

포스코대우(047050)

동사 주가 방향성 유가에게 물어봐

■ 미얀마 AD-7광구 가스전 발견잠재자원량 확인되면 자산가치 상승으로 이끌 듯

지난해 2월 미얀마 해상 AD-7광구 안의 딸린(Thalin) 유망구조에서 상업생산이 가능할 것으로 예상되는 대규모 가스층의 존재를 확인하였다. 미얀마 해상 AD-7광구는 동사가 보유하고 있는 3번째 미얀마 해상광구로서 60%의 지분으로 운영권을 보유하고 있으며, 호주 최대 석유가스탐사업체인 우드사이드가 40% 지분으로 심해시추 운영을 담당하고 있다.

현재 정확한 가스 매장량 파악을 위한 평가정 시추 작업을 진행 중으로 가스발견 구조의 정확한 발견잠재자원량이 확인되면 동사 자산가치를 상승으로 이끌 것으로 예상된다. 특히 남동쪽으로 약 60 km 떨어진 쉘 가스전 생산설비와 연계 개발하는 방안을 통해 투자비 절감 등 경제성 향상을 이룰 것으로 기대된다.

한편, 동사는 지난 3월 방글라데시 정부 및 페트로방글라와 방글라데시 남부 심해 DS-12 광구 생산물 분배계약을 체결하여, 광구운영권을 포함한 최소 8년의 탐사 기간과 더불어 20~25년의 생산기간을 보장받게 되었다. 탐사권을 획득한 DS-12 광구의 경우 지난해 2월 동사가 가스층 발견에 성공한 미얀마 AD-7 광구 내 딸린(Thalin) 가스발견구조 인근 지역으로, AD-7 광구와 유사한 지질환경이 기대되어 추가 가스전 발견 가능성이 높을 것으로 예상된다.

■ 유가 상승이 동사 주가 상승의 모멘텀

동사에 대한 목표주가를 28,600원으로 하향한다. 목표주가는 12개월 Forward 기준 BPS에 Target PBR 1.16배 적용하여 산출하였다. Target PBR 산정에는 2017~2018년 예상 평균 ROE 10.4%, COE 9.0%(베타 1.0, 리스크프리미엄 7.0%, 무위험 수익률 2.0%) 등을 적용하였다.

동사 이익의 상당부분은 미얀마 가스전이 차지하고 있기 때문에 동사 주가는 국제유가와 상관관계가 매우 높다. 국제유가의 경우 지난 3월 이후 미국의 증산여부에 따라서 좁은 박스권(\$45~\$55)밴드에서 움직임에 따라 동사의 주가도 부진한 흐름을 이어가고 있다. 이와 같이 수급요인이 영향을 미치는 국제유가를 제외한 비철금속 등 상품가격은 달러약세 및 경기회복 기대감 등이 반영되어 상승 중이다. 따라서 미국의 증산만 완화되면 경기회복 기대감 등이 반영되어 국제유가도 상승할 수 있을 것이며, 이는 곧 동사 주가 상승의 원동력이 될 것이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

Buy(Maintain)

목표주가(12M)	28,600원
종가(2017/09/07)	20,950원

Stock Indicator

자본금	569십억원
발행주식수	12,338만주
시가총액	2,585십억원
외국인지분율	13.7%
배당금(2016)	500원
EPS(2017E)	2,057원
BPS(2017E)	22,446원
ROE(2017E)	9.5%
52주 주가	20,850~29,050원
60일평균거래량	310,834주
60일평균거래대금	7.0십억원

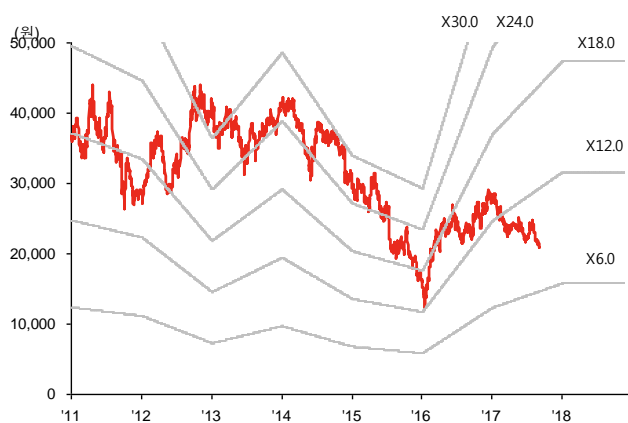
Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2015	17,527	369	129	1,132	14.4	10.2	21,442	0.8	5.3	232.2
2016	16,492	318	111	977	27.6	13.0	22,093	1.2	4.5	231.1
2017E	21,936	423	251	2,057	10.2	9.9	22,446	0.9	9.5	227.9
2018E	23,299	483	325	2,635	8.0	8.9	24,719	0.8	11.2	210.2
2019E	23,843	513	355	2,878	7.3	8.4	27,235	0.8	11.1	191.5

자료 : 포스코대우, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 포스코대우 PER 밴드



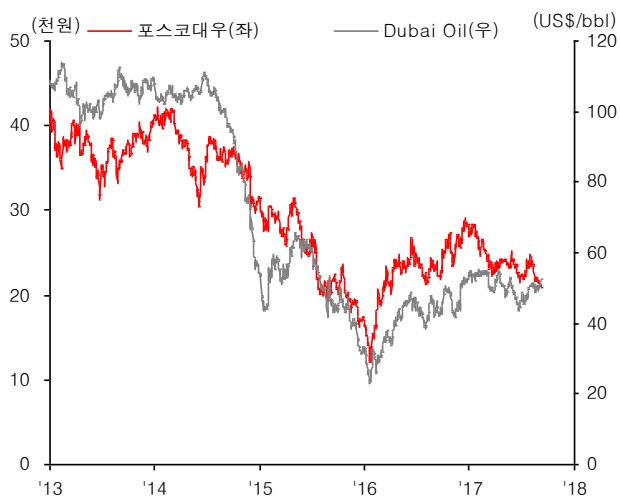
자료: 포스코대우, 하이투자증권

<그림 2> 포스코대우 PBR 밴드



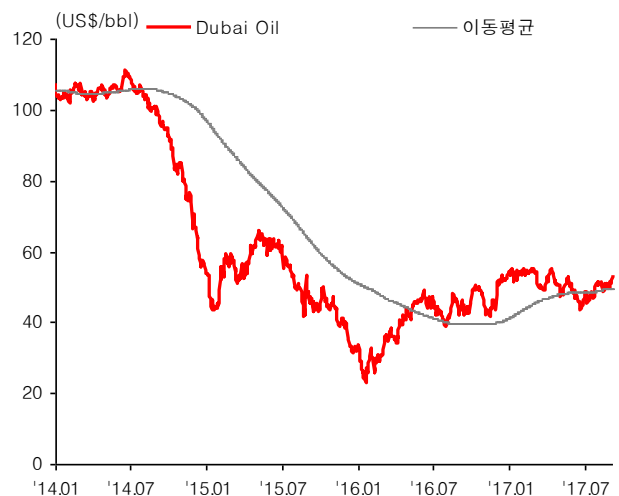
자료: 포스코대우, 하이투자증권

<그림 3> 포스코대우 주가 및 유가 추이



자료: Bloomberg, 포스코대우, 하이투자증권

<그림 4> 두바이유 및 1년 이동평균 유가 추이



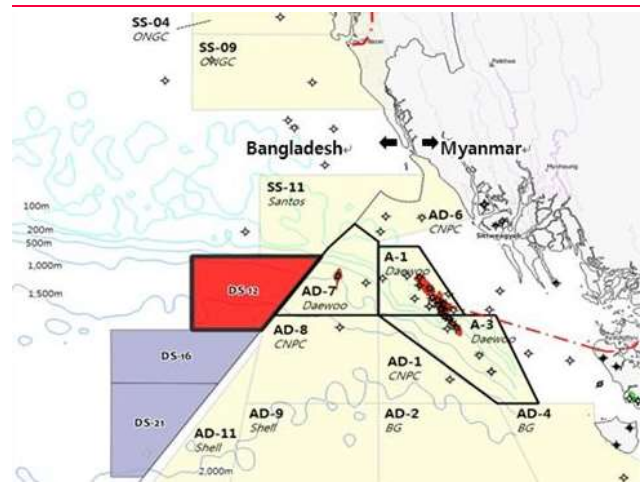
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 5> 미얀마 AD-7 광구 위치



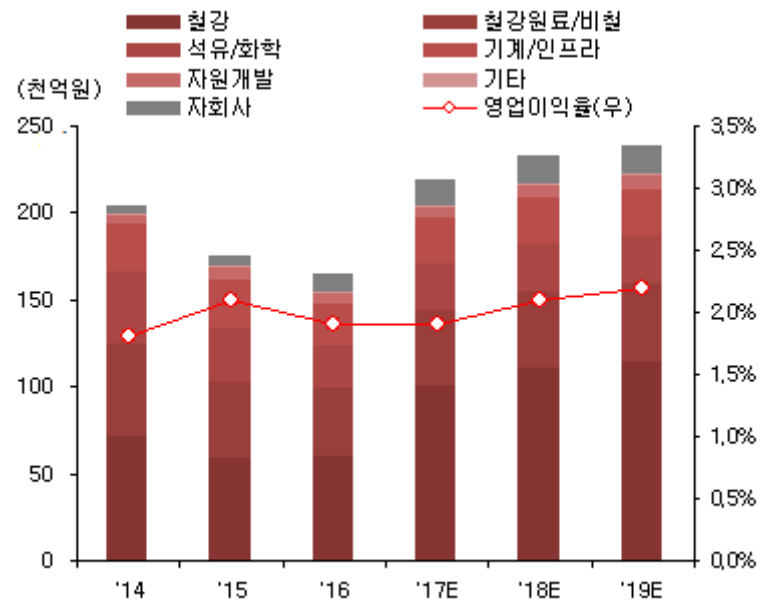
자료: 포스코대우, 하이투자증권

<그림 6> DS-12 광구 위치



자료: 포스코대우, 하이투자증권

<그림 7> 포스코대우 실적 추이



자료: 포스코대우, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	4,681	5,472	5,905	6,285
현금 및 현금성자산	174	210	260	323
단기금융자산	124	161	232	258
매출채권	3,433	3,948	4,077	4,292
재고자산	767	877	979	1,001
비유동자산	3,608	3,577	3,536	3,502
유형자산	666	719	749	777
무형자산	1,663	1,536	1,420	1,312
자산총계	8,289	9,049	9,441	9,787
유동부채	4,305	4,809	4,918	4,949
매입채무	1,615	2,147	2,281	2,334
단기차입금	1,776	1,776	1,776	1,776
유동성장기부채	398	398	398	398
비유동부채	1,480	1,480	1,480	1,480
사채	759	759	759	759
장기차입금	592	592	592	592
부채총계	5,785	6,289	6,398	6,430
지배주주지분	2,516	2,769	3,050	3,360
자본금	569	617	617	617
자본잉여금	333	333	333	333
이익잉여금	1,525	1,714	1,977	2,270
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	-12	-10	-7	-3
자본총계	2,504	2,760	3,043	3,357

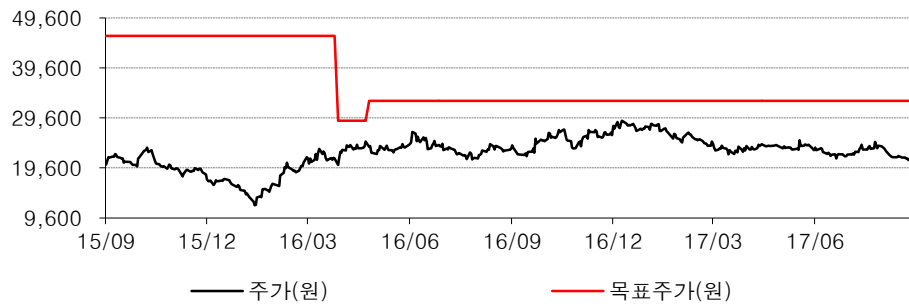
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	16,492	21,936	23,299	23,843
증가율(%)	-5.9	33.0	6.2	2.3
매출원가	15,356	20,352	21,607	22,116
매출총이익	1,136	1,583	1,692	1,727
판매비와관리비	818	1,160	1,209	1,214
연구개발비	1	2	2	2
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	318	423	483	513
증가율(%)	-13.7	32.9	14.2	6.2
영업이익률(%)	1.9	1.9	2.1	2.2
이자수익	35	44	58	68
이자비용	50	50	50	50
지분법이익(손실)	-	43	46	46
기타영업외손익	-145	-145	-118	-119
세전계속사업이익	175	334	433	473
법인세비용	52	81	105	114
세전계속이익률(%)	1.1	1.5	1.9	2.0
당기순이익	122	253	328	358
순이익률(%)	0.7	1.2	1.4	1.5
지배주주귀속 순이익	111	251	325	355
기타포괄이익	17	17	17	17
총포괄이익	139	270	345	376
지배주주귀속총포괄이익	127	267	342	372

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	793	716	420	552
당기순이익	122	253	328	358
유형자산감가상각비	34	31	35	37
무형자산상각비	133	127	117	108
지분법관련손실(이익)	-	43	46	46
투자활동 현금흐름	-183	-173	-188	-143
유형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	64	-	-	-
금융상품의 증감	-60	74	121	88
재무활동 현금흐름	-661	-13	-65	-65
단기금융부채의증감	-273	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-57	-57	-62	-62
현금및현금성자산의증감	-51	36	50	63
기초현금및현금성자산	225	174	210	260
기말현금및현금성자산	174	210	260	323

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	977	2,057	2,635	2,878
BPS	22,093	22,446	24,719	27,235
CFPS	2,438	3,350	3,863	4,050
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	27.6	10.2	8.0	7.3
PBR	1.2	0.9	0.8	0.8
PCR	11.1	6.3	5.4	5.2
EV/EBITDA	13.0	9.9	8.9	8.4
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.5	9.5	11.2	11.1
EBITDA 이익률	2.9	2.6	2.7	2.8
부채비율	231.1	227.9	210.2	191.5
순부채비율	128.9	114.3	99.7	87.7
매출채권회전율(x)	5.0	5.9	5.8	5.7
재고자산회전율(x)	21.5	26.7	25.1	24.1

자료 : 포스코대우, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(포스코대우)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-04-04(담당자변경)	Buy	29,000	6개월	-19.1%	-14.3%
2016-05-02	Buy	33,000	6개월		
2017-09-11	Buy	28,600	12개월		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자: 이상헌, 조경진\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-