

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.com.kr

02-3773-8882

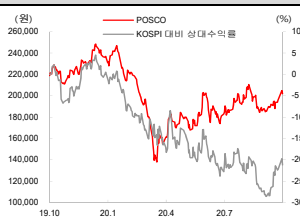
Company Data

자본금	4,824 억원
발행주식수	8,719 만주
자사주	884 만주
액면가	5,000 원
시가총액	176,117 억원
주요주주	
국민연금공단	11.72%
자사주	8.76%
외국인지분률	51.40%
배당수익률	2.00%

Stock Data

주가(20/10/07)	205,000 원
KOSPI	2386.9 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	248,500 원
52주 최저가	138,000 원
60일 평균 거래대금	698 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	8.6%	8.7%
6개월	25.5%	-5.0%
12개월	-7.3%	-20.9%

POSCO (005490/KS | 매수(유지) | T.P 265,000 원(유지))

가동률 회복부터 시작, 스프레드 개선 기대

2020년 3분기 실적 별도기준 매출액 6.8 조원(YoY -6.23%), 영업이익 2,282 억원(YoY -65.6%, OPM 3.4%)으로 예상. 전분기 대비 증가한 판매량과 고부가가치 제품 확대가 회복에 기여. 가동률 회복으로 시작된 턴어라운드 는 원가부담 완화와 가격인상에 따른 스프레드 개선에 힘입어 지속될 전망. 낮은 valuation 과 자사주 매입, 인프라 확대 기대감도 주가에 긍정적. 투자 의견 매수, 목표주가 265,000 원 유지

3Q20 Preview - 고정비 부담 완화

2020년 3분기 실적은 연결기준 매출액 14.3 조원(YoY -10.5%), 영업이익 4,353 억원(YoY -10.5%, OPM 3.0%), 별도기준 매출액 6.8 조원(YoY -6.23%), 영업이익 2,282 억원(YoY -65.6%, OPM 3.4%)으로 전망한다. 별도실적은 영업적자를 기록했던 2분기 대비 증가한 생산 및 판매량과 고부가가치 제품판매 확대가 회복에 기여했다. 해외 철강은 가동률개선과 글로벌 제품가격 상승으로 턴어라운드가 기대되고, 건설과 에너지를 중심으로 주요 자회사들의 실적도 견조할 것으로 예상된다.

가동률 회복부터 시작, 스프레드 개선 기대

부정적인 요소가 일시에 반영되었던 2분기가 지나고 3분기부터는 점진적인 업황과 수익성 개선이 진행 중이다. 특히 제품믹스와 수익성에 미치는 영향이 큰 자동차생산의 정상화가 긍정적이다. 주요 전방산업의 수요회복은 당분간 지속될 것으로 전망한다.

3분기 실적 회복은 생산량 증가와 고정비 부담완화의 영향이 컸다면 4분기부터는 철광석과 원료탄 가격 강세로 높았던 원가부담의 완화와 주요 수요처항 제품가격 인상에 힘입은 스프레드 개선을 기대한다. 실적회복뿐만 아니라 PBR 기준(0.39 배)으로 낮은 valuation 과 진행 중인 자사주매입, 주요 국가의 인프라 확대 기대감도 주가에 긍정적인 요인이다. 투자 의견 매수, 목표주가 265,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	606,551	649,778	643,668	577,242	601,252	617,509
yoy	%	14.3	7.1	-0.9	-10.3	4.2	2.7
영업이익	억원	46,218	55,426	38,689	19,465	29,989	33,823
yoy	%	62.5	19.9	-30.2	-49.7	54.1	12.8
EBITDA	억원	79,193	88,102	73,300	57,928	69,333	74,150
세전이익	억원	41,797	35,628	30,533	19,296	29,345	33,783
순이익(지배주주)	억원	27,901	16,906	18,351	12,237	19,439	22,368
영업이익률%	%	7.6	8.5	6.0	3.4	5.0	5.5
EBITDA%	%	13.1	13.6	11.4	10.0	11.5	12.0
순이익률	%	4.9	2.9	3.1	2.4	3.7	4.1
EPS(계속사업)	원	32,001	19,391	21,048	14,035	22,296	25,655
PER	배	10.4	12.5	11.2	14.4	9.1	7.9
PBR	배	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	배	5.6	3.9	4.4	5.0	4.1	3.8
ROE	%	6.5	3.9	4.2	2.7	4.3	4.8
순차입금	억원	111,262	94,268	82,989	75,772	72,039	66,019
부채비율	%	66.5	67.3	65.4	68.5	66.5	64.1

<표 1> POSCO 별도실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q(F)	20.4Q(F)	2019	2020(F)
생산매출합계	73,590	70,490	73,120	69,740	66,170	55,780	63,125	65,052	286,940	250,127
열연	14,690	13,710	14,010	12,180	12,050	11,500	11,618	11,598	54,590	46,765
후판	11,280	11,210	10,080	10,790	10,260	8,930	8,734	10,038	43,360	37,963
선재	5,660	5,460	5,480	5,170	4,870	4,270	4,293	4,370	21,770	17,803
냉연	27,460	26,350	28,120	26,970	25,320	18,120	24,666	25,347	108,900	93,453
전기강판	2,360	2,320	2,310	2,350	2,340	2,220	2,220	2,323	9,340	9,103
STS	10,230	9,480	11,260	10,350	9,790	8,540	10,050	9,701	41,320	38,081
기타	1,910	1,960	1,860	1,930	1,540	2,200	1,543	1,676	7,660	6,959
매출액	78,165	74,759	77,359	73,452	69,699	58,848	66,728	68,876	303,735	264,151
영업이익	8,325	7,243	6,625	3,671	4,581	-1,085	2,282	3,788	25,864	9,566
%	10.7	9.7	8.6	5.0	6.6	-1.8	3.4	5.5	8.5	3.6
세전이익	9,221	7,455	6,930	-5,294	6,170	-507	2,482	4,064	18,312	12,209
%	11.8	10.0	9.0	10.0	8.9	-0.9	3.7	5.9	6.0	4.6
당기순이익	6,712	5,454	4,990	-5,399	4,530	66	1,862	3,048	11,757	9,505
%	8.6	7.3	6.5	-7.4	6.5	0.1	2.8	4.4	3.9	3.6

자료: POSCO, SK 증권 추정

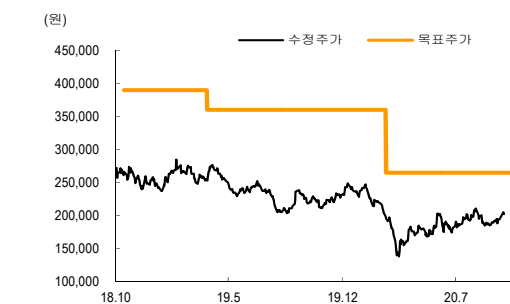
<표 2> POSCO 연결실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q(F)	20.4Q(F)	2019	2020(F)
매출액	160,142	163,213	159,882	160,430	145,458	137,216	143,166	151,403	643,667	577,243
영업이익	12,029	10,686	10,398	5,576	7,053	1,677	4,353	6,382	38,689	19,465
%	7.5	6.5	6.5	3.5	4.8	1.2	3.0	4.2	6.0	3.4
세전이익	11,469	9,705	8,533	826	6,604	1,341	4,861	6,490	30,533	19,296
%	7.2	5.9	5.3	0.5	4.5	1.0	3.4	4.3	4.7	3.3
당기순이익	7,784	6,814	4,968	260	4,347	1,049	3,646	4,867	19,826	13,909
%	4.9	4.2	3.1	0.2	3.0	0.8	2.5	3.2	3.1	2.4
지배순이익	7,413	6,123	4,309	507	3,954	403	3,375	4,506	18,352	12,237
%	4.6	3.8	2.7	0.3	2.7	0.3	2.4	3.0	2.9	2.1

자료: POSCO, SK 증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.10.08	매수	265,000원	6개월		
2020.07.22	매수	265,000원	6개월	-30.84%	-20.57%
2020.02.28	매수	265,000원	6개월	-33.06%	-23.40%
2019.07.24	매수	360,000원	6개월	-35.45%	-23.19%
2019.03.29	매수	360,000원	6개월	-31.21%	-23.19%
2019.01.31	매수	390,000원	6개월	-33.88%	-26.92%
2018.10.24	매수	390,000원	6개월	-34.48%	-26.92%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 8일 기준)

매수	85.16%	중립	14.84%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	336,510	348,424	358,021	361,290	368,045
현금및현금성자산	26,439	35,149	52,675	53,408	54,928
매출채권및기타채권	100,453	98,843	87,164	90,188	92,626
재고자산	114,999	109,203	95,245	96,200	98,801
비유동자산	445,973	442,163	454,707	465,310	474,874
장기금융자산	22,486	21,664	25,371	25,371	25,371
유형자산	300,183	299,260	308,560	318,064	326,473
무형자산	51,708	49,085	47,480	46,387	45,405
자산총계	782,483	790,587	812,728	826,600	842,919
유동부채	189,380	163,237	168,681	167,593	167,332
단기금융부채	103,776	87,752	105,199	103,199	101,199
매입채무 및 기타채무	54,989	49,318	42,139	42,689	43,843
단기충당부채	3,358	3,847	3,449	3,066	3,147
비유동부채	125,507	149,403	161,569	162,577	161,877
장기금융부채	100,684	124,512	136,786	135,786	133,286
장기매입채무 및 기타채무	314	228	228	228	228
장기충당부채	4,310	4,582	4,358	4,497	4,602
부채총계	314,887	312,640	330,251	330,170	329,209
지배주주지분	433,713	444,719	449,223	460,592	474,890
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	14,106	13,763	13,351	13,351	13,351
기타자본구성요소	-15,532	-15,294	-15,601	-15,601	-15,601
자기주식	-15,327	-15,083	-15,731	-15,731	-15,731
이익잉여금	442,160	450,801	456,477	468,076	482,603
비지배주주지분	33,883	33,228	33,255	35,838	38,820
자본총계	467,596	477,947	482,478	496,430	513,710
부채외자본총계	782,483	790,587	812,728	826,600	842,919

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	60,434	61,777	68,479	60,129	62,027
당기순이익(손실)	18,921	19,826	13,909	22,009	25,337
비현금성항목등	73,437	57,489	48,110	47,324	48,813
유형자산감가상각비	29,110	30,299	34,193	35,496	36,591
무형자산감가상각비	3,566	4,312	4,269	3,848	3,736
기타	25,579	15,122	5,389	1,203	1,235
운전자본감소(증가)	-20,525	-408	10,690	-1,867	-3,678
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-405	4,302	11,736	-3,024	-2,438
재고자산감소(증가)	-15,726	7,939	14,798	-955	-2,601
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3,797	-7,327	-8,361	550	1,154
기타	-8,192	-5,321	-7,483	1,562	208
법인세납부	-11,398	-15,130	-4,229	-7,336	-8,446
투자활동현금흐름	-20,712	-30,957	-51,836	-29,717	-29,229
금융자산감소(증가)	-8,537	-9,337	-18,920	0	0
유형자산감소(증가)	-20,451	-24,674	-42,000	-45,000	-45,000
무형자산감소(증가)	-3,700	-2,754	-2,754	-2,754	-2,754
기타	11,976	5,808	11,839	18,038	18,525
재무활동현금흐름	-39,455	-22,724	862	-29,680	-31,278
단기금융부채증가(감소)	-8,546	-21,947	4,943	-2,000	-2,000
장기금융부채증가(감소)	-4,043	17,327	14,990	-1,000	-2,500
자본의증가(감소)	0	0	-648	0	0
배당금의 지급	-7,239	-9,462	-6,976	-7,841	-7,841
기타	-19,626	-8,641	-11,446	-18,839	-18,937
현금의 증가(감소)	313	8,714	17,553	733	1,520
기초현금	26,125	26,439	35,152	52,705	53,438
기말현금	26,439	35,152	52,705	53,438	54,959
FCF	33,291	29,900	23,448	12,214	14,263

자료 : POSCO, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	649,778	643,668	577,242	601,252	617,509
매출원가	570,054	581,165	531,291	546,335	558,394
매출총이익	79,724	62,504	45,951	54,918	59,115
매출총이익률 (%)	12.3	9.7	8.0	9.1	9.6
판매비와관리비	24,298	23,815	26,486	24,929	25,292
영업이익	55,426	38,689	19,465	29,989	33,823
영업이익률 (%)	8.5	6.0	3.4	5.0	5.5
비영업손익	-19,798	-8,156	-169	-644	-40
순금융비용	4,040	4,033	1,821	802	412
외환관련손익	-2,041	-355	-1,384	-401	-206
관계기업투자등 관련손익	1,527	2,950	1,719	1,761	1,813
세전계속사업이익	35,628	30,533	19,296	29,345	33,783
세전계속사업이익률 (%)	5.5	4.7	3.3	4.9	5.5
계속사업법인세	16,708	10,706	5,388	7,336	8,446
계속사업이익	18,921	19,826	13,909	22,009	25,337
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	18,921	19,826	13,909	22,009	25,337
순이익률 (%)	2.9	3.1	2.4	3.7	4.1
지배주주	16,906	18,351	12,237	19,439	22,368
지배주주귀속 순이익률(%)	2.6	2.85	2.12	3.23	3.62
비지배주주	2,015	1,476	1,671	2,569	2,970
총포괄이익	14,635	21,291	13,692	21,793	25,121
지배주주	12,715	19,977	12,008	19,210	22,138
비지배주주	1,920	1,314	1,685	2,583	2,983
EBITDA	88,102	73,300	57,928	69,333	74,150

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	7.1	-0.9	-10.3	4.2	2.7
영업이익	19.9	-30.2	-49.7	54.1	12.8
세전계속사업이익	-14.8	-14.3	-36.8	52.1	15.1
EBITDA	11.3	-16.8	-21.0	19.7	7.0
EPS(계속사업)	-39.4	8.6	-33.3	58.9	15.1
수익성 (%)					
ROE	3.9	4.2	2.7	4.3	4.8
ROA	2.4	2.5	1.7	2.7	3.0
EBITDA마진	13.6	11.4	10.0	11.5	12.0
안정성 (%)					
유동비율	177.7	213.5	212.3	215.6	220.0
부채비율	67.3	65.4	68.5	66.5	64.1
순차입금/자기자본	20.2	17.4	15.7	14.5	12.9
EBITDA/이자비용(배)	11.9	9.7	4.6	3.7	3.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	19,391	21,048	14,035	22,296	25,655
BPS	497,452	510,076	515,241	528,282	544,681
CFPS	56,869	60,745	58,151	67,422	71,909
주당 현금배당금	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.4	13.5	17.6	11.1	9.6
PER(최저)	12.4	9.7	9.8	6.2	5.4
PBR(최고)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR(최저)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	4.3	3.9	3.5	3.0	2.8
EV/EBITDA(최고)	5.4	5.0	5.7	4.7	4.4
EV/EBITDA(최저)	3.9	4.1	4.0	3.3	3.1