



POSCO (005490)

1Q20 Review: 2분기를 저점으로 점진적인 회복세 전망

▶ Analyst 김유혁 yuhyuk.kim@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(유지): 290,000원

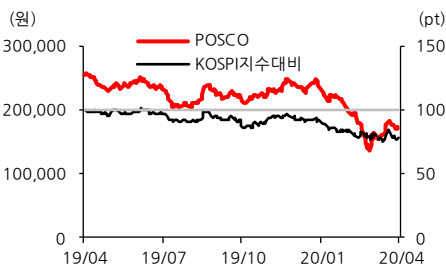
현재 주가(4/24)	173,000원
상승여력	▲67.6%
시가총액	150,833억원
발행주식수	87,187천주
52 주 최고가 / 최저가	260,500 / 138,000원
90 일 일평균 거래대금	805.58억원
외국인 지분율	50.6%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1인)	12.1%
자사주 (외 1인)	8.1%
BlackRockFundAdvisors (외)	6.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.9	-28.1	-22.4	-33.1
상대수익률(KOSPI)	1.6	-12.2	-13.0	-18.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	64,367	58,130	59,501	60,257
영업이익	3,869	2,961	4,144	4,653
EBITDA	7,330	6,322	7,563	8,148
지배주주순이익	1,835	1,562	2,399	2,902
EPS	21,048	19,520	29,989	36,274
순차입금	8,299	7,004	5,980	4,516
PER	11.2	8.9	5.8	4.8
PBR	0.5	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	3.9	3.5	2.8	2.4
배당수익률	n/a	5.8	5.8	5.8
ROE	4.2	3.5	5.2	6.0

주가 추이



POSCO의 1분기 실적은 시장기대치를 상회했습니다. 전분기대비 원료투입가격이 낮아졌고, ASP도 인상되면서 spread가 확대되었기 때문입니다. 코로나19(COVID-19)의 여파로 2분기 실적은 부진할 것으로 예상되지만, 2분기를 저점으로 점진적인 회복세를 전망합니다.

1Q20 Review: 시장기대치 상회

동사의 1분기 별도실적은 매출액 6조 9,699억원(-5.1% QoQ), 영업이익 4,581억원(+24.8% QoQ)을 기록하며 시장기대치를 상회했다. 고로 개보수(광양 3고로) 및 압연라인 수리로 판매량이 감소(862만톤, -39만톤 QoQ)해 고정비 부담이 확대되었음에도 불구하고, 원료투입가격 하락(-1.9만원 QoQ)으로 spread가 1.4만원 정도 확대된 점이 양호한 실적의 주 요인이다. 연결 실적은 에너지인프라 부문의 실적 호조 영향으로 매출액 14조 5,458억원(-9.3% QoQ), 영업이익 7,053억원(+26.5%)을 기록했다.

2분기 실적이 연중 저점을 기록할 전망

동사의 2분기 실적은 1분기대비 악화가 불가피할 전망이다. 코로나19(COVID-19) 영향으로 판매량 감소에 따른 고정비 부담 확대 및 spread 축소가 예상되기 때문이다. 광양 고로 개보수와 주요 지역의 수출차질로 인해 2분기 판매량은 787만톤으로 1분기대비 약 75만톤 감소할 것으로 전망된다. 2분기 원료투입가는 전분기대비 2.8만원 하락하겠으나, 강재가격이 약 5만원 하락하면서 약 2만원 정도의 spread 축소가 예상된다. 다만 3분기 정도 부터는 코로나19(COVID-19)가 어느정도 안정화되면서 전방수요가 점차 살아날 것으로 기대되는 만큼, 동사 실적도 2분기를 저점으로 회복세를 보일 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 290,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 290,000원을 유지한다. 예상보다 큰 코로나19 영향을 반영해 '20년과 '21년 영업이익 추정치를 기존대비 각각 18.8%, 11.7% 하향 조정했으나, 목표주가를 조정할 수준은 아니라고 판단되기 때문이다. 현재 동사 주가는 12M Fwd P/B 0.3배로 밴드 최하단에서 거래중이다. '20년 추정 ROE(3.5%), 배당수익률(5.8%), 자사주 매입 등을 고려하면 downside risk는 제한적이라고 판단한다.

[표1] POSCO 2020년 1분기 연결 실적

회사잠정 (십억원)	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	1Q20P	1Q20E	차이(%)	1Q19	차이(%)	4Q19	차이(%)	1Q20E	차이(%)
매출액	14,546	15,624	-6.9	16,014	-9.2	16,043	-9.3	15,301	-4.9
영업이익	705	594	18.7	1,203	-41.4	558	26.5	606	16.3
순이익	435	376	15.6	778	-44.2	26	1,571.9	365	19.2
이익률(%)									
영업이익	4.8	3.8		7.5		3.5		4.0	
순이익	3.0	2.4		4.9		0.2		2.4	

자료: POSCO, 한화투자증권 리서치센터

[표2] POSCO 연결 실적 추이

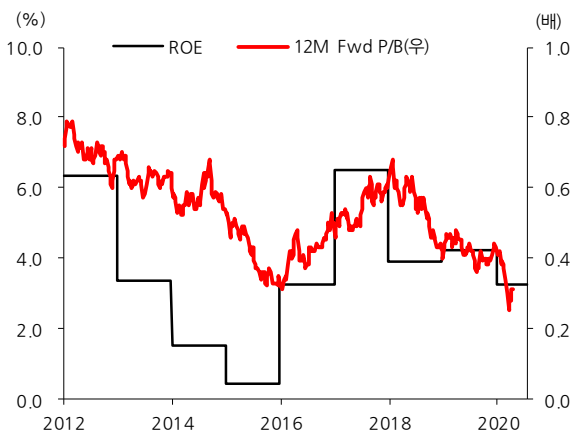
(단위: 십억 원)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	16,014	16,321	16,042	16,043	14,546	13,612	14,665	15,307	64,421	58,130	59,501
철강	8,072	8,183	8,223	7,601	7,075	6,261	7,047	7,445	32,079	27,829	29,276
본사	7,817	7,476	7,736	7,345	6,970	5,873	6,738	7,181	30,374	26,761	28,133
본사 외	255	707	487	256	105	389	309	265	1,705	1,068	1,143
비철강	7,943	8,138	7,819	8,442	7,471	7,350	7,617	7,862	32,342	30,301	30,226
영업이익	1,203	1,069	1,040	558	705	446	829	981	3,869	2,961	4,144
영업이익률(%)	7.5	6.5	6.5	3.5	4.8	3.3	5.7	6.4	6.0	5.1	7.0
순이익	778	681	497	26	435	280	591	335	1,983	1,640	2,519
순이익률(%)	4.9	4.2	3.1	0.2	3.0	2.1	4.0	2.2	3.1	2.8	4.2
YoY(%)											
매출액	1.0	1.5	-2.2	-3.5	-9.2	-16.6	-8.6	-4.6	-0.9	-9.8	2.4
철강	0.5	-0.8	0.7	-4.0	-12.3	-23.5	-14.3	-2.0	-0.9	-13.2	5.2
본사	0.7	-3.0	-2.1	0.8	-10.8	-21.4	-12.9	-2.2	-0.9	-11.9	5.1
본사 외	-5.3	30.3	87.0	-59.2	-58.8	-45.0	-36.5	3.5	0.4	-37.4	7.0
비철강	1.4	3.9	-5.2	-3.0	-5.9	-9.7	-2.6	-6.9	-0.9	-6.3	-0.2
영업이익	-19.1	-14.7	-32.1	-56.1	-41.4	-58.3	-20.3	75.9	-30.2	-23.5	40.0
순이익	-28.2	17.4	-53.0	-103.1	-44.2	-59.0	18.9	1189.8	4.8	-17.3	53.6

주: 본사 외 철강매출은 연결조정차감 기준 추정

자료: POSCO, 한화투자증권 리서치센터

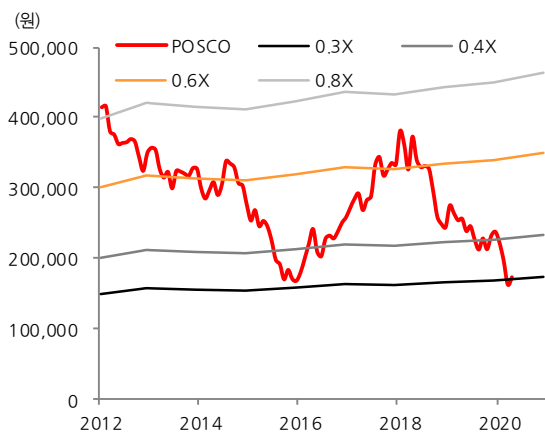
[그림1] POSCO ROE vs P/B



주: 2020년 ROE는 한화 추정치

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] POSCO 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] POSCO 연결 영업실적 전망 변경

회사잠정 (십억원)	변경 후		변경 전		변경률(% , %p)		컨센서스	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	57,127	58,828	62,441	63,334	-8.5	-7.1	61,941	63,696
영업이익	2,884	4,034	3,551	4,569	-18.8	-11.7	2,907	3,838
순이익	1,593	2,452	2,019	2,790	-21.1	-12.1	1,723	2,428
이익률(%)								
영업이익	5.0	6.9	5.7	7.2	-0.6	-0.4	4.7	6.0
순이익	2.8	4.2	3.2	4.4	-0.4	-0.2	2.8	3.8

자료: POSCO, 한화투자증권 리서치센터

[표4] POSCO 별도 실적 추이

(단위: 십억 원)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	7,817	7,476	7,736	7,345	6,970	5,873	6,738	7,181	30,374	26,761	28,133
탄소강	6,794	6,528	6,610	6,310	5,991	5,114	5,738	6,177	26,242	23,019	24,249
탄소강 ASP(천원)	774	787	785	740	735	685	717	747	3,086	2,884	2,969
탄소강 판매량(천톤)	8,776	8,298	8,419	8,529	8,151	7,460	7,999	8,273	34,022	31,883	32,659
원재료 투입가격(천원)	299	328	343	316	298	269	278	278	1,287	1,124	1,096
추정 Spread(천원)	475	459	442	424	437	416	439	468	1,799	1,761	1,873
STS	1,023	948	1,126	1,035	979	759	1,000	1,004	4,132	3,742	3,883
영업이익	833	724	663	367	458	164	490	624	2,586	1,736	2,778
영업이익률(%)	10.7	9.7	8.6	5.0	6.6	2.8	7.3	8.7	8.5	6.5	9.9
YoY(%)											
매출액	0.7	-3.0	-2.1	0.8	-10.8	-21.4	-12.9	-2.2	-0.9	-11.9	5.1
탄소강	2.0	-0.5	-2.4	-1.1	-11.8	-21.7	-13.2	-2.1	-0.5	-12.3	5.3
탄소강 ASP	2.1	1.1	-1.8	-8.3	-5.1	-12.9	-8.6	0.9	-1.8	-6.5	2.9
탄소강 판매량	-0.1	-1.6	-0.5	7.9	-7.1	-10.1	-5.0	-3.0	1.3	-6.3	2.4
원재료 투입가격	-4.3	7.8	19.2	10.0	-0.6	-17.7	-18.9	-12.0	7.9	-12.7	-2.5
추정 Spread	6.6	-3.3	-13.7	-18.4	-7.8	-9.4	-0.6	10.6	-7.8	-2.1	6.4
STS	-7.0	-16.9	-0.8	13.7	-4.3	-20.0	-11.2	-3.0	-3.6	-9.4	3.8
영업이익	-18.1	-11.9	-39.5	-58.1	-45.0	-77.3	-26.0	69.9	-32.1	-32.9	60.0

자료: POSCO, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	64,978	64,367	58,130	59,501	60,257
매출총이익	7,972	6,250	4,380	5,636	6,184
영업이익	5,543	3,869	2,961	4,144	4,653
EBITDA	8,810	7,330	6,322	7,563	8,148
순이자손익	-341	-328	-32	-20	-35
외화관련손익	-204	-35	-144	-6	-53
지분법손익	153	295	0	0	0
세전계속사업손익	3,563	3,053	2,516	3,880	4,693
당기순이익	1,892	1,983	1,640	2,519	3,047
지배주주순이익	1,691	1,835	1,562	2,399	2,902
증가율(%)					
매출액	7.1	-0.9	-9.7	2.4	1.3
영업이익	19.9	-30.2	-23.5	40.0	12.3
EBITDA	11.3	-16.8	-13.8	19.6	7.7
순이익	-36.4	4.8	-17.3	53.6	21.0
이익률(%)					
매출총이익률	12.3	9.7	7.5	9.5	10.3
영업이익률	8.5	6.0	5.1	7.0	7.7
EBITDA 이익률	13.6	11.4	10.9	12.7	13.5
세전이익률	5.5	4.7	4.3	6.5	7.8
순이익률	2.9	3.1	2.8	4.2	5.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	5,870	6,005	5,873	5,850	6,260
당기순이익	1,892	1,983	1,640	2,519	3,047
자산상각비	3,268	3,461	3,361	3,419	3,495
운전자본증감	-2,053	0	811	-89	-283
매출채권 감소(증가)	-41	0	493	-64	-153
재고자산 감소(증가)	-1,573	0	415	-66	-152
매입채무 증가(감소)	380	0	-11	27	4
투자현금흐름	-2,648	-3,683	-3,898	-3,945	-3,996
유형자산처분(취득)	-2,045	-2,467	-3,321	-3,400	-3,443
무형자산 감소(증가)	-370	-275	-533	-546	-553
투자자산 감소(증가)	-1,068	-648	0	0	0
재무현금흐름	-3,195	-1,512	-1,680	-1,880	-1,800
차입금의 증가(감소)	-1,228	-462	-1,000	-1,000	-1,000
자본의 증가(감소)	-724	-946	-680	-880	-800
배당금의 지급	724	946	680	880	800
총현금흐름	9,236	7,732	5,062	5,939	6,542
(-)운전자본증가(감소)	767	271	-828	89	283
(-)설비투자	2,136	2,519	3,321	3,400	3,443
(+)자산매각	-280	-224	-533	-546	-553
Free Cash Flow	6,054	4,718	2,036	1,905	2,264
(-)기타투자	451	22	61	0	0
잉여현금	5,603	4,696	1,975	1,905	2,264
NOPLAT	2,943	2,512	1,930	2,691	3,022
(+) Dep	3,268	3,461	3,361	3,419	3,495
(-)운전자본투자	767	271	-828	89	283
(-)Capex	2,136	2,519	3,321	3,400	3,443
OpFCF	3,309	3,183	2,797	2,622	2,791

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	33,651	34,842	34,178	34,344	35,126
현금성자산	11,019	12,927	13,222	13,247	13,711
매출채권	10,045	9,884	9,391	9,455	9,608
재고자산	11,500	10,920	10,505	10,571	10,723
비유동자산	44,597	44,216	44,710	45,236	45,737
투자자산	9,362	9,338	9,382	9,382	9,382
유형자산	30,018	29,926	30,351	30,805	31,236
무형자산	5,171	4,908	4,977	5,050	5,119
자산총계	78,248	79,059	78,888	79,580	80,863
유동부채	18,938	16,324	15,193	14,246	13,281
매입채무	5,499	4,932	4,921	4,948	4,952
유동성이자부채	10,402	8,775	7,775	6,775	5,775
비유동부채	12,551	14,940	14,940	14,940	14,940
비유동이자부채	10,068	12,451	12,451	12,451	12,451
부채총계	31,489	31,264	30,133	29,186	28,221
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,411	1,376	1,376	1,376	1,376
이익잉여금	44,216	45,080	46,040	47,680	49,927
자본조정	-2,937	-2,666	-2,666	-2,666	-2,666
자기주식	-1,533	-1,508	-1,508	-1,508	-1,508
자본총계	46,760	47,795	48,755	50,394	52,642

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	19,391	21,048	19,520	29,989	36,274
BPS	497,452	510,076	521,086	539,890	565,668
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
CFPS	105,931	88,677	58,059	68,113	75,040
ROA(%)	2.1	2.3	2.0	3.0	3.6
ROE(%)	3.9	4.2	3.5	5.2	6.0
ROIC(%)	5.6	4.8	3.6	4.8	5.3
Multiples(x, %)					
PER	12.5	11.2	8.9	5.8	4.8
PBR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.3	2.7	3.0	2.5	2.3
EV/EBITDA	3.5	3.9	3.5	2.8	2.4
배당수익률	4.1	4.2	5.8	5.8	5.8
안정성(%)					
부채비율	67.3	65.4	61.8	57.9	53.6
Net debt/Equity	20.2	17.4	14.4	11.9	8.6
Net debt/EBITDA	107.3	113.2	110.8	79.1	55.4
유동비율	177.7	213.4	225.0	241.1	264.5
이자보상배율(배)	7.5	5.1	5.9	8.6	10.2
자산구조(%)					
투하자본	72.0	70.1	71.2	71.4	71.2
현금+투자자산	28.0	29.9	28.8	28.6	28.8
자본구조(%)					
차입금	30.4	30.8	29.3	27.6	25.7
자기자본	69.6	69.2	70.7	72.4	74.3

[Compliance Notice]

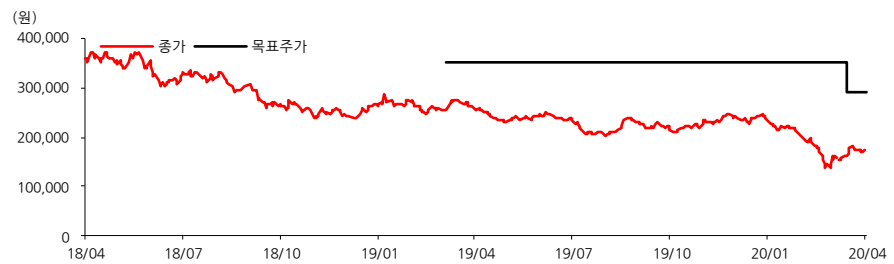
(공표일: 2020년 4월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김유혁)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[POSCO 주가 및 목표주가 추이]



[투자이견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.03.29	2019.03.29	2019.04.25	2019.05.17	2019.07.02
투자이견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김유혁	350,000	350,000	350,000	350,000
일 시	2019.07.24	2019.08.27	2019.09.16	2019.09.23	2019.10.14	2019.10.16
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000
일 시	2019.10.21	2019.10.25	2019.11.13	2019.12.16	2019.12.23	2020.01.28
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000
일 시	2020.02.03	2020.02.10	2020.04.08	2020.04.13	2020.04.27	
투자이견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	350,000	350,000	290,000	290,000	290,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자이견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.03.29	Buy	350,000	-35.12	-21.00
2020.04.08	Buy	290,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%