



1Q20 실적 프리뷰

POSCO (005490)

2보 전진을 위한 1보 후퇴



코로나19 확산으로 1분기 실적은 예상보다 부진할 전망이다...

BUY(Maintain)

목표주가: 210,000원
주가(3/24): 145,500원
시가총액: 126,857억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: Metric, High, Low. Rows include KOSPI, 52-week range, and quarterly returns.

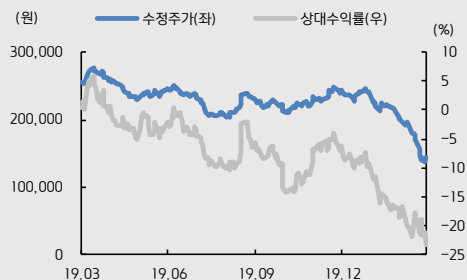
Company Data

Table with 2 columns: Metric, Value. Rows include share count, average order quantity, and BPS.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2018, 2019, 2020E, 2021E. Rows include sales, earnings, and ratios.

Price Trend



>>> 1분기 실적은 코로나19 영향으로 예상치 하회전망

연결 영업이익은 0.58조원(+5%QoQ, -51%YoY)으로 당초 예상치 0.75조원과 컨센서스 0.70조원보다 부진할 전망이다.

>>> 코로나19 영향은 2분기부터 본격화될 전망이다

코로나19 확산으로 국내외 철강수요 위축은 2분기부터 본격화될 전망이다. 중국 철강가격 및 spot 열연마진도 3월까지...

>>> 4월중순 전후 중국 철강가격과 주가 반등기대

가장 빨리 코로나19 타격을 입은 중국은 1분기 GDP 성장률은 매우 부진할 것으로 예상되지만 2월말을 정점으로 코로나19 확산이 진정되고 있고 정부의 적극적인 경기부양에 따라 2분기부터 성장을 회복이 예상된다.

POSCO 1Q20 실적전망

(단위: 십억원)	1Q20E	직전 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY
매출액	15,087	15,373	-1.9	15,575	-3.1	16,043	-6.0	16,014	-5.8
별도	6,889	7,175	-4.0	7,280	-5.4	7,345	-6.2	7,816	-11.9
별도 외	8,198	8,198	0.0	8,295	-1.2	8,698	-5.7	8,198	0.0
영업이익	584	754	-22.5	702	-16.8	558	4.8	1,203	-51.4
별도	362	458	-20.9	445	-18.7	367	-1.4	832	-56.5
별도 외	222	296	-25.0	257	-13.5	190	16.7	370	-40.0
영업이익률	3.9	4.9		4.5		3.5		7.5	
별도	5.3	6.4		6.1		5.0		10.7	
별도 외	2.7	3.6		3.1		2.2		4.5	
세전이익	545	725	-24.8	627	-13.1	83	559.7	1,147	-52.5
순이익	392	503	-21.9	429	-8.6	26	1,411.2	778	-49.6
지배순이익	363	529	-31.4	443	-18.0	51	616.7	741	-51.0
본사 판매량(천톤)	8,541	8,841				9,009	-5.2	9,283	-8.0
본사 탄소강 ASP(천원)	676	686				696	-2.9	722	-6.3

자료: POSCO, 키움증권

POSCO 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	16,014	16,321	15,988	16,043	15,087	15,369	15,113	16,398
별도	7,816	7,476	7,736	7,345	6,889	6,524	6,860	7,700
별도 외	8,198	8,845	8,252	8,698	8,198	8,845	8,252	8,698
영업이익	1,203	1,069	1,040	558	584	264	352	707
별도	832	724	662	367	362	161	202	478
별도 외	370	344	377	190	222	103	151	229
영업이익률	7.5	6.5	6.5	3.5	3.9	1.7	2.3	4.3
별도	10.7	9.7	8.6	5.0	5.3	2.5	2.9	6.2
별도 외	4.5	3.9	4.6	2.2	2.7	1.2	1.8	2.6
세전이익	1,147	970	853	83	545	237	333	663
순이익	778	681	497	26	392	170	240	478
지배순이익	741	612	431	51	363	158	222	442
본사 판매량	9,283	8,746	8,952	9,009	8,541	8,054	8,524	9,197
본사 탄소강 ASP	722	735	735	696	676	666	676	716

자료: POSCO, 키움증권

POSCO 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	53,084	60,655	64,978	64,367	61,967	64,852	65,801
별도	24,325	28,554	30,659	30,374	27,973	30,858	31,807
별도 외	28,759	32,101	34,318	33,993	33,993	33,993	33,993
영업이익	2,844	4,622	5,543	3,869	1,908	4,056	4,702
별도	2,635	2,902	3,809	2,586	1,203	2,859	3,445
별도 외	209	1,719	1,733	1,282	705	1,197	1,257
영업이익률	5.4	7.6	8.5	6.0	3.1	6.3	7.1
별도	10.8	10.2	12.4	8.5	4.3	9.3	10.8
별도 외	0.7	5.4	5.1	3.8	2.1	3.5	3.7
세전이익	1,433	4,180	3,563	3,053	1,778	4,009	4,662
순이익	1,048	2,973	1,892	1,983	1,280	2,886	3,357
지배순이익	1,363	2,790	1,691	1,835	1,185	2,671	3,107
지배주주 EPS(원)	15,637	32,001	19,391	21,048	13,587	30,639	35,638
지배주주 BPS(원)	486,007	501,600	497,452	510,076	517,991	542,040	570,169
지배주주 ROE(%)	3.3	6.5	3.9	4.2	2.6	5.8	6.4

자료: POSCO, 키움증권

POSCO 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	63,234	63,973	61,967	64,852	-2.0	1.4
별도	29,241	29,979	27,973	30,858	-4.3	2.9
별도 외	33,993	33,993	33,993	33,993	0.0	0.0
영업이익	3,380	3,781	1,908	4,056	-43.6	7.3
별도	2,252	2,596	1,203	2,859	-46.6	10.1
별도 외	1,129	1,185	705	1,197	-37.5	1.0
영업이익률	5.3	5.9	3.1	6.3		
별도	7.7	8.7	4.3	9.3		
별도 외	3.3	3.5	2.1	3.5		
세전이익	3,266	3,670	1,778	4,009	-45.6	9.2
순이익	2,352	2,643	1,280	2,886	-45.6	9.2
지배순이익	2,177	2,446	1,185	2,671	-45.6	9.2
지배주주 EPS(원)	24,965	28,054	13,587	30,639	-45.6	9.2
지배주주 BPS(원)	515,257	529,207	517,991	542,040	0.5	2.4
지배주주 ROE(%)	4.9	5.4	2.6	5.8		

자료: POSCO, 키움증권

중국 열연가격과 POSCO 주가



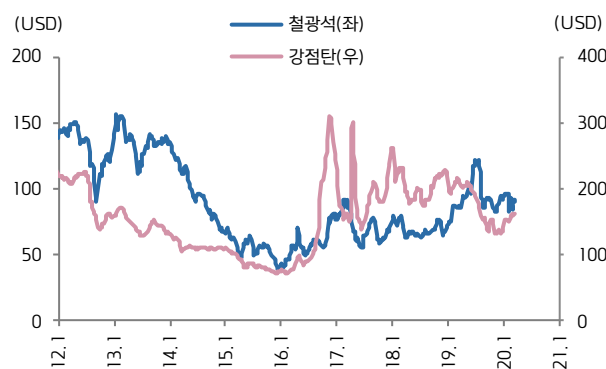
자료: Bloomberg, 키움증권

비철가격과 POSCO 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

철광석, 강점탄 가격



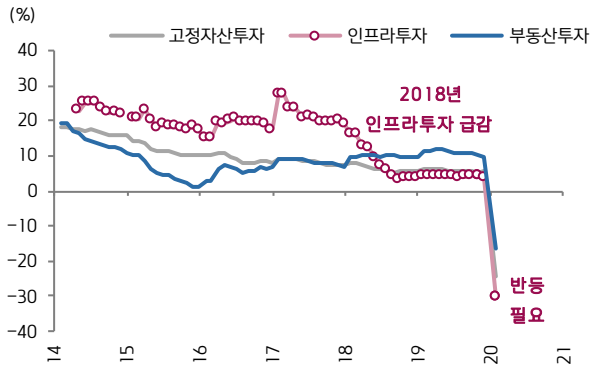
자료: Bloomberg, 키움증권

중국 spot 열연마진



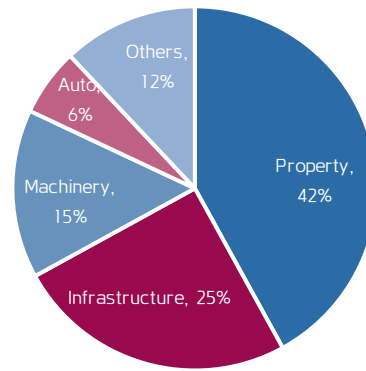
주: 재료비는 철광석 1.6톤, 강점탄 0.75톤 가정  
자료: Bloomberg, 키움증권

중국 고정자산/부동산/인프라투자



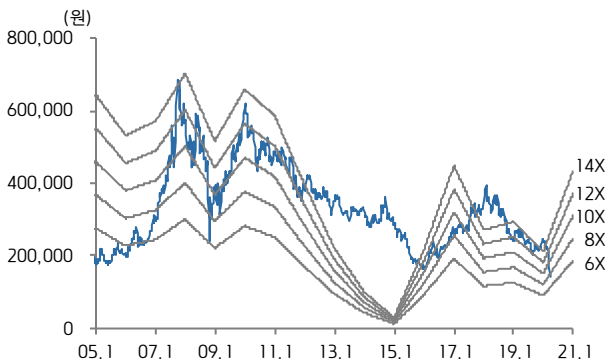
자료: Bloomberg, 키움증권

중국 산업별 철강소비 비중



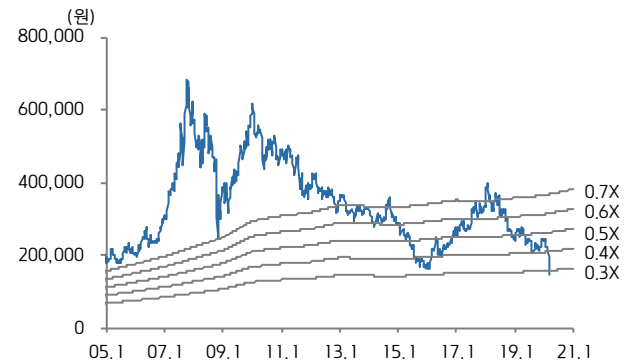
자료: Bloomberg, 키움증권

POSCO 12mf PER 밴드



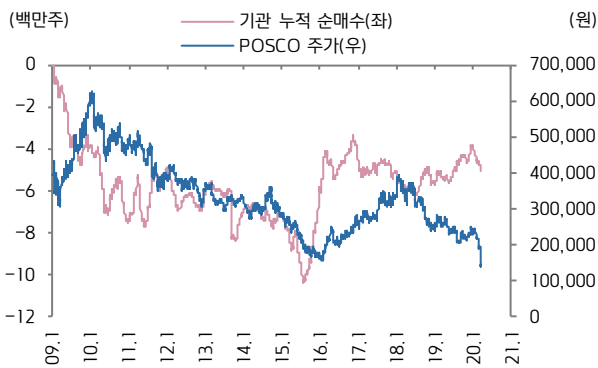
자료: Fn가이드, 키움증권

POSCO 12mf PBR 밴드



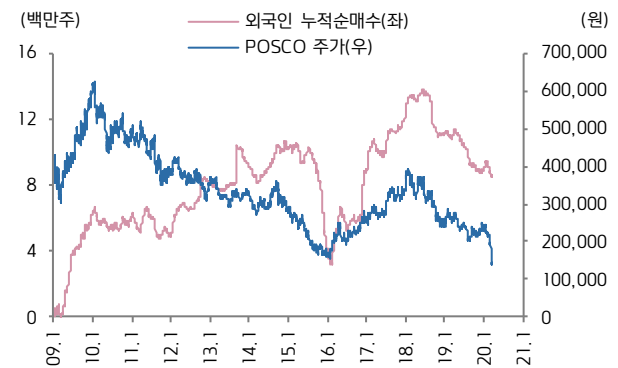
자료: Fn가이드, 키움증권

POSCO 기관수급 동향



자료: Fn가이드, 키움증권

POSCO 외국인수급 동향



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	60,655	60,085	57,844	60,537	61,423
매출원가	53,213	54,250	53,923	54,511	54,760
매출충이익	7,442	5,835	3,921	6,027	6,663
판매비	2,268	2,223	2,141	2,241	2,274
<b>영업이익</b>	5,174	3,611	1,781	3,786	4,389
<b>EBITDA</b>	8,224	6,842	4,900	6,829	7,364
영업외손익	-1,848.1	-761.3	-121.5	-44.0	-36.5
이자수익	315	329	305	274	248
이자비용	692	705	672	639	606
외환관련이익	867	962	0	0	0
외환관련손실	1,057	995	0	0	0
종속 및 관계기업손익	105	256	180	256	256
기타	-1,386	-608	66	65	66
<b>법인세차감전이익</b>	3,326	2,850	1,659	3,742	4,352
법인세비용	1,560	999	465	1,048	1,219
계속사업순이익	1,766	1,851	1,195	2,694	3,134
<b>당기순이익</b>	1,766	1,851	1,195	2,694	3,134
<b>지배주주순이익</b>	1,578	1,713	1,106	2,494	2,900
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	7.1	-0.9	-3.7	4.7	1.5
영업이익 증감율	19.9	-30.2	-50.7	112.6	15.9
EBITDA 증감율	11.2	-16.8	-28.4	39.4	7.8
지배주주순이익 증감율	-39.4	8.6	-35.4	125.5	16.3
EPS 증감율	-39.4	8.5	-35.4	125.5	16.3
매출총이익율(%)	12.3	9.7	6.8	10.0	10.8
영업이익률(%)	8.5	6.0	3.1	6.3	7.1
EBITDA Margin(%)	13.6	11.4	8.5	11.3	12.0
지배주주순이익률(%)	2.6	2.9	1.9	4.1	4.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	31,412	32,524	32,116	33,242	34,103
현금 및 현금성자산	2,468	3,281	3,290	3,516	4,080
단기금융자산	7,774	8,742	8,742	8,742	8,742
매출채권 및 기타채권	9,684	9,562	9,264	9,695	9,837
재고자산	10,735	10,194	10,074	10,543	10,697
기타유동자산	751.0	745.0	746.0	746.0	747.0
<b>비유동자산</b>	41,630	41,275	41,364	41,605	42,381
투자자산	5,460	5,583	5,898	6,288	6,678
유형자산	28,021	27,935	27,622	27,345	27,567
무형자산	4,827	4,582	4,669	4,797	4,962
기타비유동자산	3,322	3,175	3,175	3,175	3,174
<b>자산총계</b>	73,043	73,799	73,480	74,847	76,483
<b>유동부채</b>	17,678	15,238	15,119	15,262	15,309
매입채무 및 기타채무	6,216	5,804	5,685	5,828	5,875
단기금융부채	9,661.7	8,165.3	8,165.3	8,165.3	8,165.3
기타유동부채	1,800	1,269	1,269	1,269	1,269
<b>비유동부채</b>	11,716	13,946	13,013	12,079	11,146
장기금융부채	9,355.3	11,607.0	10,673.5	9,740.0	8,806.5
기타비유동부채	2,361	2,339	2,340	2,339	2,340
<b>부채총계</b>	29,394	29,184	28,131	27,341	26,455
<b>지배지분</b>	40,486	41,513	42,158	44,115	46,404
자본금	450	450	450	450	450
자본잉여금	1,317	1,285	1,285	1,285	1,285
기타자본	-1,450	-1,428	-1,428	-1,428	-1,428
기타포괄손익누계액	-1,292	-1,061	-925	-788	-651
이익잉여금	41,275	42,081	42,589	44,409	46,562
비지배지분	3,163	3,102	3,191	3,391	3,624
<b>자본총계</b>	43,649	44,615	45,348	47,506	50,029

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	5,479	5,605	6,130	6,310	7,302
당기순이익	1,766	1,851	1,195	2,694	3,134
비현금항목의 가감	6,855	5,366	5,182	5,611	5,707
유형자산감가상각비	2,717	2,828	2,740	2,704	2,672
무형자산감가상각비	333	403	379	339	303
지분법평가손익	-152	-288	-180	-256	-256
기타	3,957	2,423	2,243	2,824	2,988
영업활동자산부채증감	-1,916	-38	336	-832	-212
매출채권및기타채권의감소	-38	402	298	-431	-142
재고자산의감소	-1,468	741	120	-469	-154
매입채무및기타채무의증가	354	-684	-119	143	47
기타	-764	-497	37	-75	37
기타현금흐름	-1,226	-1,574	-583	-1,163	-1,327
<b>투자활동 현금흐름</b>	-2,472	-3,438	-3,070	-3,070	-3,537
유형자산의 취득	-1,993	-2,352	-2,427	-2,427	-2,894
유형자산의 처분	84	48	0	0	0
무형자산의 순취득	-345	-257	-467	-467	-467
투자자산의감소(증가)	365	132	-134	-134	-134
단기금융자산의감소(증가)	-670	-968	0	0	0
기타	87.0	-41.0	-42.0	-42.0	-42.0
<b>재무활동 현금흐름</b>	-2,982	-1,412	-1,935	-1,785	-1,860
차입금의 증가(감소)	-1,147	-275	-933	-933	-933
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-676	-883	-748	-598	-673
기타	-1,159	-254	-254	-254	-254
기타현금흐름	4	58	-1,117	-1,229	-1,341
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	29	813	8	226	564
기초현금 및 현금성자산	2,439	2,468	3,281	3,290	3,516
기말현금 및 현금성자산	2,468	3,281	3,290	3,516	4,080

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	19,391	21,048	13,587	30,639	35,638
BPS	497,452	510,076	517,991	542,040	570,169
CFPS	105,931	88,677	78,351	102,048	108,621
DPS	10,000	10,000	8,000	9,000	10,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	12.5	11.2	10.2	4.5	3.9
PER(최고)	20.6	13.7	18.3		
PER(최저)	12.2	9.6	9.8		
PBR	0.49	0.46	0.27	0.25	0.24
PBR(최고)	0.80	0.57	0.48		
PBR(최저)	0.47	0.40	0.26		
PSR	0.33	0.32	0.19	0.19	0.18
PCFR	2.3	2.7	1.8	1.4	1.3
EV/EBITDA	3.9	4.4	4.3	3.0	2.6
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	42.3	40.4	50.1	25.0	23.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.1	4.2	5.8	6.5	7.2
ROA	2.4	2.5	1.6	3.6	4.1
ROE	3.9	4.2	2.6	5.8	6.4
ROIC	5.4	5.3	2.7	5.8	6.6
매출채권회전율	6.4	6.2	6.1	6.4	6.3
재고자산회전율	6.1	5.7	5.7	5.9	5.8
부채비율	67.3	65.4	62.0	57.6	52.9
순차입금비율	20.1	17.4	15.0	11.9	8.3
이자보상배율	7.5	5.1	2.6	5.9	7.2
<b>총차입금</b>	19,017	19,772	18,839	17,905	16,972
순차입금	8,775	7,749	6,807	5,647	4,149
NOPLAT	8,224	6,842	4,900	6,829	7,364
FCF	1,462	3,114	1,843	2,043	2,562

Compliance Notice

- 당사는 3월 24일 현재 'POSCO(005490)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

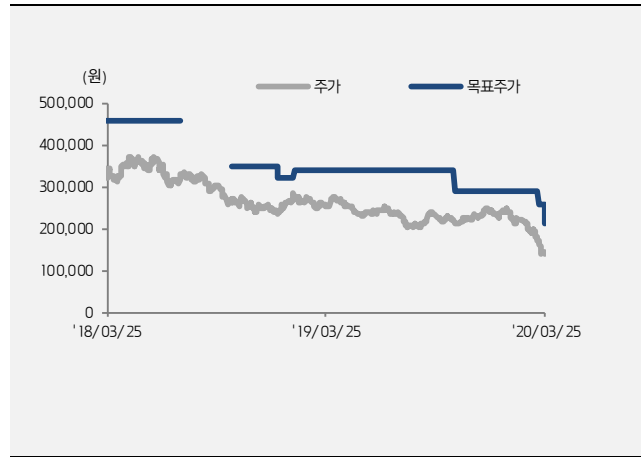
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
POSCO (005490)	2018/10/17	BUY(Re-Initiate)	350,000원	6개월	-23.24	-22.43
	2018/10/23	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-27.16	-21.71
	2019/01/03	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-19.22	-10.94
	2019/01/31	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-22.27	-18.68
	2019/04/25	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-24.38	-18.68
	2019/06/05	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-25.25	-18.68
	2019/07/04	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-25.75	-18.68
	2019/07/24	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-25.97	-18.68
	2019/10/25	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-24.45	-21.38
	2019/11/26	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-20.94	-14.31
	2020/01/09	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-20.33	-14.31
	2020/02/03	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-23.10	-14.31
	2020/03/16	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-43.53	-37.69
	2020/03/25	BUY(Maintain)	210,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%