

- 철 강 -

BUY

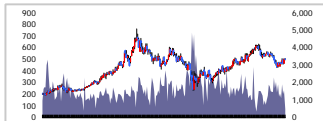
작성일: 2010-07-13

발간일: 2010-07-14

목표가 610,000

현재가 (원)	500,000
시가총액 (억원)	435,934
52주 최고 (원)	625,000
최저 (원)	434,500
60일 평균거래량 (주)	336,080
외국인보유비중 (%)	48.80
<hr/>	
발행주식수 (주)	87,186,835
보통주	87,186,835
우선주	0
액면가 (원)	5,000
자본금 (억원)	4,824

Weekly Price & Volumn (W thou.,thou.)



Analyst 송원용

☎ 02)3779-3223

gsmis@goldenbridgefg.com

POSCO (005490)

2분기 영업이익을 23.1%, 하반기 관전포인트는 외형성장

■ 2Q 실적 리뷰

동사의 2분기 잠정실적 공시의 내용은 매출액 7,933 억원, 영업이익 1,836 억원으로 전분기 대비 각각 14.1%, 11.2% 증가하였다. 전년대비로는 23.0%, 980%로 동사의 수요산업인 자동차산업이 강한 회복세를 나타냈다는 것을 확인할 수 있다. 분기별 판매가격 또한 ASP 기준 톤당 87만원, 수출가격 751\$로 각각 9%, 6% 상승하여 물 마진의 폭이 증가하였다. 이에 따라 영업이익율은 1분기 20.8% 보다 향상된 23.1%를 기록하였다. 그러나 1분기 대비 원화의 약세 전환이 이루어진 2분기에는 당기순이익이 전분기 대비 -16.8% 인 1,196 억원이다. 동사의 적용환율은 3월말 대비 6.1% 상승한 1,200.3 원/달러이고 엔화는 12.6% 상승한 13.65원/엔이다. 이에 따라 외환환산차손이 -443억원을 기록하였다.

■ 2010년 매출액 31조원(+15.2%,y/y), 영업이익 59,834억원(+89.8%) 전망

분기별 원료 가격협상에 따른 cost push의 가격인상에 대하여 불확실성이 존재하지만 10% 수준의 변동성을 감안 시 10년 실적은 매출 31조 원, 영업이익 59,834 억원을 시현할 전망이다. 이는 광양 4고로의 증축으로 100만 톤의 증설효과와 설비 가동률이 정상화 되었기 때문이다. 대우인터내셔널의 인수에 따른 자산건정성의 하락과 신용등급 등의 전례(한국전력, SK에너지)때문에 투자의 불확실성이 존재하지만 인수완료 후 양사의 시너지 효과가 주목받을 것으로 판단한다. 대우인터내셔널의 자산과 부채는 POSCO의 8.5%, 15% 수준으로 재무적인 위험보다는 사업측면에서의 긍정적 효과가 더 크기 때문이다. 한편, '12년까지 신계장 공장의 증설로 국내 41 백만톤, 해외 18 백만톤 등 외형성에 대한 성장동력 또한 가치를 인정 받을 전망이다.

■ 하반기 글로벌 성장성에 주목, 투자 의견 매수유지

하반기는 해외 일관체철소의 건설의 가시화 등 글로벌 성장성이 주목받을 전망이다. 인도 오리사주의 1단계 4백만톤의 부지조성 착수, 인도 SAIL사와 1단계 3백만톤의 JV를 위한 타당성 검토가 8월 중 완료 전망, 인도네시아 KRAKATAU사와 1단계 3백만톤을 위한 3분기 부지조성 착수 및 대우인터내셔널의 인수가 마무리 될 예정이어서 향후 글로벌 마케팅 인프라의 강화 측면에서 주목 받을 전망이다. 다만, 환율 변동 및 차입금의 증가에 따른 이자비용 등 영업의 측면에서 기존 전망치 보다 보수적으로 수정하여 '10년 예상 EPS는 40,784 원에서 40,6214 원으로 다소 하향 조정한다. 그러나 영업측면에서의 수익성이 컨센서스를 상회하고 있어 POSCO에 대해 투자의견 '매수' 및 목표가 610,000 원을 유지한다.

FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전계속사업이익 (억원)	순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
200712	222,067	43,083	47,920	36,794	42,202	13.6	8.3	2.0	15.9
200812	306,424	65,401	58,295	44,469	51,005	7.5	4.1	1.2	17.0
200912	269,539	31,480	35,825	31,723	36,385	17.0	10.7	1.7	10.8
201012F	310,577	59,750	62,169	50,409	57,817	8.6	5.2	1.2	15.2
201112F	341,634	61,513	62,220	49,776	57,092	8.8	4.6	1.1	13.4
201212F	372,382	63,325	65,788	52,630	60,365	8.3	4.0	1.0	12.8

자료: FnGuide, 골든브릿지투자증권

2분기 리뷰 및 하반기 전망

▣ 2분기 영업이익율 23.1%, '10년 매출액 31조원(+15.2%,y/y), 영업이익 59,834억원(+89.8%) 전망

동사의 2분기 잠정실적 공시의 내용은 매출액 7,933 억원, 영업이익 1,836 억원으로 전분기 대비 각각 14.1%, 11.2% 증가하였다. 전년대비로는 23.0%, 980%로 동사의 수요산업인 자동차산업이 강한 회복세를 나타냈다는 것을 확인할 수 있다.

매출액의 증가는 조강생산량 증가와 가격인상의 효과 때문이다. 양적으로는 생산량 836.3 만톤, 판매량 783.1 만톤으로 각각 전분기대비 1.6%, 4.8% 증가하였다. 가격측면에서는 분기별 판매가격 또한 ASP 기준 톤당 87 만원, 수출가격 751\$로 각각 9%, 6% 상승하여 물 마진의 폭이 증가하였다. 이에 따라 영업이익율은 1분기 20.8% 보다 향상된 23.1%를 기록하였다. 그러나 1분기 대비 원화의 약세 전환이 이루어진 2분기에는 당기순이익이 전분기 대비 -16.8%인 1,196 억원이다. 환율은 3월말 대비 6.1% 상승한 1,200.3 원/달러이고 엔화는 12.6% 상승한 13.65원/엔이다. 영업외 부분에서도 외화환산차손이 -443억원을 기록하였다.

재무적인 변화로는 논란이 되었던 cost push의 결과로 매출채권과 재고자산이 각각 10%, 47.9% 증가하였다. 환율상승과 단기차입금의 증가로 자산건전성은 약화되었는데 부채는 11조 5천억 수준이며 부채비율은 전분기 대비 24% 증가하여 34.7% 이다. 차입금은 국내 CP 발행 5,800 억원, 외화단기차입 2.6억 달러, 수출입은행 원료정책자금 차입 약 90 억원으로 대부분 하반기 자금소요 준비를 위한 단기차입금 성격이다.

하반기에는 외형성장성이 주목받을 전망이다. 크게 국내는 조강생산량 4백만톤 체제, 해외는 남아시아 중심의 해외 일관제철소 건설 등이다. 국내 부문은 1. 포항 신제강 건설 9월, 2. 광양 신제강 및 후판 7월~8월, 3. 포항 2연주 합리화 10월, 4. 포항 2냉연 연속소둔 설비 합리화 등 하반기 CAPA 증대로 인한 외형성장성이 기대된다. (5. 광양 후판 열처리로 착공 '11년 10월 준공예정) 해외부문은 1. 인도 오리사주, 2. 인도 SAIL사 JV, 3. 인도네시아 KRAKATAU사 JV 등 부지조성 및 실사가 실시되어 글로벌 성장성이 부각될 전망이다.

도표 1. 포스코 연결 기준 조강 생산량 증감 (단위 : 천톤)

구분	2Q09	1Q10	2Q10	QOQ	YOY
POSCO	7132	8228	8363	2%	17%
장가항	200	208	211	1%	5%
포스코특수강	182	203	212	4%	16%

도표 2. 포스코 제품가격 상승 추이

구분	2Q09	1Q10	2Q10	QOQ	YOY
탄소강(천원/톤)	810	798	870	9%	7%
수출가격 (U\$/톤)	574	706	751	6%	31%
STS(천원/톤)	2,292	2,607	2,964	14%	29%

자료: POSCO, 골든브릿지투자증권

POSCO(A005490)

Financial Statement & Ratio

단위: 억 원

Balance Sheet	200812	200912	201012F	201112F	Income Statement	200812	200912	201012F	201112F
유동자산	136,932	129,181	153,813	195,008	매출액	306,424	269,539	310,577	341,634
현금 및 당기예금	24,663	62,084	79,710	103,894	매출원가	227,070	225,743	235,315	263,059
단기매매증권	12,562	5,460	5,101	5,611	매출총이익	79,354	43,796	75,262	78,576
매출채권	32,287	26,839	28,336	31,170	판매비와관리비	13,954	12,316	15,512	17,063
재고자산	64,156	29,963	31,926	44,720	인건비	2,224	1,791	2,643	2,908
기타	3,265	4,834	8,740	9,614	감가상각비	156	147	164	179
비유동자산	233,402	270,747	316,289	312,295	무형자산상각비	147	161	144	122
장기투자증권	36,122	45,546	50,541	55,595	연구개발관련비용	600	539	1,027	1,130
지분법적용투자주식	50,137	56,332	65,919	72,511	기타	10,826	9,678	11,533	12,724
감가상각자산	109,169	118,420	141,733	126,163	영업이익	65,401	31,480	59,750	61,513
기타	37,974	50,449	58,096	58,026	영업외손익	-7,105	4,345	2,419	707
자산총계	370,335	399,928	470,102	507,303	이자수익	1,911	2,085	2,609	2,909
유동부채	42,832	26,858	34,189	36,018	이자비용	1,432	2,886	3,126	3,606
매입채무	11,089	7,397	8,104	8,418	배당금수익	954	601	993	1,042
단기차입금, 유동성장기부채	5,445	4,320	10,759	10,742	유가증권관련손익	691	269	285	285
기타	26,299	15,141	15,326	16,858	외환차손익	-1,602	-732	-143	0
비유동부채 등	49,666	63,556	81,748	82,538	외화환산손익	-6,225	4,068	1,179	0
사채, 장기차입금	45,847	56,815	72,706	72,591	지분법손익	-2,303	3,500	553	0
기타	3,819	6,741	9,043	9,947	기타	-1,169	-2,560	70	77
부채총계	92,498	90,415	115,937	118,556	세전계속사업이익	58,295	35,825	62,169	62,220
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	계속사업법인세비용	13,826	4,103	11,760	12,444
자본잉여금	42,914	44,041	44,275	44,275	계속사업이익	44,469	31,723	50,409	49,776
자본조정	-25,020	-24,033	-24,033	-24,033	중단사업이익	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	518	5,248	5,412	0	당기순이익	44,469	31,723	50,409	49,776
이익잉여금	254,601	279,433	323,686	363,680	주당순이익	51,005	36,385	57,817	57,092
자본총계	277,837	309,513	354,165	388,747					

Cash Flow Statement	200812	200912	201012F	201112F	Financial Ratio (%)	200812	200912	201012F	201112F
영업활동현금흐름	36,134	71,435	69,093	61,039	성장성 (%)				
당기순이익(손실)	44,469	31,723	50,409	49,776	매출액증가율	38.0%	-12.0%	15.2%	10.0%
비현금수익비용가감	28,469	15,107	22,026	25,014	영업이익증가율	51.8%	-51.9%	89.8%	2.9%
감가상각비, 무형자산상각비	19,080	20,595	23,203	25,299	EBIT 증가율	51.2%	-54.8%	109.8%	3.2%
기타	9,389	-5,489	-1,177	-285	EBITDA 증가율	39.6%	-40.4%	69.5%	4.8%
운전자본증감	-36,804	24,605	-3,342	-13,752	순이익증가율	20.9%	-28.7%	58.9%	-1.3%
매출채권증가(감소)	-13,349	5,314	-1,520	-2,834	안정성 (%)				
재고자산증가(감소)	-32,024	34,133	-1,957	-12,794	유동비율	319.7%	481.0%	449.9%	541.4%
매입채무증가(감소)	5,077	-3,656	732	314	순차입금비율	5.1%	-2.1%	-0.4%	-6.7%
기타	3,492	-11,186	-597	1,563	부채비율	33.3%	29.2%	32.7%	30.5%
투자활동현금흐름	-46,687	-83,762	-79,488	-28,205	이자보상배율(배)	45.7	10.9	19.1	17.1
유형자산처분(취득)	-31,344	-42,057	-53,896	-9,316	수익성 (%)				
무형자산감소(증가)	-210	-148	-140	-239	Operating Income Margin	21.3%	11.7%	19.2%	18.0%
투자자산감소(증가)	-16,393	-8,051	-13,555	-11,750	EBIT Margin	21.0%	10.8%	19.6%	18.4%
기타	1,260	-33,506	-11,897	-6,900	EBITDA Margin	27.2%	18.4%	27.1%	25.8%
재무활동현금흐름	13,059	9,179	17,090	-15,325	ROA	13.2%	8.2%	11.6%	10.2%
차입금증가(감소)	-2,028	-764	5,039	-21	ROE	17.0%	10.8%	15.2%	13.4%
사채증가(감소)	19,396	14,497	18,497	-111	ROIC	24.1%	14.4%	22.5%	21.6%
자본증가(감소)	-4,271	-4,400	-6,155	-15,194	결동성 (회)				
배당금지급	-7,550	-6,891	-6,156	-9,782	매출채권회전율	12.0	9.1	11.3	11.5
자본조정, 포괄손익증가(감소)	3,279	2,491	0	-5,412	재고자산회전율	4.7	4.8	7.6	6.9
기타	-38	-154	-290	0	매입채무회전율	26.1	24.4	30.4	31.8
순현금흐름	2,507	-3,149	6,695	17,509	총자산회전율	0.9	0.7	0.7	0.8
기초현금	6,910	9,417	6,268	12,963	자기자본회전율	1.2	0.9	0.9	0.9
기말현금	9,417	6,268	12,963	30,472	투자자본회전율	1.7	1.3	1.3	1.5

Valuation Indicator

Multiple Valuation	200812	200912	201012F	201112F	Discounted Valuation	200812	200912	201012F	201112F
Per Share (₩won)					Dividends (₩won)				
EPS	51,005	36,385	57,817	57,092	DPS(Comm.)	-	-	-	-
EBITDAPS	95,605	56,950	96,526	101,181	DPS(Pref.)	-	-	-	-
CFPS	71,753	57,332	83,198	87,455	Payment Ratio (%)	17.2%	19.4%	19.4%	19.4%
SPS	351,457	309,152	356,220	391,842	FCF				
BPS	318,668	355,000	406,214	445,878	Gross Cash Flow	62,559	49,986	72,537	76,249
Multiples (X)					NOPLAT	43,479	29,390	49,335	50,950
PER	7.5	17.0	8.6	8.8	EBIT	64,275	29,058	60,955	62,917
EV/EBITDA	4.1	10.7	5.2	4.6	Adjusted Taxes	20,796	-333	11,620	11,967
EV/Sales	1.1	2.0	1.4	1.2	Total Investment	69,439	16,177	58,335	23,410
PCR	5.3	10.8	6.0	5.7	IC(Increase)	50,359	-4,419	35,132	-1,888
PSR	1.1	2.0	1.4	1.3	Depre. & Amor.	19,080	20,595	23,203	25,299
PBR	1.2	1.7	1.2	1.1	Free Cash Flow	-6,880	33,809	14,202	52,839

자료: FnGuide, POSCO, 골든브릿지투자증권 추정 주 : 단위는 억 원

Compliance Notice

자료는 작성일 현재 사전 고지와 관련한 사항이 없습니다.

당사는 상기 종목과 계열 회사의 관계가 없습니다.

당사는 7월 14일 현재 상기 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등)발행 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.

당사는 7월 14일 현재 상기 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

당사의 조사분석 담당자는 7월 14일 현재 상기 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

동 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다(담당자 : 송원용)

당사의 POSCO(005490)에 대한 과거 2년간 투자등급 변경 내용

추천확정일자	2010.6.5	2010.7.14		
자료의 형식	기업분석	기업분석		
투자의견	매수(신규)	매수(유지)		
목표주가	610,000원	610,000		
추천확정일자				
자료의 형식				
투자의견				
목표주가				
추천확정일자				
자료의 형식				
투자의견				
목표주가				

투자등급관련 사항

1. 종목 추천 관련 투자 등급 (추천기준일 증가 대비 4등급)

아래 종목 투자의견은 향후 6개월 간 추천 기준일 증가 대비 추천 종목의 예상 목표 수익률을 의미함

- 적극매수: 목표 수익률 50% 초과(시가총액 1,000억원 이상 기업일 경우만 해당)
- 매수: 목표 수익률 20% 이상
- 중립: 목표 수익률 -20~20%
- 매도: 목표 수익률 -20% 이하
- Not Rated : 투자의견 미확정

2. 산업 추천관련 투자 등급

아래 산업 투자의견은 시가 총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- 비중확대(Overweight)
- 중립(Neutral)
- 비중축소(Underweight)

직전연도 감사(검토)의견

대상	회계법인	사업연도	감사의견	지적사항 등 요약
POSCO(005490)	삼정회계법인	2009년(42기)	적정	해당사항없음

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 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.