

POSCO (005490)

철강



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	530,000원 (U)
현재주가 (6/10)	334,000원
상승여력	59%

시가총액	291,204억원
총발행주식수	87,186,835주
60일 평균 거래대금	1,872억원
60일 평균 거래량	536,184주
52주 고	409,500원
52주 저	174,000원
외인지분율	53.84%
주요주주	국민연금공단 10.86%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(17.9)	13.8	68.7
상대	(17.3)	4.4	14.9
절대(달러환산)	(18.1)	16.5	80.1

중국발 가격 조정, 길지 않을 것

중국의 정책 기조가 변화했다고 보기 어렵다

2월 초부터 4월 말까지 꾸준히 상승하던 중국 내수 철강제품 가격이 5월 노동절 연휴 이후 급등하자 리커창 총리는 원자재 가격 급등과 관련하여 5/12일 국무원 상무회의를 시작으로 5월 말까지 몇 차례에 걸쳐 우려를 표명. 해당 발언 이후 철강 제품가격은 강한 조정을 받으며 급락. 이는 투기적 자본 등을 경계해야 한다는 의미로 해석하며 연초부터 이어진 중국 정부의 철강 관련 정책(탄소 배출 감소를 위한 철강산업의 감산)의 방향성이 바뀌었다고 볼 수는 없음. 오히려 이번 발언을 통해 투기적 자본 유입이 감소하여 철강제품 가격 변동성이 확대되는 리스크는 감소했다고 판단.

원가 부담 커지나 판매가격 인상 효과가 더 크게 나타날 것

원재료, 특히 철광석 가격 상승 영향으로 2~3분기 제조원가 부담은 크게 증가할 것으로 예상. 그러나 판매가격 인상 폭이 상대적으로 더 크게 나타나며 스프레드 개선세가 하반기까지 이어질 것으로 추정. 단기적으로 5월 중순 이후 중국 내수 철강제품 가격 조정이 일어났으나 여전히 4월 말과 유사한 높은 수준을 보이고 있어 동사의 판매가격 인상 기조는 유지될 것으로 판단. 중국을 제외한 미국 및 유럽 등의 철강제품 가격은 5월에도 상승 추세가 이어졌으며 현지 가격을 감안할 시 수출 판매에 따른 수익성 개선이 예상을 뛰어넘을 수도 있을 것으로 사료.

2분기 연결 영업이익 1조 8,940억원 추정

2분기 별도 영업이익은 1조 4,420억원, 연결 영업이익은 1조 8,940억원으로 추정. 동사의 제품 판매단가 및 수익성은 중국 상황에 일정 기간 후행 하기 때문에 2분기 실적이 전분기비 개선될 것이라는 예상은 충분히 할 수 있음. 그렇지만 개선 폭이 시장 참여자들의 예상보다 크게 나타날 수 있을 것으로 판단. 2021~2022년 영업이익 및 순이익 등 실적 추정치를 상향하며 2021년 예상 BPS 기준 Target PBR 0.85x(2021년 예상 EPS 기준 PER 10.0x)를 적용하여 목표주가를 기존 470,000원에서 530,000원으로 상향 조정.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	2Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	179,235	30.6	11.5	166,384	7.7
영업이익	18,942	1,029.4	22.0	16,556	14.4
세전계속사업이익	17,686	1,218.4	13.4	15,997	10.6
지배순이익	11,876	2,848.3	15.9	10,611	11.9
영업이익률 (%)	10.6	+9.4 %pt	+0.9 %pt	10.0	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	6.6	+6.3 %pt	+0.2 %pt	6.4	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	643,668	577,928	703,825	721,906
영업이익	38,689	24,030	73,091	72,990
지배순이익	18,351	16,021	46,116	45,464
PER	11.4	11.1	6.3	6.4
PBR	0.4	0.3	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.4	4.2	3.6	3.2
ROE	4.2	3.6	10.1	9.2

자료: 유안타증권

[표-1] POSCO 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	QoQ	YoY	3Q21E	4Q21E
매출액	26,510	35,562	36,956	6,970	5,885	6,578	7,077	7,800	8,940	14.6%	51.9%	9,323	9,499
탄소강	21,497	29,635	30,690	5,638	4,724	5,355	5,780	6,354	7,471	17.6%	58.2%	7,834	7,976
기타	5,013	5,927	6,266	1,332	1,161	1,223	1,297	1,446	1,469	1.5%	26.5%	1,489	1,523
판매량	34,269	35,887	35,987	8,621	7,762	8,894	8,992	8,812	9,088	3.1%	17.1%	8,918	9,069
탄소강	32,452	33,967	34,069	8,151	7,347	8,444	8,510	8,331	8,604	3.3%	17.1%	8,443	8,588
기타	1,817	1,920	1,918	470	415	450	482	481	484	0.7%	16.7%	474	480
탄소강 ASP(A)	662	872	901	692	643	634	679	763	868	13.9%	35.0%	928	929
변동폭	-59	210	28	-5	-49	-9	45	83	106	-	-	59	1
¹⁾ 원재료 투입가격(B)	306	399	435	316	302	302	304	328	386	17.7%	27.7%	435	449
변동폭	-24	93	35	-26	-14	0	2	24	58	-	-	49	13
추정 스프레드(A-B)	356	473	466	375	341	332	375	435	482	11.0%	41.6%	493	480
변동폭	-35	117	-7	21	-35	-9	43	60	48	-	-	10	-12
영업이익	1,135	5,453	5,529	458	-108	262	524	1,073	1,442	34.4%	흑전	1,509	1,430
이익률	4.3%	15.3%	15.0%	6.6%	-1.8%	4.0%	7.4%	13.8%	16.1%	2.4%p	18.0%p	16.2%	15.1%

자료: 유안타증권, 주 1) 철광석(1.6톤)+원료탄(0.75톤) 가정

[표-2] POSCO 별도기준, 주요 원재료 추정 투입액 추이

		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
원/달러 환율	(평균)	1,195	1,220	1,188	1,116	1,115	1,120	1,120	1,120
철광석 가격 ¹⁾	(달러/톤)	89	91	100	120	140	175	185	183
(중국수입 CFR)	Index ²⁾	89	90	88	110	123	162	185	188
	당분기	89	93	118	134	166	195	185	175
원료탄 가격 ¹⁾	(달러/톤)	148	136	127	109	120	127	139	143
(호주수출 FOB)	Index ²⁾	143	147	135	110	116	122	132	145
	당분기	155	118	115	108	127	135	150	140
숯물 1톤 생산기준, 원재료 추정 구매액		253	248	255	274	314	376	401	400
(달러/톤)	철광석 1.6톤	142	146	160	192	224	281	296	293
	원료탄 0.75톤	111	102	95	82	90	96	105	107
숯물 1톤 생산기준, 원재료 추정 투입액 ³⁾		316	302	302	304	328	386	435	449
(천원/톤)	전분기비 증감	-26	-14	0	2	24	58	49	13
	철광석 1.6톤	179	174	184	202	232	282	323	330
	전분기비 증감	-7	-4	10	18	30	50	41	7
	원료탄 0.75톤	138	128	119	102	96	104	112	119
	전분기비 증감	-19	-10	-10	-16	-6	8	8	7

자료: 유안타증권

주 1) 철광석: 분광, 원료탄: 강점탄 / 주 2) 예: 1Q의 경우 전년 9~11월 평균 / 주 3) 전분기 구매분 50%, 당분기 구매분 50% 사용 가정

[표-3] POSCO 연결기준

(단위: 십억원)

	2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	QoQ	YoY	3Q21E	4Q21E
매출액	57,793	70,382	72,191	14,546	13,721	14,262	15,264	16,069	17,924	11.5%	30.6%	17,866	18,525
철강	44,258	59,995	62,425	11,075	9,788	11,348	12,047	13,025	15,106	16.0%	54.3%	15,816	16,048
(본사)	26,510	35,562	36,956	6,970	5,885	6,578	7,077	7,800	8,940	14.6%	51.9%	9,323	9,499
(본사 외)	17,748	24,433	25,469	4,105	3,903	4,770	4,970	5,225	6,166	18.0%	58.0%	6,493	6,549
무역	32,292	36,332	35,818	8,424	8,030	7,477	8,361	9,224	9,277	0.6%	15.5%	8,650	9,181
E&C	7,610	7,387	7,461	1,937	1,986	1,705	1,982	1,658	2,006	21.0%	1.0%	1,722	2,001
기타	5,589	6,286	7,000	1,462	1,230	1,416	1,481	1,512	1,436	-5.0%	16.8%	1,665	1,673
(연결조정)	31,956	39,618	40,515	8,352	7,313	7,685	8,607	9,349	9,902	-	-	9,989	10,378
영업이익	2,403	7,309	7,299	705	168	667	863	1,552	1,894	22.0%	1029.4	2,015	1,847
이익률	4.2%	10.4%	10.1%	4.8%	1.2%	4.7%	5.7%	9.7%	10.6%	0.9%p	9.3%p	11.3%	10.0%
철강	1,217	6,424	6,293	383	-197	345	686	1,341	1,688	25.9%	흑전	1,769	1,626
이익률	2.7%	10.7%	10.1%	3.5%	-2.0%	3.0%	5.7%	10.3%	11.2%	0.9%p	13.2%p	11.2%	10.1%
(본사)	1,135	5,453	5,529	458	-108	262	524	1,073	1,442	34.4%	흑전	1,509	1,430
(이익률)	4.3%	15.3%	15.0%	6.6%	-1.8%	4.0%	7.4%	13.8%	16.1%	2.4%p	18.0%p	16.2%	15.1%
(본사 외)	81	971	764	-75	-89	83	162	268	247	-8.0%	흑전	260	196
(이익률)	0.5%	4.0%	3.0%	-1.8%	-2.3%	1.7%	3.3%	5.1%	4.0%	-1.1%p	6.3%p	4.0%	3.0%
무역	460	451	467	148	115	107	91	131	102	-22.5%	-11.9%	110	109
이익률	1.4%	1.2%	1.3%	1.8%	1.4%	1.4%	1.1%	1.4%	1.1%	-0.3%p	-0.3%p	1.3%	1.2%
E&C	390	409	356	124	97	84	85	132	100	-23.8%	3.8%	78	100
이익률	5.1%	5.5%	4.8%	6.4%	4.9%	4.9%	4.3%	7.9%	5.0%	-2.9%p	0.1%p	4.5%	5.0%
기타	402	404	483	118	94	131	60	110	77	-30.4%	-17.9%	127	91
이익률	7.2%	6.4%	6.9%	8.1%	7.6%	9.3%	4.0%	7.3%	5.3%	-2.0%p	-2.3%p	7.6%	5.4%
(연결조정)	66	380	300	67	-60	0	58	161	72	-	-	67	79
세전이익	2,025	6,894	6,779	660	134	712	518	1,560	1,769	13.4%	1218.4	1,871	1,696
이익률	3.5%	9.8%	9.4%	4.5%	1.0%	5.0%	3.4%	9.7%	9.9%	0.2%p	8.9%p	10.5%	9.2%
지배순이익	1,602	4,612	4,546	395	40	465	701	1,025	1,188	15.9%	2848.4	1,256	1,143
이익률	2.8%	6.6%	6.3%	2.7%	0.3%	3.3%	4.6%	6.4%	6.6%	0.2%p	6.3%p	7.0%	6.2%

자료: 유안타증권, 주 1) 연결조정은 차감항목, 주 2) 부문별 영업이익률은 단순합산 기준

[표-4] POSCO 실적 추정치 변경내역

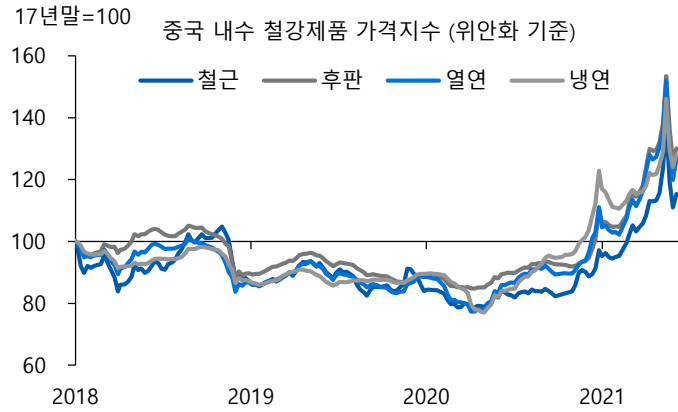
(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E	2Q21E	2021E	2022E
별도 매출액	8,574	33,612	34,292	8,940	35,562	36,956	4.3%	5.8%	7.8%
영업이익	1,264	4,726	4,982	1,442	5,453	5,529	14.0%	15.4%	11.0%
OPM	14.7%	14.1%	14.5%	16.1%	15.3%	15.0%	1.4%p	1.3%p	0.4%p
연결 매출액	16,694	65,950	68,346	17,924	70,382	72,191	7.4%	6.7%	5.6%
영업이익	1,690	6,419	6,721	1,894	7,309	7,299	12.1%	13.9%	8.6%
OPM	10.1%	9.7%	9.8%	10.6%	10.4%	10.1%	0.4%p	0.7%p	0.3%p
지배순이익	1,034	3,823	4,012	1,188	4,612	4,546	14.9%	20.6%	13.3%

자료: 유안타증권

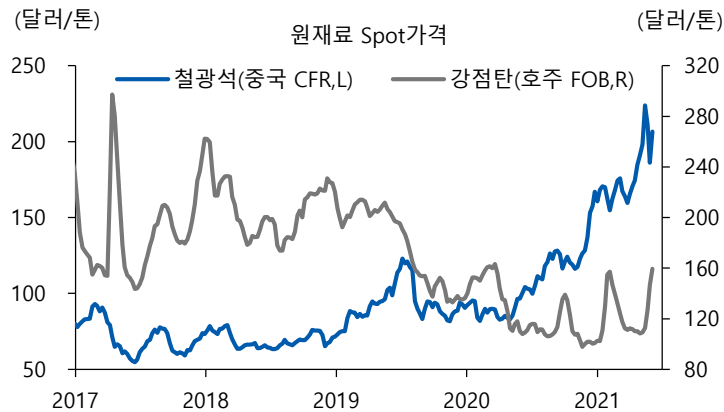
Key Chart

중국 내수 철강제품 가격지수



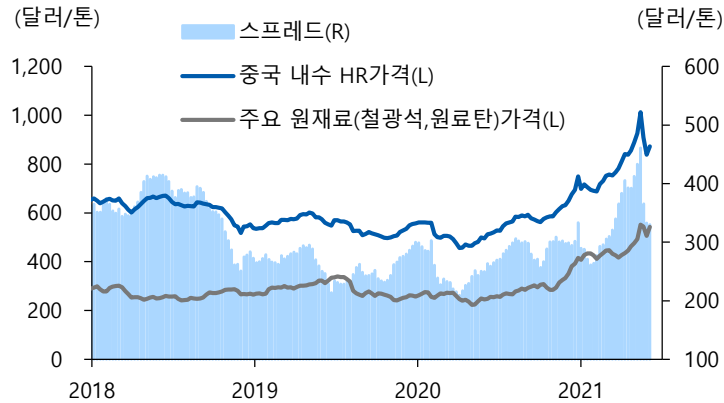
자료: China Iron and Steel Association

원재료 Spot 가격



자료: Bloomberg, Platts

중국 내수 HR 가격 및 스프레드



자료: Bloomberg, Platts, 유안타증권 추정

POSCO (005490) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	643,668	577,928	703,825	721,906	740,812
매출원가	581,165	530,724	604,007	621,375	638,209
매출충이익	62,504	47,204	99,818	100,531	102,602
판매비	23,815	23,174	26,728	27,541	28,262
영업이익	38,689	24,030	73,091	72,990	74,340
EBITDA	73,300	60,248	109,289	110,460	113,408
영업외손익	-8,156	-3,779	-4,147	-5,199	-5,090
외환관련손익	-355	2,288	-1,259	0	0
이자손익	-4,033	-2,666	-2,810	-2,153	-1,345
관계기업관련손익	2,737	1,333	780	0	0
기타	-6,505	-4,734	-858	-3,046	-3,746
법인세비용차감전순손익	30,533	20,251	68,943	67,791	69,250
법인세비용	10,706	2,369	18,612	18,304	18,697
계속사업순손익	19,826	17,882	50,332	49,487	50,552
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	19,826	17,882	50,332	49,487	50,552
지배지분순이익	18,351	16,021	46,116	45,464	46,442
포괄순이익	21,291	15,702	63,975	63,130	64,195
지배지분포괄이익	19,977	14,151	59,717	59,159	60,157

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	60,047	86,857	54,124	95,791	98,897
당기순이익	19,826	17,882	50,332	49,487	50,552
감가상각비	30,299	31,562	32,054	33,834	35,983
외환손익	0	0	0	0	0
충족, 관계기업관련손익	-2,737	-1,333	-780	0	0
자산부채의 증감	-408	28,036	-43,205	33	478
기타현금흐름	13,067	10,711	15,724	12,436	11,884
투자활동 현금흐름	-36,829	-62,593	-55,200	-48,015	-48,015
투자자산	-3,783	-133	573	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-25,192	-31,969	-41,379	-48,000	-48,000
유형자산 감소	518	0	-39	0	0
기타현금흐름	-8,372	-30,490	-14,355	-15	-15
재무활동 현금흐름	-15,122	-10,909	6,068	-19,051	-34,051
단기차입금	-21,947	355	5,743	-20,000	-20,000
사채 및 장기차입금	19,001	7,663	712	0	-15,000
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-9,462	-6,591	-8,573	-6,660	-6,660
기타현금흐름	-2,714	-12,336	8,186	7,608	7,608
연결범위변동 등 기타	618	-953	-25,328	-4,602	-22,291
현금의 증감	8,714	12,403	-20,336	24,123	-5,460
기초 현금	26,439	35,152	47,556	27,219	51,342
기말 현금	35,152	47,556	27,219	51,342	45,882
NOPLAT	38,689	24,030	73,091	72,990	74,340
FCF	34,854	54,888	12,745	47,791	50,897

자료: 유안타증권

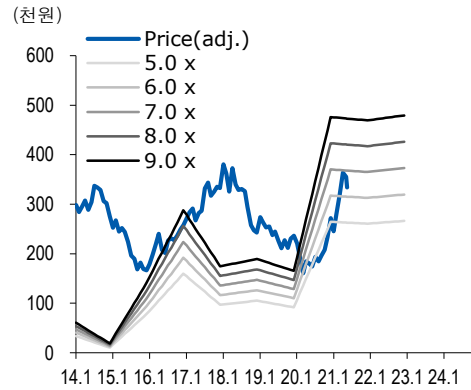
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	348,424	358,308	402,980	423,877	423,812
현금및현금성자산	35,149	47,546	27,219	51,342	45,882
매출채권 및 기타채권	102,433	92,461	117,049	115,661	118,078
재고자산	109,203	90,518	115,546	113,709	116,687
비유동자산	442,163	432,562	442,597	453,127	462,059
유형자산	299,260	294,001	306,545	320,712	332,729
관계기업등 지분관련자산	39,278	38,762	38,967	38,967	38,967
기타투자자산	21,184	20,606	22,049	22,049	22,049
자산총계	790,587	790,870	845,577	877,003	885,872
유동부채	163,237	168,550	187,564	166,512	154,526
매입채무 및 기타채무	62,178	64,960	76,992	75,940	83,954
단기차입금	54,863	51,944	59,537	39,537	19,537
유동성장기부채	30,619	34,831	32,452	32,452	32,452
비유동부채	149,403	145,574	153,181	153,181	138,181
장기차입금	38,028	33,503	35,959	35,959	20,959
사채	80,906	84,697	88,299	88,299	88,299
부채총계	312,640	314,124	340,745	319,693	292,707
지배지분	444,719	443,314	467,477	515,996	551,851
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	13,763	13,105	13,570	13,570	13,570
이익잉여금	450,801	461,115	472,468	507,344	543,198
비지배지분	33,228	33,432	37,354	41,314	41,314
자본총계	477,947	476,746	504,832	557,310	593,165
순차입금	80,544	42,702	60,595	16,473	-13,067
총차입금	209,994	211,263	223,026	203,026	168,026

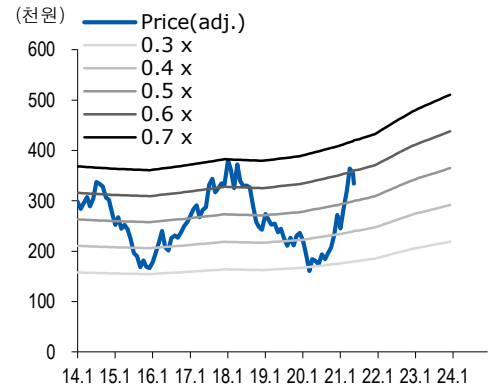
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	21,048	18,376	52,893	52,145	53,267
BPS	555,096	583,189	618,147	682,304	729,714
EBITDAPS	84,072	69,102	125,350	126,694	130,074
SPS	738,263	662,861	807,261	827,999	849,683
DPS	10,000	8,000	14,000	14,000	14,000
PER	11.4	11.1	6.3	6.4	6.3
PBR	0.4	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.4	4.2	3.6	3.2	2.8
PSR	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-0.9	-10.2	21.8	2.6	2.6
영업이익 증가율 (%)	-30.2	-37.9	204.2	-0.1	1.8
지배순이익 증가율 (%)	8.5	-12.7	187.8	-1.4	2.2
매출총이익률 (%)	9.7	8.2	14.2	13.9	13.9
영업이익률 (%)	6.0	4.2	10.4	10.1	10.0
지배순이익률 (%)	2.9	2.8	6.6	6.3	6.3
EBITDA 마진 (%)	11.4	10.4	15.5	15.3	15.3
ROIC	5.1	4.5	11.3	10.7	10.7
ROA	2.3	2.0	5.6	5.3	5.3
ROE	4.2	3.6	10.1	9.2	8.7
부채비율 (%)	65.4	65.9	67.5	57.4	49.3
순차입금/자기자본 (%)	18.1	9.6	13.0	3.2	-2.4
영업이익/금융비용 (배)	5.1	3.8	13.4	14.1	17.3

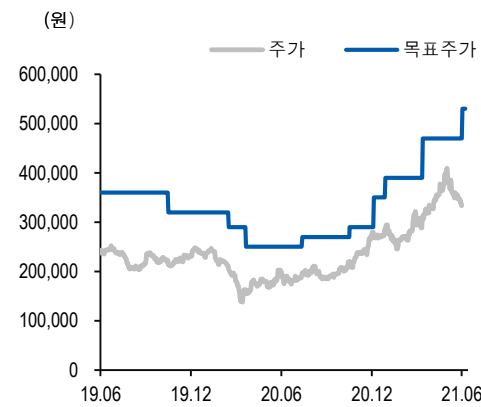
P/E band chart



P/B band chart



POSCO (005490) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-06-11	BUY	530,000	1년		
2021-03-23	BUY	470,000	1년	-25.08	-12.87
2021-01-06	BUY	390,000	1년	-28.29	-17.56
2020-12-14	BUY	350,000	1년	-22.38	-18.57
2020-10-26	BUY	290,000	1년	-17.25	-3.62
2020-07-22	BUY	270,000	1년	-27.01	-18.52
2020-03-30	BUY	250,000	1년	-28.12	-18.80
2020-02-24	BUY	290,000	1년	-40.16	-30.34
2019-10-25	BUY	320,000	1년	-28.59	-22.34
2019-01-08	BUY	360,000	1년	-32.52	-20.83

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-06-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.