

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

soonwoo@sksecurities.co.kr
02-3773-8882

Company Data

자본금	4,824 억원
발행주식수	8,719 만주
자사주	1,156 만주
액면가	5,000 원
시가총액	285,101 억원
주요주주	
국민연금공단	11.10%
자사주	8.11%
외국인지분율	53.80%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(21/03/29)	327,000 원
KOSPI	3036.04 pt
52주 Beta	1.01
52주 최고가	327,000 원
52주 최저가	155,000 원
60일 평균 거래대금	1,667 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.2%	15.3%
6개월	66.8%	27.9%
12개월	100.0%	13.2%

POSCO (005490/KS | 매수(유지) | T.P 400,000 원(상향))

높아진 이익레벨과 업황의 구조적 변화 가능성

2021년 1분기 실적 연결기준 매출액 15조원(YoY +3.1%), 영업이익 1.2조원(YoY +76.7%, OPM 8.3%)으로 전망. 수요회복과 중국의 수출오피가격 상승, 인상 가능성이 높은 주요 수요처와의 가격협상 등을 고려하면 호실적은 2분기에도 이어질 전망. 낮은 재고와 중국의 감산조치, 주요국의 인프라 투자 확대와 배당증가 가능성도 긍정적 요인. 투자의견 매수 유지, 높아진 이익레벨과 업황변화를 반영하여 목표주가 40만원으로 상향

높아진 이익레벨과 업황의 구조적 변화 가능성

2021년 1분기 실적은 연결기준 매출액 15조원(YoY +3.1%), 영업이익 1.2조원(YoY +76.7%, OPM 8.3%), 별도기준 매출액 7.4조원(YoY +9.5%), 영업이익 9,270억원(YoY +102.4%, OPM 12.4%)으로 전망한다. 전 분기 대비 원재료 투입단가는 높아지며 부담으로 작용하였으나, 제품가격 상승폭이 이를 상회함에 따라 실적개선은 이어질 것으로 예상한다. 1) 낮은 기저효과와 백신보급 확산에 따른 경기회복 기대감이 수요에 우호적으로 작용하고 있고, 2) 중국 정부의 생산량 감축과 내수 안정화를 위한 수출부가 세 환급률 축소 가능성으로 중국업체의 수출오피가격이 인상되고 있는 상황에서 3) 자동차, 가전, 조선 등 주요 수요처와의 가격협상도 우호적으로 마무리가 예상됨에 따라 호실적은 상반기 내내 이어지리라 판단한다.

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 높아진 이익레벨과 업황의 구조적인 변화가능성을 고려하여 기존 300,000 원에서 400,000 원으로 상향한다. 2021년 예상 BPS에 Target Multiple은 이익레벨이 유사한 2018년의 고점 PBR인 0.75 배를 적용하였다. 상반기 이후 투입단가가 높아지는 하반기에 대한 우려가 존재하지만, 평년 대비 재고가 낮은 상황에서 중국의 감산조치 시행 및 미국을 비롯한 주요 국가의 인프라 투자 확대 가능성 등을 생각하면, 이를 주가에 반영하기는 시기상조라는 판단이다. 또한 수익성 개선에 따른 배당증가, 중국의 수출물량 감소, 철강부문 이외에도 이차전지소재, 수소, 글로벌 인프라 부문의 실적 개선 등을 감안하면, 추가적인 valuation 상향도 가능할 것으로 전망한다. .

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	649,778	643,668	577,928	600,674	622,900	638,134
yoY	%	7.1	-0.9	-10.2	3.9	3.7	2.5
영업이익	억원	55,426	38,689	24,030	48,002	54,691	58,117
yoY	%	19.9	-30.2	-37.9	99.8	13.9	63
EBITDA	억원	88,102	73,300	60,248	89,033	96,503	100,612
세전이익	억원	35,628	30,533	20,251	46,781	54,046	58,094
순이익(자체주주)	억원	16,906	18,351	16,021	31,855	36,318	37,998
영업이익률%	%	8.5	6.0	4.2	8.0	8.8	9.1
EBITDA%	%	13.6	11.4	10.4	14.8	15.5	15.8
순이익률	%	2.9	3.1	3.1	5.9	6.5	6.7
EPS(계속사업)	원	19,391	21,048	18,376	36,537	41,656	43,582
PER	배	12.5	11.2	14.8	9.0	7.9	7.5
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	3.9	4.4	5.3	4.1	3.6	3.2
ROE	%	3.9	4.2	3.6	7.0	7.5	7.4
순차입금	억원	94,268	82,971	46,921	39,716	15,773	-12,130
부채비율	%	67.3	65.4	65.9	60.3	55.9	51.1

<표 1> POSCO 별도실적 추이 및 전망

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q(F)	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)
생산매출합계	66,170	55,780	62,690	67,760	70,702	72,543	72,923	73,186	252,400	289,354
열연	12,050	11,500	13,110	14,150	13,482	14,905	16,225	15,150	50,810	59,762
후판	10,260	8,930	8,520	8,830	10,144	10,101	9,244	9,405	36,540	38,894
선재	4,870	4,270	4,310	5,100	5,102	5,359	5,118	5,571	18,550	21,150
냉연	25,320	18,120	23,950	25,920	27,245	27,394	27,862	27,752	93,310	110,254
전기강판	2,340	2,220	2,270	2,310	2,559	2,434	2,598	2,599	9,140	10,191
STS	9,790	8,540	9,140	9,960	10,606	9,738	10,309	11,097	37,430	41,750
기타	1,540	2,200	1,390	1,490	1,565	2,611	1,567	1,611	6,620	7,353
매출액	69,699	58,848	65,779	70,773	74,761	76,684	76,475	76,349	265,099	304,270
영업이익	4,581	-1,085	2,619	5,237	9,270	10,352	8,871	8,017	11,352	36,511
%	6.6	-1.8	4.0	7.4	12.4	13.5	11.6	10.5	4.3	12.0
당기순이익	4,530	66	1,808	3,255	7,065	7,189	6,022	5,154	9,659	25,430
%	6.5	0.1	2.7	4.6	9.5	9.4	7.9	6.8	3.6	8.4

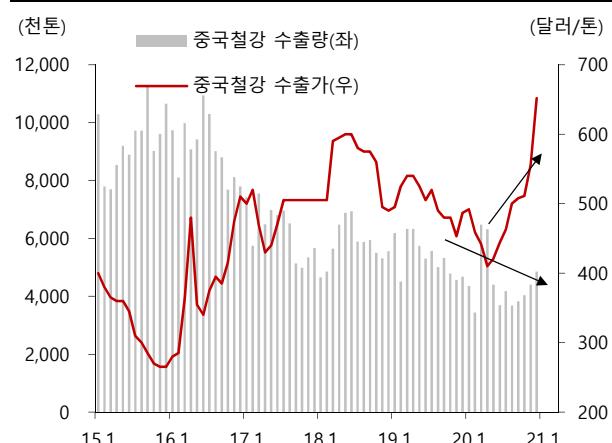
자료: POSCO, SK 증권 추정

<표 2> POSCO 연결실적 추이 및 전망

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q(F)	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)
매출액	145,458	137,216	142,612	152,642	150,010	149,078	145,752	155,833	577,928	600,674
영업이익	7,053	1,677	6,667	8,634	12,463	13,542	11,555	10,442	24,031	48,002
%	4.8	1.2	4.7	5.7	8.3	9.1	7.9	6.7	4.2	8.0
세전이익	6,604	1,341	7,122	5,184	12,040	13,095	11,735	9,911	20,251	46,781
%	4.5	1.0	5.0	3.4	8.0	8.8	8.1	6.4	3.5	7.8
당기순이익	4,347	1,049	5,140	7,346	9,150	9,952	8,918	7,532	17,882	35,553
%	3.0	0.8	3.6	4.8	6.1	6.7	6.1	4.8	3.1	5.9
지배순이익	3,954	403	4,655	7,010	8,199	8,917	7,991	6,749	16,022	31,855
%	2.7	0.3	3.3	4.6	5.5	6.0	5.5	4.3	2.8	5.3

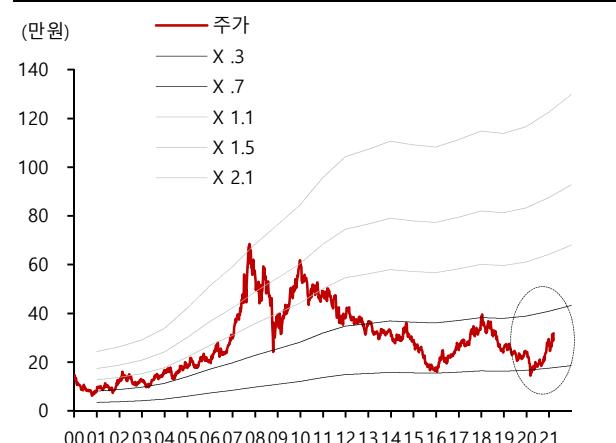
자료: POSCO, SK 증권 추정

중국 철강 수출 추이 – 감산과 세금 변화는 긍정적



자료: Bloomberg, SK 증권

PBR 밴드차트 - POSCO



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격			고리율
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)	
2021.03.30	매수	400,000원	6개월			
2021.02.01	매수	300,000원	6개월	-393%	9.00%	
2020.10.26	매수	265,000원	6개월	-224%	11.13%	
2020.10.08	매수	265,000원	6개월	-30.17%	-16.98%	
2020.07.22	매수	265,000원	6개월	-30.78%	-20.57%	
2020.02.28	매수	265,000원	6개월	-33.06%	-23.40%	
2019.07.24	매수	360,000원	6개월	-35.45%	-23.19%	
2019.03.29	매수	360,000원	6개월	-31.21%	-23.19%	



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021년 3월 30일 기준)

매수	90.15%	중립	9.85%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	348,424	358,308	366,586	387,188	405,998
현금및현금성자산	35,149	47,546	51,752	65,195	79,098
매출채권및기타채권	98,843	88,650	90,161	93,498	95,784
재고자산	109,203	90,518	96,108	99,664	102,101
비유동자산	442,163	432,562	441,357	449,035	455,826
장기금융자산	21,664	21,468	21,468	21,468	21,468
유형자산	299,260	294,001	302,207	309,397	315,695
무형자산	49,085	44,494	42,474	40,689	39,113
자산총계	790,587	790,870	807,943	836,223	861,824
유동부채	163,237	168,550	154,954	151,393	145,064
단기금융부채	87,909	90,995	88,995	82,995	74,995
매입채무 및 기타채무	49,318	53,634	42,648	44,226	45,308
단기충당부채	3,605	4,433	3,056	3,168	3,244
비유동부채	149,403	145,574	148,936	148,472	146,223
장기금융부채	124,512	124,488	123,488	118,988	112,988
장기매입채무 및 기타채무	228	279	279	279	279
장기충당부채	4,582	5,230	5,535	5,692	5,758
부채총계	312,640	314,124	303,890	299,865	291,287
지배주주지분	444,719	443,314	467,232	495,630	525,708
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	13,763	13,105	13,105	13,105	13,105
기타자본구성요소	-15,294	-23,796	-23,796	-23,796	-23,796
자기주식	-15,083	-23,915	-23,915	-23,915	-23,915
이익잉여금	450,801	461,115	486,903	517,172	549,119
비지배주주지분	33,228	33,432	36,821	40,728	44,830
자본총계	477,947	476,746	504,053	536,358	570,538
부채와자본총계	790,587	790,870	807,943	836,223	861,824

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	61,777	86,737	61,690	78,040	81,595
당기순이익(손실)	19,826	17,882	35,553	40,535	42,409
비현금성항목등	57,489	47,328	53,480	55,968	58,203
유형자산감가상각비	30,299	31,562	36,794	37,811	38,702
무형자산상각비	4,312	4,656	4,237	4,001	3,793
기타	15,122	10,817	1,201	1,246	1,276
운전자본감소(증가)	-408	28,036	-16,116	-4,951	-3,332
매출채권및여래채권의 감소증가)	4,302	8,168	-1,511	-3,336	-2,287
재고자산감소(증가)	7,939	17,179	-5,590	-3,556	-2,437
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7,327	5,944	-10,986	1,578	1,082
기타	-5,321	-3,255	1,971	363	311
법인세납부	-15,130	-6,509	-11,227	-13,512	-15,685
투자활동현금흐름	-30,957	-56,228	-29,597	-28,945	-28,072
금융자산감소(증가)	-9,337	-28,879	0	0	0
유형자산감소(증가)	-24,674	-31,969	-45,000	-45,000	-45,000
무형자산감소(증가)	-2,754	-2,216	-2,216	-2,216	-2,216
기타	5,808	6,836	17,620	18,272	19,144
재무활동현금흐름	-22,724	-17,153	-27,888	-35,652	-39,619
단기금융부채증가(감소)	-21,947	355	-2,000	-6,000	-8,000
장기금융부채증가(감소)	17,327	5,490	-1,000	-4,500	-6,000
자본의증가(감소)	0	-8,832	0	0	0
배당금의 지급	9,462	-6,591	-6,067	-6,050	-6,050
기타	8,641	-7,574	-18,821	-19,102	-19,569
현금의 증가(감소)	8,714	12,403	4,206	13,443	13,903
기초현금	26,439	35,152	47,556	51,761	65,204
기말현금	35,152	47,556	51,761	65,204	79,107
FCF	29,919	55,210	14,180	30,662	34,372

자료 : POSCO, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	643,668	577,928	600,674	622,900	638,134
매출원가	581,165	530,724	527,899	544,656	557,311
매출총이익	62,504	47,204	72,775	78,244	80,822
매출총이익률 (%)	9.7	8.2	12.1	12.6	12.7
판매비와관리비	23,815	23,174	24,773	23,553	22,705
영업이익	38,689	24,030	48,002	54,691	58,117
영업이익률 (%)	60	4.2	8.0	8.8	9.1
비영업손익	-8,156	-3,779	-1,222	-645	-23
순금융비용	4,033	2,666	1,201	831	425
외환관련손익	-355	2,288	-601	-415	-213
관계기업투자등 관련손익	2,950	2,075	1,782	1,847	1,891
세전계속사업이익	30,533	20,251	46,781	54,046	58,094
세전계속사업이익률 (%)	4.7	3.5	7.8	8.7	9.1
계속사업법인세	10,706	2,369	11,227	13,512	15,685
계속사업이익	19,826	17,882	35,553	40,535	42,409
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	19,826	17,882	35,553	40,535	42,409
순이익률 (%)	3.1	3.1	5.9	6.5	6.7
지배주주	18,351	16,021	31,855	36,318	37,998
지배주주귀속 순이익률(%)	285	277	53	583	595
비지배주주	1,476	1,860	3,698	4,216	4,411
총포괄이익	21,291	15,702	33,374	38,355	40,229
지배주주	19,977	14,151	29,985	34,448	36,127
비지배주주	1,314	1,551	3,389	3,907	4,102
EBITDA	73,300	60,248	89,033	96,503	100,612

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-0.9	-10.2	3.9	3.7	2.5
영업이익	-30.2	-37.9	99.8	13.9	63
세전계속사업이익	-14.3	-33.7	131.0	15.5	7.5
EBITDA	-16.8	-17.8	47.8	8.4	4.3
EPS(계속사업)	8.6	-12.7	98.8	14.0	4.6
수익성 (%)					
ROE	42	36	7.0	7.5	7.4
ROA	2.5	2.3	4.5	4.9	5.0
EBITDA/마진	11.4	10.4	14.8	15.5	15.8
안정성 (%)					
유동비율	213.5	212.6	236.6	255.8	279.9
부채비율	65.4	65.9	60.3	55.9	51.1
순자금/자기자본	17.4	9.8	7.9	2.9	-2.1
EBITDA/이자비용(배)	9.7	9.4	4.7	5.1	5.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21,048	18,376	36,537	41,656	43,582
BPS	510,076	508,464	535,897	568,469	602,967
CFPS	60,745	59,916	83,597	89,612	92,321
주당 현금배당금	10,000	8,000	8,000	8,000	8,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.5	15.2	9.0	7.9	7.5
PER(최저)	9.7	7.5	6.7	5.9	5.6
PBR(최고)	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
PBR(최저)	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
PCR	3.9	4.5	3.9	3.7	3.5
EV/EBITDA(최고)	5.0	5.4	4.1	3.6	3.2
EV/EBITDA(최저)	4.1	3.4	3.3	2.8	2.5