

POSCO

(005490.KS)

4Q20 Preview

예상보다 견조한 제품출하단가

Metals

2020. 12. 11



Commodity/Logistics 방민진
02)368-6179
mj.bang@eugenefn.com



BUY(유지)

목표주가(12M, 상향)	310,000원
현재주가(12/10)	272,000원

Key Data	(기준일: 2020.12.10)
KOSPI(pt)	2,746
KOSDAQ(pt)	922
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	23,715
52 주 최고/최저(원)	275,500 / 133,000
52 주 일간 Beta	1.14
발행주식수(천주)	87,187
평균거래량(3M, 천주)	391
평균거래대금(3M, 백만원)	87,067
배당수익률(20F, %)	3.7
외국인 지분율(%)	51.1
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단 (외 1인)	11.8
자사주 (외 1인)	8.1

Company Performance				
주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.8	46.6	37.4	17.5
KOSPI 대비 상대수익률	2.8	32.0	12.3	-13.4

■ 4Q20 연결 영업이익의 8,544 억원(+28.2%qoq, +53.2%yoy) 예상

연결 기준 매출 14.8 조원(+4.0%qoq, -7.6%yoy), 영업이익은 8,544 억원(+28.2%qoq, +53.2%yoy) 수준을 전망함. 예상 별도 영업이익은 5,043 억원(+92.6%qoq, +37.4%yoy)임.

출하는 900 만톤 수준으로 팬데믹 타격에서 벗어나 전년동기 수준을 완전히 회복함.

글로벌 철강 가격 강세로 수출단가가 상승하고 있고 전분기 이루어진 국내 유통항 단가 인상분이 본격 반영되면서 **탄소강 평균출하단가는 전분기비 3 만원 이상 상승할 것으로** 예상함. 철광석 투입단가가 상승하기 시작하나 아직 석탄 투입가는 낮은 수준을 유지하고 있는 것으로 파악됨. 이에 **마진 스프레드는 전분기비 톤당 2.5 만원 가량 개선될 것으로** 추정함.

연결 부문 이익 기여는 3,500 억원 수준으로 전분기보다는 13.5% 가량 감소할 전망이다. 해외 철강 부문은 추가 개선되었을 것이나 에너지 부문의 계절성과 E&C 부문의 비용 반영을 감안함.

■ 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 310,000 원으로 10.7% 상향

최근 원료 가격이 가파르게 상승하고 있지만 이를 제품 단가에 전가할 수 있는 상황이 최소 1 분기까지 이어질 것으로 전망함. 다만 **내년도 마진을 개선에 핵심은 완성차 등 실수요가향 단가 인상 여부**임.

높아진 출하 단가와 2021 년 이익 추정치(예상 ROE 4.6%)를 반영하여 목표주가를 기존 280,000 원에서 10.7% 상향한 310,000 원으로 제시함. 이는 내년도 BPS 기준 PBR 0.59 배 수준임.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	4Q20E			시장 전망치	1Q20E			2019	2020E		2021E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	14,827	4.0	-7.6	15,117	14,908	0.5	2.5	64,367	57,355	-10.9	59,331	3.4
영업이익	854	28.2	53.2	789	889	4.0	26.0	3,869	2,394	-38.1	3,531	47.5
세전이익	625	-12.2	657.2	756	935	49.4	41.5	3,053	2,132	-30.2	3,279	53.8
순이익	451	-12.3	1,636.0	519	659	46.3	51.7	1,983	1,504	-24.1	2,313	53.8
OP Margin	5.8	1.1	2.3	5.2	6.0	0.2	1.1	6.0	4.2	-1.8	6.0	1.8
NP Margin	3.0	-0.6	2.9	3.4	4.4	1.4	1.4	3.1	2.6	-0.5	3.9	1.3
EPS(원)	18,735	-12.3	705.9	23,547	27,408	46.3	51.1	21,048	15,019	-28.6	24,039	60.1
BPS(원)	514,357	0.9	0.8	554,091	511,209	-0.6	0.8	510,076	514,357	0.8	528,396	2.7
ROE(%)	3.6	-0.5	3.2	4.2	5.4	1.7	1.8	4.2	2.9	-1.2	4.6	1.7
PER(X)	14.5	-	-	11.6	9.9	-	-	11.2	18.1	-	11.3	-
PBR(X)	0.5	-	-	0.5	0.5	-	-	0.5	0.5	-	0.5	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

도표 1 POSCO 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	16,014	16,321	15,988	16,043	14,546	13,722	14,261	14,827	64,367	57,355	59,331
영업이익	1,203	1,069	1,040	558	705	168	667	854	3,869	2,394	3,531
영업이익률(%)	7.5	6.5	6.5	3.5	4.8	1.2	4.7	5.8	6.0	4.2	6.0
지배주주순이익	741	612	431	51	395	40	466	408	1,835	1,309	2,096
증감률(YoY,%)											
매출	1.0	1.5	-2.6	-3.5	-9.2	-15.9	-10.8	-7.6	-0.9	-10.9	3.4
영업이익	-19.1	-14.7	-32.1	-56.1	-41.4	-84.3	-35.9	53.2	-30.2	-38.1	47.5
지배주주순이익	-25.4	12.3	-57.7	흑전	-46.7	-93.4	8.0	705.9	8.5	-28.6	60.1
증감률(QoQ,%)											
매출	-3.7	1.9	-2.0	0.3	-9.3	-5.7	3.9	4.0			
영업이익	-5.4	-11.2	-2.7	-46.4	26.5	-76.2	297.5	28.2			
지배주주순이익	흑전	-17.4	-29.6	-88.2	680.3	-89.8	1,055.6	-12.3			

자료: POSCO, 유진투자증권 추정

도표 2 POSCO 분기실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출액	7,817	7,476	7,736	7,345	6,970	5,885	6,578	6,935	30,374	26,368	28,245
영업이익	833	724	662	367	458	-108	262	504	2,586	1,116	2,061
영업이익률(%)	10.7	9.7	8.6	5.0	6.6	-1.8	4.0	7.3	8.5	4.2	7.3
지배주주순이익	671	545	499	-540	453	7	181	255	1,176	895	1,579
탄소강 판매량(천톤)	8,776	8,301	8,419	8,529	8,151	7,347	8,444	8,618	34,025	32,560	33,504
탄소강 ASP(천원/톤)	722	735	735	696	692	643	634	671	722	660	691
증감률(YoY,%)											
매출	0.7	-3.0	-2.1	0.8	-10.8	-21.3	-15.0	-5.6	-0.9	-13.2	7.1
영업이익	-18.1	-11.9	-39.5	-58.1	-45.0	적전	-60.5	37.4	-32.1	-56.9	84.7
지배주주순이익	-12.7	-6.0	-44.0	적지	-32.5	-98.8	-63.8	흑전	9.6	-23.9	76.4
탄소강 판매량	-0.1	-1.5	-0.5	7.9	-7.1	-11.5	0.3	1.0	1.3	-4.3	2.9
탄소강 ASP	1.6	0.7	-1.7	-6.6	-4.2	-12.5	-13.7	-3.6	-1.5	-8.5	4.6
증감률(QoQ,%)											
매출	7.2	-4.4	3.5	-5.1	-5.1	-15.6	11.8	5.4			
영업이익	-5.0	-13.0	-8.5	-44.6	24.8	적전	흑전	92.6			
지배주주순이익	흑전	-18.7	-8.5	적전	흑전	-98.5	2,630.3	40.9			

자료: POSCO, 유진투자증권 추정

POSCO(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	78,248	79,059	82,757	84,136	85,670
유동자산	33,651	34,842	39,071	41,006	42,950
현금성자산	11,019	12,927	18,362	20,154	21,888
매출채권	10,045	9,884	9,851	9,918	10,017
재고자산	11,500	10,920	9,754	9,820	9,919
비유동자산	44,597	44,216	43,686	43,130	42,720
투자자산	9,362	9,338	9,361	9,742	10,137
유형자산	30,018	29,926	29,662	28,955	28,359
기타	5,217	4,952	4,662	4,434	4,224
부채총계	31,489	31,264	34,558	34,713	34,889
유동부채	18,938	16,324	18,646	18,707	18,785
매입채무	5,499	4,932	5,078	5,113	5,164
유동상이자부채	10,378	8,775	10,925	10,925	10,925
기타	3,062	2,617	2,643	2,669	2,696
비유동부채	12,551	14,940	15,912	16,007	16,105
비유동이자부채	10,068	12,451	13,557	13,557	13,557
기타	2,482	2,489	2,355	2,450	2,548
자본총계	46,760	47,795	48,199	49,423	50,780
지배지분	43,371	44,472	44,845	46,069	47,427
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,411	1,376	1,316	1,316	1,316
이익잉여금	44,216	45,080	45,885	47,109	48,466
기타	(2,738)	(2,467)	(2,838)	(2,838)	(2,838)
비지배지분	3,388	3,323	3,354	3,354	3,354
자본총계	46,760	47,795	48,199	49,423	50,780
총차입금	20,446	21,226	24,482	24,482	24,482
순차입금	9,427	8,299	6,119	4,328	2,593

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	5,870	6,005	6,582	5,193	5,198
당기순이익	1,892	1,983	1,504	2,313	2,461
자산상각비	3,268	3,461	3,559	3,435	3,351
기타비(현금성손익)	(88)	(224)	720	(473)	(483)
운전자본증감	(2,053)	(41)	1,392	(83)	(131)
매출채권감소(증가)	(41)	430	(146)	(67)	(99)
재고자산감소(증가)	(1,573)	794	1,293	(66)	(98)
매입채무증가(감소)	380	(733)	(86)	35	51
기타	(819)	(532)	331	15	16
투자현금	(2,648)	(3,683)	(5,261)	(3,007)	(3,088)
당기투자자산감소	(1,068)	(648)	(2,351)	(477)	(496)
장기투자증권감소	0	0	47	185	179
설비투자	2,136	2,519	2,756	2,322	2,368
유형자산처분	90	52	(28)	0	0
무형자산처분	(370)	(275)	(211)	(177)	(177)
재무현금	(3,195)	(1,512)	1,792	(872)	(872)
차입금증가	(1,259)	(462)	2,527	0	0
자본증가	(724)	(946)	(801)	(872)	(872)
배당금지급	724	946	801	872	872
현금 증감	31	871	3,103	1,314	1,238
기초현금	2,613	2,644	3,515	6,618	7,932
기말현금	2,644	3,515	6,618	7,932	9,171
Gross Cash flow	9,236	7,732	5,784	5,276	5,329
Gross Investment	3,633	3,076	1,518	2,613	2,722
Free Cash Flow	5,603	4,655	4,266	2,663	2,606

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	64,978	64,367	57,355	59,331	60,515
증가율(%)	7.1	(0.9)	(10.9)	3.4	2.0
매출원가	57,005	58,116	52,642	53,354	54,419
매출총이익	7,972	6,250	4,713	5,977	6,096
판매 및 일반본보비	2,430	2,381	2,319	2,447	2,360
기타영업손익	(35)	(2)	(3)	6	(4)
영업이익	5,543	3,869	2,394	3,531	3,736
증가율(%)	19.9	(30.2)	(38.1)	47.5	5.8
EBITDA	8,810	7,330	5,953	6,966	7,087
증가율(%)	11.3	(16.8)	(18.8)	17.0	1.7
영업외손익	(1,980)	(816)	(262)	(252)	(248)
이자수익	401	428	414	348	355
이자비용	741	756	663	629	629
지분법손익	153	295	226	350	350
기타영업외손익	(1,792)	(783)	(239)	(320)	(323)
세전순이익	3,563	3,053	2,132	3,279	3,488
증가율(%)	(14.8)	(14.3)	(30.2)	53.8	6.4
법인세비용	1,671	1,071	628	966	1,027
당기순이익	1,892	1,983	1,504	2,313	2,461
증가율(%)	(36.4)	4.8	(24.1)	53.8	6.4
지배주주지분	1,691	1,835	1,309	2,096	2,230
증가율(%)	(39.4)	8.5	(28.6)	60.1	6.4
비지배지분	201	148	195	217	231
EPS(원)	19,391	21,048	15,019	24,039	25,572
증가율(%)	(39.4)	8.5	(28.6)	60.1	6.4
수정EPS(원)	19,391	21,048	15,019	24,039	25,572
증가율(%)	(39.4)	8.5	(28.6)	60.1	6.4

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	19,391	21,048	15,019	24,039	25,572
BPS	497,452	510,076	514,357	528,396	543,968
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배,%)					
PER	12.5	11.2	18.1	11.3	10.6
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/ EBITDA	3.5	3.9	5.0	4.0	3.7
배당수익률	4.1	4.2	3.7	3.7	3.7
PCR	2.3	2.7	4.1	4.5	4.5
수익성(%)					
영업이익률	8.5	6.0	4.2	6.0	6.2
EBITDA이익률	13.6	11.4	10.4	11.7	11.7
순이익률	2.9	3.1	2.6	3.9	4.1
ROE	3.9	4.2	2.9	4.6	4.8
ROIC	5.6	4.8	3.3	5.0	5.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기 자본	20.2	17.4	12.7	8.8	5.1
유동비율	177.7	213.4	209.5	219.2	228.6
이자보상배율	7.5	5.1	3.6	5.6	5.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.6	6.5	5.8	6.0	6.1
재고자산회전율	6.1	5.7	5.5	6.1	6.1
매입채무회전율	12.3	12.3	11.5	11.6	11.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조식분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조식분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자조건 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자조건 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	85%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	15%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2020.9.30 기준)

