

# POSCO

# BUY(유지)

005490 기업분석 | 철강/금속

목표주가(유지)	230,000원	현재주가(07/21)	191,500원	Up/Downside	+20.1%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 07. 22

## 철강부문은 바닥 확인!

### News

**2Q20실적은 고부가가치 철강 제품 판매량 감소로 별도기준 영업손실을 나타내며 컨센서스를 하회:**  
 동사는 21일 장중에 2Q20연결실적으로 매출액 13조7,216억원(-15.9%YoY, -5.7%QoQ)에 영업이익률 1.2%를 공시하였다. 별도기준 실적은 특히, 코로나19 여파로 자동차용 제품 판매 감소에 따른 WTP(World Top Premium) 판매량이 감소하면서 영업이익률 -1.8%로 적자전환 하였다. 연결실적도 철강부문의 실적 악화가 주요 요인으로 영업이익이 감소되었으나, 글로벌인프라 부문의 견조한 수익성 유지로 연결기준 영업이익률은 당사 추정치와 컨센서스를 소폭 하회하였다.

### Comment

**3Q20은 자동차 강판 판매량 증대와 내수 시장 비중 증대 등으로 철강부문 실적 개선 전망:** 3분기는 광양 3고로 개수도 2분기로 마무리되고 해외 자동차 공장들의 기동 재개로 생산 및 판매량 증대가 가능하다. 철강석 가격 움직임이 부담스럽기는 하나 생산 물량 증가에 따른 고정비 감소와 제품 가격 인상 노력 그리고 원가경쟁력 강화로 수익성 제고를 기대한다. 다만, 글로벌 차원에서 코로나 19 사태가 안정화되기까지는 시일이 소요될 전망이다. 글로벌인프라부문 실적은 글로벌 경기 하락 지속과 주요산업 업황 둔화로 하반기에 수익성 기여도가 낮아질 것으로 판단한다.

### Action

**여름 비수기 이후 철강 제품의 가격 인상을 확인하면서 비중확대 의견을 제시:** 2Q20실적을 바탕으로 3Q20부터 수익성 개선이 가능할 전망이다. 수정 공시한 조강생산량 및 제품판매량 증대 전망도 긍정적이다. 장마 이후 중국에서 철강재 판매가격 인상이 나타나면 포스코 실적에도 긍정적인 영향이 미칠 수 있다. 2Q20실적을 추정치에 반영하였으나 목표주가를 변경할 정도는 아니었다.

#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

	(단위: 십억원 원 배 %)				
	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	64,978	64,367	55,607	57,831	59,566
(증가율)	7.1	-0.9	-13.6	4.0	3.0
영업이익	5,543	3,869	1,861	2,691	3,141
(증가율)	19.9	-30.2	-51.9	44.6	16.7
지배주주순이익	1,691	1,835	916	1,297	1,561
EPS	19,391	21,048	10,503	14,872	17,907
PER (H/L)	20.6/12.2	13.7/9.6	18.2	12.9	10.7
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.6/0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (H/L)	5.4/3.8	5.0/4.0	4.9	4.3	4.0
영업이익률	8.5	6.0	3.3	4.7	5.3
ROE	3.9	4.2	2.1	2.9	3.4

#### Stock Data

52주 최저/최고	138,000/248,500원
KOSDAQ /KOSPI	791/2,229pt
시가총액	166,963억원
60일-평균거래량	421,004
외국인지분율	51.6%
60일-외국인지분율변동추이	+1.0%p
주요주주	국민연금공단 12.2%
(천원)	
500	
0	
19/07	
19/11	
20/02	
20/05	
POSCO(좌)	
KOSPI지수대비(우)	
200	
0	
주가상승률	
절대기준	1M 0.5 3M 12.0 12M -19.0
상대기준	1M -3.4 3M -5.6 12M -23.9

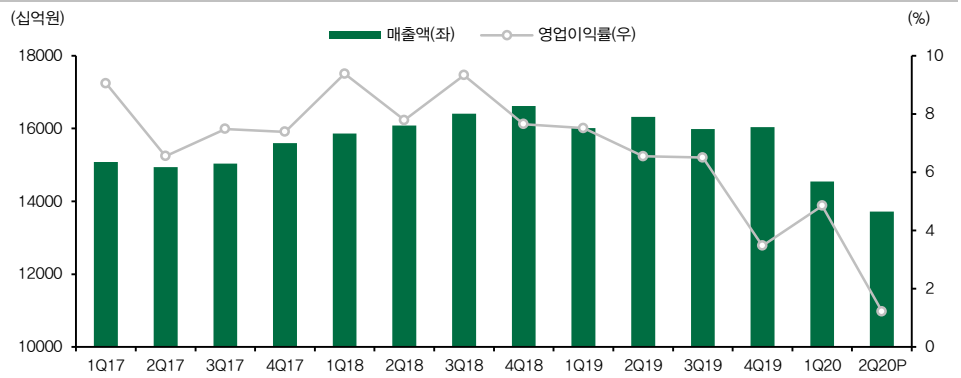
도표 1. POSCO연결기준 2Q20실적 Review

(단위: 십억원, %, %pt)

	2Q20P	1Q20	%QoQ	2Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	13,722	14,546	-5.7	16,321	-15.9	13,734	-0.1	13,448	2.0
영업이익	168	705	-76.2	1,069	-84.3	254	-34.1	223	-24.9
세전이익	134	660	-79.7	970	-86.2	143	-6.2	128	5.0
당기순이익	105	435	-75.9	681	-84.6	101	3.9	94	12.1
영업이익률	1.2	4.8	-3.6	6.5	-5.3	1.9	-0.6	1.7	-0.4
세전이익률	1.0	4.5	-3.6	5.9	-5.0	1.0	-0.1	0.9	0.0
당기순이익률	0.8	3.0	-2.2	4.2	-3.4	0.7	0.0	0.7	0.1

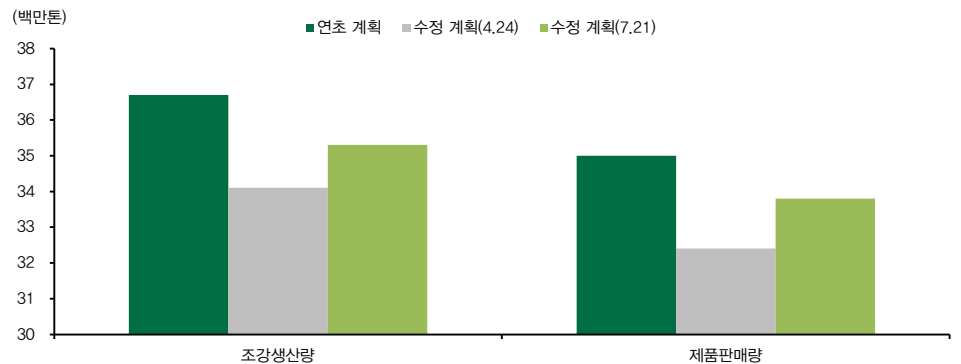
자료: POSCO, DB금융투자

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 결산(십억원)					
유동자산	33,651	34,842	33,330	32,331	33,667
현금및현금성자산	2,644	3,515	4,677	3,419	2,935
매출채권및기타채권	10,374	10,243	9,245	10,170	10,533
재고자산	11,500	10,920	9,425	8,897	10,096
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	77,819	76,426	77,471
유동부채	18,938	16,324	15,284	14,178	15,221
매입채무및기타채무	6,659	6,218	5,578	4,972	5,641
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	29,824	27,818	27,962
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,411	1,376	1,376	1,376	1,376
이익잉여금	44,216	45,080	45,200	45,701	46,467
비자배주주지분	3,388	3,323	3,402	3,515	3,651
자본총계	46,760	47,795	47,994	48,608	49,509

**손익계산서**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
매출액	64,978	64,367	55,607	57,831	59,566
매출원가	57,005	58,116	51,345	52,782	54,049
매출총이익	7,972	6,250	4,262	5,048	5,516
판관비	2,430	2,381	2,401	2,357	2,376
영업이익	5,543	3,869	1,861	2,691	3,141
EBITDA	8,810	7,330	5,442	6,186	6,534
영업외손익	-1,979	-815	-375	-618	-594
금융손익	-538	-370	-175	-418	-394
투자손익	113	274	0	0	0
기타영업외손익	-1,554	-719	-200	-200	-200
세전이익	3,563	3,053	1,486	2,073	2,546
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,892	1,983	995	1,409	1,697
자배주주지분순이익	1,691	1,835	916	1,297	1,561
비자배주주지분순이익	201	148	80	113	136
총포괄이익	1,464	2,129	995	1,409	1,697
증감률(%YoY)					
매출액	7.1	-0.9	-13.6	4.0	3.0
영업이익	19.9	-30.2	-51.9	44.6	16.7
EPS	-39.4	8.5	-50.1	41.6	20.4

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

**현금흐름표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	5,870	6,005	6,954	4,441	5,357
당기순이익	1,892	1,983	995	1,409	1,697
현금유출이없는비용및수익	7,344	5,749	4,600	4,652	4,713
유형및무형자산상각비	3,268	3,461	3,581	3,495	3,393
영업관련자산부채변동	-2,053	-41	1,849	-957	-204
매출채권및기타채권의감소	-41	430	999	-926	-362
재고자산의감소	-1,573	794	1,495	528	-1,199
매입채무및기타채무의증가	380	-733	-640	-606	669
투자활동현금흐름	-2,648	-3,683	-2,687	-2,788	-3,177
CAPEX	-2,136	-2,519	-3,102	-3,102	-3,102
투자자산의순증	393	79	0	0	0
재무활동현금흐름	-3,195	-1,512	-2,353	-2,911	-2,664
사채및차입금의 증가	-967	780	-800	-1,400	-1,200
자본금및자본잉여금의증가	-2	-34	0	0	0
배당금지급	-724	-946	-798	-796	-796
기타현금흐름	5	62	-752	0	0
현금의증가	31	871	1,162	-1,258	-485
기초현금	2,613	2,644	3,515	4,677	3,419
기말현금	2,644	3,515	4,677	3,419	2,935

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)	19,391	21,048	10,503	14,872	17,907
BPS	497,452	510,076	511,452	517,198	525,980
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Multiple(배)					
P/E	12.5	11.2	18.2	12.9	10.7
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.9	4.4	4.9	4.3	4.0
수익성(%)					
영업이익률	8.5	6.0	3.3	4.7	5.3
EBITDA마진	13.6	11.4	9.8	10.7	11.0
순이익률	2.9	3.1	1.8	2.4	2.8
ROE	3.9	4.2	2.1	2.9	3.4
ROA	2.4	2.5	1.3	1.8	2.2
ROIC	5.7	5.0	2.5	3.8	4.3
안정성및기타					
부채비율(%)	67.3	65.4	62.1	57.2	56.5
이자보상배율(배)	7.5	5.1	2.5	3.8	4.7
배당성향(배)	42.3	40.4	79.9	56.5	46.9

자료: POSCO, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 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 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)**

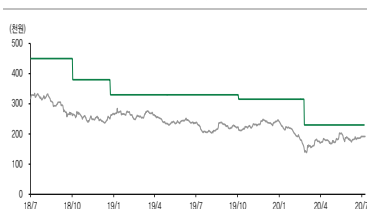
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- 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