

2013. 01. 30

Analysts

김현태 02) 3777-8128
htkim@kbsec.co.kr이현호 02) 3777-8074
kingnun@kbsec.co.kr

POSCO (005490)

Earnings Review

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (유지) **360,000 (원)**

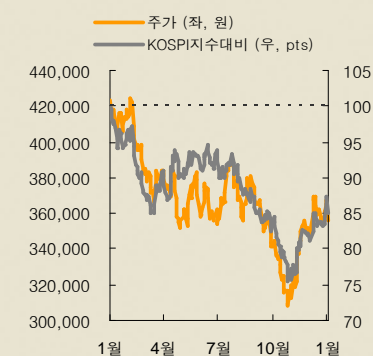
Upside / Downside (%)	1.3
현재가 (01/29, 원)	355,500
Consensus target price (원)	430,000
Difference from consensus (%)	(16.3)

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2011	2012E	2013E	2014E
매출액 (십억원)	68,939	63,604	60,413	62,602
영업이익 (십억원)	5,408	3,653	3,511	3,366
순이익 (십억원)	3,714	2,462	2,532	2,455
EPS (원)	41,843	27,909	28,670	27,806
증감률 (%)	(11.1)	(33.3)	2.7	(3.0)
PER (X)	9.1	12.7	12.4	12.8
EV/EBITDA (X)	6.9	8.5	8.3	8.5
PBR (X)	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE (%)	9.9	6.2	6.1	5.7

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	3.2	(0.8)	(16.1)
KOSPI대비 상대수익률	3.9	(0.2)	(7.8)	(15.6)



Trading Data

시가총액 (십억원)	30,995
유통주식수 (백만주)	59
Free Float (%)	67.2
52주 최고/최저 (원)	424,000 / 308,000
거래대금 (3M, 십억원)	64
외국인 소유지분율 (%)	51.8
주요주주 지분율 (%)	Bank of New York Mellon 15.4

자료: Fnguide, KB투자증권

4Q12 Review: 예상 하회. 상반기에는 개선 전망

4분기 실적은 예상을 하회했다. 1~3분기와 동일 기준으로 재계산하면 별도 영업이익 3,420억원을 기록한 셈이다 (컨센서스 4천억원). 2013년에도 미묘한 시황이 이어지며 별도 영업이익 2.5조원 (-10.5% YoY), 연결 영업이익 3.5조원 (-3.9% YoY)을 기록할 전망이다. 단기적으로는 상반기 어닝이 QoQ 개선되는 긍정적 모멘텀이 있지만, 연말~연초 주가 상승으로 Valuation 메리트가 많이 희석돼 현 주가에서는 보수적 접근을 권한다. 1Q 제품 가격 협상을 확인한 후 재진입해도 손해보지 않을 것이라는 판단이다.

■ 예상보다 큰 폭의 ASP 하락으로 4Q 실적 부진

4Q 별도 실적은 매출 8.0조원, 조정 영업이익 3,788억원 (45.3% YoY, -54.8% QoQ)으로 부진했다. 또한 1~3분기와 동일한 기준으로 기타수익, 기타비용을 영업단에 반영하면 4Q 영업이익은 3,420억원 (OPM 4.2%)을 기록한 것으로 추정된다. 어느 기준으로 보나 예상보다 부진한 실적이다. 주된 원인은 ASP 하락 때문인데, 당초 7.0만원 QoQ 하락할 것으로 예상했던 탄소강 ASP가 실제로는 7.7만원 하락했다. 4Q 탄소강 판매량 823만톤에 ASP 차이 0.7만원을 적용하면 영업이익 576억원 차이가 발생한다.

■ 2013년 별도 영업이익 2.5조원 (-10.5% YoY) 전망

2012년 별도 실적은 매출 35.7조원으로 전년대비 9.0% 감소, 영업이익은 2.8조원으로 33.5% 감소했다. 어려운 시황에서도 판매량은 3,504만톤 (+1.6% YoY)으로 증가하며 선전했지만 시황 부진에 따른 ASP 하락이 수익성을 악화시켰다. 2013년에는 2~5월까지 광양1고로 개보수로 생산 감소 75만톤이 예정돼 있고, 조선을 비롯한 전방 수요 부진이 지속돼 연간 판매량은 가이던스 수준인 3,390만톤 정도로 예상된다. 2013년 별도 매출액은 31.4조원 (-11.9% YoY), 영업이익 2.5조원 (-10.5% YoY)으로 전망한다. 영업이익률은 +0.2%p YoY 개선될 것으로 예상하지만 외형이 크게 감소하면서 절대 이익 규모는 4년 연속 감소세를 이어갈 전망이다.

■ 연결 영업이익은 비철강 계열사 성장으로 감익 폭 완충

비철강 계열사는 포스코에너지, 포스코건설 등의 성장으로 2012년 영업이익 1조원 (+18.5% YoY)을 기록했다. 2011년 대비 비철강 계열사 영업이익이 1,500억원 증가한 것인데, 본사 감익이 1.4조원에 달해 빛이 바랬다. 2013년에도 비철강 계열사는 대우인터 미얀마 가스전 상업 생산, 소재부문 매출 증가로 영업이익이 전년대비 2~3천억원 증가할 것으로 회사는 전망하고 있다. 하지만 철강 부문 감익이 3천억 수준이어서 연결 영업이익도 감익이 예상된다. 2013년 연결 실적은 매출 60.4조원 (-5.0% YoY), 영업이익 3.5조원 (-3.9% YoY)으로 예상된다.

■ 1Q 제품 가격 협상을 지켜본 뒤 적정주가 변경 예정

레벨은 낮지만 상반기까지 QoQ 실적 개선이 전망되는 점은 긍정적이다. 1Q에는 투입원가 5만원 하락, ASP 2만원 하락으로 톤당 이익이 3만원 개선되고, 2Q에는 성수기 판매 증가로 이익 증가가 예상된다. 1Q 영업이익 5,676억원 (OPM 7.4%), 2Q 7,531억원 (OPM 9.4%)을 예상 중이다. 하지만 이러한 모멘텀을 감안해도 Valuation 메리트가 많이 희석돼 현 주가에서는 보수적 접근을 권한다. 1Q 제품 가격 조정 결과를 확인한 뒤 실적 추정과 적정주가 변경을 진행할 예정이다.

주요 Table, Chart

표 1. 4분기 실적

(단위: 십억원, %)	4Q12P	4Q11	3Q12	% YoY	% QoQ	Consensus	% Diff.
매출액	8,071	10,066	8,910	(19.8)	(9.4)	8,270	(2.4)
영업이익	379	692	838	(45.3)	(54.8)	402	(5.8)
세전이익	667	1,266	1,091	(47.3)	(38.8)	945	(29.4)
순이익	561	1,008	731	(44.3)	(23.2)	760	(26.2)
영업이익률	4.7	6.9	9.4			4.9	
세전이익률	8.3	12.6	12.2			11.4	
순이익률	7.0	10.0	8.2			9.2	

자료: Fnguide, KB투자증권

주: 1) 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익/순이익은 IFRS 연결 기준

2) 세전이익에는 아연도강판 담합 과징금 983억원이 반영돼 있음

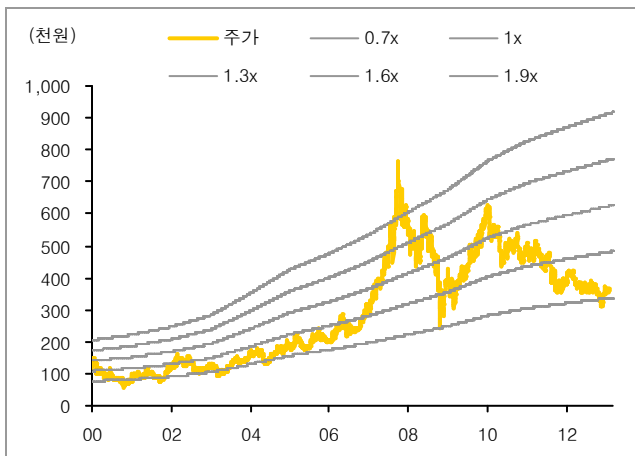
표 2. 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2012	2013E	YoY %
매출액	9,460	9,223	8,910	8,071	7,623	8,020	7,781	7,989	35,665	31,413	(11.9)
영업이익	471	1,101	838	379	568	753	548	629	2,790	2,498	(10.5)
세전이익	876	735	1,091	667	776	961	756	838	3,368	3,331	(1.1)
순이익	630	509	731	592	590	731	575	637	2,462	2,532	2.8
영업이익률	5.0	11.9	9.4	4.7	7.4	9.4	7.0	7.9	7.8	8.0	
세전이익률	9.3	8.0	12.2	8.3	10.2	12.0	9.7	10.5	9.4	10.6	
순이익률	6.7	5.5	8.2	7.3	7.7	9.1	7.4	8.0	6.9	8.1	

자료: KB투자증권

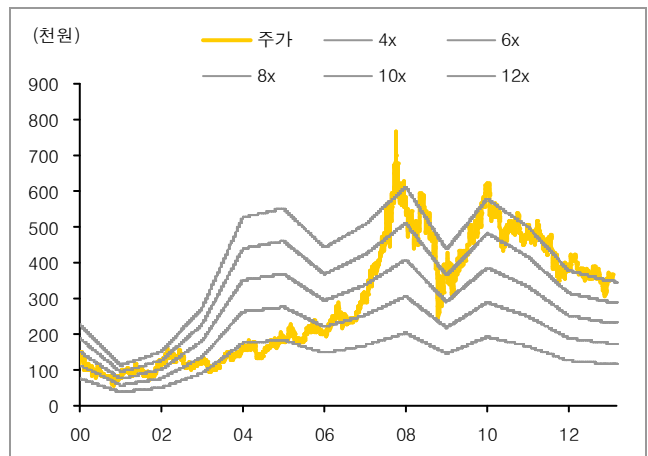
주: 영업이익은 IFRS 별도, 세전이익/순이익은 IFRS 연결 기준

그림 1. PBR 밴드 (12개월 Forward 기준)



자료: KB투자증권

그림 2. PER 밴드 (12개월 Forward 기준)



자료: KB투자증권

Q & A

Q 1) 국내 철강 가격 협상은 어떻게 진행 중인가?

A: 중국, 미국 철강 가격이 4Q12부터 많이 상승. 이러한 여건을 감안해 국내 가격도 인상을 해야 하나, 수요산업 대부분이 수출 위주 산업이라 엔화 약세, 원화 강세 영향을 감안하지 않을 수 없음. 실수요 업체와의 가격 조정은 2월쯤 결정될 것. 수출 산업의 경쟁력 지원과 POSCO 수익성도 제고하는 방향으로 협상 진행 중 (당사 의견: 가격 낮추거나 덜 올리고, 공급 물량을 늘리는 방식일 것으로 추정)

Q 2) 1분기 수익성 전망은?

A: 저가 원료가 1분기에 반영되고, 중국 가격도 올라가고 있어서 1분기 수익성은 작년 4분기 보다는 현저히 좋아질 것으로 예상

Q 3) 올해 말 완공되는 인도네시아 수익 정상화 시점은?

A: 올해 12월 23일 준공 예정. 현지 근로자의 조업 숙련도가 떨어지기 때문에 가동률 올라가는 속도가 국내보다 더딜 것. BEP 넘어서는 시점은 가동 1년 후쯤 될 것으로 예상

Q 4) 올해 생산, 판매 계획이 2012년 대비 1백만톤 줄어드는데?

A: 사업 계획을 작년 4분기에 세운 것으로, 당시에는 올해 상황이 2012년보다 부진할 것으로 예상했음. 당초 우려했던 것보다 경기 회복이 빠르게 진행돼 이에 맞춰 계획 수정해 진행할 것

Q 5) 비철강 부문에서 올해 주목할 회사는?

A: 비철강 부문은 작년까지 Invest 기간이었다면 올해부터는 Harvest로 넘어가는 해. 대표적으로 대우인터내셔널의 가스전 상업 생산이 올해 5월에 예정돼 있고, 소재/에너지 사업도 성장. 2012년 대비 비철강 이익이 2~3천억 증가할 것으로 예상

Q 6) 2013년 투자비 세부 내역?

A: 2012년보다 투자비를 약간 높여 잡았는데 (연결 투자비 2012년 7.2조원 vs 2013년 7~8조원) 기 진행 중인 투자에 들어가는 불가피한 지출 때문. 회사가 감당할 수 있는 수준의 투자비이기 때문에 재무구조에 부담 없음. 세부 내역은 POSCO 본사 투자비가 3조원, 소재 및 에너지 2조원, 인도네시아 등 해외법인 1.5조원 등임

Appendices – Peers comparison

표 1. Domestic peer comparison

	POSCO	현대제철	현대하이스코	동국제강	세아베스틸	고려아연	풍산	한국철강	대한제강
시가총액 (십억원)	30,995	7,064	3,156	804	1,031	7,265	825	252	200
현재주가 (원, 01/29)	355,500	82,800	39,350	13,000	28,750	385,000	29,450	27,350	8,130
절대수익률 (%)									
1M	1.9	(5.7)	(13.4)	(5.1)	0.3	(4.9)	(12.4)	(2.7)	1.8
3M	3.2	6.2	(7.0)	(6.5)	9.9	(15.6)	(2.5)	(0.7)	(3.3)
6M	(0.8)	2.5	(8.1)	(7.8)	(12.1)	(1.7)	(0.8)	(0.9)	11.4
12M	(16.1)	(25.1)	(2.0)	(43.5)	(43.1)	0.0	(7.0)	10.7	12.0
초과수익률 (%)									
1M	3.9	(3.6)	(11.4)	(3.1)	2.4	(2.9)	(10.3)	(0.6)	3.8
3M	(0.2)	2.7	(10.4)	(9.9)	6.5	(19.0)	(5.9)	(4.1)	(6.7)
6M	(7.8)	(4.5)	(15.0)	(14.7)	(19.0)	(8.6)	(7.8)	(7.8)	4.4
12M	(15.6)	(24.6)	(1.5)	(43.0)	(42.6)	0.5	(6.5)	11.2	12.4
PER (X)									
2012E	12.7	9.0	12.2	n/a	8.1	13.1	10.0	7.8	9.5
2013E	12.4	12.8	8.4	n/a	9.6	9.4	9.3	6.6	8.2
2014E	12.8	12.4	7.6	n/a	8.2	7.5	7.2	6.5	5.4
PBR (X)									
2012E	0.8	0.7	1.7	0.3	0.8	1.9	0.8	0.4	0.6
2013E	0.7	0.7	1.5	0.3	0.7	1.6	0.8	0.3	0.6
2014E	0.7	0.7	1.2	0.4	0.7	1.4	0.7	0.3	0.5
매출액성장률 (%)									
2012E	(7.7)	(7.9)	2.9	(9.2)	(11.2)	0.4	2.1	1.5	4.5
2013E	(5.0)	(6.5)	3.0	(15.1)	(1.5)	11.3	1.2	1.8	4.5
2014E	3.6	15.1	7.2	(3.9)	8.6	20.6	6.6	1.8	4.5
영업이익성장률 (%)									
2012E	(32.5)	(34.6)	(0.1)	적전	(36.2)	(18.9)	38.1	흑전	51.7
2013E	(3.9)	1.1	10.8	적지	(17.1)	27.7	6.9	16.3	3.6
2014E	(4.1)	8.8	8.0	적지	13.9	24.9	15.4	1.4	93.3
순이익성장률 (%)									
2012E	(33.7)	5.1	(12.6)	적전	(43.9)	(21.5)	103.6	흑전	140.2
2013E	2.8	(29.9)	44.1	적지	(15.3)	39.1	8.6	18.6	16.9
2014E	(3.0)	3.6	11.2	적지	16.0	25.6	30.4	1.4	49.8
영업이익률 (%)									
2012E	5.7	6.1	5.2	(0.5)	8.6	14.0	5.8	3.4	2.6
2013E	5.8	6.6	5.6	(0.2)	7.2	16.1	6.1	3.9	2.6
2014E	5.4	6.2	5.6	(1.1)	7.6	16.7	6.6	3.9	4.8
순이익률 (%)									
2012E	3.9	5.6	3.1	(1.0)	5.8	10.0	2.8	3.2	2.3
2013E	4.2	4.2	4.3	(2.2)	5.0	12.6	3.0	3.8	2.5
2014E	3.9	3.8	4.5	(3.1)	5.3	13.1	3.7	3.8	3.7
ROE (%)									
2012E	6.2	8.3	14.9	(2.9)	9.6	15.5	8.5	4.6	6.1
2013E	6.1	5.4	18.3	(5.8)	7.6	18.5	8.6	5.3	6.7
2014E	5.7	5.4	17.2	(8.6)	8.4	19.6	10.3	5.1	9.4

자료: Dataguide, KB투자증권 정리

표 2. Global peer comparison I

	NIPPON STEEL	JFE HOLDINGS	KOBE STEEL	BAOSHAN IRON & STEEL	ANGANG STEEL	WUHAN IRON & STEEL	MAANSHAN IRON & STEEL
현재주가 (달러, 직전거래일)	2.6	20.0	1.2	0.8	0.6	0.5	0.3
시가총액 (백만달러)	24,867	12,313	3,680	13,773	4,837	4,830	2,650
절대수익률 (%)							
1M	9.5	10.2	(5.5)	3.3	7.1	9.5	4.4
3M	33.7	56.5	51.5	9.4	18.0	22.9	9.1
6M	43.8	66.4	37.3	20.4	9.4	15.8	5.9
12M	19.1	26.0	(19.5)	0.8	(16.8)	(1.4)	(18.3)
초과수익률 (%)							
1M	2.5	3.1	(12.6)	(3.8)	0.1	2.4	(2.7)
3M	26.8	49.6	44.6	2.5	11.1	16.0	2.2
6M	34.2	56.9	27.8	10.9	(0.1)	6.3	(3.6)
12M	2.5	9.5	(36.1)	(15.8)	(33.4)	(18.0)	(34.8)
PER (X)							
2012C	n/a	30.5	n/a	12.0	n/a	58.4	n/a
2013C	14.5	11.7	77.7	9.9	74.8	42.6	n/a
2014C	10.7	9.6	19.4	7.0	25.7	35.5	23.4
PBR (X)							
2012C	1.0	0.7	0.7	0.7	0.6	0.8	0.7
2013C	1.0	0.7	0.7	0.7	0.6	0.8	0.7
2014C	0.9	0.6	0.7	0.6	0.6	0.8	0.7
ROE (%)							
2012C	(6.4)	2.5	(12.0)	6.4	(3.5)	1.3	(9.6)
2013C	6.8	4.8	1.7	7.1	(2.3)	1.4	(1.3)
2014C	8.0	5.9	4.0	8.8	0.6	1.8	1.6
매출액성장률 (%)							
2012C	2.2	(13.6)	(20.0)	(4.3)	(5.6)	(7.8)	(4.5)
2013C	9.2	9.3	2.6	2.9	3.7	0.7	4.2
2014C	0.9	1.3	3.2	(4.8)	3.2	1.8	4.6
영업이익성장률 (%)							
2012C	(55.7)	(4.8)	(82.7)	28.0	적지	(57.1)	적전
2013C	448.7	216.8	288.8	21.4	흑전	31.7	적지
2014C	35.2	19.1	41.6	21.0	835.2	90.1	흑전
순이익성장률 (%)							
2012C	적전	흑전	적지	4.5	적지	(53.3)	적전
2013C	흑전	162.1	흑전	20.6	적지	44.1	적지
2014C	36.9	21.6	279.5	22.1	흑전	49.6	흑전
영업이익률 (%)							
2012C	0.8	1.6	0.7	5.0	(5.2)	1.1	(3.8)
2013C	4.2	4.5	2.7	5.9	0.4	1.4	(0.5)
2014C	5.7	5.3	3.7	7.5	3.2	2.6	2.4
순이익률 (%)							
2012C	(3.6)	1.0	(3.3)	3.6	(4.0)	0.5	(4.1)
2013C	2.9	2.5	0.2	4.2	(0.1)	0.8	(0.4)
2014C	3.9	3.0	0.9	5.4	1.2	1.1	1.0

자료: Bloomberg, KB투자증권

표 3. Global peer comparison I

	TATA STEEL	STEEL AUTHORITY OF INDIA	US STEEL	NUCOR	AK STEEL	ARCELOR MITTAL	THYSSEN KRUPP
현재주가 (달러, 직전거래일)	7.4	1.7	23.7	47.2	4.1	17.7	24.1
시가총액 (백만달러)	7,190	6,846	3,422	14,989	559	29,556	12,425
절대수익률 (%)							
1M	(5.3)	(0.8)	3.0	11.2	(4.4)	1.5	(1.6)
3M	1.5	11.7	12.4	18.3	(20.8)	10.0	(2.0)
6M	1.6	9.1	24.9	24.9	(17.0)	6.5	17.2
12M	(9.0)	(12.8)	(20.0)	10.0	(58.0)	(16.4)	(20.4)
초과수익률 (%)							
1M	(12.4)	(7.8)	(4.1)	4.1	(11.5)	(5.6)	(8.6)
3M	(5.4)	4.9	5.5	11.4	(27.7)	3.1	(8.9)
6M	(7.9)	(0.4)	15.4	15.4	(26.5)	(3.0)	7.7
12M	(25.5)	(29.4)	(36.5)	(6.6)	(74.5)	(32.9)	(36.9)
PER (X)							
2012C	15.8	10.6	30.4	29.1	n/a	109.6	34.7
2013C	8.7	9.5	16.3	17.0	23.2	20.4	12.0
2014C	7.4	7.7	9.9	12.6	8.1	11.0	8.6
PBR (X)							
2012C	0.9	0.8	1.0	2.0	n/a	0.5	1.7
2013C	0.8	0.8	0.9	1.9	n/a	0.5	1.6
2014C	0.8	0.7	0.9	1.7	n/a	0.5	1.6
ROE (%)							
2012C	5.4	8.0	0.4	6.5	(182.3)	(1.5)	3.4
2013C	10.0	8.7	6.6	11.3	0.6	2.3	13.6
2014C	10.8	10.2	10.7	14.3	(7.9)	4.5	19.2
매출액성장률 (%)							
2012C	(11.8)	(10.1)	(3.5)	(2.5)	(8.3)	(10.3)	(10.7)
2013C	5.6	14.0	(2.0)	3.9	1.3	2.9	3.6
2014C	3.5	12.2	6.4	6.4	5.7	3.6	4.0
영업이익성장률 (%)							
2012C	(0.3)	(6.5)	158.0	(27.4)	(75.5)	(56.7)	(61.9)
2013C	32.6	25.6	42.8	56.2	911.1	54.1	49.6
2014C	0.3	54.4	45.7	29.3	49.3	44.0	22.5
순이익성장률 (%)							
2012C	(58.6)	(15.4)	적지	(36.2)	적지	적전	흑전
2013C	77.6	18.2	흑전	77.8	흑전	흑전	459.4
2014C	15.7	19.3	38.4	26.7	209.6	102.5	54.9
영업이익률 (%)							
2012C	6.7	10.5	1.9	5.3	0.3	2.5	2.9
2013C	8.4	11.6	2.8	8.0	2.7	3.8	4.2
2014C	8.2	16.0	3.9	9.7	3.9	5.2	4.9
순이익률 (%)							
2012C	1.9	7.2	(1.0)	2.5	(14.4)	(5.0)	0.3
2013C	3.2	7.5	1.4	4.4	0.4	1.5	1.8
2014C	3.6	8.0	1.8	5.2	1.2	3.0	2.7

자료: Bloomberg, KB투자증권

손익계산서

[십억원]

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
매출액	47,887	68,939	63,604	60,413	62,602
증감률 (YoY %)	29.9	44.0	(7.7)	(5.0)	3.6
매출원가	39,722	59,824	56,449	53,456	55,668
판매 및 일반관리비	2,621	3,660	3,545	3,447	3,568
기타	111	46	(43)	0	0
영업이익	5,434	5,408	3,653	3,511	3,366
증감률 (YoY %)	40.5	(0.5)	(32.5)	(3.9)	(4.1)
EBITDA	8,469	7,674	6,172	6,190	6,167
증감률 (YoY %)	31.9	(9.4)	(19.6)	0.3	(0.4)
이자수익	395	360	373	301	309
이자비용	587	788	896	895	895
지분법손익	186	53	86	86	86
기타	211	(145)	323	499	536
세전계속사업손익	5,267	4,782	3,368	3,331	3,231
증감률 (YoY %)	40.9	(9.2)	(29.6)	(1.1)	(3.0)
법인세비용	1,081	1,068	905	799	775
당기순이익	4,186	3,714	2,462	2,532	2,455
증감률 (YoY %)	29.1	(11.3)	(33.7)	2.8	(3.0)
순손익의 귀속					
지배주주	4,106	3,648	2,433	2,500	2,424
비지배주주	80	66	29	32	31
이익률 (%)					
영업이익률	11.3	7.8	5.7	5.8	5.4
EBITDA마진	17.7	11.1	9.7	10.2	9.9
세전이익률	11.0	6.9	5.3	5.5	5.2
순이익률	8.7	5.4	3.9	4.2	3.9

대차대조표

[십억원]

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
자산총계	69,418	78,409	80,812	82,465	84,538
유동자산	27,672	33,557	32,740	32,242	32,123
현금성자산	7,065	7,016	5,594	6,355	5,344
매출채권	9,989	12,557	13,203	12,540	12,995
재고자산	9,559	12,284	12,226	11,613	12,033
기타	1,059	1,700	1,717	1,734	1,752
비유동자산	41,746	44,852	48,072	50,223	52,415
투자자산	11,444	11,016	11,966	12,452	12,958
유형자산	25,438	28,453	30,465	31,861	33,285
무형자산	4,619	5,245	5,641	5,910	6,171
부채총계	30,881	37,679	37,607	37,425	37,740
유동부채	18,277	19,605	19,232	18,968	19,196
매입채무	5,559	5,896	5,825	5,533	5,733
유동성이자부채	10,590	10,961	10,631	10,631	10,631
기타	2,128	2,748	2,776	2,804	2,832
비유동부채	12,604	18,074	18,375	18,458	18,544
비유동이자부채	10,722	16,123	16,172	16,172	16,172
기타	1,883	1,950	2,203	2,286	2,372
자본총계	38,537	40,730	43,206	45,040	46,797
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,102	1,150	1,126	1,126	1,126
이익잉여금	35,888	38,709	40,605	42,439	44,197
자본조정	(896)	(1,986)	(1,501)	(1,501)	(1,501)
지배주주지분	36,576	38,356	40,713	42,547	44,304
순차입금	14,246	20,068	21,209	20,448	21,459
이자지급성부채	21,312	27,085	26,803	26,803	26,803

현금흐름표

[십억원]

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
영업현금	3,321	1,619	4,285	6,202	4,592
당기순이익	4,186	3,714	2,462	2,532	2,455
자산상각비	3,036	2,266	2,519	2,679	2,800
기타비현금성손익	1,582	1,998	315	(3)	1
운전자본증감	(4,715)	(4,923)	(768)	994	(664)
매출채권감소 (증가)	(539)	(2,402)	(634)	662	(454)
재고자산감소 (증가)	(3,519)	(2,538)	78	613	(421)
매입채무증가 (감소)	(342)	266	(90)	(292)	200
기타	(315)	(249)	(122)	11	11
투자현금	(6,689)	(5,704)	(4,730)	(4,819)	(4,984)
단기투자자산감소 (증가)	3,257	1,051	446	(75)	(78)
장기투자증권감소 (증가)	(302)	89	(198)	(292)	(307)
설비투자	(5,792)	(5,331)	(4,369)	(3,927)	(4,069)
유무형자산감소 (증가)	(76)	(379)	(368)	(417)	(417)
재무현금	4,623	5,160	(364)	(697)	(697)
차입금증가 (감소)	4,721	5,634	197	0	0
자본증가 (감소)	(686)	(606)	(581)	(697)	(697)
배당금지급	693	771	581	697	697
현금 증감	1,248	1,078	(841)	686	(1,089)
총현금흐름 (Gross CF)	8,804	7,979	5,297	5,208	5,256
(-) 운전자본증가 (감소)	6,696	4,976	648	(994)	664
(-) 설비투자	5,792	5,331	4,369	3,927	4,069
(+) 자산매각	(76)	(379)	(368)	(417)	(417)
Free Cash Flow	(3,760)	(2,707)	(89)	1,858	106
(-) 기타투자	302	(89)	198	292	307
잉여현금	(4,062)	(2,618)	(287)	1,566	(201)

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2010	2011	2012E	2013E	2014E
Multiples (X, %, 원)					
PER	10.3	9.1	12.7	12.4	12.8
PBR	1.2	0.9	0.8	0.7	0.7
PSR	0.9	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	6.7	6.9	8.5	8.3	8.5
배당수익률	2.1	2.6	2.3	2.3	2.3
EPS	47,090	41,843	27,909	28,670	27,806
BPS	419,509	439,933	466,958	487,995	508,156
SPS	549,249	790,701	729,516	692,918	718,021
DPS	10,000	10,000	8,000	8,000	8,000
수익성지표 (%)					
ROA	7.0	5.0	3.1	3.1	2.9
ROE	12.4	9.9	6.2	6.1	5.7
ROIC	12.0	8.8	5.0	4.8	4.5
안정성지표 (% , X)					
부채비율	80.1	92.5	87.0	83.1	80.6
순차입비율	37.0	49.3	49.1	45.4	45.9
유동비율	151.4	171.2	170.2	170.0	167.3
이자보상배율	28.3	12.6	7.0	5.9	5.7
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
매출채권회전율	6.1	6.1	4.9	4.7	4.9
재고자산회전율	6.5	6.3	5.2	5.1	5.3
자산/자본구조 (%)					
투자자본	70.0	74.3	75.8	74.8	76.1
차입금	35.6	39.9	38.3	37.3	36.4


주: EPS는 완전회석 EPS

Compliance Notice

2013년 01월 30일 현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 당사는 현재 POSCO 종목을 기초자산으로 하는 ELW발행 및 LP회사임을 알려드립니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.

본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	POSCO 주가 및 KB투자증권 목표주가
POSCO	2011/02/17	BUY	600,000		
	2011/02/25	BUY	600,000		
	2011/03/14	BUY	600,000		
	<담당Analyst변경>				
	2011/08/17	BUY	530,000		
	2011/09/02	BUY	530,000		
	2011/09/22	BUY	530,000		
	2011/09/26	BUY	530,000		
	2011/10/05	BUY	530,000		
	2011/10/18	BUY	530,000		
	2011/10/24	BUY	530,000		
	2012/02/06	BUY	530,000		
	2012/04/02	BUY	530,000		
	2012/04/23	BUY	530,000		
	2012/06/14	BUY	450,000		
	2012/07/25	BUY	450,000		
	2012/08/06	BUY	450,000		
	2012/09/05	BUY	450,000		
	2012/09/27	BUY	450,000		
	2012/10/24	BUY	450,000		
	2012/11/27	BUY	360,000		
	2012/12/10	BUY	360,000		
	2013/01/02	BUY	360,000		
	2013/01/30	BUY	360,000		

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.