



BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원
주가(4/24): 173,500원
시가총액: 150,833억원

철강금속/유틸리티

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

Stock Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes KOSPI (4/24), 52 주 주가동향, 최고/최저가 대비, 등락률, 수익률 (1M, 6M, 1Y).

Company Data

Table with 2 columns: Metric and Value. Includes 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, 배당수익률(2020E), BPS(2020E), 주요 주주.

투자지표

Table with 5 columns: Metric, 2018, 2019, 2020E, 2021E. Includes 매출액, 영업이익, EBITDA, 세전이익, 순이익, 지배주주지분순이익, EPS(원), 증감률(%YoY), PER(배), PBR(배), EV/EBITDA(배), 영업이익률(%), ROE(%), 순부채비율(%).

Price Trend



POSCO (005490)

예상보다 견조한 실적



업황부진에도 1분기 영업이익은 7,053억원으로 키움증권 추정치 5,840억원과 컨센서스 6,060억원을 상회했습니다. 코로나19 확산에 따른 수요산업 위축으로 올해 가이드언스를 낮췄지만 이미 예상되었던 만큼 주가 악영향은 제한적일 전망입니다. 2분기 실적은 부진하겠지만 중국 경기모멘텀이 1Q를 바닥으로 2Q부터 회복되고 있어 향후 중국 철강가격과 주가의 상승압력이 높아질 것으로 판단합니다.

>>> 1분기 실적은 본사를 중심으로 예상치 상회

연결 영업이익은 7,053억원(+27%QoQ, -41%YoY)으로 키움증권 추정치 5,840억원과 컨센서스 6,060억원을 상회했다. 별도 영업이익이 4,581억원(+25%QoQ, -45%YoY)으로 키움증권 추정치 3,620억원과 컨센서스 3,800억원을 20% 이상 상회했는데, 2월이후 중국의 코로나19 바이러스 확산에 따른 중국 및 아시아 철강업황 부진에도 불구하고 1) 원달러환율 상승에 힘입어 탄소강 ASP가 예상과 달리 하락폭이 미미했고, 2) 2월부터 시작된 광양 3교로 개수로 쇳물 생산량은 -6%QoQ 감소했지만 판매량은 -3%QoQ에 그치며 견조했기 때문이다. 한편 연결 자회사 실적은 인도네시아 제철소 등 철강 자회사들의 부진에도 불구하고 포스코인터, 포스코건설, 포스코에너지 모두 4Q 대비 개선되며 예상보다 양호했다.

>>> 12년만의 감산, 너무 우려할 필요는 없다

동사는 1Q 실적공시후 올해 본사 제품판매량 가이드언스를 기존 3,500만톤에서 3,240만톤으로, 조강생산량 가이드언스를 3,670만톤에서 3,410만톤으로 각각 -260만톤씩 하향했다. 이에 따라 매출액 가이드언스도 별도는 기존 29.9조원에서 25.2조원으로, 연결은 63.8조원에서 57.5조원으로 각각 -16%, -10% 하향했다. 한편, 연결 투자비 가이드언스는 6.0조원에서 5.2조원으로 조정했다. 코로나19 바이러스 확산이후 자동차 중심의 수요산업 위축으로 2008년이후 12년만에 감산이 불가피했던 것으로 판단한다. 분기별 판매량은 2Q가 가장 부진할 것으로 예상되지만 코로나19 확산 진정과 함께 3Q부터는 완만한 회복이 기대된다. 감산에 따른 실적우려가 단기적인 부각될 수 있지만 키움증권 전망치를 포함해 4월이후 컨센서스에는 이미 2분기 실적부진이 반영되기 시작해 이번 가이드언스 하향에 따른 주가 악영향은 제한적일 것으로 판단한다.

POSCO 주가는 분기실적보다는 중국 철강가격과 밀접하게 움직이며 중국 철강가격은 중국 경기모멘텀과 동행한다. 중국의 경기모멘텀이 1Q를 바닥으로 2Q부터 회복되고 있어 1Q 부진했던 중국 철강가격과 POSCO 주가도 향후 상승압력이 높아질 것으로 전망한다. 1Q 실적을 반영해 2020E 지배주주EPS 전망치를 19% 상향하고(2021E 전망치는 유지) 목표주가를 260,000원(12mf PBR 0.5X 적용)과 투자의견 Buy를 유지한다.

POSCO 1Q20 잠정실적

(단위: 십억원)	1Q20P	직전 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY
매출액	14,546	15,087	-3.6	15,301	-4.9	16,043	-9.3	16,014	-9.2
별도	6,970	6,889	1.2	7,131	-2.3	7,345	-5.1	7,816	-10.8
별도 외	7,576	8,198	-7.6	8,170	-7.3	8,698	-12.9	8,198	-7.6
영업이익	705	584	20.7	606	16.3	558	26.5	1,203	-41.4
별도	458	362	26.5	380	20.5	367	24.8	832	-45.0
별도 외	247	222	11.2	226	9.3	190	29.8	370	-33.3
영업이익률	4.8	3.9		4.0		3.5		7.5	
별도	6.6	5.3		5.3		5.0		10.7	
별도 외	3.3	2.7		2.8		2.2		4.5	
세전이익	660	545	21.2	506	30.6	83	699.5	1,147	-42.4
순이익	435	392	10.8	365	19.2	26	1,574.4	778	-44.2
지배순이익	395	363	8.9	312	26.8	51	680.4	741	-46.7
본사 판매량(천톤)	8,621	8,541				9,009	-4.3	9,283	-7.1
본사 탄소강 ASP(천원)	695	676				696	-0.2	722	-3.8

자료: POSCO, 키움증권

POSCO 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	16,014	16,321	15,988	16,043	14,546	13,597	14,083	15,296
별도	7,816	7,476	7,736	7,345	6,970	6,079	6,243	7,033
별도 외	8,198	8,845	8,252	8,698	7,576	7,519	7,840	8,263
영업이익	1,203	1,069	1,040	558	705	315	446	772
별도	832	724	662	367	458	160	258	543
별도 외	370	344	377	190	247	155	189	229
영업이익률	7.5	6.5	6.5	3.5	4.8	2.3	3.2	5.0
별도	10.7	9.7	8.6	5.0	6.6	2.6	4.1	7.7
별도 외	4.5	3.9	4.6	2.2	3.3	2.1	2.4	2.8
세전이익	1,147	970	853	83	660	289	428	733
순이익	778	681	497	26	435	208	308	569
지배순이익	741	612	431	51	395	192	285	533
본사 판매량	9,283	8,746	8,952	9,009	8,621	7,443	7,767	8,590
본사 탄소강 ASP	722	735	735	696	695	665	665	695

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	57,522	62,517	64,843
별도	24,325	28,554	30,659	30,374	26,325	29,760	30,448
별도 외	28,759	32,101	34,318	33,993	31,197	32,757	34,395
영업이익	2,844	4,622	5,543	3,869	2,239	4,081	4,387
별도	2,635	2,902	3,809	2,586	1,419	2,884	3,154
별도 외	209	1,719	1,733	1,282	819	1,197	1,233
영업이익률	5.4	7.6	8.5	6.0	3.9	6.5	6.8
별도	10.8	10.2	12.4	8.5	5.4	9.7	10.4
별도 외	0.7	5.4	5.1	3.8	2.6	3.7	3.6
세전이익	1,433	4,180	3,563	3,053	2,110	4,011	4,318
순이익	1,048	2,973	1,892	1,983	1,519	2,888	3,109
지배순이익	1,363	2,790	1,691	1,835	1,406	2,673	2,878
지배주주 EPS(원)	15,637	32,001	19,391	21,048	16,129	30,655	33,004
지배주주 BPS(원)	486,007	501,600	497,452	510,076	520,534	544,598	570,093
지배주주 ROE(%)	3.3	6.5	3.9	4.2	3.1	5.8	5.9

자료: POSCO, 키움증권

POSCO 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	61,967	64,852	57,522	62,517	-7.2	-3.6
별도	27,973	30,858	26,325	29,760	-5.9	-3.6
별도 외	33,993	33,993	31,197	32,757	-8.2	-3.6
영업이익	1,908	4,056	2,239	4,081	17.3	0.6
별도	1,203	2,859	1,419	2,884	18.0	0.9
별도 외	705	1,197	819	1,197	16.2	0.0
영업이익률	3.1	6.3	3.9	6.5		
별도	4.3	9.3	5.4	9.7		
별도 외	2.1	3.5	2.6	3.7		
세전이익	1,778	4,009	2,110	4,011	18.7	0.1
순이익	1,280	2,886	1,519	2,888	18.7	0.1
지배순이익	1,185	2,671	1,406	2,673	18.7	0.1
지배주주 EPS(원)	13,587	30,639	16,129	30,655	18.7	0.1
지배주주 BPS(원)	517,991	542,040	520,534	544,598	0.5	0.5
지배주주 ROE(%)	2.6	5.8	3.1	5.8		

자료: POSCO, 키움증권

중국 열연가격과 POSCO 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

비철가격과 POSCO 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

철광석, 강점탄 가격



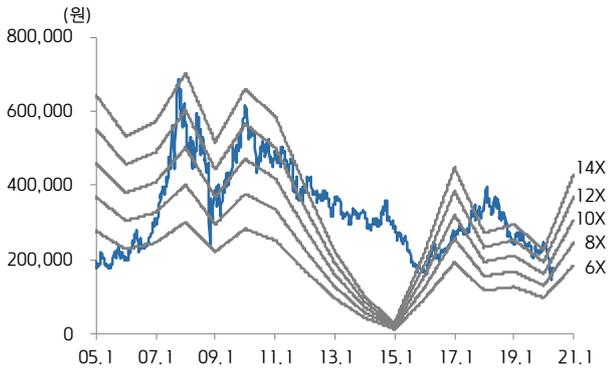
자료: Bloomberg, 키움증권

중국 spot 열연마진



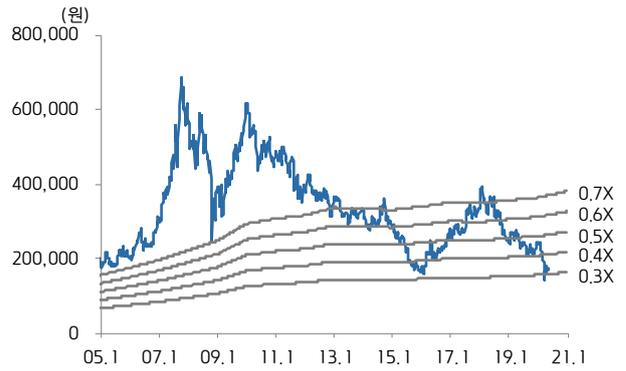
주: 재료비는 철광석 1.6톤, 강점탄 0.75톤 가정
자료: Bloomberg, 키움증권

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
매출액	60,655	64,367	57,522	62,517	64,843
매출원가	53,213	58,116	52,891	55,835	57,757
매출충이익	7,442	6,250	4,632	6,682	7,085
판관비	2,268	2,381	2,393	2,601	2,698
영업이익	5,174	3,869	2,239	4,081	4,387
EBITDA	8,224	7,330	5,580	7,341	7,574
영업외손익	-1,848.1	-815.6	-128.4	-70.6	-69.0
이자수익	315	352	350	328	327
이자비용	692	756	740	742	740
외환관련이익	867	1,031	0	0	0
외환관련손실	1,057	1,066	0	0	0
종속 및 관계기업손익	105	274	192	274	274
기타	-1,386	-651	70	69	70
법인세차감전이익	3,326	3,053	2,110	4,011	4,318
법인세비용	1,560	1,071	591	1,123	1,209
계속사업순손익	1,766	1,983	1,519	2,888	3,109
당기순이익	1,766	1,983	1,519	2,888	3,109
지배주주순이익	1,578	1,835	1,406	2,673	2,878
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.1	-0.9	-10.6	8.7	3.7
영업이익 증감율	19.9	-30.2	-42.1	82.3	7.5
EBITDA 증감율	11.2	-16.8	-23.9	31.6	3.2
지배주주순이익 증감율	-39.4	8.5	-23.4	90.1	7.7
EPS 증감율	-39.4	8.5	-23.4	90.1	7.7
매출총이익율(%)	12.3	9.7	8.1	10.7	10.9
영업이익률(%)	8.5	6.0	3.9	6.5	6.8
EBITDA Margin(%)	13.6	11.4	9.7	11.7	11.7
지배주주순이익률(%)	2.6	2.9	2.4	4.3	4.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	31,412	34,842	34,409	35,730	36,477
현금 및 현금성자산	2,468	3,515	5,015	4,665	4,635
단기금융자산	7,774	9,365	9,365	9,365	9,365
매출채권 및 기타채권	9,684	10,243	9,212	10,012	10,385
재고자산	10,735	10,920	10,018	10,888	11,293
기타유동자산	751.0	799.0	799.0	800.0	799.0
비유동자산	41,630	44,216	44,310	44,569	45,400
투자자산	5,460	5,981	6,317	6,735	7,152
유형자산	28,021	29,926	29,591	29,294	29,532
무형자산	4,827	4,908	5,002	5,139	5,315
기타비유동자산	3,322	3,401	3,400	3,400	3,401
자산총계	73,043	79,059	78,720	80,299	81,876
유동부채	17,678	16,324	15,960	16,225	16,349
매입채무 및 기타채무	6,216	6,218	5,854	6,119	6,243
단기금융부채	9,661.7	8,747.2	8,747.2	8,747.2	8,747.2
기타유동부채	1,800	1,359	1,359	1,359	1,359
비유동부채	11,716	14,940	13,940	12,940	11,940
장기금융부채	9,355.3	12,434.2	11,434.2	10,434.2	9,434.2
기타비유동부채	2,361	2,506	2,506	2,506	2,506
부채총계	29,394	31,264	29,900	29,166	28,289
지배지분	40,486	44,472	45,384	47,482	49,705
자본금	450	482	482	482	482
자본잉여금	1,317	1,376	1,376	1,376	1,376
기타자본	-1,450	-1,529	-1,529	-1,529	-1,529
기타포괄손익누계액	-1,292	-1,137	-990	-844	-697
이익잉여금	41,275	45,080	45,845	47,797	49,873
비지배지분	3,163	3,323	3,436	3,651	3,882
자본총계	43,649	47,795	48,820	51,133	53,587

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	5,479	6,005	8,057	6,168	7,187
당기순이익	1,766	1,983	1,519	2,888	3,109
비현금항목의 가감	6,855	5,749	5,643	6,035	6,047
유형자산감가상각비	2,717	3,030	2,935	2,897	2,862
무형자산감가상각비	333	431	406	363	324
지분법평가손익	-152	-308	-192	-274	-274
기타	3,957	2,596	2,494	3,049	3,135
영업활동자산부채증감	-1,916	-41	1,609	-1,484	-614
매출채권및기타채권의감소	-38	430	1,031	-800	-372
재고자산의감소	-1,468	794	902	-870	-405
매입채무및기타채무의증가	354	-733	-364	266	124
기타	-764	-532	40	-80	39
기타현금흐름	-1,226	-1,686	-714	-1,271	-1,355
투자활동 현금흐름	-2,472	-3,683	-3,289	-3,289	-3,789
유형자산의 취득	-1,993	-2,519	-2,600	-2,600	-3,100
유형자산의 처분	84	52	0	0	0
무형자산의 순취득	-345	-275	-500	-500	-500
투자자산의감소(증가)	365	142	-144	-144	-144
단기금융자산의감소(증가)	-670	-1,037	0	0	0
기타	87.0	-46.0	-45.0	-45.0	-45.0
재무활동 현금흐름	-2,982	-1,512	-2,073	-1,912	-1,992
차입금의 증가(감소)	-1,147	-295	-1,000	-1,000	-1,000
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-676	-946	-801	-641	-721
기타	-1,159	-271	-272	-271	-271
기타현금흐름	4	62	-1,196	-1,316	-1,436
현금 및 현금성자산의 순증가	29	871	1,499	-349	-31
기초현금 및 현금성자산	2,439	2,644	3,515	5,015	4,665
기말현금 및 현금성자산	2,468	3,515	5,015	4,665	4,635

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	19,391	21,048	16,129	30,655	33,004
BPS	497,452	510,076	520,534	544,598	570,093
CFPS	105,931	88,677	82,146	102,340	105,011
DPS	10,000	10,000	8,000	9,000	10,000
주가배수(배)					
PER	12.5	11.2	8.6	4.5	4.2
PER(최고)	20.6	13.7	15.4		
PER(최저)	12.2	9.6	8.2		
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	0.21	0.19	0.19
PCFR	2.3	2.7	1.7	1.3	1.3
EV/EBITDA	3.9	4.4	3.8	2.8	2.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	42.3	40.4	42.2	25.0	25.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.1	4.2	5.8	6.5	7.2
ROA	2.4	2.5	1.9	3.6	3.8
ROE	3.9	4.2	3.1	5.8	5.9
ROIC	5.4	5.3	3.2	6.0	6.3
매출채권회전율	6.4	6.2	5.9	6.5	6.4
재고자산회전율	6.1	5.7	5.5	6.0	5.8
부채비율	67.3	65.4	61.2	57.0	52.8
순차입금비율	20.1	17.4	11.9	10.1	7.8
이자보상배율	7.5	5.1	3.0	5.5	5.9
총차입금	19,017	21,181	20,181	19,181	18,181
순차입금	8,775	8,301	5,802	5,151	4,181
NOPLAT	8,224	7,330	5,580	7,341	7,574
FCF	1,462	3,336	3,462	1,614	2,131

Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 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

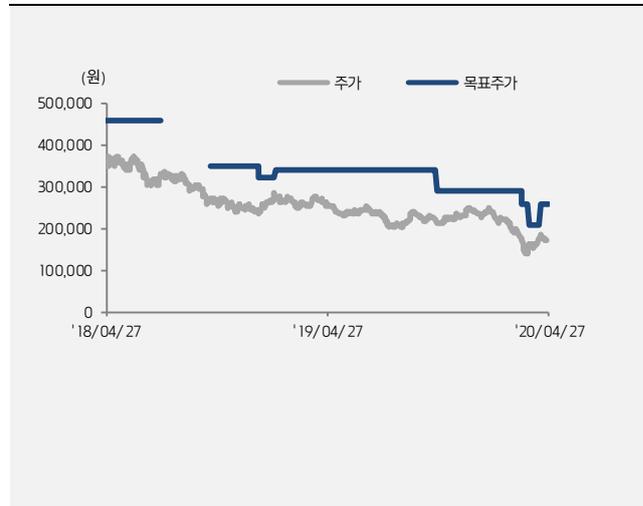
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-22.51	-15.24
	2020/04/13	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-32.31	-29.62
	2020/04/27	BUY(Maintain)	260,000원	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 (2019/04/01~2020/3/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%