

POSCO (005490)



아직 실적 고점을 논하기는 이른 시점!

1분기 국내외 철강가격 급등에 따른 수익성 개선

이전에 잠정실적 공시를 통해 발표한대로 2021년 1분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 7.8조원(YoY +11.9%, QoQ +10.2%)과 1.07조원(YoY +134.2%, QoQ +104.9%)를 기록했다. 1) 철광석가격 상승으로 원재료 투입 단가가 1.0만원/톤 상승했지만 2) 공격적인 가격인상 정책으로 탄소강 ASP가 8.4만원/톤 급등하면서 스프레드가 큰 폭으로 개선되었다. 3) 국내외 철강 수요 회복에 따른 판매량도 전년동기대비 2.2% 증가한 881만톤을 기록했다. 연결 실적 또한 글로벌 철강가격 급등에 따른 해외 철강 회사들의 본격적인 수익성 개선으로 2011년 2분기 이후 최고 분기 연결 영업이익인 1.55조원(YoY +120.1%, QoQ 79.8%)을 기록했다.

2분기에도 공격적인 가격인상으로 스프레드 확대 지속 전망

중국을 포함한 전세계 철강가격 강세가 지속되고 있는 가운데 특히 미국과 유럽 내수가격 강세가 두드러졌는데 미국의 경우 사상최고치 갱신을 지속할 정도로 타이트한 철강 수급 상황이 지속되고 있다. 그로 인해 국내 고로사들도 2분기 추가 가격 인상을 발표한 상황으로 POSCO는 4월부터 열연가격의 톤당 5만원 인상을 비롯하여 2분기에는 조선용 후판가격 톤당 10만원 인상분도 온기로 반영될 예정이고 기타 제품들도 전세계 가격 상승세에 힘입어 추가 인상 가능성이 높다는 점을 감안하면 POSCO의 2분기 탄소강 ASP는 7만원/톤 상승할 것으로 예상된다. 2분기 들어 철광석가격이 재차 상승세로 전환되었는데 POSCO의 원재료 투입단가는 4.5만원/톤 상승하여 스프레드는 2.5만원/톤 확대될 전망이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 450,000원 유지

POSCO에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 450,000원을 유지한다. 전세계적으로 타이트한 철강 수급이 유지되는 가운데 중국도 철강 생산 감축에 따른 타이트한 철강 수급이 하반기까지 지속되어 POSCO의 올해 연간 수익성 개선 요인으로 작용할 전망이다. 현재 주가는 PBR 0.6배 수준으로 올해 예상 ROE 9.2% 감안 시, 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 450,000원 | CP(4월26일): 362,500원

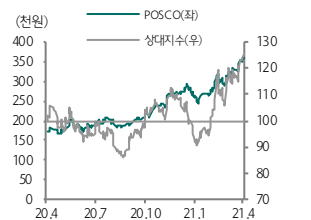
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,217.53
52주 최고/최저(원)	362,500/168,000
시가총액(십억원)	31,605.2
시가총액비중(%)	1.41
발행주식수(천주)	87,186.8
60일 평균 거래량(천주)	555.8
60일 평균 거래대금(십억원)	169.0
21년 배당금(예상, 원)	10,000
21년 배당수익률(예상, %)	2.81
외국인지분율(%)	54.64
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	11.36
BlackRock Fund Advisors	5.23
외 13인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.0 66.3 109.5
상대	7.7 21.1 23.0

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	63,422.4	65,238.0
영업이익(십억원)	5,087.9	5,232.4
순이익(십억원)	3,336.2	3,476.4
EPS(원)	36,285	37,182
BPS(원)	617,693	649,636

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	64,366.8	57,792.8	63,067.5	65,245.9	67,793.4
영업이익	십억원	3,868.9	2,403.0	6,480.5	6,758.9	7,062.4
세전이익	십억원	3,053.3	2,025.1	6,316.8	6,614.3	6,964.8
순이익	십억원	1,835.1	1,602.1	4,261.8	4,462.5	4,699.0
EPS	원	21,048	18,376	48,881	51,183	53,895
증감율	%	8.55	(12.69)	166.00	4.71	5.30
PER	배	11.24	14.80	7.27	6.95	6.60
PBR	배	0.45	0.51	0.62	0.57	0.54
EV/EBITDA	배	4.40	5.27	3.66	3.31	3.00
ROE	%	4.18	3.61	9.25	8.98	8.78
BPS	원	527,375	535,894	576,075	618,584	663,805
DPS	원	10,000	8,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafin.com

1분기 국내외 철강가격 급등에 따른 수익성 개선

1Q21 별도 영업이익 1.07조원(YoY +134.2%, QoQ +104.9%)로 양호한 영업실적 기록

이전에 잠정실적 공시를 통해 발표한대로 2021년 1분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 7.8조원(YoY +11.9%, QoQ +10.2%)과 1.07조원(YoY +134.2%, QoQ +104.9%)를 기록했다. 1) 철광석가격 상승으로 원재료 투입단가가 1.0만원/톤 상승했지만 2) 공격적인 가격인상 정책으로 탄소강 ASP가 8.4만원/톤 급등하면서 스프레드가 큰 폭으로 개선되었다. 3) 국내외 철강 수요 회복에 따른 판매량도 전년동기대비 2.2% 증가한 881만톤을 기록했다.

연결 실적 또한 글로벌 철강가격 급등에 따른 해외 철강 자회사들의 본격적인 수익성 개선으로 2011년 2분기 이후 최고 분기 연결 영업이익인 1.55조원(YoY +120.1%, QoQ 79.8%)을 기록했다.

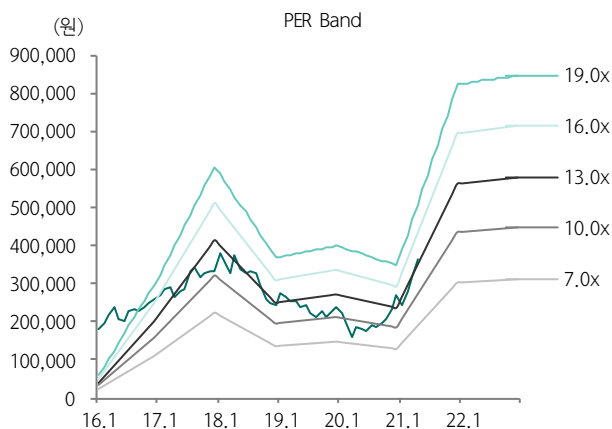
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출	14,545.8	13,721.6	14,261.2	15,264.2	16,068.6	16,605.8	15,682.2	14,711.0	64,366.8	57,792.8	63,067.5
철강	7,105.5	6,374.0	7,435.8	7,977.7	8,124.0	8,752.3	8,361.3	7,965.8	32,078.5	28,892.9	33,203.4
판매량	8,622.0	7,762.0	8,894.0	8,992.0	8,812.0	8,900.3	8,799.8	8,868.1	35,992.0	34,270.0	35,380.2
판매가격	767.5	718.6	704.9	753.6	841.1	930.8	895.4	864.2	797.2	736.5	882.9
비철강	7,440.4	7,347.6	6,825.4	7,286.6	7,944.5	7,853.5	7,321.0	6,745.2	32,288.4	28,899.9	29,864.1
무역	5,055.7	4,960.9	4,504.1	4,824.5	5,726.1	5,413.0	4,945.2	5,122.2	22,157.1	19,345.2	21,206.5
건설	1,618.9	1,776.6	1,521.6	1,659.1	1,376.1	1,812.1	1,552.0	849.5	6,944.6	6,576.2	5,589.7
기타	765.8	610.1	799.7	803.0	842.3	628.4	823.7	773.4	3,186.6	2,978.5	3,067.9
영업이익	705.3	167.7	666.7	863.4	1,552.4	1,739.6	1,640.3	1,548.2	3,868.9	2,403.0	6,480.5
세전이익	660.4	134.1	712.2	518.4	1,560.8	1,670.4	1,662.1	1,423.5	3,053.3	2,025.1	6,316.8
순이익	434.7	104.9	514.0	734.6	1,139.6	1,243.5	1,293.7	1,079.7	1,982.6	1,788.2	4,756.5
영업이익률	4.8	1.2	4.7	5.7	9.7	10.5	10.5	10.5	6.0	4.2	10.3
세전이익률	4.5	1.0	5.0	3.4	9.7	10.1	10.6	9.7	4.7	3.5	10.0
순이익률	3.0	0.8	3.6	4.8	7.1	7.5	8.2	7.3	3.1	3.1	7.5

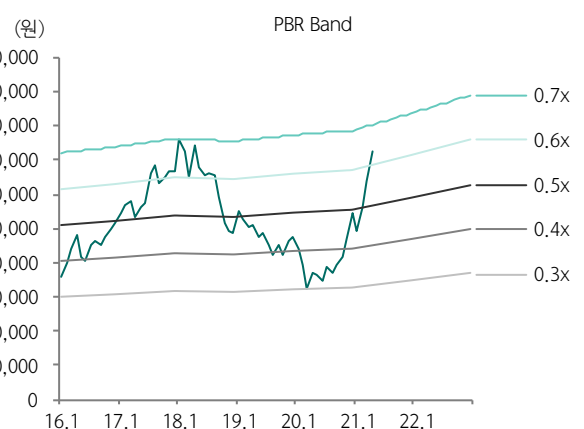
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	64,366.8	57,792.8	63,067.5	65,245.9	67,793.4
매출원가	58,116.5	53,072.4	54,138.5	55,953.5	58,098.5
매출총이익	6,250.3	4,720.4	8,929.0	9,292.4	9,694.9
판매비	2,381.5	2,317.4	2,448.6	2,533.5	2,632.4
영업이익	3,868.9	2,403.0	6,480.5	6,758.9	7,062.4
금융손익	(369.9)	(214.9)	(332.0)	(259.2)	(220.9)
종속/관계기업손익	273.7	133.3	233.3	233.3	233.3
기타영업외손익	(719.4)	(296.3)	(65.0)	(118.7)	(110.0)
세전이익	3,053.3	2,025.1	6,316.8	6,614.3	6,964.8
법인세	1,070.6	236.9	1,560.2	1,633.7	1,720.3
계속사업이익	1,982.6	1,788.2	4,756.5	4,980.6	5,244.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,982.6	1,788.2	4,756.5	4,980.6	5,244.5
비지배주주지분 손이익	147.6	186.0	494.8	518.1	545.5
지배주주순이익	1,835.1	1,602.1	4,261.8	4,462.5	4,699.0
지배주주지분포괄이익	1,997.7	1,415.1	4,286.8	4,488.7	4,726.6
NOPAT	2,512.2	2,121.9	4,879.9	5,089.5	5,318.0
EBITDA	7,330.0	6,024.8	10,186.7	10,640.6	11,178.2
성장성(%)					
매출액증가율	(0.94)	(10.21)	9.13	3.45	3.90
NOPAT증가율	(14.65)	(15.54)	129.98	4.30	4.49
EBITDA증가율	(16.80)	(17.81)	69.08	4.46	5.05
영업이익증가율	(30.20)	(37.89)	169.68	4.30	4.49
(지배주주)순이익증가율	8.55	(12.70)	166.01	4.71	5.30
EPS증가율	8.55	(12.69)	166.00	4.71	5.30
수익성(%)					
매출총이익률	9.71	8.17	14.16	14.24	14.30
EBITDA이익률	11.39	10.42	16.15	16.31	16.49
영업이익률	6.01	4.16	10.28	10.36	10.42
계속사업이익률	3.08	3.09	7.54	7.63	7.74

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	21,048	18,376	48,881	51,183	53,895
BPS	527,375	535,894	576,075	618,584	663,805
CFPS	88,677	74,793	111,594	116,153	122,260
EBITDAPS	84,072	69,102	116,838	122,044	128,210
SPS	738,263	662,861	723,361	748,346	777,564
DPS	10,000	8,000	10,000	10,000	10,000
주가지표(배)					
PER	11.24	14.80	7.27	6.95	6.60
PBR	0.45	0.51	0.62	0.57	0.54
PCR	2.67	3.64	3.19	3.06	2.91
EV/EBITDA	4.40	5.27	3.66	3.31	3.00
PSR	0.32	0.41	0.49	0.48	0.46
재무비율(%)					
ROE	4.18	3.61	9.25	8.98	8.78
ROA	2.33	2.03	5.23	5.23	5.29
ROIC	5.39	4.75	11.11	11.19	11.21
부채비율	65.41	65.89	62.50	55.45	50.92
순부채비율	17.36	9.84	4.89	0.00	(3.71)
이자보상배율(배)	5.12	3.76	10.08	10.94	12.13

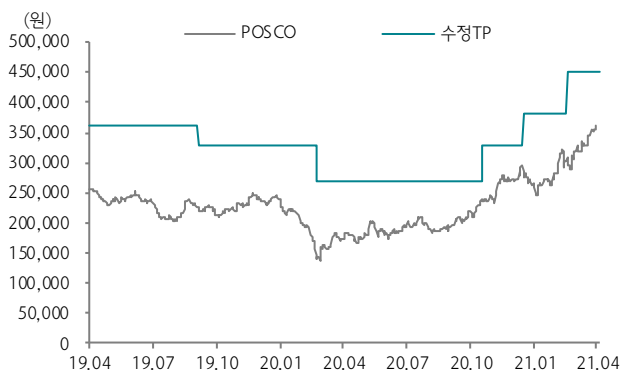
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	34,842.4	35,830.8	39,379.5	40,572.3	42,578.0
금융자산	12,945.0	16,856.1	19,010.3	19,848.9	21,393.4
현금성자산	3,514.9	4,754.6	5,804.3	6,186.8	7,197.8
매출채권	8,353.0	7,471.9	7,855.0	7,812.1	7,804.6
재고자산	10,920.3	9,051.8	9,877.9	10,219.1	10,618.1
기타유동자산	2,624.1	2,451.0	2,636.3	2,692.2	2,761.9
비유동자산	44,216.3	43,256.2	44,491.8	46,133.9	48,279.8
투자자산	6,046.1	5,936.8	6,478.7	6,702.5	6,964.2
금융자산	2,118.4	2,060.6	2,248.7	2,326.3	2,417.2
유형자산	29,926.0	29,400.1	30,505.5	32,287.6	34,493.3
무형자산	4,908.5	4,449.4	4,037.9	3,674.2	3,352.6
기타비유동자산	3,335.7	3,469.9	3,469.7	3,469.6	3,469.7
자산총계	79,058.7	79,087.0	83,871.3	86,706.3	90,857.8
유동부채	16,323.7	16,855.0	17,909.4	17,001.0	16,031.9
금융부채	8,790.9	9,099.5	9,486.2	8,302.1	7,010.5
매입채무	3,422.9	3,755.5	4,098.3	4,239.8	4,405.4
기타유동부채	4,109.9	4,000.0	4,324.9	4,459.1	4,616.0
비유동부채	14,940.3	14,557.4	14,349.9	13,929.3	14,622.3
금융부채	12,451.2	12,448.8	12,048.8	11,548.8	12,148.8
기타비유동부채	2,489.1	2,108.6	2,301.1	2,380.5	2,473.5
부채총계	31,264.0	31,412.4	32,259.2	30,930.4	30,654.2
지배주주지분	44,471.9	44,331.4	47,834.6	51,540.8	55,483.5
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,376.3	1,310.5	1,310.5	1,310.5	1,310.5
자본조정	(1,330.0)	(2,180.2)	(2,180.2)	(2,180.2)	(2,180.2)
기타포괄이익누계액	(1,136.9)	(1,392.9)	(1,392.9)	(1,392.9)	(1,392.9)
이익잉여금	45,080.1	46,111.5	49,614.7	53,321.0	57,263.7
비지배주주지분	3,322.8	3,343.2	3,777.5	4,235.1	4,720.1
자본총계	47,794.7	47,674.6	51,612.1	55,775.9	60,203.6
순금융부채	8,297.1	4,692.1	2,524.7	1.9	(2,234.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6,004.7	8,685.7	7,761.5	8,458.4	8,933.3
당기순이익	1,982.6	1,788.2	4,756.5	4,980.6	5,244.5
조정	406	409	350	366	391
감가상각비	3,461.1	3,621.7	3,706.2	3,881.7	4,115.8
외환거래손익	0.0	0.0	(21.0)	(59.6)	(53.4)
지분법손익	(295.0)	(207.5)	(233.3)	(233.3)	(233.3)
기타	(2,760.1)	(3,005.2)	(3,101.9)	(3,222.8)	(3,438.1)
영업활동 자산부채 변동	(40.8)	2,803.6	(494.1)	(183.4)	(218.8)
투자활동 현금흐름	(3,682.9)	(6,259.3)	(5,872.6)	(5,762.2)	(6,582.4)
투자자산감소(증가)	104.3	242.6	(369.1)	(51.0)	(88.9)
자본증가(감소)	(2,467.4)	(3,196.9)	(4,400.0)	(5,300.0)	(6,000.0)
기타	(1,319.8)	(3,305.0)	(1,103.5)	(411.2)	(493.5)
재무활동 현금흐름	(1,512.2)	(1,090.9)	(785.5)	(2,453.5)	(1,460.2)
금융부채증가(감소)	796.1	306.2	(13.3)	(1,684.1)	(691.6)
자본증가(감소)	(34.3)	(65.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,327.8)	(733.2)	(13.7)	(13.1)	(12.3)
배당지급	(946.2)	(598.2)	(758.5)	(756.3)	(756.3)
현금의 증감	871.4	1,335.6	953.4	382.5	1,011.0
Unlevered CFO	7,731.5	6,521.0	9,729.5	10,127.0	10,659.5
Free Cash Flow	3,485.4	5,488.8	3,361.5	3,158.4	2,933.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.15	BUY	450,000		
21.1.11	BUY	380,000	-27.36%	-15.39%
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	94.66%	5.34%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 22일

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 4월 26일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 4월 26일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.