

SK COMPANY Analysis



Analyst
권순우

soonwoo@sksec.co.kr
02-3773-8882

Company Data

자본금	4,824 억원
발행주식수	8,719 만주
자사주	1,156 만주
액면가	5,000 원
시가총액	272,895 억원
주요주주	
국민연금공단	9.96%
자사주	8.11%
외국인지분률	54.40%
배당수익률	1.40%

Stock Data

주가(21/10/25)	313,000 원
KOSPI	3020.54 pt
52주 Beta	0.95
52주 최고가	409,500 원
52주 최저가	208,000 원
60일 평균 거래대금	1,474 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.3%	-6.1%
6개월	-12.0%	-7.1%
12개월	42.3%	11.2%

POSCO (005490/KS | 매수(유지) | T.P 400,000 원(하향))

안정적인 실적 vs 확인하고 싶은 업황

2021년 3분기 실적연결기준 매출액 20.6 조원(YoY +44.7%), 영업이익 3.1 조원(YoY +368%, OPM 15.1%), 별도기준 매출액 11.3 조원(YoY +72%), 영업이익 2.3 조원(YoY +776%, OPM 20.3%)으로 연결과 별도 모두 최대 영업이익 경신. 4분기에도 높은 수익성은 이어질 전망이다. 다만 공급과 수요, 원재료 등에서 변수 존재. 투자의견 매수를 유지하나, 업황의 불확실성을 반영하여 목표주가는 기존 48만원에서 40만원으로 하향

안정적인 실적 vs 확인하고 싶은 업황

2021년 3분기 실적은 연결기준 매출액 20.6 조원(YoY +44.7%), 영업이익 3.1 조원(YoY +367.5%, OPM 15.1%), 별도기준 매출액 11.3 조원(YoY +72.0%), 영업이익 2.3 조원(YoY +776.7%, OPM 20.3%)으로 연결과 별도 모두 최대 영업이익을 경신했다. 별도실적은 지난 분기와 비교하면 철광석은 17%, 석탄은 36% 상승하며 원료비가 1.2 조원 가량 늘었지만, 판매가격이 901 천원/톤에서 1,097 천원/톤으로 상승하고, 생산/판매량도 증가한 점이 긍정적으로 작용했다. 연결부분은 해외철강과 글로벌 인프라 부분이 호실적을 기록했다. 해외철강의 수익성 개선은 별도와 유사하게 판매가격 상승과 중국 정부의 전력제한에 따른 공급량 감소, 장가항 STS의 경우 저가원료 사용 확대가 영향을 주었다.

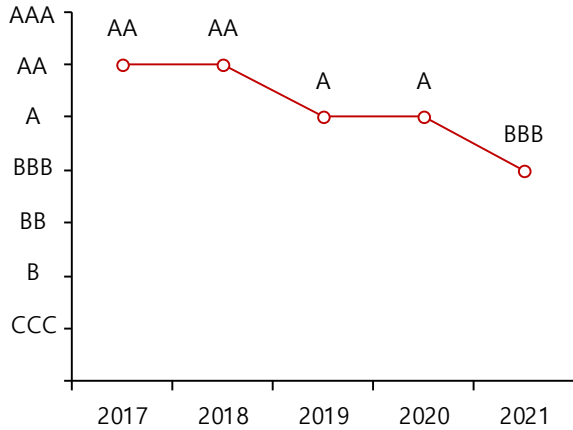
우려와 달리 4분기에도 높은 수익성은 이어질 전망이다. 다만 업황에 다양한 변수가 생겼다는 점을 고려할 필요가 있다. 중국에서 단기적으로는 동계올림픽을 앞두고 있고, 중장기로는 탄소중립을 위해 감산과 공급축소가 진행되고 있다는 점은 긍정적이나, 그와 동반하여 건설경기 및 주요 전방산업의 수요변화도 발생했다. 또한 가파르게 상승했던 원재료(철광석, 석탄) 가격도 공급차질 해소로 하향 안정화될 가능성도 생겼다. 이처럼 상승과 하락 모멘텀이 공존함에 따라 업황을 확인하기 위한 시간이 필요할 것으로 전망한다. 안정적 실적을 반영하여 투자의견 매수를 유지하나, 목표주가는 현 주가와 의 괴리와 업황의 불확실성을 반영하여 기존 480,000 원에서 400,000 원으로 하향한다. 12MF 예상 BPS에 Target Multiple은 할증을 적용했던 0.9 배에서 0.7 배로 변경 적용하였다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	억원	649,778	643,668	577,928	740,455	732,326	743,567
yoy	%	7.1	-0.9	-10.2	28.1	-1.1	1.5
영업이익	억원	55,426	38,689	24,030	93,867	69,848	70,790
yoy	%	19.9	-30.2	-37.9	290.6	-25.6	1.4
EBITDA	억원	88,102	73,300	60,248	136,299	113,189	115,244
세전이익	억원	35,628	30,533	20,251	97,872	72,565	74,322
순이익(지배주주)	억원	16,906	18,351	16,021	68,554	50,067	49,912
영업이익률%	%	8.5	6.0	4.2	12.7	9.5	9.5
EBITDA%	%	13.6	11.4	10.4	18.4	15.5	15.5
순이익률	%	2.9	3.1	3.1	10.1	7.4	7.3
EPS(계속사업)	원	19,391	21,048	18,376	78,629	57,425	57,247
PER	배	12.5	11.2	14.8	4.0	5.5	5.5
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	배	3.9	4.4	5.3	2.4	2.7	2.5
ROE	%	3.9	4.2	3.6	14.5	9.6	8.8
순차입금	억원	94,268	82,971	46,921	12,800	-15,511	-40,863
부채비율	%	67.3	65.4	65.9	57.6	48.6	41.5

ESG 하이라이트

POSCO의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
POSCO 종합 등급	BBB	B-	47.9
환경(Environment)	36.8	A	44.2
사회(Social)	54.6	A	36.8
지배구조(Governance)	65.7	B+	67.9
<비교업체 종합 등급>			
현대제철	BBB	A	51.2
포산	AA	NA	NA
고려아연	BBB	D	30.2

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 POSCO ESG 평가

탄소배출 저감을 위해 2050년 탄소중립을 목표 설정. 철스크랩 사용 증가와 수소환원제철 확대 등 중장기적으로 환경 개선을 위한 투자 지속. 개선 잠재력이 크다는 판단

ESG 위원회를 신설하여 주요 정책과 이행사항 모니터링 및 리스크 관리 실행한다는 점도 긍정적

자료: SK 증권

POSCO의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.9.16	지속가능채권	200,000	2.01

자료: KRX, SK 증권

POSCO의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.10.20	환경 (Environment)	탄소중립 의지 부족...산자위 국감서 與野 질타받은 포스코
2021.10.19	사회 (Social)	전주 에코시티 포스코 4차 무기한 사업연기로 소비자 의혹 증폭
2021.10.14	사회 (Social)	포스코 독성가스 유출 방지 논란...환경부 실태조사 착수
2021.10.14	지배구조 (Governance)	포스코 폭발 사고 수사 중 관계자와 솔자리한 경찰 징계
2021.10.12	환경 (Environment)	대기오염 배출 전국 1위 오명...포스코 광양제철소 책임 촉구
2021.10.07	사회 (Social)	포항제철소서 교통사고로 60대 근로자 숨져

자료: 주요 언론사, SK 증권

<표 1> POSCO 별도실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q(F)	2020	2021(F)
생산매출합계	66,170	55,780	62,690	67,760	74,120	88,190	107,160	101,416	252,400	370,886
열연	12,050	11,500	13,110	14,150	15,030	21,050	25,330	22,751	50,810	84,161
후판	10,260	8,930	8,520	8,830	9,470	12,070	15,420	14,328	36,540	51,288
선재	4,870	4,270	4,310	5,100	5,300	6,190	7,150	7,340	18,550	25,980
냉연	25,320	18,120	23,950	25,920	29,450	32,740	40,180	38,593	93,310	140,963
전기강판	2,340	2,220	2,270	2,310	2,610	2,770	3,350	3,169	9,140	11,899
STS	9,790	8,540	9,140	9,960	10,580	11,440	13,700	12,894	37,430	48,614
기타	1,540	2,200	1,390	1,490	1,680	1,930	2,030	2,341	6,620	7,981
매출액	69,699	58,848	65,779	70,773	78,004	92,774	113,150	105,333	265,099	389,261
영업이익	4,581	-1,085	2,619	5,237	10,729	16,081	22,960	18,749	11,352	68,519
%	6.6	-1.8	4.0	7.4	13.8	17.3	20.3	17.8	4.3	17.6
당기순이익	66,170	55,780	62,690	67,760	74,120	88,190	107,160	101,416	252,400	370,886
%	12,050	11,500	13,110	14,150	15,030	21,050	25,330	22,751	50,810	84,161

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	21.3Q	21.4Q(F)	2020	2021(F)
매출액	145,458	137,216	142,612	152,642	160,687	182,925	206,370	190,473	577,928	740,455
영업이익	7,053	1,677	6,667	8,634	15,524	22,006	31,170	25,167	24,031	93,867
%	4.8	1.2	4.7	5.7	9.7	12.0	15.1	13.2	4.2	12.7
세전이익	6,604	1,341	7,122	5,184	15,596	23,978	33,590	24,708	20,251	97,872
%	4.5	1.0	5.0	3.4	9.7	13.1	16.3	13.0	3.5	13.2
당기순이익	4,347	1,049	5,140	7,346	11,388	18,072	26,280	18,778	17,882	74,518
%	3.0	0.8	3.6	4.8	7.1	9.9	12.7	9.9	3.1	10.1
지배순이익	3,954	403	4,655	7,010	10,247	16,643	24,300	17,363	16,022	68,554
%	2.7	0.3	3.3	4.6	6.4	9.1	11.8	9.1	2.8	9.3

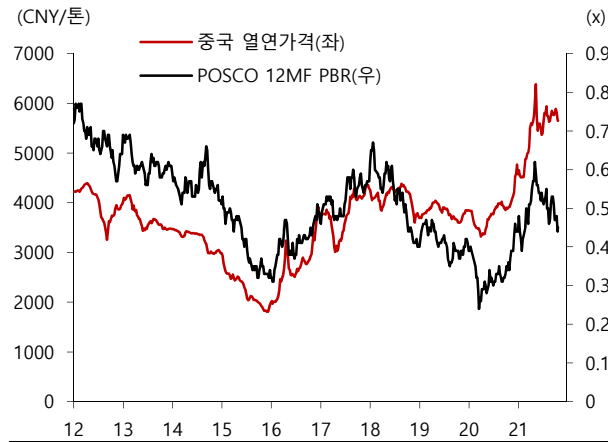
자료: POSCO, SK 증권 추정

<표 3> 기존 추정치 대비 변동 - POSCO 연결기준

	2021 추정치					2022 추정치				
	기존	신규	차이	컨센서스	차이	기존	신규	차이	컨센서스	차이
매출액	680,844	740,455	8.8%	732,338	1.1%	682,129	732,326	7.4%	751,880	-2.6%
영업이익	75,252	93,867	24.7%	90,337	3.9%	66,634	69,847	4.8%	83,632	-16.5%
%	11.1	12.7	1.6%p	12.3	0.3%p	9.8	9.5	-0.2%p	11.1	-1.6%p
당기순이익	58,106	74,518	28.2%	67,185	10.9%	50,868	54,424	7.0%	60,332	-9.8%
%	8.5	10.1	1.5%p	9.2	0.9%p	7.5	7.4	0.0%p	8.0	-0.6%p

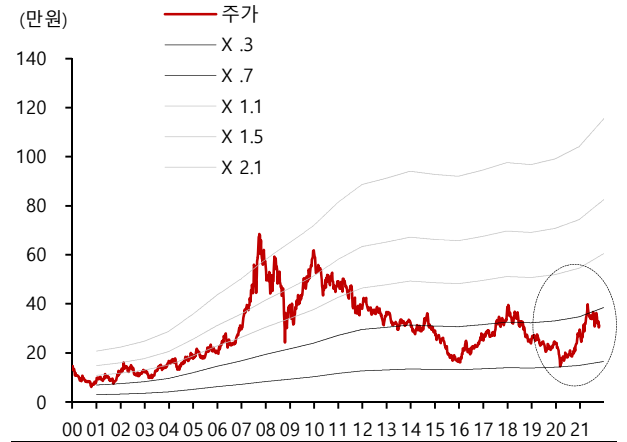
자료: POSCO, SK 증권 추정

중국 열연가격과 POSCO 12MF PBR



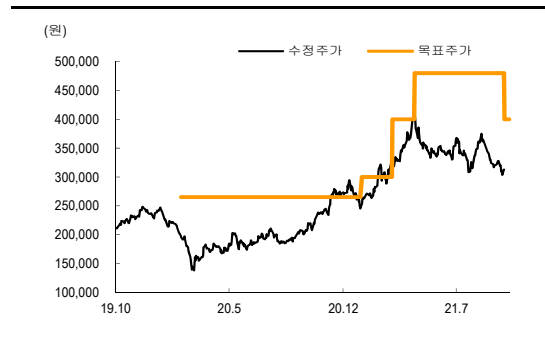
자료: Bloomberg, SK 증권

PBR 밴드차트 - POSCO



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.10.26	매수	400,000원	6개월		
2021.07.23	매수	480,000원	6개월	-28.46%	-14.69%
2021.07.01	매수	480,000원	6개월	-27.05%	-14.69%
2021.05.11	매수	480,000원	6개월	-26.18%	-14.69%
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%



Compliance Notice

- 작성자(권순우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 (2021년 10월 26일 기준)

매수	89.06%	중립	10.94%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	348,424	358,308	407,951	413,508	421,974
현금및현금성자산	35,149	47,546	56,747	61,058	62,409
매출채권및기타채권	98,843	88,650	111,143	109,922	111,610
재고자산	109,203	90,518	99,961	102,526	107,817
비유동자산	442,163	432,562	454,876	469,604	485,310
장기금융자산	21,664	21,468	23,825	23,825	23,825
유형자산	299,260	294,001	314,408	325,036	334,348
무형자산	49,085	44,494	42,218	40,464	38,915
자산총계	790,587	790,870	862,827	883,112	907,283
유동부채	163,237	168,550	168,890	147,916	129,262
단기금융부채	87,909	90,995	80,184	60,184	40,184
매입채무 및 기타채무	49,318	53,634	59,977	59,318	60,229
단기충당부채	3,605	4,433	3,761	3,720	3,776
비유동부채	149,403	145,574	146,376	140,697	136,753
장기금융부채	124,512	124,488	120,236	116,236	112,236
장기매입채무 및 기타채무	228	279	279	279	279
장기충당부채	4,582	5,230	8,963	8,395	8,444
부채총계	312,640	314,124	315,266	288,613	266,015
지배주주지분	444,719	443,314	503,178	545,702	588,069
자본금	4,824	4,824	4,824	4,824	4,824
자본잉여금	13,763	13,105	13,562	13,562	13,562
기타자본구성요소	-15,294	-23,796	-24,963	-24,963	-24,963
자기주식	-15,083	-23,915	-25,083	-25,083	-25,083
이익잉여금	450,801	461,115	517,821	556,544	595,112
비지배주주지분	33,228	33,432	44,382	48,797	53,199
자본총계	477,947	476,746	547,561	594,499	641,268
부채외자본총계	790,587	790,870	862,827	883,112	907,283

현금흐름표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	61,777	86,737	100,408	92,848	89,408
당기순이익(손실)	19,826	17,882	74,518	54,424	54,255
비현금성항목등	57,489	47,328	63,339	58,765	60,989
유형자산감가상각비	30,299	31,562	38,157	39,372	40,689
무형자산감가상각비	4,312	4,656	4,275	3,970	3,765
기타	15,122	10,817	3,278	1,465	1,487
운전자본감소(증가)	-408	28,036	-20,621	-2,200	-5,770
매출채권및기타채권의 감소(증가)	4,302	8,168	-19,314	1,220	-1,687
재고자산감소(증가)	7,939	17,179	-8,900	-2,564	-5,292
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7,327	5,944	5,697	-658	911
기타	-5,321	-3,255	1,896	-197	299
법인세납부	-15,130	-6,509	-16,827	-18,141	-20,067
투자활동현금흐름	-30,957	-56,228	-51,225	-30,735	-29,909
금융자산감소(증가)	-9,337	-28,879	-9,241	0	0
유형자산감소(증가)	-24,674	-31,969	-56,000	-50,000	-50,000
무형자산감소(증가)	-2,754	-2,216	-2,216	-2,216	-2,216
기타	5,808	6,836	16,233	21,482	22,307
재무활동현금흐름	-22,724	-17,153	-40,651	-57,802	-58,147
단기금융부채증가(감소)	-21,947	355	1,340	-20,000	-20,000
장기금융부채증가(감소)	17,327	5,490	-20,220	-4,000	-4,000
자본의증가(감소)	0	-8,832	-1,168	0	0
배당금의 지급	-9,462	-6,591	-12,342	-11,344	-11,344
기타	-8,641	-7,574	-8,260	-22,458	-22,803
현금의 증가(감소)	8,714	12,403	9,200	4,311	1,352
기초현금	26,439	35,152	47,556	56,756	61,067
기말현금	35,152	47,556	56,756	61,067	62,419
FCF	29,919	55,210	41,641	41,311	38,145

자료 : POSCO, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	643,668	577,928	740,455	732,326	743,567
매출원가	581,165	530,724	620,674	637,123	646,160
매출총이익	62,504	47,204	119,781	95,202	97,407
매출총이익률 (%)	9.7	8.2	16.2	13.0	13.1
판매비와관리비	23,815	23,174	25,914	25,355	26,617
영업이익	38,689	24,030	93,867	69,848	70,790
영업이익률 (%)	6.0	4.2	12.7	9.5	9.5
비영업손익	-8,156	-3,779	4,005	2,717	3,531
순금융비용	4,033	2,666	1,387	976	496
외환관련손익	-355	2,288	-1,231	-488	-248
관계기업투자등 관련손익	2,950	2,075	6,017	5,647	5,762
세전계속사업이익	30,533	20,251	97,872	72,565	74,322
세전계속사업이익률 (%)	4.7	3.5	13.2	9.9	10.0
계속사업법인세	10,706	2,369	23,354	18,141	20,067
계속사업이익	19,826	17,882	74,518	54,424	54,255
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	19,826	17,882	74,518	54,424	54,255
순이익률 (%)	3.1	3.1	10.1	7.4	7.3
지배주주	18,351	16,021	68,554	50,067	49,912
지배주주귀속 순이익률(%)	2.85	2.77	9.26	6.84	6.71
비지배주주	1,476	1,860	5,964	4,356	4,343
총포괄이익	21,291	15,702	78,376	58,282	58,113
지배주주	19,977	14,151	72,354	53,867	53,712
비지배주주	1,314	1,551	6,022	4,415	4,401
EBITDA	73,300	60,248	136,299	113,189	115,244

주요투자지표

월 결산(억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-0.9	-10.2	28.1	-1.1	1.5
영업이익	-30.2	-37.9	290.6	-25.6	1.4
세전계속사업이익	-14.3	-33.7	383.3	-25.9	2.4
EBITDA	-16.8	-17.8	126.2	-17.0	1.8
EPS(계속사업)	8.6	-12.7	327.9	-27.0	-0.3
수익성 (%)					
ROE	4.2	3.6	14.5	9.6	8.8
ROA	2.5	2.3	9.0	6.2	6.1
EBITDA마진	11.4	10.4	18.4	15.5	15.5
안정성 (%)					
유동비율	213.5	212.6	241.6	279.6	326.5
부채비율	65.4	65.9	57.6	48.6	41.5
순차입금/자기자본	17.4	9.8	2.3	-2.6	-6.4
EBITDA/이자비용(배)	9.7	9.4	9.6	5.0	5.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	21,048	18,376	78,629	57,425	57,247
BPS	510,076	508,464	577,127	625,899	674,493
CFPS	60,745	59,916	127,297	107,136	108,234
주당 현금배당금	10,000	8,000	15,000	15,000	15,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.5	15.2	5.2	7.1	7.2
PER(최저)	9.7	7.5	3.1	4.3	4.3
PBR(최고)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.6
PBR(최저)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
PCR	3.9	4.5	2.5	2.9	2.9
EV/EBITDA(최고)	5.0	5.4	3.1	3.5	3.2
EV/EBITDA(최저)	4.1	3.4	2.0	2.2	2.0