



BUY(Maintain)

목표주가: 360,000원
주가(12/22): 267,500원
시가총액: 233,225억원

철강금속/유틸리티

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

Stock Data

KOSPI (12/22)		2,733.68pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	279,500원	138,000원
등락률	-4.3%	93.8%
수익률	절대	상대
1M	12.6%	5.2%
6M	43.8%	11.9%
1Y	8.7%	-12.3%

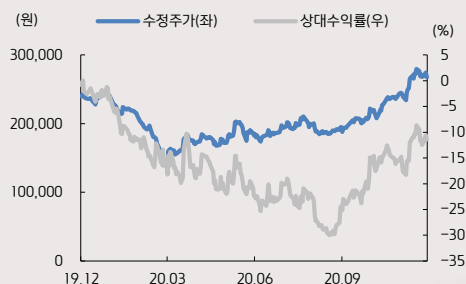
Company Data

발행주식수	87,187 천주
일평균 거래량(3M)	390천주
외국인 지분율	50.7%
배당수익률(2020E)	2.6%
BPS(2020E)	521,289원
주요 주주	국민연금공단 11.8%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	60,655	64,367	57,884	64,526
영업이익	5,174	3,869	2,424	4,497
EBITDA	8,224	7,330	5,766	7,745
세전이익	3,326	3,053	2,186	4,260
순이익	1,766	1,983	1,541	3,068
지배주주지분순이익	1,578	1,835	1,365	2,870
EPS(원)	19,391	21,048	15,655	32,917
증감률(%YoY)	-39.4	8.5	-25.6	110.3
PER(배)	12.5	11.2	17.1	8.1
PBR(배)	0.49	0.46	0.51	0.49
EV/EBITDA(배)	3.9	4.4	5.6	4.2
영업이익률(%)	8.5	6.0	4.2	7.0
ROE(%)	3.9	4.2	3.0	6.2
순부채비율(%)	20.1	17.4	11.7	10.2

Price Trend



POSCO (005490)

철강가격 급등, 실적기대치 상향!



글로벌 철강가격은 4분기들어 중국의 경기지표 호조와 미국의 경기부양 기대감을 기반으로 상승폭이 확대되고 있으며 특히 12월에는 급등조짐을 보이고 있습니다. 철광석가격이 폭등하고 있음에도 철강가격 상승폭이 이를 초과하고 있습니다. 이러한 Up Cycle은 내년 상반기에도 지속될 것으로 판단하며 실적전망치 상향과 함께 목표주가를 36만원으로 상향하고 투자 의견 Buy와 업종 Top pick을 유지합니다.

>>> 연말 글로벌 철강가격 급등, 국내 철강가격 인상 본격화

코로나19로 상반기 급락했던 글로벌 철강가격은 중국을 필두로 2분기 이후 상승반전에 성공했다. 이후 완만한 상승세를 보이다 4분기 들어서는 중국의 경기지표 호조와 미국의 경기부양 기대감을 기반으로 상승폭이 확대되고 있다. 특히, 12월에는 급등조짐을 보이고 있는데 중국 열연가격은 12월에만 약 20% 상승해 11년이후 최고치를 기록하고 있고, 미국 열연가격도 19주 연속 상승세를 이어가며 18년 상반기이후 처음으로 \$1,000대를 돌파한 상황이다.

한편, 시장이 예상치 못했던 철광석 세계 1위 Vale의 올해 및 내년 철광석 생산량 가이던스 하향과 중국 상품선물시장의 투기적 매수세 유입으로 12월부터 철광석가격이 '폭등'하고 있음에도 철강가격 상승폭이 이를 초과하고 있어 중국 spot 열연마진도 4분기들어 가파른 상승세를 보이고 있다.

글로벌 철강가격 상승에 힘입어 국내 철강가격도 1월부터 본격적인 상승이 시작되고 있는데, POSCO가 최근 유통형 열연/후판/냉연가격을 3~5만원 인상을 발표했으며 1월부터는 실수요형 열연가격도 5만원 인상하고 2월에 추가 인상을 예고했다. 이 같은 움직임을 감안하면 내년 1분기부터 자동차/가전/조선 등 대형 수요가향 가격인상이 본격화될 전망이다.

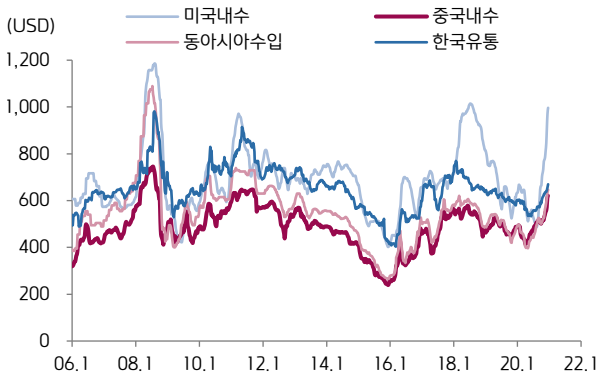
>>> 4분기 및 내년 실적 전망치 상향, 목표주가도 상향

4분기이후 예상보다 강한 글로벌 철강가격 상승을 반영해 POSCO의 올해 4분기 연결 영업이익 전망치를 기존 0.70조원에서 0.89조원으로(컨센서스 0.82조원), 2021년 연결 영업이익 전망치를 기존 3.86조원에서 4.50조원(컨센서스 3.66조원)으로 각각 25%, 17% 상향한다.

POSCO의 주가는 중국 철강가격에 1~2분기 후행하는 분기실적보다 중국 철강가격의 Cycle과 궤를 같이하며 중국 철강가격은 중국의 경기모멘텀에 따라 움직인다. 중국 철강업황은 올해 2분기부터 Up Cycle 국면에 진입했으며, 최근 중국 경기지표 호조와 유동성 확대로 귀결되는 정부의 경기부양 기조가 지속되는 한 내년 상반기에도 이번 Up Cycle 지속될 가능성이 높다고 판단한다. 이를 감안시 올해 10월이후 30% 이상 상승한 주가는 여전히 추가 상승여력이 충분하다.

최근 철강업황을 반영해 목표주가를 360,000원(12mf PBR 0.65X)로 20% 상향하고 투자 의견 Buy와 철강금속업종 Top pick을 유지한다.

글로벌 열연가격 추이



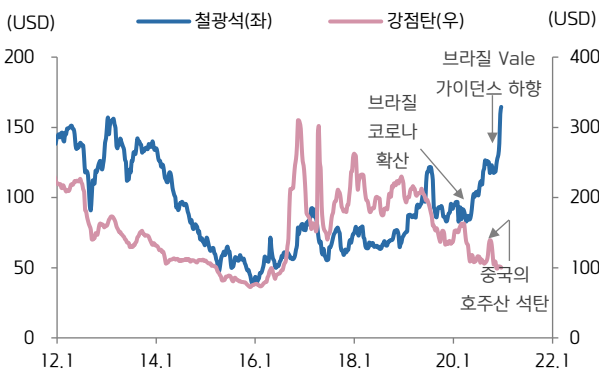
자료: Bloomberg, 키움증권

중국 열연가격과 POSCO 주가



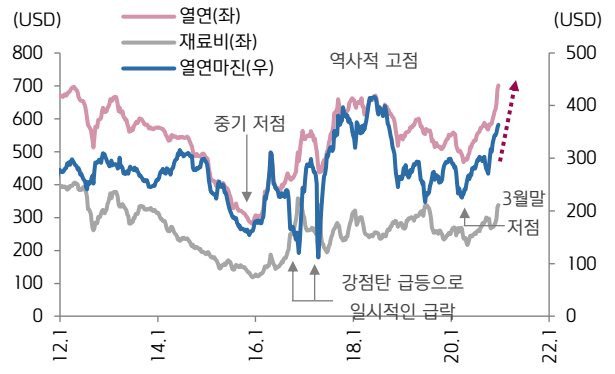
자료: Bloomberg, 키움증권

철광석, 강점탄 가격



자료: Bloomberg, 키움증권

중국 spot 열연마진



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

POSCO 4Q20 프리뷰

(단위: 십억원)	4Q20E	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q20	%QoQ	4Q19	%YoY
매출액	15,356	15,117	1.6	15,214	0.9	14,261	7.7	16,043	-4.3
별도	7,093	6,854	3.5	6,969	1.8	6,578	7.8	7,345	-3.4
별도 외	8,263	8,263	0.0	8,246	0.2	7,683	7.5	8,698	-5.0
영업이익	885	704	25.6	823	7.4	667	32.7	558	58.6
별도	523	352	48.6	462	13.2	262	99.6	367	42.3
별도 외	362	352	2.7	361	0.1	405	-10.6	190	90.1
영업이익률	5.8	4.7		5.4		4.7		3.5	
별도	7.4	5.1		6.6		4.0		5.0	
별도 외	4.4	4.3		4.4		5.3		2.2	
세전이익	680	583	16.5	743	-8.6	712	-4.6	83	722.6
순이익	488	410	19.1	518	-5.9	514	-5.1	26	1,778.6
지배순이익	464	394	17.6	500	-7.3	465	-0.4	51	815.3
본사 판매량(천톤)	9,123	9,023				8,894	2.6	9,009	1.3
본사 탄소강 ASP(천원)	679	659				634	7.1	696	-2.5

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	57,884	64,526	66,437
별도	24,325	28,554	30,659	30,374	26,526	30,659	31,554
별도 외	28,759	32,101	34,318	33,993	31,359	33,868	34,884
영업이익	2,844	4,622	5,543	3,869	2,424	4,497	4,434
별도	2,635	2,902	3,809	2,586	1,134	2,888	2,776
별도 외	209	1,719	1,733	1,282	1,290	1,609	1,657
영업이익률	5.4	7.6	8.5	6.0	4.2	7.0	6.7
별도	10.8	10.2	12.4	8.5	4.3	9.4	8.8
별도 외	0.7	5.4	5.1	3.8	4.1	4.8	4.8
세전이익	1,433	4,180	3,563	3,053	2,186	4,260	4,201
순이익	1,048	2,973	1,892	1,983	1,541	3,068	3,025
지배순이익	1,363	2,790	1,691	1,835	1,365	2,870	2,830
지배주주 EPS(원)	15,637	32,001	19,391	21,048	15,655	32,917	32,461
지배주주 BPS(원)	486,007	501,600	497,452	510,076	521,289	548,890	576,035
지배주주 ROE(%)	3.3	6.5	3.9	4.2	3.0	6.2	5.8

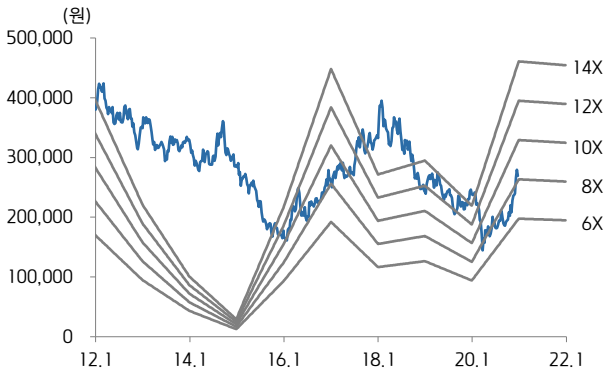
자료: POSCO, 키움증권

POSCO 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	57,646	62,551	57,884	64,526	0.4	3.2
별도	26,287	28,683	26,526	30,659	0.9	6.9
별도 외	31,359	33,868	31,359	33,868	0.0	0.0
영업이익	2,244	3,861	2,424	4,497	8.0	16.5
별도	963	2,262	1,134	2,888	17.7	27.7
별도 외	1,281	1,600	1,290	1,609	0.7	0.6
영업이익률	3.9	6.2	4.2	7.0		
별도	3.7	7.9	4.3	9.4		
별도 외	4.1	4.7	4.1	4.8		
세전이익	2,090	3,756	2,186	4,260	4.6	13.4
순이익	1,463	2,704	1,541	3,068	5.3	13.4
지배순이익	1,296	2,530	1,365	2,870	5.3	13.4
지배주주 EPS(원)	14,861	29,020	15,655	32,917	5.3	13.4
지배주주 BPS(원)	521,262	544,822	521,289	548,890	0.0	0.7
지배주주 ROE(%)	2.9	5.4	3.0	6.2		

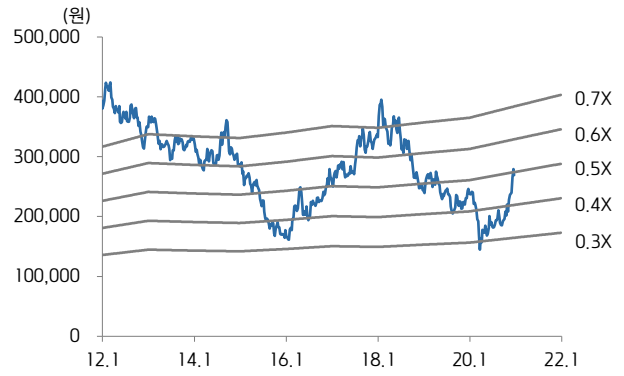
자료: POSCO, 키움증권

POSCO 12mf PER 밴드



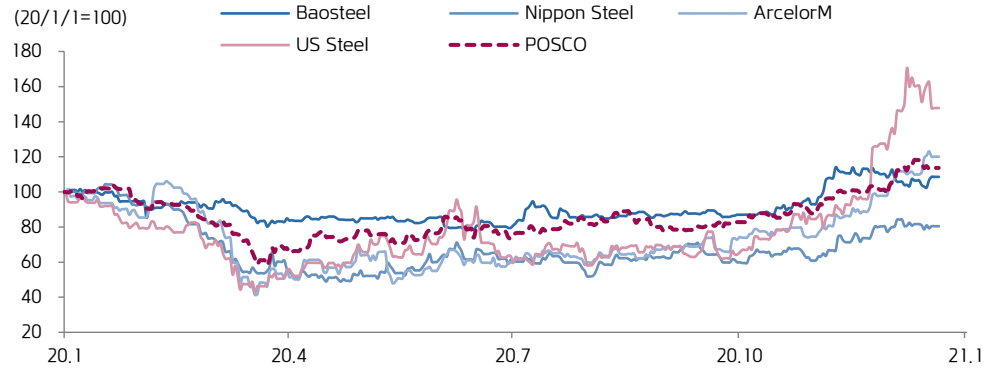
자료: Fn가이드, 키움증권

POSCO 12mf PBR 밴드



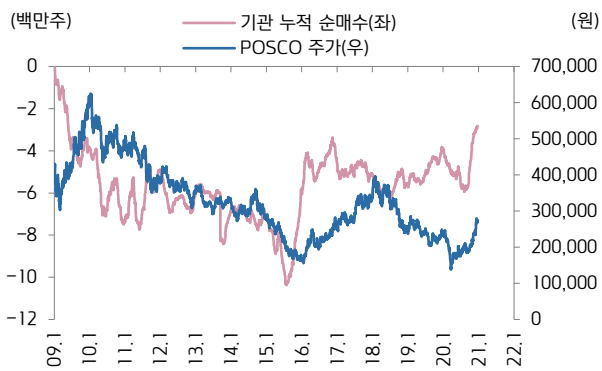
자료: Fn가이드, 키움증권

글로벌 철강사 주가



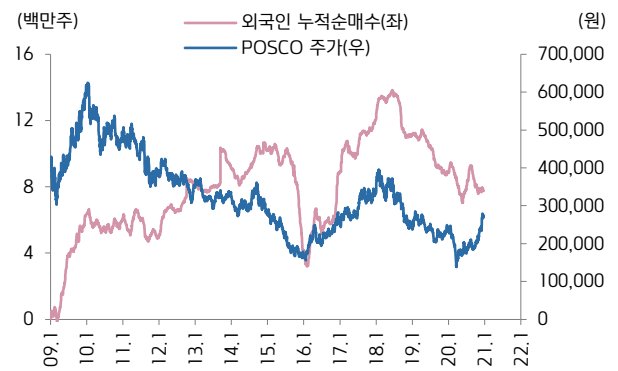
자료: Bloomberg, 키움증권

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	57,884	64,526	66,437
매출원가	53,213	58,116	53,151	57,455	59,352
매출충이익	7,442	6,250	4,733	7,071	7,085
판매비	2,268	2,381	2,309	2,574	2,651
영업이익	5,174	3,869	2,424	4,497	4,434
EBITDA	8,224	7,330	5,766	7,745	7,610
영업외손익	-1,848.1	-815.6	-238.0	-236.3	-232.3
이자수익	315	352	410	395	400
이자비용	692	756	670	675	676
외환관련이익	867	1,031	1,111	0	0
외환관련손실	1,057	1,066	1,102	0	0
종속 및 관계기업손익	105	274	242	274	274
기타	-1,386	-651	-229	-230	-230
법인세차감전이익	3,326	3,053	2,186	4,260	4,201
법인세비용	1,560	1,071	645	1,193	1,176
계속사업순이익	1,766	1,983	1,541	3,068	3,025
당기순이익	1,766	1,983	1,541	3,068	3,025
지배주주순이익	1,578	1,835	1,365	2,870	2,830
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	7.1	-0.9	-10.1	11.5	3.0
영업이익 증감율	19.9	-30.2	-37.3	85.5	-1.4
EBITDA 증감율	11.2	-16.8	-21.3	34.3	-1.7
지배주주순이익 증감율	-39.4	8.5	-25.6	110.3	-1.4
EPS 증감율	-39.4	8.5	-25.6	110.3	-1.4
매출총이익율(%)	12.3	9.7	8.2	11.0	10.7
영업이익률(%)	8.5	6.0	4.2	7.0	6.7
EBITDA Margin(%)	13.6	11.4	10.0	12.0	11.5
지배주주순이익률(%)	2.6	2.9	2.4	4.4	4.3

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
유동자산	31,412	34,842	34,607	36,295	37,116
현금 및 현금성자산	2,468	3,515	5,091	4,559	4,742
단기금융자산	7,774	9,365	9,365	9,365	9,365
매출채권 및 기타채권	9,684	10,243	9,270	10,334	10,640
재고자산	10,735	10,920	10,081	11,238	11,571
기타유동자산	751.0	799.0	800.0	799.0	798.0
비유동자산	41,630	44,216	44,261	44,531	45,372
투자자산	5,460	5,981	6,368	6,785	7,203
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	3,400	3,401	3,401
자산총계	73,043	79,059	78,868	80,825	82,488
유동부채	17,678	16,324	15,979	16,332	16,434
매입채무 및 기타채무	6,216	6,218	5,873	6,226	6,328
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	29,919	29,272	28,374
지배지분	40,486	44,472	45,450	47,856	50,223
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	45,911	48,171	50,391
비지배지분	3,163	3,323	3,499	3,697	3,892
자본총계	43,649	47,795	48,949	51,553	54,114

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	5,479	6,005	7,940	5,953	7,169
당기순이익	1,766	1,983	1,541	3,068	3,025
비현금항목의 가감	6,855	5,749	5,516	5,959	5,867
유형자산감가상각비	2,717	3,030	2,935	2,885	2,852
무형자산감가상각비	333	431	406	363	324
지분법평가손익	-152	-308	-242	-274	-274
기타	3,957	2,596	2,417	2,985	2,965
영업활동자산부채증감	-1,916	-41	1,521	-1,867	-537
매출채권및기타채권의감소	-38	430	973	-1,064	-306
재고자산의감소	-1,468	794	839	-1,157	-333
매입채무및기타채무의증가	354	-733	-345	353	102
기타	-764	-532	54	1	0
기타현금흐름	-1,226	-1,686	-638	-1,207	-1,186
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	-1,805	-1,881
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	-534	-610
기타	-1,159	-271	-272	-271	-271
기타현금흐름	4	62	-1,103	-1,392	-1,316
현금 및 현금성자산의 순증가	29	871	1,576	-533	183
기초현금 및 현금성자산	2,439	2,644	3,515	5,091	4,559
기말현금 및 현금성자산	2,468	3,515	5,091	4,559	4,742

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	19,391	21,048	15,655	32,917	32,461
BPS	497,452	510,076	521,289	548,890	576,035
CFPS	105,931	88,677	80,943	103,534	101,991
DPS	10,000	10,000	7,000	8,000	8,000
주가배수(배)					
PER	12.5	11.2	17.1	8.1	8.2
PER(최고)	20.6	13.7	18.2		
PER(최저)	12.2	9.6	8.5		
PBR	0.49	0.46	0.51	0.49	0.46
PBR(최고)	0.80	0.57	0.55		
PBR(최저)	0.47	0.40	0.26		
PSR	0.33	0.32	0.40	0.36	0.35
PCFR	2.3	2.7	3.3	2.6	2.6
EV/EBITDA	3.9	4.4	5.6	4.2	4.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	42.3	40.4	34.6	19.9	20.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	4.1	4.2	2.6	3.0	3.0
ROA	2.4	2.5	2.0	3.8	3.7
ROE	3.9	4.2	3.0	6.2	5.8
ROIC	5.4	5.3	3.4	6.5	6.3
매출채권회전율	6.4	6.2	5.9	6.6	6.3
재고자산회전율	6.1	5.7	5.5	6.1	5.8
부채비율	67.3	65.4	61.1	56.8	52.4
순차입금비율	20.1	17.4	11.7	10.2	7.5
이자보상배율	7.5	5.1	3.6	6.7	6.6
총차입금	19,017	21,181	20,181	19,181	18,181
순차입금	8,775	8,301	5,725	5,258	4,075
NOPLAT	8,224	7,330	5,766	7,745	7,610
FCF	1,462	3,336	3,572	1,518	2,232

Compliance Notice

- 당사는 12월 22일 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

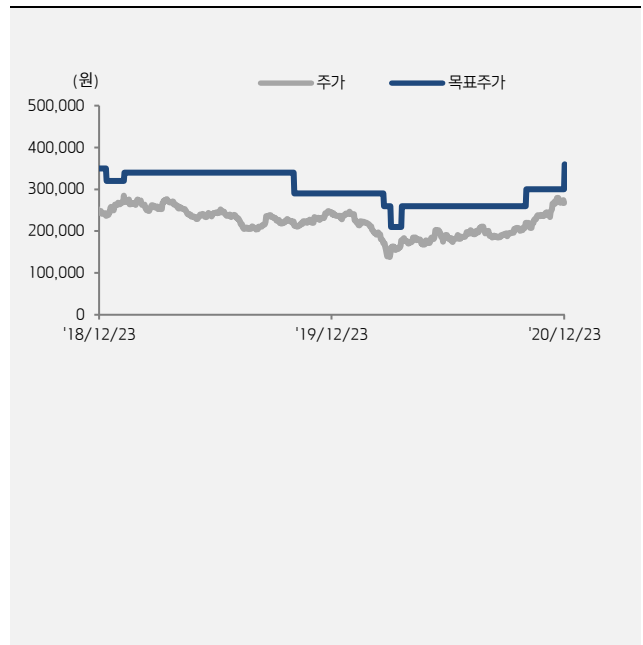
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
POSCO (005490)	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	-27.81	-19.04
	2020/10/08	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-27.60	-19.04
	2020/10/26	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-28.65	-26.50
	2020/11/04	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-18.39	-6.83
2020/12/23	BUY(Maintain)	360,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2019/10/01~2020/9/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%