



BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원
주가(4/10): 178,000원
시가총액: 155,193억원

철강금속/유틸리티

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

Stock Data

KOSPI (4/10)	최고가	최저가
52 주 주가동향	273,000원	138,000원
최고/최저가 대비	-34.8%	29.0%
등락률	절대	상대
수익률	-1.4%	4.0%
1M	-19.3%	-12.0%
6M	-34.8%	-22.1%
1Y	최고가	최저가

Company Data

발행주식수	87,187 천주
일평균 거래량(3M)	412천주
외국인 지분율	51.0%
배당수익률(2020E)	5.8%
BPS(2020E)	517,991원
주요 주주	국민연금공단 12.1%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	60,655	60,085	57,844	60,537
영업이익	5,174	3,611	1,781	3,786
EBITDA	8,224	6,842	4,900	6,829
세전이익	3,326	2,850	1,659	3,742
순이익	1,766	1,851	1,195	2,694
지배주주지분순이익	1,578	1,713	1,106	2,494
EPS(원)	19,391	21,048	13,587	30,639
증감률(%YoY)	-39.4	8.5	-35.4	125.5
PER(배)	12.5	11.2	10.2	4.5
PBR(배)	0.49	0.46	0.27	0.25
EV/EBITDA(배)	3.9	4.4	4.3	3.0
영업이익률(%)	8.5	6.0	3.1	6.3
ROE(%)	3.9	4.2	2.6	5.8
순부채비율(%)	20.1	17.4	15.0	11.9

Price Trend



POSCO (005490)

1조원 자사주 매입 발표



동사가 1조원 규모의 자사주취득 신탁계약 체결을 공시했습니다. 4/10 기준 시가 총액 15.5조원의 6.44%에 해당하는 엄청난 규모로 소각여부는 아직 불투명하지만 주주가치 제고와 수급관점에서 주가에 매우 긍정적으로 판단합니다. 최근 하락세가 진정되고 있는 중국 철강가격도 2분기부터 중국 경기모멘텀 회복으로 상승반전이 기대되어 목표주가를 26만원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지합니다.

>>> 주가 안정관리 및 주주가치 제고 위해 1조원 자사주 매입

POSCO는 4월 10일 1조원 규모의 자사주취득 신탁계약 체결 결정을 발표했습니다. 계약기간은 2020년 4월 13일부터 2021년 4월 12일까지 1년간이며 계약 체결기관은 삼성증권, KB증권, NH투자증권이다.

1조원은 4월 10일 종가기준 시가총액 15.5조원의 6.44%에 해당하는 큰 규모이며 2007년이후 약 13년만의 자사주 매입이다. 현재 POSCO는 유통주식의 8.1%를 자사주로 보유하고 있다.

19년말 POSCO는 별도기준 8.8조원의 현금성자산을 보유하고 있고 2.2조원의 순현금 상태로 자사주취득에 필요한 자금은 여유가 있는 상황이다.

>>> 주주가치 제고에 긍정적, 목표주가 상향

향후 소각여부는 아직 불투명하지만 금번 대규모 자사주 매입발표는 POSCO 주주가치 제고와 수급관점에서 주가에 긍정적이며 코로나19 바이러스 확산 이후 급락한 주가는 향후 Valuation 매력부각과 함께 상승압력이 높아질 것으로 판단한다.

최근 하락세가 진정되고 있는 중국 철강가격도 2분기부터 중국 경기모멘텀 회복으로 상승반전이 기대되어 상반기까지 부진할 것으로 예상되는 동사의 실적도 하반기이후 개선기대감이 높아질 전망이다.

이를 반영해 목표주가를 26만원(12mf PBR 0.5X)로 24% 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다.

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

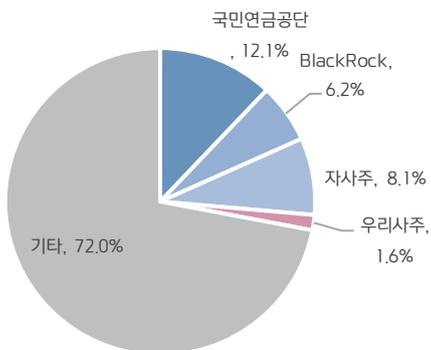
자료: POSCO, 키움증권

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 주주현황



자료: 전자공시, 키움증권

중국 열연가격과 POSCO 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

철광석, 강점탄 가격



자료: Bloomberg, 키움증권

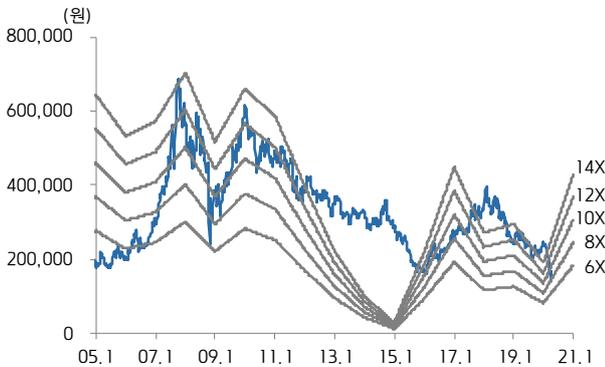
중국 spot 열연마진



주: 재료비는 철광석 1.6톤, 강점탄 0.75톤 가정

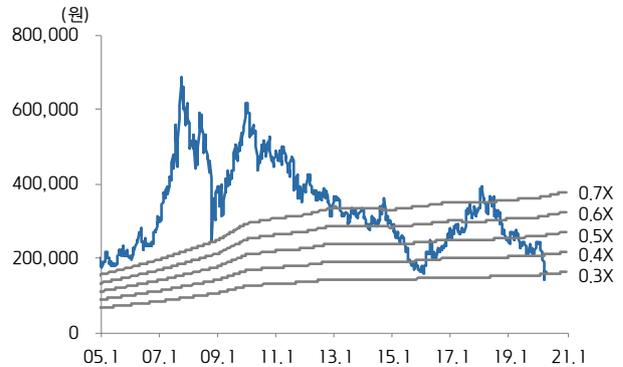
자료: Bloomberg, 키움증권

POSCO 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

POSCO 12mf PBR 밴드



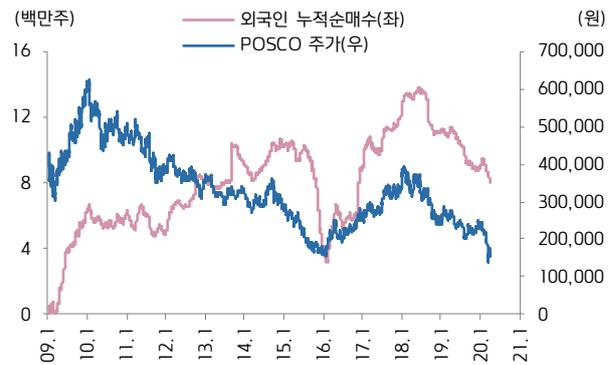
자료: Fn가이드, 키움증권

POSCO 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

POSCO 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	60,655	60,085	57,844	60,537	61,423
매출원가	53,213	54,250	53,923	54,511	54,760
매출총이익	7,442	5,835	3,921	6,027	6,663
판관비	2,268	2,223	2,141	2,241	2,274
영업이익	5,174	3,611	1,781	3,786	4,389
EBITDA	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
법인세차감전이익	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
당기순이익	1,766	1,851	1,195	2,694	3,134
지배주주순이익	1,578	1,713	1,106	2,494	2,900
증감율 및 수익성 (%)					
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
영업이익율(%)	8.5	6.0	3.1	6.3	7.1
EBITDA Margin(%)	13.6	11.4	8.5	11.3	12.0
지배주주순이익율(%)	2.6	2.9	1.9	4.1	4.7

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	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
비유동자산	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
자산총계	73,043	73,799	73,480	74,847	76,483
유동부채	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
비유동부채	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
부채총계	29,394	29,184	28,131	27,341	26,455
지배지분	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
자본총계	43,649	44,615	45,348	47,506	50,029

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	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
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	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
주당지표(원)					
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
주가배수(배)					
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
주요비율(%)					
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
총차입금	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 4월 12일 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

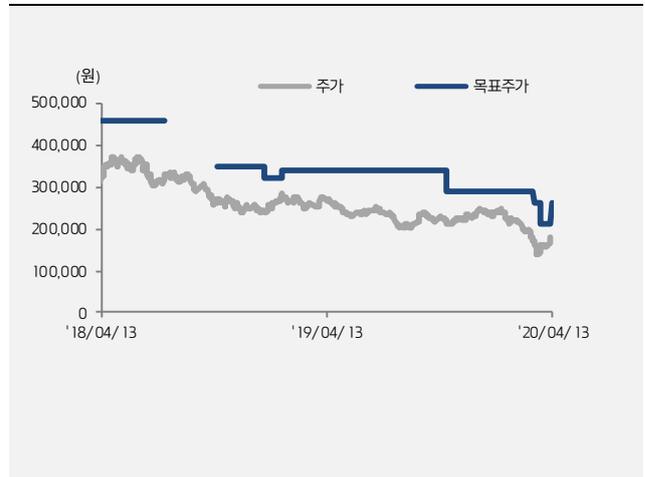
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-23.36	-15.24
	2020/04/13	BUY(Maintain)	260,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2019/04/01~2020/3/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%