

투자 의견(유지)

매수

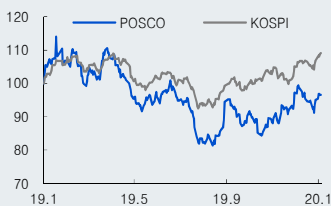
목표주가(12M,상향) ▲ 330,000원

현재주가(20/01/17) 241,500원

상승여력 37%

영업이익(19F,십억원)	4,026
Consensus 영업이익(19F,십억원)	4,151
EPS 성장률(19F,%)	31.6
MKT EPS 성장률(19F,%)	-34.4
P/E(19F,x)	9.3
MKT P/E(19F,x)	15.7
KOSPI	2,250.57
시가총액(십억원)	21,056
발행주식수(백만주)	87
유동주식비율(%)	68.5
외국인 보유비중(%)	52.1
베타(12M) 일간수익률	1.37
52주 최저가(원)	203,500
52주 최고가(원)	285,000

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.4	2.3	-8.2
상대주가	-4.8	-5.7	-14.0



[첨단금속소재/기계]

이재광

02-3774-6022

jkree@miraeasset.com

POSCO (005490)

작년에는 못 올렸지만 올해는 올린다

미중 무역분쟁 영향으로 가격 하락 지속되었던 19년

19년 글로벌 철강 가격은 연초 철광석 가격 급등에 따른 원가 강세에도 불구하고 연중 하락세를 보였음. 중국 열연 수출 가격의 분기 평균을 보면 1분기 톤당 509달러, 2분기 513달러, 3분기 482달러, 4분기 452달러 었음. 원인은 18년 하반기부터 촉발된 미중 무역분쟁에 따른 우려 때문으로 판단됨. 수급적으로만 보면 19년은 그렇게 나쁘지 않았음. 19년 글로벌 철강 수요는 당초 예상치 1.3%를 소폭 상회하는 2% 증가를 기록한 것으로 추정됨. 뿐만 아니라 글로벌 철강 공급 증가의 주범인 중국의 철강재 수출량은 증가할 것이라는 당초 예상과는 달리 전년비 7.5% 하락, 4년 연속 감소하였음. 즉, 수급적으로는 수요도 예상보다 나쁘지 않았고, 중국발 과잉공급도 완화된 것으로, 미중 무역분쟁에 따른 심리적 수요 둔화 우려로 원가 강세에도 불구하고 철강 가격이 하락세를 나타낸 것으로 판단함.

미중 무역 1단계 협상 영향으로 11월 기점으로 철강 가격 반등

연중 하락세를 나타내던 글로벌 철강 가격은 19년 11월을 기점으로 반등에 성공, 이후 현재까지 상승세를 나타내고 있음. 중국 열연 수출 가격 기준으로 10월말 톤당 427달러에서 지난 주말 기준 500달러로 17.1%, 73달러 상승함. 트리거는 미중 무역협상 기대감 대두로 판단. 글로벌 가격이 상승세로 전환하자 연초부터 동사뿐만 아니라 글로벌 철강사들의 가격 인상 시도가 이어지고 있는 상황. 향후 철강 가격 방향은 작년에 이어 올해도 미중 무역협상에 따라 결정될 것으로 보임. 미중 무역분쟁 완화가 이어진다면 철강 가격 상승세도 이어질 수 있을 것.

가격, 작년에는 못 올렸지만 올해는 올릴 수 있을 것

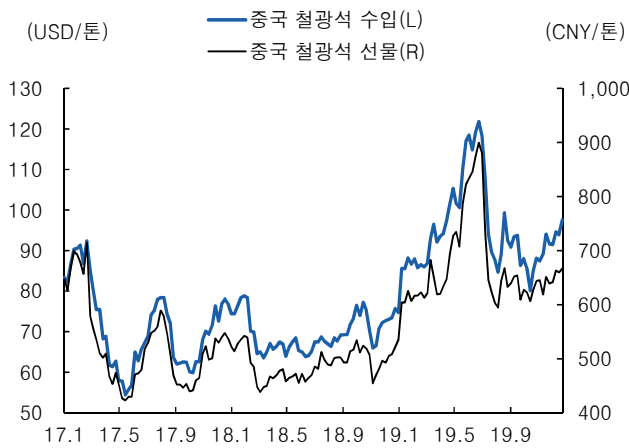
동사는 지난해 연초 브라질 광미탐 사고 여파로 원가는 급등했으나, 미중 무역분쟁 우려 심화로 제품가격은 하락하며 19년 별도기준 영업이익이 약 30% 감소했을 것으로 보임. 하지만 올해는 미중 무역분쟁 완화 기조가 이어질 것으로 전망되고, 원가 상승에 따른 가격 인상 요인 역시 여전하기 때문에 작년과는 달리 가격 인상이 가능할 것으로 판단. 투자 의견 매수 유지하며 목표주가는 330,000원으로 기존 310,000원에서 6.5% 상향 조정.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	53,084	60,655	64,978	64,763	67,071	70,973
영업이익 (십억원)	2,844	4,622	5,543	4,026	4,283	4,556
영업이익률 (%)	5.4	7.6	8.5	6.2	6.4	6.4
순이익 (십억원)	1,363	2,790	1,691	2,226	2,730	2,916
EPS (원)	15,637	32,001	19,391	25,526	31,316	33,440
ROE (%)	3.3	6.5	3.9	5.1	6.0	6.1
P/E (배)	16.5	10.4	12.5	9.3	7.7	7.2
P/B (배)	0.5	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
배당수익률 (%)	3.1	2.4	4.1	4.2	4.1	4.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

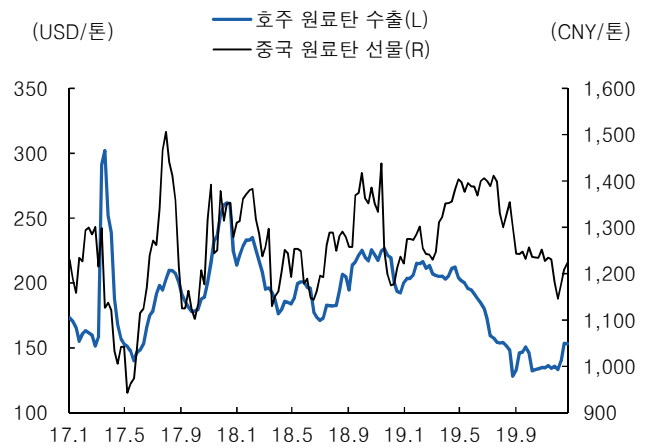
자료: POSCO, 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 철광석 가격



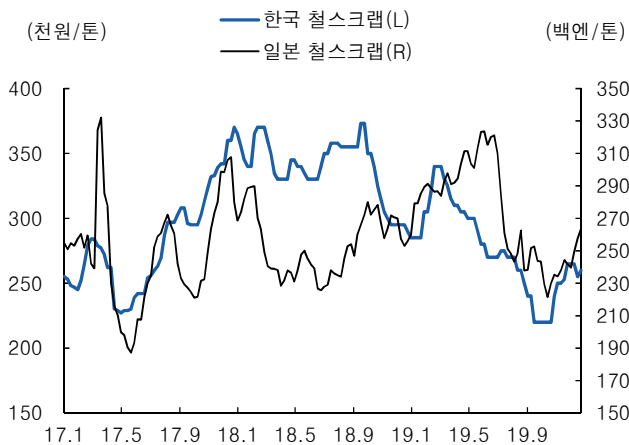
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 원료탄 가격



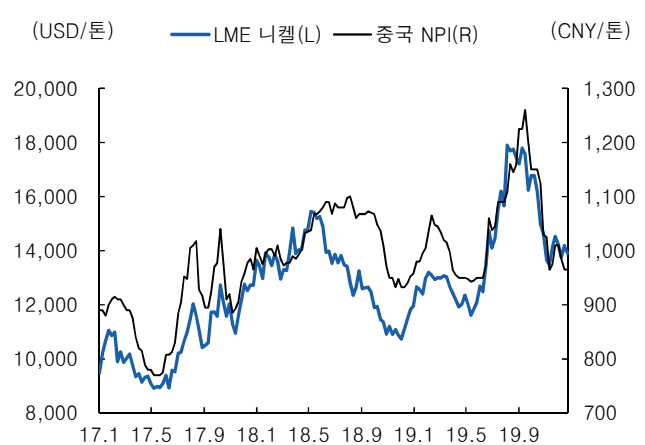
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 철스크랩 가격



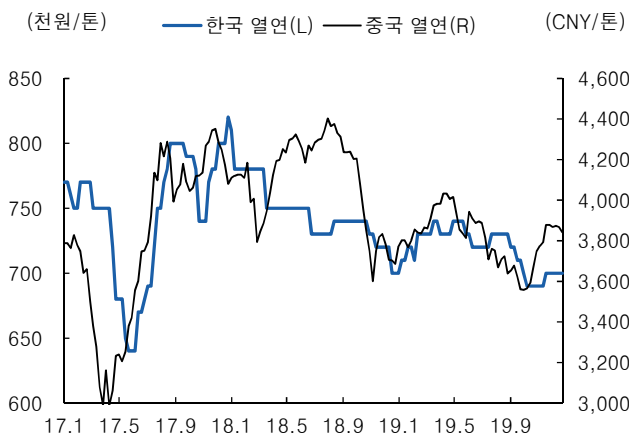
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 니켈 및 NPI 가격



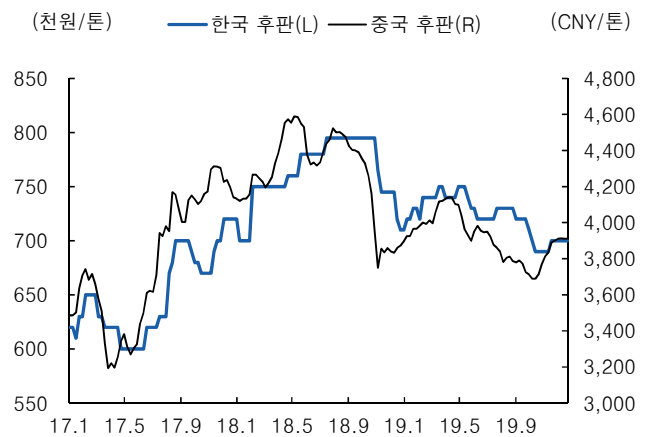
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 열연 가격



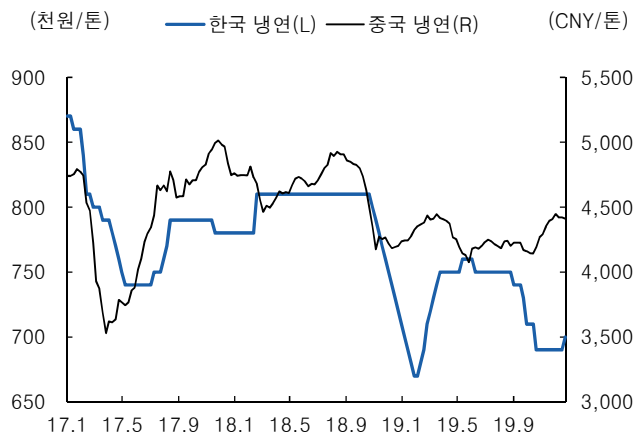
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 후판 가격



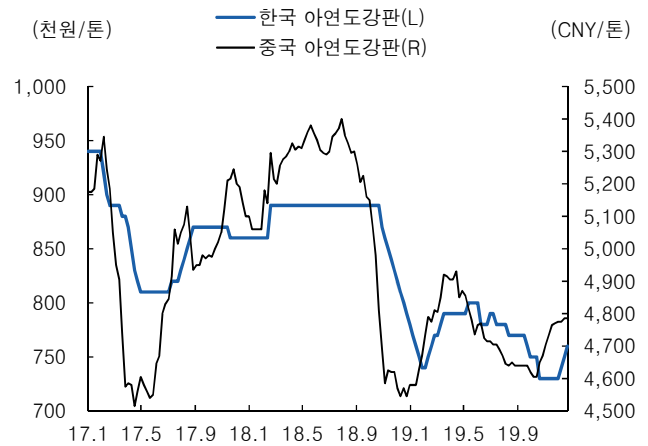
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 냉연 가격



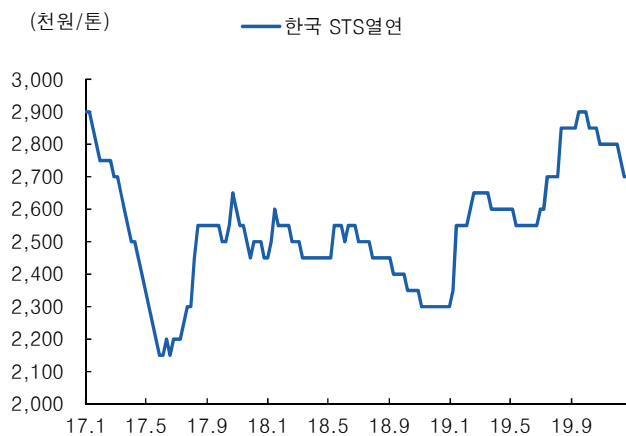
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. 아연도강판 가격



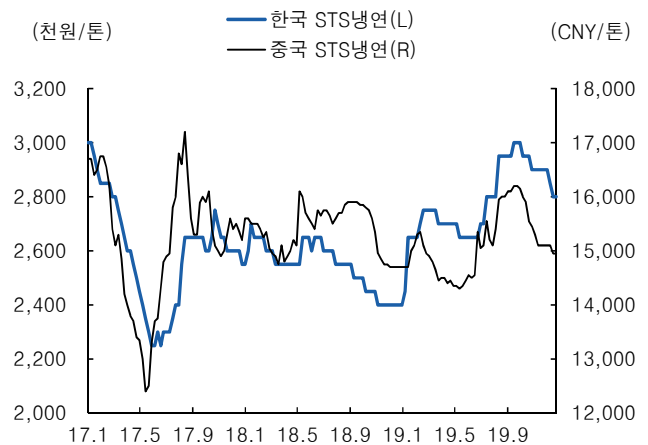
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. STS 열연 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. STS 냉연 가격



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 실적 추정

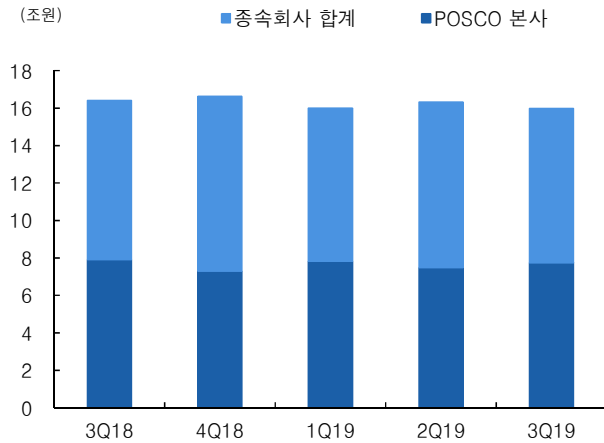
(십억원,%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	16,014	16,321	15,988	16,439	16,456	16,690	16,415	17,510	64,978	64,763	67,071
POSCO(별도)	7,816	7,476	7,736	7,538	7,808	7,511	7,773	7,839	30,659	30,566	30,931
종속회사	8,198	8,845	8,252	8,901	8,648	9,179	8,643	9,671	34,318	34,197	36,140
영업이익	1,203	1,069	1,040	715	1,006	1,067	1,089	1,121	5,543	4,026	4,283
POSCO(별도)	832	724	662	377	625	676	700	706	3,809	2,596	2,706
종속회사	370	344	377	338	382	391	390	415	1,733	1,430	1,577
영업이익률	7.5	6.5	6.5	4.4	6.1	6.4	6.6	6.4	8.5	6.2	6.4
POSCO(별도)	10.7	9.7	8.6	5.0	8.0	9.0	9.0	9.0	12.4	8.5	8.7
종속회사	5.8	5.6	6.1	5.6	6.0	6.4	6.3	6.5	7.0	5.8	6.3
세전이익	1,147	970	853	650	941	1,001	1,024	1,055	3,563	3,620	4,021
지배주주순이익	741	612	431	441	639	680	695	716	1,691	2,226	2,730

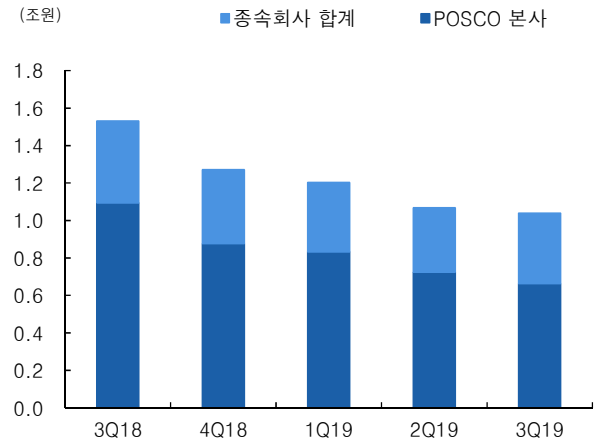
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 회사별 매출액

그림 12. 회사별 영업이익



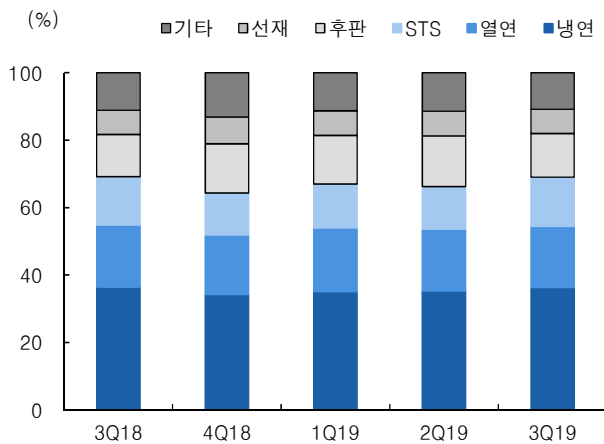
자료: 미래에셋대우 리서치센터



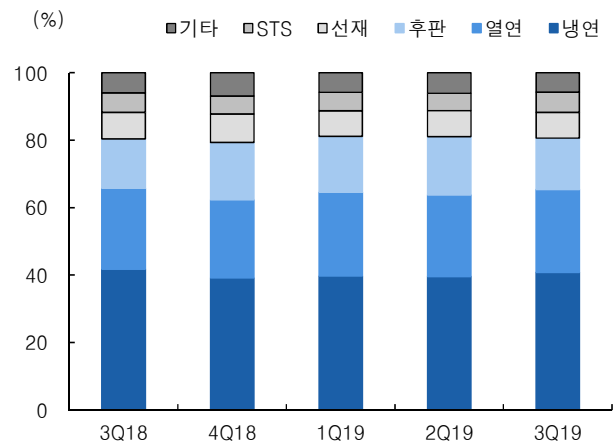
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 본사 제품별 매출액 비중

그림 14. 본사 제품별 판매량 비중



자료: 미래에셋대우 리서치센터



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. Global Peer Group 실적 및 Valuation

(십억원,%)

	시가총액	매출액		영업이익		영업이익률		P/E		P/B		ROE	
		18	19E	18	19E	18	19E	18	19E	18	19E	18	19E
POSCO	21,056	64,978	64,578	5,543	4,142	8.5	6.4	7.2	9.3	0.4	0.5	3.8	5.0
국내 주요 철강사													
현대제철	4,010	20,780	20,792	1,026	538	4.9	2.6	8.7	33.9	0.2	0.2	2.4	0.7
동국제강	524	5,965	5,745	145	231	2.4	4.0	--	--	0.3	0.3	(14.5)	(0.6)
세아베스틸	502	3,278	3,002	56	49	1.7	1.6	19.7	20.2	0.3	0.3	1.1	1.3
평균						3.0	2.7	14.2	27.1	0.3	0.3	(3.7)	0.5
글로벌 주요 철강사(중국 제외)													
ArcelorMittal	19,264	83,678	82,787	7,196	1,905	8.6	2.3	2.8	160.5	0.4	0.4	12.7	(0.0)
Nippon Steel	17,264	62,054	63,929	1,531	756	2.5	1.2	4.7	53.4	0.5	0.5	7.9	0.9
JFE Holdings	9,734	38,908	39,266	1,713	563	4.4	1.4	4.8	24.1	0.4	0.5	8.6	1.7
Nucor	18,942	27,588	25,979	3,659	2,176	13.3	8.4	7.0	13.0	1.7	1.6	25.4	12.5
Tata Steel	9,198	24,650	24,674	3,512	1,873	14.2	7.6	6.2	12.1	0.9	0.8	15.7	7.5
US Steel	2,073	15,604	14,937	1,237	54	7.9	0.4	2.4	--	0.4	0.4	29.6	(2.1)
평균						8.5	3.5	4.6	52.6	0.7	0.7	16.7	3.4
중국 주요 철강사													
Baoshan	21,539	50,773	48,753	4,729	2,820	9.3	5.8	5.9	10.4	0.7	0.7	12.6	6.8
Hesteel	4,506	20,122	21,005	1,594	556	7.9	2.6	7.4	11.1	0.6	0.5	7.7	4.4
Angang	5,056	17,494	17,188	1,871	569	10.7	3.3	--	--	--	--	15.3	4.5
Maanshan	3,827	13,633	12,787	1,323	555	9.7	4.3	--	--	--	--	22.8	8.4
Shougang	3,076	10,942	10,946	860	454	7.9	4.2	7.6	11.7	0.7	0.7	9.3	6.0
평균						9.1	4.0	7.0	11.0	0.7	0.6	13.5	6.0
글로벌 주요 STS													
Taigang	3,890	12,135	11,602	1,049	558	8.6	4.8	4.6	11.1	0.8	0.7	17.4	7.5
Outokumpu	1,523	8,927	8,352	364	15	4.1	0.2	8.8	--	0.4	0.4	4.8	(1.5)
Acerinox	3,371	6,509	6,276	405	261	6.2	4.2	11.2	17.6	1.3	1.3	12.0	6.8
Aperam	2,943	6,076	5,462	469	245	7.7	4.5	9.0	15.0	0.9	0.9	11.3	6.1
평균						6.7	3.4	8.4	14.6	0.8	0.8	11.4	4.7

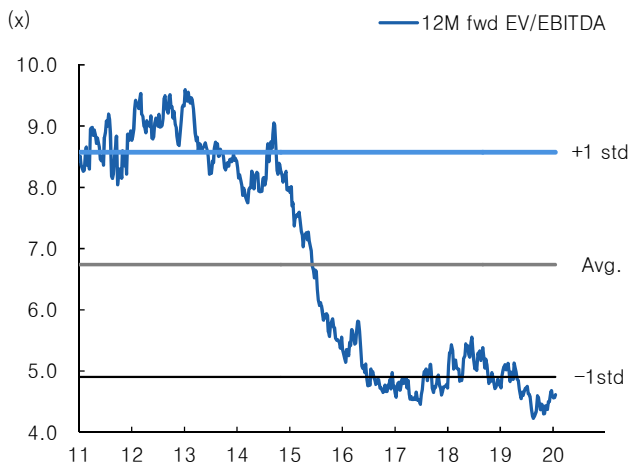
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 목표주가 산출

Sustainable ROIC	%	6.8
WACC	%	7.8
Fundamental EV/IC	x	0.9
IC	KRW bn	45,000
EV	KRW bn	39,168
Net debt	KRW bn	9,000
Minority interest	KRW bn	3,400
Fair market cap	KRW bn	26,768
No of shares	mn	80
Target price	KRW	330,000

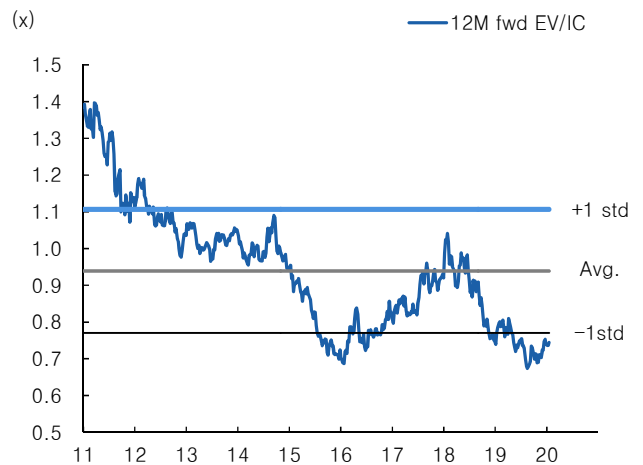
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 155. EV/EBITDA



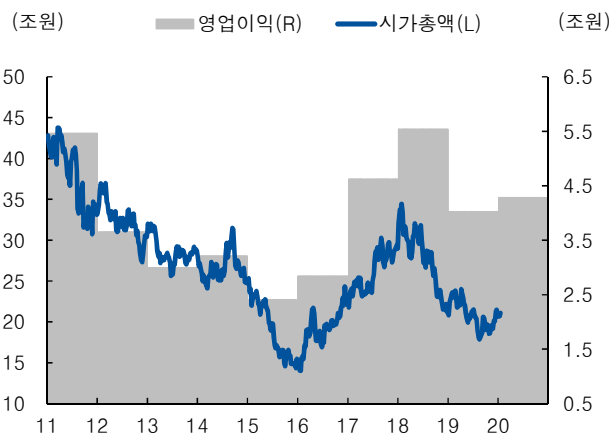
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1616. EV/IC



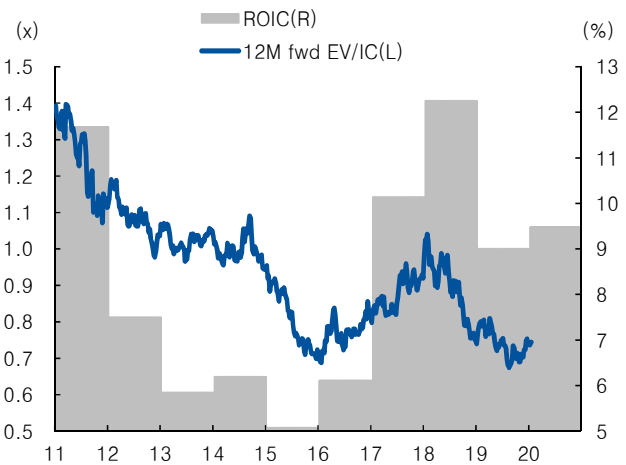
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 시가총액 및 영업이익



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 18. EV/IC 및 ROIC



자료: 미래에셋대우 리서치센터

POSCO (005490)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	64,978	64,763	67,071	70,973
매출원가	57,005	58,419	60,385	63,874
매출총이익	7,973	6,344	6,686	7,099
판매비와관리비	2,430	2,318	2,403	2,543
조정영업이익	5,543	4,026	4,283	4,556
영업이익	5,543	4,026	4,283	4,556
비영업손익	-1,980	-406	-262	-262
금융손익	-404	-448	-422	-422
관계기업등 투자손익	113	260	120	120
세전계속사업손익	3,563	3,620	4,021	4,294
계속사업법인세비용	1,671	1,209	1,206	1,288
계속사업이익	1,892	2,411	2,815	3,006
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1,892	2,411	2,815	3,006
지배주주	1,691	2,226	2,730	2,916
비지배주주	201	186	84	90
총포괄이익	1,464	2,747	2,815	3,006
지배주주	1,271	2,511	2,573	2,747
비지배주주	192	236	242	258
EBITDA	8,810	7,468	7,658	7,871
FCF	3,734	2,043	3,159	2,628
EBITDA 마진율 (%)	13.6	11.5	11.4	11.1
영업이익률 (%)	8.5	6.2	6.4	6.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.6	3.4	4.1	4.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	33,651	35,063	35,857	38,866
현금 및 현금성자산	2,644	2,021	2,333	4,064
매출채권 및 기타채권	9,452	9,431	9,778	10,347
재고자산	11,500	12,071	12,205	12,915
기타유동자산	10,055	11,540	11,541	11,540
비유동자산	44,597	44,754	44,179	43,664
관계기업투자등	3,650	3,880	3,880	3,880
유형자산	30,018	30,241	29,872	29,541
무형자산	5,171	4,959	4,754	4,570
자산총계	78,248	79,817	80,036	82,530
유동부채	18,938	17,004	15,209	15,499
매입채무 및 기타채무	4,790	4,823	4,978	5,267
단기금융부채	10,402	8,617	6,668	6,668
기타유동부채	3,746	3,564	3,563	3,564
비유동부채	12,551	14,729	14,729	14,729
장기금융부채	10,068	12,073	12,073	12,073
기타비유동부채	2,483	2,656	2,656	2,656
부채총계	31,489	31,733	29,938	30,228
지배주주지분	43,372	44,699	46,628	48,743
자본금	482	482	482	482
자본잉여금	1,411	1,371	1,371	1,371
이익잉여금	44,216	45,562	47,491	49,605
비지배주주지분	3,388	3,385	3,470	3,560
자본총계	46,760	48,084	50,098	52,303

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	5,870	4,302	5,759	5,228
당기순이익	1,892	2,411	2,815	3,006
비현금수익비용가감	7,344	5,359	4,604	4,626
유형자산감가상각비	2,911	3,013	2,970	2,931
무형자산상각비	357	428	405	384
기타	4,076	1,918	1,229	1,311
영업활동으로 인한 자산및부채의변동	-2,053	-1,837	-327	-989
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-41	-471	-148	-531
재고자산 감소(증가)	-1,573	-280	-135	-710
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	380	-410	157	241
법인세납부	-1,140	-1,490	-1,206	-1,288
투자활동으로 인한 현금흐름	-2,648	-2,238	-2,800	-2,800
유형자산처분(취득)	-2,045	-2,232	-2,600	-2,600
무형자산감소(증가)	-370	-279	-200	-200
장단기금융자산의 감소(증가)	-329	639	0	0
기타투자활동	96	-366	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-3,195	-2,462	-2,767	-818
장단기금융부채의 증가(감소)	-942	220	-1,949	0
자본의 증가(감소)	-2	-39	0	0
배당금의 지급	-724	-946	-801	-801
기타재무활동	-1,527	-1,697	-17	-17
현금의 증가	31	-623	312	1,731
기초현금	2,613	2,644	2,021	2,333
기말현금	2,644	2,021	2,333	4,064

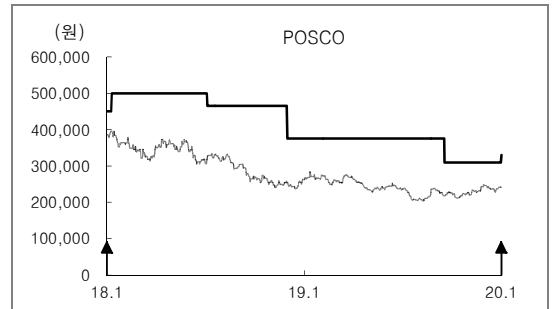
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	12.5	9.3	7.7	7.2
P/CF (x)	2.3	2.7	2.8	2.8
P/B (x)	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (x)	3.9	4.7	4.3	4.0
EPS (원)	19,391	25,526	31,316	33,440
CFPS (원)	105,931	89,126	85,085	87,532
BPS (원)	515,032	529,981	552,107	576,358
DPS (원)	10,000	10,000	10,000	10,000
배당성향 (%)	42.3	33.2	28.5	26.7
배당수익률 (%)	4.1	4.2	4.1	4.1
매출액증가율 (%)	7.1	-0.3	3.6	5.8
EBITDA증가율 (%)	11.3	-15.2	2.5	2.8
조정영업이익증가율 (%)	19.9	-27.4	6.4	6.4
EPS증가율 (%)	-39.4	31.6	22.7	6.8
매출채권 회전을 (회)	7.5	7.3	7.4	7.6
재고자산 회전을 (회)	6.1	5.5	5.5	5.7
매입채무 회전을 (회)	15.3	14.6	14.9	15.0
ROA (%)	2.4	3.1	3.5	3.7
ROE (%)	3.9	5.1	6.0	6.1
ROIC (%)	5.7	5.2	5.6	6.0
부채비율 (%)	67.3	66.0	59.8	57.8
유동비율 (%)	177.7	206.2	235.8	250.8
순차입금/자기자본 (%)	20.2	22.7	17.3	13.2
조정영업이익/금융비용 (x)	7.5	5.4	6.0	6.3

자료: POSCO, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
POSCO(005490)				
2020.01.19	매수	330,000	-	-
2019.10.06	매수	310,000	-26.14	-19.84
2018.12.19	매수	375,000	-34.87	-24.00
2018.07.24	매수	465,000	-38.69	-28.06
2018.01.28	매수	500,000	-30.79	-21.00
2017.10.26	매수	450,000	-24.10	-12.22



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
84.05%	9.82%	6.13%	0.00%

* 2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 POSCO의 자기주식 취득 및 처분을 위한 신탁 업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 자료 작성일 현재 POSCO(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.