

POSCO

(005490.KS)

3Q20 Preview

아쉬운 회복 속도

Metals

2020. 08. 26



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



HOLD(하향)

목표주가(12M, 유지)	220,000원
현재 주가(8/25)	200,500원

Key Data	(기준일: 2020.8.25)
KOSPI(pt)	2,367
KOSDAQ(pt)	836
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	17,481
52 주 최고/최저(원)	249,000 / 133,000
52 주 일간 Beta	1.16
발행주식수(천주)	87,187
평균거래량(3M, 천주)	400
평균거래대금(3M, 백만원)	76,618
배당수익률(20F, %)	5.0
외국인 지분율(%)	52.7
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단 (외 1인)	11.7
자사주 (외 1인)	8.1

Company Performance	1M	3M	6M	12M
주가수익률(%)				
절대수익률	3.4	16.6	-0.7	-3.4
KOSPI 대비 상대수익률	-4.2	-2.1	-13.3	-24.9

■ 3Q20 연결 영업이익의 4,785 억원(+185.3%qoq, -54.0%yoy) 예상

연결 기준 매출 14.6 조원(+6.4%qoq, -8.7%yoy), 영업이익은 4,785 억원(+185.3%qoq, -54.0%yoy) 수준을 전망함.

출하는 850 만톤(탄소강 797 만톤)으로 완성차용 타격이 극심했던 전분기비 9.6% 회복할 것으로 전망함. 다만 냉연 판매는 여전히 전년동기비 -20% 수준임.

믹스 회복에도 불구하고 탄소강 평균출하단가는 전분기비 하락이 예상됨. 전분기 낮은 가격에 성악된 수출 물량이 영향을 주고 있는 것으로 파악됨. 유통향을 중심으로 단가 인상 시도 중이나 이는 주로 4 분기에 반영될 전망이다. 다만 석탄을 중심으로 원료 투입 단가가 하락하여 마진 스프레드는 전분기비 톤당 1.5 만원 가량 개선될 것으로 추정함.

이를 감안한 별도 영업이익은 1,495 억원(흑전 qoq, -77.4%yoy) 수준임. 예상보다 약한 ASP 와 제한적인 고정비 절감효과로 이익 개선 폭은 당초 기대치에 미치지 못함.

연결 부문 이익 기여는 3,290 억원 수준으로 견조할 전망이다. 특히 역대 시황에 민감도가 높은 해외 철강 부문이 흑자 전환할 것으로 보임.

■ 투자 의견 HOLD 로 하향

4 분기는 추가로 출하량이 회복할 전망이나 최근 가파르게 상승한 원료 가격을 감안할 때 마진 스프레드의 추가 개선을 기대하기는 쉽지 않음. 이익 추정치 하향(2020 년과 2021 년 각각 -14.8%, -14.5%)에도 제한적인 BPS 변동으로 목표주가는 220,000 원을 유지함. 이는 내년도 BPS 기준 PBR 0.42 배 수준임.

올해 예상 ROE 는 2.0%이며 내년도도 실수요항 제품 가격 인상을 통한 마진 스프레드 회복 없이는 4%대 회복이 녹록하지 않은 상황임. 현 주가에서 상승 여력은 제한적이라는 판단으로 투자 의견을 HOLD 로 하향함.

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q20E			시장 전망치	4Q20E			2019	2020E		2021E	
	예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	qoq (%, %p)	yoy (%, %p)		예상치	yoy (%, %p)	예상치	yoy (%, %p)
매출액	14,597	6.4	-8.7	14,361	14,964	2.5	-6.7	64,367	57,828	-10.2	59,256	2.5
영업이익	478	185.3	-54.0	421	632	32.1	13.4	3,869	1,984	-48.7	2,700	36.1
세전이익	419	212.0	-50.9	363	290	-30.7	251.2	3,053	1,503	-50.8	2,327	54.8
순이익	301	187.3	-39.3	270	209	-30.7	704.4	1,983	1,050	-47.1	1,625	54.8
OP Margin	3.3	2.1	-3.2	2.9	4.2	0.9	0.7	6.0	3.4	-2.6	4.6	1.1
NP Margin	2.1	1.3	-1.0	1.9	1.4	-0.7	1.2	3.1	1.8	-1.3	2.7	0.9
EPS(원)	12,707	587.6	-35.7	11,470	8,807	-30.7	278.8	21,048	10,376	-50.7	17,132	65.1
BPS(원)	510,993	0.6	-0.5	547,384	513,195	0.4	0.6	510,076	513,195	0.6	520,327	1.4
ROE(%)	2.5	2.1	-1.4	2.1	1.7	-0.8	1.3	4.2	2.0	-2.2	3.3	1.3
PER(X)	15.8	-	-	17.5	22.8	-	-	11.2	19.3	-	11.7	-
PBR(X)	0.4	-	-	0.4	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	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	16,014	16,321	15,988	16,043	14,546	13,722	14,597	14,964	64,978	64,367	57,828
영업이익	1,203	1,069	1,040	558	705	168	478	632	5,543	3,869	1,984
영업이익률(%)	7.5	6.5	6.5	3.5	4.8	1.2	3.3	4.2	8.5	6.0	3.4
지배주주순이익	741	612	431	51	395	40	277	192	1,691	1,835	905
증감률(YoY,%)											
매출	1.0	1.5	-2.6	-3.5	-9.2	-15.9	-8.7	-6.7	7.1	-0.9	-10.2
영업이익	-19.1	-14.7	-32.1	-56.1	-41.4	-84.3	-54.0	13.4	19.9	-30.2	-48.7
지배주주순이익	-25.4	12.3	-57.7	흑전	-46.7	-93.4	-35.7	278.8	-39.4	8.5	-50.7
증감률(QoQ,%)											
매출	-3.7	1.9	-2.0	0.3	-9.3	-5.7	6.4	2.5			
영업이익	-5.4	-11.2	-2.7	-46.4	26.5	-76.2	185.3	32.1			
지배주주순이익	흑전	-17.4	-29.6	-88.2	680.3	-89.8	587.6	-30.7			

자료: POSCO, 유진투자증권 추정

도표 2 POSCO 분기실적 추이 및 전망(별도 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액	7,817	7,476	7,736	7,345	6,970	5,885	6,481	6,879	30,659	30,374	26,215
영업이익	833	724	662	367	458	-108	150	298	3,809	2,586	797
영업이익률(%)	10.7	9.7	8.6	5.0	6.6	-1.8	2.3	4.3	12.4	8.5	3.0
지배주주순이익	671	545	499	-540	453	7	147	41	1,073	1,176	648
탄소강 판매량(천톤)	8,776	8,301	8,419	8,529	8,151	7,347	7,971	8,469	33,588	34,025	31,937
탄소강 ASP(천원/톤)	722	735	735	696	692	643	633	644	733	722	653
증감률(YoY,%)											
매출	0.7	-3.0	-2.1	0.8	-10.8	-21.3	-16.2	-6.3	7.4	-0.9	-13.7
영업이익	-18.1	-11.9	-39.5	-58.1	-45.0	적전	-77.4	-18.9	31.2	-32.1	-69.2
지배주주순이익	-12.7	-6.0	-44.0	적지	-32.5	-98.8	-70.5	흑전	-57.9	9.6	-44.9
탄소강 판매량	-0.1	-1.5	-0.5	7.9	-7.1	-11.5	-5.3	-0.7	2.7	1.3	-6.1
탄소강 ASP	1.6	0.7	-1.7	-6.6	-4.2	-12.5	-13.8	-7.5	6.0	-1.5	-9.5
증감률(QoQ,%)											
매출	7.2	-4.4	3.5	-5.1	-5.1	-15.6	10.1	6.1			
영업이익	-5.0	-13.0	-8.5	-44.6	24.8	적전	흑전	99.1			
지배주주순이익	흑전	-18.7	-8.5	적전	흑전	-98.5	2,124.2	-72.2			

자료: POSCO, 유진투자증권 추정

도표 3 실적추정 변동사항

(십억원)	2020E			2021E		
	수정전	수정후	변동률(%p)	수정전	수정후	변동률(%p)
매출액	58,131	57,828	-0.5	59,810	59,256	-0.9
영업이익	2,324	1,984	-14.6	3,346	2,700	-19.3
영업이익률(%)	4.0	3.4	-0.6	5.6	4.6	-1.0
지배주주순이익	1,062	905	-14.8	1,748	1,494	-14.5

자료: 유진투자증권

POSCO(005490.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
자산총계	78,248	79,059	82,617	83,380	84,499
유동자산	33,651	34,842	38,566	39,659	41,000
현금성자산	11,019	12,927	16,102	17,109	18,225
매출채권	10,045	9,884	10,227	10,262	10,365
재고자산	11,500	10,920	11,134	11,173	11,284
비유동자산	44,597	44,216	44,051	43,722	43,500
투자자산	9,362	9,338	9,477	9,862	10,263
유형자산	30,018	29,926	29,720	29,004	28,380
기타	5,217	4,952	4,854	4,855	4,857
부채총계	31,489	31,264	34,693	34,835	35,015
유동부채	18,938	16,324	18,061	18,105	18,183
매입채무	5,499	4,932	5,138	5,156	5,208
유동성이자부채	10,402	8,775	10,280	10,280	10,280
기타	3,037	2,617	2,643	2,669	2,696
비유동부채	12,551	14,940	16,632	16,730	16,832
비유동이자부채	10,068	12,451	14,214	14,214	14,214
기타	2,482	2,489	2,419	2,516	2,618
자본총계	46,760	47,795	47,924	48,545	49,485
지배지분	43,371	44,472	44,744	45,366	46,305
자본금	482	482	482	482	482
자본잉여금	1,411	1,376	1,340	1,340	1,340
이익잉여금	44,216	45,080	45,649	46,270	47,210
기타	(2,738)	(2,467)	(2,727)	(2,727)	(2,727)
비지배지분	3,388	3,323	3,180	3,180	3,180
자본총계	46,760	47,795	47,924	48,545	49,485
총차입금	20,470	21,226	24,493	24,493	24,493
순차입금	9,451	8,299	8,391	7,384	6,268

현금흐름표

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업현금	5,870	6,005	4,171	4,898	5,045
당기순이익	1,892	1,983	1,050	1,625	1,970
자산상각비	3,268	3,461	3,538	3,471	3,403
기타비(현금성손익)	(88)	(224)	450	(156)	(180)
운전자본증감	(2,053)	(41)	(646)	(41)	(147)
매출채권감소(증가)	(41)	430	(518)	(36)	(103)
재고자산감소(증가)	(1,573)	794	(63)	(39)	(112)
매입채무증가(감소)	380	(733)	(60)	18	52
기타	(819)	(532)	(6)	15	16
투자현금	(2,648)	(3,683)	(4,840)	(3,470)	(3,527)
단기투자자산감소	(1,068)	(648)	(1,663)	(451)	(469)
장기투자증권감소	0	0	(53)	(77)	(85)
설비투자	2,136	2,519	2,632	2,319	2,342
유형자산처분	90	52	18	0	0
무형자산처분	(370)	(275)	(427)	(438)	(438)
재무현금	(3,195)	(1,512)	2,112	(872)	(872)
차입금증가	(1,228)	(462)	1,992	0	0
자본증가	(724)	(946)	(801)	(872)	(872)
배당금지급	724	946	801	872	872
현금 증감	31	871	1,477	556	646
기초현금	2,613	2,644	3,515	4,992	5,548
기말현금	2,644	3,515	4,992	5,548	6,194
Gross Cash flow	9,236	7,732	5,038	4,939	5,193
Gross Investment	3,633	3,076	3,824	3,060	3,205
Free Cash Flow	5,603	4,655	1,215	1,879	1,988

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	64,978	64,367	57,828	59,256	59,849
증가율(%)	7.1	(0.9)	(10.2)	2.5	1.0
매출원가	57,005	58,116	53,488	54,101	54,037
매출총이익	7,972	6,250	4,340	5,156	5,812
판매 및 일반보통비	2,430	2,381	2,357	2,455	2,406
기타영업손익	(35)	(2)	(1)	4	(2)
영업이익	5,543	3,869	1,984	2,700	3,405
증가율(%)	19.9	(30.2)	(48.7)	36.1	26.1
EBITDA	8,810	7,330	5,522	6,171	6,808
증가율(%)	11.3	(16.8)	(24.7)	11.8	10.3
영업외손익	(1,980)	(816)	(480)	(373)	(371)
이자수익	401	428	371	348	351
이자비용	741	756	738	751	751
지분법손익	153	295	123	123	123
기타영업외손익	(1,792)	(783)	(236)	(93)	(94)
세전순이익	3,563	3,053	1,503	2,327	3,034
증가율(%)	(14.8)	(14.3)	(50.8)	54.8	30.4
법인세비용	1,671	1,071	453	702	1,064
당기순이익	1,892	1,983	1,050	1,625	1,970
증가율(%)	(36.4)	4.8	(47.1)	54.8	21.3
지배주주지분	1,691	1,835	905	1,494	1,811
증가율(%)	(39.4)	8.5	(50.7)	65.1	21.3
비지배지분	201	148	145	131	159
EPS(원)	19,391	21,048	10,376	17,132	20,773
증가율(%)	(39.4)	8.5	(50.7)	65.1	21.3
수정EPS(원)	19,391	21,048	10,376	17,132	20,773
증가율(%)	(39.4)	8.5	(50.7)	65.1	21.3

주요투자지표

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	19,391	21,048	10,376	17,132	20,773
BPS	497,452	510,076	513,195	520,327	531,100
DPS	10,000	10,000	10,000	10,000	10,000
밸류에이션(배,%)					
PER	12.5	11.2	19.3	11.7	9.7
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	3.5	3.9	4.7	4.0	3.5
배당수익률	4.1	4.2	5.0	5.0	5.0
PCR	2.3	2.7	3.5	3.5	3.4
수익성(%)					
영업이익률	8.5	6.0	3.4	4.6	5.7
EBITDA이익률	13.6	11.4	9.5	10.4	11.4
순이익률	2.9	3.1	1.8	2.7	3.3
ROE	3.9	4.2	2.0	3.3	4.0
ROIC	5.6	4.8	2.7	3.7	4.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자구지분	20.2	17.4	17.5	15.2	12.7
유동비율	177.7	213.4	213.5	219.0	225.5
이자보상배율	7.5	5.1	2.7	3.6	4.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.6	6.5	5.8	5.8	5.8
재고자산회전율	6.1	5.7	5.2	5.3	5.3
매입채무회전율	12.3	12.3	11.5	11.5	11.5

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 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 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 고객
 의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자 의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자 의견 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%

(2020.06.30 기준)

