



하나금융그룹

2020년 10월 26일 | Equity Research

POSCO (005490)

3분기 실적, 어둠 속에서 한줄기 빛을 보다!

3분기 판매량 회복, Mix 개선 및 양호한 자회사 실적 기록

2020년 3분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 6.6조원(YoY -15.0%, QoQ +11.8%)과 2,619억원(YoY -60.5%, QoQ 흑.전)을 기록했다. 1) 부진한 수요로 탄소강 ASP는 하락(QoQ -0.9만원/톤)했으나, 2) 원재료 투입단가 하락으로 전분기와 유사한 스프레드가 유지되었고, 3) 광양3고로 재가동과 자동차용 강재를 중심으로 전체 판매량 회복(889만톤: YoY -0.6%, QoQ +14.6%)에 따른 고정비 부담 축소 및 4) 고부가제품인 자동차강판을 비롯한 WTP 판매량 증가(2Q20 171만톤 → 3Q20 214만톤)에 따른 Sales Mix 개선으로 영업이익이 시장컨센서스인 2,226억원을 상회했다. 연결 실적 또한 포스코인터내셔널을 제외한 자회사들의 실적이 개선되었고 특히 해외 철강 자회사들의 큰 폭의 실적개선으로 시장컨센서스인 4,783억원을 크게 상회하는 6,667억원(YoY -35.9%, QoQ +297.5%)의 영업이익을 기록했다.

수익성 개선은 4분기에도 지속될 전망

코로나19의 전세계 확산에도 불구하고 글로벌 메이저 자동차공장 가동률 상승으로 POSCO의 4분기 제품 판매량은 899만톤(YoY -0.1%, QoQ +1.2%)을 기록할 것으로 예상된다. 지난 3분기 철광석가격 상승을 감안하면 4분기 POSCO의 원재료 투입단가는 +0.8만원/톤이 예상된다. 한편 조선용 후판을 제외한 열연을 비롯한 주요 제품들의 공격적인 가격인상 정책으로 탄소강 ASP는 +3만원/톤을 기록할 전망이다. 이를 감안하면 4분기 POSCO의 별도 영업이익은 4,085억원(YoY +11.3%, QoQ +56.0%)이 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 270,000원 유지

POSCO에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 270,000원을 유지한다. 3분기 실적을 통해 코로나19에 따른 최악의 국면은 벗어났다는 것이 확인되었고 2021년에도 원재료가격 하락에 따른 수익성 개선이 지속될 전망이다. 현재 주가는 PBR 0.4배로 밸류에이션상으로도 부담은 제한적이며 1조원 규모의 자사주 신탁 계약도 주가 수급 측면에서 긍정적이라 판단된다.

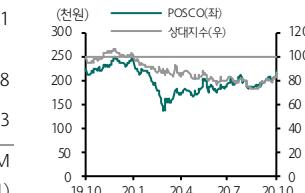
Earnings Review

BUY

| TP(12M): 270,000원 | CP(10월 23일): 220,000원

Key Data		Consensus Data		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,360.81	매출액(십억원)	56,996.9	60,135.7	
52주 최고/최저(원)	248,500/138,000	영업이익(십억원)	2,052.6	3,230.5	
시가총액(십억원)	19,181.1	순이익(십억원)	1,182.3	2,014.6	
시가총액비중(%)	1.19	EPS(원)	12,619	21,635	
발행주식수(천주)	87,186.8	BPS(원)	560,356	573,216	
60일 평균 거래량(천주)	362.3				
60일 평균 거래대금(십억원)	72				
20년 배당금(예상, 원)	8,000				
20년 배당수익률(예상, %)	3.64				
외국인지분율(%)	51.01				
주요주주 지분율(%)					
국민연금공단	11.48				
BlackRock Fund Advisors	5.23				
외 13 인					
주가상승률	1M 6M 12M				
절대	12.8 28.3 (1.1)				
상대	11.5 4.0 (12.9)				

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	64,977.8	64,366.8	57,548.0	60,055.3	60,911.0
영업이익	십억원	5,542.6	3,868.9	2,325.4	3,112.6	3,965.4
세전이익	십억원	3,562.8	3,053.3	2,082.8	2,836.2	3,635.9
순이익	십억원	1,690.6	1,835.1	1,328.9	1,809.7	2,319.9
EPS	원	19,391	21,048	15,242	20,756	26,608
증감률	%	(39.41)	8.55	(27.58)	36.18	28.19
PER	배	12.53	11.24	14.43	10.60	8.27
PBR	배	0.47	0.45	0.41	0.40	0.39
EV/EBITDA	배	3.86	4.40	5.05	4.41	3.76
ROE	%	3.88	4.18	2.97	3.96	4.92
BPS	원	515,032	527,375	534,926	548,542	566,672
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

3Q20 별도 영업이익 2,619억원(YoY -60.5%, QoQ 흑.전)으로 시장컨센서스 상회

3분기 판매량 회복, Mix 개선 및 양호한 자회사 실적 기록

2020년 3분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 6.6조원(YoY -15.0%, QoQ +11.8%)과 2,619억원(YoY -60.5%, QoQ 흑.전)을 기록했다. 1) 부진한 수요로 탄소강 ASP는 하락(QoQ -0.9만원/톤)했으나, 2) 원재료 투입단가 하락으로 전분기와 유사한 스프레드가 유지되었고, 3) 광양 3고로 재가동과 자동차용 강재를 중심으로 전체 판매량 회복(889만톤: YoY -0.6%, QoQ +14.6%)에 따른 고정비 부담 축소 및 4) 고부가제품인 자동차강판을 비롯한 WTP 판매량 증가(2Q20 171만톤 → 3Q20 214만톤)에 따른 Sales Mix 개선으로 영업이익이 시장컨센서스인 2,226억원을 상회했다.

연결 실적 또한 포스코인터내셔널을 제외한 자회사들의 실적이 개선되었고 특히 해외 철강 자회사들의 큰 폭의 실적개선으로 시장컨센서스인 4,783억원을 크게 상회하는 6,667억원(YoY -35.9%, QoQ +297.5%)의 영업이익을 기록했다

표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

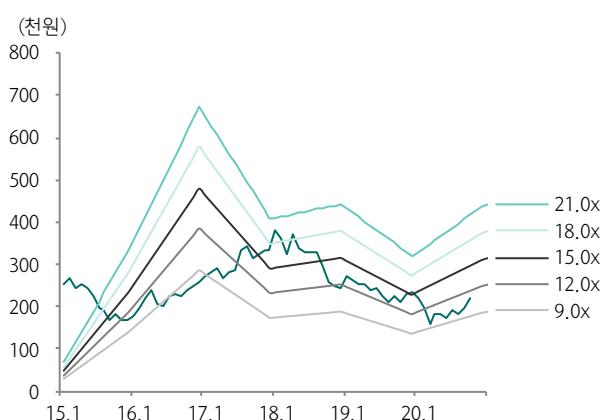
(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출	16,014.2	16,321.3	15,988.2	16,043.0	14,545.8	13,721.6	14,261.1	15,019.5	64,366.8	57,548.0	60,055.3
철강	8,071.8	8,182.8	8,223.0	7,600.8	7,105.5	6,374.0	7,237.7	7,280.3	32,078.5	27,997.4	29,672.5
판매량	9,283.0	8,749.0	8,952.0	9,008.0	8,622.0	7,762.0	8,894.0	8,999.1	35,992.0	34,277.1	36,333.7
판매가격	792.7	805.7	816.8	774.2	767.5	718.6	704.9	742.5	797.2	733.3	757.5
비철강	7,942.4	8,138.6	7,765.1	8,188.9	7,440.4	7,347.6	7,023.3	7,739.3	32,288.4	29,550.6	30,382.8
무역	5,537.9	5,664.5	5,314.1	5,387.4	5,055.7	4,960.9	4,572.3	5,010.1	22,157.1	19,599.1	19,991.0
건설	1,518.6	1,732.0	1,650.8	2,043.2	1,618.9	1,776.6	1,650.8	2,037.2	6,944.6	7,083.5	7,437.7
기타	885.9	742.1	800.2	758.4	765.8	610.1	800.2	691.9	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	666.7	785.7	3,868.9	2,325.4	3,112.6
세전이익	1,146.9	970.5	853.3	82.6	660.4	134.1	710.6	577.6	3,053.3	2,082.8	2,836.0
지배순이익	778.4	681.4	496.8	26.0	434.7	104.9	513.3	382.9	1,982.6	1,435.8	1,955.0
영업이익률	7.5	6.5	6.5	3.5	4.8	1.2	4.7	5.2	6.0	4.0	5.2
세전이익률	7.2	5.9	5.3	0.5	4.5	1.0	5.0	3.8	4.7	3.6	4.7
순이익률	4.9	4.2	3.1	0.2	3.0	0.8	3.6	2.5	3.1	2.5	3.3

주): IFRS 연결기준

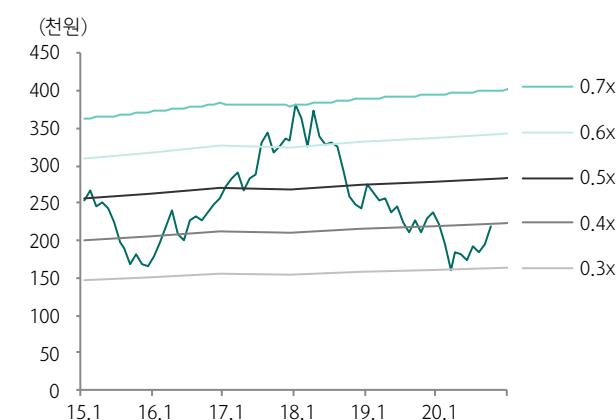
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



자료: 하나금융투자

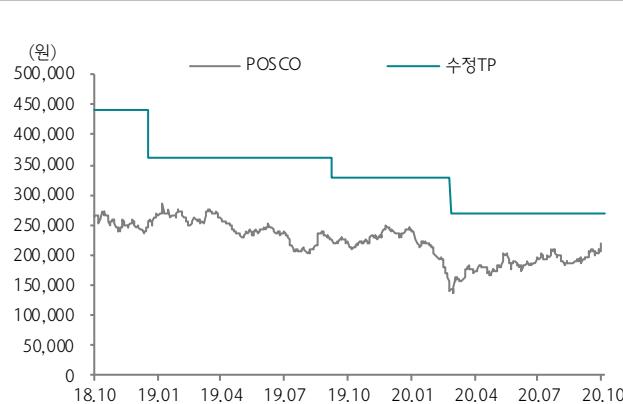
추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액		64,977.8	64,366.8	57,548.0	60,055.3	60,911.0
매출원가		57,005.4	58,116.5	52,899.4	54,517.4	54,485.7
매출총이익		7,972.4	6,250.3	4,648.6	5,537.9	6,425.3
판관비		2,429.8	2,381.5	2,323.2	2,425.3	2,459.9
영업이익		5,542.6	3,868.9	2,325.4	3,112.6	3,965.4
금융순이익		(538.4)	(369.9)	(236.4)	(223.9)	(169.6)
종속/관계기업순이익		112.6	273.7	173.7	173.7	173.7
기타영업외순이익		(1,554.0)	(719.4)	(180.0)	(226.3)	(333.7)
세전이익		3,562.8	3,053.3	2,082.8	2,836.2	3,635.9
법인세		1,670.8	1,070.6	647.0	881.1	1,129.5
계속사업이익		1,892.1	1,982.6	1,435.8	1,955.2	2,506.4
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		1,892.1	1,982.6	1,435.8	1,955.2	2,506.4
비지배주주지분		201.5	147.6	106.9	145.5	186.5
순이익						
지배주주순이익		1,690.6	1,835.1	1,328.9	1,809.7	2,319.9
지배주주지분포괄이익		1,271.5	1,997.7	1,347.2	1,834.5	2,351.7
NOPAT		2,943.4	2,512.2	1,603.0	2,145.7	2,733.5
EBITDA		8,810.2	7,330.0	5,845.8	6,685.8	7,585.6
성장성(%)						
매출액증가율		7.1	(0.9)	(10.6)	4.4	1.4
NOPAT증가율		(10.5)	(14.6)	(36.2)	33.9	27.4
EBITDA증가율		11.2	(16.8)	(20.2)	14.4	13.5
영업이익증가율		19.9	(30.2)	(39.9)	33.9	27.4
(지배주주)순익증가율		(39.4)	8.5	(27.6)	36.2	28.2
EPS증가율		(39.4)	8.5	(27.6)	36.2	28.2
수익성(%)						
매출총이익률		12.3	9.7	8.1	9.2	10.5
EBITDA이익률		13.6	11.4	10.2	11.1	12.5
영업이익률		8.5	6.0	4.0	5.2	6.5
계속사업이익률		2.9	3.1	2.5	3.3	4.1
투자지표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS		19,391	21,048	15,242	20,756	26,608
BPS		515,032	527,375	534,926	548,542	566,672
CFPS		105,931	88,677	62,184	72,201	81,386
EBITDAPS		101,050	84,072	67,049	76,684	87,004
SPS		745,271	738,263	660,054	688,811	698,626
DPS		10,000	10,000	8,000	8,000	10,000
주가지표(배)						
PER		12.5	11.2	14.4	10.6	8.3
PBR		0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PCFR		2.3	2.7	3.5	3.0	2.7
EV/EBITDA		3.9	4.4	5.0	4.4	3.8
PSR		0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)						
ROE		3.9	4.2	3.0	4.0	4.9
ROA		2.1	2.3	1.7	2.2	2.8
ROIC		5.6	4.9	3.2	4.2	5.3
부채비율		67.3	65.4	65.3	66.3	63.0
순부채비율		20.2	17.4	14.3	13.7	11.1
이자보상배율(배)		7.5	5.1	2.9	3.7	4.7
대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		33,651.0	34,842.4	35,326.1	37,213.7	37,878.6
금융자산		11,019.2	12,927.5	15,688.4	16,755.2	17,160.0
현금성자산		2,643.9	3,514.9	5,390.4	6,008.6	6,260.2
매출채권 등		8,648.2	8,353.0	7,802.2	7,830.0	7,628.4
재고자산		11,499.9	10,920.3	9,763.4	10,188.8	10,334.0
기타유동자산		2,483.7	2,641.6	2,072.1	2,439.7	2,756.2
비유동자산		44,597.3	44,216.3	44,840.9	45,537.5	46,009.3
투자자산		5,851.3	6,046.1	6,191.2	6,460.9	6,553.0
금융자산		2,201.3	2,118.4	1,894.0	1,976.5	2,004.6
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	3,335.7
자산총계		78,248.3	79,058.7	80,167.0	82,751.2	83,887.9
유동부채		18,938.0	16,323.7	16,990.8	18,605.6	18,402.4
금융부채		10,377.6	8,775.2	10,189.3	11,529.5	11,232.5
매입채무 등		4,006.1	3,422.9	3,060.3	3,193.6	3,239.1
기타유동부채		4,554.3	4,125.6	3,741.2	3,882.5	3,930.8
비유동부채		12,550.7	14,940.3	14,676.6	14,373.5	14,006.6
금융부채		10,068.4	12,451.2	12,451.2	12,051.2	11,651.2
기타비유동부채		2,482.3	2,489.1	2,225.4	2,322.3	2,355.4
부채총계		31,488.7	31,264.0	31,667.4	32,979.2	32,409.0
지배주주지분		43,371.3	44,471.9	45,130.2	46,317.4	47,898.0
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	45,738.4	46,925.6	48,506.2
비지배주주지분		3,388.3	3,322.8	3,369.4	3,454.6	3,580.9
자본총계		46,759.6	47,794.7	48,499.6	49,772.0	51,478.9
순금융부채		9,426.8	8,298.9	6,952.1	6,825.4	5,723.7
현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		5,869.7	6,004.7	5,950.4	4,888.5	5,774.1
당기순이익		1,892.1	1,982.6	1,435.8	1,955.2	2,506.4
조정		6,030.1	4,062.9	3,248.0	3,382.5	3,401.0
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)	(173.7)	(173.7)	(173.7)
기타		2,915.1	896.8	(94.7)	(21.3)	(19.6)
영업활동		(2,052.5)	(40.8)	1,266.6	(449.2)	(133.3)
투자활동 현금흐름		(2,648.0)	(3,682.9)	(4,789.0)	(4,585.9)	(4,062.7)
투자자산감소(증가)		393.1	104.3	(31.6)	(156.3)	21.4
유형자산감소(증가)		(2,045.1)	(2,467.4)	(4,000.0)	(4,000.0)	(4,000.0)
기타		(996.0)	(1,319.8)	(757.4)	(429.6)	(84.1)
재무활동 현금흐름		(3,195.0)	(1,512.2)	726.6	299.9	(1,454.1)
금융부채증가(감소)		(966.8)	780.4	1,414.1	940.2	(697.0)
자본증가(감소)		(2.0)	(34.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(1,502.3)	(1,312.1)	(16.9)	(17.8)	(17.9)
배당지급		(723.9)	(946.2)	(670.6)	(622.5)	(739.2)
현금의 증감		31.3	871.4	1,875.2	618.2	251.6
Unlevered CFO		9,235.7	7,731.5	5,421.6	6,295.0	7,095.8
Free Cash Flow		3,734.2	3,485.4	1,950.4	888.5	1,774.1

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

POSCO



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.20	BUY	270,000		
19.9.30	BUY	330,000	-33.32%	-24.70%
19.1.9	BUY	360,000	-32.02%	-20.83%
18.5.29	BUY	440,000	-33.18%	-15.45%

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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 23일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 10월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 10월 26일 현재 해당회사의 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 것임이나, 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.