

2022. 2. 3



▲ 유틸리티/철강

Analyst **문경원, CFA**
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 450,000 원

현재주가 (1.28) 265,000 원

상승여력 69.8%

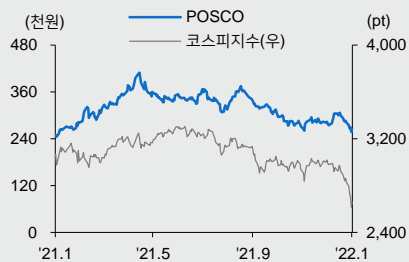
KOSPI	2,663.34pt
시가총액	231,045억원
발행주식수	8,719만주
유동주식비율	67.97%
외국인비중	52.60%
52주 최고/최저가	409,500원/245,500원
평균거래대금	1,190.0억원

주요주주(%)

국민연금공단	9.74
BlackRock Fund Advisors 외 13인	5.23

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.5	-27.9	6.0
상대주가	6.0	-12.4	22.1

주가그래프



POSCO 005490

4Q21 Review: 원가 전이가 어려운 업황

- ✓ 4Q21 영업이익은 2,330억원(+170% YoY)을 기록. 평가 상승에도 불구하고 원가 상승 영향
- ✓ 2Q22까지 광양 4고로 대수리 일정으로 인해 판매량 감소 예상
- ✓ 최근 유연탄 가격 급등에도 불구하고 상반기까지 평가 전이가 쉽지 않다는 판단
- ✓ 단기적 업황 좋지 않으나 국내 후판, 자동차 강판 수요 증가는 상대적으로 긍정적
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 450,000원을 유지

4Q21, 판매량 및 스프레드 축소 영향

잠정 실적을 통해 발표된 것과 같이 4Q21 연결 영업이익은 2,330억원(+169.9% YoY)을 기록했다. 전분기 대비 탄소강 판가는 톤당 +4.6만원 개선되었으나, 전체 톤당 원재료비용은 약 7만원 증가한 것으로 추정된다. 또한 전체 판매량은 화물연대 파업 영향으로 -4.4% QoQ 감소했는데, 2월~6월 광양 4고로 대수리 일정으로 인해 2Q22까지 추가적인 하락이 불가피할 전망이다. 건설, 에너지 등 철강 외 주요 계열사들의 이익 4Q21 소폭 감소했다.

원재료 가격 부담으로 상반기 스프레드 악화 불가피

중국 정부의 지준율 및 금리 인하 조치에도 불구하고 수요가 개선되고 있지 못하는 가운데, 호주산 유연탄 가격이 톤당 400달러 중반까지 치솟으며 원재료 부담이 심화되고 있다. 원재료 가격 급등이 COVID-19 확산 및 이상 기후로 인한 공급 차질에 기인한 것이니만큼 판가로 전이하기가 어려운 상황이다. 1Q22는 평가, 원가 동반 악화가 불가피하며, 2Q22 역시 그 폭은 둔화되었으나 스프레드 악화 기조가 이어질 가능성이 높다. 3Q22부터 판매량 및 스프레드의 동반 반등을 예상한다.

글로벌 업황 대비 양호한 실적 전망

단기적인 업황은 좋지 않으나 줄어드는 국내 공급량과 국내 후판, 자동차 강판 수요 증가를 감안 시 글로벌 업황보다 양호한 2022년 실적을 기록할 가능성이 높다. 지주사 전환 안건이 가결되면서 불확실성이 해소된 점, 구체화될 자사주 소각 계획 등 긍정적 요소들도 많다. 투자 의견 Buy, 적정주가 450,000원을 유지한다.

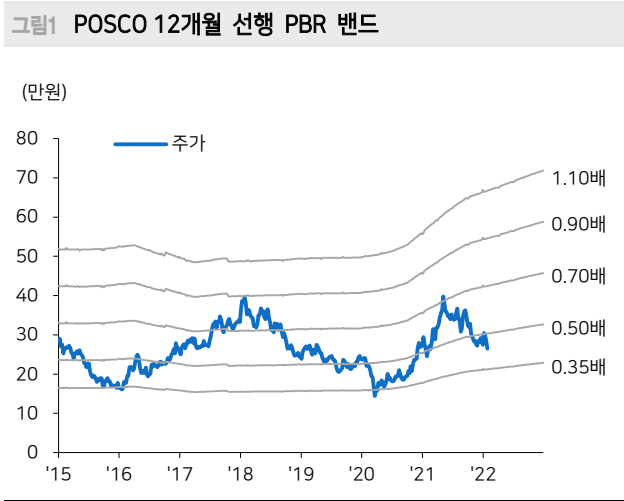
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	64,366.9	3,868.9	1,835.1	21,048	4.8	510,076	11.2	0.5	4.4	4.2	65.4
2020	57,792.8	2,403.0	1,602.2	18,376	-9.8	508,464	14.8	0.5	5.3	3.6	65.9
2021E	76,332.0	9,238.0	6,660.1	76,389	302.4	577,320	3.6	0.5	2.5	14.1	69.1
2022E	80,847.2	7,992.9	5,450.2	62,511	-20.3	623,350	4.2	0.4	2.2	10.4	60.7
2023E	85,106.2	8,233.1	5,731.5	65,739	5.2	673,476	4.0	0.4	1.6	10.1	53.5

(십억원)	4Q21P	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	21,333.9	15,264.2	39.8	20,636.9	3.4	20,352.2	4.8	23,369.3	-8.7
영업이익	2,330.2	863.4	169.9	3,116.7	-25.2	2,385.5	-2.3	2,386.3	-2.3
세전이익	2,061.2	518.4	297.6	3,359.4	-38.6	2,263.7	-8.9	2,242.5	-8.1
순이익	1,541.3	701.0	119.9	2,429.7	-36.6	1,581.5	-2.5	1,512.6	1.9

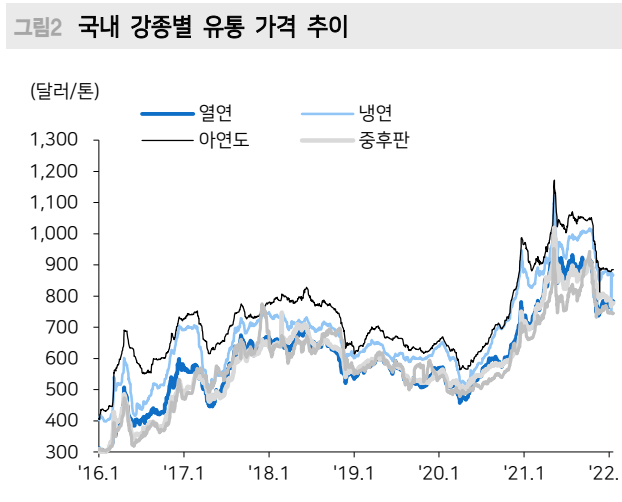
자료: POSCO, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	78,367	78,867	76,332	80,847	-2.6%	2.5%
영업이익	9,256	8,577	9,238	7,993	-0.2%	-6.8%
영업이익률	11.8%	10.9%	12.1%	9.9%	0.3%p	-1.0%p
당기순이익	7,166	6,219	7,196	5,737	0.4%	-7.8%

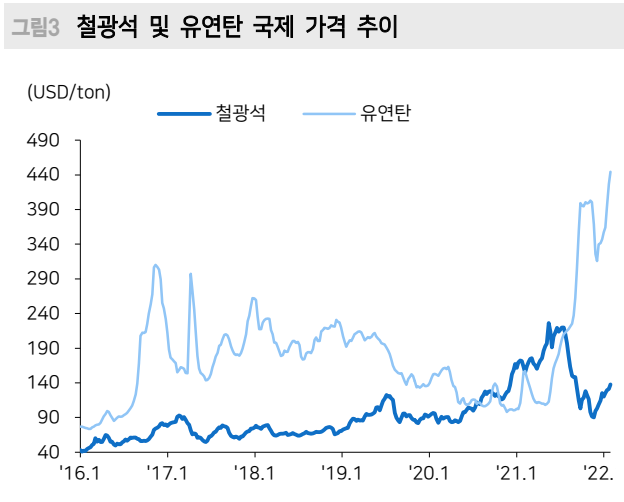
자료: 메리츠증권 리서치센터



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터



주: 각 강종별 대표 제품 기준
 자료: Steeldaily, 메리츠증권 리서치센터



주: 호주산 철광석 중국 수입 가격, 호주산 유연탄 수출 가격
 자료: 자원정보서비스, 메리츠증권 리서치센터

표3 POSCO 실적 전망 및 주요 가정												
주요 지표	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021E	2022E
원/달러	1,123.0	1,108.0	1,158.0	1,195.0	1,200.0	1,190.0	1,170.0	1,150.0	1,169.9	1,180.3	1,146.0	1,177.5
판매량(천톤)												
탄소강 판매량	8,331.0	8,521.0	8,517.0	8,103.0	7,900.4	7,742.4	8,477.9	8,469.5	34,023.0	32,452.0	33,472.0	32,590.3
성장률(%QoQ, YoY)	-2.1	2.3	0.0	-4.9	-2.5	-2.0	9.5	-0.1	1.3	-4.6	3.1	-2.6
STS 판매량	481.0	479.0	505.0	518.0	505.1	494.9	542.0	541.4	1,968.0	1,818.0	1,983.0	2,083.4
성장률(%QoQ, YoY)	-0.2	-0.4	5.4	2.6	-2.5	-2.0	9.5	-0.1	-1.7	-7.6	9.1	5.1
ASP(원/kg)												
탄소강 ASP	762.7	900.7	1,097.3	1,143.7	1,085.6	1,052.5	1,040.3	1,071.5	721.9	662.4	975.2	1,062.3
성장률(%QoQ, YoY)	12.3	18.1	21.8	4.2	-5.1	-3.0	-1.2	3.0	-1.5	-8.2	47.2	8.9
STS ASP	2,199.6	2,388.3	2,712.9	3,021.2	3,079.8	3,034.5	3,014.3	3,009.0	2,099.6	2,058.9	2,590.5	3,033.6
성장률(%QoQ, YoY)	6.4	8.6	13.6	11.4	1.9	-1.5	-0.7	-0.2	-1.9	-1.9	25.8	17.1
스프레드(원/kg)												
탄소강 스프레드	457.2	545.7	578.3	588.4	516.5	491.6	477.5	527.0	397.9	362.4	511.0	503.0
성장률(%QoQ, YoY)	9.5	19.4	21.2	1.7	-12.2	-4.8	-2.9	10.4	-11.7	-8.9	41.0	-1.6
STS 스프레드	448.9	576.0	679.5	589.5	589.2	589.7	589.8	589.8	643.4	651.8	552.5	611.9
성장률(%QoQ, YoY)	-7.4	28.3	18.0	-13.2	-0.1	0.1	0.0	0.0	6.2	1.3	-15.2	10.8
연결 실적(십억원)												
연결 매출	16,069	18,292	20,637	21,334	23,156	19,678	17,627	20,386	64,367	57,793	76,332	80,847
철강	13,025	15,076	17,670	17,778	20,585	17,041	17,982	17,708	49,808	45,818	63,549	73,317
별도	7,800	9,277	11,315	11,527	10,707	10,206	11,066	11,339	30,374	26,510	39,920	43,317
해외	5,225	5,799	6,355	6,251	9,879	6,835	6,917	6,369	19,434	19,308	23,629	30,000
글로벌인프라	3,044	3,216	2,967	3,556	2,571	2,637	-355	2,678	14,559	11,974	12,783	7,530
매출액 성장률(% YoY)	10.5	33.3	44.7	39.8	44.1	7.6	-14.6	-4.4	-0.9	-10.2	32.1	5.9
연결 영업이익	1,552	2,201	3,117	2,368	1,999	1,684	2,073	2,237	3,869	2,403	9,238	7,993
철강	1,341	2,048	2,916	2,060	1,695	1,410	1,802	2,016	2,687	1,217	8,365	6,923
별도	1,073	1,608	2,296	1,673	1,337	1,110	1,419	1,587	2,586	1,135	6,650	5,453
해외	268	440	620	387	358	300	383	428	101	81	1,715	1,470
글로벌인프라	211	153	201	308	304	274	271	221	1,182	1,187	873	1,070
영업이익률(%)	9.7	12.0	15.1	10.9	8.6	8.6	11.8	11.0	6.0	4.2	12.1	9.9
영업이익 성장률(% YoY)	120.1	1,212.1	367.5	169.9	28.8	-23.5	-33.5	-4.0	-29.5	-30.8	189.9	-18.0
세전이익	1,560	2,398	3,359	2,061	2,042	1,707	2,135	2,196	3,053	2,025	9,378	8,080
당기순이익	1,139	1,807	2,628	1,622	1,449	1,212	1,516	1,560	1,983	1,788	7,196	5,737
지배순이익	1,025	1,664	2,430	1,541	1,377	1,151	1,440	1,482	1,835	1,602	6,660	5,450

주: 스프레드는 철광석, 유연탄, 철스크랩 등 주원재료비만 고려하여 계산. 자료: 메리츠증권 리서치센터

POSCO (005490)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	64,366.9	57,792.8	76,332.0	80,847.2	85,106.2
매출액증가율 (%)	-0.9	-10.2	32.1	5.9	5.3
매출원가	58,116.5	53,072.4	64,451.0	70,250.1	74,118.3
매출총이익	6,250.4	4,720.4	11,881.0	10,597.1	10,987.9
판매관리비	2,381.5	2,317.4	2,643.0	2,604.2	2,754.8
영업이익	3,868.9	2,403.0	9,238.0	7,992.9	8,233.1
영업이익률	6.0	4.2	12.1	9.9	9.7
금융손익	-369.9	-214.9	-76.0	103.3	292.1
중속/관계기업손익	273.7	133.3	644.2	446.4	537.5
기타영업외손익	-719.4	-296.3	-428.1	-462.3	-565.2
세전계속사업이익	3,053.3	2,025.1	9,378.0	8,080.3	8,497.5
법인세비용	1,070.6	236.9	2,182.0	2,343.3	2,464.3
당기순이익	1,982.6	1,788.2	7,196.0	5,737.0	6,033.2
지배주주지분 손이익	1,835.1	1,602.2	6,660.1	5,450.2	5,731.5

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	34,842.4	35,830.8	46,912.3	50,085.6	54,327.1
현금및현금성자산	3,514.9	4,754.6	6,176.6	8,341.7	11,982.2
매출채권	8,353.0	7,471.9	10,443.1	9,979.1	8,767.8
재고자산	10,920.3	9,051.8	12,651.2	12,089.0	10,621.6
비유동자산	44,216.3	43,256.2	45,695.1	44,840.0	43,499.0
유형자산	29,926.0	29,400.1	29,656.2	29,501.4	29,421.3
무형자산	4,908.5	4,449.4	4,216.5	3,884.8	3,586.3
투자자산	6,046.1	5,936.8	8,297.6	7,928.9	6,966.5
자산총계	79,058.7	79,087.0	92,607.4	94,925.6	97,826.1
유동부채	16,323.7	16,855.0	19,903.8	19,287.8	17,858.1
매입채무	3,422.9	3,755.5	5,248.9	5,015.6	4,406.8
단기차입금	5,486.3	5,194.4	5,727.7	5,727.7	5,727.7
유동성장기부채	3,061.9	3,483.1	2,747.0	2,638.8	2,534.8
비유동부채	14,940.3	14,557.4	17,938.0	16,572.1	16,230.3
사채	8,090.6	8,469.7	10,359.0	9,323.1	9,323.1
장기차입금	3,802.8	3,350.3	3,979.7	3,780.7	3,780.7
부채총계	31,264.0	31,412.4	37,841.8	35,859.9	34,088.4
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,376.3	1,310.6	1,354.5	1,354.5	1,354.5
기타포괄이익누계액	-1,136.9	-1,392.9	-716.9	-716.9	-716.9
이익잉여금	45,080.1	46,111.5	51,511.6	55,524.9	59,895.2
비지배주주지분	3,322.8	3,343.2	4,430.9	4,717.8	5,019.5
자본총계	47,794.7	47,674.6	54,765.6	59,065.7	63,737.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	6,004.7	8,685.7	7,401.1	9,364.5	10,433.0
당기순이익(손실)	1,982.6	1,788.2	7,196.0	5,737.0	6,033.2
유형자산상각비	3,029.9	3,156.2	3,133.6	3,162.2	3,147.8
무형자산상각비	431.3	465.6	421.5	331.7	298.4
운전자본의 증감	-40.8	2,803.6	-4,684.9	565.8	1,476.9
투자활동 현금흐름	-3,682.9	-6,259.3	-6,806.7	-4,379.1	-5,244.7
유형자산의증가(CAPEX)	-2,519.2	-3,196.9	-2,948.5	-3,007.5	-3,067.6
투자자산의감소(증가)	104.3	242.6	-1,716.6	815.1	1,499.9
재무활동 현금흐름	-1,512.2	-1,090.9	695.2	-2,820.4	-1,547.7
차입금의 증감	796.1	306.2	2,507.0	-1,369.3	-172.4
자본의 증가	-34.3	-65.7	44.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	871.4	1,240.3	1,421.1	2,165.0	3,640.6
기초현금	2,643.9	3,515.3	4,755.6	6,176.6	8,341.7
기말현금	3,515.3	4,755.6	6,176.6	8,341.7	11,982.2

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	738,263	662,862	875,499	927,287	976,136
EPS(지배주주)	21,048	18,376	76,389	62,511	65,739
CFPS	88,678	74,793	145,318	125,910	128,159
EBITDAPS	84,072	69,102	146,732	131,750	133,958
BPS	510,076	508,464	577,320	623,350	673,476
DPS	10,000	8,000	19,000	18,000	18,000
배당수익률(%)	4.2	2.9	6.9	6.8	6.8
Valuation(Multiple)					
PER	11.2	14.8	3.6	4.2	4.0
PCR	2.7	3.6	1.9	2.1	2.1
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
EBITDA	7,330.0	6,024.8	12,793.1	11,486.9	11,679.4
EV/EBITDA	4.4	5.3	2.5	2.2	1.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	4.2	3.6	14.1	10.4	10.1
EBITDA 이익률	11.4	10.4	16.8	14.2	13.7
부채비율	65.4	65.9	69.1	60.7	53.5
금융비용부담률	1.2	1.1	0.5	0.4	0.4
이자보상배율(x)	5.1	3.8	22.1	22.3	23.3
매출채권회전율(x)	7.6	7.3	8.5	7.9	9.1
재고자산회전율(x)	5.7	5.8	7.0	6.5	7.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

POSCO (005490) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

