

2Q20 예상보다 심각한 영업실적, 그래도 최악은 지나는 중

판가 하락과 제품 Mix 악화로 별도 영업손실 예상

2020년 2분기 POSCO의 별도 매출액은 5.8조원(YoY -22.3%, QoQ -16.7%)이 예상되나 395억원(YoY 적.전, QoQ 적.전)의 영업손실을 기록할 전망이다.

1) 코로나19의 전세계 확산과 광양 3고로 개보수 작업에도 불구하고, 전체 제품 판매량은 당초 예상보다는 양호한 774만톤(YoY -11.5%, QoQ -10.2%)이 예상되나, 2) 부진한 수요에 따른 내수 및 수출 판매가격 하락과 더불어 3) 특히 고부가 제품인 자동차강판 판매량 감소로 제품 Mix 악화까지 겹치며 탄소강 ASP가 QoQ 4.7만원/톤 하락이 예상된다. 그에 반해 4) 철광석가격 강세로 원재료 투입단가는 소폭 상승하며 QoQ 5만원/톤에 가까운 탄소강 스프레드 축소가 영업손실의 주요 원인으로 작용할 전망이다. 주요 해외 철강사회사들의 적자 전환으로 연결 영업이익 또한 1,084억(YoY -84.6%, QoQ -89.9%)에 그칠 것으로 예상된다.

3분기 처절한 가격인상 노력, 그래도 성공 가능성 높아

POSCO는 수익성 회복을 위해 가격 인상을 추진 중으로 열연의 경우 6월에는 유통항가격을, 7월부터는 실수요가격에 대한 인상을 시도하고 있고 기타 제품들도 인상을 추진 중이다. 다행인 점은 중국의 부동산 및 인프라 중심의 철강수요 회복으로 유통가격이 5월부터 반등에 성공하였고 7월초 현재는 코로나19가 발생하기 이전인 1월말 수준에 근접할 정도로 회복했다는 점이다. 이는 원재료가격 상승과 더불어 POSCO의 가격 인상을 뒷받침 해주는 중요한 요인으로 작용하며 성공 가능성을 높여줄 전망이다. 동시에 국내외 자동차 공장 가동률 상승으로 자동차용 강판 판매량도 일부 회복이 가능할 것으로 기대된다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 270,000원 유지

POSCO에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 270,000원을 유지한다. 2분기까지의 실적 악화는 부담되나 3분기부터는 개선 가능성이 높다. 현재 주가는 PBR 0.34배로 밸류에이션상으로도 부담은 제한적이며 1조원 규모의 자사주 신탁 계약이 주가 하락을 제한할 전망이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 270,000원 | CP(7월 6일): 183,000원

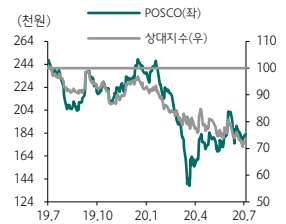
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,187.93
52주 최고/최저(원)	248,500/138,000
시가총액(십억원)	15,955.2
시가총액비중(%)	1.32
발행주식수(천주)	87,186.8
60일 평균 거래량(천주)	470.3
60일 평균 거래대금(십억원)	85.2
20년 배당금(예상, 원)	8,000
20년 배당수익률(예상, %)	4.37
외국인지분율(%)	51.28
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	12.30
BlackRock Fund Advisors	5.23
외 13인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(8.7) (20.8) (25.8)
상대	(9.0) (22.0) (28.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	57,009.8	60,171.4
영업이익(십억원)	2,169.0	3,322.5
순이익(십억원)	1,261.6	2,080.0
EPS(원)	13,479	22,335
BPS(원)	560,176	573,693

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	64,977.8	64,366.8	56,723.8	60,274.3	61,699.4
영업이익	십억원	5,542.6	3,868.9	1,917.1	3,401.1	3,922.3
세전이익	십억원	3,562.8	3,053.3	1,276.9	2,829.1	3,328.4
순이익	십억원	1,690.6	1,835.1	767.4	1,700.3	2,000.5
EPS	원	19,391	21,048	8,802	19,502	22,944
증감률	%	(39.4)	8.5	(58.2)	121.6	17.6
PER	배	12.53	11.24	20.79	9.38	7.98
PBR	배	0.47	0.45	0.35	0.34	0.33
EV/EBITDA	배	3.86	4.40	4.85	3.79	3.39
ROE	%	3.88	4.18	1.72	3.77	4.33
BPS	원	515,032	527,375	528,387	540,574	554,832
DPS	원	10,000	10,000	8,000	8,000	10,000



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도현

02-3771-3674

dohkim@hanafn.com

2Q20 별도 영업손실 395억원(YoY 적.전, QoQ 적.전) 예상

판가 하락과 제품 Mix 악화로 별도 영업손실 예상

2020년 2분기 POSCO의 별도 매출액은 5.8조원(YoY -22.3%, QoQ -16.7%)이 예상되거나 395억원(YoY 적.전, QoQ 적.전)의 영업손실을 기록할 전망이다.

1) 코로나19의 전세계 확산과 광양 3고로 개보수 작업에도 불구하고, 전체 제품 판매량은 당초 예상보다는 양호한 774만톤(YoY -11.5%, QoQ -10.2%)이 예상되나, 2) 부진한 수요에 따른 내수 및 수출 판매가격 하락과 더불어 3) 특히 고부가 제품인 자동차강판 판매량 감소로 제품 Mix 악화까지 겹치며 탄소강 ASP가 QoQ 4.7만원/톤 하락이 예상된다. 그에 반해 4) 철광석가격 강세로 원재료 투입단가는 소폭 상승하며 QoQ 5만원/톤에 가까운 탄소강 스프레드 축소가 영업손실의 주요 원인으로 작용할 전망이다. 주요 해외 철강자회사들의 적자 전환으로 연결 영업이익 또한 1,084억(YoY -84.6%, QoQ -89.9%)에 그칠 것으로 예상된다.

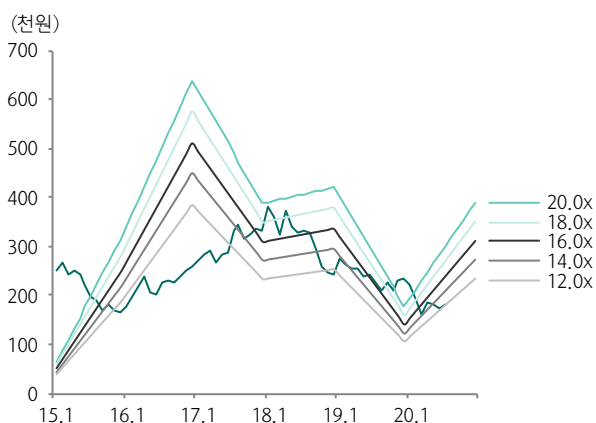
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출	16,014.2	16,321.3	15,988.2	16,043.0	14,545.8	13,146.1	13,987.5	15,044.4	64,366.8	56,723.8	60,274.3
철강	8,071.8	8,182.8	8,223.0	7,500.0	7,125.9	5,761.0	6,633.7	7,103.2	31,977.6	26,623.8	7,323.1
판매량	9,283.0	8,749.0	8,952.0	9,008.0	8,622.0	7,743.3	8,039.1	8,397.1	35,992.0	32,801.4	8,789.5
판매가격	792.7	805.7	816.8	774.2	767.5	706.9	745.3	763.9	797.2	745.9	795.8
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	108.4	428.9	674.5	3,868.9	1,917.1	3,401.1
세전이익	1,146.9	970.5	853.3	82.6	660.4	25.6	246.3	344.5	3,053.3	1,276.9	2,829.1
순이익	778.4	681.4	496.8	26.0	434.7	(81.8)	142.0	334.3	1,982.6	829.1	1,837.0
영업이익률	7.5	6.5	6.5	3.5	4.8	0.8	3.1	4.5	6.0	3.4	5.6
세전이익률	7.2	5.9	5.3	0.5	4.5	0.2	1.8	2.3	4.7	2.3	4.7
(지배)순이익률	4.9	4.2	3.1	0.2	3.0	(0.6)	1.0	2.2	3.1	1.5	3.0

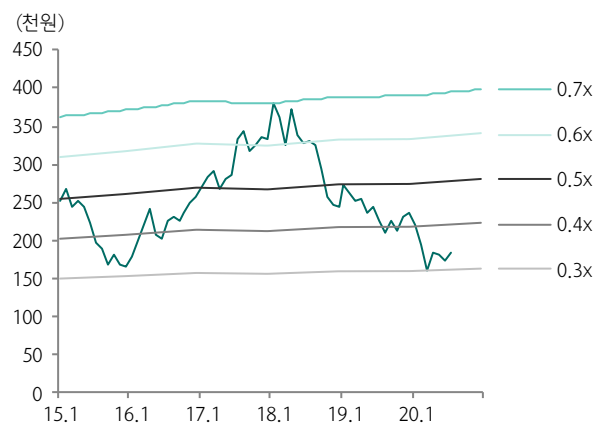
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	64,977.8	64,366.8	56,723.8	60,274.3	61,699.4
매출원가	57,005.4	58,116.5	52,645.6	54,579.5	55,429.1
매출총이익	7,972.4	6,250.3	4,078.2	5,694.8	6,270.3
판매비	2,429.8	2,381.5	2,161.1	2,293.8	2,348.0
영업이익	5,542.6	3,868.9	1,917.1	3,401.1	3,922.3
금융손익	(538.4)	(369.9)	(384.0)	(369.5)	(317.3)
총속/관계기업손익	112.6	273.7	223.7	223.7	223.7
기타영업외손익	(1,554.0)	(719.4)	(480.0)	(426.3)	(500.4)
세전이익	3,562.8	3,053.3	1,276.9	2,829.1	3,328.4
법인세	1,670.8	1,070.6	447.7	992.0	1,167.1
계속사업이익	1,892.1	1,982.6	829.1	1,837.0	2,161.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,892.1	1,982.6	829.1	1,837.0	2,161.3
비지배주주지분 손익	201.5	147.6	61.7	136.7	160.8
지배주주순이익	1,690.6	1,835.1	767.4	1,700.3	2,000.5
지배주주지분포괄이익	1,271.5	1,997.7	778.0	1,723.7	2,027.9
NOPAT	2,943.4	2,512.2	1,244.8	2,208.5	2,547.0
EBITDA	8,810.2	7,330.0	5,490.6	7,021.8	7,585.0
성장성(%)					
매출액증가율	7.1	(0.9)	(11.9)	6.3	2.4
NOPAT증가율	(10.5)	(14.6)	(50.4)	77.4	15.3
EBITDA증가율	11.2	(16.8)	(25.1)	27.9	8.0
영업이익증가율	19.9	(30.2)	(50.4)	77.4	15.3
(지배주주)순이익증가율	(39.4)	8.5	(58.2)	121.6	17.7
EPS증가율	(39.4)	8.5	(58.2)	121.6	17.6
수익성(%)					
매출총이익률	12.3	9.7	7.2	9.4	10.2
EBITDA이익률	13.6	11.4	9.7	11.6	12.3
영업이익률	8.5	6.0	3.4	5.6	6.4
계속사업이익률	2.9	3.1	1.5	3.0	3.5

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	19,391	21,048	8,802	19,502	22,944
BPS	515,032	527,375	528,387	540,574	554,832
CFPS	105,931	88,677	52,948	72,040	77,747
EBITDAPS	101,050	84,072	62,975	80,537	86,997
SPS	745,271	738,263	650,601	691,324	707,669
DPS	10,000	10,000	8,000	8,000	10,000
주가지표(배)					
PER	12.5	11.2	20.8	9.4	8.0
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PCFR	2.3	2.7	3.5	2.5	2.4
EV/EBITDA	3.9	4.4	4.9	3.8	3.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	3.9	4.2	1.7	3.8	4.3
ROA	2.1	2.3	1.0	2.2	2.5
ROIC	5.6	4.9	2.4	4.3	4.9
부채비율	67.3	65.4	60.7	62.2	59.6
순부채비율	20.2	17.4	15.4	14.8	12.5
이자보상배율(배)	7.5	5.1	2.6	4.6	5.2

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	33,651.0	34,842.4	32,501.9	34,398.1	34,786.8
금융자산	11,019.2	12,927.5	12,765.2	13,811.1	14,101.8
현금성자산	2,643.9	3,514.9	4,470.2	4,996.9	5,079.3
매출채권 등	10,374.0	10,243.3	9,436.7	9,649.9	9,492.1
재고자산	11,499.9	10,920.3	9,623.6	10,226.0	10,467.8
기타유동자산	757.9	751.3	676.4	711.1	725.1
비유동자산	44,597.3	44,216.3	44,424.8	45,137.6	45,608.8
투자자산	5,851.3	6,046.1	5,328.2	5,661.7	5,795.6
금융자산	2,201.3	2,118.4	1,866.8	1,983.7	2,030.6
유형자산	30,018.3	29,926.0	31,239.8	31,967.1	32,617.1
무형자산	5,170.8	4,908.5	4,521.1	4,173.0	3,860.4
기타비유동자산	3,556.9	3,335.7	3,335.7	3,335.8	3,335.7
자산총계	78,248.3	79,058.7	76,926.6	79,535.7	80,395.7
유동부채	18,938.0	16,323.7	15,397.6	17,130.4	16,991.5
금융부채	10,377.6	8,775.2	8,686.4	10,030.2	9,735.3
매입채무 등	6,659.2	6,217.8	5,479.5	5,822.5	5,960.1
기타유동부채	1,901.2	1,330.7	1,231.7	1,277.7	1,296.1
비유동부채	12,550.7	14,940.3	13,644.7	13,382.0	13,037.1
금융부채	10,068.4	12,451.2	11,451.2	11,051.2	10,651.2
기타비유동부채	2,482.3	2,489.1	2,193.5	2,330.8	2,385.9
부채총계	31,488.7	31,264.0	29,042.3	30,512.4	30,028.6
지배주주지분	43,371.3	44,471.9	44,560.1	45,622.6	46,865.7
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	45,168.3	46,230.9	47,474.0
비지배주주지분	3,388.3	3,322.8	3,324.3	3,400.7	3,501.3
자본총계	46,759.6	47,794.7	47,884.4	49,023.3	50,367.0
순금융부채	9,426.8	8,298.9	7,372.4	7,270.4	6,284.6

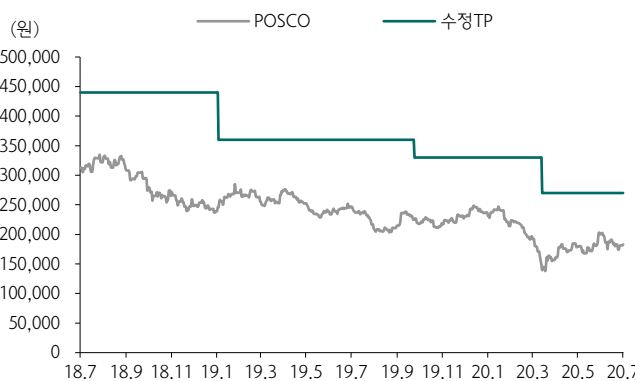
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	5,869.7	6,004.7	5,124.7	4,891.0	5,666.2
당기순이익	1,892.1	1,982.6	829.1	1,837.0	2,161.3
조정	6,030.1	4,062.9	3,250.2	3,378.1	3,391.6
감가상각비	3,267.6	3,461.1	3,573.6	3,620.7	3,662.6
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	(95.7)	(23.2)	(21.4)
영업활동 현금흐름	(2,052.5)	(40.8)	1,045.4	(324.1)	113.3
투자활동 현금흐름	(2,648.0)	(3,682.9)	(2,373.0)	(4,670.2)	(4,109.8)
투자자산감소(증가)	393.1	104.3	881.4	(170.0)	29.6
유형자산감소(증가)	(2,045.1)	(2,467.4)	(4,500.0)	(4,000.0)	(4,000.0)
기타	(996.0)	(1,319.8)	1,245.6	(500.2)	(139.4)
재무활동 현금흐름	(3,195.0)	(1,512.2)	(1,784.0)	290.2	(1,468.3)
금융부채증가(감소)	(966.8)	780.4	(1,088.8)	943.9	(695.0)
자본증가(감소)	(2.0)	(34.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,502.3)	(1,312.1)	(16.0)	(15.9)	(15.9)
배당지급	(723.9)	(946.2)	(679.2)	(637.8)	(757.4)
현금의 증감	31.3	871.4	955.0	526.7	82.4
Unlevered CFO	9,235.7	7,731.5	4,616.4	6,280.9	6,778.5
Free Cash Flow	3,734.2	3,485.4	624.7	891.0	1,666.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO



날짜	투자의견	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%
18.7.22	BUY	440,000	-35.98%	-23.98%
18.4.24	Neutral	350,000	-1.82%	6.43%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	91.9%	8.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 6일

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 7월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 7월 7일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.