

POSCO

(005490.KS)

1Q20 Preview: COVID-19 타격 반영

Metals

2020. 03. 04



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



BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 280,000원
현재주가(3/3) 192,000원

Key Data	(기준일: 2020.3.3)
KOSPI(pt)	2,014
KOSDAQ(pt)	627
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	16,740
52 주 최고/최저(원)	279,000 / 191,000
52 주 일간 Beta	1.15
발행주식수(천주)	87,187
평균거래량(3M, 천주)	268
평균거래대금(3M, 백만원)	60,441
배당수익률(20F, %)	5.2
외국인 지분율(%)	51.7
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단 (외 1인)	11.8
자사주 (외 1인)	8.1

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	-10.5	-16.9	-9.0	-27.0
KOSPI 대비 상대수익률	-5.5	-13.5	-11.5	-18.7

■ 1Q20 연결 영업이익 5,480 억원(-1.7%qoq, -54.4%yoy) 예상

연결 매출은 16.1 조원(+0.3%qoq, +0.5%yoy), 영업이익은 5,480 억원(-1.7%qoq, -54.4%yoy) 수준으로 당사의 기존 전망치(7,550 억원)를 하회할 전망이다.

신종 코로나바이러스 발발 여파로 중국 철강 재고가 급증함에 따라 유통 및 수출 시장 단기에 부담 요인이 되고 있음. 실수요가향 가격 협상도 지연될 전망이다. 동사의 원료 투입단가는 하락하나 고가 재고와의 믹스 영향으로 전분기대비 1 만원 하락에 그칠 것으로 보임. 추가적인 마진 스프레드 축소가 불가피하다는 판단임. 별도 기준 영업이익은 3,210 억원(-12.6%qoq, -61.4%yoy)으로 추정함.

■ 투자 의견 BUY 및 목표주가 280,000 원 유지

중국 철강사 및 유통 채널의 재고 소진이 이루어지기 전까지 역내 철강 가격은 하방 압력이 불가피함. 2 분기로 들어서면서 이는 점차 완화될 전망이다. 추가로 경기 방어를 위한 정책 효과를 기대하기에는 이미 중국의 철강 수요 기저가 높은 상황임. 현재 차질을 겪고 있는 중국의 철강 생산은 수요 회복 시점에서 동반 회복할 가능성이 높기 때문에 올해 철강 가격의 탄력성은 제한적일 전망이다.

다만 현 주가는 올해 예상 BPS 기준 PBR 0.37 배 수준으로 업황이 최악이었던 2015년 저점(PBR 0.32 배) 레벨로 회귀하고 있는 상황임. 게다가 낮아진 이익 기대치에도 전년도와 같은 배당성향을 유지한다면 2020~2022년 예상 실적 기준 DPS는 9,000원(시가배당률 4.7%) 이상이 유지될 것으로 판단함.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	1Q20E			시장 전망치	2Q20E			2019	2020E		2021E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	16,098	0.3	0.5	15,470	16,005	-0.6	-1.9	64,367	64,759	0.6	65,406	1.0
영업이익	548	-1.7	-54.4	755	738	34.6	-31.0	3,869	3,262	-15.7	3,495	7.1
세전이익	522	531.7	-54.5	701	685	31.4	-29.4	3,053	2,952	-3.3	3,186	7.9
순이익	339	1,205.1	-56.5	503	445	31.4	-34.7	1,983	1,917	-3.3	2,069	7.9
OP Margin	3.4	-0.1	-4.1	4.9	4.6	1.2	-1.9	6.0	5.0	-1.0	5.3	0.3
NP Margin	2.1	1.9	-2.8	3.3	2.8	0.7	-1.4	3.1	3.0	-0.1	3.2	0.2
EPS(원)	14,289	514.6	-58.0	23,123	18,770	31.4	-33.2	21,048	20,211	-4.0	21,812	7.9
BPS(원)	503,084	-1.3	-0.2	553,955	507,776	0.9	-0.4	509,512	519,722	2.0	531,534	2.3
ROE(%)	2.8	2.4	-3.9	4.2	3.7	0.9	-1.8	4.2	3.9	-0.3	4.1	0.2
PER(X)	13.4	-	-	8.3	10.2	-	-	11.4	9.5	-	8.8	-
PBR(X)	0.4	-	-	0.3	0.4	-	-	0.5	0.4	-	0.4	-

자료: 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

도표 1 POSCO 분기실적 추이 및 전망(연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	16,014	16,321	15,988	16,043	16,098	16,005	16,242	16,413	64,978	64,367	64,759
영업이익	1,203	1,069	1,040	558	548	738	884	1,092	5,543	3,869	3,262
영업이익률(%)	7.5	6.5	6.5	3.5	3.4	4.6	5.4	6.7	8.5	6.0	5.0
지배주주순이익	741	612	431	51	311	409	456	585	1,691	1,835	1,762
증감률(YoY,%)											
매출	1.0	1.5	-2.6	-3.5	0.5	-1.9	1.6	2.3	7.1	-0.9	0.6
영업이익	-19.1	-14.7	-32.1	-56.1	-54.4	-31.0	-15.0	95.8	19.9	-30.2	-15.7
지배주주순이익	-25.4	12.3	-57.7	흑전	-58.0	-33.2	5.9	1,055.2	-39.4	8.5	-4.0
증감률(QoQ,%)											
매출	-3.7	1.9	-2.0	0.3	0.3	-0.6	1.5	1.1			
영업이익	-5.4	-11.2	-2.7	-46.4	-1.7	34.6	19.8	23.5			
지배주주순이익	흑전	-17.4	-29.6	-88.2	514.6	31.4	11.5	28.3			

자료: POSCO, 유진투자증권 추정

도표 2 POSCO 분기실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	7,817	7,476	7,736	7,345	7,575	7,119	7,464	7,545	30,659	30,374	29,704
영업이익	833	724	662	367	321	387	507	699	3,809	2,586	1,913
영업이익률(%)	10.7	9.7	8.6	5.0	4.2	5.4	6.8	9.3	12.4	8.5	6.4
지배주주순이익	671	545	499	-540	294	333	375	368	1,073	1,176	1,369
증감률(YoY,%)											
매출	0.7	-3.0	-2.1	0.8	-3.1	-4.8	-3.5	2.7	7.4	-0.9	-2.2
영업이익	-18.1	-11.9	-39.5	-58.1	-61.4	-46.6	-23.5	90.3	31.2	-32.1	-26.0
지배주주순이익	-12.7	-6.0	-44.0	적지	-56.2	-39.0	-24.8	흑전	-57.9	9.6	16.5
증감률(QoQ,%)											
매출	7.2	-4.4	3.5	-5.1	3.1	-6.0	4.8	1.1			
영업이익	-5.0	-13.0	-8.5	-44.6	-12.6	20.5	31.0	37.9			
지배주주순이익	흑전	-18.7	-8.5	적전	흑전	13.1	12.9	-2.0			
탄소강 판매량(천톤)	8,776	8,301	8,419	8,529	8,938	8,453	8,576	8,686	33,588	34,025	34,654
탄소강 ASP(천원/톤)	722	735	735	696	681	684	691	704	733	722	690

자료: POSCO, 유진투자증권 추정

POSCO(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
자산총계	79,025	78,248	79,058	80,211	81,440
유동자산	31,127	33,651	34,842	36,374	37,879
현금성자산	10,287	11,019	13,757	13,214	14,487
매출채권	9,671	10,045	9,078	10,456	10,560
재고자산	9,951	11,500	10,920	11,607	11,723
비유동자산	47,898	44,597	44,217	43,838	43,561
투자자산	10,061	9,362	9,064	9,432	9,815
유형자산	31,884	30,018	30,136	29,407	28,764
기타	5,953	5,217	5,016	4,999	4,983
부채총계	31,561	31,489	31,264	31,527	31,725
유동부채	18,946	18,938	16,324	16,471	16,549
매입채무	5,087	5,499	5,363	5,487	5,542
유동성이자부채	11,434	10,402	8,617	8,617	8,617
기타	2,424	3,037	2,343	2,367	2,390
비유동부채	12,615	12,551	14,940	15,056	15,176
비유동이자부채	9,979	10,068	12,073	12,073	12,073
기타	2,636	2,482	2,867	2,983	3,103
자본총계	47,464	46,760	47,795	48,685	49,715
지배지분	43,733	43,371	44,423	45,313	46,343
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,413	1,411	1,371	1,371	1,371
이익잉여금	43,057	44,216	45,332	46,222	47,252
기타	(1,219)	(2,738)	(2,763)	(2,763)	(2,763)
비지배지분	3,731	3,388	3,372	3,372	3,372
자본총계	47,464	46,760	47,795	48,685	49,715
총차입금	21,413	20,470	20,691	20,691	20,691
순차입금	11,126	9,451	6,934	7,477	6,203

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
영업현금	5,607	5,870	7,559	2,786	4,638
당기순이익	2,973	1,892	1,983	1,917	2,069
자산상각비	3,297	3,268	3,400	3,209	3,143
기타비현금성손익	47	(88)	2,082	(413)	(420)
운전자본증감	(1,926)	(2,053)	1,492	(1,928)	(153)
매출채권감소(증가)	50	(41)	2,223	(1,377)	(105)
재고자산감소(증가)	(1,057)	(1,573)	870	(687)	(116)
매입채무증가(감소)	(608)	380	(479)	124	55
기타	(312)	(819)	(1,123)	13	13
투자현금	(3,818)	(2,648)	(1,694)	(2,775)	(2,824)
단기투자자산감소	(1,697)	(1,068)	354	(318)	(331)
장기투자증권감소	941	0	55	214	208
설비투자	2,288	2,136	2,137	2,128	2,150
유형자산처분	39	90	28	0	0
무형자산처분	(315)	(370)	(312)	(334)	(334)
재무현금	(1,566)	(3,195)	(2,682)	(872)	(872)
차입금증가	(852)	(1,228)	(1,411)	0	0
자본증가	(863)	(724)	(1,184)	(872)	(872)
배당금지급	863	724	800	872	872
현금 증감	165	31	3,275	(861)	942
기초현금	2,448	2,613	2,644	5,919	5,058
기말현금	2,613	2,644	5,919	5,058	6,000
Gross Cash flow	8,605	9,236	7,464	4,713	4,792
Gross Investment	4,047	3,633	556	4,385	2,646
Free Cash Flow	4,558	5,603	6,908	329	2,145

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	60,655	64,978	64,367	64,759	65,406
증가율(%)	14.3	7.1	(0.9)	0.6	1.0
매출원가	52,299	57,005	58,116	59,134	59,390
매출총이익	8,356	7,972	6,250	5,624	6,016
판매 및 일반본보비	3,734	2,430	2,381	2,362	2,521
기타영업손익	(3)	(35)	(2)	(1)	7
영업이익	4,622	5,543	3,869	3,262	3,495
증가율(%)	62.5	19.9	(30.2)	(15.7)	7.1
EBITDA	7,919	8,810	7,269	6,471	6,637
증가율(%)	30.7	11.3	(17.5)	(11.0)	2.6
영업외손익	(442)	(1,980)	(816)	(309)	(308)
이자수익	305	401	380	344	348
이자비용	653	741	754	731	731
지분법손익	72	153	338	373	373
기타영업외손익	(167)	(1,792)	(780)	(296)	(299)
세전순이익	4,180	3,563	3,053	2,952	3,186
증가율(%)	191.7	(14.8)	(14.3)	(3.3)	7.9
법인세비용	1,206	1,671	1,071	1,035	1,117
당기순이익	2,973	1,892	1,983	1,917	2,069
증가율(%)	183.7	(36.4)	4.8	(3.3)	7.9
지배주주지분	2,790	1,691	1,835	1,762	1,902
증가율(%)	104.7	(39.4)	8.5	(4.0)	7.9
비지배지분	183	201	148	155	167
EPS(원)	32,001	19,391	21,048	20,211	21,812
증가율(%)	104.7	(39.4)	8.5	(4.0)	7.9
수정EPS(원)	32,001	19,391	21,048	20,211	21,812
증가율(%)	104.7	(39.4)	8.5	(4.0)	7.9

주요투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	32,001	19,391	21,048	20,211	21,812
BPS	501,600	497,452	509,512	519,722	531,534
DPS	8,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배,%)					
PER	10.4	12.5	9.1	9.5	8.8
PBR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	5.1	3.5	3.3	3.7	3.5
배당수익률	2.4	4.1	5.2	5.2	5.2
PCR	3.4	2.3	2.2	3.6	3.5
수익성(%)					
영업이익률	7.6	8.5	6.0	5.0	5.3
EBITDA이익률	13.1	13.6	11.3	10.0	10.1
순이익률	4.9	2.9	3.1	3.0	3.2
ROE	6.5	3.9	4.2	3.9	4.1
ROIC	6.1	5.6	4.9	4.1	4.4
인정성(배,%)					
순차입금/자본	23.4	20.2	14.5	15.4	12.5
유동비율	164.3	177.7	213.4	220.8	228.9
이자보상배율	7.1	7.5	5.1	4.5	4.8
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	6.0	6.6	6.7	6.6	6.2
재고자산회전율	6.4	6.1	5.7	5.7	5.6
매입채무회전율	10.9	12.3	11.9	11.9	11.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유기증권 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 제작물로서 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 고객의 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	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.12.31 기준)

