

POSCO (005490)

4Q20 무난한 영업실적, 올해 상반기 추가 수익성 개선 기대

판매량 회복, 스프레드 확대로 영업이익 컨센서스 부합 예상

2020년 4분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 7.0조원(YoY -4.2%, QoQ +6.9%)과 4,639억원(YoY +26.4%, QoQ +77.1%)을 기록할 전망이다.

1) 철광석 가격 급등으로 POSCO의 4분기 원재료 투입단가는 1.3만원/톤 상승이 예상되지만 2) 공격적인 가격 인상 정책이 시장에서 수용되면서 탄소강 ASP가 3.2만원/톤 상승하여 스프레드 확대가 예상되고 3) 국내외 철강 수요 회복에 따른 판매량 증가(902만톤: YoY +0.1%, QoQ +1.4%)의 영향으로 영업이익은 시장컨센서스인 4,825억원에 거의 부합할 전망이다.

상반기 판매량 회복과 가격인상에 따른 수익성 개선 전망

지난해 4월을 저점으로 반등에 성공했던 중국 철강 유통가격이 4분기에는 급등세로 전환했고 12월말에는 지난 10년래 최고치에 근접한 수준을 기록했다. 이후 연초에는 중국 한파에 따른 일시적인 수요 둔화와 중국 정부의 주요 철강재에 대한 투기거래 규제 강화로 가격이 소폭 조정을 받았지만 중국의 주요 철강사들이 1월에 이어 2월에도 대부분의 판재류에 대해서 큰 폭의 가격인상을 추가로 발표한 상황으로 중국 철강 내수가격은 재차 상승세로 전환될 것으로 예상된다. POSCO 또한 1월에도 열연, 비조선용 후판 및 일반 냉연 중심으로 큰 폭의 가격 인상을 발표한 상황으로 1분기 판재류 ASP는 5.6만원/톤 상승이 예상되어 스프레드 확대에 따른 수익성 개선이 가능할 전망이다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 380,000원으로 상향

POSCO에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 2021년 실적추정치 조정을 반영하여 목표주가는 기존 330,000원에서 380,000원으로 상향한다. 중국을 비롯한 전세계 철강 내수가격이 큰 폭으로 상승 중이고, 주요 고로사들이 추가로 공격적인 가격인상에 나서고 있는 상황으로 POSCO 또한 올해 상반기 동안에 지속적인 수익성 개선이 기대된다. 그에 반해 현재 주가는 PBR 0.5배로 수준으로 밸류에이션 상으로도 그렇게 부담스러운 수준은 아니라 판단된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 380,000원(상향) | CP(1월11일): 284,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,148.45
52주 최고/최저(원)	294,500/138,000
시가총액(십억원)	24,761.1
시가총액비중(%)	1.14
발행주식수(천주)	87,186.8
60일 평균 거래량(천주)	416,828.8
60일 평균 거래대금(십억원)	103.9
20년 배당금(예상, 원)	8,000
20년 배당수익률(예상, %)	2.94
외국인지분율(%)	50.83
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	11.75
BlackRock Fund Advisors	5.23
외 13인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	1.6 56.0 19.6
상대	(10.6) 6.6 (16.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	57,698.9	60,802.3
영업이익(십억원)	2,365.3	3,758.6
순이익(십억원)	1,588.2	2,509.2
EPS(원)	16,332	26,774
BPS(원)	592,731	613,155

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	64,977.8	64,366.8	57,391.1	60,127.6	61,235.6
영업이익	십억원	5,542.6	3,868.9	2,370.6	4,005.6	4,323.4
세전이익	십억원	3,562.8	3,053.3	2,135.9	3,897.8	4,033.3
순이익	십억원	1,690.6	1,835.1	1,362.8	2,486.9	2,573.4
EPS	원	19,391	21,048	15,631	28,524	29,516
증감율	%	(39.41)	8.55	(25.74)	82.48	3.48
PER	배	12.53	11.24	17.40	10.32	9.98
PBR	배	0.47	0.45	0.51	0.53	0.51
EV/EBITDA	배	3.86	4.40	5.77	4.62	4.28
ROE	%	3.88	4.18	3.04	5.39	5.36
BPS	원	515,032	527,375	535,407	556,956	578,190
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

판매량 회복, 스프레드 확대로 영업이익 컨센서스 부합 예상

4Q20 별도 영업이익 4,639억원(YoY +26.4% QoQ +77.1%)으로 시장컨센서스 거의 부합 예상

2020년 4분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 7.0조원(YoY -4.2%, QoQ +6.9%)과 4,639억원(YoY +26.4%, QoQ +77.1%)을 기록할 전망이다.

1) 철광석 가격 급등으로 POSCO의 4분기 원재료 투입단가는 1.3만원/톤 상승이 예상되지만 2) 공격적인 가격 인상 정책이 시장에서 수용되면서 탄소강 ASP가 3.2만원/톤 상승하여 스프레드 확대가 예상되고 3) 국내외 수요 회복에 따른 판매량 증가(902만톤: YoY +0.1%, QoQ +1.4%)의 영향으로 영업이익은 시장컨센서스인 4,825억원에 거의 부합할 전망이다.

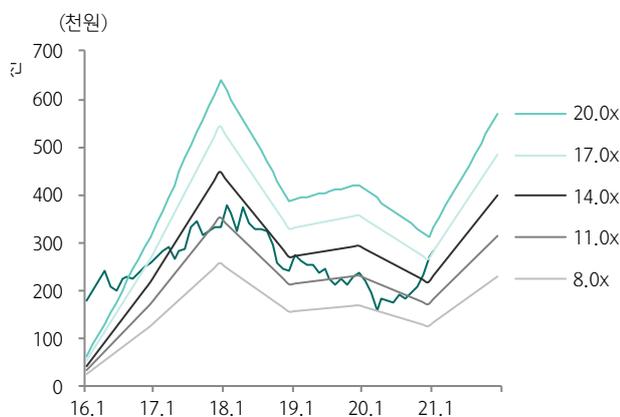
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출	14,545.8	13,721.6	14,261.2	14,862.5	14,834.8	15,077.7	14,909.5	15,305.7	64,366.8	57,391.1	60,127.6
철강	7,105.5	6,374.0	7,435.8	7,562.3	7,290.5	7,622.9	7,984.0	7,900.7	32,078.5	28,477.5	30,798.1
판매량	8,622.0	7,762.0	8,894.0	9,019.0	8,955.9	8,776.3	8,877.6	9,083.1	35,992.0	34,297.0	35,692.9
판매가격	767.5	718.6	704.9	740.6	802.1	814.6	790.8	772.6	797.2	732.9	795.0
비철강	7,440.4	7,347.6	6,825.4	7,300.3	7,544.3	7,454.7	6,925.5	7,405.0	32,288.4	28,913.6	29,329.5
무역	5,055.7	4,960.9	4,504.1	4,927.6	5,055.7	4,960.9	4,504.1	4,927.6	22,157.1	19,448.3	19,448.3
건설	1,618.9	1,776.6	1,521.6	1,680.3	1,699.9	1,865.4	1,597.7	1,764.3	6,944.6	6,597.4	6,927.3
기타	765.8	610.1	799.7	692.4	788.7	628.4	823.7	713.2	3,186.6	2,868.0	2,954.0
영업이익	705.3	167.7	666.7	830.9	927.4	1,091.2	1,027.8	959.1	3,868.9	2,370.6	4,005.6
세전이익	660.4	134.1	712.2	629.2	888.9	1,082.8	1,058.5	867.6	3,053.3	2,135.9	3,897.8
순이익	434.7	104.9	514.0	418.8	598.0	787.2	696.9	604.8	1,982.6	1,472.3	2,686.9
영업이익률	4.8	1.2	4.7	5.6	6.3	7.2	6.9	6.3	6.0	4.1	6.7
세전이익률	4.5	1.0	5.0	4.2	6.0	7.2	7.1	5.7	4.7	3.7	6.5
순이익률	3.0	0.8	3.6	2.8	4.0	5.2	4.7	4.0	3.1	2.6	4.5

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	57,391.1	60,127.6	61,235.6
매출원가	57,005.4	58,116.5	52,703.7	53,694.7	54,440.2
매출총이익	7,972.4	6,250.3	4,687.4	6,432.9	6,795.4
판매비	2,429.8	2,381.5	2,316.8	2,427.3	2,472.0
영업이익	5,542.6	3,868.9	2,370.6	4,005.6	4,323.4
금융손익	(538.4)	(369.9)	(228.5)	(205.4)	(213.5)
종속/관계기업손익	112.6	273.7	173.7	223.7	223.7
기타영업외손익	(1,554.0)	(719.4)	(180.0)	(126.3)	(300.4)
세전이익	3,562.8	3,053.3	2,135.9	3,897.8	4,033.3
법인세	1,670.8	1,070.6	663.5	1,210.9	1,253.0
계속사업이익	1,892.1	1,982.6	1,472.3	2,686.9	2,780.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,892.1	1,982.6	1,472.3	2,686.9	2,780.4
비배주주지분 손익	201.5	147.6	109.6	200.0	206.9
지배주주순이익	1,690.6	1,835.1	1,362.8	2,486.9	2,573.4
지배주주지분포괄이익	1,271.5	1,997.7	1,381.5	2,521.1	2,608.8
NOPAT	2,943.4	2,512.2	1,634.2	2,761.3	2,980.3
EBITDA	8,810.2	7,330.0	5,784.7	7,590.1	8,060.0
성장성(%)					
매출액증가율	7.13	(0.94)	(10.84)	4.77	1.84
NOPAT증가율	(10.48)	(14.65)	(34.95)	68.97	7.93
EBITDA증가율	11.25	(16.80)	(21.08)	31.21	6.19
영업이익증가율	19.92	(30.20)	(38.73)	68.97	7.93
(지배주주)순이익증가율	(39.41)	8.55	(25.74)	82.48	3.48
EPS증가율	(39.41)	8.55	(25.74)	82.48	3.48
수익성(%)					
매출총이익률	12.27	9.71	8.17	10.70	11.10
EBITDA이익률	13.56	11.39	10.08	12.62	13.16
영업이익률	8.53	6.01	4.13	6.66	7.06
계속사업이익률	2.91	3.08	2.57	4.47	4.54

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	19,391	21,048	15,631	28,524	29,516
BPS	515,032	527,375	535,407	556,956	578,190
CFPS	105,931	88,677	61,482	83,720	86,521
EBITDAPS	101,050	84,072	66,348	87,056	92,445
SPS	745,271	738,263	658,254	689,641	702,349
DPS	10,000	10,000	8,000	8,000	10,000
추가지표(배)					
PER	12.53	11.24	17.40	10.32	9.98
PBR	0.47	0.45	0.51	0.53	0.51
PCFR	2.29	2.67	4.42	3.52	3.40
EV/EBITDA	3.86	4.40	5.77	4.62	4.28
PSR	0.33	0.32	0.41	0.43	0.42
재무비율(%)					
ROE	3.88	4.18	3.04	5.39	5.36
ROA	2.15	2.33	1.71	3.04	3.07
ROIC	6.19	5.39	3.60	6.06	6.31
부채비율	67.34	65.41	66.21	64.45	60.99
순부채비율	20.16	17.36	12.98	12.25	10.36
이자보상배율(배)	7.48	5.12	2.95	4.77	5.22

자료: 하나금융투자

대차대조표

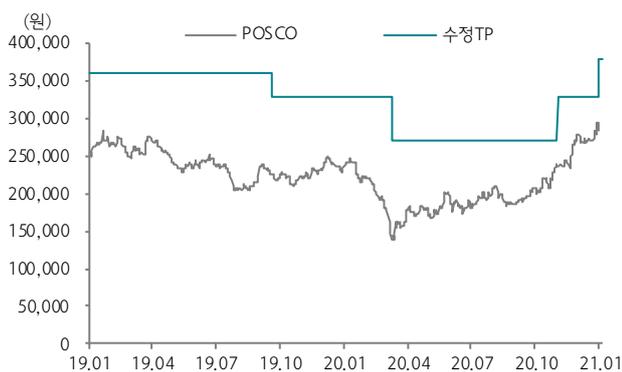
	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	33,651.0	34,842.4	36,755.3	37,510.4	37,593.8
금융자산	11,019.2	12,927.5	16,836.6	16,988.4	17,039.3
현금성자산	2,643.9	3,514.9	6,561.6	6,223.5	6,076.0
매출채권	8,648.2	8,353.0	7,781.8	7,841.6	7,672.4
재고자산	11,499.9	10,920.3	9,736.8	10,201.1	10,389.1
기타유동자산	2,483.7	2,641.6	2,400.1	2,479.3	2,493.0
비유동자산	44,597.3	44,216.3	43,932.5	45,642.5	47,025.1
투자자산	5,851.3	6,046.1	6,176.4	6,470.9	6,590.2
금융자산	2,201.3	2,118.4	1,888.8	1,978.9	2,015.3
유형자산	30,018.3	29,926.0	29,899.3	31,662.8	33,238.8
무형자산	5,170.8	4,908.5	4,521.1	4,173.0	3,860.4
기타비유동자산	3,556.9	3,335.7	3,335.7	3,335.8	3,335.7
자산총계	78,248.3	79,058.7	80,687.8	83,152.9	84,619.0
유동부채	18,938.0	16,323.7	17,473.0	18,613.8	18,439.1
금융부채	10,377.6	8,775.2	10,688.7	11,529.7	11,233.6
매입채무	4,006.1	3,422.9	3,052.0	3,197.5	3,256.4
기타유동부채	4,554.3	4,125.6	3,732.3	3,886.6	3,949.1
비유동부채	12,550.7	14,940.3	14,670.5	13,976.3	13,619.2
금융부채	10,068.4	12,451.2	12,451.2	11,651.2	11,251.2
기타비유동부채	2,482.3	2,489.1	2,219.3	2,325.1	2,368.0
부채총계	31,488.7	31,264.0	32,143.5	32,590.1	32,058.3
지배주주지분	43,371.3	44,471.9	45,172.1	47,051.0	48,902.2
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	45,780.4	47,659.2	49,510.5
비배주주지분	3,388.3	3,322.8	3,372.1	3,511.8	3,658.5
자본총계	46,759.6	47,794.7	48,544.2	50,562.8	52,560.7
순금융부채	9,426.8	8,298.9	6,303.3	6,192.5	5,445.5

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	5,869.7	6,004.7	5,376.4	5,747.4	6,151.1
당기순이익	1,892.1	1,982.6	1,472.3	2,686.9	2,780.4
조정	603	406	314	334	347
감가상각비	3,267.6	3,461.1	3,414.1	3,584.5	3,736.6
외환거래손익	0.0	0.0	(4.0)	4.3	(25.9)
지분법손익	(152.6)	(295.0)	(173.7)	(223.7)	(223.7)
기타	(2,512.0)	(2,760.1)	(2,922.4)	(3,031.1)	(3,140.0)
영업활동 자산부채 변동	(2,052.5)	(40.8)	762.1	(283.4)	(96.4)
투자활동 현금흐름	(2,648.0)	(3,682.9)	(3,751.3)	(5,602.0)	(5,085.2)
투자자산감소(증가)	393.1	104.3	(16.8)	(131.0)	44.2
자본증가(감소)	(2,045.1)	(2,467.4)	(3,000.0)	(5,000.0)	(5,000.0)
기타	(996.0)	(1,319.8)	(734.5)	(471.0)	(129.4)
재무활동 현금흐름	(3,195.0)	(1,512.2)	1,233.9	(585.0)	(1,435.8)
금융부채증가(감소)	(966.8)	780.4	1,913.5	41.0	(696.1)
자본증가(감소)	(2.0)	(34.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,502.3)	(1,312.1)	(17.1)	(17.9)	(17.6)
배당지급	(723.9)	(946.2)	(662.5)	(608.1)	(722.1)
현금의 증감	31.3	871.4	3,046.4	(338.1)	(147.5)
Unlevered CFO	9,235.7	7,731.5	5,360.5	7,299.3	7,543.5
Free Cash Flow	3,734.2	3,485.4	2,376.4	747.4	1,151.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.12	BUY	380,000		
20.11.13	BUY	330,000	-20.68%	-10.76%
20.3.20	BUY	270,000	-29.85%	-11.67%
19.9.30	BUY	330,000	-33.32%	-24.70%
19.1.9	BUY	360,000	-32.02%	-20.83%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 11일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 1월 12일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 1월 12일 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 것이나, 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.