

POSCO (005490)

3Q20 영업실적, 부진하지만 그래도 컨센서스는 상회 예상

판매량 회복, 스프레드 확대로 영업이익 컨센서스 상회 예상

2020년 3분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 6.3조원(YoY -18.2%, QoQ +7.5%)과 2,181억원(YoY -67.1%, QoQ 흑.전)을 기록할 전망이다.

1) 3분기에 시도했던 가격 인상 정책이 실패하면서 POSCO의 탄소강 ASP가 QoQ 1.3만원/톤 하락할 것으로 예상되지만 2) 광양 3고로 개보수 완료 이후의 재가동 돌입과 글로벌 자동차 공장 재가동에 따른 전체 제품 판매량 회복(853만톤: YoY -4.6%, QoQ +10.0%) 및 3) 원료탄 가격 약세에 따른 원재료 투입단가 하락으로 탄소강 스프레드가 QoQ 소폭 확대되어 영업이익은 시장컨센서스인 1,893억원을 소폭 상회할 전망이다.

4분기 판매량 회복과 가격인상에 따른 수익성 개선 전망

글로벌 자동차 공장들이 5~6월에 걸쳐 대부분 재가동에 돌입했지만 가동률이 예상했던 것보다 더디게 상승했다. 하지만 4분기에는 글로벌 자동차 공장들의 본격적인 가동률 상승으로 POSCO의 자동차용 강판 수요도 회복이 예상되는 가운데 전체 제품 판매량은 888만톤(YoY -1.4%, QoQ +4.0%)을 기록할 전망이다. 동시에 POSCO는 수익성 개선을 위해 가격 인상을 추진 중으로 9월에 유통형 열연 가격을 2회에 걸쳐 톤당 5만원 인상을 발표했고 기타 제품들도 가격 인상을 추진할 것으로 예상된다. 중국의 견조한 철강 내수에 힘입어 중국 철강 유통가격의 강세가 지속되어 9월 중순 현재 대부분의 제품이 코로나19 발생 이전 수준으로 회복했기 때문에 POSCO의 가격 인상 정책 성공 가능성을 높여줄 전망이다.

투자 의견 'BUY' 및 목표주가 270,000원 유지

POSCO에 대해 투자 의견 BUY 및 목표주가 270,000원을 유지한다. 2분기 별도 영업적자를 기록한 이후 영업상황이 최악은 벗어난 것으로 판단되고 4분기로 갈수록 실적 개선이 예상된다. 그럼에도 불구하고, 현재 주가는 PBR 0.35배로 밸류에이션 부담도 제한적이다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 270,000원 | CP(9월17일): 190,000원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,406.17		
52주 최고/최저 (원)	248,500/138,000	매출액(십억원)	57,370.2 59,959.1
시가총액(십억원)	16,565.5	영업이익(십억원)	1,923.4 3,159.1
시가총액비중(%)	1.01	순이익(십억원)	1,127.7 1,986.2
발행주식수(천주)	87,186.8	EPS(원)	11,785 21,331
60일 평균 거래량(천주)	338,610.9	BPS(원)	566,194 578,660
60일 평균 거래대금(십억원)	65.0		
20년 배당금(예상,원)	8,000	Stock Price	
20년 배당수익률(예상,%)	4.23		
외국인지분율(%)	51.87		
주요주주 지분율(%)			
국민연금공단	11.43		
BlackRock Fund Advisors	5.23		
외 13인			
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(9.7) 22.2 (20.2)		
상대	(9.7) (15.1) (31.6)		

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	64,977.8	64,366.8	55,729.1	58,078.9	58,905.5
영업이익	십억원	5,542.6	3,868.9	2,037.9	3,106.9	3,742.3
세전이익	십억원	3,562.8	3,053.3	1,699.0	2,636.4	3,280.2
순이익	십억원	1,690.6	1,835.1	1,084.0	1,682.1	2,092.9
EPS	원	19,391	21,048	12,433	19,293	24,005
증감율	%	(39,41)	8.55	(40,93)	55.18	24.42
PER	배	12.53	11.24	15.20	9.80	7.87
PBR	배	0.47	0.45	0.36	0.35	0.34
EV/EBITDA	배	3.86	4.40	4.77	3.98	3.51
ROE	%	3.88	4.18	2.43	3.70	4.49
BPS	원	515,032	527,375	532,070	544,142	559,571
DPS	원	10,000	10,000	8,000	8,000	10,000



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

판매량 회복, 스프레드 확대로 영업이익 컨센서스 상회 예상

3Q20 별도 영업이익 2,181억원(YoY -67.1% QoQ 흑.전)으로 시장컨센서스 상회 예상

2020년 3분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 6.3조원(YoY -18.2%, QoQ +7.5%)과 2,181억원(YoY -67.1 QoQ 흑.전)을 기록할 전망이다.

1) 3분기에 시도했던 가격 인상 정책이 실패하면서 POSCO의 탄소강 ASP가 QoQ 1.3만원/톤 하락할 것으로 예상되지만 2) 광양 3고로 개보수 완료 이후 재가동 돌입과 글로벌 자동차 공장 재가동에 따른 전체 제품 판매량 회복(853만톤: YoY -4.6%, QoQ +10.0%) 및 3) 원료탄 가격 약세에 따른 원재료 투입단가 하락으로 탄소강 스프레드가 QoQ 소폭 확대되어 영업이익은 시장컨센서스인 1,893억원을 소폭 상회할 전망이다.

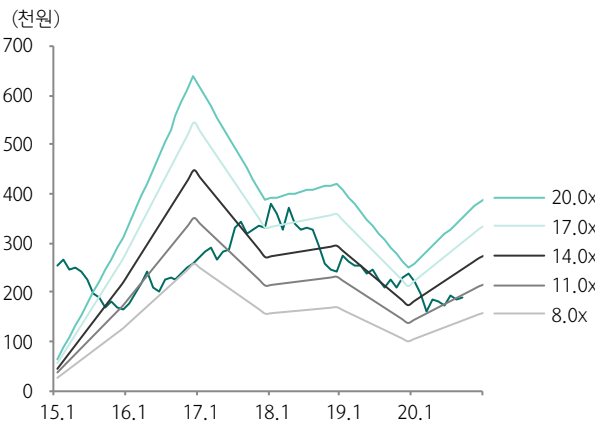
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출	16,014.2	16,321.3	15,988.2	16,043.0	14,545.8	13,721.6	14,069.3	13,392.5	64,366.8	55,729.1	58,078.9
철강	8,071.8	8,182.8	8,223.0	7,600.8	7,105.5	6,374.0	6,624.5	6,201.4	32,078.5	26,305.3	27,850.5
판매량	9,283.0	8,749.0	8,952.0	9,008.0	8,622.0	7,762.0	8,536.5	8,878.0	35,992.0	33,798.5	35,826.4
판매가격	792.7	805.7	816.8	774.2	767.5	718.6	700.8	723.9	797.2	727.7	728.5
비철강	7,942.4	8,138.6	7,765.1	8,188.9	7,440.4	7,347.6	7,444.8	7,191.1	32,288.4	29,423.8	30,228.4
무역	5,537.9	5,664.5	5,314.1	5,387.4	5,055.7	4,960.9	4,993.8	5,295.3	22,157.1	20,305.7	20,711.8
건설	1,518.6	1,732.0	1,650.8	2,043.2	1,618.9	1,776.6	1,650.8	1,203.9	6,944.6	6,250.2	6,562.7
기타	885.9	742.1	800.2	758.4	765.8	610.1	800.2	691.9	3,186.6	2,868.0	2,954.0
영업이익	1,202.9	1,068.6	1,039.8	557.6	705.3	167.7	481.5	683.4	3,868.9	2,037.9	3,106.9
세전이익	1,146.9	970.5	853.3	82.6	660.4	134.1	356.2	548.2	3,053.3	1,699.0	2,636.4
순이익	778.4	681.4	496.8	26.0	434.7	104.9	233.3	398.4	1,982.6	1,171.2	1,817.4
영업이익률	7.5	6.5	6.5	3.5	4.8	1.2	3.4	5.1	6.0	3.7	5.3
세전이익률	7.2	5.9	5.3	0.5	4.5	1.0	2.5	4.1	4.7	3.0	4.5
순이익률	4.9	4.2	3.1	0.2	3.0	0.8	1.7	3.0	3.1	2.1	3.1

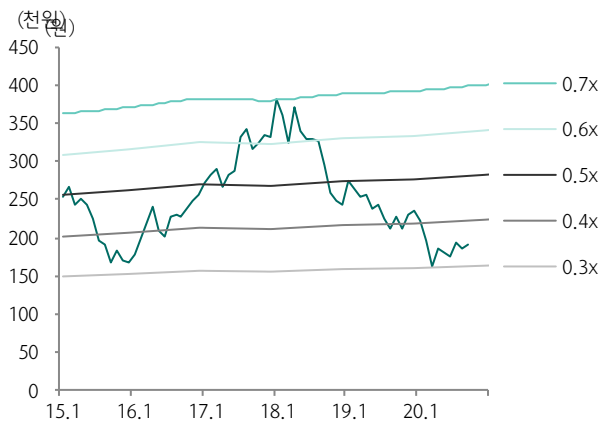
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	64,977.8	64,366.8	55,729.1	58,078.9	58,905.5
매출원가	57,005.4	58,116.5	51,470.6	52,657.3	52,815.6
매출총이익	7,972.4	6,250.3	4,258.5	5,421.6	6,089.9
판매비	2,429.8	2,381.5	2,220.6	2,314.7	2,347.6
영업이익	5,542.6	3,868.9	2,037.9	3,106.9	3,742.3
금융손익	(538.4)	(369.9)	(232.7)	(218.0)	(168.8)
종속/관계기업손익	112.6	273.7	73.7	73.7	73.7
기타영업외손익	(1,554.0)	(719.4)	(180.0)	(326.3)	(367.0)
세전이익	3,562.8	3,053.3	1,699.0	2,636.4	3,280.2
법인세	1,670.8	1,070.6	527.8	819.0	1,019.0
계속사업이익	1,892.1	1,982.6	1,171.2	1,817.4	2,261.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,892.1	1,982.6	1,171.2	1,817.4	2,261.2
비지배주주지분 손이익	201.5	147.6	87.2	135.3	168.3
지배주주순이익	1,690.6	1,835.1	1,084.0	1,682.1	2,092.9
지배주주지분포괄이익	1,271.5	1,997.7	1,098.9	1,705.2	2,121.7
NOPAT	2,943.4	2,512.2	1,404.8	2,141.7	2,579.7
EBITDA	8,810.2	7,330.0	5,558.3	6,680.1	7,362.5
성장성(%)					
매출액증가율	7.13	(0.94)	(13.42)	4.22	1.42
NOPAT증가율	(10.48)	(14.65)	(44.08)	52.46	20.45
EBITDA증가율	11.25	(16.80)	(24.17)	20.18	10.22
영업이익증가율	19.92	(30.20)	(47.33)	52.46	20.45
(지배주주)순이익증가율	(39.41)	8.55	(40.93)	55.18	24.42
EPS증가율	(39.41)	8.55	(40.93)	55.18	24.42
수익성(%)					
매출총이익률	12.27	9.71	7.64	9.33	10.34
EBITDA이익률	13.56	11.39	9.97	11.50	12.50
영업이익률	8.53	6.01	3.66	5.35	6.35
계속사업이익률	2.91	3.08	2.10	3.13	3.84

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	19,391	21,048	12,433	19,293	24,005
BPS	515,032	527,375	532,070	544,142	559,571
CFPS	105,931	88,677	58,885	70,988	78,445
EBITDAPS	101,050	84,072	63,751	76,618	84,445
SPS	745,271	738,263	639,192	666,143	675,624
DPS	10,000	10,000	8,000	8,000	10,000
추가지표(배)					
PER	12.53	11.24	15.20	9.80	7.87
PBR	0.47	0.45	0.36	0.35	0.34
PCFR	2.29	2.67	3.21	2.66	2.41
EV/EBITDA	3.86	4.40	4.77	3.98	3.51
PSR	0.33	0.32	0.30	0.28	0.28
재무비율(%)					
ROE	3.88	4.18	2.43	3.70	4.49
ROA	2.15	2.33	1.37	2.08	2.54
ROIC	5.61	4.89	2.79	4.28	5.08
부채비율	67.34	65.41	65.09	66.21	63.18
순부채비율	20.16	17.36	13.90	13.53	11.46
이자보상배율(배)	7.48	5.12	2.56	3.71	4.44

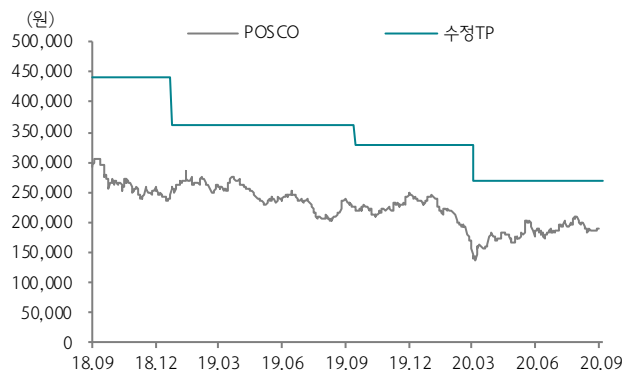
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	33,651.0	34,842.4	34,952.2	36,686.9	37,096.5
금융자산	11,019.2	12,927.5	15,930.4	16,896.8	17,055.1
현금성자산	2,643.9	3,514.9	5,898.4	6,441.8	6,451.3
매출채권	8,648.2	8,353.0	7,566.2	7,582.5	7,387.2
재고자산	11,499.9	10,920.3	9,454.9	9,853.5	9,993.8
기타유동자산	2,483.7	2,641.6	2,000.7	2,354.1	2,660.4
비유동자산	44,597.3	44,216.3	44,670.1	45,350.7	45,819.8
투자자산	5,851.3	6,046.1	6,020.3	6,274.2	6,363.5
금융자산	2,201.3	2,118.4	1,834.1	1,911.4	1,938.6
유형자산	30,018.3	29,926.0	30,793.0	31,567.8	32,260.2
무형자산	5,170.8	4,908.5	4,521.1	4,173.0	3,860.4
기타비유동자산	3,556.9	3,335.7	3,335.7	3,335.7	3,335.7
자산총계	78,248.3	79,058.7	79,622.3	82,037.6	82,916.3
유동부채	18,938.0	16,323.7	16,785.1	18,382.1	18,175.6
금융부채	10,377.6	8,775.2	10,182.9	11,522.5	11,225.4
매입채무	4,006.1	3,422.9	2,963.6	3,088.5	3,132.5
기타유동부채	4,554.3	4,125.6	3,638.6	3,771.1	3,817.7
비유동부채	12,550.7	14,940.3	14,606.2	14,297.1	13,929.1
금융부채	10,068.4	12,451.2	12,451.2	12,051.2	11,651.2
기타비유동부채	2,482.3	2,489.1	2,155.0	2,245.9	2,277.9
부채총계	31,488.7	31,264.0	31,391.4	32,679.3	32,104.7
지배주주지분	43,371.3	44,471.9	44,881.3	45,933.7	47,278.9
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,410.6	1,376.3	1,376.3	1,376.3	1,376.3
자본조정	(1,353.8)	(1,330.0)	(1,330.0)	(1,330.0)	(1,330.0)
기타포괄이익누계액	(1,383.9)	(1,136.9)	(1,136.9)	(1,136.9)	(1,136.9)
이익잉여금	44,216.0	45,080.1	45,489.5	46,541.9	47,887.1
비지배주주지분	3,388.3	3,322.8	3,349.7	3,424.7	3,532.7
자본총계	46,759.6	47,794.7	48,231.0	49,358.4	50,811.6
순금융부채	9,426.8	8,298.9	6,703.6	6,676.9	5,821.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	5,869.7	6,004.7	6,132.0	4,879.9	5,633.6
당기순이익	1,892.1	1,982.6	1,171.2	1,817.4	2,261.2
조정	603	406	335	348	350
감가상각비	3,267.6	3,461.1	3,520.4	3,573.2	3,620.2
외환거래손익	0.0	0.0	(4.0)	4.3	(25.9)
지분법손익	(152.6)	(295.0)	(73.7)	(73.7)	(73.7)
기타	(2,512.0)	(2,760.1)	(3,107.7)	(3,155.8)	(3,170.6)
영업활동 자산부채 변동	(2,052.5)	(40.8)	1,612.8	(420.0)	(128.7)
투자활동 현금흐름	(2,648.0)	(3,682.9)	(4,452.2)	(4,644.3)	(4,155.7)
투자자산감소(증가)	393.1	104.3	39.3	(240.4)	(75.8)
자본증가(감소)	(2,045.1)	(2,467.4)	(4,000.0)	(4,000.0)	(4,000.0)
기타	(996.0)	(1,319.8)	(491.5)	(403.9)	(79.9)
재무활동 현금흐름	(3,195.0)	(1,512.2)	716.1	292.1	(1,462.7)
금융부채증가(감소)	(966.8)	780.4	1,407.7	939.6	(697.1)
자본증가(감소)	(2.0)	(34.3)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,502.3)	(1,312.1)	(16.9)	(17.8)	(17.9)
배당지급	(723.9)	(946.2)	(674.7)	(629.7)	(747.7)
현금의 증감	31.3	871.4	2,383.2	543.4	9.5
Unlevered CFO	9,235.7	7,731.5	5,134.0	6,189.2	6,839.3
Free Cash Flow	3,734.2	3,485.4	2,132.0	879.9	1,633.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.20	BUY	270,000		
19.9.30	BUY	330,000	-33.32%	-24.70%
19.1.9	BUY	360,000	-32.02%	-20.83%
18.5.29	BUY	440,000	-33.18%	-15.45%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 09월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2020년 9월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 9월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.