



하나금융그룹

2021년 7월 7일 | Equity Research

POSCO (005490)

하반기에도 내수가격 인상 수혜 전망

2분기에도 스프레드 확대로 큰 폭의 영업실적 개선 전망

2021년 2분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 9.1조원(YoY +54.6%, QoQ +16.7%)과 1.5조원(YoY 흑.전, QoQ +42.4%)을 기록할 전망이다.

1) 철광석 가격 상승의 영향으로 POSCO의 2분기 원재료 투입단가는 4.5만원/톤 상승이 예상되지만 2) 타이트한 철강 수급으로 공격적인 가격 인상 정책이 수용되면서 탄소강 ASP의 9.5만원/톤 상승으로 당초 예상보다 큰 폭의 스프레드 확대가 기대된다. 동시에 3) 전세계 철강수요 회복에 따른 견조한 판매량(900만톤: YoY +15.9%, QoQ +2.1%)으로 10년만에 처음으로 1.5조원대의 별도 영업이익이 예상된다.

3분기에도 타이트한 철강 수급으로 가격인상 지속될 전망

5월 중순부터 중국 정부의 원자재가격 과열에 대한 정책대응이 시작되었고 철강의 경우 상해와 대련 상품거래소에서 거래되는 철강 및 철광석 선물계약에 대한 규제가 발표되면서 중국 철강 유통가격이 5월말까지 하락했다. 6월에는 하락세가 중단되었지만 5월 가격 하락을 반영하여 중국의 바오산강철은 7월 판재류가격 동결을 발표했다. 하지만 국내의 경우 5월 중순 이후에도 유통가격 강세가 지속되었고 POSCO 또한 열연을 포함한 주요 판재류에 대해 7월에도 가격 인상 정책을 고수하고 있다. 동시에 6월 들어 중국의 철광석 수입가격이 톤당 220불에 근접할 정도로 높은 수준이 유지되고 있고 6월말부터는 원료탄가격 또한 큰 폭으로 상승 중인 점을 감안하면 3분기에도 판가 인상 시도가 지속될 전망으로 여전히 타이트한 국내외 수급을 감안하면 수용될 가능성이 높다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 450,000원 유지

POSCO에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 450,000원을 유지한다. 중국정부의 정책 대응은 5월 중국 유통가격 하락으로 대부분 반영되었다고 판단되고 연말로 갈수록 철강 감산 확대로 타이트한 철강 수급이 유지될 전망으로 POSCO의 올해 수익성 개선 요인으로 작용할 전망이다. 그럼에도 불구, POSCO의 현재 주가는 PBR 0.6배로 올해 예상ROE 10.8%

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 450,000원 | CP(7월6일): 342,500원

Key Data		Consensus Data	
		2022	2023
KOSPI 지수 (pt)	3,293.21		
52주 최고/최저(원)	409,500/181,500	69,693.4	70,759.2
시가총액(십억원)	30,079.5	6,433.9	6,480.5
시가총액비중(%)	1.30	4,432.9	4,511.4
발행주식수(천주)	87,186.8	EPS(원)	47,047 47,872
60일 평균 거래량(천주)	508.7	BPS(원)	676,765 720,293
60일 평균 거래대금(십억원)	182.2		
22년 배당금(예상, 원)	10,000		
22년 배당수익률(예상, %)	2.90		
외국인지분율(%)	53.81		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	10.86		
BlackRock Fund Advisors	5.23		
의 13 인			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(0.6) 21.1 90.1		
상대	(2.2) 9.9 24.2		

Stock Price	
(천원)	POSCO(주)
450	160
400	150
350	140
300	130
250	120
200	110
150	100
100	90
50	80
0	70
20.7	20.10 21.1 21.4 21.7

Financial Data		2019	2020	2021	2022F	2023F
투자지표	단위					
매출액	십억원	64,366.8	57,792.8	69,222.9	70,825.1	72,789.2
영업이익	십억원	3,868.9	2,403.0	7,490.2	7,626.8	7,507.7
세전이익	십억원	3,053.3	2,025.1	7,431.2	7,571.4	7,465.0
순이익	십억원	1,835.1	1,602.1	5,013.6	5,108.2	5,036.4
EPS	원	21,048	18,376	57,504	58,589	57,766
증감율	%	8.55	(12.69)	212.93	1.89	(1.40)
PER	배	11.24	14.80	6.00	5.89	5.97
PBR	배	0.45	0.51	0.59	0.54	0.50
EV/EBITDA	배	4.40	5.27	3.22	2.82	2.54
ROE	%	4.18	3.61	10.79	10.06	9.14
BPS	원	527,375	535,894	584,698	634,613	683,705
DPS	원	10,000	8,000	10,000	10,000	10,000



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbspark@hanafn.com

RA 신흥주
02-3771-7790
hongjushin@hanafn.com

 하나금융투자

2Q21 별도 영업이익 1.5조원(YoY 흑.전 QoQ +42.4%)으로 10년만에 처음으로 1.5조원대 예상

2분기에도 스프레드 확대로 큰 폭의 영업실적 개선 전망

2021년 2분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 9.1조원(YoY +54.6%, QoQ +16.7%)과 1.5조원(YoY 흑.전, QoQ +42.4%)을 기록할 전망이다.

1) 철광석 가격 상승의 영향으로 POSCO의 2분기 원재료 투입 단가는 4.5만원/톤 상승이 예상되지만 2) 타이트한 철강 수급으로 공격적인 가격 인상 정책이 수용되면서 탄소 강 ASP의 9.5만원/톤 상승으로 당초 예상보다 큰 폭의 스프레드 확대가 기대된다. 동시에 3) 전세계 철강수요 회복에 따른 견조한 판매량(900만톤: YoY +15.9%, QoQ +2.1%)으로 10년만에 처음으로 1.5조원대의 별도 영업이익이 예상된다.

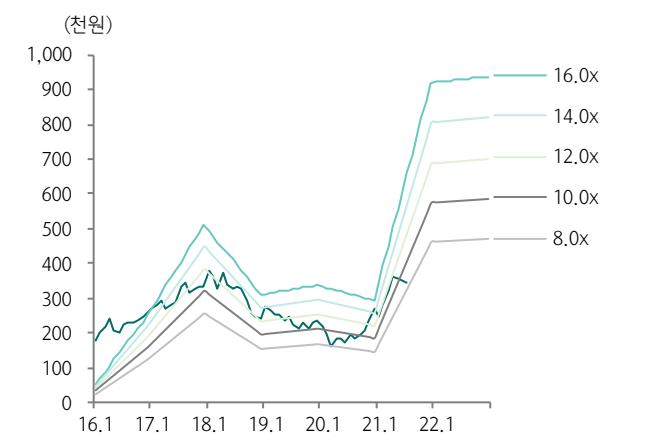
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출	14,545.8	13,721.6	14,261.2	15,264.2	16,068.7	18,021.8	17,413.5	17,718.9	57,792.8	69,222.9	70,825.1
철강	7,105.5	6,374.0	7,435.8	7,977.7	8,476.5	9,093.4	9,443.7	9,753.2	28,892.9	36,766.8	38,344.1
판매량	8,622.0	7,762.0	8,894.0	8,992.0	8,812.0	8,997.5	8,837.9	8,885.9	34,270.0	35,533.3	36,681.8
판매가격	767.5	718.6	704.9	753.6	841.1	958.6	1,014.0	1,039.4	736.5	963.3	1,005.8
비철강	7,440.4	7,347.6	6,825.4	7,286.6	7,592.2	8,928.4	7,969.8	7,965.7	28,899.9	32,456.1	32,481.0
무역	5,055.7	4,960.9	4,504.1	4,824.5	5,246.4	6,789.9	5,852.7	5,909.4	19,345.2	23,798.4	23,451.9
건설	1,618.9	1,776.6	1,521.6	1,659.1	1,460.3	1,510.1	1,293.4	1,326.0	6,576.2	5,589.7	5,869.2
기타	765.8	610.1	799.7	803.0	885.5	628.4	823.7	730.3	2,978.5	3,067.9	3,159.9
영업이익	705.3	167.7	666.7	863.4	1,552.4	2,044.5	1,920.0	1,973.3	2,403.0	7,490.2	7,626.8
세전이익	660.4	134.1	712.2	518.4	1,559.6	2,034.2	1,942.3	1,895.1	2,025.1	7,431.2	7,571.4
순이익	434.7	104.9	514.0	734.6	1,138.8	1,532.1	1,508.9	1,415.9	1,788.2	5,595.7	5,701.2
영업이익률	4.8	1.2	4.7	5.7	9.7	11.3	11.0	11.1	4.2	10.8	10.8
세전이익률	4.5	1.0	5.0	3.4	9.7	11.3	11.2	10.7	3.5	10.7	10.7
순이익률	3.0	0.8	3.6	4.8	7.1	8.5	8.7	8.0	3.1	8.1	8.0

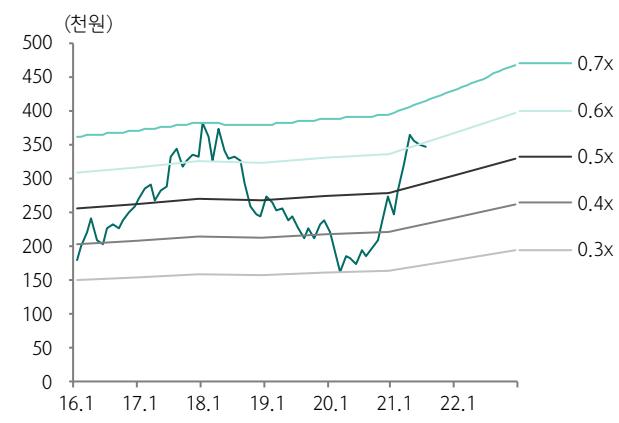
주) IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	64,366.8	57,792.8	69,222.9	70,825.1	72,789.2	
매출원가	58,116.5	53,072.4	59,040.7	60,444.0	62,450.9	
매출총이익	6,250.3	4,720.4	10,182.2	10,381.1	10,338.3	
판관비	2,381.5	2,317.4	2,691.9	2,754.3	2,830.5	
영업이익	3,868.9	2,403.0	7,490.2	7,626.8	7,507.7	
금융손익	(369.9)	(214.9)	(327.3)	(320.0)	(282.6)	
종속/관계기업손익	273.7	133.3	333.3	333.3	333.3	
기타영업외손익	(719.4)	(296.3)	(65.0)	(68.7)	(93.4)	
세전이익	3,053.3	2,025.1	7,431.2	7,571.4	7,465.0	
법인세	1,070.6	236.9	1,835.5	1,870.1	1,843.9	
계속사업이익	1,982.6	1,788.2	5,595.7	5,701.2	5,621.2	
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	1,982.6	1,788.2	5,595.7	5,701.2	5,621.2	
비지배주주지분 순이익	147.6	186.0	582.1	593.0	584.7	
지배주주순이익	1,835.1	1,602.1	5,013.6	5,108.2	5,036.4	
지배주주지분포괄이익	1,997.7	1,415.1	5,043.0	5,138.2	5,066.0	
NOPAT	2,512.2	2,121.9	5,640.1	5,743.0	5,653.3	
EBITDA	7,330.0	6,024.8	11,196.4	11,363.8	11,383.6	
성장성(%)						
매출액증가율	(0.94)	(10.21)	19.78	2.31	2.77	
NOPAT증가율	(14.65)	(15.54)	165.80	1.82	(1.56)	
EBITDA증가율	(16.80)	(17.81)	85.84	1.50	0.17	
영업이익증가율	(30.20)	(37.89)	211.70	1.82	(1.56)	
(지배주주)순익증가율	8.55	(12.70)	212.94	1.89	(1.41)	
EPS증가율	8.55	(12.69)	212.93	1.89	(1.40)	
수익성(%)						
매출총이익률	9.71	8.17	14.71	14.66	14.20	
EBITDA이익률	11.39	10.42	16.17	16.04	15.64	
영업이익률	6.01	4.16	10.82	10.77	10.31	
계속사업이익률	3.08	3.09	8.08	8.05	7.72	

대차대조표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산		34,842.4	35,830.8	41,822.4	43,379.7	45,516.3
금융자산		12,945.0	16,856.1	19,441.1	20,863.9	22,753.6
현금성자산		3,514.9	4,754.6	4,946.2	6,033.5	7,512.0
매출채권		8,353.0	7,471.9	8,650.8	8,505.0	8,400.7
재고자산		10,920.3	9,051.8	10,842.0	11,093.0	11,400.6
기타유동자산		2,624.1	2,451.0	2,888.5	2,917.8	2,961.4
비유동자산		44,216.3	43,256.2	43,936.8	44,336.9	45,629.2
투자자산		6,046.1	5,936.8	5,923.6	6,060.8	6,228.8
금융자산		2,118.4	2,060.6	2,056.0	2,103.6	2,161.9
유형자산		29,926.0	29,400.1	30,505.5	31,132.3	32,578.0
무형자산		4,908.5	4,449.4	4,037.9	3,674.2	3,352.6
기타비유동자산		3,335.7	3,469.9	3,469.8	3,469.6	3,469.8
자산총계		79,058.7	79,087.0	85,759.1	87,716.6	91,145.4
유동부채		16,323.7	16,855.0	18,733.5	17,248.0	16,700.8
금융부채		8,790.9	9,099.5	9,531.1	7,842.8	7,047.0
매입채무		3,422.9	3,755.5	4,498.3	4,602.4	4,730.0
기타유동부채		4,109.9	4,000.0	4,704.1	4,802.8	4,923.8
비유동부채		14,940.3	14,557.4	14,574.4	13,132.9	12,304.6
금융부채		12,451.2	12,448.8	12,048.8	10,548.8	9,648.8
기타비유동부채		2,489.1	2,108.6	2,525.6	2,584.1	2,655.8
부채총계		31,264.0	31,412.4	33,307.9	30,380.9	29,005.3
지배주주지분		44,471.9	44,331.4	48,586.4	52,938.4	57,218.6
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	50,366.5	54,718.5	58,998.7
비지배주주지분		3,322.8	3,343.2	3,864.8	4,397.3	4,921.5
자본총계		47,794.7	47,674.6	52,451.2	57,335.7	62,140.1
순금융부채		8,297.1	4,692.1	2,138.8	(2,472.3)	(6,057.8)

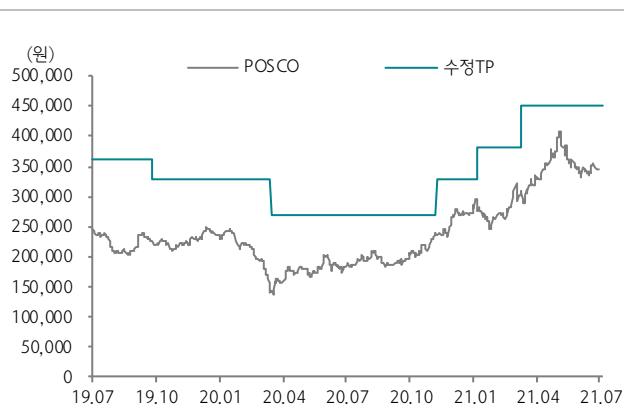
투자지표		(단위:원)				
		2019	2020	2021	2022F	2023F
주당지표(원)						
EPS	21,048	18,376	57,504	58,589	57,766	
BPS	527,375	535,894	584,698	634,613	683,705	
CFPS	88,677	74,793	123,174	123,874	123,086	
EBITDAPS	84,072	69,102	128,418	130,338	130,565	
SPS	738,263	662,861	793,960	812,337	834,864	
DPS	10,000	8,000	10,000	10,000	10,000	
주가지표(배)						
PER	11.24	14.80	6.00	5.89	5.97	
PBR	0.45	0.51	0.59	0.54	0.50	
PCFR	2.67	3.64	2.80	2.79	2.80	
EV/EBITDA	4.40	5.27	3.22	2.82	2.54	
PSR	0.32	0.41	0.43	0.42	0.41	
재무비율(%)						
ROE	4.18	3.61	10.79	10.06	9.14	
ROA	2.33	2.03	6.08	5.89	5.63	
ROIC	5.39	4.75	12.71	12.56	12.12	
부채비율	65.41	65.89	63.50	52.99	46.68	
순부채비율	17.36	9.84	4.08	(4.31)	(9.75)	
이자보상배율(배)	5.12	3.76	11.63	12.78	14.33	

자료: 하나금융투자

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동 현금흐름		6,004.7	8,685.7	7,888.2	8,994.2	9,029.1
당기순이익		1,982.6	1,788.2	5,595.7	5,701.2	5,621.2
조정		406	409	340	342	357
감가상각비		3,461.1	3,621.7	3,706.2	3,736.9	3,875.8
외환거래손익		0.0	0.0	(21.0)	(59.6)	(53.4)
지분법손익		(295.0)	(207.5)	(333.3)	(333.3)	(333.3)
기타		(2,760.1)	(3,005.2)	(3,011.9)	(3,002.0)	(3,132.1)
영업활동 자산부채변동		(40.8)	2,803.6	(1,106.6)	(123.1)	(158.6)
투자활동 현금흐름		(3,682.9)	(6,259.3)	(6,506.4)	(4,154.9)	(5,266.6)
투자자산감소(증가)		104.3	242.6	286.0	135.7	104.7
자본증가(감소)		(2,467.4)	(3,196.9)	(4,400.0)	(4,000.0)	(5,000.0)
기타		(1,319.8)	(3,305.0)	(2,392.4)	(290.6)	(371.3)
재무활동 현금흐름		(1,512.2)	(1,090.9)	(740.6)	(3,957.2)	(2,463.2)
금융부채증가(감소)		796.1	306.2	31.6	(3,188.3)	(1,695.8)
자본증가(감소)		(34.3)	(65.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(1,327.8)	(733.2)	(13.7)	(12.6)	(11.1)
배당지급		(946.2)	(598.2)	(758.5)	(756.3)	(756.3)
현금의 증감		871.4	1,335.6	95.3	1,087.3	1,478.5
Unlevered CFO		7,731.5	6,521.0	10,739.2	10,800.2	10,731.5
Free Cash Flow		3,485.4	5,488.8	3,488.2	4,994.2	4,029.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

POSCO



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	93.02%	6.98%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 04일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 7월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 7월 7일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.