



BUY(Maintain)

목표주가: 260,000원
주가(7/21): 191,500원
시가총액: 166,963억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/21)		2,228.83pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	248,500원	138,000원
등락률	-22.9%	38.8%
수익률	절대	상대
1M	0.5%	-3.4%
6M	-21.5%	-21.1%
1Y	-19.0%	-23.9%

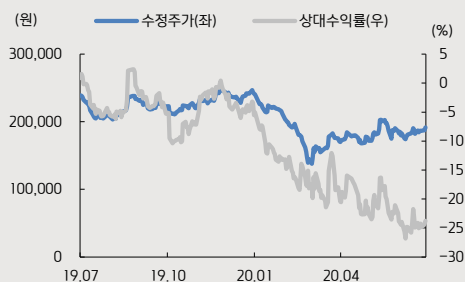
Company Data

발행주식수	87,187 천주
일평균 거래량(3M)	421천주
외국인 지분율	51.6%
배당수익률(2020E)	4.3%
BPS(2020E)	514,808원
주요 주주	국민연금공단 12.2%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	60,655	64,367	57,529	61,832
영업이익	5,174	3,869	1,763	3,181
EBITDA	8,224	7,330	5,105	6,429
세전이익	3,326	3,053	1,358	2,962
순이익	1,766	1,983	978	2,133
지배주주지분순이익	1,578	1,835	905	1,974
EPS(원)	19,391	21,048	10,377	22,639
증감률(%YoY)	-39.4	8.5	-50.7	118.2
PER(배)	12.5	11.2	17.9	8.2
PBR(배)	0.49	0.46	0.36	0.35
EV/EBITDA(배)	3.9	4.4	5.0	4.0
영업이익률(%)	8.5	6.0	3.1	5.1
ROE(%)	3.9	4.2	2.0	4.3
순부채비율(%)	20.1	17.4	12.6	11.8

Price Trend



POSCO (005490)

3분기부터 회복시작!



2분기 연결 영업이익은 1,677억원으로 키움증권 추정치 512억원을 상회했는데, 본사가 예상대로 부진했지만 비철강 자회사들의 실적이 예상보다 견조했습니다. 부진했던 본사는 생산/판매량 증가와 마진개선으로 3분기부터 턴어라운드 시작될 전망이며 중국의 경기모멘텀이 2Q부터 회복되고 있어 1Q 중장기 저점을 확인했던 중국 철강가격과 POSCO 주가도 향후 상승압력이 높아질 것으로 판단합니다.

>>> 2분기 실적은 본사 부진에도 자회사 견조해 예상보다 선방 연결 영업이익은 1,677억원(-76%QoQ, -84%YoY)으로 키움증권 추정치 512억원은 상회, 컨센서스 2,230억원은 하회했다. 코로나19이후 철강업황 부진으로 별도 영업이익이 -1,085억원으로 부진했지만(키움증권 추정치 -520억원) 포스코인터, 포스코건설 등 비철강 자회사의 실적이 견조해 연결 영업이익은 당사 예상보다 양호했다. 별도 영업이익은 사상 첫 분기적자를 기록할 정도로 부진했는데 1) 조강생산량이 7,793만톤(-14%QoQ, -18%YoY)으로 2Q09 7,132만톤이후 최저치를 기록해 고정비 부담이 상승했고, 탄소강 ASP도 1Q20대비 약 5만원 하락해 철강마진이 축소되었기 때문이다. 반면 포스코인터는 미안마 가스전의 실적이 견조했고, 포스코건설도 평택 지제세교, 신평택 복합화력 등의 프로젝트로 인해 영업이익은 1Q20과 유사했다.

>>> 3분기부터는 증산 및 마진개선으로 턴어라운드 시작

핵심 수요처인 자동차 생산량이 회복되고 있고, 개보수로 2월부터 가동이 중지되었던 광양3고로도 7/10 재가동에 들어가면서 POSCO의 조강생산량은 2Q20을 바닥으로 하반기에는 점진적 회복이 예상된다. 당사는 이번 실적컨콜에서 1Q20 실적발표후 하향했던 올해 본사 조강생산량/제품판매량 가이드를 다시 상향했다(조강생산량은 3,670만톤 → 3,410만톤 → 3,530만톤, 제품 판매량은 3,500만톤 → 3,240만톤 → 3,380만톤). 한편, 중국 철강가격은 경기회복과 함께 2Q20부터 완만하게 상승하기 시작해 동사도 수출과 유통향을 중심으로 7월부터 적극적인 가격인상에 나서고 있다. 따라서 축소되었던 철강마진도 3Q20부터 점진적인 개선이 기대되며 이에 따라 분기실적도 2Q20을 바닥으로 하반기부터 턴어라운드 시작될 전망이다.

2Q20 실적을 반영해 2020E/21E 지배주주EPS 전망치를 기존보다 각각 -21%, -18% 하향하지만 중국의 경기모멘텀이 1Q를 바닥으로 2Q부터 회복되고 있어 1Q 중장기 저점을 확인했던 중국 철강가격과 POSCO 주가도 향후 상승압력이 높아질 것으로 판단해 목표주가 260,000원(12mf PBR 0.5X 적용)과 투자의견 Buy를 유지한다.

POSCO 2Q20 잠정실적

(단위: 십억원)	2Q20P	직전 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q20	%QoQ	2Q19	%YoY
매출액	13,722	13,611	0.8	13,448	2.0	14,546	-5.7	16,321	-15.9
별도	5,885	6,093	-3.4	5,960	-1.3	6,970	-15.6	7,476	-21.3
별도 외	7,837	7,519	4.2	7,487	4.7	7,576	3.4	8,845	-11.4
영업이익	168	51	227.3	223	-24.9	705	-76.2	1,069	-84.3
별도	-109	-52	적확	59	적전	458	적전	724	적전
별도 외	276	103	167.4	165	67.8	247	11.8	344	-19.8
영업이익률	1.2	0.4		1.7		4.8		6.5	
별도	-1.8	-0.9		1.0		6.6		9.7	
별도 외	3.5	1.4		2.2		3.3		3.9	
세전이익	134	33	300.7	128	5.0	660	-79.7	970	-86.2
순이익	105	24	335.4	94	12.1	435	-75.9	681	-84.6
지배순이익	40	22	80.5	92	-56.1	395	-89.8	612	-93.4
본사 판매량(천톤)	7,762	7,443				8,621	-10.0	8,746	-11.3
본사 탄소강 ASP(천원)	643	665				692	-7.0	735	-12.5

자료: POSCO, 키움증권

POSCO 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E
매출액	16,014	16,321	15,988	16,043	14,546	13,722	14,168	15,093
별도	7,816	7,476	7,736	7,345	6,970	5,885	6,328	6,830
별도 외	8,198	8,845	8,252	8,698	7,576	7,837	7,840	8,263
영업이익	1,203	1,069	1,040	558	705	168	397	493
별도	832	724	662	367	458	-109	76	246
별도 외	370	344	377	190	247	276	321	248
영업이익률	7.5	6.5	6.5	3.5	4.8	1.2	2.8	3.3
별도	10.7	9.7	8.6	5.0	6.6	-1.8	1.2	3.6
별도 외	4.5	3.9	4.6	2.2	3.3	3.5	4.1	3.0
세전이익	1,147	970	853	83	660	134	375	188
순이익	778	681	497	26	435	105	270	168
지배순이익	741	612	431	51	395	40	250	219
본사 판매량	9,283	8,746	8,952	9,009	8,621	7,762	8,530	8,842
본사 탄소강 ASP	722	735	735	696	692	643	643	678

자료: POSCO, 키움증권

POSCO 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	53,084	60,655	64,978	64,367	57,529	61,832	64,263
별도	24,325	28,554	30,659	30,374	26,013	28,741	29,517
별도 외	28,759	32,101	34,318	33,993	31,515	33,091	34,746
영업이익	2,844	4,622	5,543	3,869	1,763	3,181	3,622
별도	2,635	2,902	3,809	2,586	672	1,871	2,273
별도 외	209	1,719	1,733	1,282	1,092	1,310	1,349
영업이익률	5.4	7.6	8.5	6.0	3.1	5.1	5.6
별도	10.8	10.2	12.4	8.5	2.6	6.5	7.7
별도 외	0.7	5.4	5.1	3.8	3.5	4.0	3.9
세전이익	1,433	4,180	3,563	3,053	1,358	2,962	3,391
순이익	1,048	2,973	1,892	1,983	978	2,133	2,442
지배순이익	1,363	2,790	1,691	1,835	905	1,974	2,260
지배주주 EPS(원)	15,637	32,001	19,391	21,048	10,377	22,639	25,923
지배주주 BPS(원)	486,007	501,600	497,452	510,076	514,808	530,887	549,334
지배주주 ROE(%)	3.3	6.5	3.9	4.2	2.0	4.3	4.8

자료: POSCO, 키움증권

POSCO 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	57,502	62,591	57,529	61,832	0.0	-1.2
별도	26,305	29,834	26,013	28,741	-1.1	-3.7
별도 외	31,197	32,757	31,515	33,091	1.0	1.0
영업이익	1,859	3,706	1,763	3,181	-5.2	-14.2
별도	1,129	2,544	672	1,871	-40.5	-26.4
별도 외	730	1,162	1,092	1,310	49.6	12.8
영업이익률	3.2	5.9	3.1	5.1		
별도	4.3	8.5	2.6	6.5		
별도 외	2.3	3.5	3.5	4.0		
세전이익	1,727	3,624	1,358	2,962	-21.4	-18.3
순이익	1,243	2,609	978	2,133	-21.4	-18.3
지배순이익	1,151	2,415	905	1,974	-21.4	-18.3
지배주주 EPS(원)	13,198	27,699	10,377	22,639	-21.4	-18.3
지배주주 BPS(원)	517,629	538,768	514,808	530,887	-0.5	-1.5
지배주주 ROE(%)	2.6	5.2	2.0	4.3		

자료: POSCO, 키움증권

중국 열연가격과 POSCO 주가



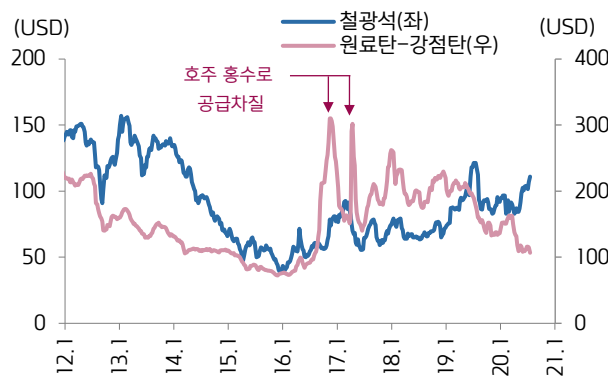
자료: Bloomberg, 키움증권

비철가격과 POSCO 주가



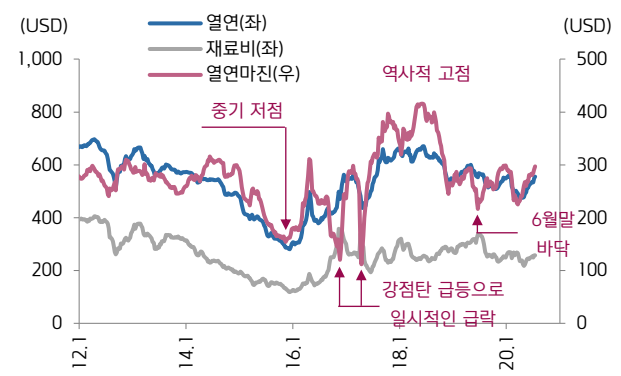
자료: Bloomberg, 키움증권

철광석, 강점탄 가격



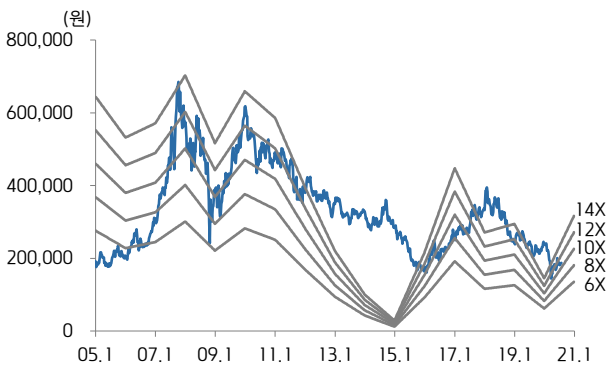
자료: Bloomberg, 키움증권

중국 spot 열연마진



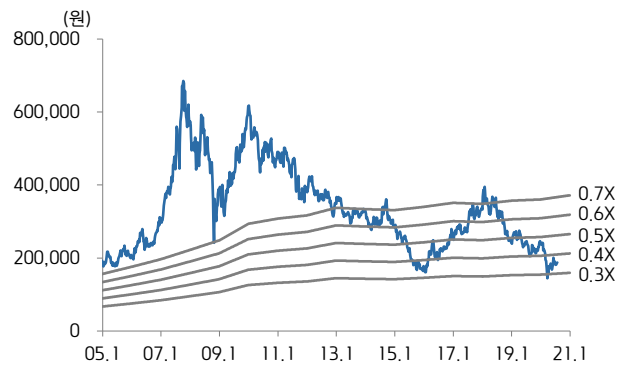
주: 재료비는 철광석 1.6톤, 강점탄 0.75톤 가정
 자료: Bloomberg, 키움증권

POSCO 12mf PER 밴드



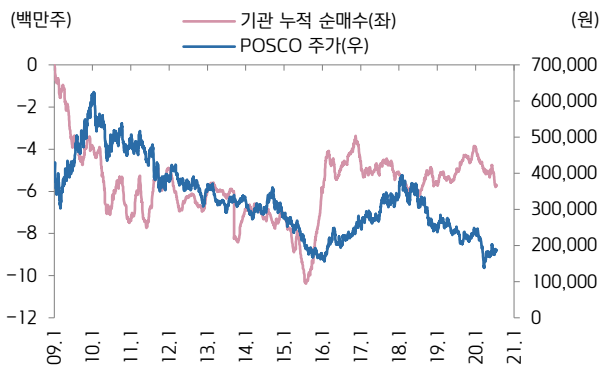
자료: Fn가이드, 키움증권

POSCO 12mf PBR 밴드



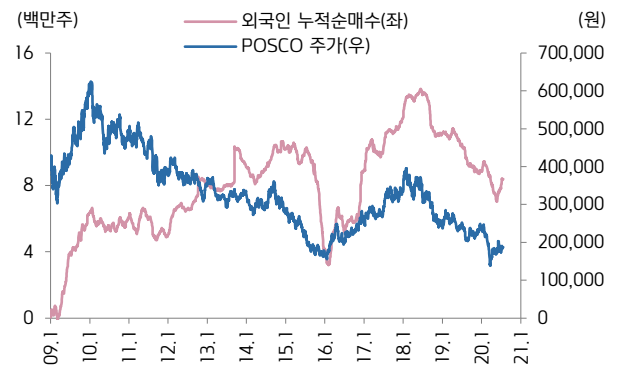
자료: Fn가이드, 키움증권

POSCO 기관수급 동향



자료: Fn가이드, 키움증권

POSCO 외국인수급 동향



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
매출액	60,655	64,367	57,529	61,832	64,263
매출원가	53,213	58,116	53,386	56,093	57,982
매출충이익	7,442	6,250	4,143	5,739	6,281
판관비	2,268	2,381	2,379	2,558	2,659
영업이익	5,174	3,869	1,763	3,181	3,622
EBITDA	8,224	7,330	5,105	6,429	6,799
영업외손익	-1,848.1	-815.6	-405.8	-219.2	-230.9
이자수익	315	352	343	311	297
이자비용	692	756	740	742	740
외환관련이익	867	1,031	842	0	0
외환관련손실	1,057	1,066	961	0	0
종속 및 관계기업손익	105	274	40	142	142
기타	-1,386	-651	70	70	70
법인세차감전이익	3,326	3,053	1,358	2,962	3,391
법인세비용	1,560	1,071	380	829	950
계속사업순이익	1,766	1,983	978	2,133	2,442
당기순이익	1,766	1,983	978	2,133	2,442
지배주주순이익	1,578	1,835	905	1,974	2,260
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.1	-0.9	-10.6	7.5	3.9
영업이익 증감율	19.9	-30.2	-54.4	80.4	13.9
EBITDA 증감율	11.2	-16.8	-30.4	25.9	5.8
지배주주순이익 증감율	-39.4	8.5	-50.7	118.1	14.5
EPS 증감율	-39.4	8.5	-50.7	118.2	14.5
매출총이익율(%)	12.3	9.7	7.2	9.3	9.8
영업이익률(%)	8.5	6.0	3.1	5.1	5.6
EBITDA Margin(%)	13.6	11.4	8.9	10.4	10.6
지배주주순이익률(%)	2.6	2.9	1.6	3.2	3.5

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	31,412	34,842	34,122	34,773	34,983
현금 및 현금성자산	2,468	3,515	4,725	3,938	3,335
단기금융자산	7,774	9,365	9,365	9,365	9,365
매출채권 및 기타채권	9,684	10,243	9,213	9,903	10,292
재고자산	10,735	10,920	10,019	10,769	11,192
기타유동자산	751.0	799.0	800.0	798.0	799.0
비유동자산	41,630	44,216	44,059	44,197	44,906
투자자산	5,460	5,981	6,165	6,451	6,737
유형자산	28,021	29,926	29,491	29,206	29,453
무형자산	4,827	4,908	5,002	5,139	5,315
기타비유동자산	3,322	3,401	3,401	3,401	3,401
자산총계	73,043	79,059	78,180	78,970	79,889
유동부채	17,678	16,324	15,960	16,189	16,318
매입채무 및 기타채무	6,216	6,218	5,854	6,083	6,212
단기금융부채	9,661.7	8,747.2	8,747.2	8,747.2	8,747.2
기타유동부채	1,800	1,359	1,359	1,359	1,359
비유동부채	11,716	14,940	13,940	12,940	11,940
장기금융부채	9,355.3	12,434.2	11,434.2	10,434.2	9,434.2
기타비유동부채	2,361	2,506	2,506	2,506	2,506
부채총계	29,394	31,264	29,900	29,129	28,258
지배지분	40,486	44,472	44,884	46,286	47,895
자본금	450	482	482	482	482
자본잉여금	1,317	1,376	1,376	1,376	1,376
기타자본	-1,450	-1,529	-1,529	-1,529	-1,529
기타포괄손익누계액	-1,292	-1,137	-990	-844	-697
이익잉여금	41,275	45,080	45,346	46,602	48,064
비지배지분	3,163	3,323	3,396	3,554	3,736
자본총계	43,649	47,795	48,280	49,841	51,631

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	5,479	6,005	7,666	5,728	6,612
당기순이익	1,766	1,983	978	2,133	2,442
비현금항목의 가감	6,855	5,749	5,591	5,879	5,939
유형자산감가상각비	2,717	3,030	2,935	2,885	2,852
무형자산감가상각비	333	431	406	363	324
지분법평가손익	-152	-308	-40	-142	-142
기타	3,957	2,596	2,290	2,773	2,905
영업활동자산부채증감	-1,916	-41	1,608	-1,290	-644
매출채권및기타채권의감소	-38	430	1,030	-689	-389
재고자산의감소	-1,468	794	901	-749	-423
매입채무및기타채무의증가	354	-733	-364	229	129
기타	-764	-532	41	-81	39
기타현금흐름	-1,226	-1,686	-511	-994	-1,125
투자활동 현금흐름	-2,472	-3,683	-3,189	-3,289	-3,789
유형자산의 취득	-1,993	-2,519	-2,500	-2,600	-3,100
유형자산의 처분	84	52	0	0	0
무형자산의 순취득	-345	-275	-500	-500	-500
투자자산의감소(증가)	365	142	-144	-144	-144
단기금융자산의감소(증가)	-670	-1,037	0	0	0
기타	87.0	-46.0	-45.0	-45.0	-45.0
재무활동 현금흐름	-2,982	-1,512	-2,073	-1,910	-1,990
차입금의 증가(감소)	-1,147	-295	-1,000	-1,000	-1,000
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-676	-946	-801	-639	-718
기타	-1,159	-271	-272	-271	-272
기타현금흐름	4	62	-1,195	-1,316	-1,436
현금 및 현금성자산의 순증가	29	871	1,210	-787	-603
기초현금 및 현금성자산	2,439	2,644	3,515	4,725	3,938
기말현금 및 현금성자산	2,468	3,515	4,725	3,938	3,335

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	19,391	21,048	10,377	22,639	25,923
BPS	497,452	510,076	514,808	530,887	549,334
CFPS	105,931	88,677	75,336	91,885	96,126
DPS	10,000	10,000	8,000	9,000	10,000
주가배수(배)					
PER	12.5	11.2	17.9	8.2	7.2
PER(최고)	20.6	13.7	24.0		
PER(최저)	12.2	9.6	12.8		
PBR	0.49	0.46	0.36	0.35	0.34
PBR(최고)	0.80	0.57	0.48		
PBR(최저)	0.47	0.40	0.26		
PSR	0.33	0.32	0.28	0.26	0.25
PCFR	2.3	2.7	2.5	2.0	1.9
EV/EBITDA	3.9	4.4	5.0	4.0	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	42.3	40.4	65.3	33.7	32.7
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.1	4.2	4.3	4.8	5.4
ROA	2.4	2.5	1.2	2.7	3.1
ROE	3.9	4.2	2.0	4.3	4.8
ROIC	5.4	5.3	2.6	4.7	5.2
매출채권회전율	6.4	6.2	5.9	6.5	6.4
재고자산회전율	6.1	5.7	5.5	5.9	5.9
부채비율	67.3	65.4	61.9	58.4	54.7
순차입금비율	20.1	17.4	12.6	11.8	10.6
이자보상배율	7.5	5.1	2.4	4.3	4.9
총차입금	19,017	21,181	20,181	19,181	18,181
순차입금	8,775	8,301	6,091	5,878	5,481
NOPLAT	8,224	7,330	5,105	6,429	6,799
FCF	1,462	3,336	3,220	1,149	1,541

Compliance Notice

- 당사는 7월 21일 현재 'POSCO(005490)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

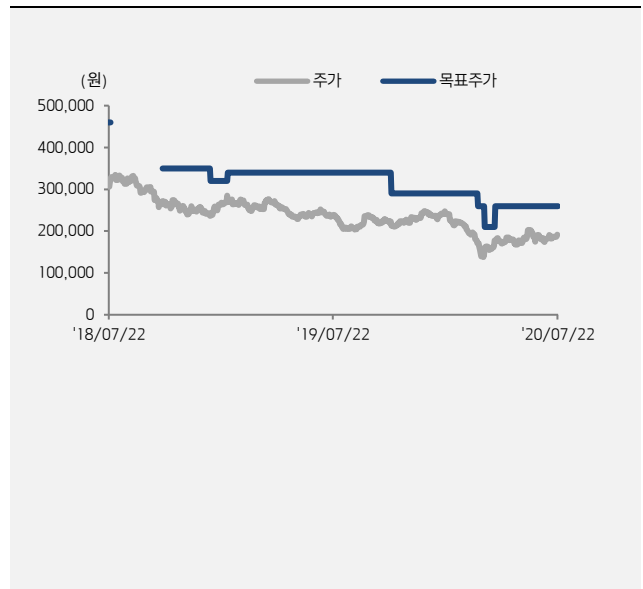
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
POSCO (005490)	2018/10/17	BUY(Re-Initiate)	350,000원	6개월	-23.24	-22.43
	2018/10/23	BUY(Maintain)	350,000원	6개월	-27.16	-21.71
	2019/01/03	BUY(Maintain)	320,000원	6개월	-19.22	-10.94
	2019/01/31	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-22.27	-18.68
	2019/04/25	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-24.38	-18.68
	2019/06/05	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-25.25	-18.68
	2019/07/04	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-25.75	-18.68
	2019/07/24	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-25.97	-18.68
	2019/10/25	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-24.45	-21.38
	2019/11/26	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-20.94	-14.31
	2020/01/09	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-20.33	-14.31
	2020/02/03	BUY(Maintain)	290,000원	6개월	-23.10	-14.31
	2020/03/16	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-43.53	-37.69
	2020/03/25	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-22.51	-15.24
	2020/04/13	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-32.47	-29.62
	2020/04/27	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-31.48	-29.04
	2020/05/11	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-30.28	-21.92
	2020/07/03	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-29.99	-21.92
2020/07/22	BUY(Maintain)	260,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/6/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%