

# POSCO (005490)



## 1분기는 양호했지만 '20년 판매량 가이던스 하향

### 1분기 원재료 투입단가 하락으로 영업이익 컨센서스 상회

2020년 1분기 POSCO의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 7.0조원(YoY -10.8%, QoQ -5.1%)과 4,581억원(YoY -45.0%, QoQ +24.8%)을 기록했다. 1) 2월 중순 이후 고로 개보수와 열연공장 합리화에 따른 전체 판매량 감소(862만톤: YoY -7.1%, QoQ -4.3%)와 2) 1~2월 주요 제품 유통향가격 인상 시도가 2월부터 수입재가격 하락으로 좌절되면서 탄소강 ASP가 하락(QoQ -0.48만원/톤)했음에도 불구하고, 3) 철광석(-0.6만원/톤)과 원료탄(-1.7만원/톤)의 원재료 투입단가 하락 영향으로 영업이익은 시장컨센서스인 3,801억원을 크게 상회했다. 연결 실적의 경우에도 해외 주요 철강 자회사의 적자에도 불구하고, 포스코인터내셔널을 포함한 글로벌인프라 부문의 실적 개선으로 시장컨센서스인 6,062억원을 크게 상회하는 7,053억원(YoY -41.4%, QoQ +26.5%)의 영업이익을 기록했다.

### 피해갈 수 없는 코로나19의 영향

코로나19의 전세계적 확산으로 POSCO의 철강 수출과 해외 가공공장의 생산 차질이 예상되는데 POSCO는 전일 공시를 통해 2020년 제품판매량 가이던스를 기존 3,500만톤에서 3,240만톤으로 하향했다. 1) 2분기는 5월말까지 예정된 광양 3고로 개수와 더불어 미국, 유럽, 인도 및 일본향 대규모 수출 차질로 제품 판매량이 734만톤(YoY -16.1%, QoQ -14.8%)까지 감소할 전망이다. 특히 2) 자동차강판 판매 차질로 Sales Mix 악화가 우려된다. 동시에 3) 아시아 주요 철강사들의 4~5월 가격인하 발표로 POSCO의 2분기 ASP는 QoQ, -2만원/톤이 예상되는 가운데 4) 해외 가공공장의 생산 차질에 따른 해외 철강부문 적자폭 확대 전망도 2분기 POSCO 실적에 부정적으로 작용할 전망이다.

### 투자의견 'BUY' 및 목표주가 270,000원 유지

POSCO에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 270,000원을 유지한다. 코로나19 확산으로 2분기 부진한 실적이 예상되나 현재 PBR 0.32배에 불과한 주가를 감안하면 이미 주가에 반영되었다고 판단된다. 5월 중순 이후 예상되는 중국 철강가격 상승으로 하반기 수익성 개선이 기대된다.

### Earnings Review

**BUY**

| TP(12M): 270,000원 | CP(4월 24일): 173,000원

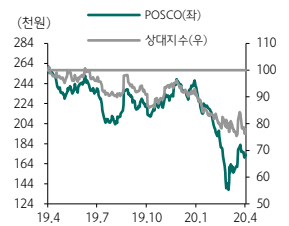
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,889.01
52주 최고/최저(원)	260,500/138,000
시가총액(십억원)	15,083.3
시가총액비중(%)	1.25
발행주식수(천주)	87,186.8
60일 평균 거래량(천주)	453.7
60일 평균 거래대금(십억원)	81.0
20년 배당금(예상, 원)	10,000
20년 배당수익률(예상, %)	5.78
외국인지분율(%)	50.57
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	12.06
BlackRock Fund Advisors	6.23
외 13인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	18.9 (22.4) (33.1)
상대	1.3 (14.3) (22.0)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	61,941.2	63,696.3
영업이익(십억원)	2,907.3	3,837.7
순이익(십억원)	1,722.7	2,427.9
EPS(원)	18,518	26,137
BPS(원)	563,546	580,876

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	64,977.8	64,366.8	56,591.3	60,111.5	61,533.3
영업이익	십억원	5,542.6	3,868.9	2,548.9	4,016.0	4,177.1
세전이익	십억원	3,562.8	3,053.3	1,949.3	3,525.8	3,660.0
순이익	십억원	1,690.6	1,835.1	1,171.6	2,119.1	2,199.7
EPS	원	19,391	21,048	13,437	24,305	25,230
증감률	%	(39.4)	8.5	(36.2)	80.9	3.8
PER	배	12.53	11.24	12.87	7.12	6.86
PBR	배	0.47	0.45	0.33	0.32	0.31
EV/EBITDA	배	3.86	4.40	3.91	3.12	2.95
ROE	%	3.88	4.18	2.62	4.66	4.69
BPS	원	515,032	527,375	531,624	546,740	562,781
DPS	원	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도현

02-3771-7774

dohkim@hanafn.com

1Q20 별도 영업이익 4,581억원(YoY -45.0%, QoQ +24.8%)으로 컨센서스 크게 상회

**1분기 원재료 투입단가 하락으로 영업이익 컨센서스 상회**

2020년 1분기 POSCO의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 7.0조원(YoY -10.8%, QoQ -5.1%)과 4,581억원(YoY -45.0%, QoQ +24.8%)을 기록했다. 1) 2월 중순 이후 고로 개보수와 열연공장 합리화에 따른 전체 판매량 감소(862만톤: YoY -7.1%, QoQ -4.3%)와 2) 1~2월 주요 제품 유통향가격 인상 시도가 2월부터 수입재가격 하락으로 좌절되면서 탄소강 ASP가 하락(QoQ -0.48만원/톤)했음에도 불구하고, 3) 철광석(-0.6만원/톤)과 원료탄(-1.7만원/톤)의 원재료 투입단가 하락 영향으로 영업이익은 시장컨센서스인 3,801억원을 크게 상회했다.

연결 실적의 경우에도 해외 주요 철강 자회사의 적자에도 불구하고, 포스코인터내셔널을 포함한 글로벌인프라 부문의 실적 개선으로 시장컨센서스인 6,062억원을 크게 상회하는 7,053억원(YoY -41.4%, QoQ +26.5%)의 영업이익을 기록했다.

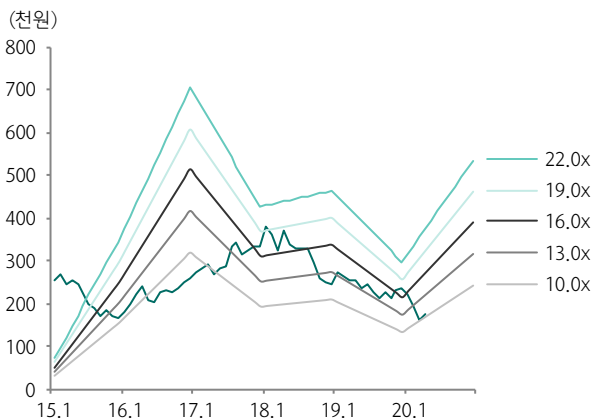
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출	16,014.2	16,321.3	15,988.2	16,043.0	14,544.4	13,042.7	14,006.3	14,997.8	64,366.8	56,591.3	60,111.5
철강	8,071.8	8,182.8	8,223.0	7,500.0	7,197.5	5,657.6	6,652.6	6,983.6	31,977.6	26,491.2	7,280.5
판매량	9,283.0	8,749.0	8,952.0	9,008.0	8,622.0	7,344.2	8,040.1	8,396.3	35,992.0	32,402.6	8,682.7
판매가격	792.7	805.7	816.8	774.2	767.5	731.2	747.5	749.8	797.2	749.0	800.7
비철강	7,942.4	8,138.6	7,765.1	8,541.7	7,346.9	7,385.0	7,353.8	8,014.3	32,387.8	30,100.0	7,548.3
무역	5,537.9	5,664.5	5,314.1	5,387.4	4,942.4	4,910.9	4,902.7	4,860.0	21,903.8	19,616.0	5,041.2
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	705.3	325.7	683.1	834.8	3,868.9	2,548.9	4,016.0
세전이익	1,146.9	970.5	853.3	82.6	660.5	244.1	502.5	507.5	3,053.3	1,914.5	3,475.8
지배순이익	778.4	681.4	496.8	26.0	434.7	62.8	346.1	399.6	1,982.6	1,243.2	2,257.0
영업이익률	7.5	6.5	6.5	3.5	4.8	2.5	4.9	5.6	6.0	4.5	6.7
세전이익률	7.2	5.9	5.3	0.5	4.5	1.9	3.6	3.4	4.7	3.4	5.8
순이익률	4.9	4.2	3.1	0.2	3.0	0.5	2.5	2.7	3.1	2.2	3.8

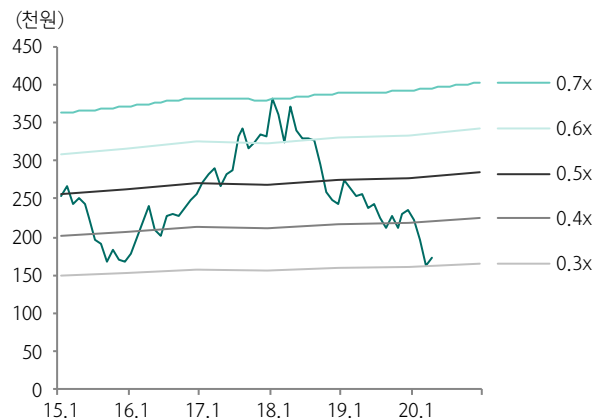
주: IFRS 연결기준  
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

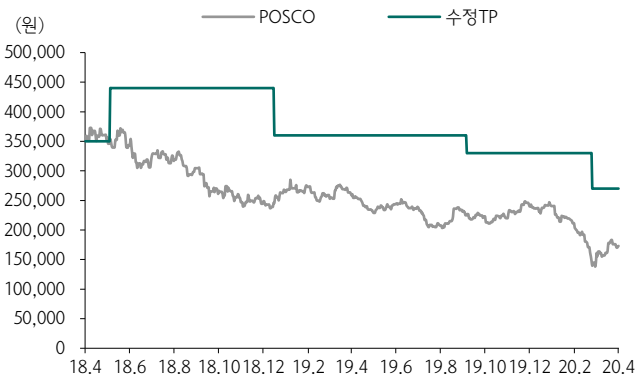
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
<b>매출액</b>	<b>64,977.8</b>	<b>64,366.8</b>	<b>56,591.3</b>	<b>60,111.5</b>	<b>61,533.3</b>	
매출원가	57,005.4	58,116.5	51,888.9	53,812.4	55,019.2	
매출총이익	7,972.4	6,250.3	4,702.4	6,299.1	6,514.1	
판매비	2,429.8	2,381.5	2,153.5	2,283.1	2,337.1	
<b>영업이익</b>	<b>5,542.6</b>	<b>3,868.9</b>	<b>2,548.9</b>	<b>4,016.0</b>	<b>4,177.1</b>	
금융손익	(538.4)	(369.9)	(343.4)	(287.7)	(240.5)	
총속/관계기업손익	112.6	273.7	223.7	223.7	223.7	
기타영업외손익	(1,554.0)	(719.4)	(480.0)	(426.3)	(500.4)	
<b>세전이익</b>	<b>3,562.8</b>	<b>3,053.3</b>	<b>1,949.3</b>	<b>3,525.8</b>	<b>3,660.0</b>	
법인세	1,670.8	1,070.6	683.5	1,236.3	1,283.4	
계속사업이익	1,892.1	1,982.6	1,265.8	2,289.4	2,376.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>1,892.1</b>	<b>1,982.6</b>	<b>1,265.8</b>	<b>2,289.4</b>	<b>2,376.6</b>	
비지배주주지분 손익	201.5	147.6	94.2	170.4	176.9	
<b>지배주주순이익</b>	<b>1,690.6</b>	<b>1,835.1</b>	<b>1,171.6</b>	<b>2,119.1</b>	<b>2,199.7</b>	
지배주주지분포괄이익	1,271.5	1,997.7	1,187.7	2,148.2	2,230.0	
NOPAT	2,943.4	2,512.2	1,655.1	2,607.8	2,712.4	
EBITDA	8,810.2	7,330.0	5,963.0	7,547.3	7,813.0	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	7.1	(0.9)	(12.1)	6.2	2.4	
NOPAT증가율	(10.5)	(14.6)	(34.1)	57.6	4.0	
EBITDA증가율	11.2	(16.8)	(18.6)	26.6	3.5	
영업이익증가율	19.9	(30.2)	(34.1)	57.6	4.0	
(지배주주)순이익증가율	(39.4)	8.5	(36.2)	80.9	3.8	
EPS증가율	(39.4)	8.5	(36.2)	80.9	3.8	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	12.3	9.7	8.3	10.5	10.6	
EBITDA이익률	13.6	11.4	10.5	12.6	12.7	
영업이익률	8.5	6.0	4.5	6.7	6.8	
계속사업이익률	2.9	3.1	2.2	3.8	3.9	
<b>투자지표</b>						
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	19,391	21,048	13,437	24,305	25,230	
BPS	515,032	527,375	531,624	546,740	562,781	
CFPS	105,931	88,677	58,366	78,068	80,362	
EBITDAPS	101,050	84,072	68,393	86,565	89,612	
SPS	745,271	738,263	649,080	689,456	705,764	
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	12.5	11.2	12.9	7.1	6.9	
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3	
PCFR	2.3	2.7	3.0	2.2	2.2	
EV/EBITDA	3.9	4.4	3.9	3.1	3.0	
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	3.9	4.2	2.6	4.7	4.7	
ROA	2.1	2.3	1.5	2.8	2.8	
ROIC	5.6	4.9	3.3	5.3	5.4	
부채비율	67.3	65.4	58.0	56.6	54.0	
순부채비율	20.2	17.4	10.1	10.1	8.6	
이자보상배율(배)	7.5	5.1	3.5	5.9	6.3	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
<b>유동자산</b>	<b>33,651.0</b>	<b>34,842.4</b>	<b>33,080.7</b>	<b>33,343.6</b>	<b>33,376.9</b>	
금융자산	11,019.2	12,927.5	14,208.4	13,648.6	13,570.4	
현금성자산	2,643.9	3,514.9	5,932.9	4,858.3	4,572.2	
매출채권 등	10,374.0	10,243.3	8,596.2	8,787.1	8,643.4	
재고자산	11,499.9	10,920.3	9,601.1	10,198.4	10,439.6	
기타유동자산	757.9	751.3	675.0	709.5	723.5	
<b>비유동자산</b>	<b>44,597.3</b>	<b>44,216.3</b>	<b>43,071.8</b>	<b>44,371.1</b>	<b>45,368.8</b>	
투자자산	5,851.3	6,046.1	5,315.8	5,646.4	5,780.0	
금융자산	2,201.3	2,118.4	1,862.5	1,978.3	2,025.1	
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	3,335.6	3,335.7	3,335.7	
<b>자산총계</b>	<b>78,248.3</b>	<b>79,058.7</b>	<b>76,152.6</b>	<b>77,714.7</b>	<b>78,745.7</b>	
<b>유동부채</b>	<b>18,938.0</b>	<b>16,323.7</b>	<b>15,213.9</b>	<b>15,612.0</b>	<b>15,472.7</b>	
금융부채	10,377.6	8,775.2	8,517.2	8,529.7	8,234.7	
매입채무 등	6,659.2	6,217.8	5,466.7	5,806.7	5,944.1	
기타유동부채	1,901.2	1,330.7	1,230.0	1,275.6	1,293.9	
<b>비유동부채</b>	<b>12,550.7</b>	<b>14,940.3</b>	<b>12,739.6</b>	<b>12,475.7</b>	<b>12,130.7</b>	
금융부채	10,068.4	12,451.2	10,551.2	10,151.2	9,751.2	
기타비유동부채	2,482.3	2,489.1	2,188.4	2,324.5	2,379.5	
<b>부채총계</b>	<b>31,488.7</b>	<b>31,264.0</b>	<b>27,953.5</b>	<b>28,087.7</b>	<b>27,603.4</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>43,371.3</b>	<b>44,471.9</b>	<b>44,842.2</b>	<b>46,160.2</b>	<b>47,558.7</b>	
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	45,450.5	46,768.4	48,167.0	
<b>비지배주주지분</b>	<b>3,388.3</b>	<b>3,322.8</b>	<b>3,356.8</b>	<b>3,466.9</b>	<b>3,583.5</b>	
<b>자본총계</b>	<b>46,759.6</b>	<b>47,794.7</b>	<b>48,199.0</b>	<b>49,627.1</b>	<b>51,142.2</b>	
순금융부채	9,426.8	8,298.9	4,860.0	5,032.2	4,415.4	
<b>현금흐름표</b>						
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>5,869.7</b>	<b>6,004.7</b>	<b>6,246.2</b>	<b>5,276.0</b>	<b>5,838.8</b>	
당기순이익	1,892.1	1,982.6	1,265.8	2,289.4	2,376.6	
조정	6,030.1	4,062.9	3,090.3	3,287.5	3,363.0	
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)	(223.7)	(223.7)	(223.7)	
기타	2,915.1	896.8	(96.1)	(24.4)	(23.3)	
영업활동 변동	(2,052.5)	(40.8)	1,890.1	(300.9)	99.2	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(2,648.0)</b>	<b>(3,682.9)</b>	<b>(841.2)</b>	<b>(5,163.0)</b>	<b>(4,609.0)</b>	
투자자산감소(증가)	393.1	104.3	893.8	(167.2)	29.9	
유형자산감소(증가)	(2,045.1)	(2,467.4)	(3,000.0)	(4,500.0)	(4,500.0)	
기타	(996.0)	(1,319.8)	1,265.0	(495.8)	(138.9)	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(3,195.0)</b>	<b>(1,512.2)</b>	<b>(2,974.6)</b>	<b>(1,203.3)</b>	<b>(1,510.3)</b>	
금융부채증가(감소)	(966.8)	780.4	(2,158.0)	(387.6)	(695.0)	
자본증가(감소)	(2.0)	(34.3)	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(1,502.3)	(1,312.1)	(15.4)	(14.5)	(14.1)	
배당지급	(723.9)	(946.2)	(801.2)	(801.2)	(801.2)	
<b>현금의 증감</b>	<b>31.3</b>	<b>871.4</b>	<b>2,417.6</b>	<b>(1,074.6)</b>	<b>(286.1)</b>	
Unlevered CFO	9,235.7	7,731.5	5,088.7	6,806.5	7,006.5	
Free Cash Flow	3,734.2	3,485.4	3,246.2	776.0	1,338.8	

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%
18.4.24	Neutral	350,000	2.91%	6.43%
17.10.27	Neutral	300,000	15.02%	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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 4월 24일

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 4월 27일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 4월 27일 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.