

POSCO (005490)

공격적인 가격인상의 반영으로 큰 폭의 실적개선 전망

1분기 스프레드 확대로 3년만에 별도 영업이익 1조 예상

2021년 1분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 7.9조원(YoY +12.6%, QoQ +10.9%)과 1.02조원(YoY +121.9%, QoQ +94.1%)을 기록할 전망이다.

1) 철광석 가격 상승의 영향으로 POSCO의 1분기 원재료 투입단가는 4만원/톤 상승이 예상되지만 2) 공격적인 가격 인상 정책이 시장에서 수용되면서 탄소강 ASP가 8.1만원/톤 상승하며 큰 폭의 스프레드 확대가 예상된다. 동시에 3) 3월 부터 실시된 광양 1열연 정기 대수리에도 불구하고, 양호한 내수에 따른 견조한 판매량(884만톤: YoY +2.5%, QoQ -1.7%)을 기록하며 영업이익은 시장컨센서스인 8,049억원을 크게 상회할 뿐만 아니라 3년만에 1조원을 기록할 전망이다.

중국에서 들려오는 긍정적인 소식들

중국 최대 철강사인 바오산강철이 4월에도 판재류 가격 인상을 발표했는데 열연과 후판 가격을 톤당 300위안, 자동차 용강재와 냉연에 대해서도 각각 톤당 150위안과 100위안을 인상했다. 이는 곧 국내 수입가격 인상으로 이어져 국내 판재류 추가 가격 인상을 견인할 것으로 기대된다. 뿐만 아니라 연초부터 중국 정부의 탄소 감축을 위한 철강 생산능력 및 생산량 감축 계획들이 발표되면서 올해는 중국 철강시장이 공급 확대에 따른 수급 악화 우려에서 벗어날 것으로 예상되고 이는 곧 수요가들과의 가격 협상에 있어서 철강사들이 우위로 이어질 전망이다. 최근 중국내 초미세먼지 농도가 급격히 상승하면서 대기오염 개선을 위한 철강 생산 규제가 더욱 강화되고 있다는 점도 국내외 철강 시장에 긍정적이다.

투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 450,000원으로 상향

POSCO에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고 2021년 실적추정치 상향 및 목표PBR(0.8배) 조정을 반영하여 목표주가는 기존 380,000원에서 450,000원으로 상향한다. 전세계적으로 타이트한 철강 수급이 유지되는 가운데 중국 또한 본격적인 생산 감축에 나설 예정으로 하반기까지 타이트한 철강 수급이 유지될 전망으로 POSCO의 올해 연간 수익성 개선 요인으로 작용할 전망이다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 450,000원(상향) | CP(3월15일): 308,000원

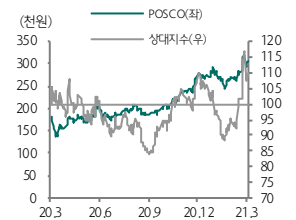
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,045.71
52주 최고/최저(원)	321,500/138,000
시가총액(십억원)	26,853.5
시가총액비중(%)	1.28
발행주식수(천주)	87,186.8
60일 평균 거래량(천주)	541.1
60일 평균 거래대금(십억원)	153.4
21년 배당금(예상, 원)	10,000
21년 배당수익률(예상, %)	3.32
외국인지분율(%)	53.76
주요주주 지분율(%)	
국민연금공단	11.10
BlackRock Fund Advisors	5.23
외 13인	
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.9 62.5 80.1
상대	18.7 30.4 4.8

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	63,173.1	64,452.4
영업이익(십억원)	4,404.6	4,615.6
순이익(십억원)	2,914.2	3,080.5
EPS(원)	31,438	33,187
BPS(원)	620,666	649,455

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	64,366.8	57,792.8	62,902.1	65,051.2	67,528.2
영업이익	십억원	3,868.9	2,403.0	5,481.5	5,793.9	5,993.4
세전이익	십억원	3,053.3	2,025.1	5,060.9	5,409.3	5,689.2
순이익	십억원	1,835.1	1,602.1	3,414.5	3,649.5	3,838.3
EPS	원	21,048	18,376	39,163	41,858	44,024
증감율	%	8.55	(12.69)	113.12	6.88	5.17
PER	배	11.24	14.80	7.69	7.19	6.84
PBR	배	0.45	0.51	0.53	0.50	0.47
EV/EBITDA	배	4.40	5.27	3.61	3.28	3.00
ROE	%	4.18	3.61	7.48	7.54	7.46
BPS	원	527,375	535,894	566,356	599,540	634,889
DPS	원	10,000	8,000	10,000	10,000	10,000



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

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

1분기 스프레드 확대로 3년만에 별도 영업이익 1조 예상

1Q21 별도 영업이익 1.02조원(YoY +121.9% QoQ +94.1%)으로 시장컨센서스 크게 상회 예상

2021년 1분기 POSCO의 별도 매출액과 영업이익은 각각 7.9조원(YoY +12.6%, QoQ +10.9%)과 1.02조원(YoY +121.9%, QoQ +94.1%)을 기록할 전망이다.

1) 철광석 가격 상승의 영향으로 POSCO의 1분기 원재료 투입단가는 4만원/톤 상승이 예상되지만 2) 공격적인 가격 인상 정책이 시장에서 수용되면서 탄소강 ASP가 8.1만원/톤 상승하며 큰 폭의 스프레드 확대가 예상된다. 동시에 3) 3월부터 실시된 광양 1열연 정기 대수리에도 불구하고, 양호한 내수에 따른 견조한 판매량(884만톤: YoY +2.5%, QoQ -1.7%)을 기록하며 영업이익은 시장컨센서스인 8,049억원을 크게 상회할 전망이다.

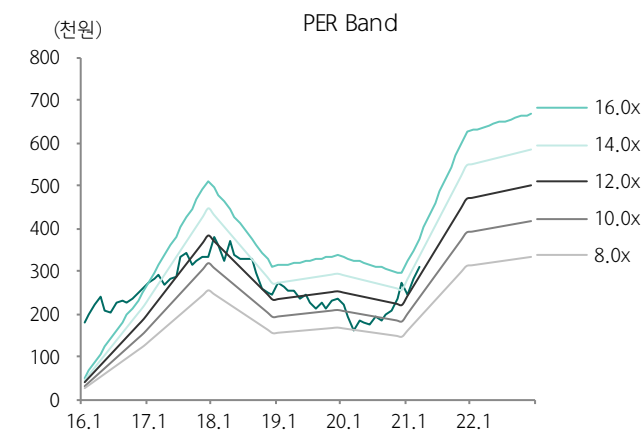
표 1. POSCO 연결기준 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %, 천톤, 천원/톤)

전체매출(연결)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출	14,545.8	13,721.6	14,261.2	15,264.2	15,620.7	16,289.6	15,526.6	15,465.2	64,366.8	57,792.8	62,902.1
철강	7,105.5	6,374.0	7,435.8	7,977.7	8,222.0	8,436.3	8,118.9	7,742.2	32,078.5	28,892.9	32,519.5
판매량	8,622.0	7,762.0	8,894.0	8,992.0	8,835.7	8,713.1	8,761.7	8,916.6	35,992.0	34,270.0	35,227.1
판매가격	767.5	718.6	704.9	753.6	843.2	872.7	838.7	798.6	797.2	736.5	838.3
비철강	7,440.4	7,347.6	6,825.4	7,286.6	7,398.7	7,853.3	7,407.7	7,723.0	32,288.4	28,899.9	30,382.6
무역	5,055.7	4,960.9	4,504.1	4,824.5	4,958.6	5,412.8	5,031.9	5,203.7	22,157.1	19,345.2	20,607.0
건설	1,618.9	1,776.6	1,521.6	1,659.1	1,651.3	1,812.1	1,552.0	1,692.2	6,944.6	6,576.2	6,707.7
기타	765.8	610.1	799.7	803.0	788.7	628.4	823.7	827.1	3,186.6	2,978.5	3,067.9
영업이익	705.3	167.7	666.7	863.4	1,351.4	1,493.6	1,386.1	1,250.5	3,868.9	2,403.0	5,481.5
세전이익	660.4	134.1	712.2	518.4	1,274.9	1,430.6	1,402.9	952.4	3,053.3	2,025.1	5,060.9
순이익	434.7	104.9	514.0	734.6	959.0	1,088.7	1,107.7	655.5	1,982.6	1,788.2	3,810.9
영업이익률	4.8	1.2	4.7	5.7	8.7	9.2	8.9	8.1	6.0	4.2	8.7
세전이익률	4.5	1.0	5.0	3.4	8.2	8.8	9.0	6.2	4.7	3.5	8.0
순이익률	3.0	0.8	3.6	4.8	6.1	6.7	7.1	4.2	3.1	3.1	6.1

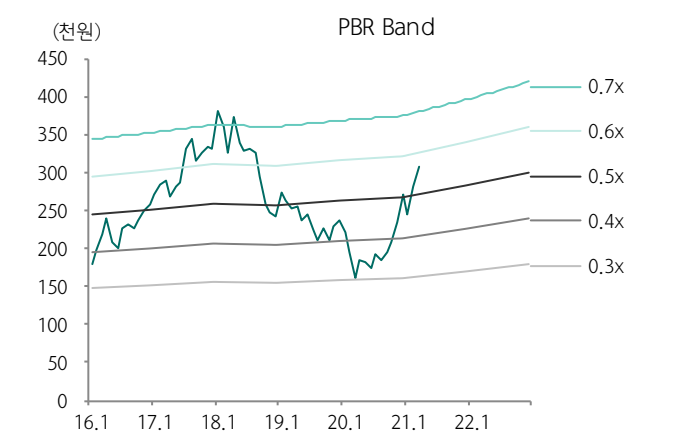
주: IFRS 연결기준
자료: 하나금융투자

그림 1. POSCO PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. POSCO PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	64,366.8	57,792.8	62,902.1	65,051.2	67,528.2
매출원가	58,116.5	53,072.4	54,896.7	56,647.4	58,825.5
매출총이익	6,250.3	4,720.4	8,005.4	8,403.8	8,702.7
판매비	2,381.5	2,317.4	2,524.0	2,609.9	2,709.3
영업이익	3,868.9	2,403.0	5,481.5	5,793.9	5,993.4
금융손익	(369.9)	(214.9)	(338.8)	(282.5)	(255.3)
종속/관계기업손익	273.7	133.3	183.3	183.3	183.3
기타영업외손익	(719.4)	(296.3)	(265.0)	(285.4)	(232.3)
세전이익	3,053.3	2,025.1	5,060.9	5,409.3	5,689.2
법인세	1,070.6	236.9	1,250.0	1,336.1	1,405.2
계속사업이익	1,982.6	1,788.2	3,810.9	4,073.2	4,283.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1,982.6	1,788.2	3,810.9	4,073.2	4,283.9
비배주주지분 손이익	147.6	186.0	396.4	423.7	445.6
지배주주순이익	1,835.1	1,602.1	3,414.5	3,649.5	3,838.3
지배주주지분포괄이익	1,997.7	1,415.1	3,434.5	3,670.9	3,860.9
NOPAT	2,512.2	2,121.9	4,127.6	4,362.8	4,513.0
EBITDA	7,330.0	6,024.8	9,143.1	9,602.6	9,933.0
성장성(%)					
매출액증가율	(0.94)	(10.21)	8.84	3.42	3.81
NOPAT증가율	(14.65)	(15.54)	94.52	5.70	3.44
EBITDA증가율	(16.80)	(17.81)	51.76	5.03	3.44
영업이익증가율	(30.20)	(37.89)	128.11	5.70	3.44
(지배주주)순이익증가율	8.55	(12.70)	113.13	6.88	5.17
EPS증가율	8.55	(12.69)	113.12	6.88	5.17
수익성(%)					
매출총이익률	9.71	8.17	12.73	12.92	12.89
EBITDA이익률	11.39	10.42	14.54	14.76	14.71
영업이익률	6.01	4.16	8.71	8.91	8.88
계속사업이익률	3.08	3.09	6.06	6.26	6.34

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	21,048	18,376	39,163	41,858	44,024
BPS	527,375	535,894	566,356	599,540	634,889
CFPS	88,677	74,793	97,330	102,335	106,577
EBITDAPS	84,072	69,102	104,868	110,138	113,928
SPS	738,263	662,861	721,464	746,113	774,523
DPS	10,000	8,000	10,000	10,000	10,000
추가지표(배)					
PER	11.24	14.80	7.69	7.19	6.84
PBR	0.45	0.51	0.53	0.50	0.47
PCFR	2.67	3.64	3.09	2.94	2.82
EV/EBITDA	4.40	5.27	3.61	3.28	3.00
PSR	0.32	0.41	0.42	0.40	0.39
재무비율(%)					
ROE	4.18	3.61	7.48	7.54	7.46
ROA	2.33	2.03	4.22	4.34	4.42
ROIC	5.39	4.75	9.44	9.70	9.72
부채비율	65.41	65.89	63.61	58.23	54.21
순부채비율	17.36	9.84	6.06	2.27	(1.56)
이자보상배율(배)	5.12	3.76	8.52	9.27	10.04

자료: 하나금융투자

대차대조표

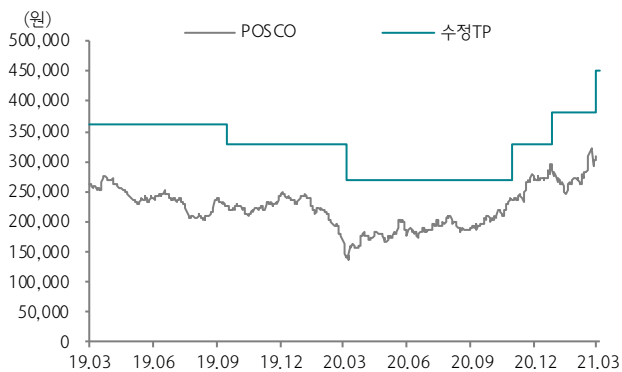
	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	34,842.4	35,830.8	38,778.1	39,788.5	41,652.6
금융자산	12,945.0	16,856.1	18,462.9	19,127.7	20,551.8
현금성자산	3,514.9	4,754.6	5,291.5	5,506.3	6,411.8
매출채권	8,353.0	7,471.9	7,833.6	7,787.9	7,772.9
재고자산	10,920.3	9,051.8	9,852.0	10,188.6	10,576.6
기타유동자산	2,624.1	2,451.0	2,629.6	2,684.3	2,751.3
비유동자산	44,216.3	43,256.2	44,119.4	45,531.4	46,846.3
투자자산	6,046.1	5,936.8	6,461.7	6,682.5	6,936.9
금융자산	2,118.4	2,060.6	2,242.8	2,319.4	2,407.7
유형자산	29,926.0	29,400.1	30,150.0	31,705.1	33,087.0
무형자산	4,908.5	4,449.4	4,037.9	3,674.2	3,352.6
기타비유동자산	3,335.7	3,469.9	3,469.8	3,469.6	3,469.8
자산총계	79,058.7	79,087.0	82,897.4	85,319.9	88,498.9
유동부채	16,323.7	16,855.0	17,887.2	17,474.9	16,496.4
금융부채	8,790.9	9,099.5	9,485.0	8,800.7	7,508.6
매입채무	3,422.9	3,755.5	4,087.5	4,227.2	4,388.1
기타유동부채	4,109.9	4,000.0	4,314.7	4,447.0	4,599.7
비유동부채	14,940.3	14,557.4	14,343.8	13,922.2	14,612.6
금융부채	12,451.2	12,448.8	12,048.8	11,548.8	12,148.8
기타비유동부채	2,489.1	2,108.6	2,295.0	2,373.4	2,463.8
부채총계	31,264.0	31,412.4	32,231.0	31,397.2	31,109.0
지배주주지분	44,471.9	44,331.4	46,987.3	49,880.5	52,962.5
자본금	482.4	482.4	482.4	482.4	482.4
자본잉여금	1,376.3	1,310.5	1,310.5	1,310.5	1,310.5
자본조정	(1,330.0)	(2,180.2)	(2,180.2)	(2,180.2)	(2,180.2)
기타포괄이익누계액	(1,136.9)	(1,392.9)	(1,392.9)	(1,392.9)	(1,392.9)
이익잉여금	45,080.1	46,111.5	48,767.4	51,660.6	54,742.6
비지배주주지분	3,322.8	3,343.2	3,679.1	4,042.3	4,427.4
자본총계	47,794.7	47,674.6	50,666.4	53,922.8	57,389.9
순금융부채	8,297.1	4,692.1	3,070.9	1,221.8	(894.4)

현금흐름표

	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	6,004.7	8,685.7	6,837.8	7,531.0	7,853.8
당기순이익	1,982.6	1,788.2	3,810.9	4,073.2	4,283.9
조정	406	409	350	364	378
감가상각비	3,461.1	3,621.7	3,661.6	3,808.7	3,939.6
외환거래손익	0.0	0.0	(21.0)	(59.6)	(53.4)
지분법손익	(295.0)	(207.5)	(183.3)	(183.3)	(183.3)
기타	(2,760.1)	(3,005.2)	(3,107.3)	(3,201.8)	(3,324.9)
영업활동 자산부채 변동	(40.8)	2,803.6	(477.7)	(180.6)	(212.0)
투자활동 현금흐름	(3,682.9)	(6,259.3)	(5,470.9)	(5,503.0)	(5,610.4)
투자자산감소(증가)	104.3	242.6	(402.1)	(98.0)	(131.7)
자본증가(감소)	(2,467.4)	(3,196.9)	(4,000.0)	(5,000.0)	(5,000.0)
기타	(1,319.8)	(3,305.0)	(1,068.8)	(405.0)	(478.7)
재무활동 현금흐름	(1,512.2)	(1,090.9)	(786.7)	(1,953.9)	(1,461.1)
금융부채증가(감소)	796.1	306.2	(14.5)	(1,184.3)	(692.1)
자본증가(감소)	(34.3)	(65.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1,327.8)	(733.2)	(13.7)	(13.3)	(12.7)
배당지급	(946.2)	(598.2)	(758.5)	(756.3)	(756.3)
현금의 증감	871.4	1,335.6	440.7	214.8	905.5
Unlevered CFO	7,731.5	6,521.0	8,485.9	8,922.3	9,292.1
Free Cash Flow	3,485.4	5,488.8	2,837.8	2,531.0	2,853.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

POSCO



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.15	BUY	450,000		
21.1.11	BUY	380,000	-27.36%	-15.39%
20.11.13	BUY	330,000	-20.68%	-10.76%
20.3.20	BUY	270,000	-29.85%	-11.67%
19.9.30	BUY	330,000	-33.32%	-24.70%
19.1.9	BUY	360,000	-32.02%	-20.83%

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	92.69%	7.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 12일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 3월 15일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 3월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.