

## POSCO

BUY(유지)

005490 기업분석 | 철강/금속

목표주가(상향)	275,000원	현재주가(10/23)	220,000원	Up/Downside	+25.0%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 10. 26

## 본업이 살아나고 있다!

## News

**3Q20실적은 자동차용 강재 등 고수익제품 판매 증가로 철강부문 개선 두드러지며 컨센서스 상회:** 동사는 23일 장중에 3Q20연결실적으로 매출액 14조2,612억원(-10.8%YOY, +3.9%QoQ), 영업이익률 4.7%를 공시하였다. 별도기준 실적이 자동차형 판매량 증가 등 판매량 회복으로 고정비 부담 감소와 원료비 등 제조비용 감소로 영업이익 흑자 전환하였다. 연결실적도 해외 철강에서 시황 회복에 따른 큰 폭의 수익성 개선이 나타났다. 글로벌인프라부문은 특히, LNG 직도입 확대 및 전력 성수기 CP단가 상승으로 에너지 분야에서 이익 개선이 드러났다.

## Comment

**4Q20에도 고급강 비중이 늘어나면서 철강부문 중심으로 실적 개선세 이어질 전망:** 올해는 주요 고로 개수가 2분기 중에 마무리되었다. 철강 원료가격 상승은 시차를 두고 4분기 중반 이후부터 실적에 반영되는 반면, 제품 가격 인상은 3분기 중반 이후 본격화되고 있다. 4Q20에도 추가적인 실적 개선이 가능할 전망이다. 다만, 글로벌 차원에서 코로나19 사태가 안정화되기까지는 시일이 소요될 전망이다. 글로벌인프라부문 실적은 더딘 글로벌 경기 회복과 수요산업 업황 둔화로 수익성 기여도가 낮아질 것으로 판단한다.

## Action

**안정화 단계로 접어드는 포스코의 목표주가를 275,000원으로 상향하고 비중확대 의견 유지:** 실적은 2Q20을 바탕으로 4Q20까지 수익성 개선이 가능할 전망이다. 여러 국가로부터 경기 부양책이 확대되면서 철강재 소비가 늘어날 것으로 판단한다. 3Q20실적을 추정치에 반영하고, 목표주가를 과거 4년간 P/B 평균인 0.52배를 적용하여 275,000원으로 상향하고 투자의견 BUY를 유지한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data		
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	138,000/248,500원	
매출액	64,978	64,367	56,898	59,173	60,949	KOSDAQ /KOSPI	808/2,361pt	
(증가율)	7.1	-0.9	-11.6	4.0	3.0	시가총액	191,811억원	
영업이익	5,543	3,869	2,229	3,007	3,480	60일-평균거래량	362,305	
(증가율)	19.9	-30.2	-42.4	34.9	15.8	외국인지분율	51.0%	
자배주주순이익	1,691	1,835	1,368	1,774	2,083	60일-외국인지분율변동추이	-1.1%p	
EPS	19,391	21,048	15,690	20,343	23,893	주요주주	국민연금공단 11.5%	
PER (H/L)	20.6/12.2	13.7/9.6	14.0	10.8	9.2	(천원)		
PBR (H/L)	0.8/0.5	0.6/0.4	0.4	0.4	0.4	POSCO(좌)		
EV/EBITDA (H/L)	5.4/3.8	5.0/4.0	5.0	4.4	4.0	KOSPI지수대비(우)		
영업이익률	8.5	6.0	3.9	5.1	5.7	(pt)		
ROE	3.9	4.2	3.1	3.9	4.5			
주가상승률					1M	3M	12M	
절대기준					12.8	12.5	-1.1	
상대기준					11.5	5.6	-12.9	

The chart displays the performance of POSCO (left axis, green line) and the KOSPI index (right axis, blue line) from October 2019 to August 2020. The Y-axis represents price in thousands of won, ranging from 0 to 500. The X-axis shows dates: 19/10, 20/02, 20/05, and 20/08. Both series show a general upward trend, with POSCO's price remaining relatively stable around 100-150 thousand won, while the KOSPI index shows more volatility, peaking near 200 thousand won in early 2020 before declining.

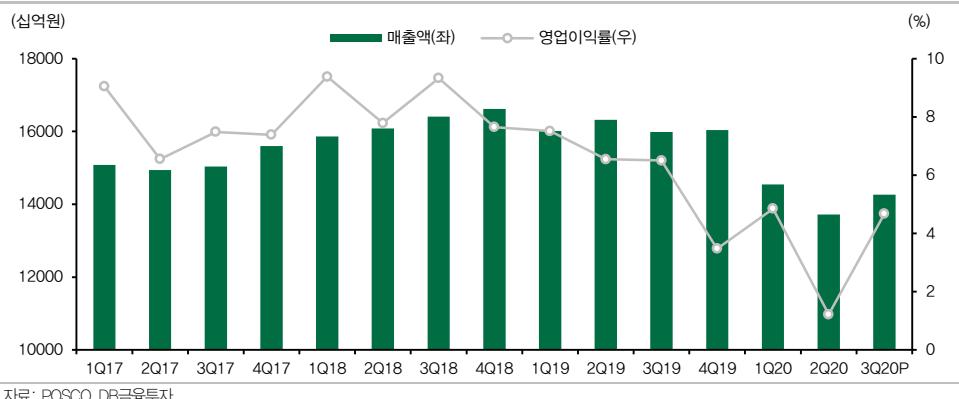
도표 1. POSCO연결기준 3Q20실적 Review

(단위: 십억원 %, %pt)

	3Q20P	2Q20	%QoQ	3Q19	%YoY	DB 추정치	%차이	컨센서스	%차이
매출액	14,261	13,722	3.9	15,988	-10.8	13,958	2.2	14,362	-0.7
영업이익	667	168	297.5	1,040	-35.9	534	25.0	478	39.4
세전이익	712	134	430.9	853	-16.5	449	58.5	415	71.4
당기순이익	514	105	390.1	497	3.5	307	67.4	293	75.5
영업이익률	4.7	1.2	3.5	6.5	-1.8	3.8	0.9	3.3	1.3
세전이익률	5.0	1.0	4.0	5.3	-0.3	3.2	1.8	2.9	2.1
당기순이익률	3.6	0.8	2.8	3.1	0.5	2.2	1.4	2.0	1.6

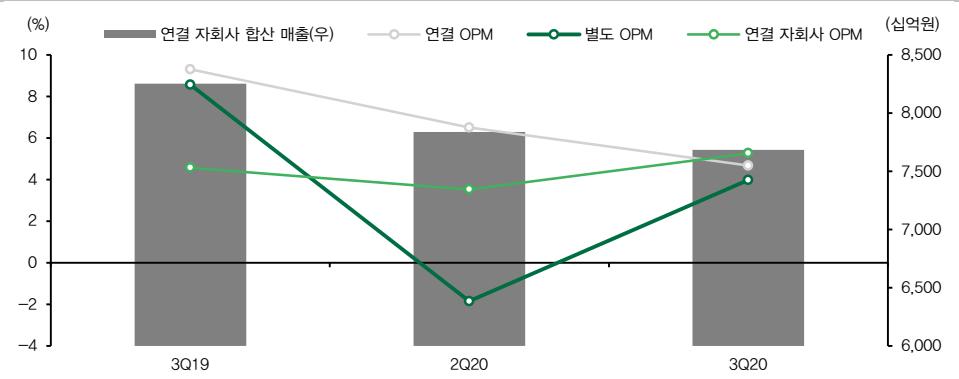
자료: POSCO, DB 금융투자

도표 2. POSCO연결기준 분기별 매출액 및 영업이익률



자료: POSCO, DB 금융투자

도표 3. POSCO 3Q20 실적에서 연결 자회사 및 별도 기준 수익성 개선을 주목



자료: POSCO, DB 금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>33,651</b>	<b>34,842</b>	<b>33,939</b>	<b>33,484</b>	<b>35,445</b>
현금및현금성자산	2,644	3,515	4,898	4,174	4,281
매출채권및기타채권	10,374	10,243	9,415	10,362	10,730
재고자산	11,500	10,920	9,644	9,104	10,330
<b>비유동자산</b>	<b>44,597</b>	<b>44,216</b>	<b>43,737</b>	<b>43,344</b>	<b>43,053</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>78,248</b>	<b>79,059</b>	<b>78,428</b>	<b>77,579</b>	<b>79,249</b>
<b>유동부채</b>	<b>18,938</b>	<b>16,324</b>	<b>15,351</b>	<b>14,232</b>	<b>15,290</b>
매입채무및기타채무	6,659	6,218	5,645	5,026	5,710
단기应付및단기차채	7,488	5,486	5,186	4,786	4,586
유동성장기부채	2,802	3,062	2,962	2,862	2,762
<b>비유동부채</b>	<b>12,551</b>	<b>14,940</b>	<b>14,540</b>	<b>13,640</b>	<b>12,740</b>
사례및장기차입금	9,920	11,893	11,493	10,593	9,693
<b>부채총계</b>	<b>31,489</b>	<b>31,264</b>	<b>29,891</b>	<b>27,872</b>	<b>28,031</b>
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,411	1,376	1,376	1,376	1,376
이익잉여금	44,216	45,080	45,670	46,665	47,970
비자본주자분	3,388	3,323	3,475	3,650	3,856
<b>자본총계</b>	<b>46,760</b>	<b>47,795</b>	<b>48,537</b>	<b>49,707</b>	<b>51,218</b>

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>5,870</b>	<b>6,005</b>	<b>6,961</b>	<b>4,705</b>	<b>5,641</b>
당기순이익	1,892	1,983	1,520	1,949	2,289
현금유동이없는비용및수익	7,344	5,749	4,590	4,653	4,685
유형및무형자산상각비	3,268	3,461	3,581	3,495	3,393
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-2,053</b>	<b>-41</b>	<b>1,534</b>	<b>-980</b>	<b>-222</b>
매출채권및기타채권의감소	-41	430	829	-948	-368
재고자산의감소	-1,573	794	1,277	540	-1,227
매입채무및기타채무의증가	380	-733	-573	-619	684
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-2,648</b>	<b>-3,683</b>	<b>-2,484</b>	<b>-2,535</b>	<b>-2,887</b>
CAPEX	-2,136	-2,519	-3,102	-3,102	-3,102
투자자산의순증	393	79	150	190	210
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-3,195</b>	<b>-1,512</b>	<b>-2,343</b>	<b>-2,894</b>	<b>-2,646</b>
사례제작금의증가	-967	780	-800	-1,400	-1,200
자본금및자본잉여금의증가	-2	-34	0	0	0
배당금지급	-724	-946	-787	-778	-778
기타현금흐름	5	62	-752	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>31</b>	<b>871</b>	<b>1,383</b>	<b>-724</b>	<b>107</b>
기초현금	2,613	2,644	3,515	4,898	4,174
기말현금	2,644	3,515	4,898	4,174	4,281

자료: POSCO, DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>64,978</b>	<b>64,367</b>	<b>56,898</b>	<b>59,173</b>	<b>60,949</b>
매출원가	57,005	58,116	52,354	53,820	55,111
<b>매출총이익</b>	<b>7,972</b>	<b>6,250</b>	<b>4,544</b>	<b>5,354</b>	<b>5,837</b>
판관비	2,430	2,381	2,315	2,347	2,357
영업이익	5,543	3,869	2,229	3,007	3,480
EBITDA	8,810	7,330	5,810	6,501	6,874
<b>영업외손익</b>	<b>-1,979</b>	<b>-815</b>	<b>-26</b>	<b>-140</b>	<b>-79</b>
금융순익	-538	-370	-190	-355	-314
투자순익	113	274	150	190	210
기타영업외손익	-1,554	-719	14	25	25
<b>세전이익</b>	<b>3,563</b>	<b>3,053</b>	<b>2,203</b>	<b>2,866</b>	<b>3,401</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>1,892</b>	<b>1,983</b>	<b>1,520</b>	<b>1,949</b>	<b>2,289</b>
자비주주지분순이익	1,691	1,835	1,368	1,774	2,083
비자비주주지분순이익	201	148	152	175	206
<b>총포괄이익</b>	<b>1,464</b>	<b>2,129</b>	<b>1,520</b>	<b>1,949</b>	<b>2,289</b>
증감률(%YoY)					
매출액	7.1	-0.9	-11.6	4.0	3.0
영업이익	19.9	-30.2	-42.4	34.9	15.8
EPS	-39.4	85	-25.5	29.7	17.4

주: K-IFRS 회계기준 기정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	19,391	21,048	15,690	20,343	23,893
BPS	497,452	510,076	516,840	528,259	543,227
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	12.5	11.2	14.0	10.8	9.2
P/B	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.9	4.4	5.0	4.4	4.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	8.5	6.0	3.9	5.1	5.7
EBITDA마진	13.6	11.4	10.2	11.0	11.3
순이익률	2.9	3.1	2.7	3.3	3.8
ROE	3.9	4.2	3.1	3.9	4.5
ROA	2.4	2.5	1.9	2.5	2.9
ROIC	5.7	5.0	3.1	4.2	4.8
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	67.3	65.4	61.6	56.1	54.7
이자보상배율(배)	7.5	5.1	3.0	4.2	5.2
배당성향(배)	42.3	40.4	51.2	39.9	34.0

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 “도점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가 기준으로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
			평균				평균
			최고/최저				최고/최저
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	-19.3	-4.3			
20/10/26	Buy	275,000	-	-			

주: \*표는 담당자 변경

