제 철강가격도 동반 하락할 가능성이 크다. 이 경우 POSCO 제품가격이 마진을 크게 축소시킬 정도로 하락할 수 있다. 즉 원료가격은 적당히 하락하는 것이 POSCO 실적에 유리하다고 판단한다.

철광석과 석탄가격 인상 영향 분석

원료 구분	연평균가격(달러/톤)		인상률	인상분 (달러/톤)	연료배합 ('09)	숯물 1톤당 투입비율	원가상승분 (달러/톤)
	'08	'09E					
철광석	98	68	-30%	-29	100%	1.56	-46
분광	91	63	-30%	-27	80%		-34
괴광	124	87	-30%	-37	18%		-10
펠릿	129	91	-30%	-39	3%		-2
유연탄	254	139	-45%	-114	100%	0.79	-87
강점탄	300	165	-45%	-135	42%		-44
미점탄	203	112	-45%	-91	33%		-23
반무연탄	212	117	-45%	-95	19%		-14
소결무연탄	209	115	-45%	-94	7%		-5
계							-132
적용환율(원/달러)							1,203
원화환산 원가변동분(원/톤)							-159,165

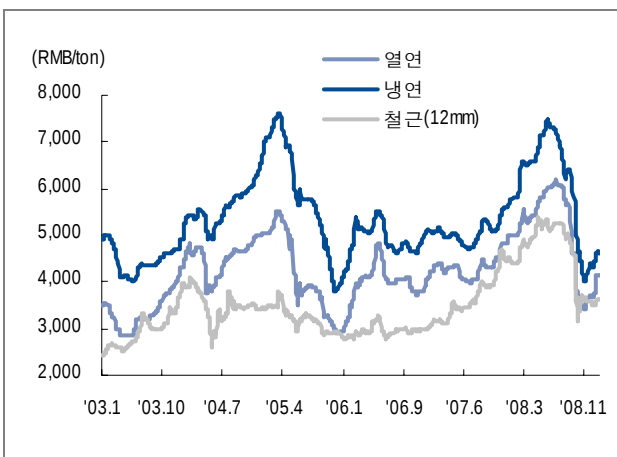
주 1. 철광석은 분광, 괴광, 펠릿 등의 가중평균가격
유연탄은 강점탄, 미점탄, 반무연탄, 소결무연탄 등의 가중평균가격
2. 철광석과 석탄가격 인상률은 지역별, 종류별 평균임
자료: 우리투자증권 리서치센터

IR의 주요 관심사: 감산계획, 가격정책, 분기별 실적 전망, 투자계획 등

15일 IR에서의 주요 관심사는 감산계획, 가격정책, 분기별 실적 전망, 투자계획(광산지분인수, 대우조선인수 가능성 등), CEO교체 등이었다. POSCO측은 12월부터 57만톤규모의 인위적 감산을 실시하고 있으나 향후 업황을 감안하여 추가 감산여부를 결정하겠다고 했다. 내수가격은 원료가격이 인하되는 4월 이전까지는 현수준을 유지하겠다고 밝혔으며, 분기별 실적은 1분기가 가장 좋지 않을 것이라고 회사측은 전망했다.

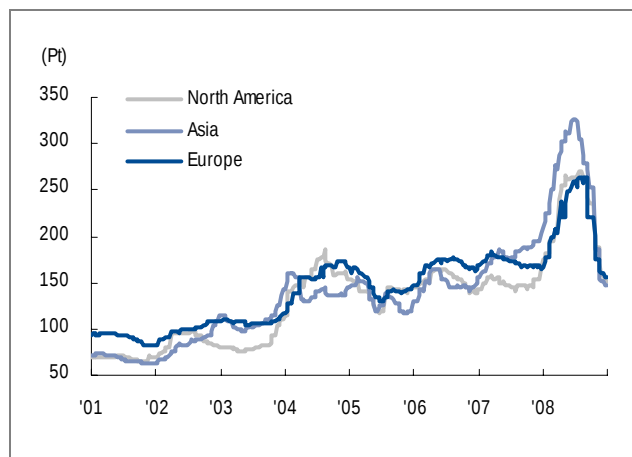
한편 2009년에는 국내외투자를 확대하기로 했는데, 총투자규모(설비투자, 원료투자, 해외설비투자, 에너지 등 신사업 포함)는 2008년 4.9조원에서 5.7조~7.5조원으로 증가시킬 계획이라고 밝혔다. 특히 동사는 많은 현금 보유를 바탕으로 광산지분을 중심으로 해외투자를 확대할 전망이다. 이는 장기성장전략 측면에서 긍정적으로 평가된다. 한편 대우조선해양에 대해서는 다시 인수를 시도할 의사는 없다고 분명히 밝혔다.

품목별 중국 유통가격 추이



주: 증치세 포함한 가격 기준
자료: Mysteel

지역별 CRU SPI (철강 가격지수) 추이



자료: CRU

POSCO 부문별 매출액 및 판매량 추이

	'01	'02	'03	'04	'05	'06	'07	'08	'09E	'10F
매출구성(십억원)										
열연	2,714	2,943	3,837	5,076	5,258	4,101	4,011	6,040	5,548	6,143
후판	1,212	1,226	1,287	1,938	2,392	2,577	3,004	4,849	5,207	5,413
선재	689	685	805	1,075	1,283	1,079	1,174	1,744	1,790	1,851
냉연	3,521	3,784	4,624	5,981	7,203	6,361	7,115	10,871	9,945	11,230
전기강판	296	343	419	524	674	663	1,074	1,512	1,496	1,646
STS	1,847	1,894	2,630	4,271	3,887	4,272	4,639	3,935	3,214	3,864
기타	808	853	756	928	998	990	1,190	1,691	1,590	1,674
총매출액	11,086	11,729	14,359	19,792	21,695	20,043	22,207	30,642	28,791	31,822
내수	8,229	8,897	10,343	13,925	15,245	13,783	15,532	20,838	19,084	21,397
수출	2,883	2,857	4,043	5,896	6,476	6,282	6,700	9,841	9,736	10,455
판매량 구성(천톤)										
열연	9,975	9,358	10,461	10,226	9,200	8,328	7,642	7,759	6,841	7,684
후판	3,068	3,036	2,970	3,303	3,419	3,900	4,297	5,157	5,143	5,254
선재	1,848	1,832	1,969	2,014	1,944	1,853	2,018	2,020	1,974	2,072
냉연	8,389	9,020	9,281	9,844	10,428	10,760	11,763	12,793	10,928	12,377
전기강판	529	589	655	701	727	659	907	932	851	937
STS	1,239	1,247	1,571	1,937	1,858	1,885	1,609	1,306	1,221	1,340
기타	2,064	2,113	1,293	1,177	1,083	1,157	1,345	1,199	1,070	1,168
전체 판매량	27,112	27,194	28,200	29,202	28,659	28,542	29,581	31,166	28,028	30,832
판매단가(만원/톤)										
열연	27	31	37	50	57	49	52	78	81	80
후판	40	40	43	59	70	66	70	94	101	103
선재	37	37	41	53	66	58	58	86	91	89
냉연	42	42	50	61	69	59	60	85	91	91
전기강판	56	58	64	75	93	101	118	162	176	176
STS	149	152	167	220	209	227	288	301	263	288
기타	20	21	23	35	43	34	33	58	62	63
원재료 구입가격(US\$/ton)										
철광석(c&f)	25	24	26	32	45	55	64	101	89	87
석탄(c&f)	47	49	49	72	114	111	104	220	177	159
고철(CIF)	110	116	160	267	275	254	330	432	347	399
니켈(CIF)	5,952	6,768	9,634	13,852	15,230	21,654	40,619	23,153	13,382	15,657
원재료 구입물량(천톤)										
철광석	39,549	40,636	41,479	42,681	42,494	42,934	43,779	46,757	42,836	47,112
석탄	18,542	19,188	19,871	20,742	19,696	19,719	21,979	23,462	21,485	23,637
고철	1,304	1,067	690	1,655	1,836	1,735	1,820	1,943	1,762	1,939
니켈	63	67	87	88	84	84	72	58	55	60
석회석류	8,587	8,797	8,981	9,459	9,042	8,452	8,874	9,318	9,131	9,771
기타	2,296	2,038	2,665	3,685	3,239	3,057	3,220	3,370	3,249	3,579

자료: POSCO, 우리투자증권 리서치센터 전망

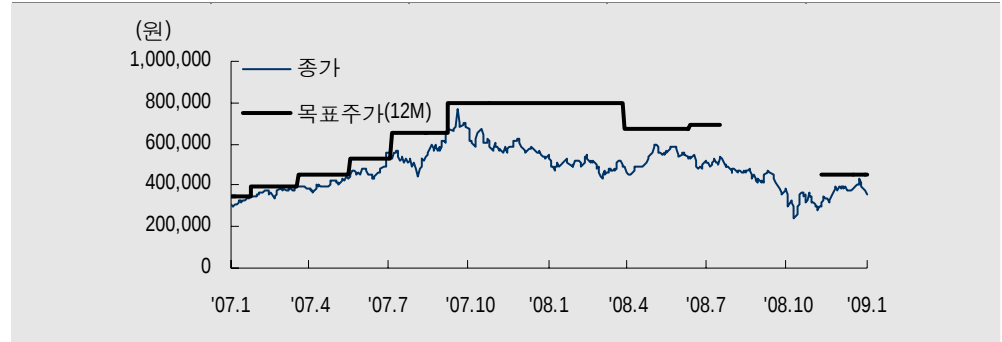
INCOME STATEMENT					VALUATION INDEX				
(십억원)	2007/12A	2008/12	2009/12E	2010/12F		2007/12A	2008/12	2009/12E	2010/12F
매출액	22,206.7	30,642.4	28,791.3	31,821.6	EV/ EBITDA (X)	8.2	4.1	4.9	4.1
증가율 (%)	10.8	38.0	-6.0	10.5	EV/ EBIT (X)	11.4	5.2	6.9	5.5
매출원가	16,606.1	22,707.4	22,424.7	24,212.9	PER (X)	13.6	7.5	7.8	6.3
매출총이익	5,600.6	7,935.1	6,366.7	7,608.7	조정PER (X)	15.1	6.7	8.5	6.8
Gross 마진 (%)	25.2	25.9	22.1	23.9	PCR (X)	9.6	4.7	5.5	4.6
판매비와 일반관리비	1,292.3	1,395.0	1,578.8	1,659.9	PBR (X)	2.1	1.2	1.0	0.9
EBITDA	6,028.6	8,328.7	6,675.6	7,939.7	PSR (X)	2.3	1.1	1.1	1.0
EBITDA 마진 (%)	27.1	27.2	23.2	25.0	PEG (X)	1.3	1.3	0.7	1.0
감가상각비 & 무형자산상각비	1,720.3	1,788.6	1,887.8	1,990.9	PER/ 주당EBIT 증가율 (X)	1.2	-9.9	0.7	1.0
영업이익	4,308.3	6,540.1	4,787.8	5,948.8	PER/ 주당EBITDA 증가율 (X)	1.4	11.4	0.8	1.1
OP 마진 (%)	19.4	21.3	16.6	18.7	Enterprise Value	49,321.1	34,271.1	32,892.8	32,652.2
영업외수익	1,048.9	1,108.0	1,032.3	1,027.3	주당EPS CAGR (3년, FD) (%)	10.7	5.8	11.7	6.0
영업외비용	565.2	1,818.6	754.2	729.5	주당EBIT CAGR (3년, FD) (%)	11.4	-0.8	11.9	6.2
순이자수익/(비용)	23.1	47.9	-10.8	-22.1	주당EBITDA CAGR (3년, FD) (%)	9.6	0.7	10.1	5.9
세전계속사업이익	4,792.0	5,829.5	5,066.0	6,246.6	주당EBIT (FD) (W)	49,414	75,012	54,915	68,230
Pretax 마진 (%)	21.6	19.0	17.6	19.6	주당EBITDA (FD) (W)	69,145	95,527	76,566	91,065
법인세비용	1,112.6	1,382.6	1,059.7	1,253.5	EPS (FD) (W)	42,202	51,005	45,951	57,268
계속사업이익	3,679.4	4,446.9	4,006.3	4,993.1	조정EPS (FD) (W)	38,050	56,526	42,145	53,170
순이익	3,679.4	4,446.9	4,006.3	4,993.1	CFPS (W)	59,818	81,483	65,701	77,995
Net 마진 (%)	16.6	14.5	13.9	15.7	BPS (W)	278,612	316,089	350,846	396,079
조정순이익	3,317.5	4,928.3	3,674.5	4,635.7	주당매출액 (W)	254,702	351,457	330,226	364,982

CASH FLOW STATEMENT					RIM & EVA				
(십억원)	2007/12A	2008/12	2009/12E	2010/12F		2007/12A	2008/12	2009/12E	2010/12F
영업활동 현금흐름	5,072.7	3,312.0	4,973.1	5,457.7	RIM				
당기순이익	3,679.4	4,446.9	4,006.3	4,993.1	Spread (FROE-COE) (%)	6.2	5.1	1.7	3.4
감가상각비 & 무형자산상각비	1,720.3	1,797.5	1,896.7	1,994.4	Residual Income	1,434.1	1,332.8	508.4	1,111.9
+ 지분법손실 (- 이익)	-572.5	23.0	-262.9	-381.3	12M RIM-based Target Price(W)	339,047			
+ 외화환산손실(-이익)	56.8	625.0	-156.7	-65.7	경제적 부가가치 (EVA)				
+ 비유동자산매각손실 (-이익)	46.1	-7.8	0.0	0.0	투하자본	16,654.5	20,666.9	23,829.8	27,544.6
Gross Cash Flow	5,215.3	7,104.3	5,728.2	6,800.2	세후영업이익	3,308.0	4,988.9	3,786.4	4,755.0
- 운전자본의 증가 (+ 감소)	-142.6	-3,792.2	-755.1	-1,342.5	투하자본이익률 (%)	20.9	26.7	17.0	18.5
투자활동 현금흐름	-3,673.8	-3,654.5	-5,502.5	-4,167.6	투하자본이익률 - WACC (%)	14.4	20.3	10.4	11.9
+ 유형자산감소	16.0	41.2	0.0	0.0	EVA	2,401.6	4,186.3	2,475.8	3,272.9
- 유형자산증가(CAPEX)	-2,464.9	-3,321.3	-5,657.5	-4,172.1	Discounted Cash Flow				
+ 투자유가증권 매각 (- 취득)	-1,318.4	-306.4	0.0	0.0	EBIT	4,308.3	6,540.1	4,787.8	5,948.8
Free Cash Flow	2,607.8	-9.3	-684.4	1,285.6	+ 감가상각비	1,720.3	1,797.5	1,896.7	1,994.4
Net Cash Flow	1,398.9	-342.5	-529.4	1,290.1	- CAPEX	2,464.9	3,321.3	5,657.5	4,172.1
재무활동 현금흐름	-1,046.6	1,025.1	250.2	-1,509.0	Free cash flow for DCF valuation	3,223.6	232.5	267.6	2,000.4
자기자본 증감	-884.4	0.0	0.0	0.0	가중평균 자본비용 (WACC) (%)				
부채 증감	-162.2	1,025.1	250.2	-1,509.0	부채비용 (COD)	3.2	3.2	3.2	3.2
현금&단기금융상품 증가 (- 감소)	352.3	682.7	-279.2	-218.9	자기자본비용 (COE)	9.7	9.7	10.0	10.0
기말 순부채 (순현금)	-811.3	1,140.1	1,592.7	1,352.1	WACC	6.5	6.5	6.6	6.6

BALANCE SHEET					PROFITABILITY & STABILITY				
(십억원)	2007/12A	2008/12	2009/12E	2010/12F		2007/12A	2008/12	2009/12E	2010/12F
현금 및 단기금융상품	2,134.3	2,816.8	2,537.6	2,318.7	자기자본이익률 (ROE) (%)	15.9	17.0	13.7	15.2
매출채권	1,894.8	3,227.3	3,096.8	3,379.7	총자산이익률 (ROA) (%)	12.9	13.2	10.4	11.9
유동자산	8,767.9	13,693.0	12,867.7	13,174.4	투하자본이익률 (ROIC) (%)	20.9	26.7	17.0	18.5
유형자산	13,201.6	14,953.5	18,891.8	21,599.7	EBITDA/ 자기자본 (%)	24.6	30.0	21.7	22.8
투자자산	8,165.3	8,028.2	8,178.9	8,577.4	EBITDA/ 총자산 (%)	19.8	22.5	16.6	18.2
비유동자산	21,724.9	23,340.0	27,440.3	30,557.8	배당수익률 (%)	1.7	2.6	2.6	2.8
자산총계	30,492.8	37,033.0	40,308.0	43,732.2	총현금배당금(십억원)	756.1	765.7	727.4	765.7
단기성부채	513.4	974.6	732.8	835.0	보통주 주당현금배당금(중간+기말)	10,000	10,000	9,500	10,000
매입채무	632.0	1,070.3	787.2	840.5	순부채(현금)/ 자기자본 (%)	-3.3	4.1	5.2	3.9
유동부채	2,811.8	4,283.0	3,737.2	3,788.0	총부채/ 자기자본 (%)	24.4	33.3	30.8	25.7
장기성부채	2,240.9	4,032.5	4,447.8	3,886.1	순이자비용/ 매출액 (%)	-0.1	-0.2	0.0	0.1
장기성충당금	225.4	262.0	329.3	295.4	EBIT/ 순이자비용 (X)	-186.5	-136.6	444.3	268.6
비유동부채	3,177.8	4,967.0	5,747.9	5,165.8	유동비율 (%)	311.8	319.7	344.3	347.8
부채총계	5,989.6	9,250.0	9,485.1	8,953.7	당좌비율 (%)	197.3	169.9	186.8	186.2
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	총발행주식수 (mn)	87	87	87	87
자본잉여금	4,109.8	3,989.6	4,033.4	4,012.6	액면가 (W)	5,000	5,000	5,000	5,000
이익잉여금	21,768.2	25,297.9	28,431.6	32,440.5	주가 (W)	575,000	380,000	359,000	359,000
자본총계	24,503.2	27,783.0	30,822.9	34,778.5	시가총액 (십억원)	50,132	33,131	31,300	31,300

<Rating and target price update >

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
POSCO	005490.KS	2008.11.25	Buy	450,000원(12개월)
		(08년 7월30일부터 3개월간 조사분석제한으로 커버제외)		
		2008.06.25	Buy	690,000원(12개월)
		2008.04.11	Buy	670,000원(12개월)
		2007.09.21	Buy	800,000원(12개월)
		2007.07.18	Buy	650,000원(12개월)
		2007.05.31	Buy	530,000원(12개월)
		2007.04.02	Buy	450,000원(12개월)
		2007.02.07	Buy	390,000원(12개월)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 가이드

1. 대상기간: 12개월
2. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준 종목의 목표수익률이
 - Strong Buy : Buy 등급 중 High Conviction 종목
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : 0% ~ 15%
 - Reduce : 0% 미만

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 조사분석담당자가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 유가증권 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우 당사 홈페이지(www.wooriwm.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.