

POSCO (005490)

코로나19 vs. '15년 중국의 구조적인 공급과잉

코로나19 영향으로 1분기 판매가 급감하지는 않아...

2020년 1분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 6.9조원(YoY -12.1%, QoQ -6.5%)과 3,544억원(YoY -57.4%, QoQ -3.5%)을 기록할 전망이다. 1) 부진한 판매량(843만톤: YoY -9.1%, QoQ -6.4%)은 코로나19 보다는 2월 중순이후 고로 개보수와 열연공장 합리화 때문이다. 중국향 수출 일부 차질이 발생했으나 기타 지역 수출로 대체되었다. 2) 1~2월 주요 제품 유통가격을 인상했지만 2월부터 수입 재가격이 하락하면서 탄소강 ASP는 QoQ +0.2만원/톤에 그칠 전망이다. 3) 또한 4분기에 하락했던 철광석 현물가격이 1분기 투입단가로 일부 반영되었지만 1분기 현물가격이 급등하면서 원재료 투입단가 하락 효과도 제한적일 예상으로 영업이익은 시장컨센서스 4,626억원을 하회할 전망이다.

중국이 잠잠해지니 이제는 유럽, 미국이 우려

중국내 코로나19 신규확진자가 급감했고 가동 중단했던 철강 전방산업도 조업을 재개하고 있다. 2분기에 중국 철강 수급 개선 및 유통가격의 본격적인 반등이 기대된다. 이는 곧 POSCO의 중국향 수출 회복과 국내가격 인상을 견인할 전망이다. 반면 최근 유럽, 미국에서 코로나19가 급격히 확산되면서 이들 지역의 철강 수요 둔화 우려가 제기되고 있다. 자동차의 경우 이미 유럽내 일부 공장들이 폐쇄되면서 POSCO의 유럽향 수출 차질 가능성도 배제할 수 없다. 하지만 유럽향 수출 비중은 10% 수준으로 중국향(18%) 회복으로 어느 정도 상쇄 가능할 전망이다. 대신 수출 비중이 높은 인도, 동남아로의 추후 급격한 확산 여부에 대한 확인이 필요하다.

투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 270,000원으로 하향

POSCO에 대해 투자 의견 BUY를 유지하나 2020년 실적추정치 하향으로 목표주가는 기존 330,000원에서 270,000원으로 하향한다. 하지만 현재 주가는 PBR 0.26배로 중국발 전 세계 철강산업의 구조적인 공급과잉이 최고조에 달했던 2015년보다도 낮은 수준이다. 코로나19가 향후 몇 년간 해소되지 못하는 구조적인 문제는 아닐 것이기 때문에 2015년보다 낮은 PBR은 과도한 저평가 구간이라 판단된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 270,000원(하향) | CP(3월 19일): 139,500원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	1,457.64	매출액(십억원)	63,296.0 64,887.7
52주 최고/최저(원)	276,500/139,500	영업이익(십억원)	3,534.1 4,100.8
시가총액(십억원)	12,162.6	순이익(십억원)	2,175.6 2,647.3
시가총액비중(%)	1.01	EPS(원)	23,436 28,580
발행주식수(천주)	87,186.8	BPS(원)	569,581 589,505
60일 평균 거래량(천주)	328.7	Stock Price	
60일 평균 거래대금(십억원)	67.6		
20년 배당금(예상, 원)	10,000		
20년 배당수익률(예상, %)	7.17		
외국인지분율(%)	51.55		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	11.76		
BlackRock Fund Advisors	6.23		
외 13 인			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(35.6) (40.3) (46.2)		
상대	(2.3) (14.7) (19.7)		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	64,977.8	64,366.8	63,624.4	65,082.5	66,579.7
영업이익	십억원	5,542.6	3,868.9	3,504.7	4,639.5	5,075.9
세전이익	십억원	3,562.8	3,053.3	2,935.1	4,174.4	4,608.4
순이익	십억원	1,690.6	1,835.1	1,764.0	2,508.9	2,769.8
EPS	원	19,391	21,048	20,233	28,776	31,768
증감률	%	(39.4)	8.5	(3.9)	42.2	10.4
PER	배	12.53	11.24	6.89	4.85	4.39
PBR	배	0.47	0.45	0.26	0.25	0.24
EV/EBITDA	배	3.86	4.40	3.15	2.58	2.29
ROE	%	3.88	4.18	3.92	5.42	5.76
BPS	원	515,032	527,375	538,419	558,006	580,585
DPS	원	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafin.com

RA 김도현
02-3771-7774
dohkim@hanafin.com

1Q20 별도 영업이익 3,544억원(YoY -57.4%, QoQ -3.5%)으로 컨센서스 크게 하회 예상

코로나19 영향으로 1분기 판매가 급감하지는 않아...

2020년 1분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 6.9조원(YoY -12.1%, QoQ -6.5%)과 3,544억원(YoY -57.4%, QoQ -3.5%)을 기록할 전망이다. 1) 부진한 판매량(843만톤: YoY -9.1%, QoQ -6.4%)은 코로나19 보다는 2월 중순이후 고로 개보수와 열연공장 합리화 때문이다. 중국향 수출 일부 차질이 발생했으나 기타 지역 수출로 대체되었다. 2) 1~2월 주요 제품 유통가격을 인상했지만 2월부터 수입재가격이 하락하면서 탄소강 ASP는 QoQ +0.2만원/톤에 그칠 전망이다. 3) 또한 4분기에 하락했던 철광석 현물가격이 1분기 투입단가로 일부 반영되겠지만 1분기 현물가격이 급등하면서 원재료 투입단가 하락 효과도 제한적일 것으로 영업이익은 시장컨센서스 4,626억원을 하회할 전망이다.

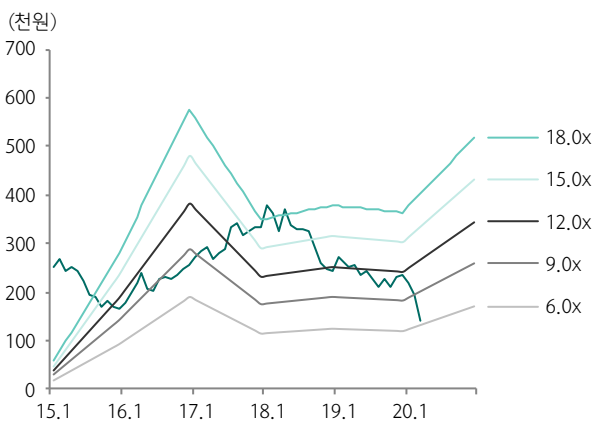
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019P	2020F	2021F
매출	16,014.2	16,321.3	15,988.2	16,043.0	15,186.6	15,363.1	16,091.3	16,983.5	64,366.8	63,624.4	65,082.5
철강	8,071.8	8,182.8	8,223.0	7,500.0	7,230.3	7,469.2	8,259.2	8,385.7	31,977.6	31,344.4	7,406.4
판매량	9,283.0	8,749.0	8,952.0	9,008.0	8,434.1	8,497.3	8,992.8	9,108.9	35,992.0	35,033.0	8,619.4
판매가격	792.7	805.7	816.8	774.2	767.0	771.8	822.5	852.2	797.2	803.4	771.0
비철강	7,942.4	8,138.6	7,765.1	8,541.7	7,956.3	7,893.9	7,832.1	8,597.8	32,387.8	32,280.1	8,169.9
무역	5,537.9	5,664.5	5,314.1	5,387.4	5,551.8	5,419.8	5,381.1	5,443.5	21,903.8	21,796.1	5,662.8
건설	1,518.6	1,732.0	1,650.8	2,071.0	1,518.6	1,732.0	1,650.8	2,071.0	6,972.5	6,972.5	1,594.6
기타	885.9	742.1	800.2	1,083.3	885.9	742.1	800.2	1,083.3	3,511.5	3,511.5	912.5
영업이익	1,202.9	1,068.6	1,039.8	557.6	577.4	617.6	1,121.9	1,187.8	3,868.9	3,504.7	4,639.5
세전이익	1,146.9	970.5	853.3	82.6	508.1	552.7	998.8	875.4	3,053.3	2,935.1	4,174.4
순이익	778.4	681.4	496.8	26.0	256.8	274.8	759.1	615.1	1,982.6	1,905.9	2,710.6
영업이익률	7.5	6.5	6.5	3.5	3.8	4.0	7.0	7.0	6.0	5.5	7.1
세전이익률	7.2	5.9	5.3	0.5	3.3	3.6	6.2	5.2	4.7	4.6	6.4
(지배)순이익률	4.9	4.2	3.1	0.2	1.7	1.8	4.7	3.6	3.1	3.0	4.2

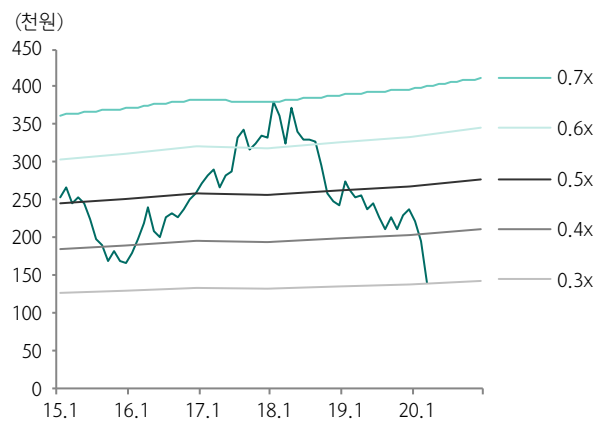
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	64,977.8	64,366.8	63,624.4	65,082.5	66,579.7
매출원가	57,005.4	58,116.5	57,759.8	58,028.9	59,034.0
매출총이익	7,972.4	6,250.3	5,864.6	7,053.6	7,545.7
판매비	2,429.8	2,381.5	2,359.9	2,414.2	2,469.7
영업이익	5,542.6	3,868.9	3,504.7	4,639.5	5,075.9
금융손익	(538.4)	(369.9)	(363.4)	(312.6)	(240.9)
종속/관계기업손익	112.6	273.7	273.7	273.7	273.7
기타영업외손익	(1,554.0)	(719.4)	(480.0)	(426.3)	(500.4)
세전이익	3,562.8	3,053.3	2,935.1	4,174.4	4,608.4
법인세	1,670.8	1,070.6	1,029.2	1,463.7	1,616.0
계속사업이익	1,892.1	1,982.6	1,905.9	2,710.6	2,992.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,892.1	1,982.6	1,905.9	2,710.6	2,992.5
비지배주주지분 손익	201.5	147.6	141.8	201.7	222.7
지배주주순이익	1,690.6	1,835.1	1,764.0	2,508.9	2,769.8
지배주주지분포괄이익	1,271.5	1,997.7	1,788.3	2,543.3	2,807.8
NOPAT	2,943.4	2,512.2	2,275.8	3,012.7	3,296.0
EBITDA	8,810.2	7,330.0	6,918.8	8,170.9	8,711.9
성장성(%)					
매출액증가율	7.1	(0.9)	(1.2)	2.3	2.3
NOPAT증가율	(10.5)	(14.6)	(9.4)	32.4	9.4
EBITDA증가율	11.2	(16.8)	(5.6)	18.1	6.6
영업이익증가율	19.9	(30.2)	(9.4)	32.4	9.4
(지배주주)순이익증가율	(39.4)	8.5	(3.9)	42.2	10.4
EPS증가율	(39.4)	8.5	(3.9)	42.2	10.4
수익성(%)					
매출총이익률	12.3	9.7	9.2	10.8	11.3
EBITDA이익률	13.6	11.4	10.9	12.6	13.1
영업이익률	8.5	6.0	5.5	7.1	7.6
계속사업이익률	2.9	3.1	3.0	4.2	4.5
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	19,391	21,048	20,233	28,776	31,768
BPS	515,032	527,375	538,419	558,006	580,585
CFPS	105,931	88,677	69,329	85,219	90,672
EBITDAPS	101,050	84,072	79,356	93,717	99,922
SPS	745,271	738,263	729,748	746,472	763,644
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	12.5	11.2	6.9	4.8	4.4
PBR	0.5	0.4	0.3	0.2	0.2
PCFR	2.3	2.7	2.0	1.6	1.5
EV/EBITDA	3.9	4.4	3.1	2.6	2.3
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	3.9	4.2	3.9	5.4	5.8
ROA	2.1	2.3	2.2	3.2	3.4
ROIC	5.6	4.9	4.5	6.0	6.4
부채비율	67.3	65.4	59.4	56.9	53.7
순부채비율	20.2	17.4	12.7	10.6	7.8
이자보상배율(배)	7.5	5.1	4.8	6.8	7.6

자료: 하나금융투자

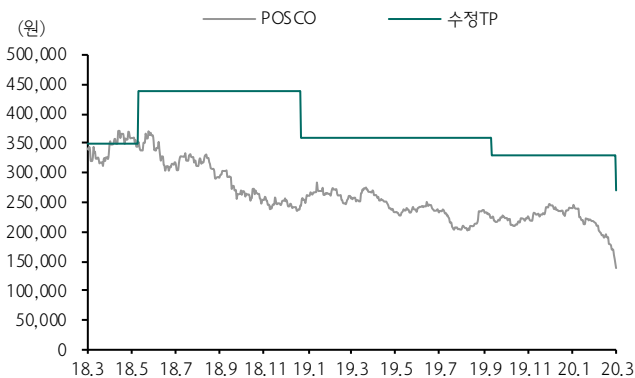
대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	33,651.0	34,842.4	34,127.4	34,692.3	35,345.8
금융자산	11,019.2	12,927.5	12,873.7	13,342.8	13,889.9
현금성자산	2,643.9	3,514.9	3,569.6	3,825.5	4,153.7
매출채권 등	10,374.0	10,243.3	9,715.4	9,549.5	9,387.2
재고자산	11,499.9	10,920.3	10,794.4	11,041.7	11,295.7
기타유동자산	757.9	751.3	743.9	758.3	773.0
비유동자산	44,597.3	44,216.3	43,732.5	44,838.1	45,842.8
투자자산	5,851.3	6,046.1	5,976.4	6,113.4	6,254.0
금융자산	2,201.3	2,118.4	2,093.9	2,141.9	2,191.2
유형자산	30,018.3	29,926.0	29,899.3	31,216.0	32,392.7
무형자산	5,170.8	4,908.5	4,521.1	4,173.0	3,860.4
기타비유동자산	3,556.9	3,335.7	3,335.7	3,335.7	3,335.7
자산총계	78,248.3	79,058.7	77,859.9	79,530.3	81,188.6
유동부채	18,938.0	16,323.7	16,009.2	16,174.1	16,043.4
금융부채	10,377.6	8,775.2	8,542.0	8,547.2	8,252.5
매입채무 등	6,659.2	6,217.8	6,146.1	6,286.9	6,431.6
기타유동부채	1,901.2	1,330.7	1,321.1	1,340.0	1,359.3
비유동부채	12,550.7	14,940.3	13,011.6	12,667.9	12,325.8
금융부채	10,068.4	12,451.2	10,551.2	10,151.2	9,751.2
기타비유동부채	2,482.3	2,489.1	2,460.4	2,516.7	2,574.6
부채총계	31,488.7	31,264.0	29,020.7	28,842.0	28,369.2
지배주주지분	43,371.3	44,471.9	45,434.8	47,142.4	49,111.1
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,410.6	1,376.3	1,376.3	1,376.3	1,376.3
자본조정	(1,353.8)	(1,330.0)	(1,330.0)	(1,330.0)	(1,330.0)
기타포괄이익누계액	(1,383.9)	(1,136.9)	(1,136.9)	(1,136.9)	(1,136.9)
이익잉여금	44,216.0	45,080.1	46,043.0	47,750.7	49,719.3
비지배주주지분	3,388.3	3,322.8	3,404.4	3,545.9	3,708.3
자본총계	46,759.6	47,794.7	48,839.2	50,688.3	52,819.4
순금융부채	9,426.8	8,298.9	6,219.6	5,355.6	4,113.8
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	5,869.7	6,004.7	5,497.3	6,068.4	6,421.0
당기순이익	1,892.1	1,982.6	1,905.9	2,710.6	2,992.5
조정	6,030.1	4,062.9	3,040.3	3,237.4	3,313.0
감가상각비	3,267.6	3,461.1	3,414.1	3,531.3	3,635.9
외환거래손익	0.0	0.0	(4.0)	4.3	(25.9)
지분법손익	(152.6)	(295.0)	(273.7)	(273.7)	(273.7)
기타	2,915.1	896.8	(96.1)	(24.5)	(23.3)
영업활동 변동	(2,052.5)	(40.8)	551.1	120.4	115.5
투자활동 현금흐름	(2,648.0)	(3,682.9)	(2,480.3)	(4,617.7)	(4,577.1)
투자자산감소(증가)	393.1	104.3	283.2	76.5	72.8
유형자산감소(증가)	(2,045.1)	(2,467.4)	(3,000.0)	(4,500.0)	(4,500.0)
기타	(996.0)	(1,319.8)	236.5	(194.2)	(149.9)
재무활동 현금흐름	(3,195.0)	(1,512.2)	(2,949.9)	(1,210.6)	(1,510.0)
금융부채증가(감소)	(966.8)	780.4	(2,133.2)	(394.9)	(694.7)
자본증가(감소)	(2.0)	(34.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,502.3)	(1,312.1)	(15.5)	(14.5)	(14.1)
배당지급	(723.9)	(946.2)	(801.2)	(801.2)	(801.2)
현금의 증감	31.3	871.4	54.4	255.9	328.2
Unlevered CFO	9,235.7	7,731.5	6,044.6	7,430.0	7,905.4
Free Cash Flow	3,734.2	3,485.4	2,497.3	1,568.4	1,921.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.20	BUY	270,000		
19.9.30	BUY	330,000	-33.09%	-24.70%
19.1.9	BUY	360,000	-32.01%	-20.83%
18.5.29	BUY	440,000	-33.03%	-15.45%
18.4.9	Neutral	350,000	0.35%	6.43%
17.10.27	Neutral	300,000	15.40%	31.67%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
 Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 3월 19일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 3월 20일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 3월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.