



POSCO (005490)

[4Q20 Review] 시장기대치 부합, 실적개선세 지속 전망

Buy(유지)

목표주가 350,000원, 현재 주가(1/28): 250,000원
 Analyst 김유혁 yuhuk.kim@hanwha.com 3772-7638

4Q20 Review: 시장기대치 부합

- 2020년 4분기 연결 매출액 15조 2,642억원(+7.0% QoQ), 영업이익 8,633억원(+29.5%), 별도 매출액 7조 773억원(+7.6%), 영업이익 5,237억원(+100.0%) 기록하며 시장기대치에 부합.
- 철광석 가격 강세에도 불구하고, 1) 판매량 증가와, 2) 공격적인 단가 인상 및 고마진 제품판매량 회복에 따른 Mix 정상화에 힘입어 탄소강 spread가 확대된 점이 양호한 실적의 주 요인. 4분기 탄소강 ASP는 +4.5만원, 원료투입가격은 +9천원을 기록하면서 spread는 3.6만원 확대되었을 것으로 추정.
- 비철강 부문의 실적은 전반적으로 양호한 수준을 기록.

가격 인상을 통한 실적개선세 지속 전망

- 2021년 1분기 영업이익 9,852억원(+14.1% QoQ)으로 전망. 비수기 효과로 1분기 판매량은 소폭 감소할 것으로 예상되지만 적극적인 강재가격 인상 효과로 실적개선세가 지속될 것으로 전망. 1분기 탄소강 ASP +6만원, 원료투입가 +1.6만원, spread +4.3만원 추정.
- 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 350,000원 유지. 목표주가는 2021년 BPS 582,353원에 Target P/B 0.6배를 적용해 산출. 글로벌 철강시황 개선이 당분간 지속될 것으로 예상되고, 원료가 상승을 판가로 전가하려는 철강업체들의 의지도 강한 상황. 강재가격 상승이 지속될 것으로 전망되는 만큼 동사 주가도 추가상승이 충분히 가능하다고 판단.

[표1] POSCO 2020년 4분기 실적

(단위: 십억 원. %. %p)

	4Q19	3Q20	4Q20P			증감(%)		차이(%p)	
			발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	16,043	14,261	15,264	14,469	15,165	-4.9	7.0	5.5	0.7
영업이익	558	667	863	862	856	54.8	29.5	0.2	0.8
지배주주순이익	26	514	735	598	528	2725.4	42.9	22.9	39.3
영업이익률(%)	3.5	4.7	5.7	6.0	5.6	2.2	1.0	-0.3	0.0
순이익률(%)	0.2	3.6	4.8	4.1	3.5	4.7	1.2	0.7	1.3

자료: 전자공시, 한화투자증권 리서치센터

[표2] POSCO 연결 실적 추이

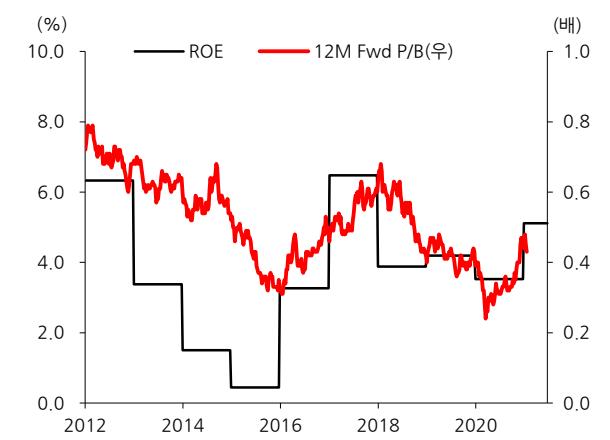
(단위: 십억 원)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	14,546	13,721	14,262	15,264	15,327	15,515	15,044	15,108	64,421	57,793	60,994
철강	7,106	6,374	7,436	8,136	7,728	8,032	8,009	7,930	32,079	29,051	31,699
본사	6,970	5,885	6,578	7,077	7,093	7,272	7,181	7,109	30,374	26,510	28,655
본사 외	136	489	858	1,058	635	760	828	820	1,705	2,541	3,043
비철강	7,441	7,347	6,826	7,129	7,599	7,483	7,035	7,178	32,342	28,742	29,295
영업이익	705	168	667	863	985	1,029	1,068	1,030	3,869	2,403	4,111
영업이익률(%)	4.8	1.2	4.7	5.7	6.4	6.6	7.1	6.8	6.0	4.2	6.7
순이익	435	105	514	735	586	673	676	642	1,983	1,788	2,576
순이익률(%)	3.0	0.8	3.6	4.8	3.8	4.3	4.5	4.2	3.1	3.1	4.2
YoY(%)											
매출액	-9.2	-15.9	-11.1	-4.9	5.4	13.1	5.5	-1.0	-0.9	-10.3	5.5
철강	-12.0	-22.1	-9.6	7.0	8.8	26.0	7.7	-2.5	-0.9	-9.4	9.1
본사	-10.8	-21.3	-15.0	-3.6	1.8	23.6	9.2	0.5	-0.9	-12.7	8.1
본사 외	-46.8	-30.8	76.2	313.7	368.1	55.5	-3.5	-22.5	0.4	49.0	19.8
비철강	-6.3	-9.7	-12.7	-15.6	2.1	1.8	3.1	0.7	-0.9	-11.1	1.9
영업이익	-41.4	-84.3	-35.9	54.8	39.7	513.3	60.2	19.3	-30.2	-37.9	71.1
순이익	-44.2	-84.6	3.5	2729.3	34.7	541.6	31.4	-12.7	4.8	-9.8	44.0

주: 본사 외 철강매출은 연결조정차감 기준 추정

자료: POSCO, 한화투자증권 리서치센터

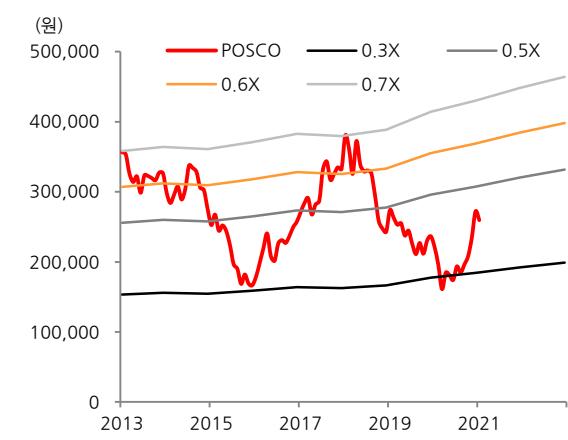
[그림1] POSCO ROE vs P/B



주: 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

회사감정 (십억원)	변경 후		변경 전		변경률(%, %p)		컨센서스	
	2020P	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	57,793	60,994	56,997	59,935	1.4	1.8	57,732	62,002
영업이익	2,403	4,111	2,401	4,106	0.1	0.1	2,392	4,032
순이익	1,788	2,576	1,651	2,618	8.3	-1.6	1,586	2,672
이익률(%)								
영업이익	4.2	6.7	4.2	6.9	-0.1	-0.1	4.1	6.5
순이익	3.1	4.2	2.9	4.4	0.2	-0.1	2.7	4.3

자료: POSCO, 한화투자증권 리서치센터

[표4] POSCO 별도 실적 추이

(단위: 십억 원)

구분	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	6,970	5,885	6,578	7,077	7,093	7,272	7,181	7,109	30,374	26,510	28,655
탄소강	5,638	4,724	5,355	5,780	6,136	6,344	6,281	6,218	24,562	21,497	24,979
탄소강 ASP(천원)	692	643	634	679	739	761	753	745	722	662	750
탄소강 판매량(천톤)	8,151	7,347	8,444	8,510	8,304	8,341	8,341	8,341	34,022	32,452	33,327
원재료 투입가격(천원)	282	283	283	291	308	314	296	282	309	285	300
추정 Spread(천원)	410	360	352	388	431	446	457	464	414	377	450
STS	979	854	914	996	956	928	900	891	4,132	3,743	3,676
영업이익	458	-109	262	524	532	565	572	666	2,586	1,135	2,335
영업이익률(%)	6.6	-1.8	4.0	7.4	7.5	7.8	8.0	9.4	8.5	4.3	8.1
YoY(%)											
매출액	-10.8	-21.3	-15.0	-3.6	1.8	23.6	9.2	0.5	-0.9	-12.7	8.1
탄소강	-11.0	-22.6	-13.4	-2.7	8.8	34.3	17.3	7.6	-0.2	-12.5	16.2
탄소강 ASP	-4.2	-12.5	-13.7	-2.5	6.8	18.3	18.7	9.8	-1.5	-8.3	13.2
탄소강 판매량	-7.1	-11.5	0.3	-0.2	1.9	13.5	-1.2	-2.0	1.3	-4.6	2.7
원재료 투입가격	-2.2	-10.4	-14.9	-2.3	9.2	11.1	4.6	-3.4	7.7	-7.7	5.3
추정 Spread	-5.5	-14.1	-12.7	-2.6	5.2	23.9	30.1	19.6	-7.4	-8.8	19.2
STS	-4.3	-9.9	-18.8	-3.8	-2.3	8.7	-1.5	-10.5	-3.6	-9.4	-1.8
영업이익	-45.0	-115.0	-60.5	42.7	16.1	-620.5	118.5	27.2	-32.1	-56.1	105.7

자료: POSCO, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

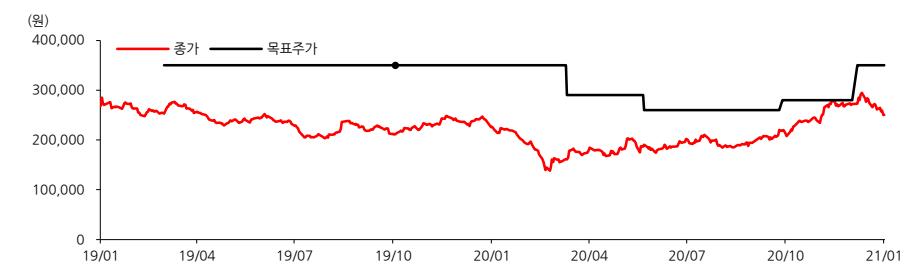
(공표일: 2021년 1월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김유혁)

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

이 자료는 투자자의 증권투자를 돋기 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, 당시는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[POSCO 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	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
일시	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
일시	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
일시	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
일시	2020.07.22	2020.10.26	2020.11.16	2020.11.30	2020.12.31	2021.01.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	260,000	280,000	280,000	280,000	350,000	350,000

[목표주가 변동 내역별 고리율]

*고리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	고리율(%)	
			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	-11.65	-0.18
2020.12.31	Buy	350,000		

[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. 별류에 이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%