



POSCO (005490)

3Q20 Review: 4분기도 개선된다!

▶ Analyst 김유혁 yuhyuk.kim@hanwha.com 3772-7638

Buy (유지)

목표주가(상향): 280,000원

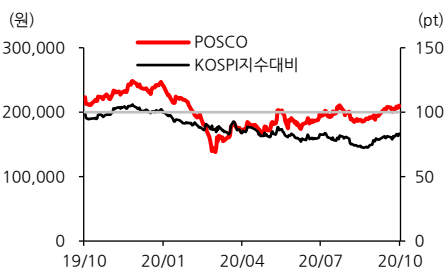
현재 주가(10/23)	220,000원
상승여력	▲27.3%
시가총액	191,811억원
발행주식수	87,187천주
52 주 최고가 / 최저가	248,500 / 138,000원
90 일 일평균 거래대금	719.39억원
외국인 지분율	51.0%
주주 구성	
국민연금공단 (외 1인)	11.5%
자사주 (외 1인)	8.1%
BlackRockFundAdvisors (외)	5.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.8	12.5	28.3	-1.1
상대수익률(KOSPI)	11.6	6.0	5.0	-14.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	64,367	57,049	59,986	61,998
영업이익	3,869	2,371	3,710	3,908
EBITDA	7,330	5,946	7,268	7,469
지배주주순이익	1,835	1,419	2,243	2,315
EPS	21,048	17,736	28,036	28,940
순차입금	8,299	6,339	5,299	3,836
PER	11.2	12.4	7.8	7.6
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	3.9	4.3	3.4	3.1
배당수익률	4.2	3.6	3.6	4.5
ROE	4.2	3.2	4.9	4.9

주가 추이



동사의 3분기 연결실적은 시장기대치를 약 40% 상회하는 어닝서프라이즈를 기록했습니다. 판매량 회복으로 인한 고정비 부담 완화, 고부가 자동차강판 중심의 Mix 개선, 원료비용 절감 노력 등이 호실적의 주요 인입입니다. 동사의 실적개선세는 4분기까지 이어질 전망입니다.

3Q20 Review: 어닝 서프라이즈

동사의 4분기 별도실적은 매출액 6조 5,779억원(+11.8% QoQ), 영업이익 2,619억원(흑전 QoQ)을 기록하며 시장기대치를 상회했다. 3분기 판매량이 889.5만톤(+14.6% QoQ)을 기록하며 코로나 이전 수준으로 회복되었고, 원가절감 노력을 통한 비용감소 효과가 호실적의 주요인이다. 특히 고부가 자동차 강판 중심으로 판매량이 회복되며 제품 Mix가 개선된 점도 이익률 회복에 기여했다.

연결 실적도 지난 3개분기 연속 800억대의 적자를 기록했던 해외 철강 자회사의 턴어라운드, 기타 연결자회사 실적개선에 힘입어 컨센서스를 상회하는 매출액 14조 2,612억원(+3.9% QoQ), 영업이익 6,667억원(+297.5%)을 기록했다.

4분기에도 실적 개선세 지속 전망

2020년 4분기 별도 영업이익은 4,062억원(+55.1% QoQ), 연결 영업이익은 8,308억원(+24.6% QoQ)으로 전망한다. 판매량(905.2만톤, +1.8% QoQ) 회복과 함께 ASP 상승 효과도 반영될 것으로 전망되기 때문이다. 또한 3분기 실적에서 보여준 원가절감 효과도 4분기까지 이어지며 Spread도 개선될 전망이다. 철강 외 사업부 실적도 양호한 수준을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 280,000원으로 상향

동사에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 기존 260,000원에서 280,000원으로 7.7% 상향한다. 올해와 내년 실적 추정치를 각각 12.0%, 1.8% 상향 조정했으며, 개선된 ROE 수준을 고려해 Target P/B도 0.5배로 상향했다. 현재 동사 주가는 12M Fwd P/B 0.4배 수준으로 밸류에이션 매력은 충분하다고 판단한다.

[표1] POSCO 2020년 3분기 실적

(단위: 십억 원, %, %p)

	3Q19	2Q20	3Q20P			증감(%)		차이(%p)	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	15,988	13,722	14,261	14,511	14,362	-10.8	3.9	-1.7	-0.7
영업이익	1,040	168	667	542	478	-35.9	297.6	22.9	39.4
당기순이익	497	105	514	331	293	3.5	390.0	55.5	75.5
영업이익률(%)	6.5	1.2	4.7	3.7	3.3	-1.8	3.5	0.9	1.3
순이익률(%)	3.1	0.8	3.6	2.3	2.0	0.5	2.8	1.3	1.6

자료: 전자공시, 한화투자증권 리서치센터

[표2] POSCO 연결 실적 추이

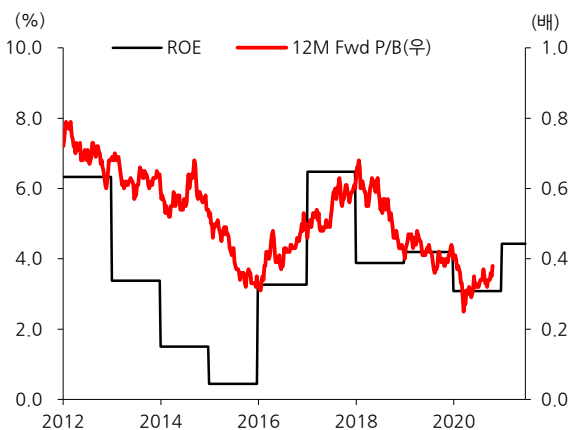
(단위: 십억 원)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	16,014	16,321	16,042	16,043	14,546	13,721	14,261	14,520	64,421	57,049	59,986
철강	8,072	8,183	8,223	7,601	7,106	6,374	7,934	7,202	32,079	28,615	31,459
본사	7,817	7,476	7,736	7,345	6,970	5,885	6,578	6,643	30,374	26,075	28,542
본사 외	255	707	487	256	136	489	1,356	559	1,705	2,539	2,917
비철강	7,943	8,138	7,819	8,442	7,441	7,347	6,328	7,319	32,342	28,434	28,527
영업이익	1,203	1,069	1,040	558	705	168	667	831	3,869	2,371	3,710
영업이익률(%)	7.5	6.5	6.5	3.5	4.8	1.2	4.7	5.7	6.0	4.2	6.2
순이익	778	681	497	26	435	105	514	519	1,983	1,572	2,355
순이익률(%)	4.9	4.2	3.1	0.2	3.0	0.8	3.6	3.6	3.1	2.8	3.9
YoY(%)											
매출액	1.0	1.5	-2.2	-3.5	-9.2	-15.9	-11.1	-9.5	-0.9	-11.4	5.1
철강	0.5	-0.8	0.7	-4.0	-12.0	-22.1	-3.5	-5.3	-0.9	-10.8	9.9
본사	0.7	-3.0	-2.1	0.8	-10.8	-21.3	-15.0	-9.6	-0.9	-14.2	9.5
본사 외	-5.3	30.3	87.0	-59.2	-46.8	-30.8	178.4	118.5	0.4	48.9	14.9
비철강	1.4	3.9	-5.2	-3.0	-6.3	-9.7	-19.1	-13.3	-0.9	-12.1	0.3
영업이익	-19.1	-14.7	-32.1	-56.1	-41.4	-84.3	-35.9	49.0	-30.2	-38.7	56.5
순이익	-28.2	17.4	-53.0	-103.1	-44.2	-84.6	3.5	1897.3	4.8	-20.7	49.8

주: 본사 외 철강매출은 연결조정차감 기준 추정

자료: POSCO, 한화투자증권 리서치센터

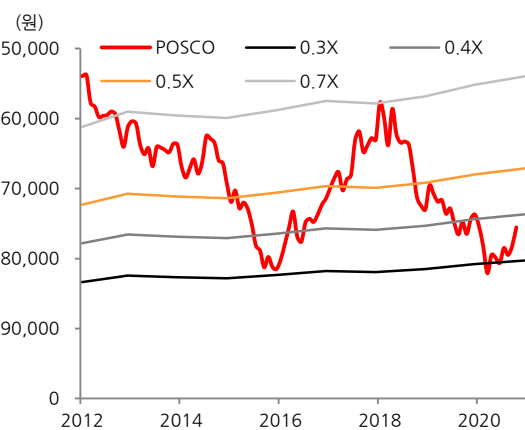
[그림1] POSCO ROE vs P/B



주: 2020년, 2021년 ROE는 한화 추정치

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터 추정

[그림2] POSCO 12M Fwd P/B 밴드차트



자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] POSCO 연결 영업실적 전망 변경

회사잠정 (십억원)	변경 후		변경 전		변경률(% , %p)		컨센서스	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	57,049	59,986	56,984	60,161	0.1	-0.3	57,659	60,552
영업이익	2,371	3,710	2,117	3,644	12.0	1.8	1,981	3,170
순이익	1,572	2,355	1,140	2,352	37.9	0.1	1,181	2,026
이익률(%)								
영업이익	4.2	6.2	3.7	6.1	0.4	0.1	3.4	5.2
순이익	2.8	3.9	2.0	3.9	0.8	0.0	2.0	3.3

자료: POSCO, 한화투자증권 리서치센터

[표4] POSCO 별도 실적 추이

(단위: 십억 원)

구분	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	7,817	7,476	7,736	7,345	6,970	5,885	6,578	6,643	30,374	26,075	28,542
탄소강	6,336	6,101	6,186	5,939	5,638	4,724	5,355	5,664	24,562	21,381	24,335
탄소강 ASP(천원)	722	735	735	696	692	643	634	660	722	657	710
탄소강 판매량(천톤)	8,776	8,298	8,419	8,529	8,151	7,347	8,444	8,588	34,022	32,530	34,258
원재료 투입가격(천원)	306	342	330	297	294	286	288	267	319	284	275
추정 Spread(천원)	416	393	404	399	398	357	346	392	403	373	435
STS	1,023	948	1,126	1,035	979	854	914	979	4,132	3,726	4,207
영업이익	833	724	663	367	458	-109	262	406	2,586	1,018	2,175
영업이익률(%)	10.7	9.7	8.6	5.0	6.6	-1.8	4.0	6.1	8.5	3.9	7.6
YoY(%)											
매출액	0.7	-3.0	-2.1	0.8	-10.8	-21.3	-15.0	-9.6	-0.9	-14.2	9.5
탄소강	1.5	-0.9	-2.2	0.7	-11.0	-22.6	-13.4	-4.6	-0.2	-13.0	13.8
탄소강 ASP	1.6	0.7	-1.6	-6.6	-4.2	-12.5	-13.7	-5.3	-1.5	-9.0	8.1
탄소강 판매량	-0.1	-1.6	-0.5	7.9	-7.1	-11.5	0.3	0.7	1.3	-4.4	5.3
원재료 투입가격	-1.8	15.2	15.3	2.4	-4.1	-16.4	-12.8	-10.1	7.6	-11.1	-2.9
추정 Spread	4.3	-9.2	-12.2	-12.4	-4.3	-9.2	-14.4	-1.7	-7.7	-7.4	16.5
STS	-7.0	-16.9	-0.8	13.7	-4.3	-9.9	-18.8	-5.4	-3.6	-9.8	12.9
영업이익	-18.1	-11.9	-39.5	-58.1	-45.0	-115.0	-60.5	10.6	-32.1	-60.7	113.7

자료: POSCO, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	64,978	64,367	57,049	59,986	61,998
매출총이익	7,972	6,250	4,456	6,150	6,476
영업이익	5,543	3,869	2,371	3,710	3,908
EBITDA	8,810	7,330	5,946	7,268	7,469
순이자손익	-341	-328	-101	48	53
외화관련손익	-204	-35	-96	-53	-53
지분법손익	153	295	51	0	0
세전계속사업손익	3,563	3,053	2,385	3,627	3,744
당기순이익	1,892	1,983	1,572	2,355	2,431
지배주주순이익	1,691	1,835	1,419	2,243	2,315
증가율(%)					
매출액	7.1	-0.9	-11.4	5.1	3.4
영업이익	19.9	-30.2	-38.7	56.5	5.3
EBITDA	11.3	-16.8	-18.9	22.2	2.8
순이익	-36.4	4.8	-20.7	49.8	3.2
이익률(%)					
매출총이익률	12.3	9.7	7.8	10.3	10.4
영업이익률	8.5	6.0	4.2	6.2	6.3
EBITDA 이익률	13.6	11.4	10.4	12.1	12.0
세전이익률	5.5	4.7	4.2	6.0	6.0
순이익률	2.9	3.1	2.8	3.9	3.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업현금흐름	5,870	6,005	6,890	5,259	5,594
당기순이익	1,892	1,983	1,572	2,355	2,431
자산상각비	3,268	3,461	3,576	3,558	3,561
운전자본증감	-2,053	-41	1,422	-655	-399
매출채권 감소(증가)	-41	430	982	-456	-232
재고자산 감소(증가)	-1,573	794	1,039	-504	-241
매입채무 증가(감소)	380	-733	-382	232	46
투자현금흐름	-2,648	-3,683	-5,514	-3,378	-3,492
유형자산처분(취득)	-2,045	-2,467	-3,033	-2,899	-2,996
무형자산 감소(증가)	-370	-275	-356	-479	-495
투자자산 감소(증가)	-1,068	-648	-1,529	0	0
재무현금흐름	-3,195	-1,512	1,190	-1,840	-1,640
차입금의 증가(감소)	-1,228	-462	1,793	-1,000	-1,000
자본의 증가(감소)	-724	-946	-560	-840	-640
배당금의 지급	-724	-946	-560	-840	-640
총현금흐름	9,236	7,732	5,890	5,914	5,992
(-)운전자본증가(감소)	767	271	-1,484	655	399
(-)설비투자	2,136	2,519	3,013	2,899	2,996
(+)자산매각	-280	-224	-375	-479	-495
Free Cash Flow	6,054	4,718	3,985	1,880	2,102
(-)기타투자	451	63	658	0	0
잉여현금	5,603	4,655	3,327	1,880	2,102
NOPLAT	2,943	2,512	1,563	2,409	2,537
(+) Dep	3,268	3,461	3,576	3,558	3,561
(-)운전자본투자	767	271	-1,484	655	399
(-)Capex	2,136	2,519	3,013	2,899	2,996
OpFCF	3,309	3,183	3,609	2,413	2,704

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	33,651	34,842	37,851	38,924	39,888
현금성자산	11,019	12,927	17,660	17,700	18,162
매출채권	10,045	9,884	8,908	9,364	9,596
재고자산	11,500	10,920	9,965	10,469	10,710
비유동자산	44,597	44,216	44,196	44,016	43,947
투자자산	9,362	9,338	9,408	9,408	9,408
유형자산	30,018	29,926	30,016	29,862	29,803
무형자산	5,171	4,908	4,771	4,746	4,736
자산총계	78,248	79,059	82,047	82,940	83,835
유동부채	18,938	16,324	17,329	16,706	15,810
매입채무	5,499	4,932	4,668	4,900	4,946
유동성이자부채	10,402	8,775	10,020	9,020	8,020
비유동부채	12,551	14,940	16,253	16,253	16,253
비유동이자부채	10,068	12,451	13,979	13,979	13,979
부채총계	31,489	31,264	33,582	32,959	32,063
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,411	1,376	1,335	1,335	1,335
이익잉여금	44,216	45,080	45,929	47,444	49,236
자본조정	-2,937	-2,666	-2,742	-2,742	-2,742
자기주식	-1,533	-1,508	-1,573	-1,573	-1,573
자본총계	46,760	47,795	48,466	49,981	51,772

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표					
EPS	19,391	21,048	17,736	28,036	28,940
BPS	497,452	510,076	518,466	535,848	556,394
DPS	10,000	10,000	8,000	8,000	10,000
CFPS	105,931	88,677	67,562	67,826	68,730
ROA(%)	2.1	2.3	1.8	2.7	2.8
ROE(%)	3.9	4.2	3.2	4.9	4.9
ROIC(%)	5.6	4.8	3.0	4.5	4.7
Multiples(x, %)					
PER	12.5	11.2	12.4	7.8	7.6
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	2.3	2.7	3.3	3.2	3.2
EV/EBITDA	3.5	3.9	4.3	3.4	3.1
배당수익률	4.1	4.2	3.6	3.6	4.5
안정성(%)					
부채비율	67.3	65.4	69.3	65.9	61.9
Net debt/Equity	20.2	17.4	13.1	10.6	7.4
Net debt/EBITDA	107.3	113.2	106.6	72.9	51.4
유동비율	177.7	213.4	218.4	233.0	252.3
이자보상배율(배)	7.5	5.1	3.9	7.5	8.2
자산구조(%)					
투하자본	72.0	70.1	66.5	66.7	66.4
현금+투자자산	28.0	29.9	33.5	33.3	33.6
자본구조(%)					
차입금	30.4	30.8	33.1	31.5	29.8
자기자본	69.6	69.2	66.9	68.5	70.2

[Compliance Notice]

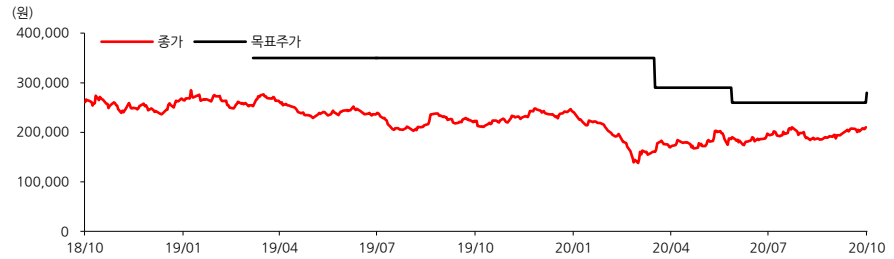
(공표일: 2020년 10월 26일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김유혁)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[POSCO 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2019.03.29	2019.03.29	2019.04.25	2019.05.17	2019.07.02
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		김유혁	350,000	350,000	350,000	350,000
일 시	2019.07.24	2019.08.27	2019.09.16	2019.09.23	2019.10.14	2019.10.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000
일 시	2019.10.21	2019.10.25	2019.11.13	2019.12.16	2019.12.23	2020.01.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000	350,000
일 시	2020.02.03	2020.02.10	2020.04.08	2020.04.13	2020.04.27	2020.06.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	350,000	350,000	290,000	290,000	290,000	260,000
일 시	2020.07.22	2020.10.26				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	260,000	280,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.03.29	Buy	350,000	-35.12	-21.00
2020.04.08	Buy	290,000	-37.87	-30.00
2020.06.19	Buy	260,000	-25.53	-15.38
2020.10.26	Buy	280,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%