



## Buy(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(1/24): 21,350원

시가총액: 26,341억원

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

## Stock Data

KOSPI(1/24)	2,538.00pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	27,000원	17,600원
등락률	-20.93%	21.31%
수익률	절대	상대
1M	19.6%	15.0%
6M	-8.4%	-11.5%
1Y	-22.4%	-36.8%

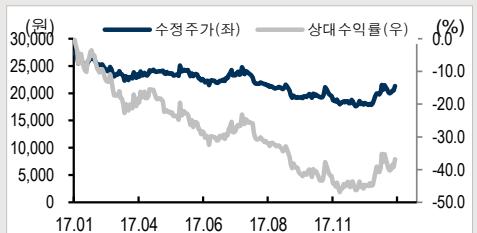
## Company Data

발행주식수	123,375천주
일평균 거래량(3M)	541천주
외국인 지분율	9.70%
배당수익률(17E)	1.85%
BPS(17E)	21,544원
주요 주주	(주)포스코 60.31%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	175,269	164,921	225,717	242,412
보고영업이익	3,688	3,181	4,013	4,755
핵심영업이익	3,688	3,181	4,013	4,755
EBITDA	5,402	4,845	5,562	6,243
세전이익	1,335	1,746	2,480	2,691
순이익	1,086	1,222	1,668	1,822
지배주주지분순이익	1,289	1,113	1,519	1,658
EPS(원)	1,132	977	1,247	1,344
증감률(%YoY)	-30.1	-13.7	27.6	7.8
PER(배)	14.4	27.6	21.7	20.1
PBR(배)	0.8	1.2	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	9.7	13.6	11.2	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	6.5	6.7
순부채비율(%)	152.0	129.0	107.5	105.5

## Price Trend



## ☒ 실적 리뷰

## 포스코대우 (047050)

## 천연가스부문 호조, 긍정적 환경 유지 전망



4분기 천연가스 공급은 사상 최대 수준을 기록하며 영업이익 대부분을 차지하였습니다. 반면 무역부문은 원자재 가격 강세에도 불구하고 부실채권 반영으로 부진한 실적을 보였습니다. 중국 가스수요 증가 및 무역부문 일회성 효과 소멸은 1분기 개선세로 이어질 것으로 전망합니다. 원자재 가격 강세와 중국 가스수요 증가는 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상하며, 비중 확대를 권고합니다.

## &gt;&gt;&gt; 천연가스 판매 호조

동사 4분기 실적은 매출액 5조 7,367억원(QoQ 4.5%, YoY 6.4%), 영업이익 961억원(QoQ -1.9%, YoY 33.7%), 순이익 361억원(QoQ 83.2%, YoY 흑전)을 시현하였다. 연간 영업이익은 4,013억원(YoY 26.1%)으로 사상 최대를 기록하였고, 순이익은 1,668억원 (YoY 36%)으로 전년대비 크게 개선되었다.

부문별 영업이익은 무역부문 -58억원(QoQ 적전, YoY 적지), 미얀마 가스 1,165억원 (QoQ 164.8%, YoY 34.8%)으로 무역부분은 크게 둔화된 반면 자원개발 부문은 큰 폭의 개선을 보였다.

원자재 가격 강세에도 불구하고 무역부문 수익성 둔화 배경은 이란 매출채권 상각 568억원에 기인하며 이를 제외한 실질적인 수익성은 전분기 수준을 유지하고 있는 것으로 판단된다.

미얀마 가스사업 개선은 동절기 수요증가 및 3분기 공급 차질 분이 포함되며 큰 폭의 개선을 이끌었다. 가스 판매량은 541억입방피트로 분기 최대 수준이었다. 영업외 부문에서는 동해 광구 등 무형자산 상각 690억원과 세액환급 366억원 등이 반영되었다.

## &gt;&gt;&gt; 무역부문 회복 및 가스 판매 호조 전망

손상 차손과 부실 채권 반영으로 둔화된 수익성은 1분기 이후 개선세를 보일 전망이다. 추가 손상 및 부실화 가능성에 제한적이고 원자재 가격 강세와 함께 미얀마 가스생산이 높은 수준을 유지하고 있기 때문이다.

천연가스 공급량은 12월 이후 6.2억입방피트/일로 최고 수준을 유지하고 있으며 2월까지는 견조한 난방용 가스수요가 유지될 전망이다. 철강 가격 강세와 이란을 제외한 추가 부실 가능성에 낮아 무역부문 개선 가능성도 높다.

미국 세이프 가드 활동이 확대되고 있어 보호무역에 대한 우려가 상존하나, 북미 무역비중이 낮은 점에서 동사에 대한 영향은 제한적인 수준으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 목표주가, 투자의견 유지

환경이슈로 중국 천연가스 수요가 크게 증가하고 있다. 파이프라인을 통한 가스 공급은 LNG 대비 경쟁력을 갖추고 있으며, 이에 따라 미얀마 가스사업은 연간 약 3천억원을 상회하는 영업이익을 유지할 수 있을 것으로 예상된다. 원자재 및 유가 강세 흐름에도 불구하고 현주가는 가스부문의 가치를 하회하고 있는 것으로 판단하며, 목표주가와 투자의견을 유지한다.

## 포스코대우 4분기 실적 요약, 가스부문 호조와 무역부문의 부실 반영, 1분기 개선 전망

(억원)

	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q17P	QoQ	YoY	4Q 17E	4Q 18E
매출액	38,830	38,431	38,365	49,294	52,245	61,208	54,897	57,367	4.5%	16.4%	54,519	55,380
영업이익	977	822	664	719	1,103	969	980	961	-1.9%	33.7%	917	1,095
영업이익률	2.52%	2.14%	1.73%	1.46%	2.11%	1.58%	1.79%	1.68%			1.68%	1.98%
관계기업 투자손익	90	63	150	76	154	25	-59	195	흑전	156.6%		
금융순익	-151	-76	-74	-69	49	-544	-501	-108	적지	적지		
이자순익	-132	123	-107	218	-98	-166	-154	-152	적지	적전		
환관련순익	-18	89	187	-189	253	-313	-189	112	흑전	흑전		
기타영업순익	-10	-128	-449	-859	-8	-164	-57	-514	적지	적지		
세전계속사업이익	667	681	291	-132	1,298	286	362	534	47.4%	흑전	517	695
순이익	667	538	188	-170	920	190	197	361	83.2%	흑전	320	487
부문별 수익												
무역부문	374	481	226	-30	382	429	543	-58	적전	적지	162	322
미얀마 가스전	844	521	696	750	758	586	420	960	128.6%	28.0%	755	785
미얀마 육상파이프	150	54	151	114	143	60	20	205	925.0%	79.8%		
미얀마 total 억 ft <sup>3</sup>	994	575	847	864	901	646	440	1,165	164.8%	34.8%		
판매량	462	348	463	442	467	351	262	541	106.5%	22.4%	510	530

자료: 포스코대우, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	175,269	164,921	225,717	242,412	254,533
매출원가	162,380	153,562	210,511	225,638	236,919
매출총이익	12,890	11,359	15,205	16,775	17,614
판매비및일반관리비	9,202	8,177	11,192	12,020	12,621
영업이익(보고)	3,688	3,181	4,013	4,755	4,993
영업이익(핵심)	3,688	3,181	4,013	4,755	4,993
영업외손익	-2,353	-1,435	-1,534	-2,064	-1,870
이자수익	482	351	480	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	102	0	0
금융상품평가및기타금융이익	8,188	6,325	8,263	8,300	9,000
기타	-9,565	-7,920	-10,840	-11,641	-12,223
법인세차감전이익	1,335	1,746	2,480	2,691	3,123
법인세비용	250	524	812	869	1,009
유효법인세율 (%)	18.7%	30.0%	32.7%	32.3%	32.3%
당기순이익	1,086	1,222	1,668	1,822	2,114
지배주주지분순이익(억원)	1,289	1,113	1,519	1,658	1,924
EBITDA	5,402	4,845	5,562	6,243	6,425
현금순이익(Cash Earnings)	2,800	2,886	3,217	3,310	3,546
수정당기순이익	-5,578	-3,207	-3,959	-3,797	-3,979
증감율(%, YoY)					
매출액	-14.1	-5.9	36.9	7.4	5.0
영업이익(보고)	-1.9	-13.7	26.2	18.5	5.0
영업이익(핵심)	-1.9	-13.7	26.2	18.5	5.0
EBITDA	10.5	-10.3	14.8	12.2	2.9
지배주주지분 당기순이익	-30.1	-13.7	36.5	9.2	16.0
EPS	-30.1	-13.7	27.6	7.8	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	6,781	1,612	2,494
당기순이익	1,086	1,222	1,668	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	-102	0	0
지분법손익	0	0	-250	-250	0
영업활동자산부채 증감	7,643	3,710	3,446	-1,441	-1,046
기타	-535	-1,394	1,170	994	1,293
투자활동현금흐름	-1,912	-1,974	-3,368	-1,955	-1,876
투자자산의 처분	67	-383	-2,185	-600	-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	-227	-399	-484
재무활동현금흐름	-10,960	-6,615	-197	-511	-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	373	106	82
현금및현금성자산의순증가	-320	-509	3,217	-853	83
기초현금및현금성자산	2,567	2,247	1,737	4,954	4,101
기말현금및현금성자산	2,247	1,737	4,954	4,101	4,184
Gross Cash Flow	4,864	4,363	3,335	3,054	3,540
Op Free Cash Flow	9,676	6,005	6,739	2,311	2,811

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	43,463	46,810	54,744	57,574	60,331
현금및현금성자산	2,247	1,737	4,954	4,101	4,184
유동금융자산	1,331	1,240	1,697	1,823	1,914
매출채권및유동채권	32,180	36,167	41,039	44,075	46,279
재고자산	7,705	7,666	7,054	7,575	7,954
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	36,970	36,078	37,971	38,617	39,011
장기매출채권및기타비유동채권	1,018	475	650	698	733
투자자산	10,974	10,767	12,749	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	92,716	96,191	99,342
유동부채	39,184	43,047	50,897	53,053	54,618
매입채무및기타유동채무	13,470	20,121	27,538	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	1,608	1,727	1,813
비유동부채	17,037	14,804	15,208	15,323	15,412
장기매입채무및비유동채무	148	84	115	124	130
사채및장기차입금	15,914	13,517	13,517	13,517	13,517
기타비유동부채	975	1,203	1,576	1,682	1,764
부채총계	56,221	57,851	66,105	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	16,195	17,237	18,549
기타자본	672	885	885	885	885
지배주주지분자본총계	24,417	25,158	26,580	27,622	28,934
비지배주주지분자본총계	-206	-122	31	193	378
자본총계	24,212	25,037	26,610	27,815	29,312
순차입금	36,811	32,291	28,617	29,345	29,170
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	1,247	1,344	1,560
BPS	21,442	22,093	21,544	22,388	23,452
주당EBITDA	4,744	4,255	4,566	5,060	5,208
CFPS	2,459	2,534	2,641	2,683	2,874
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	14.4	27.6	21.7	20.1	17.3
PBR	0.8	1.2	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA	9.7	13.6	11.2	10.1	9.8
PCFR	6.6	10.7	10.2	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	6.5	6.7	7.4
투자자본이익률(ROIC)	5.6	4.7	6.1	7.6	7.8
안정성(%)					
부채비율	232.2	231.1	248.4	245.8	238.9
순차입금비율	152.0	129.0	107.5	105.5	99.5
이자보상배율(배)	6.3	6.4	8.1	9.6	10.1
활동성(배)					
매출채권회전율	4.7	4.8	5.8	5.7	5.6
재고자산회전율	19.4	21.5	30.7	33.1	32.8
매입채무회전율	11.5	9.8	9.5	8.5	8.4

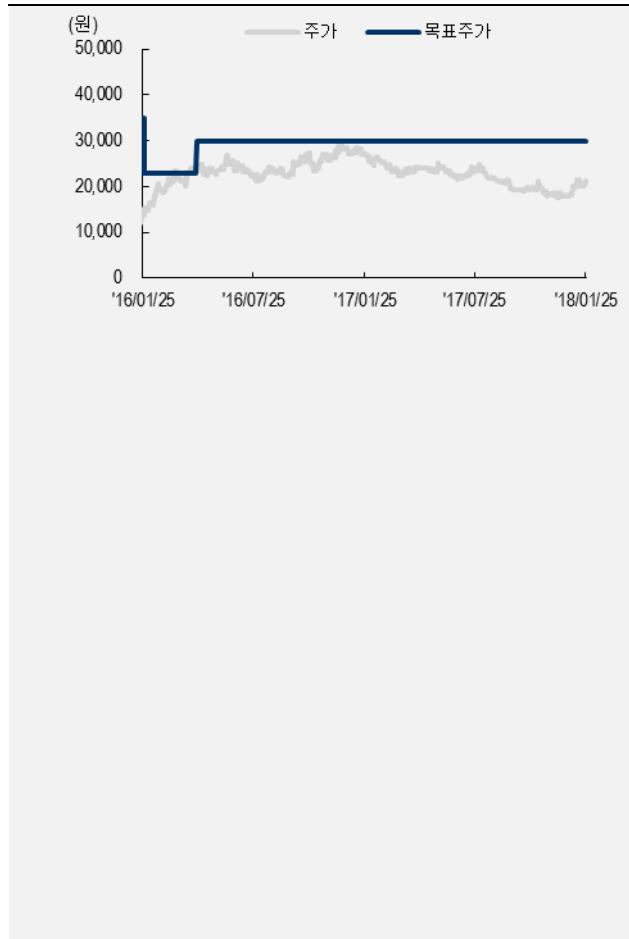
## Compliance Notice

- 당사는 1월 24일 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	최저 주가대비
포스코대우 (047050)	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	-29.33	-17.33	
	2017/10/27	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-32.72	-17.33	
	2018/01/25	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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%