

# POSCO

# BUY(유지)

005490 기업분석 | 철강/금속

목표주가(유지)	230,000원	현재주가(04/24)	173,000원	Up/Downside	+32.9%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 04. 27

## 중국이 병주고 약도 준다

### News

**1Q20실적은 원가절감과 글로벌인프라 부문의 개선으로 수익성은 컨센서스를 상회:** 동사는 24일 장중에 1Q20연결실적으로 매출액 14조5,458억원(-9.2%YoY, -9.3%QoQ)에 영업이익률 4.8%를 공시하였다. 별도기준 실적은 판매량 감소와 수요 부진에도 원료가격이 하락하여 영업이익률 6.6%로 QoQ 대비 수익성이 개선되었다. 연결실적에서 철강 부문의 매출비중이 축소되면서 매출이 감소했으나, 글로벌인프라 부문의 수익성 개선으로 연결기준 영업이익률은 당사 추정치와 컨센서스를 상회하였다.

### Comment

**2Q20은 고로 개수 및 생산라인 수리에 수요 부진으로 제품 판매량이 줄어 실적 바닥 전망:** 광양 3고로 개수가 오는 5월 28일까지로 출산량이 감소하고 연계 생산설비의 수리까지 예정되어 있다. 코로나19 영향으로 수요 부진이 예상되기 때문에 필요한 조치로 판단한다. 다만, 제품 판매량이 분기 중 최저 수준으로 떨어지면서 고정비 부담에 따른 실적 둔화로 전망한다. 한계원가율로까지 하락한 제품 가격으로 중국, 일본 등 조강 업체들이 가격 인상을 노력하고 있지만, 글로벌 경기 하락 및 수요 산업 업황 둔화로 철강재 가격의 반등은 시간을 두고 나타날 전망이다.

### Action

**중국을 선두로 글로벌 인프라투자 정책을 확인하면서 비중확대 의견을 제시:** 글로벌인프라 부문의 호전과 함께 중국을 시작으로 인프라투자관련 대규모 경기부양책이 2Q20에 발표되면 철강재 판매 가격이 반등할 수 있다. 1Q20실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원, 원, %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	138,000/260,500원
매출액	64,978	64,367	57,305	59,024	60,794	KOSDAQ /KOSPI	633/1,889pt
(증가율)	7.1	-0.9	-11.0	3.0	3.0	시가총액	150,833억원
영업이익	5,543	3,869	2,941	3,622	4,044	60일-평균거래량	453,745
(증가율)	19.9	-30.2	-24.0	23.1	11.6	외국인지분율	50.6%
지배주주순이익	1,691	1,835	1,523	1,920	2,165	60일-외국인지분율변동추이	-1.7%p
EPS	19,391	21,048	17,463	22,022	24,830	주요주주	국민연금공단 12.1%
PER (H/L)	20.6/12.2	13.7/9.6	9.9	7.9	7.0	(천원)	
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.6/0.4	0.3	0.3	0.3	주간상승률	1M 3M 12M
EV/EBITDA (H/L)	5.4/3.8	5.0/4.0	4.1	3.7	3.4	절대기준	18.9 -28.1 -33.1
영업이익률	8.5	6.0	5.1	6.1	6.7	상대기준	1.3 -14.5 -22.0
ROE	3.9	4.2	3.4	4.2	4.6		

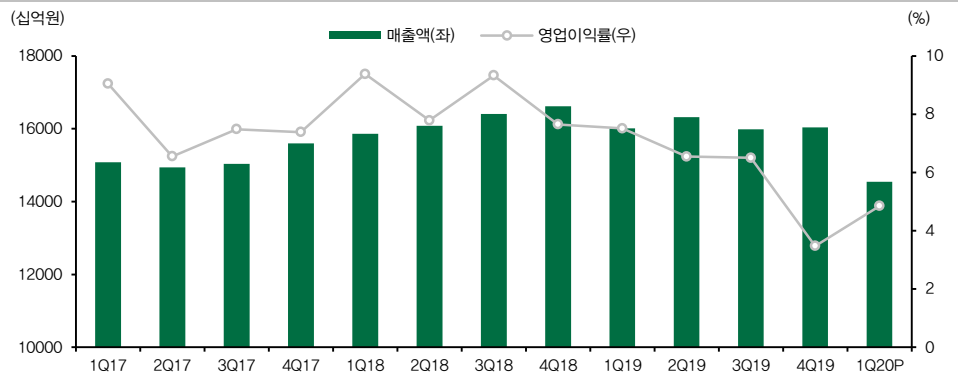
도표 1. POSCO연결기준 1Q20실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	1Q20P	4Q19	%QoQ	1Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	14,546	16,043	-9.3	16,014	-9.2	14,950	-2.7	15,301	-4.9
영업이익	705	558	26.5	1,203	-41.4	692	2.0	606	16.3
세전이익	660	83	699.5	1,147	-42.4	616	7.2	506	30.6
당기순이익	435	26	1574.3	778	-44.2	443	-2.0	365	19.2
영업이익률	4.8	3.5	1.4	7.5	-2.7	4.6	0.2	4.0	0.9
세전이익률	4.5	0.5	4.0	7.2	-2.6	4.1	0.4	3.3	1.2
당기순이익률	3.0	0.2	2.8	4.9	-1.9	3.0	0.0	2.4	0.6

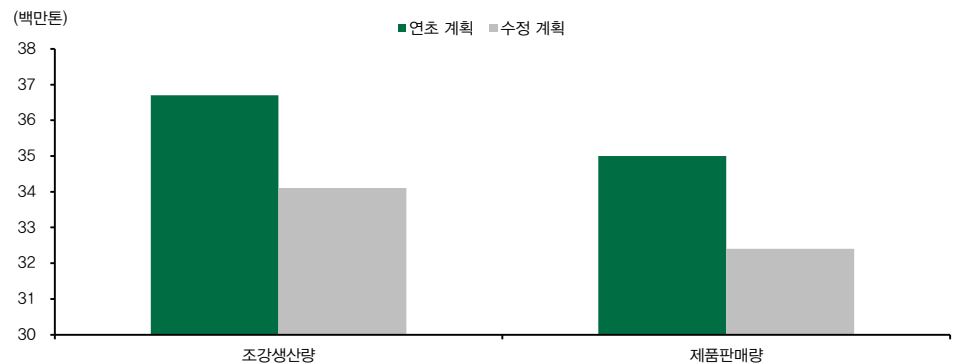
자료: POSCO, DB금융투자

도표 2. POSCO연결기준 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: POSCO, DB금융투자

도표 3. POSCO 2020년 조강생산량과 제품판매량 수정 공시



자료: POSCO, DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	33,651	34,842	34,072	33,705	35,705
현금및현금성자산	2,644	3,515	2,898	2,331	2,220
매출채권및기타채권	10,374	10,243	11,479	12,449	13,077
재고자산	11,500	10,920	9,713	9,081	10,304
비유동자산	44,597	44,216	43,737	43,344	43,053
유형자산	30,018	29,926	29,878	29,868	29,915
무형자산	5,171	4,908	4,477	4,095	3,756
투자자산	5,851	6,046	6,046	6,046	6,046
자산총계	78,248	79,059	78,561	77,800	79,509
유동부채	18,938	16,324	15,372	14,226	15,283
매입채무및기타채무	6,659	6,218	5,666	5,020	5,702
단기차입금및단기차채	7,488	5,486	5,186	4,786	4,586
유동성장기부채	2,802	3,062	2,962	2,862	2,762
비유동부채	12,551	14,940	14,540	13,640	12,740
사채및장기차입금	9,920	11,893	11,493	10,593	9,693
부채총계	31,489	31,264	29,912	27,866	28,023
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,411	1,376	1,376	1,376	1,376
이익잉여금	44,216	45,080	45,802	46,920	48,284
비자배주주지분	3,388	3,323	3,455	3,622	3,810
자본총계	46,760	47,795	48,648	49,934	51,486

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	5,870	6,005	5,036	5,013	5,595
당기순이익	1,892	1,983	1,655	2,087	2,353
현금유출이없는비용및수익	7,344	5,749	4,783	4,845	4,900
유형및무형자산상각비	3,268	3,461	3,581	3,495	3,393
영업관련자산부채변동	-2,053	-41	-587	-938	-480
매출채권및기타채권의감소	-41	430	-1,236	-970	-628
재고자산의감소	-1,573	794	1,208	632	-1,224
매입채무및기타채무의증가	380	-733	-551	-646	683
투자활동현금흐름	-2,648	-3,683	-2,545	-2,663	-3,036
CAPEX	-2,136	-2,519	-3,102	-3,102	-3,102
투자자산의순증	393	79	0	0	0
재무활동현금흐름	-3,195	-1,512	-2,357	-2,917	-2,669
사채및차입금의 증가	-967	780	-800	-1,400	-1,200
자본금및자본잉여금의증가	-2	-34	0	0	0
배당금지급	-724	-946	-801	-801	-801
기타현금흐름	5	62	-752	0	0
현금의증가	31	871	-617	-566	-111
기초현금	2,613	2,644	3,515	2,898	2,331
기말현금	2,644	3,515	2,898	2,331	2,220

자료: POSCO, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	64,978	64,367	57,305	59,024	60,794
매출원가	57,005	58,116	51,887	53,081	54,354
매출총이익	7,972	6,250	5,417	5,943	6,440
판관비	2,430	2,381	2,476	2,321	2,396
영업이익	5,543	3,869	2,941	3,622	4,044
EBITDA	8,810	7,330	6,523	7,117	7,437
영업외손익	-1,979	-815	-471	-553	-513
영업순이익	-538	-370	-211	-293	-253
투자손익	113	274	0	0	0
기타영업외손익	-1,554	-719	-260	-260	-260
세전이익	3,563	3,053	2,470	3,069	3,531
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,892	1,983	1,655	2,087	2,353
자배주주지분순이익	1,691	1,835	1,523	1,920	2,165
비자배주주지분순이익	201	148	132	167	188
총포괄이익	1,464	2,129	1,655	2,087	2,353
증감률(%YoY)					
매출액	7.1	-0.9	-11.0	3.0	3.0
영업이익	19.9	-30.2	-24.0	23.1	11.6
EPS	-39.4	8.5	-17.0	26.1	12.8

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당자료(원)					
EPS	19,391	21,048	17,463	22,022	24,830
BPS	497,452	510,076	518,350	531,183	546,824
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiple(배)					
P/E	12.5	11.2	9.9	7.9	7.0
P/B	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.9	4.4	4.1	3.7	3.4
수익성(%)					
영업이익률	8.5	6.0	5.1	6.1	6.7
EBITDA마진	13.6	11.4	11.4	12.1	12.2
순이익률	2.9	3.1	2.9	3.5	3.9
ROE	3.9	4.2	3.4	4.2	4.6
ROA	2.4	2.5	2.1	2.7	3.0
ROIC	5.7	5.0	3.9	4.8	5.3
안정성및기타					
부채비율(%)	67.3	65.4	61.5	55.8	54.4
이자보상배율(배)	7.5	5.1	3.9	5.1	6.1
배당성향(배)	42.3	40.4	48.4	38.4	34.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정중하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

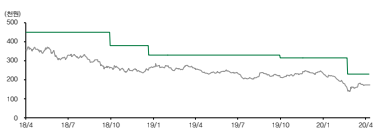
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

POSCO 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/01/11	Buy	450,000	-25.5	-12.2					
18/10/24	Buy	380,000	-33.4	-27.9					
19/01/15	Buy	330,000	-26.5	-13.6					
19/10/25	Buy	315,000	-29.8	-21.1					
20/03/18	Buy	230,000	-	-					

주: \*표는 담당자 변경