



Buy(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(10/26): 19,500원

시가총액: 24,058억원



**유티리티**  
Analyst 김상구  
02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(10/26)	2,480.63pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,050원	19,100원
등락률	-32.87%	2.09%
수익률	절대	상대
1M	-0.3%	-4.5%
6M	-18.6%	-27.5%
1Y	-26.0%	-39.9%

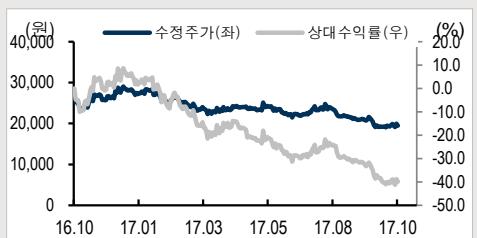
## Company Data

발행주식수	123,375천주
일평균 거래량(3M)	328천주
외국인 지분율	12.68%
배당수익률(17E)	1.85%
BPS(17E)	21,533원
주요 주주	(주)포스코 60.31%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	175,269	164,921	222,869	242,412
보고영업이익	3,688	3,181	3,969	4,755
핵심영업이익	3,688	3,181	3,969	4,755
EBITDA	5,402	4,845	5,517	6,243
세전이익	1,335	1,746	2,463	2,691
순이익	1,086	1,222	1,628	1,822
지배주주지분순이익	1,289	1,113	1,482	1,658
EPS(원)	1,132	977	1,217	1,344
증감률(%YoY)	-30.1	-13.7	24.6	10.5
PER(배)	14.4	27.6	22.2	20.1
PBR(배)	0.8	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	9.7	13.6	11.3	10.1
보고영업이익률(%)	2.1	1.9	1.8	2.0
핵심영업이익률(%)	2.1	1.9	1.8	2.0
ROE(%)	4.5	5.0	6.3	6.7
순부채비율(%)	152.0	129.0	106.7	105.8

## Price Trend

 실적 리뷰

## 포스코대우 (047050)

### 4분기 가스 판매 정상화 전망



중국 파이프라인 사고에도 불구하고 3분기 영업이익은 980억원으로 전분기와 유사한 수준을 유지하였습니다. 철강재 및 원료가격 강세로 인한 무역부문 호조에 기인합니다. 현재 가스 공급이 정상 수준보다 다소 높은 수준을 유지하고 있고, 철강재 강세가 유지될 것으로 예상, 4분기 견조한 실적을 전망합니다. 현주가 수준은 과도한 우려로 미안마 사업가치를 반영하지 못한 저평가 상태로 판단합니다.

#### >> 무역부문 강세와 가스 판매 차질 영향

동사 3분기 실적은 매출액 5조 4,897억원(QoQ -10.3%, YoY 43.1%), 영업이익 980억원(QoQ 1.2%, YoY 47.6%), 순이익 197억원(QoQ 3.8%, YoY 4.8%)으로 전분기와 유사한 수준을 유지하였다.

주요 부문별 영업이익은 무역부문 543억원(QoQ 26.6%, YoY 140.3%), 미안마 가스 440억원(QoQ -31.9%, YoY -48.1%)으로 무역부문은 크게 개선된 반면 가스 부문은 크게 감소하였다. 무역부문 개선 배경은 철강재 및 철강원료 가격 강세에 기인하며 미안마 가스부문 감소 원인은 중국 파이프라인 사고로 인한 공급 차질에 기인한다. 3분기 가스 판매량은 262억 입방피트로 전년동기 대비 절반 수준으로 감소했다.

한편 2분기와 유사하게 진행된 유로화 기초/기말 움직임으로 인한 환평가손실과 국내철강유통관련 이자손실로 순이익은 크게 축소되었다. 포스코 P&S영업이익은 140억원 수준으로 전분기 대비 약 70% 증가하였다.

#### >> 4분기 가스 판매 회복, 견조한 실적 예상

4분기 가스 판매 정상화로 견조한 수준의 실적을 유지할 것으로 전망한다. 현재 가스 공급량은 정상 수준보다 다소 높은 5.7억 입방피트/일로 확대된 것으로 보이며 4분기 가스 판매량은 3분기의 2배 수준인 510억 입방 피트를 상회할 것으로 예상된다. 4분기 가스 부문 영업이익 역시 3분기 대비 약 2배 증가한 수준으로 전망, 견조한 수준의 영업이익을 견인할 것으로 예상된다.

한편 철강재 및 원료가격 강세 움직임도 당분간 유지될 가능성이 높아 무역부문 역시 견조한 실적을 유지할 수 있을 것으로 전망된다. 다만 미국과 유로 금리 인상 움직임으로 인해 금융비용 혹은 환평가손실이 지속될 가능성이 남아 있는 상황으로 판단한다.

현 주가수준은 안정적인 실적을 유지하고 있는 미안마 가스전 가치를 하회하고 있는 것으로 판단한다. 미안마 가스전은 향후 26년간 연 220만톤의 가스를 공급, 연 3천억원 수준의 영업이익을 유지할 수 있을 것으로 전망한다. 낮은 유가 및 가스공급 감소에 대한 우려가 과한 상황으로 판단하며, 목표주가와 투자의견을 유지한다.

**포스코대우 3분기 실적 요약, 가스 공급 차질 불구 철강부문 호조로 전분기 수준 영업이익** (억원)

	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	2Q 17	3Q 17P	QoQ	YoY	컨센	4Q 17E
매출액	38,830	38,431	38,365	49,294	52,245	61,208	54,897	-10.3%	43.1%	50,238	54,519
영업이익	977	822	664	719	1,103	969	980	1.2%	47.6%	844	917
영업이익률	2.52%	2.14%	1.73%	1.46%	2.11%	1.58%	1.79%				1.68%
관계기업투자손익	90	63	150	76	154	25	-59	적전	적전		
금융손익	-151	-76	-74	-69	49	-544	-501	적지	적지		
이자손익	-132	123	-107	218	-98	-166	-154	적지	적지		
환관련손익	-18	89	187	-189	253	-313	-189	적지	적전		
기타영업손익	-10	-128	-449	-859	-8	-164	-57	적지	적지		
세전계속사업이익	667	681	291	-132	1,298	286	362	26.9%	24.5%		517
순이익	667	538	188	-170	920	190	197	3.8%	4.8%	456	320
부문별 수익											
무역부문	374	481	226	-30	382	429	543	26.6%	140.3%		162
미안마 가스전	844	521	696	750	758	586	420	-28.3%	-39.7%		755
미안마 육상파이프	150	54	151	114	143	60	20	-66.7%	-86.8%		
미안마 total 억 ft^3	994	575	847	864	901	646	440	-31.9%	-48.1%		
판매량	462	348	463	442	467	351	262	-25.4%	-43.4%		510

자료: 포스코대우, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	175,269	164,921	222,869	242,412	254,533
매출원가	162,380	153,562	207,850	225,638	236,919
매출총이익	12,890	11,359	15,019	16,775	17,614
판매비 및 일반관리비	9,202	8,177	11,051	12,020	12,621
영업이익(보고)	3,688	3,181	3,969	4,755	4,993
영업이익(핵심)	3,688	3,181	3,969	4,755	4,993
영업외손익	-2,353	-1,435	-1,505	-2,064	-1,870
이자수익	482	351	474	516	541
배당금수익	6	4	6	7	7
외환이익	8,396	7,237	6,000	6,000	6,000
이자비용	586	495	495	495	495
외환손실	8,753	7,191	5,300	5,000	4,700
관계기업지분법손익	-528	250	250	250	0
투자및기타자산처분손익	7	4	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	8,188	6,325	8,263	8,300	9,000
기타	-9,565	-7,920	-10,703	-11,641	-12,223
법인세차감전이익	1,335	1,746	2,463	2,691	3,123
법인세비용	250	524	835	869	1,009
유효법인세율 (%)	18.7%	30.0%	33.9%	32.3%	32.3%
당기순이익	1,086	1,222	1,628	1,822	2,114
지배주주지분순이익(억원)	1,289	1,113	1,482	1,658	1,924
EBITDA	5,402	4,845	5,517	6,243	6,425
현금순이익(Cash Earnings)	2,800	2,886	3,177	3,310	3,546
수정당기순이익	-5,578	-3,207	-3,833	-3,797	-3,979
증감율(% YoY)					
매출액	-14.1	-5.9	35.1	8.8	5.0
영업이익(보고)	-1.9	-13.7	24.7	19.8	5.0
영업이익(핵심)	-1.9	-13.7	24.7	19.8	5.0
EBITDA	10.5	-10.3	13.9	13.2	2.9
지배주주지분 당기순이익	-30.1	-13.7	33.2	11.9	16.0
EPS	-30.1	-13.7	24.6	10.5	16.0
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	12,507	8,074	7,089	1,367	2,494
당기순이익	1,086	1,222	1,628	1,822	2,114
감가상각비	422	337	320	351	380
무형자산상각비	1,292	1,327	1,228	1,137	1,052
외환손익	75	183	-700	-1,000	-1,300
자산처분손익	2,523	2,689	0	0	0
지분법손익	0	0	-250	-250	0
영업활동자산부채 증감	7,643	3,710	3,691	-1,687	-1,046
기타	-535	-1,394	1,170	994	1,293
투자활동현금흐름	-1,912	-1,974	-3,367	-2,057	-1,876
투자자산의 처분	67	-383	-2,082	-702	-436
유형자산의 처분	10	21	0	0	0
유형자산의 취득	-1,029	-956	-956	-956	-956
무형자산의 처분	-1,651	-640	0	0	0
기타	692	-16	-329	-399	-484
재무활동현금흐름	-10,960	-6,615	-216	-491	-535
단기차입금의 증가	-10,846	-3,384	0	0	0
장기차입금의 증가	446	-2,711	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-569	-569	-569	-617	-617
기타	9	49	353	126	82
현금및현금성자산의순증가	-320	-509	3,506	-1,181	83
기초현금및현금성자산	2,567	2,247	1,737	5,243	4,061
기말현금및현금성자산	2,247	1,737	5,243	4,061	4,145
Gross Cash Flow	4,864	4,363	3,398	3,054	3,540
Op Free Cash Flow	9,676	6,005	6,908	2,065	2,811

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	43,463	46,810	54,405	57,534	60,291
현금및현금성자산	2,247	1,737	5,243	4,061	4,145
유동금융자산	1,331	1,240	1,676	1,823	1,914
매출채권및유동채권	32,180	36,167	40,522	44,075	46,279
재고자산	7,705	7,666	6,965	7,575	7,954
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	36,970	36,078	37,882	38,617	39,010
장기매출채권및기타비유동채권	1,018	475	642	698	733
투자자산	10,974	10,767	12,668	13,479	13,830
유형자산	6,256	6,661	7,296	7,901	8,476
무형자산	17,446	16,629	15,400	14,263	13,211
기타비유동자산	1,275	1,547	1,876	2,276	2,760
자산총계	80,433	82,888	92,287	96,151	99,302
유동부채	39,184	43,047	50,529	53,053	54,618
매입채무및기타유동채무	13,470	20,121	27,190	29,575	31,054
단기차입금	20,399	17,756	17,756	17,756	17,756
유동성장기차입금	4,076	3,996	3,996	3,996	3,996
기타유동부채	1,240	1,175	1,588	1,727	1,813
비유동부채	17,037	14,804	15,187	15,323	15,412
장기매입채무및비유동채무	148	84	114	124	130
사채및장기차입금	15,914	13,517	13,517	13,517	13,517
기타비유동부채	975	1,203	1,556	1,682	1,764
부채총계	56,221	57,851	65,717	68,376	70,030
자본금	5,694	5,694	6,169	6,169	6,169
주식발행초과금	3,331	3,331	3,331	3,331	3,331
이익잉여금	14,720	15,248	16,158	17,201	18,512
기타자본	672	885	885	885	885
지배주주지분자본총계	24,417	25,158	26,543	27,586	28,897
비지배주주지분자본총계	-206	-122	27	190	375
자본총계	24,212	25,037	26,570	27,775	29,272
순차입금	36,811	32,291	28,350	29,385	29,210
총차입금	40,388	35,269	35,269	35,269	35,269

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,132	977	1,217	1,344	1,560
BPS	21,442	22,093	21,514	22,359	23,422
주당EBITDA	4,744	4,255	4,529	5,060	5,208
CFPS	2,459	2,534	2,608	2,683	2,874
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	14.4	27.6	22.2	20.1	17.3
PBR	0.8	1.2	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	9.7	13.6	11.3	10.1	9.8
PCFR	6.6	10.7	10.4	10.1	9.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.1	1.9	1.8	2.0	2.0
영업이익률(핵심)	2.1	1.9	1.8	2.0	2.0
EBITDA margin	3.1	2.9	2.5	2.6	2.5
순이익률	0.6	0.7	0.7	0.8	0.8
자기자본이익률(ROE)	4.5	5.0	6.3	6.7	7.4
투하자본이익률(ROIC)	5.6	4.7	6.0	7.6	7.8
안정성(%)					
부채비율	232.2	231.1	247.3	246.2	239.2
순차입금비율	152.0	129.0	106.7	105.8	99.8
이자보상배율(배)	6.3	6.4	8.0	9.6	10.1
활동성(배)					
매출채권회전율	4.7	4.8	5.8	5.7	5.6
재고자산회전율	19.4	21.5	30.5	33.3	32.8
매입채무회전율	11.5	9.8	9.4	8.5	8.4

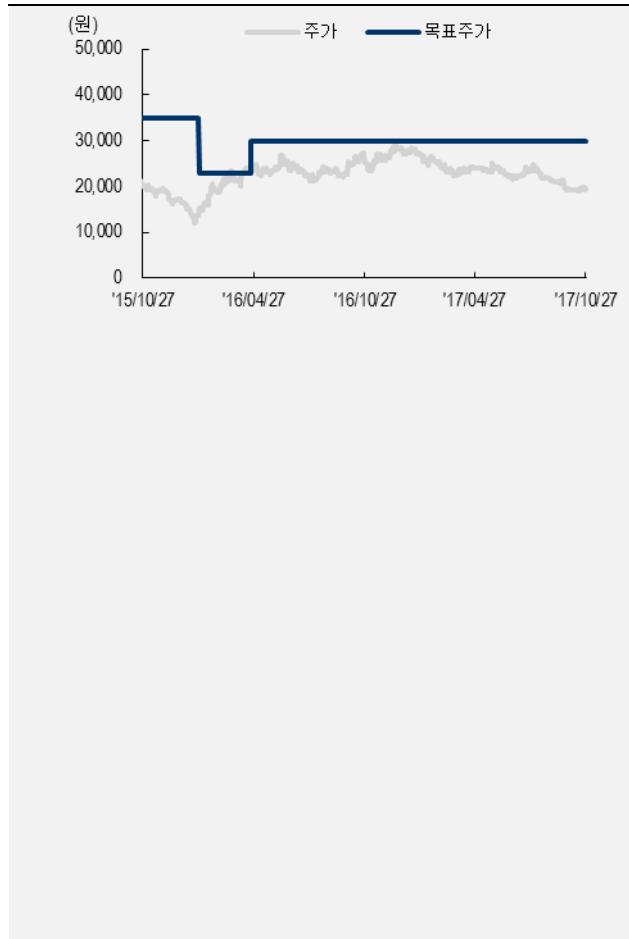
## Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 현재 '포스코대우' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
<b>포스코대우 (047050)</b>	2016/01/27	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-11.83	5.43
	2016/04/22	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-20.42	-10.67
	2016/07/22	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-21.09	-9.33
	2016/10/27	Outperform (Downgrade)	30,000원	6개월	-10.68	-3.17
	2017/01/26	Outperform (Maintain)	30,000원	6개월	-14.43	-3.17
	2017/04/19	Buy(upgrade)	30,000원	6개월	-14.66	-3.17
	2017/07/21	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-29.27	-17.33
	2017/10/27	Buy(Maintain)	30,000원	6개월		

## 목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자의견 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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%