

SK COMPANY Analysis



Analyst

권순우

soonwoo@sk.co.kr

02-3773-8882

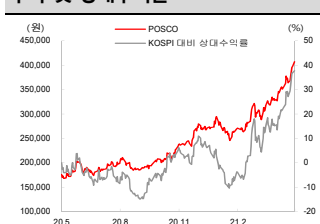
Company Data

자본금	4,824 억원
발행주식수	8,719 만주
자사주	1,156 만주
액면가	5,000 원
시가총액	354,850 억원
주요주주	
국민연금공단	11.11%
자사주	8.11%
외국인지분률	55.10%
배당수익률	1.10%

Stock Data

주가(21/05/10)	407,000 원
KOSPI	3249.3 pt
52주 Beta	1.05
52주 최고가	407,000 원
52주 최저가	168,000 원
60일 평균 거래대금	1,856 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	24.1%	19.6%
6개월	71.7%	29.6%
12개월	126.1%	35.4%

POSCO (005490/KS | 매수(유지) | T.P 480,000 원(상향))

지속되는 가격상승과 우호적 업황

2021 년 1 분기 실적은 연결기준 매출액 16.1 조원(YoY +10.5%), 영업이익 1.6 조원(YoY +120.1%, OPM 9.7%) 기록. 호실적에 기여했던 제품가격상승은 2 분기에도 지속 중. 중국의 세금정책 변화와 감산정책 시행, 낮은 재고, 유럽과 미국의 공급부족 등을 고려하면 가격상승은 당분간 이어질 전망. 투자 의견 매수를 유지하며 우호적인 업황과 가격상승, 실적개선을 반영하여 목표주가는 기존 40 만원에서 48 만원으로 상향

지속되는 가격상승과 우호적 업황

2021 년 1 분기 실적은 연결기준 매출액 16.1 조원(YoY +10.5%), 영업이익 1.6 조원(YoY +120.1%, OPM 9.7%), 별도기준 매출액 7.8 조원(YoY +11.9%), 영업이익 1.1 조원(YoY +134.2%, OPM 13.8%)으로 시장기대치를 크게 상회하였다. 판매/생산의 증가도 영향을 주었지만, 제품가격의 높은 상승이 외형성장과 수익성 개선에 기여했다.

1 분기 호실적에 기여했던 제품가격상승은 2 분기에도 이어지고 있다. 낮은 기저와 경기 개선과 수요회복 기대감이 여전히 유효한 가운데 4 월 29 일 중국 정부에서 146 개 철강 제품을 대상으로 수출증치세 환급 취소발표가 가격상승에 중요하게 작용했다. 과거와 달리 1)탄소중립으로 중국 내 감산정책이 시행되고 있고, 2)재고 상황은 평년 대비 낮으며, 3)미국과 유럽 등에서도 공급부족이 동반되고 있다는 점을 고려하면 가격상승세는 당분간 이어질 것으로 판단한다. 이에 따라 2021 년 영업이익도 기존 4.8 조원에서 6.1 조원으로 상향한다.

투자 의견 매수를 유지하며, 목표주가는 우호적인 업황과 가격상승, 실적개선을 반영하여 기존 400,000 원에서 480,000 원으로 상향한다. 2021 년 예상 BPS 에 Target Multiple 은 5 년간 고점 PBR 인 0.75 배에 20%를 할증한 0.9 배를 적용하였다. 본업인 철강부문의 실적개선뿐만 아니라 높아진 배당증가, 철강부문 이외에도 진행 중인 이차전지소재, 수소, 글로벌 인프라 부문의 역량 확대도 주목할 필요가 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	649,778	643,668	577,928	651,691	664,198	678,456
yoy	%	7.1	-0.9	-10.2	12.8	1.9	2.2
영업이익	억원	55,426	38,689	24,030	61,257	61,346	62,463
yoy	%	19.9	-30.2	-37.9	154.9	0.2	1.8
EBITDA	억원	88,102	73,300	60,248	102,287	103,158	104,958
세전이익	억원	35,628	30,533	20,251	60,473	60,668	62,448
순이익(지배주주)	억원	16,906	18,351	16,021	40,941	40,946	41,024
영업이익률%	%	8.5	6.0	4.2	9.4	9.2	9.2
EBITDA%	%	13.6	11.4	10.4	15.7	15.5	15.5
순이익률	%	2.9	3.1	3.1	7.0	6.9	6.7
EPS(계속사업)	원	19,391	21,048	18,376	46,957	46,964	47,053
PER	배	12.5	11.2	14.8	8.7	8.7	8.7
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	3.9	4.4	5.3	4.3	4.0	3.7
ROE	%	3.9	4.2	3.6	8.9	8.3	7.8
순차입금	억원	94,268	82,971	46,921	41,549	12,076	-17,655
부채비율	%	67.3	65.4	65.9	61.0	56.1	51.2

<표 1> POSCO 별도실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)
생산매출합계	66,170	55,780	62,690	67,760	74,120	78,425	79,892	80,388	252,400	312,826
열연	12,050	11,500	13,110	14,150	15,030	17,165	18,685	17,448	50,810	68,329
후판	10,260	8,930	8,520	8,830	9,470	10,692	9,984	10,464	36,540	40,610
선재	4,870	4,270	4,310	5,100	5,300	5,672	5,416	5,896	18,550	22,284
냉연	25,320	18,120	23,950	25,920	29,450	29,281	30,657	30,562	93,310	119,950
전기강판	2,340	2,220	2,270	2,310	2,610	2,512	2,681	2,682	9,140	10,484
STS	9,790	8,540	9,140	9,960	10,580	10,085	10,676	11,492	37,430	42,833
기타	1,540	2,200	1,390	1,490	1,680	3,018	1,793	1,844	6,620	8,335
매출액	69,699	58,848	65,779	70,773	78,004	82,874	84,217	84,305	265,099	329,400
영업이익	4,581	-1,085	2,619	5,237	10,729	12,431	11,959	11,381	11,352	46,500
%	6.6	-1.8	4.0	7.4	13.8	15.0	14.2	13.5	4.3	14.1
당기순이익	4,530	66	1,808	3,255	9,522	7,769	6,632	5,691	9,659	29,614
%	6.5	0.1	2.7	4.6	12.2	9.4	7.9	6.8	3.6	9.0

자료: POSCO, SK 증권 추정

<표 2> POSCO 연결실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q(F)	21.3Q(F)	21.4Q(F)	2020	2021(F)
매출액	145,458	137,216	142,612	152,642	160,687	163,166	161,870	165,967	577,928	651,691
영업이익	7,053	1,677	6,667	8,634	15,524	16,407	15,282	14,043	24,031	61,257
%	4.8	1.2	4.7	5.7	9.7	10.1	9.4	8.5	4.2	9.4
세전이익	6,604	1,341	7,122	5,184	15,596	15,917	15,482	13,478	20,251	60,473
%	4.5	1.0	5.0	3.4	9.7	9.8	9.6	8.1	3.5	9.3
당기순이익	4,347	1,049	5,140	7,346	11,388	12,097	11,766	10,243	17,882	45,495
%	3.0	0.8	3.6	4.8	7.1	7.4	7.3	6.2	3.1	7.0
지배순이익	3,954	403	4,655	7,010	10,248	10,886	10,589	9,218	16,022	40,941
%	2.7	0.3	3.3	4.6	6.4	6.7	6.5	5.6	2.8	6.3

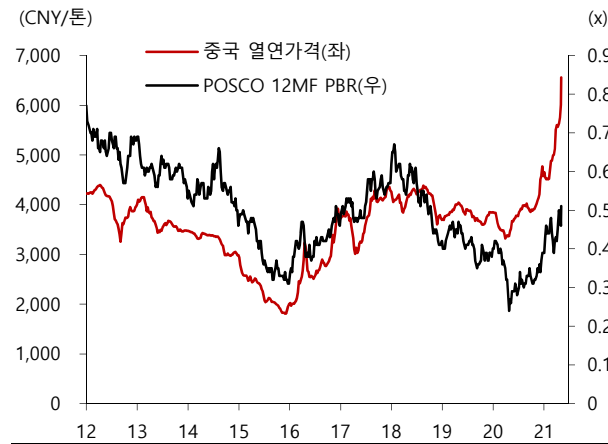
자료: POSCO, SK 증권 추정

<표 3> 기존 추정치 대비 변동 - POSCO 연결기준

	2Q21 추정치					2021 추정치				
	기존	신규	차이	컨센서스	차이	기존	신규	차이	컨센서스	차이
매출액	149,078	163,166	9.5%	164,023	-0.5%	600,674	651,691	8.5%	650,078	0.2%
영업이익	13,542	16,407	21.2%	15,835	3.6%	48,002	61,257	27.6%	60,081	2.0%
%	9.1	10.1	1.0%p	9.7	0.4%p	8.0	9.4	1.4%p	9.2	0.2%p
당기순이익	8,917	12,097	35.7%	9,976	21.3%	35,553	45,495	28.0%	40,664	11.9%
%	6.0	7.4	1.4%p	6.1	1.3%p	5.9	7.0	1.1%p	6.3	0.7%p

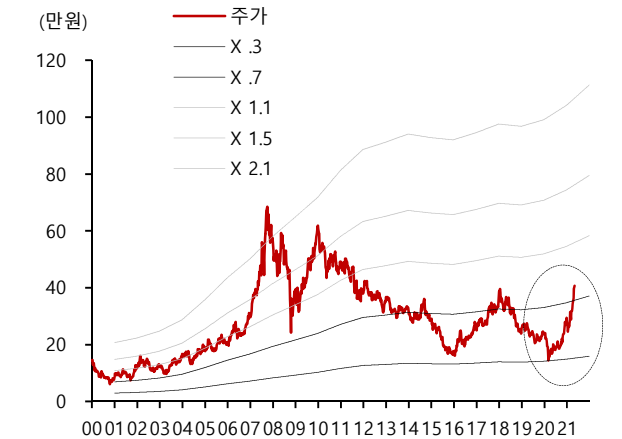
자료: POSCO, SK 증권 추정

중국 열연가격과 POSCO 12MF PBR



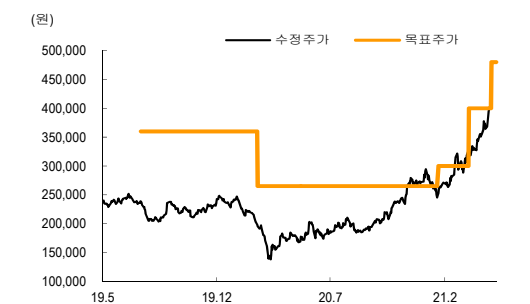
자료: Bloomberg, SK 증권

PBR 밴드차트 - POSCO



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.05.11	매수	480,000원	6개월		
2021.03.30	매수	400,000원	6개월	-12.25%	1.75%
2021.02.01	매수	300,000원	6개월	-3.93%	9.00%
2020.10.26	매수	265,000원	6개월	-22.48%	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	-37.76%	-30.97%



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 5 월 11 일 기준)

매수	90.24%	중립	9.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	348,424	358,308	385,185	408,187	428,511
현금및현금성자산	35,149	47,546	53,919	72,892	88,623
매출채권및기타채권	98,843	88,650	97,819	99,696	101,837
재고자산	109,203	90,518	104,271	106,272	108,553
비유동자산	442,163	432,562	442,264	450,011	456,949
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	827,449	858,198	885,461
유동부채	163,237	168,550	164,552	159,924	153,488
단기금융부채	87,909	90,995	92,995	86,995	78,995
매입채무 및 기타채무	49,318	53,634	46,270	47,158	48,170
단기충당부채	3,605	4,433	3,312	3,374	3,445
비유동부채	149,403	145,574	148,903	148,521	146,373
장기금융부채	124,512	124,488	123,488	118,988	112,988
장기매입채무 및 기타채무	228	279	279	279	279
장기충당부채	4,582	5,230	5,807	5,942	6,014
부채총계	312,640	314,124	313,454	308,445	299,861
지배주주지분	444,719	443,314	476,317	507,831	539,422
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	495,989	529,372	562,833
비지배주주지분	33,228	33,432	37,677	41,923	46,177
자본총계	477,947	476,746	513,995	549,754	585,599
부채외자본총계	790,587	790,870	827,449	858,198	885,461

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	61,777	86,737	59,958	85,138	84,962
당기순이익(손실)	19,826	17,882	45,495	45,501	45,587
비현금성항목등	57,489	47,328	56,793	57,657	59,370
유형자산감가상각비	30,299	31,562	36,794	37,811	38,702
무형자산감가상각비	4,312	4,656	4,237	4,001	3,793
기타	15,122	10,817	778	1,328	1,357
운전자본감소(증가)	-408	28,036	-27,351	-2,853	-3,134
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4,302	8,168	-9,169	-1,877	-2,140
재고자산감소(증가)	7,939	17,179	-13,753	-2,001	-2,281
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7,327	5,944	-7,364	888	1,012
기타	-5,321	-3,255	2,935	137	275
법인세납부	-15,130	-6,509	-14,979	-15,167	-16,861
투자활동현금흐름	-30,957	-56,228	-28,100	-27,733	-26,863
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	19,116	19,483	20,354
재무활동현금흐름	-22,724	-17,153	-25,486	-38,431	-42,369
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	-7,563	-7,563
기타	-8,641	-7,574	-20,420	-20,369	-20,806
현금의 증가(감소)	8,714	12,403	6,372	18,973	15,731
기초현금	26,439	35,152	47,556	53,928	72,901
기말현금	35,152	47,556	53,928	72,901	88,633
FCF	29,919	55,210	12,556	37,752	37,742

자료 : POSCO, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	643,668	577,928	651,691	664,198	678,456
매출원가	581,165	530,724	566,178	574,095	585,723
매출총이익	62,504	47,204	85,512	90,103	92,733
매출총이익률 (%)	9.7	8.2	13.1	13.6	13.7
판매비와관리비	23,815	23,174	24,256	28,757	30,270
영업이익	38,689	24,030	61,257	61,346	62,463
영업이익률 (%)	6.0	4.2	9.4	9.2	9.2
비영업손익	-8,156	-3,779	-783	-678	-15
순금융비용	4,033	2,666	1,303	886	452
외환관련손익	-355	2,288	-652	-443	-226
관계기업투자등 관련손익	2,950	2,075	1,950	1,979	2,021
세전계속사업이익	30,533	20,251	60,473	60,668	62,448
세전계속사업이익률 (%)	4.7	3.5	9.3	9.1	9.2
계속사업법인세	10,706	2,369	14,979	15,167	16,861
계속사업이익	19,826	17,882	45,495	45,501	45,587
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	19,826	17,882	45,495	45,501	45,587
순이익률 (%)	3.1	3.1	7.0	6.9	6.7
지배주주	18,351	16,021	40,941	40,946	41,024
지배주주귀속 순이익률(%)	2.85	2.77	6.28	6.16	6.05
비지배주주	1,476	1,860	4,554	4,555	4,564
총포괄이익	21,291	15,702	43,315	43,322	43,408
지배주주	19,977	14,151	39,070	39,076	39,154
비지배주주	1,314	1,551	4,245	4,246	4,254
EBITDA	73,300	60,248	102,287	103,158	104,958

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-0.9	-10.2	12.8	1.9	2.2
영업이익	-30.2	-37.9	154.9	0.2	1.8
세전계속사업이익	-14.3	-33.7	198.6	0.3	2.9
EBITDA	-16.8	-17.8	69.8	0.9	1.7
EPS(계속사업)	8.6	-12.7	155.5	0.0	0.2
수익성 (%)					
ROE	4.2	3.6	8.9	8.3	7.8
ROA	2.5	2.3	5.6	5.4	5.2
EBITDA마진	11.4	10.4	15.7	15.5	15.5
안정성 (%)					
유동비율	213.5	212.6	234.1	255.2	279.2
부채비율	65.4	65.9	61.0	56.1	51.2
순차입금/자기자본	17.4	9.8	8.1	2.2	-3.0
EBITDA/이자비용(배)	9.7	9.4	5.0	5.1	5.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21,048	18,376	46,957	46,964	47,053
BPS	510,076	508,464	546,318	582,463	618,697
CFPS	60,745	59,916	94,018	94,920	95,792
주당 현금배당금	10,000	8,000	10,000	10,000	10,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.5	15.2	8.7	8.7	8.7
PER(최저)	9.7	7.5	5.2	5.2	5.2
PBR(최고)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
PBR(최저)	0.4	0.3	0.5	0.4	0.4
PCR	3.9	4.5	4.3	4.3	4.3
EV/EBITDA(최고)	5.0	5.4	4.3	4.0	3.7
EV/EBITDA(최저)	4.1	3.4	2.9	2.6	2.3