

POSCO (005490)



2분기 예상되었던 영업적자, 3분기부터는 수익성 회복 예상

2분기 판가 하락과 제품 Mix 악화로 별도 영업손실 기록

2020년 2분기 POSCO는 별도기준 5.9조원(YoY -20.9%, QoQ -15.6%)의 매출액을, 1,085억원(YoY 적.전, QoQ 적.전)의 영업손실을 기록했다. 1) 코로나19 확산과 광양 3고로 개보수에 따른 전체 판매량 감소(776만톤: YoY -11.3%, QoQ -10.0%)에 의한 고정비 부담 확대와 2) 부진한 수요로 인한 내수 및 수출가격 하락과 더불어 3) 고부가제품인 자동차강판을 비롯한 WTP 판매량 감소(1Q20 227만톤 → 2Q20 171만톤)에 의한 Sales Mix악화로 탄소강 ASP의 급락(QoQ -4.9만원/톤)이 영업손실의 원인으로 작용했다. 연결 실적은 중국 장가항을 제외한 대부분의 해외 철강 자회사들 적자에도 불구하고, 글로벌인프라 부문의 양호한 실적으로 시장컨센서스인 1,551억원에 부합하는 1,677억원(YoY -84.3%, QoQ -76.2%)의 영업이익을 기록했다.

그래도 최악은 지나갔다

코로나19 확산으로 지난 1분기말에 3,240만톤으로 2020년 제품판매량 가이드를 하향했던 POSCO가 공시를 통해 3,380만톤으로 다시 상향했다. 이는 1) 광양 3고로 개보수 완료, 2) 전세계 주요 자동차공장들의 6월부터 재가동 돌입에 따른 POSCO의 수출 회복 전망, 3) 내수시장에서의 점유율 확대를 위한 수입재 대응 정책 등을 반영한 것으로 판단된다. 3분기 제품 판매량은 859만톤(YoY -4.1%, QoQ +10.6%)까지 회복할 것으로 예상되고 동시에 자동차강판 판매 증가에 따른 Sales Mix 개선도 기대된다. 중국 철강 유통가격이 5월부터 반등에 성공하면서 아시아 주요 철강사들이 가격 인상을 발표한 상황으로 POSCO의 수출가격에도 긍정적이다. 이를 감안하면 3분기 POSCO의 별도 영업이익은 2,216억원(YoY -66.6%, QoQ 흑.전)이 예상된다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 270,000원 유지

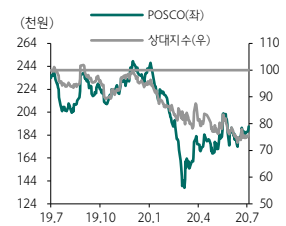
POSCO에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 270,000원을 유지한다. 2분기까지는 실적이 부진했지만 3분기부터는 수익성 개선이 가능할 전망이다. 현재 주가는 PBR 0.36배로 밸류에이션상으로도 부담은 제한적이며 1조원 규모의 자사주 신탁 계약이 주가 하락을 제한할 전망이다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 270,000원 | CP(7월 21일): 191,500원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,228.83		
52주 최고/최저(원)	248,500/138,000	매출액(십억원)	56,996.9 60,135.7
시가총액(십억원)	16,696.3	영업이익(십억원)	2,052.6 3,230.5
시가총액비중(%)	1.39	순이익(십억원)	1,182.3 2,014.6
발행주식수(천주)	87,186.8	EPS(원)	12,619 21,635
60일 평균 거래량(천주)	421.0	BPS(원)	560,356 573,216
60일 평균 거래대금(십억원)	77.3		
20년 배당금(예상, 원)	8,000	Stock Price	
20년 배당수익률(예상, %)	4.18		
외국인지분율(%)	51.60		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	12.19		
BlackRock Fund Advisors	5.23		
외 13인			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.5 (21.5) (19.0)		
상대	(3.4) (21.1) (23.9)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	64,977.8	64,366.8	56,254.5	58,623.1	59,448.6
영업이익	십억원	5,542.6	3,868.9	2,100.4	2,927.7	3,736.9
세전이익	십억원	3,562.8	3,053.3	1,601.7	2,354.8	3,163.7
순이익	십억원	1,690.6	1,835.1	962.7	1,415.3	1,901.5
EPS	원	19,391	21,048	11,041	16,233	21,809
증감률	%	(39.4)	8.5	(47.5)	47.0	34.3
PER	배	12.53	11.24	17.34	11.80	8.78
PBR	배	0.47	0.45	0.36	0.35	0.35
EV/EBITDA	배	3.86	4.40	4.88	4.21	3.60
ROE	%	3.88	4.18	2.16	3.13	4.12
BPS	원	515,032	527,375	530,634	539,566	552,705
DPS	원	10,000	10,000	8,000	8,000	10,000



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafin.com

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafin.com

2분기 판가 하락과 제품 Mix 악화로 별도 영업손실 기록

2Q20 별도 영업손실 1,085억원(YoY 적.전, QoQ 적.전) 기록

2020년 2분기 POSCO는 별도기준 5.9조원(YoY -20.9%, QoQ -15.6%)의 매출액을, 1,085억원(YoY 적.전, QoQ 적.전)의 영업손실을 기록했다. 1) 코로나19 확산과 광양 3고로 개보수에 따른 전체 판매량 감소(776만톤: YoY -11.3%, QoQ -10.0%)에 따른 고정비 부담 확대와 2) 부진한 수요에 따른 내수 및 수출가격 하락과 더불어 3) 특히 고부가제품인 자동차강판을 비롯한 WTP 판매량 감소(1Q20 227만톤 → 2Q20 171만톤)에 따른 제품 Mix악화로 탄소강 ASP의 급락(QoQ -4.9만원/톤)이 영업손실의 원인으로 작용했다.

연결 실적은 중국 장가항을 제외한 해외 대부분의 철강 자회사들 적자에도 불구하고, 글로벌 인프라 부문의 양호한 실적으로 시장컨센서스인 1,551억원에 부합하는 1,677억원(YoY -84.3%, QoQ -76.2%)의 영업이익을 기록했다.

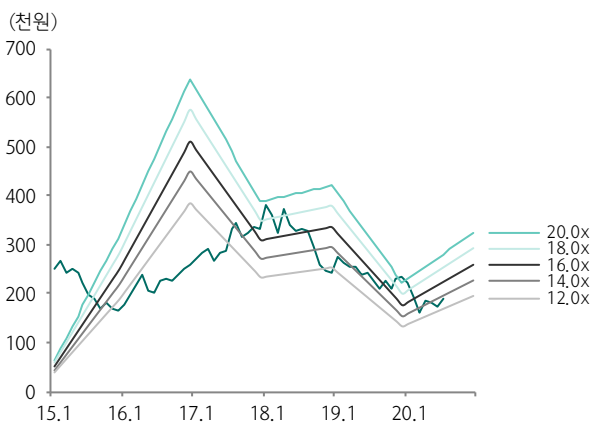
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출	16,014.2	16,321.3	15,988.2	16,043.0	14,545.8	13,721.6	14,226.5	13,760.5	64,366.8	56,254.5	58,623.1
철강	8,071.8	8,182.8	8,223.0	7,600.8	7,105.5	6,262.5	6,781.8	6,731.0	32,078.5	26,880.7	28,445.7
판매량	9,283.0	8,749.0	8,952.0	9,008.0	8,622.0	7,762.0	8,586.5	8,828.0	35,992.0	33,798.5	35,826.4
판매가격	792.7	805.7	816.8	774.2	767.5	718.6	715.0	744.9	797.2	736.5	745.1
비철강	7,942.4	8,138.6	7,765.1	8,188.9	7,440.4	7,459.3	7,444.8	7,029.4	32,288.4	29,373.8	30,177.4
무역	5,537.9	5,664.5	5,314.1	5,387.4	5,055.7	4,910.9	4,993.8	5,295.3	22,157.1	20,255.6	20,660.7
건설	1,518.6	1,732.0	1,650.8	2,043.2	1,618.9	1,732.0	1,650.8	1,248.4	6,944.6	6,250.2	6,562.7
기타	885.9	742.1	800.2	758.4	765.8	816.3	800.2	485.7	3,186.6	2,868.0	2,954.0
영업이익	1,202.9	1,068.6	1,039.8	557.6	705.3	167.7	488.2	739.3	3,868.9	2,100.4	2,927.7
세전이익	1,146.9	970.5	853.3	82.6	660.4	134.0	339.9	467.4	3,053.3	1,601.7	2,354.8
지배순이익	778.4	681.4	496.8	26.0	434.7	104.9	209.1	291.4	1,982.6	1,040.1	1,529.1
영업이익률	7.5	6.5	6.5	3.5	4.8	1.2	3.4	5.4	6.0	3.7	5.0
세전이익률	7.2	5.9	5.3	0.5	4.5	1.0	2.4	3.4	4.7	2.8	4.0
순이익률	4.9	4.2	3.1	0.2	3.0	0.8	1.5	2.1	3.1	1.8	2.6

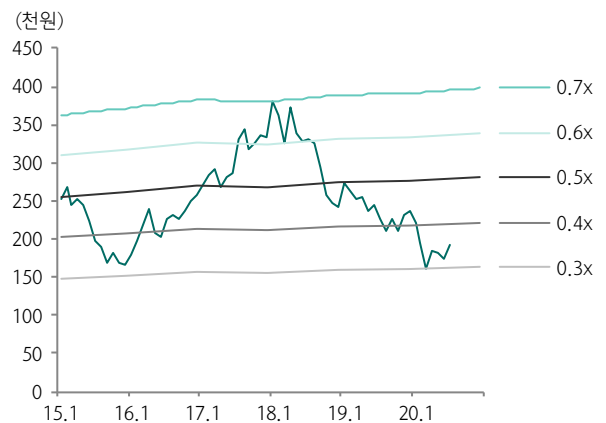
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

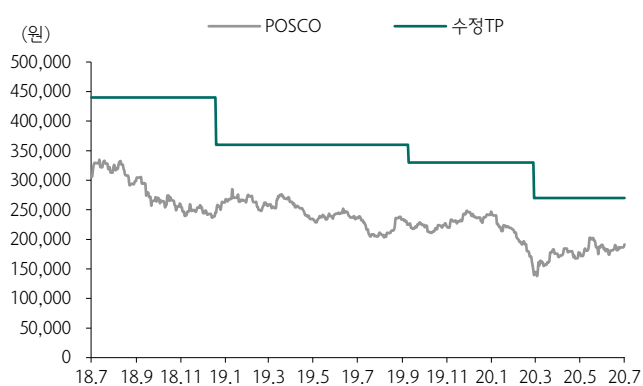
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
매출액	64,977.8	64,366.8	56,254.5	58,623.1	59,448.6	
매출원가	57,005.4	58,116.5	51,912.9	53,359.0	53,342.4	
매출총이익	7,972.4	6,250.3	4,341.6	5,264.1	6,106.2	
판매비	2,429.8	2,381.5	2,241.2	2,336.4	2,369.2	
영업이익	5,542.6	3,868.9	2,100.4	2,927.7	3,736.9	
금융손익	(538.4)	(369.9)	(292.4)	(287.1)	(235.5)	
총속/관계기업손익	112.6	273.7	73.7	73.7	73.7	
기타영업외손익	(1,554.0)	(719.4)	(280.0)	(359.6)	(411.5)	
세전이익	3,562.8	3,053.3	1,601.7	2,354.8	3,163.7	
법인세	1,670.8	1,070.6	561.6	825.7	1,109.4	
계속사업이익	1,892.1	1,982.6	1,040.1	1,529.1	2,054.3	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	1,892.1	1,982.6	1,040.1	1,529.1	2,054.3	
비지배주주지분 손익	201.5	147.6	77.4	113.8	152.9	
지배주주순이익	1,690.6	1,835.1	962.7	1,415.3	1,901.5	
지배주주지분포괄이익	1,271.5	1,997.7	975.9	1,434.7	1,927.6	
NOPAT	2,943.4	2,512.2	1,363.9	1,901.1	2,426.6	
EBITDA	8,810.2	7,330.0	5,620.8	6,500.9	7,357.1	
성장성(%)						
매출액증가율	7.1	(0.9)	(12.6)	4.2	1.4	
NOPAT증가율	(10.5)	(14.6)	(45.7)	39.4	27.6	
EBITDA증가율	11.2	(16.8)	(23.3)	15.7	13.2	
영업이익증가율	19.9	(30.2)	(45.7)	39.4	27.6	
(지배주주)순이익증가율	(39.4)	8.5	(47.5)	47.0	34.4	
EPS증가율	(39.4)	8.5	(47.5)	47.0	34.3	
수익성(%)						
매출총이익률	12.3	9.7	7.7	9.0	10.3	
EBITDA이익률	13.6	11.4	10.0	11.1	12.4	
영업이익률	8.5	6.0	3.7	5.0	6.3	
계속사업이익률	2.9	3.1	1.8	2.6	3.5	
투자지표						
주당지표(원)						
EPS	19,391	21,048	11,041	16,233	21,809	
BPS	515,032	527,375	530,634	539,566	552,705	
CFPS	105,931	88,677	57,882	67,977	77,300	
EBITDAPS	101,050	84,072	64,468	74,563	84,383	
SPS	745,271	738,263	645,218	672,385	681,853	
DPS	10,000	10,000	8,000	8,000	10,000	
주가지표(배)						
PER	12.5	11.2	17.3	11.8	8.8	
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	
PCFR	2.3	2.7	3.3	2.8	2.5	
EV/EBITDA	3.9	4.4	4.9	4.2	3.6	
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	
재무비율(%)						
ROE	3.9	4.2	2.2	3.1	4.1	
ROA	2.1	2.3	1.2	1.8	2.3	
ROIC	5.6	4.9	2.7	3.8	4.8	
부채비율	67.3	65.4	65.4	67.0	64.2	
순부채비율	20.2	17.4	15.3	14.9	12.6	
이자보상배율(배)	7.5	5.1	2.6	3.5	4.4	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
유동자산	33,651.0	34,842.4	34,847.6	36,288.3	36,482.8	
금융자산	11,019.2	12,927.5	15,269.9	16,265.7	16,555.3	
현금성자산	2,643.9	3,514.9	5,161.1	5,731.3	5,872.5	
매출채권 등	10,374.0	10,243.3	9,362.1	9,381.8	9,138.6	
재고자산	11,499.9	10,920.3	9,544.0	9,945.9	10,085.9	
기타유동자산	757.9	751.3	671.6	694.9	703.0	
비유동자산	44,597.3	44,216.3	44,719.4	45,401.8	45,870.7	
투자자산	5,851.3	6,046.1	6,069.7	6,325.2	6,414.3	
금융자산	2,201.3	2,118.4	1,851.4	1,929.3	1,956.5	
유형자산	30,018.3	29,926.0	30,793.0	31,567.8	32,260.2	
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	3,335.8	3,335.8	
자산총계	78,248.3	79,058.7	79,567.1	81,690.1	82,353.5	
유동부채	18,938.0	16,323.7	16,844.5	18,443.7	18,237.0	
금융부채	10,377.6	8,775.2	10,184.7	11,524.4	11,227.3	
매입채무 등	6,659.2	6,217.8	5,434.1	5,663.0	5,742.7	
기타유동부채	1,901.2	1,330.7	1,225.7	1,256.3	1,267.0	
비유동부채	12,550.7	14,940.3	14,626.6	14,318.2	13,950.1	
금융부채	10,068.4	12,451.2	12,451.2	12,051.2	11,651.2	
기타비유동부채	2,482.3	2,489.1	2,175.4	2,267.0	2,298.9	
부채총계	31,488.7	31,264.0	31,471.1	32,761.8	32,187.1	
지배주주지분	43,371.3	44,471.9	44,756.0	45,534.7	46,680.3	
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	45,364.3	46,143.0	47,288.6	
비지배주주지분	3,388.3	3,322.8	3,340.0	3,393.5	3,486.1	
자본총계	46,759.6	47,794.7	48,096.0	48,928.2	50,166.4	
순금융부채	9,426.8	8,298.9	7,366.0	7,309.9	6,323.2	
현금흐름표						
영업활동 현금흐름	5,869.7	6,004.7	5,522.8	4,917.9	5,772.7	
당기순이익	1,892.1	1,982.6	1,040.1	1,529.1	2,054.3	
조정	6,030.1	4,062.9	3,347.9	3,482.5	3,501.0	
감가상각비	3,267.6	3,461.1	3,520.4	3,573.2	3,620.2	
외환거래손익	0.0	0.0	(4.0)	4.3	(25.9)	
지분법손익	(152.6)	(295.0)	(73.7)	(73.7)	(73.7)	
기타	2,915.1	896.8	(94.8)	(21.3)	(19.6)	
영업활동 변동	(2,052.5)	(40.8)	1,134.8	(93.7)	217.4	
투자활동 현금흐름	(2,648.0)	(3,682.9)	(4,578.4)	(4,648.7)	(4,155.0)	
투자자산감소(증가)	393.1	104.3	(10.1)	(242.1)	(75.6)	
유형자산감소(증가)	(2,045.1)	(2,467.4)	(4,000.0)	(4,000.0)	(4,000.0)	
기타	(996.0)	(1,319.8)	(568.3)	(406.6)	(79.4)	
재무활동 현금흐름	(3,195.0)	(1,512.2)	714.1	285.3	(1,470.9)	
금융부채증가(감소)	(966.8)	780.4	1,409.5	939.7	(697.1)	
자본증가(감소)	(2.0)	(34.3)	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(1,502.3)	(1,312.1)	(16.9)	(17.9)	(17.9)	
배당지급	(723.9)	(946.2)	(678.5)	(636.5)	(755.9)	
현금의 증감	31.3	871.4	1,645.8	570.2	141.2	
Unlevered CFO	9,235.7	7,731.5	5,046.5	5,926.7	6,739.5	
Free Cash Flow	3,734.2	3,485.4	1,522.8	917.9	1,772.7	

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

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

• 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 21일

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 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 7월 22일 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.