

Sejong Corporate Data

Company Report

POSCO (005490)



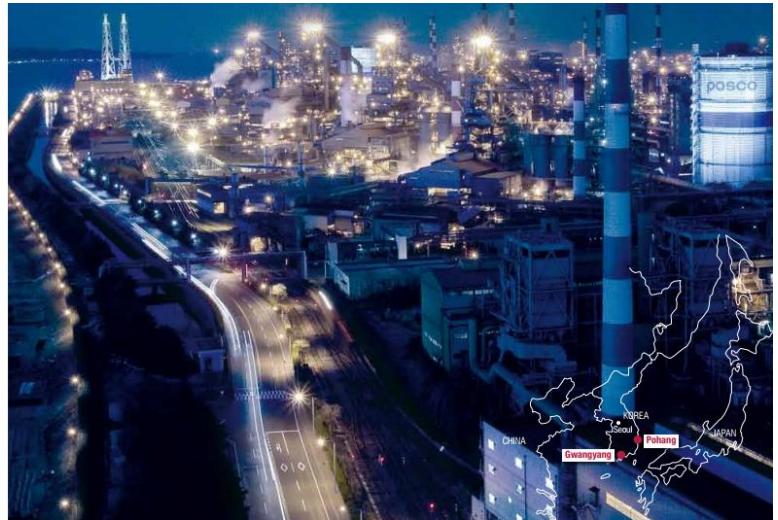
포항제철소는 국내 최초의 일관 종합제철소로, 1973년 1기 설비준공 이후 총 4단계의 확장 공사를 거쳐 1981년 2월 영랑탄의 대역사를 완성했습니다. 탄소강 공정의 스테인리스 스틸 공장을 갖추고 있으며, 2007년 5월 세계 최초로 마이크로 비아텍스 상용화 설비를 준공함으로써 포스코의 글로벌 경쟁력을 더욱 높였습니다.

주요 생산제품: 열연, 냉연, 선재, 전기강판, 스테인리스 스틸, API 강재 등
조강 생산량 16,186천톤(2013년 기준)



광양제철소는 최첨단의 공장설비를 갖춘 세계 최대 규모의 단위 제철소입니다. 탄소강 공정의 하이밀 공장을 갖추고 고부가가치 친역인 자동차강재, 고강도 열연, 고급 구조 강재, 용관 등을 생산하고 있습니다. 세계 최고의 자동화율 4차원 제철소로 육성한다는 목표를 가지고 경쟁력 강화에 주력하고 있습니다.

주요 생산제품: 열연, 냉연, 자동차강판, API 강재 등
조강 생산량 20,231천톤(2013년 기준)



Contents

- ▶ Product Portfolio
- ▶ Finance Summary(분기별)
- ▶ 사업부문별 매출액 및 영업이익
- ▶ 대차대조표
- ▶ 재무비율
- ▶ 손익계산서
- ▶ 현금흐름표
- ▶ S-Guidance
- ▶ Valuation
 - RIM
 - DCF
- ▶ Q&A

2018년 1분기 경영실적 발표(공식 보도자료)

- ▶ 세계 철강 수요
- ▶ 국내 철강 수요
- ▶ 원료 전망



POSCO (005490)

1Q18 Review: 매출액 158,623억원, 영업이익 14,877억원 달성

작성자: 정민경 T: 070-8614-6646 E-mail: jmk0414@sejongdata.com

▶ Product Portfolio

기준: 18.1Q / 단위: 억원

| 사업 부문 | 매출액 | | | | | 영업이익 | | | | |
|---------|---------|---------|---------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|--------|
| | 1Q17 | 4Q17 | 1Q18 | QoQ | YoY | 1Q17 | 4Q17 | 1Q18 | QoQ | YoY |
| 철강 | 122,595 | 118,354 | 125,081 | 5.68 | 2.03 | 10,234 | 9,544 | 11,841 | 24.07 | 15.70 |
| Trading | 82,789 | 85,362 | 93,223 | 9.21 | 12.60 | 1,267 | 995 | 1,602 | 61.01 | 26.44 |
| E & C | 17,370 | 19,186 | 15,918 | -17.03 | -8.36 | 1,345 | 576 | 836 | 45.14 | -37.84 |
| 에너지 | 4,628 | 4,393 | 5,009 | 14.02 | 8.23 | 750 | 179 | 665 | 271.51 | -11.33 |
| ICT | 2,307 | 2,724 | 2,206 | -19.02 | -4.38 | 164 | 148 | 90 | -39.19 | -45.12 |
| 화학/소재 등 | 6,283 | 6,978 | 7,077 | 1.42 | 12.64 | 408 | 170 | 338 | 98.82 | -17.16 |

자료: POSCO / 세종기업데이터

2018년 1분기
경영실적 발표
(공식 보도자료)

포스코는 4월 24일 컨퍼런스콜로 진행된 기업설명회에서 1분기 연결기준 매출 15조 8,623억원, 영업이익 1조 4,877억원, 순이익 1조 835억원을 기록했다고 밝혔다. 국내외 철강부문 실적 개선과 비철강부문 계열사의 고른 실적 호조에 힘입어 매출은 전년 동기 대비 5.2%, 영업이익과 순이익은 각각 9%와 10.9% 증가했다. 인도네시아 일관제철소 PT.Krakatau POSCO는 지난 3분기 흑자전환 이후 영업이익이 지속 증가하고 있고, 베트남 봉형강공장 POSCO SS VINA 적자폭이 감소하는 등 해외 주요 철강 자회사들의 실적도 호조세를 이어갔다.

별도기준 매출액은 전년 동기 대비 9.8% 증가한 7조 7,609억원을 달성했으며, 영업이익은 27.7% 상승한 1조 159억원을 기록했다. 순이익은 7,687억원이다. 시황 호조로 전년 동기 대비 제품 판매량이 6.6% 증가했으며, WP(월드프리미엄)제품 판매비중도 전년 동기 대비 1.4% 포인트 오른 54.9%를 기록했다. 고부가가치 제품 판매 증가와 원가절감, 수익성 향상 활동 지속, 철강가격 상승 등에 힘입어 영업이익률은 전년 동기 대비 1.8% 포인트 상승한 13.1%를 기록했다.

포스코는 2008년 철강업 호황기 때 20%가 넘는 영업이익률을 기록하기도 했으며, 세계적인 경기 침체와 철강 수요 감소가 지속되는 가운데에서도 준수한 수준의 영업이익률을 유지해 왔다. 최근 몇 년 간 자체적인 사업 구조 개편 작업과 세계적인 철강업 불황이 이어지면서 한 자리수대 영업이익률을 기록하기는 했으나, '16년부터 10%대를 회복한 이후 견고한 실적을 이어오고 있다. 특히, 최근 10년간 조강 생산 기준 세계 최상위 철강업체들이 한 자리수대와 마이너스 이익률에 어려움을 겪어 왔던 것과는 대조적이다. 포스코는 철강 경기의 불황을 고부가가치 제품 개발과 판매 확대로 극복해 왔다. 제품 전체 판매량 중 WP(World Premium) 제품으로 불리는 포스코 고유의 고부가가치 제품 판매 비중을 2014년 33%에서 2016년 51%로 확대시켰고, 조선·자동차·건설업 침체에 따른 철강업 불황 극복을 위해 수출 비중 또한 전체 매출의 절반 가까이 끌어올려 10%대의 영업이익률을 유지해 왔다. 업계에서는 포스코의 실적이 지속적으로 상승할 것으로 보고 있다.

포스코 철강사업전략실장 김광수 전무는 “국내의 경우 자동차, 건설, 가전 산업의 수요가 부진하지만, 조선업이 18년 1분기에 세계 수주 1위를 달성하는 등 업황이 양호한 상태”라며, 세계 철강 시장에 대해서는 “중국, 일본, 미국 모두 철강재 가격이 안정적인 상태이며, 중국의 경우 과잉설비 감축과 산업 고도화에 성과를 내고 있고, 베이징 동계 올림픽 · 항저우 아시안게임 등 철강 수요 상승 요인이 있다”며 철강업의 국내외 경기가 개선되고 있다고 전망했다.

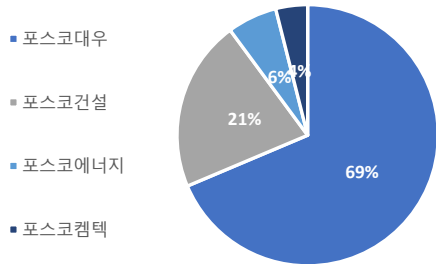
포스코는 중국 철강산업의 지속적인 구조조정, 신흥국의 성장세 회복 기대 등으로 철강 수요 증가세가 지속될 것으로 전망하고, 재무건전성 확보, 원가절감, 고부가가치 판매 확대 등 수익 창출 노력을 지속해 나갈 예정이다. 이에 따라 포스코는 연결과 별도기준 매출액을 각각 연초 계획대비 1.1조원 늘어난 63조원과 30.1조원으로 상향 조정했다.

| ▶ Finance Summary(분기별) | | | | | | | ▶ 사업부문별 매출액 | | |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|-------------|-----------|--|
| 구분 | 16.4Q | 17.1Q | 17.2Q | 17.3Q | 17.4Q | 18.1Q | 18.2QF | 단위: 억원, % | |
| 매출액 | 150,174 | 150,772 | 149,444 | 150,361 | 155,974 | 158,623 | 158,575 | | |
| QoQ | 17.81 | 0.40 | -0.88 | 0.61 | 3.73 | 1.70 | -0.03 | | |
| YoY | 7.99 | 20.99 | 16.23 | 17.95 | 3.86 | 5.21 | 6.11 | | |
| 영업이익 | 4,717 | 13,650 | 9,791 | 11,257 | 11,521 | 14,877 | 13,828 | | |
| OPM | 3.14 | 9.05 | 6.55 | 7.49 | 7.39 | 9.38 | 8.72 | | |
| QoQ | -54.39 | 189.34 | -28.27 | 14.97 | 2.34 | 29.13 | -7.05 | | |
| YoY | 38.53 | 106.89 | 44.30 | 8.84 | 144.21 | 8.99 | 41.23 | | |

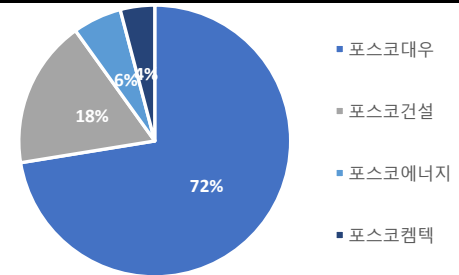
자료: 세종기업데이터, 참고: 시장컨센서스

기준: 18.1Q

▶ 2017년 1분기국내 자회사 경영실적(별도, 매출액)

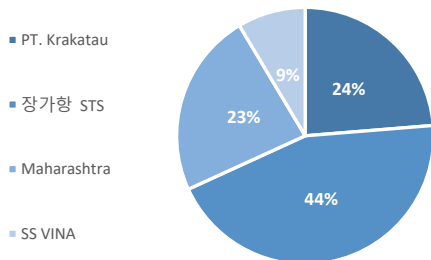


▶ 2018년 1분기국내 자회사 경영실적(별도, 매출액)

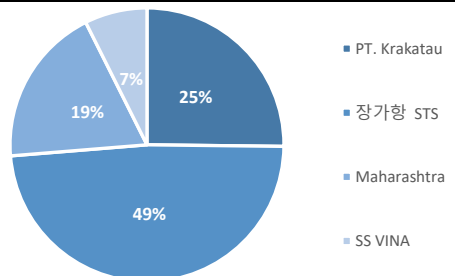


- 내부거래는 고려하지 않았으며, 누적기준으로 계산

▶ 2017년 1분기해외 자회사 경영실적(별도, 매출액)



▶ 2018년 1분기해외 자회사 경영실적(별도, 매출액)



- 내부거래는 고려하지 않았으며, 누적기준으로 계산

▶ 세계 철강 수요

중국 철강경기

“中 中절기 감소 종료 불구 가격 안정세 유지 예상”

- ✓ 정부의 감소조치가 3.15에 종료됨에 따라 중국 밀들의 생산이 증가하면서 가격도 3월부터 소폭 약세로 전환
 - '181Q 조강생산 전년대비 5.4% 증가 반면 강재수출은 26% 감소하여 글로벌 공급과잉 우려 완화
- ✓ 2Q 수요 성수기 진입 및 정부의 노후설비 폐쇄(3천만톤) 등 지속적인 구조조정 추진으로 가격 급락 가능성 낮음

주요국 철강수요

“신흥국 회복세로 '18년 세계수요 1.8% 증가 전망”

- ✓ 미국 등 선진국 수요는 완만한 경제 회복세 및 에너지용 수요 증가 등으로 2%대 성장 예상
- ✓ '17년 경제개혁 여파 등으로 부진했던 인도-동남아 등 신흥국 수요는 '18년 인프라투자 확충으로 5~6%의 성장세 회복 기대
- ✓ 중국 수요는 '17년 인프라투자 증가 등에 힘입어 고성장 반면 '18년 경기부양 축소, 자동차 등 수요산업 둔화로 정체 예상

【중국 철강가격 및 강재수출】

| 연도 | 강재수출(백만톤) | 연평균 내수가격 (US\$/톤) |
|-------|-----------|-------------------|
| '17.7 | 7.0 | 558 |
| 8 | 6.5 | 620 |
| 9 | 5.1 | 649 |
| 10 | 5.0 | 639 |
| 11 | 5.3 | 629 |
| 12 | 5.7 | 663 |
| '18.1 | 4.7 | 651 |
| 2 | 4.8 | 660 |
| 3 | 5.7 | 627 |
| 4 | | 619 |

* Bloomberg(2018.4), 중국해관(2018.4)

【주요국 철강수요 전망】

| 구 분 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018(f) | | |
|-----------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|-------------|
| | | | | 전년비 | 전년비 | |
| 미국 | 96.1 | 91.9 | 97.7 | 6.4% | 100.3 | 2.7% |
| EU | 153.9 | 158.4 | 162.3 | 2.5% | 165.6 | 2.0% |
| 중국 | 672.3 | 680.3 | 736.8 | 8.3% | 736.8 | 0.0% |
| 인도 | 80.2 | 83.6 | 87.2 | 4.3% | 92.0 | 5.5% |
| ASEAN | 65.1 | 74.1 | 70.3 | △5.2% | 74.9 | 6.6% |
| MENA | 72.9 | 72.6 | 71.7 | △1.1% | 75.3 | 5.0% |
| 세계 | 1,501 | 1,516 | 1,587 | 4.7% | 1,616 | 1.8% |

* World Steel Association(2018.4)

자료: POSCO / 세종기업데이터

▶ 국내 철강 수요

수요산업 전망

자동차

✓ '18년 상반기 생산은 내수·수출 부진, 한국GM 사태 등으로 저수준 지속

【생산】 (천대)

| | |
|---------|-------|
| 2017.1Q | 1,041 |
| 4Q | 950 |
| 2018.1Q | 963 |
| 2Q | 1,089 |

* 한국자동차산업협회(2018.4), POSRI(2018.4)

조선

✓ 글로벌 발주량 증가로 신규수주는 수주절벽 벗어나 소폭 회복세 예상

【수주】 (백만GT)

| | |
|---------|-----|
| 2017.1Q | 1.7 |
| 4Q | 3.2 |
| 2018.1Q | 5.4 |
| 2Q | 4.3 |

* Clarkson(2018.4), POSRI(2018.4)

건설

✓ 주택경기 하락에 따른 수주 감소, 공공투자 축소 등으로 건설투자 위축

【건설투자】 (증가율)

| | |
|---------|-------|
| 2017.1Q | 11.3% |
| 4Q | 3.8% |
| 2018.1Q | 1.5% |
| 2Q | 0.8% |

* 한국은행(2018.3), POSRI(2018.4)

강재수급 전망

| 구 분 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018(f) | 2018(f) | | 전년비 |
|--------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|----------------|
| | | | | | 1Q | 2Q | |
| 명목소비 | 55.8 | 57.1 | 56.4 | 55.5 | 13.1 | 14.4 | + 0.5% |
| 수 출 | 31.6 | 31.0 | 31.7 | 31.6 | 7.9 | 7.8 | △ 1.1% |
| 생 산 | 74.1 | 74.3 | 77.2 | 77.6 | 18.8 | 19.7 | + 1.6% |
| 수 입 | 13.2 | 13.7 | 10.9 | 9.5 | 2.2 | 2.6 | △ 10.9% |
| 반제품포함 | 22.1 | 23.7 | 19.7 | 17.2 | 4.1 | 5.0 | △ 10.8% |

* POSRI(2018.4)

자료: POSCO / 세종기업데이터

www.sejongdata.co.kr

4

▶ 원료 전망

| 철 광 석 | | 원 료 탄 | |
|---------|--|---------|---|
| 2018.1Q | 중국 춘절 연휴 전 철강사들의 재고비축 영향으로 1-2월 철광석 가격은 고가(평균 US\$77/톤) 유지. 미국 철강 관세 부과 발표(31) 이후 철강 제품가격 하락 및 중국 철광석 유통재고 증가 영향으로 분기말 US\$63/톤까지 하락 | 2018.1Q | 중국/인도 등지의 석탄 수요 견조세 반면 호주/북미 기상 악화 영향에 따른 공급 차질로 강점탄 가격은 2월까지 강세를 유지했으나, 3월부터 수급 상황 개선되며 약세 전환 |
| 2018.2Q | “2분기 분광 가격 US\$65~70/톤 전망” 주요국 철광석 공급 여력은 충분한 반면 중국 동절기 감산 조치 해제 이후 중앙-지방정부가 추가 감산 계획을 발표한 가운데 미국 철강 수입규제 여파로 2분기 평균가격은 1분기 대비 하락 전망 | 2018.2Q | “2분기 강점탄 가격 US\$180~190/톤 전망” 호주 선적항/철도 수리 이슈 등이 일시적으로 수출 병목 현상을 야기할 수 있으나, 전반적으로는 계절적 공급 차질 요인 해소에 따른 공급량 증대로 가격 하향 안정세 예상 |

| [철광석 가격] | (US\$/ton) |
|------------|------------|
| 2016 2Q | 55 |
| 2016 3Q | 58 |
| 2016 4Q | 70 |
| 2017 1Q | 86 |
| 2017 2Q | 63 |
| 2017 3Q | 71 |
| 2017 4Q | 66 |
| 2018 1Q | 74 |
| 2018 2Q(f) | 65~70 |

*62% Fe IODEX CFR China (분기 Spot 평균)

| [원료탄 가격] | (US\$/ton) |
|------------|------------|
| 2016 2Q | 84 |
| 2016 3Q | 93 |
| 2016 4Q | 200 |
| 2017 1Q | 285 |
| 2017 2Q | 191 |
| 2017 3Q | 189 |
| 2017 4Q | 204 |
| 2018 1Q | 229 |
| 2018 2Q(f) | 180~190 |

*Premium LV HCC FOB Australia (분기 가격)

자료: POSCO / 세종기업데이터

▶ 대차대조표

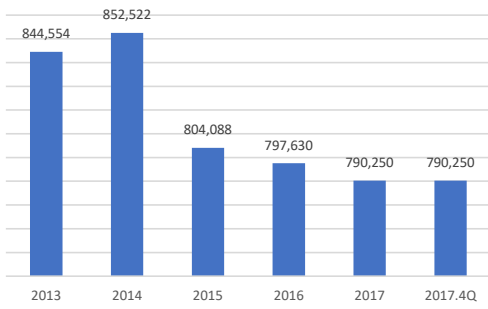
단위: 억원, %

| 구분 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2017.4Q | CAGR(%) | | | |
|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------|--------|-------|------|
| | | | | | | | 1년 | 3년 | 5년 | 10년 |
| 유동자산 | 316,662 | 326,274 | 291,809 | 293,038 | 311,274 | 311,274 | 0.00 | 2.18 | -0.34 | - |
| 재고자산 | 97,984 | 104,713 | 82,252 | 90,517 | 99,510 | 99,510 | | | | |
| 단기금융자산 | 33,050 | 17,414 | 43,367 | 56,570 | 76,892 | 76,892 | | | | |
| 매출채권 등 | 130,487 | 134,638 | 108,495 | 108,946 | 99,584 | 99,584 | | | | |
| 기타유동자산 | 12,707 | 9,764 | 8,083 | 8,945 | 8,061 | 8,061 | | | | |
| 현금 및 현금성자산 | 42,086 | 38,112 | 48,702 | 24,476 | 26,125 | 26,125 | 0.00 | -18.75 | -9.10 | - |
| 비유동자산 | 527,892 | 526,248 | 512,279 | 504,592 | 478,975 | 478,975 | 0.00 | -2.22 | -1.93 | - |
| 유형자산 | 357,601 | 352,412 | 345,229 | 337,703 | 318,835 | 318,835 | | | | |
| 무형자산 | 59,298 | 68,850 | 64,058 | 60,887 | 59,523 | 59,523 | | | | |
| 투자자산 | 93,041 | 83,675 | 79,494 | 82,328 | 71,966 | 71,966 | | | | |
| 장기매출채권 등 | 2,436 | 3,851 | 3,825 | 2,277 | 9,479 | 9,479 | | | | |
| 이연법인세자산 | 11,399 | 11,956 | 13,156 | 14,769 | 14,192 | 14,192 | | | | |
| 기타비유동자산 | 4,116 | 5,505 | 6,518 | 6,627 | 4,980 | 4,980 | | | | |
| 자산총계 | 844,554 | 852,522 | 804,088 | 797,630 | 790,250 | 790,250 | 0.00 | -0.58 | -1.32 | 5.34 |
| 유동부채 | 202,412 | 218,770 | 201,309 | 189,154 | 189,460 | 189,460 | 0.00 | -2.00 | -1.31 | - |
| 매입채무 등 | 74,371 | 73,326 | 61,933 | 72,473 | 62,447 | 62,447 | | | | |
| 단기차입금 | 108,638 | 123,290 | 126,000 | 103,691 | 114,343 | 114,343 | | | | |
| 비유동부채 | 183,922 | 180,838 | 152,076 | 150,092 | 126,149 | 126,149 | 0.00 | -6.04 | -7.26 | - |
| 장기차입금 | 155,330 | 152,328 | 128,492 | 125,102 | 97,891 | 97,891 | | | | |
| 총차입금 | 263,967 | 275,618 | 254,492 | 228,793 | 212,234 | 212,234 | 0.00 | -5.87 | -4.27 | - |
| 부채총계 | 386,334 | 399,608 | 353,385 | 339,246 | 315,610 | 315,610 | 0.00 | -3.70 | -3.96 | 5.42 |
| 자본금 | 4,824 | 4,824 | 4,824 | 4,824 | 4,824 | 4,824 | | | | |
| 이익잉여금 | 410,907 | 409,676 | 405,011 | 411,738 | 430,566 | 430,566 | | | | |
| 자본총계 | 458,220 | 452,914 | 450,702 | 458,384 | 474,640 | 474,640 | 0.00 | 1.74 | 0.71 | 5.29 |

자료: POSCO / 세종기업데이터

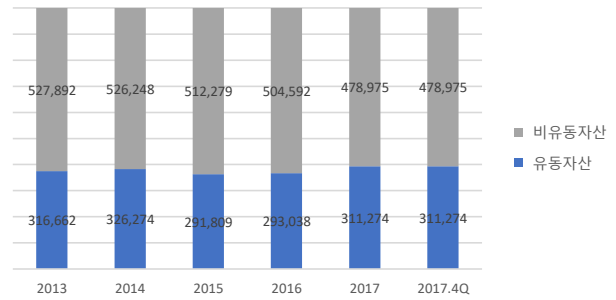
▶ 자산총계

단위: 억원



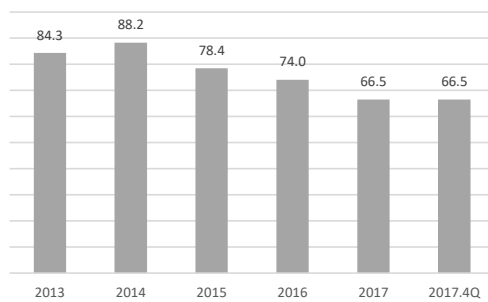
▶ 자산구성비율

단위: 억원



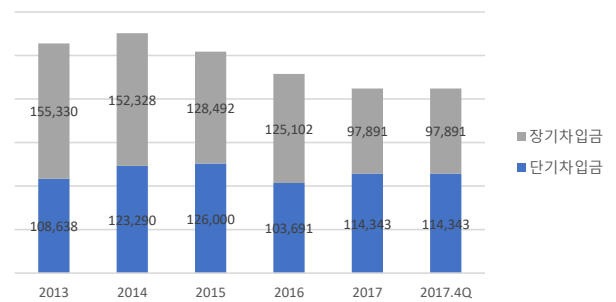
▶ 부채비율

단위: %



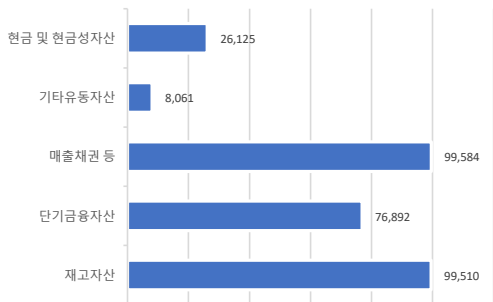
▶ 년도별 차입금 추이

단위: 억원



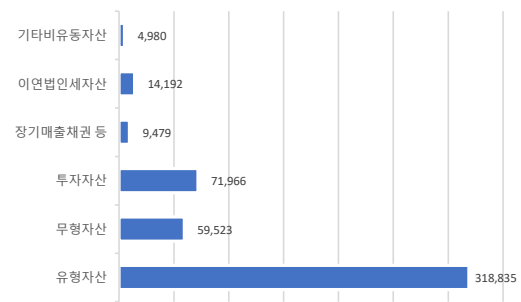
▶ 유동자산 구성비율

단위: 억원



▶ 비유동자산 구성비율

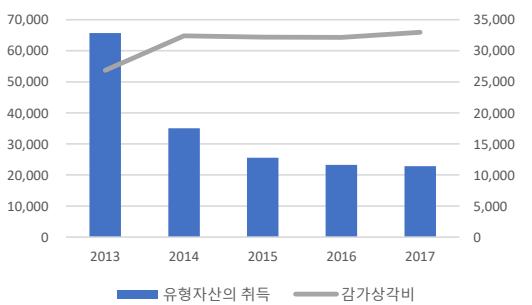
단위: 억원



투자자산 = 투자자산 + 투자부동산

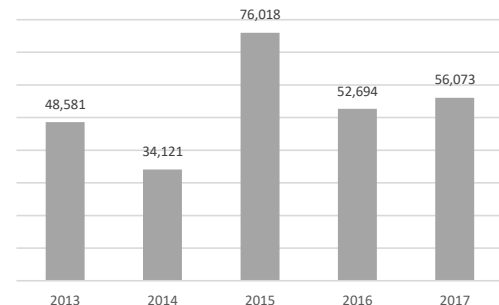
▶ 유형자산취득과 감가상각비

단위: 억원



▶ 영업활동 현금흐름

단위: 억원



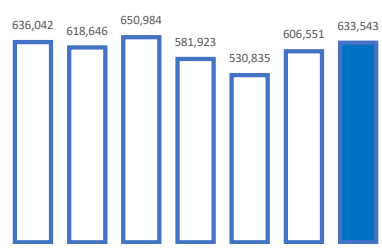
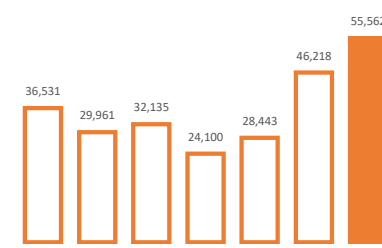
▶ 손익계산서

단위: 억원

| 구분 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2016/12 | 2017/03 | 2017/06 | 2017/09 | 2017/12 |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출액 | 618,647 | 650,985 | 581,923 | 530,835 | 606,551 | 150,174 | 150,772 | 149,444 | 150,361 | 155,974 |
| 매출원가 | 550,046 | 578,150 | 516,581 | 463,940 | 522,992 | 134,003 | 128,191 | 130,755 | 130,374 | 133,671 |
| 매출총이익 | 68,601 | 72,834 | 65,343 | 66,896 | 83,559 | 16,171 | 22,581 | 18,689 | 19,987 | 22,303 |
| 판관비 | 38,639 | 40,699 | 41,242 | 38,452 | 37,341 | 11,453 | 8,931 | 8,898 | 8,730 | 10,782 |
| 영업이익 | 29,961 | 32,135 | 24,100 | 28,443 | 46,218 | 4,718 | 13,650 | 9,791 | 11,257 | 11,521 |
| 기타영업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 23,808 | 23,968 | 25,571 | 22,320 | 23,727 | 5,579 | 8,802 | 2,324 | 6,248 | 6,353 |
| 금융비용 | 28,293 | 32,220 | 33,871 | 30,142 | 24,843 | 5,501 | 9,471 | 3,148 | 5,220 | 7,004 |
| 기타영업외손익 | -6,015 | -10,102 | -13,993 | -6,293 | -3,305 | -5,234 | 273 | -1,235 | 28 | -2,371 |
| 법인세차감전순이익 | 19,462 | 13,781 | 1,808 | 14,329 | 41,797 | -438 | 13,254 | 7,732 | 12,313 | 8,498 |
| 법인세비용 | 5,910 | 8,215 | 2,769 | 3,847 | 12,062 | -576 | 3,485 | 2,432 | 3,247 | 2,899 |
| 당기순이익 | 13,552 | 5,567 | -962 | 10,482 | 29,735 | 137 | 9,769 | 5,301 | 9,066 | 5,599 |

- 기준: 주재무제표 / 기타영업외손익에는 종속기업, 공동지배기업 및 관계기업관련손익 포함되어 있음

단위: 억원

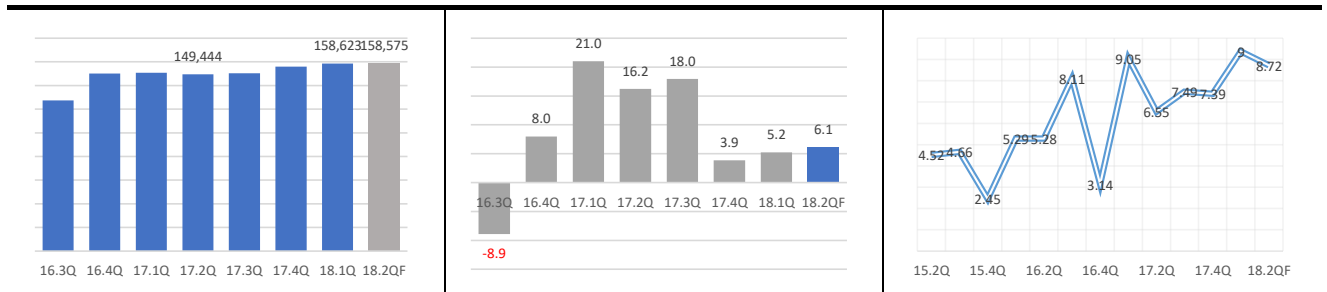
| 매출액 | 영업이익 | 발간일 | 추정기관 | 매출액 | 영업이익 |
|---|---|----------|------|---------|--------|
|  |  | 18.05.10 | 한국투자 | 619,390 | 53,380 |
| | | 18.05.09 | 대신 | 622,734 | 54,246 |
| | | 18.05.03 | 유진 | 627,910 | 55,870 |
| | | 18.05.02 | 신한 | 642,719 | 58,300 |
| | | 18.04.30 | 유안타 | 634,262 | 58,820 |
| | | AVG | | 629,403 | 56,123 |

자료: POSCO / 세종기업데이터

▶ 분기별 매출액(억원)

▶ 전년동기대비 매출액 증감률(YoY%)

▶ 분기별 영업이익률(%)



자료: POSCO / 세종기업데이터

▶ 현금흐름표

단위: 억원

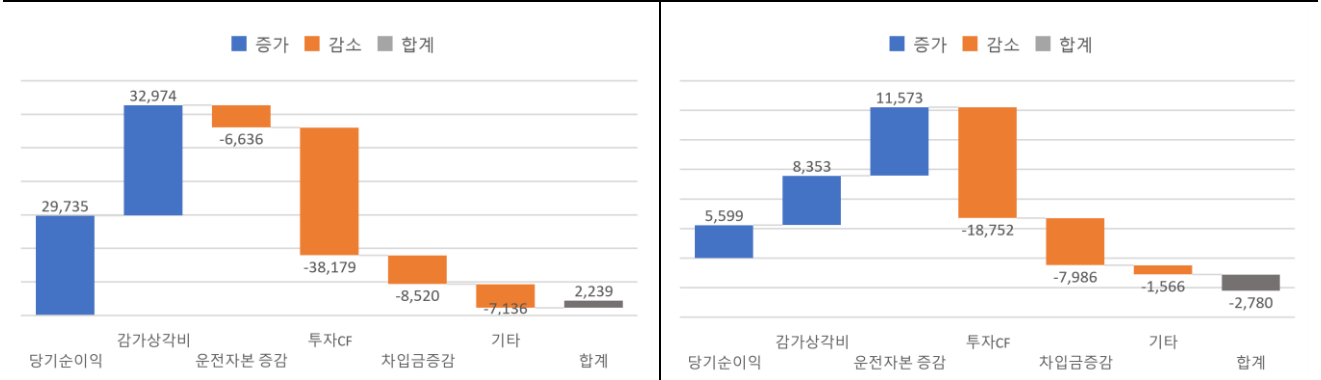
| 구분 | 연간 | | | | | 분기 | | | | |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2016/12 | 2017/03 | 2017/06 | 2017/09 | 2017/12 |
| 기초의 현금 | 46,805 | 42,086 | 40,221 | 48,712 | 24,476 | 34,013 | 24,476 | 27,277 | 28,970 | 29,555 |
| 영업CF | 48,581 | 34,121 | 76,018 | 52,694 | 56,073 | 758 | 8,303 | 8,316 | 13,929 | 25,525 |
| 당기순이익 | 13,552 | 5,567 | -962 | 10,482 | 29,735 | 137 | 9,769 | 5,301 | 9,066 | 5,599 |
| 감가상각비 | 26,856 | 32,386 | 32,182 | 32,138 | 32,974 | 7,945 | 8,338 | 8,088 | 8,195 | 8,353 |
| 운전자본 증감 및 기타 | 8,174 | -3,831 | 44,798 | 10,074 | -6,636 | -7,324 | -9,804 | -5,073 | -3,332 | 11,573 |
| 투자CF | -87,517 | -37,452 | -45,347 | -37,546 | -38,179 | -3,935 | -1,641 | -6,325 | -11,460 | -18,752 |
| 유형자산의 취득 | 65,696 | 35,056 | 25,602 | 23,241 | 22,876 | 3,331 | 5,433 | 5,350 | 4,835 | 7,258 |
| 재무CF | 35,323 | 1,351 | -22,416 | -39,510 | -15,655 | -7,279 | -3,338 | -646 | -2,119 | -9,552 |
| 차입금 증감 | 23,392 | 7,583 | -25,771 | -31,721 | -8,520 | -6,527 | -5,484 | 5,741 | -791 | -7,986 |
| 기타 | 11,931 | -6,231 | 3,355 | -7,789 | -7,136 | -752 | 2,146 | -6,387 | -1,328 | -1,566 |
| 환율변동 효과 | -1,108 | 116 | 235 | 126 | -590 | 919 | -523 | 348 | 234 | -650 |
| 현금의 증감 | -4,720 | -1,864 | 8,491 | -24,236 | 1,649 | -9,537 | 2,801 | 1,693 | 585 | -3,430 |
| 기말의 현금 | 42,086 | 40,221 | 48,712 | 24,476 | 26,125 | 24,476 | 27,277 | 28,970 | 29,555 | 26,125 |

자료: POSCO / 세종기업데이터

▶ 최근 결산년도 순현금흐름

▶ 최근 분기 순현금흐름

단위: 억원



- 순현금흐름은 환율변동 효과가 반영되지 않는 수치

▶ S-Guidance

단위: 억원, %

| 전설적 투자자 | 투자기준 | 실제 수치 | | | True/False |
|--|---|---------------|----------------------------|--------|------------|
| 벤처민 그레이엄 | - 유동자산이 유동부채 2배이상(유동비율 200% 이상) : 최근 분기기준 | 유동자산 | 유동부채 | 유동비율 | FALSE |
| | | 311,274 | 189,460 | 164.3 | |
| | - 순유동자산(유동자산-유동부채) > 장기차입금 : 최근 분기기준 | 순유동자산 | 장기차입금 | 차이 | TRUE |
| | | 121,814 | 97,891 | 23,923 | |
| | - 최근 10년간 EPS 성장률이 30% 이상 : 과거 3년은 10년동안 첫 3개년을 의미 : EPS 대신 영업이익으로 계산 | 과거 3년 | 최근 3년 | YoY | FALSE |
| | | 55,935 | 32,920 | -41.1 | |
| | - 최근 5년간 적자를 기록하지 않는 기업 : 영업이익 기준이며, 당기순이익 적자 가능성 존재 | T-2 | T-1 | T | TRUE |
| | | 24,100 | 28,443 | 46,218 | |
| - PER 15배 미만 | PER(시가총액 / 영업이익) | | | TRUE | |
| | 2.47 | | | | |
| - PER x PBR 22 미만 : 영업이익 기준(순이익 X), 자본총계는 최근분기 기준 | PER | PBR | X | TRUE | |
| | 2.47 | 0.68 | 1.68 | | |
| - 꾸준한 배당 : 총 배당금액(주당 배당금 X) | T-2 | T-1 | T | TRUE | |
| | 8,226 | 7,090 | 8,635 | | |
| - 중소형주보다 대형주 선호(매출액 4,000억원 이상) | 최근 3년 평균 매출액 | | | TRUE | |
| | 573,103 | | | | |
| 워렌버핏 | - 지난 10년간 강력한 EPS 상승기조 : 영업이익 역성장 1번 이하이면 T, 아니면 F | - | | | FALSE |
| | - 10년 평균 ROE 15% 이상 : ROE = 영업이익 / 자본총계 | 10년 평균 ROE(%) | | | FALSE |
| | | 10.98 | | | |
| | - 유보이익의 활용 : 최근 결산년도 영업이익 - 10년전 영업이익 / 이익잉여금 -> 15% 이상 | 유보이익률(%) | | | FALSE |
| | -5.93 | | | | |
| - 부채규모는 연간 순이익의 5배 이하 : 최근 4분기 영업이익 합기준으로 계산 | 부채총계 | OP | 배수 | FALSE | |
| | 315,610 | 47,446 | 6.65 | | |
| 피터린치 | - 최근 3년 연속 EPS 성장률 20% 이상 : T/T-1/T-2는 전년대비 영업이익 증감률 | T-2 | T-1 | T | FALSE |
| | | -25.0 | 18.0 | 62.5 | |
| | - 최근 분기 EPS가 전년동기대비 20% 이상 증가 : 전년동기대비 영업이익 증감률 기준 | 전년동기대비 증감률(%) | | | FALSE |
| | | 8.99 | | | |
| - PEG 1이하, 0.5 이하면 매력도 ↑ : PEG = PER / EPS 성장률(연간기준) : 이익은 영업이익 기준 | PER | 성장률 | PEG | TRUE | |
| | 2.47 | 62.49 | 0.04 | | |
| - 부채비율 80% 미만 : 연간(최근 결산년도), 분기(최근 분기) | 연간 | 분기 | AVG | TRUE | |
| | 66.49 | 66.49 | 66.49 | | |
| 자체평가기준 | - 전년동기대비 매출액/영업이익 증감률 > 0 | TRUE | - 전분기 및 전년동기대비 매출액/영업이익 증가 | | TRUE |
| | - 최근 4분기 연속 영업이익률 5% 이상 | TRUE | - 최근 4분기 OPM > 직전 4분기 OPM | | TRUE |
| 종합 등급 | A등급: TRUE 수가 16 ~ 20개 / B등급: TRUE 수가 12 ~ 15개 C등급: TRUE 수가 08 ~ 11개 / D등급: TRUE 수가 07 ~ 04개 / F 등급: 3개이하 | | | | B |

▶ Valuation

기준일: [2018/05/15]

| PBR History | 기업가치평가모형 | | | | |
|---|----------|---------|---------------------------|--|-------|
| | 구분 | 적정주가(원) | Up/Down Side Potential(%) | 상대가치평가법 | |
| | DCF | 550,350 | 48.54 | PER | 10.28 |
| | RIM | 565,737 | 52.70 | PBR | 0.66 |
| | AVG | 558,044 | 50.62 | 적정 PBR | 1.03 |
| | 현재가 | 370,500 | | PSR | 0.52 |
| - Fair Value: 한 주당 기업가치 - Fair Value는 각 모형별 공식에 의해서 산출됨. - 경우에 따라 기업가치가 음의 값으로 표시될 수도 있음. - 모형별 주요 가정을 확인이 필요. - 단위: 원, % | | | | PER 및 PSR: 최근 4분기합 기준, PBR: 최근분기 자본총계 기준 적정 PBR = $K - g / \text{Roe} - g$ K = 요구수익률, g = 성장률 Roe = 최근 4분기 영업이익이익합 | |

▶ Valuation(잔여이익모델, Residual Income Model, RIM)

단위: 억원, %

| 구분 | 2017 | 2018(E) | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F | 2023F | 2024F | 2025F | 2026F | 2027F |
|----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 영업이익 | 46,218 | 55,562 | 36,011 | 35,869 | 35,727 | 35,587 | 35,446 | 35,307 | 35,168 | 35,029 | 34,891 |
| 자본총계 | 474,640 | 477,994 | 481,372 | 484,773 | 488,198 | 491,648 | 495,122 | 498,621 | 502,144 | 505,693 | 509,266 |
| ROE | 9.74 | 11.62 | 7.48 | 7.40 | 7.32 | 7.24 | 7.16 | 7.08 | 7.00 | 6.93 | 6.85 |
| Spread | | 5.41 | 1.27 | 1.19 | 1.11 | 1.03 | 0.95 | 0.87 | 0.79 | 0.72 | 0.64 |
| RI | | 3,007 | 457 | 426 | 395 | 365 | 336 | 307 | 278 | 251 | 223 |
| PV of RI | | 3,007 | 2,831 | 2,510 | 2,095 | 1,646 | 1,218 | 848 | 556 | 344 | 200 |

| | | |
|--------------------------------|---------|---|
| Cost Of Equity(COE, %) | 6.21175 | 〈잔여이익모델〉 잔여이익모델이란 기업의 미래 예상실적을 추정하고 이를 바탕으로 산출한 초과이익을 통해 기업가치를 평가하는 모형이다. 주주입장에서는 투자원금인 자기자본과 자기자본비용을 초과하는 이익, 즉 잔여이익의 현재가치를 합한 금액으로 산출된다. 일반적으로 당기순이익을 기준으로 계산하지만, 위의 산식은 영업이익으로 모형을 설계하였다. 따라서 ROE = 영업이익 / 자본총계이며, 나머지 주요 가정은 현금흐름할인법(DCF)와 같다. |
| 베타 | 0.94235 | |
| Beginning Shareholder's equity | 477,994 | |
| PV of Forecast Period RI | 15,254 | |
| Equity Value | 493,248 | |
| - Price of a share | 565,737 | |
| - Current Price | 370,500 | |
| - Up/Down Side Potential (%) | 52.70 | |

▶ 주요가정

단위: %

| | | | | |
|--|----------|-------|-----------|------|
| - 매출액 증가율 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 자본총계 증가율 = 5년 평균 CAGR - ROE = 영업이익 / 자본총계 - COE = WACC | 구분 | CAGR | 구분 | AVG |
| | 매출액 증가율 | -0.39 | 영업이익률 | 5.71 |
| | 자본총계 증가율 | 0.71 | 할인율(WACC) | 6.21 |

▶ Valuation(현금흐름할인법, Discounted Cash Flow, DCF)

단위: 억원, %

| 구분 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018(E) | 2019F | 2020F | 2021F | 2022F |
|-----------------------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 매출액 | 618,647 | 650,985 | 581,923 | 530,835 | 606,551 | 633,543 | 631,046 | 628,558 | 626,081 | 623,614 |
| 영업이익 | 29,961 | 32,135 | 24,100 | 28,443 | 46,218 | 55,562 | 36,011 | 35,869 | 35,727 | 35,587 |
| NOPLAT | 23,370 | 25,066 | 18,798 | 22,186 | 36,050 | 43,338 | 28,088 | 27,978 | 27,867 | 27,758 |
| + 유형자산상각비 | 25,055 | 28,946 | 28,367 | 28,358 | 28,877 | 29,708 | 30,563 | 31,443 | 32,349 | 33,280 |
| + 무형자산상각비 | 1,800 | 3,439 | 3,816 | 3,780 | 4,098 | 4,830 | 5,694 | 6,713 | 7,913 | 9,328 |
| 총현금흐름 | 50,225 | 57,451 | 50,981 | 54,324 | 69,024 | 77,877 | 64,346 | 66,134 | 68,129 | 70,366 |
| 총투자 | 71,133 | 38,494 | 28,494 | 24,623 | 26,310 | 37,811 | 37,811 | 37,811 | 37,811 | 37,811 |
| Free cash flow (FCF) | -20,907 | 18,958 | 22,487 | 29,701 | 42,714 | 40,066 | 26,535 | 28,323 | 30,319 | 32,555 |
| PV of FCF | | | | | | 40,066 | 24,984 | 25,107 | 25,304 | 25,582 |

| | | |
|------------------------------|---------|---|
| - Sum of PV (A) | 141,042 | <p><현금흐름할인법> 현금흐름할인법이란, 미래 영업활동을 통해 기대되는 순현금을 할인율로 할인하여 기업가치를 산출하는 방법이다.</p> <p>할인율은 통상 자본원천에 따라 각각의 자본비용을 산출하고 각 자본의 구성비율로 가중평균한 기대수익률인 가중평균자본비용 (Weighted Average of Capital Cost: WACC)을 사용한다.</p> |
| - Terminal Value (B) | 448,008 | |
| - Net debt (C) | 109,217 | |
| - Equity value (A+B-C) | 479,833 | |
| - Price of a share | 550,350 | |
| - Current Price | 370,500 | |
| - Up/Down Side Potential (%) | 48.54 | |

▶ 주요가정

단위: %

| | | | | |
|--|-------------|--------|-----------|-------|
| - 매출액 증가율, 유무형자산상각비 = 5년 평균 CAGR - 영업이익 = 3년 평균 - 총투자 = 5년 평균 - 법인세율 = 22% - 총투자 = 유무형자산의 취득(현금흐름표) - 총투자 예상 = 5년 평균 - 할인율 = WACC - 무위험수익률(Rf) 가정 = 1.5% - 시장리스크프리미엄(Rm-Rf) = 5% - 영구성장률 = 1% | 구분 | CAGR | 구분 | AVG |
| | 매출액 증가율 | -0.39 | 영업이익률 | 5.71 |
| | 유형자산상각비 증가율 | 2.88 | 차입금 의존도 | 30.28 |
| | 무형자산상각비 증가율 | 17.88 | 할인율(WACC) | 6.21 |
| | 유형자산취득 증가율 | -19.02 | 영구성장률 | 1.00 |
| | 무형자산취득 증가율 | -8.78 | | |
| | 유동자산 증가율 | -0.34 | | |
| | 현금성자산 증가율 | -9.10 | | |
| | 유동부채 증가율 | -1.31 | | |
| | 유형자산 증가율 | -2.27 | | |
| | 자본총계 증가율 | 0.71 | | |
| | 단기차입금 증가율 | -1.50 | | |
| 장기차입금 증가율 | -8.82 | | | |

▶ Q&A

Q) 오랜만의 1조원 이상 실적 축하드린다. 2018년 2분기 주력 품목들의 내수 가격 동향이 어떠한지 설명 부탁한다.

A) 전반적으로 2018년 1분기에는 우리 주요 제품의 내수 가격이 2017년 하반기의 가격 상승 기조를 이어갔다. 하지만 2018년 2분기는 2018년 1분기보다 가격 인상 모멘텀이 약화될 수 있다. 조선을 제외한 주요 수요 산업의 부진이 지속되고 있어 내수 고객사에서 가격 인상에 대한 저항 있을 것 같기 때문이다. 산업별로는 자동차는 현대기아차가 국내에서 어려움을 겪고 있고, 가전과 건설 산업도 수요가 부진하다. 그렇지만 긍정적인 측면은 GM에 대해 우려하고 있었는데, 당초 우려 대비 정리되는 모습을 보이고 있고, 지속 부진했던 조선 사업이 '18년 1분기 전 세계 수주량 1위 달성하는 등 업황이 양호한 모습을 보였다. 그에 따라 상반기에 가격을 인상하였다.

내수가격은 어차피 국제가격과 같이 보아야 한다. 중국 가격은 2017년 12월 말 피크 이후 비수기와 춘절 등에 따라 하락세를 보였지만 현재 열연을 중심으로 춘절 이후 반등하는 모습을 보이고 있다. 재고도 감소하고 있고, 그 외 일본과 미국 모두 양호하다. 이러한 국제 상황은 우리가 가격 운영하는 데도 긍정적인 영향을 준다. 항상 가격 조절할 때는 시장 저항 있지만, 기본적으로 2분기는 전통적 성수기이다. 시장 상황이 개선될 것으로 생각한다. 시장 상황에 맞춰 적극적으로 가격을 탄력적으로 운영할 것이며, 조선 부문에서는 추가적인 인상 여력이 있을 것 같다.

Q) 2018년 전년 대비 실적이 개선되면서 더불어 배당여력도 증가할 것 같다. 배당정책이 적극적으로 바뀔 수 있는지 궁금하다. 지난번에 말했듯 여전히 차입금 상황이 우선인지 설명 부탁한다.

A) 우리 포스코의 배당정책은 장기간 안정적인 현금배당을 유지하는 것이다. '04년부터 주당 8천원씩 계속 배당을 했고, '15년에는 연결 당기순이익이 적자가 나왔으나 그때도 동일하게 배당을 유지하였다. 앞으로도 장기 투자자와의 신뢰를 고려해서 안정적인 현금배당정책을 유지하려 한다. 배당정책에 대해 급격한 변화는 없다고 말씀드리겠다.

Q) 시장에서는 중국 수요의 역성장을 우려하고 있다. 내부적 의견은 어떠한가?

A) 중국은 철강 산업에 대한 구조조정을 진행 중이며 그에 따른 감축 목표를 설정하고, 과잉 설비 감축 및 산업 고도화를 추진하고 있다. '17년에도 생산 감축 목표를 달성했고, 생산설비를 감축하는 등 가시적인 성과를 보였다. 2018년에는 3천만톤의 감축 목표 수립했고, 금년 목표 달성시 2020년까지 1.5억톤 감축 목표를 조기에 달성할 수 있을 것으로 보고 있다. 중국 정부는 고강도 구조조정을 통한 공급과잉 해소 노력과 동시에 철강 수요를 진작시키고자 정부 인프라 투자를 확대하고 있다.

그리고 아프리카 철도, 도로사업 등 해외사업도 활발히 진행 중이다. 중기적으로 중국의 자동차, 가전 등 수요 산업의 꾸준한 성장세를 예상하며, 글로벌 공급 과잉 완화 등 긍정적인 상황을 예상하고 있다. 보통 올림픽 개최 2~3년 전에 철강 수요가 본격적으로 발생하는 경향이 있는데, 중국에서 2022년에 북경 동계 올림픽이 개최될 예정이고 항저우 아시안 게임 관련 신규 수요가 2018년 하반기부터 본격적으로 발생할 것으로 예상된다. 중국 정부가 화북지역에서 상해와 남부지역까지 환경 규제를 확대하고 있어서 중국 업체들이 환경 관련 투자를 해야 한다. 그렇게 되면 중국 철강사들은 원가 부담이 올라가서 중기적으로 보면 가격에 긍정적인 영향을 줄 것으로 예상된다. 따라서 중국에서 철강 산업의 구조조정이 마무리되고 있어서 우려하고 있는 것처럼 수요에 대한 등락은 예상하지 않는다. 중국 현지에서도 가격 폭락에 대한 우려는 논의되지 않고 있다.

Q) 원료가격 전망이 궁금하다. 철강 가격이 반등하고 있는데, 철광석 가격은 유가가 오르면서 먼저 올랐다. 60불대 중반까지 올라와 있는데, 향후 원재료 가격 전망이 궁금하다.

A) 2018년 1분기 석탄 가격은 중국의 철강 가격 강세, 계절적 영향으로 강세를 유지하다가 3월부터 약세로 전환하였다. 2분기에는 호주의 집중호우 사이클론, 북미와 러시아 및 중국의 흑한기 등 공급처의 계절적 차질 요인이 해소되었다. 이에 따라 2분기부터 본격적으로 하향 안정화될 것 같다. 1분기에 220불이었던 거래선 가격은 180~160불까지 하락하였고, 연평균 190불을 전망하고 있다.

▶ Q&A

기본적으로 석탄 가격은 우리가 가장 많이 수입하고 있는 호주가 문제이다. 지금 호주에서 철도와 산적함에 대한 보수가 4월부터 진행 중이다. 그 한 달만 버티면 연간으로는 하향 안정세가 유지될 것으로 전망한다. 철광석 계약 가격의 경우 2018년 1분기 가격은 중국의 철강 관세 부과에 따른 철강 재평가 가격 하락, 생산능력 감소 발표, 유통재고 감소 등으로 분기말에는 68불까지 하락하였다. 2분기 이후에도 메이저 업체들의 철광석 공급 증가가 예상되어 연말까지 65~70불까지 하락할 것으로 전망한다. 메이저 공급사는 '18년 6천만톤 공급 증대를 예정하고 있고, 우리는 '18년 연평균 가격은 65~70불 전망한다.

Q) 신사업인 리튬쪽 질문드린다. 계속 원료 확보가 미뤄지다가 최근 좋은 이슈가 있었다. 구체적인 원료 확보 현황과 단기적인 리튬 쪽 매출액은 얼마 정도 예상하는지 설명 부탁한다. 어느 정도 매출액 규모 되어야 이익이 발생할 수 있는지 가이던스도 함께 제시해주길 바란다.

A) 기보도된 바와 같이 2월 말 포스코는 호주의 필바라와 장기구매계약을 체결하였다. 우리가 최대 확보 가능한 물량은 리튬 광석 연 24만톤이다. 그 광석 이용해서 국내에서 리튬 제품, 즉 수산화리튬과 철산리튬을 합쳐서 최소 연간 3만톤 이상 생산 가능 할 것으로 보인다. 그 광석 원료가 조달되는 시기는 2020년이다. 우리는 연간 최소 3만톤을 투자하려 하고, 그렇게 되면 매출이 4~5천억 정도 발생할 것으로 전망한다. 그렇게 되면 바로 BEP 달성도 가능할 것이다. 2018년 커머셜 플랜트의 바로 직전 단계인 데모 플랜트를 운전하고 있고 생산 목표량은 1,000톤이다. 매출은 약 160억원 정도 나올 것으로 전망한다.

광석 리튬에 대해 많이 궁금해하시는 남아메리카의 염호 확보도 지속 추진 중이다. 2018년 안으로 좋은 소식을 전해드릴 수 있을 것 같다. 칠레 쪽에 삼성SDI와 양극재 사업 컨소시엄의 사업자로 선정되었다. 양극재의 원료가 되는 리튬을 칠레의 염호사로부터 확보하는 것을 후속 조치로 협상 중이다.

Q) 회장님께서 사임하겠다는 의사를 밝히고 현재 새로운 회장님을 선정 중인 것으로 알고 있는데, 지배구조와 관련하여 계속 이슈가 발생하고 있다. 정치적 영향력에서 자유롭지 못할 것이라는 걱정도 있다. 투자자에게 이번 기회를 통해 회사의 입장을 말해주면 좋을 것 같다. 향후 어떻게 지배구조 관련된 이슈들을 예상해야 하는가?

A) 포스코는 2000년에 민영화되었는데, 그 뒤로 계속적으로 CEO가 중도 사임하는 일이 반복되고 있어서 우리 내부적으로 당황스럽고 투자자들에게 송구스럽다. 이번에 회장님이 사임하신 이유는 직접 밝혔듯이 정치적인 외압은 전혀 없었고, 4월 1일에 50주년이라는 반세기 역사를 마무리하면서 앞으로 새로운 포스코의 미래를 위해 젊고 역동적인 CEO가 필요하다고 판단한 것으로 이해한다.

민영화 이후 전문경영인 체제에 맞는 지배구조를 구축하려고 노력했다. 이사회 의장도 CEO와 분리해서 사외이사로 이사회 의장을 뽑고 CEO 선임 과정에서 추천 위원회도 만드는 등 나름대로 CEO 후보군을 체계적으로 육성하기 위한 프로그램을 운영해왔다. 사외이사와 함께 CEO와 유기적으로 협력해서 제도를 운영했는데, 바람직하지 않은 사태가 반복되어서 연구스럽지만 앞으로도 우리가 지배구조 측면에서 부족한 부분이 있다면 여러 의견을 수렴해서 제도를 보완하겠다. 또한 한편으로는 우리들의 지배구조나 CEO 선임 프로세스에 대한 이해가 부족한 부분도 있다. 대외적으로 이해도를 높여가면서 지배구조를 튼튼히 하여 투자자 여러분이 걱정하지 않도록 노력하겠다.

Q) 미국에서 수입 쿼터제를 도입했는데, 우리에게 직접적인 영향은 크지 않을 것 같다. 그러나 한국 강관 업체들의 수출 물량 감소는 불가피할 것 같은데, 우리가 열연의 원재료를 제공하는 입장에서 이에 대한 영향에 대해 물량이나 이익 기준으로 얼마나 있을 것으로 예상하는가?

A) 과거 3개년 평균적으로 우리가 268만톤의 쿼터를 인정 받았다. 판재가 134만톤 강관류가 104만톤이다. 강관류 104만톤의 경우 포스코가 주력으로 판매하는 4대 고객사向 판매가 약 55만톤 수준인데, 이는 2018년 계획 대비 34만톤이 부족한 쿼터양이다. 34만톤이 감소한 부분에 대해 강관사별로 우리가 파악하기로는 비미국向 판매를 적극적으로 확대하고 있다. 또한 국내 시장에서 수입재 대체화를 진행 중인데, 특히 중국산의 대체활동을 지속하고 있다. 이에 따라 4대 강관사에서 나온 모든 계산을 종합하면 미국向 34만톤이 감소하는 대신 타 지역 및 내수 대체로 전량 만회할 계획이다. 그 4대 강관사와의 전략적 제휴 및 우리가 갖고 있는 SOW 확대를 통해 판매 영향을 최소화하고, 내수 판매가 올라가게 되면 포스코 입장에서는 강관사로 인한 쿼터 감소에 따른 영향은 거의 없다고 봐도 무방하다.

▶ Q&A

Q) '17년에는 우리의 별도 기준 실적이 좋아졌지만, 포스코건설을 중심으로 자회사들의 실적도 좋아졌다. 2018년 철광 시장을 좋게 전망하는데, 2018년 주목할 만한 자회사는 어디인가? 철광 회사 비철강 회사 고려해서 대략적인 전망 부탁한다.

A) '18년도는 '17년 대비 500억원 이상 증가된 5,300억원의 연결 합산 순이익을 예상한다. 이 정도는 국내 포스코 연결 기준으로 20.5%를 차지하고, 전년대비 4.2% 증가할 것으로 전망하는 수치이다.

포스코대우의 경우 철강 시장 호조에 따른 판매 확대, WP 판매 확대, 유가상승에 따른 미안마 가스전의 판매 확대 등으로 전년대비 660억원의 순이익 증가를 전망한다. 포스코케미칼의 경우 내화물의 수요 증가, 음극재 판매 확대로 이익이 전년대비 153억원 증가할 것으로 전망한다. 광양의 에스엔에씨는 니켈 가격이 급증하면서 전년대비 순이익이 개선될 것으로 전망한다. 전체적으로 전년대비 약 510~520억원의 이익 개선을 전망한다.

해외 부문의 경우 2018년 해외 철강 사업의 전체 이익은 2017년과 유사한 수준 이상될 것으로 보인다. 특별히 2017년 대비 개선되는 법인은 인도네시아 일괄제철소 크라카타우포스코이다. 베트남에 있는 Vina 법인은 2017년에는 영업적자가 나왔으나 2018년은 가격 강세에 따른 BEP 이상을 전망한다. 그동안 기대했던 만큼 크게 이익이 개선되지 않은 이유는 원가 부담과 스크랩 가격 부담 때문이었다. 대지분은 갖고 있지 않지만, 브라질 CSP 법인이 2017년에 비해서 경영실적 개선될 것으로 기대하고 있다. 2억불 이상 적자폭이 감소하지 않을까 생각한다. 2018년 1분기 실적으로 볼 때는 충분히 달성 가능할 것 같고 나머지 법인들은 작년과 비슷할 것 같다.

Q) 2018년 2분기에는 ASP 상승 폭이 둔화될 수 있다고 했는데, ASP 자체가 1분기 대비 하락할 가능성도 있는가? 그렇다면 가격 인하를 강하게 요구하는 전방산업은 어느 쪽인가?

A) 앞서 내수 가격 동향 질문에서 말씀드렸지만, 18년 2분기에는 원료가격이 1분기 대비 하락 안정화되고 있다. 우리는 판매하는 입장이고 원가를 반영하는 입장에서 비교해보면 2분기 가격도 이전에 우리가 갖고 있는 평균 가격 대비 높은 수준이다. 철광석은 '16년 3분기에 55달러 정도였는데, 지금은 예상은 67달러 정도이다. 원료탄도 '16년 3분기에는 92달러였는데, 지금은 180달러 수준이다. 가격이 하락한다 해도 그렇게 낮은 수준까지는 아닐 것이다.

보통 원료가격이 실제 원가에 반영되기까지는 3~4개월 시차가 필요하고, 1년에 걸쳐 반영된다. 1분기에 원료 가격이 하락해도 당장 가격이 인하되는 것은 아니다. 국내에서 시장 상황이, 조선 부문이 양호하고 자동차와 가전도 2분기는 전통적 성수기로 우리 입장에서는 1분기에 어려움을 겪었던 구조는 개선될 것으로 기대한다. 따라서 2018년 2분기에 가격을 적극적 인하하는 것은 생각하지 않는다. 또한 해외지역에서 중국의 구조조정에 대해 말씀드렸고 미국이나 일본도 가격이 타이트하다. 그런 측면에서 보면 2분기에도 저가 약세로의 전환 모멘텀은 크지 않다.

Q) 1분기에 탄소강이나 ASP가 올라간 것을 보면 시장가 대비 적게 올라간 것 같다. 실수요 가격은 어느 쪽에서 인상되었는가?

A) 1분기에 우리가 시장 가격을 인상한 부분, 그리고 하려고 노력했던 부분을 나눠서 말씀드리겠다. 열연은 국내에서 계속 가격을 인상하고 있고, 국내 후판도 지금까지는 저조한 실적을 보였지만 1분기에는 가격을 인상하였다. 2분기에도 적극적으로 가격을 검토 중이다. 스테인리스는 설 연휴 이전에 15만원 가격을 인상하였다.

아쉬워하는 것은 냉연쪽이다. 시장 상황이 계속 안 좋아서 가격 인상을 시도했으나, 적극적으로 반영시키지 못했다. 유통가격에 대한 부분과 이 판매 가격 구조를 비교해주면 좋겠다. 우리 제품은 실수요가 90%를 차지한다. 대부분 분기 내기 반기 계약이 되어 있다. 따라서 시장 상황에 바로바로 연동되지 않는다. 유통 가격이 인상된다고 해서 바로 반영되는 것은 아니다. 하지만 그 반대의 경우 시장 가격이 하락함에도 그러한 계약들이 가격을 지켜주는 버팀목이 되어 준다. 시장 상황에 따라 다르게 보일 수 있지만 견조하게 가는 형태이다.

▶ Q&A

Q) 리튬 사업쪽 질문드린다. 포스코가 갖고 있는 기술이 염호를 이용했을 때 경쟁력 있는 기술로 알고 있는데, 광석을 사용했을 때는 기존 사업자 대비 어떤 경쟁력이 있는가?

A) 기술적으로 말씀드리면, 포스코가 보유하고 있는 기술은 크게 두가지이다. 염호의 염수 또는 리튬 광석에서 인산리튬을 우선 만들어내는 상공정 즉, 업스트림이 있고, 그 다음에는 그렇게 만든 인산리튬으로 수산화리튬이나 탄산리튬을 만드는 하공정, 다운스트림이 있다. 하공정이 핵심 공정이고 다 동일하다. 상공정만 달라지는데, 염호의 염수로부터 인산리튬을 만드는 것은 파일럿 테스트를 완료했다. 광석리튬으로부터 인산리튬을 만들어내는 것도 올해 파일럿을 완료하고 우리가 목표로 한 수율과 품질을 확보할 것이다. 광석 리튬은 2018년 안에 광석에서 인산리튬을 만드는 상공정과, 인산리튬에서 수산화리튬과 탄산리튬을 만드는 하공정 모두 2018년 말까지 데모 플랜트에서 검증할 예정이다. 기술에 대해서는 확신하고 있다. 리튬 기술의 최대 장점은 염호의 염수에서 리튬 회수율은 40%가 채 안되는데, 우리는 염호의 염수는 최소 80% 이상 리튬을 회수할 수 있는데, 획기적인 장점이다. 파일럿 테스트 데모급에서 계속 확인하는 중이다.

두 번째로는 염호나 광석에서 불순물을 제거 방식이 아니라 리튬을 바로 추출해서 인산으로 포장하므로 불순물의 양이 적다. 배터리급으로 만들 수 있고, 동일한 배터리급이라도 나트륨이나 포타슘의 불순물 양이 현저히 적어서 최고의 품질이라 할 수 있다.

Q) PTKP쪽 선공정은 자리를 잡은 것 같다. 후공정 투자는 어떻게 생각하는가?

A) 인도네시아에 투자된 포스코의 진행 상황에 대해 말씀드리겠다. 상공정은 경쟁력을 확보하였다. 특히 영업현금흐름이 금융 비용을 충분히 커버할 수 있는 수준이고, 자체 현금으로 올해 연말에 돌아오는 원금 상환도 자체 자금으로 커버할 수 있는 수준이다. 상공정 경쟁력이 회복된 이유는 포스코의 기술과 생산 설비의 경쟁력, 연안에 위치한 입지조건 등에 기인한다. 여러가지 조건에서 유리하고, 안정화 단계에 있다. 하지만 하공정이 연결되어야 부가가치 제품을 만들 수 있는데 하공정은 크라카타우가 100% 투자해서 열연 공장을 건설 중이다. 준공되면 우리 포스코 열연 공장과 연계되어 경쟁력 측면에 기여할 것이다. 건설 진도는 64%이다. 계획 상으로 2019년 상반기에 준공될 예정이다. PT 크라카타우 포스코의 판매나 유틸리티 등 여러가지 측면에서 효과가 있을 것으로 기대한다. 열연 이후 하공정에 냉연 부분이 있는데, 냉연도 크라카타우와 여러가지 측면에서 협의 중이다.

Q) 가격에 대해 많이 말씀해주셨지만 투자자들은 2018년 2분기와 하반기 분위기가 어떠한지 궁금해한다. 2분기에 ASP는 약간 증가할 수 있는 분위기인 것 같은데, 가격 상승의 의미인지 아니면 비용이 감소하면서 마진이 좋아지는 것으로 예상하면 되는 것인지 궁금하다. 또한 후판은 조선사로 가는 물량은 2분기에 가격이 인상되었는데, 그로 인한 마진 회복 어느 정도일지 설명 부탁드립니다.

A) 2분기에 전체적으로 국제 가격을 보면 중국은 어느 정도 유지되는 형편이고, 일본과 미국은 상승하는 편인데, 특히 미국에서 상승세가 강하다. 중국에서는 구조조정이 끝나는 상태에서 중국 물량이 유입되는 것이므로 저가제 유입은 고민할 여지가 없어 보인다.

국내 가격은 국내 수요 산업이 어떻게 될 것이냐에 따라 영향을 많이 받는다. 2분기는 성수기이고, 3분기에는 약간의 조정기를 거치고 4분기는 성수기로 가는 형태이다. 판매 여건은 반복해서 말씀드리지만 수요 산업에서 가장 큰 부분을 차지하는 자동차에서 어떻게 부진을 만회하느냐가 가장 중요하다. 가전도 어떻게 성장할 것이냐도 중요하다. 반면, 조선은 상당히 양호한 상태이다. 자동차 산업은 회사들이 여러 노력을 기울이고 있고 국내에서는 판매 가격을 지키려고 노력하고 있다. 시장에 맞춰 조정하도록 노력하고 있다. 또한 일반 유통제품이 아니라 월드 프리미엄 및 월드 프리미엄 플러스의 수익성을 향상시키는 노력을 하고 있다.

수출 지역에서의 적자 판매 축소, 내수 판매 가격이 수익으로 반영되는 형태로 판매 전략을 움직이고 실제로 그렇게 되는 중이다. 2분기에 대해 긍정적인 이야기만 한다고 생각하실 수도 있지만, 우리는 시황이 나빠질 것으로 생각하지 않는다.

후판의 경우 기존에는 제품 단독으로 보면 조선쪽에서 수익을 내지 못하는 상황이었지만, 지금은 매월 단위로 수익을 내는 것으로 바뀌었다. 하반기에 후판에서의 신조 수주, 올해 하반기 말쯤 되면 후판에서 스틸 커팅이 본격적으로 시작되고, 본격적으로 강재 수요 늘어나고 하면서 우리로써는 후판에 대해 좀 더 기대할 여지가 있다고 본다.

▶ Q&A

Q) 2017년까지는 여전히 영업외적 손실이 많았는데, 1분기에는 별로 없었지만 연간으로 어떤 금액이 있을 수 있을지 궁금하다. 포스코파워에서 연료전지가 구조조정 대상이 되었다가 구조조정은 안 하는 것으로 알고 있는데 최근 업데이트 부탁한다.

A) 2017년에는 현대중공업, KB금융지주 등 투자 주식 매각에 따른 처분 이익이 발생하였다. 또한 해외법인의 주가 상승에 따른 가치 상승, 손상차손 반입 등으로 영업외수익 증가 비중이 높았다. 2018년은 2017년에 비해서 투자주식 매각 등의 일회성 요인은 없을 것 같고, 우리 나름대로 헷지 포지션 증가를 고려해서 환율 변동 민감도도 조금 적게 나타날 것 같다. 전반적으로 작년대비 영업외손익 변동이 적을 것이다. 다만, LNG 탱크 관련해서 과징금 이슈가 있는데 5월에 결과가 나온다. 결과에 따라 영업외비용으로 반영할 계획이다. 그게 어느 정도 차지할 것으로 판단한다.

포스코에너지가 추진하는 연료전지는 구조조정을 했고, 판매 최소화 유지에도 불구하고 2018년에도 장기 유지보수 원가 반영으로 영업적자가 예상된다. 그러나 수익 창출이 가능한 CGN 프로젝트 10M짜리의 신규 판매, 직영에서 20MW를 추가 설치해서 반제품 활용, RPS의무 이용률을 제고하면서 수익성 개선을 위해 노력하고 있다. 기존 LPS의 판가 인상 협상도 진행 중이다. 잘 마무리되면 금년도에 연료전지의 손상 가능성이 높지 않을 것이다.

Q) 4월 말에 남북 정상회담이 예상된다. 북한과 경험이 적극적으로 추진되었을 때 포스코가 북한과의 경험에서 어떤 비즈니스에 참여 가능할 것이고, 관련 사업을 준비하고 있는지 궁금하다.

A) 지금 구체적인 답변을 드리기엔 시기가 빠르다. 남북 관계가 좋았을 때, 북한의 무연탄도 우리 제철소에서 활용했었고, 우리 나름대로 남북관계 개선에 대비하여 비즈니스 기회가 여러가지 있을 것으로 검토하고 있다. 회사에 기회가 있다면 적극적으로 한 역할을 할 수 있을 것이라 생각한다.

Q) 향후 새로운 CEO 선임 과정과 언제쯤 새로운 CEO를 알 수 있을지 궁금하다. 지난 포스코 역사를 보면 최고 경영자가 굉장히 중요하다. 어떤 사람인가에 따라 회사의 전반적인 실적과 수익성이 좌우되었던 것이 명확하다. 단기적인 실적을 떠나서 주가를 판단하는데 중요한 요소라 생각하는데, 관련 설명 부탁한다.

A) 지당한 말씀이다. 어제 처음 CEO 선임 프로세스의 첫 단계인 1차 회의를 개최하였다. 바로 얼마전에 선행 절차가 시작되었다. 비교적 폭넓게 후보자를 찾으려고 노력 중이다. 시간이 걸릴 것 같다. 현재 후보를 발굴하고 추천 위원회에서 자격 심사를 엄격히 하고 있다. 서두른다 하더라도 2~3달은 소요되지 않을까 생각한다. 2차 회의 때 좀 더 깊이 논의될 수 있을 것 같다.

Compliance Notice

- 저자는 직접 해당 글을 작성하였으며, 저자의 고유한 의견을 토대로 작성되었습니다. 해당 글은 저자가 습득한 사실에 바탕하여 작성하였으나 제시 또는 인용된 경량수치는 실제의 사실과 일치하지 않을 수 있으며, 정확성에 대해서는 보증할 수 없습니다. 또한 언급된 회사와 일절의 비즈니스 관계가 없으며, 언급된 주식에 대한 투자행위 및 결과는 투자자 본인에 귀속됩니다.
- 본 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다. 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.