

2021. 1. 29



▲ 유틸리티/철강

Analyst **문경원, CFA**

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

**Buy**

**적정주가 (12개월) 360,000 원**

**현재주가 (1.28) 250,000 원**

**상승여력 44.0%**

KOSPI 3,069.05pt

시가총액 217,967억원

발행주식수 8,719만주

유동주식비율 66.42%

외국인비중 50.92%

52주 최고/최저가 294,500원/138,000원

평균거래대금 1,094.8억원

**주요주주(%)**

국민연금공단 11.75

BlackRock Fund Advisors 외 13 인 5.23

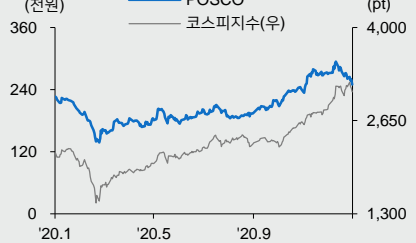
**주가상승률(%)**

1개월 6개월 12개월

절대주가 -8.6 23.8 10.6

상대주가 -16.3 -9.0 -21.5

**주가그래프**



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	64,977.8	5,542.6	1,690.6	19,391	-36.4	497,452	12.5	0.5	3.9	3.9	67.3
2019	64,366.9	3,868.9	1,835.1	21,048	4.8	510,076	11.2	0.5	4.4	4.2	65.4
2020P	57,792.8	2,403.0	1,602.1	18,375	-9.8	514,225	14.8	0.5	5.6	3.6	70.2
2021E	61,880.0	4,548.4	2,652.4	30,422	56.1	538,108	8.2	0.5	3.7	5.8	64.5
2022E	66,593.6	4,927.4	2,911.6	33,395	9.8	564,964	7.5	0.4	3.3	6.1	60.7

# POSCO 005490

## 4Q20 Review: 호실적과 함께 찾아온 매수 기회

- ✓ 4Q20 연결 영업이익 8,633억원(+54.8% YoY) 기록하며 높아진 컨센서스에 부합
- ✓ 탄소강 톤당 ASP는 +4.5만원 QoQ 상승하며 스프레드가 3년 만의 급반등
- ✓ 중국 내 코로나 재확산, 한파 등 수요 리스크 부각되며 최근 중국 열연 가격 하락
- ✓ 춘절 이후 회복될 수요에 주목. 최근 주가 조정을 매수 기회로 삼을 것을 권고
- ✓ 적정주가 360,000원, 투자의견 Buy를 유지

### 탄소강 스프레드 3년 만의 급반등. 4Q20 호실적으로 연결

4Q20 연결 영업이익은 8,633억원(+54.8% YoY)을 기록하며 높아진 시장 컨센서스(8,562억원)에 부합했다. 철광석 가격 상승에도 불구하고 유연탄 가격 하락과 환율 감소 효과로 톤당 매출원가는 +1.7만원 QoQ 증가하는 데 그친 반면, 탄소강 톤당 ASP는 +4.5만원 QoQ 상승하며 스프레드가 확대되었다. 판매량은 전년 동기와 비슷했다(+1.1% YoY). 연결 자회사 중에서는 유가 하락에 따른 포스코인터내셔널의 이익 부진을 포스코에너지 등 타 자회사가 만회했다. 실적 개선세는 1Q20에도 이어질 전망이나 2Q20에는 최근 상승한 유연탄 가격이 발목을 잡을 가능성이 있다.

### 춘절 전까지 철강 산업 내 불확실성 확대, 매수 기회로 삼자

12월 중순 고점 대비 열연 가격이 -10% 가량 하락한 상황이다. 중국 당국의 유동성 회수에 대한 우려에 더해, 중국 내 허베이성을 중심으로 한 코로나 재확산, 한파로 인한 건설 공사 중단 등 철강 수요에 악재가 겹친 탓이다. 춘절 이전에 중국 내 제조업 활동이 보다 일찍 중단되며 열연 가격이 추가 하락할 가능성이 남아 있다. 다만 구조적인 문제는 아닌 만큼 춘절 이후 회복될 수요에 주목해야 한다.

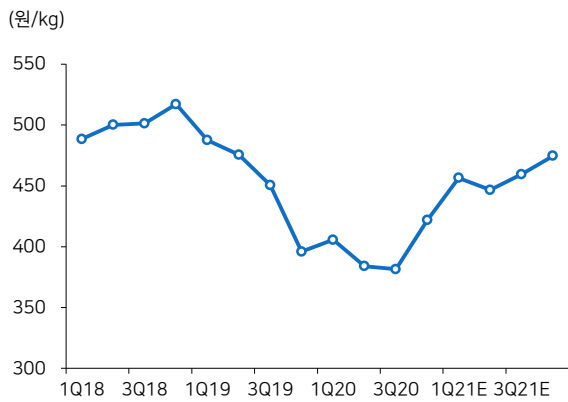
### 본업 상승 사이클 + 신규 사업 기대

유동성 회수에 대한 거시경제적 불확실성은 피할 수 없는 부분이지만, 공급 제한 측면에서 철강주는 시클릭 내에서도 매력을 갖추고 있다. 이에 더해 동사의 경우 2차전지 소재(리튬, 포스코케미칼), 수소 사업 등 신규 성장 동력에 대한 밸류에이션 반영 가능성도 열어둬야 한다. 최근 주가 조정을 매수 기회로 삼아야 한다는 판단이다. 적정주가 360,000원, 투자의견 Buy를 유지한다.

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	15,264.2	16,043.0	-4.9	14,261.2	7.0	15,164.8	0.7	15,369.7	-0.7
영업이익	863.3	557.6	54.8	666.7	29.5	856.2	0.8	889.3	-2.9
세전이익	518.4	82.6	527.6	712.2	-27.2	721.0	-28.1	740.1	-30.0
순이익	701.0	50.7	1,283.3	465.5	50.6	501.7	39.7	474.6	47.7

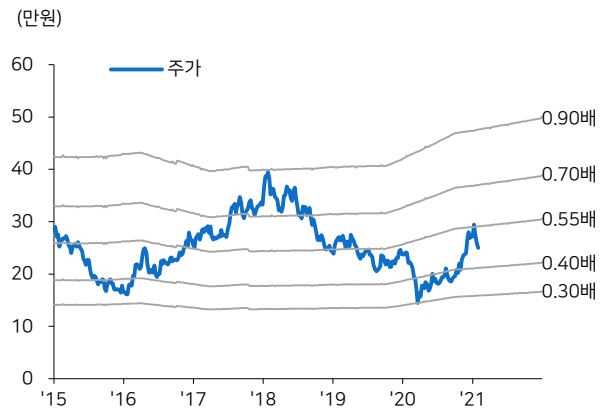
자료: POSCO, 메리츠증권 리서치센터

그림1 POSCO 탄소강 스프레드 추이 및 전망



자료: POSCO, 메리츠증권 리서치센터

그림2 POSCO 12개월 선행 PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표2 POSCO 실적 전망 및 주요 가정												
주요 지표	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020P	2021E
원/달러	1,220.1	1,210.0	1,178.8	1,100.0	1,080.0	1,070.0	1,060.0	1,050.0	1,102.0	1,169.9	1,177.2	1,065.0
<b>판매량(천톤)</b>												
탄소강 판매량	8,151.0	7,347.0	8,444.0	8,510.0	8,180.9	7,519.2	8,828.0	9,139.3	33,589.0	34,023.0	32,452.0	33,667.5
성장률(% YoY)	-7.1	-11.4	0.3	-0.2	0.4	2.3	4.5	7.4	2.7	1.3	-4.6	3.7
STS 판매량	470.0	415.0	451.0	482.0	472.7	430.4	469.1	515.0	2,002.0	1,968.0	1,818.0	1,887.2
성장률(% YoY)	-7.3	-7.4	-15.4	0.4	0.6	3.7	4.0	6.8	0.3	-1.7	-7.6	3.8
<b>ASP(원/kg)</b>												
탄소강 ASP	691.7	643.0	634.2	679.2	709.3	712.0	726.7	733.4	732.8	721.9	662.4	721.0
성장률(% YoY)	-4.2	-12.6	-13.7	-2.5	2.5	10.7	14.6	8.0	6.0	-1.5	-8.2	8.8
STS ASP	2,083.0	2,057.8	2,026.6	2,066.4	2,314.4	2,321.3	2,328.3	2,335.2	2,140.9	2,099.6	2,058.9	2,325.1
성장률(% YoY)	3.2	-2.8	-4.1	-4.2	11.1	12.8	14.9	13.0	1.4	-1.9	-1.9	12.9
<b>스프레드(원/kg)</b>												
탄소강 스프레드	430.5	383.9	381.5	421.8	456.6	446.6	459.6	474.6	501.3	444.6	404.7	456.0
성장률(% YoY)	-8.8	-19.3	-15.3	6.5	12.5	16.3	20.5	12.5	12.3	-11.3	-9.0	12.7
STS 스프레드	940.8	960.4	831.3	735.1	855.5	848.4	841.2	833.9	748.0	854.9	866.7	845.1
성장률(% YoY)	8.9	9.6	-4.5	-9.6	-8.8	-11.7	1.2	13.4	-13.6	14.3	1.4	-2.5
<b>연결 실적(십억원)</b>												
<b>연결 매출</b>												
	<b>14,546</b>	<b>13,722</b>	<b>14,261</b>	<b>15,264</b>	<b>15,526</b>	<b>14,816</b>	<b>15,803</b>	<b>15,735</b>	<b>64,978</b>	<b>64,367</b>	<b>57,793</b>	<b>61,880</b>
철강	11,075	9,788	9,788	13,608	11,817	10,601	13,023	12,248	50,421	49,808	44,258	47,689
글로벌인프라	11,435	10,906	10,189	11,347	11,895	12,036	11,102	11,712	48,557	49,808	43,877	46,745
Trading	8,424	8,030	7,477	8,361	8,773	8,967	8,230	8,006	38,319	37,625	32,292	33,976
E&C	1,937	1,986	1,705	1,981	2,043	2,106	1,790	2,516	7,321	7,714	7,610	8,456
에너지	454	316	431	395	456	310	433	459	1,983	1,944	1,595	1,658
ICT	269	224	235	246	258	268	276	326	935	977	974	1,129
기타	351	349	342	392	365	385	372	404	-1	1,548	1,434	1,526
신성장	388	341	409	476	548	503	524	554	3,280	1,512	1,614	2,129
내부거래	-8,352	-7,313	-6,125	-10,166	-8,734	-8,325	-8,846	-8,778	-37,281	-36,761	-31,956	-34,683
매출액 성장률(% YoY)	-9.2	-15.9	-10.8	-4.9	6.7	8.0	10.8	3.1	7.1	-0.9	-10.2	7.1
<b>연결 영업이익</b>												
	<b>705</b>	<b>168</b>	<b>667</b>	<b>863</b>	<b>1,157</b>	<b>760</b>	<b>1,214</b>	<b>1,418</b>	<b>5,543</b>	<b>3,869</b>	<b>2,403</b>	<b>4,548</b>
철강	383	-197	345	686	772	434	870	1,177	4,513	2,687	1,217	3,254
글로벌인프라	375	282	304	215	382	325	336	242	929	1,180	1,176	1,284
Trading	148	115	107	91	142	154	137	82	491	654	460	516
E&C	124	97	84	85	129	102	89	101	326	266	390	421
에너지	84	45	91	33	89	42	91	34	72	167	253	257
ICT	11	13	11	-5	11	15	8	13	42	48	30	47
기타	9	12	12	11	11	11	11	11	-1	45	43	44
신성장	14	1	18	21	25	19	30	26	210	83	54	100
내부거래	-68	82	0	-58	-23	-18	-23	-27	-110	-80	-45	-90
영업이익률(%)	4.8	1.2	4.7	5.7	7.5	5.1	7.7	9.0	8.5	6.0	4.2	7.4
영업이익 성장률(% YoY)	-41.4	-84.3	-35.9	54.8	64.0	353.3	82.0	64.2	59.2	-29.5	-30.8	76.8
세전이익	660	134	712	518	1,021	641	1,143	1,332	3,563	3,053	2,025	4,136
<b>당기순이익</b>	<b>435</b>	<b>105</b>	<b>514</b>	<b>735</b>	<b>689</b>	<b>433</b>	<b>771</b>	<b>899</b>	<b>1,892</b>	<b>1,983</b>	<b>1,788</b>	<b>2,792</b>
지배순이익	395	40	465	701	655	411	733	854	1,691	1,835	1,602	2,652

자료: 메리츠증권 리서치센터

## POSCO (005490)

### Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>64,977.8</b>	<b>64,366.9</b>	<b>57,792.8</b>	<b>61,880.0</b>	<b>66,593.6</b>
매출액증가율 (%)	7.1	-0.9	-10.2	7.1	7.6
매출원가	57,005.4	58,116.5	53,192.9	55,008.5	59,161.7
매출총이익	7,972.4	6,250.4	4,599.9	6,871.5	7,431.9
판매관리비	2,429.8	2,381.5	2,196.9	2,323.1	2,504.5
<b>영업이익</b>	<b>5,542.6</b>	<b>3,868.9</b>	<b>2,403.0</b>	<b>4,548.4</b>	<b>4,927.4</b>
영업이익률	8.5	6.0	4.2	7.4	7.4
금융손익	-538.5	-369.9	-100.4	-3.6	5.6
중속/관계기업손익	112.6	273.7	161.5	202.7	197.7
기타영업외손익	-1,554.0	-719.4	-439.1	-611.1	-590.3
세전계속사업이익	3,562.8	3,053.3	2,025.1	4,136.3	4,540.5
법인세비용	1,670.8	1,070.6	236.9	1,344.3	1,475.7
<b>당기순이익</b>	<b>1,892.1</b>	<b>1,982.6</b>	<b>1,788.2</b>	<b>2,792.0</b>	<b>3,064.8</b>
지배주주지분 손이익	1,690.6	1,835.1	1,602.1	2,652.4	2,911.6

### Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>33,651.0</b>	<b>34,842.4</b>	<b>38,502.2</b>	<b>39,692.5</b>	<b>41,677.5</b>
현금및현금성자산	2,643.9	3,514.9	8,695.6	8,965.6	8,588.8
매출채권	8,648.3	8,353.0	7,947.5	8,192.8	8,822.6
재고자산	11,499.9	10,920.3	10,390.2	10,710.9	11,534.2
비유동자산	44,597.3	44,216.3	43,561.1	43,289.1	43,397.1
유형자산	30,018.3	29,926.0	29,948.5	29,803.0	29,733.2
무형자산	5,170.8	4,908.5	4,642.3	4,338.2	4,060.3
투자자산	5,851.3	6,046.1	5,752.6	5,930.2	6,386.0
<b>자산총계</b>	<b>78,248.3</b>	<b>79,058.7</b>	<b>82,063.3</b>	<b>82,981.5</b>	<b>85,074.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>18,938.0</b>	<b>16,323.7</b>	<b>17,917.3</b>	<b>17,663.4</b>	<b>18,093.7</b>
매입채무	4,006.1	3,422.9	3,256.8	3,357.3	3,615.4
단기차입금	7,487.8	5,486.3	6,399.0	6,079.0	6,079.0
유동성장기부채	2,801.8	3,061.9	4,120.4	3,958.0	3,802.0
비유동부채	12,550.7	14,940.3	15,925.0	14,875.3	14,043.4
사채	5,451.0	8,090.6	9,436.2	8,492.6	7,643.3
장기차입금	4,468.7	3,802.8	3,584.8	3,405.6	3,235.3
<b>부채총계</b>	<b>31,488.7</b>	<b>31,264.0</b>	<b>33,842.4</b>	<b>32,538.7</b>	<b>32,137.1</b>
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,410.6	1,376.3	1,316.4	1,316.4	1,316.4
기타포괄이익누계액	-1,383.9	-1,136.9	-1,211.6	-1,211.6	-1,211.6
이익잉여금	44,216.0	45,080.1	45,873.1	47,955.4	50,296.9
비지배주주지분	3,388.3	3,322.8	3,387.3	3,526.9	3,680.1
<b>자본총계</b>	<b>46,759.6</b>	<b>47,794.7</b>	<b>48,220.9</b>	<b>50,442.8</b>	<b>52,937.5</b>

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>5,869.7</b>	<b>6,004.7</b>	<b>6,130.3</b>	<b>5,875.6</b>	<b>5,567.2</b>
당기순이익(손실)	1,892.1	1,982.6	1,788.2	2,792.0	3,064.8
유형자산상각비	2,911.1	3,029.9	3,179.0	3,310.7	3,298.2
무형자산상각비	356.6	431.3	417.0	304.1	278.0
운전자본의 증감	-2,052.5	-40.8	568.5	-348.9	-895.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-2,648.0</b>	<b>-3,682.9</b>	<b>-2,419.0</b>	<b>-3,416.5</b>	<b>-4,196.2</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-2,135.6	-2,519.2	-3,103.1	-3,165.1	-3,228.4
투자자산의감소(증가)	393.1	104.3	455.0	25.1	-258.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-3,195.1</b>	<b>-1,512.2</b>	<b>1,479.2</b>	<b>-2,189.1</b>	<b>-1,747.9</b>
차입금의 증감	-966.8	780.4	3,065.7	-1,598.5	-1,158.4
자본의 증가	-2.0	-34.3	-59.9	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	31.3	871.4	5,180.3	270.1	-376.8
기초현금	2,612.5	2,643.9	3,515.3	8,695.6	8,965.6
기말현금	2,643.9	3,515.3	8,695.6	8,965.6	8,588.8

### Key Financial Data

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	745,271	738,263	662,862	709,740	763,804
EPS(지배주주)	19,391	21,048	18,375	30,422	33,395
CFPS	105,931	88,678	68,618	88,658	92,499
EBITDAPS	101,050	84,072	68,806	93,628	97,533
BPS	497,452	510,076	514,225	538,108	564,964
DPS	10,000	10,000	7,500	7,500	7,500
배당수익률(%)	4.1	4.2	2.8	3.0	3.0
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	12.5	11.2	14.8	8.2	7.5
PCR	2.3	2.7	4.0	2.8	2.7
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EBITDA	8,810.2	7,330.0	5,999.0	8,163.1	8,503.6
EV/EBITDA	3.9	4.4	5.6	3.7	3.3
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	3.9	4.2	3.6	5.8	6.1
EBITDA 이익률	13.6	11.4	10.4	13.2	12.8
부채비율	67.3	65.4	70.2	64.5	60.7
금융비용부담률	1.1	1.2	1.1	1.0	0.8
이자보상배율(x)	7.5	5.1	3.6	7.7	8.8
매출채권회전율(x)	7.5	7.6	7.1	7.7	7.8
재고자산회전율(x)	6.1	5.7	5.4	5.9	6.0

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

**투자 의견 비율**

투자 의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**POSCO (005490) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

