

2018/03/19

포스코대우(047050)

중국 LNG 수입 증가 수혜 및 실적 턴어라운드

■ 중국 LNG 수입 증가 수혜

지난해 중국이 수입한 LNG는 전년대비 51.7% 증가한 3,970만톤으로 일본 8,160만톤에 이어 전 세계 2위를 기록하였다. 이는 시진핑 중국 국가주석이 지난해 스모그 없는 하늘을 국정 과제 중의 하나로 발표하고 수백만 가구와 수만개의 공장을 석탄에서 LNG 기반으로 전환하고 있기 때문이다. 중국의 인구 수준과 정부의 적극적인 환경정책 등을 감안하면 LNG 수입은 향후 증가할 것으로 예상됨에 따라 동사 미얀마 가스전의 판매량은 견조하게 유지될 것으로 기대되면서 수혜가 가능할 것이다.

■ LNG 밸류에이션 구축으로 성장성 부각 될 듯

동사의 양대 핵심 사업은 자원개발과 철강이며, 3대 확장 분야는 식량과 자동차부품, 민자발전사업(IPP)이다. 핵심사업인 자원개발에서는 미얀마 가스전 성공을 발판으로 LNG 생산부터 판매, LNG를 이용한 발전까지 아우르는 LNG 밸류체인을 구축할 예정이다. 다시 말해서 탐사 중인 광구 개발을 성공적으로 추진해 생산까지 이어갈 계획이며, 이와 더불어 LNG를 저장하고 재가화해 수요처로 보내는 LNG 터미널 투자 및 건설과 운영 사업에도 진출하면서 동사는 LNG 트레이딩, 터미널, 배관, 병커링 및 가스 발전사업에 이르기까지의 LNG 밸류체인을 확립할 계획이다. 무엇보다 동사는 글로벌 E&P사로 도약을 위해 5년간 총 10여 광구에 신규 참여도 추진할 계획이다.

또 다른 핵심사업인 철강사업에서는 원료사업부터 트레이딩, 유통, 가공에 이르는 밸류체인 연계를 강화해 철강 판매량을 지난해 2,820만톤에서 2020년 3,500만톤 수준으로 확대할 예정이다. 한편, 우크라이나 곡물 수출터미널 인수, 미얀마 미국중합처리장 건설 등 식량 밸류 체인 확장을 통하여 곡물 취급량을 350만톤에서 2020년 1,000만톤 수준으로 확대할 예정이다. 또한 자동차 부품 분야에서는 부품 현지 공급체제를 확대 및 미래차 관련 신사업을 개발키로 하였다.

■ 올해 이익 성장폭 클 듯

올해 실적의 경우 매출액 236,030억원(YoY+4.6%), 영업이익 5,055억원(YoY+26.0%), 지배주주순이익 3,316억원(YoY+88.5%)으로 추정되면서 이익 성장폭이 클 것으로 예상된다. 이는 지난해 일회성 비용의 기저효과와 환경하에서 미얀마 가스전의 판매량 정상화 및 판매가격 인상효과와 더불어 포스코P&S 합병효과가 본격화 되면서 실적 턴어라운드가 기대되기 때문이다.

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(2018/03/15)	21,100원

Stock Indicator

자본금	569십억원
발행주식수	12,338만주
시가총액	2,603십억원
외국인지분율	8.8%
배당금(2016)	500원
EPS(2017)	1,544원
BPS(2017)	21,841원
ROE(2017)	6.8%
52주 주가	17,600~25,100원
60일평균거래량	671,498주
60일평균거래대금	14.2십억원

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	10.3	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
2017	22,572	401	176	1,544	13.7	10.2	21,841	1.0	6.8	156.8
2018E	23,603	505	332	2,688	7.8	8.8	24,167	0.9	11.7	141.2
2019E	23,948	536	353	2,863	7.4	8.3	26,668	0.8	11.3	127.8

자료 : 포스코대우, 하이투자증권 리서치센터

<그림 26> 포스코대우 PER 밴드



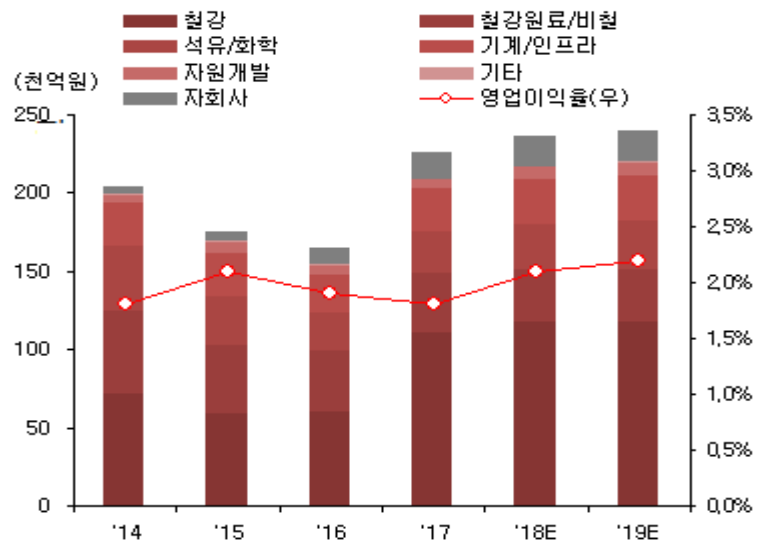
자료: 포스코대우, 하이투자증권

<그림 27> 포스코대우 PBR 밴드



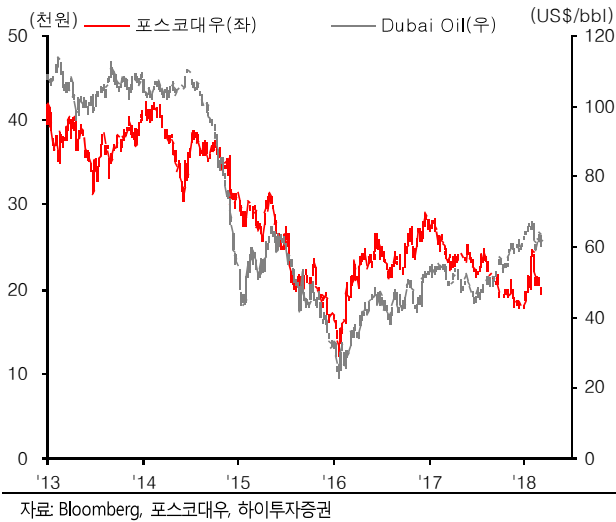
자료: 포스코대우, 하이투자증권

<그림 28> 포스코대우 실적 추이

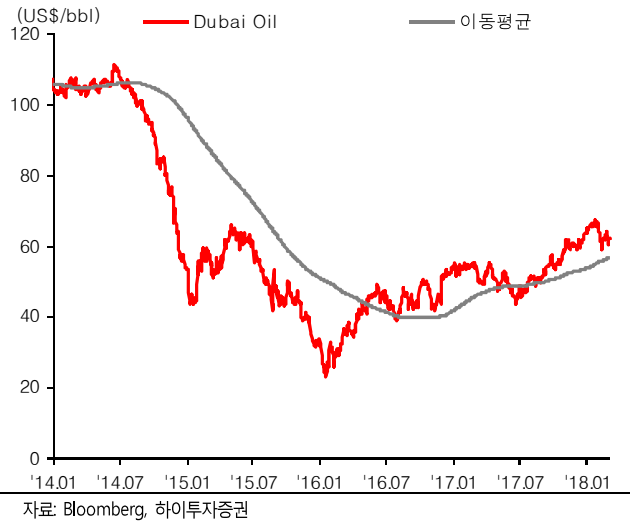


자료: 포스코대우, 하이투자증권

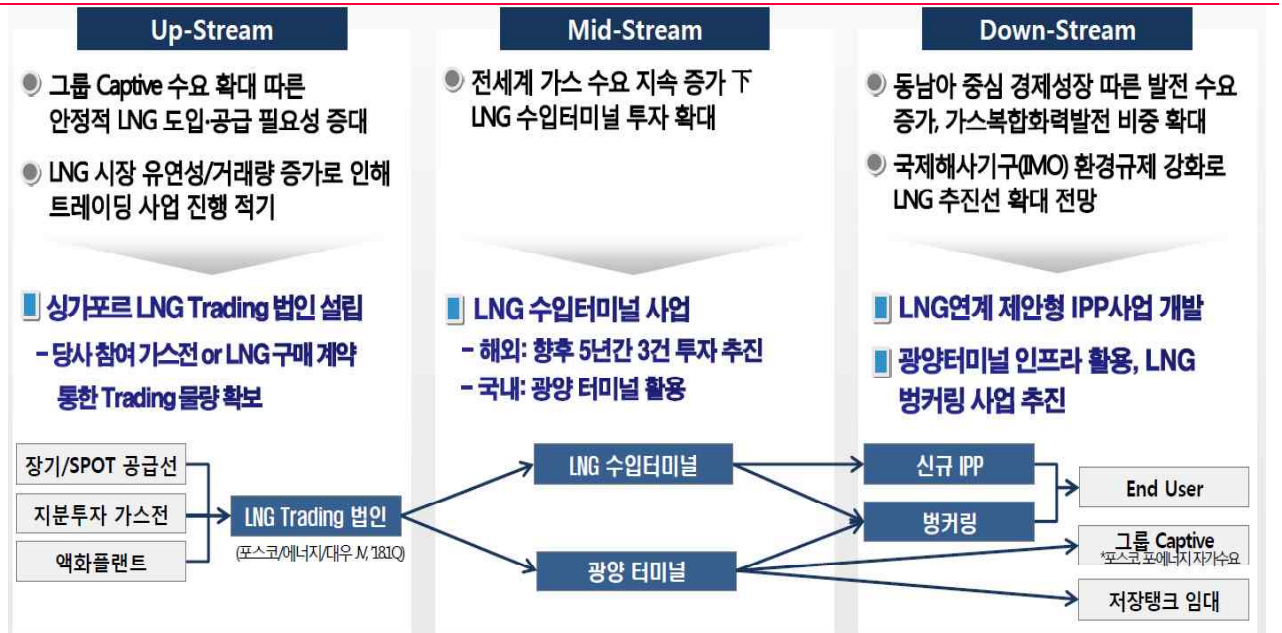
<그림 29> 포스코대우 주가 및 유가 추이



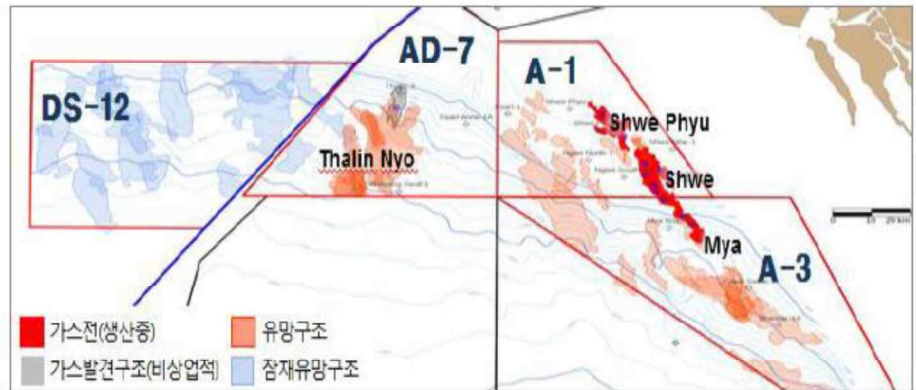
<그림 30> 두바이유 및 1년 이동평균 유가 추이



<그림 31> LNG 밸류체인 구축



<그림 32> 기존 탐사 광구



미얀마 A-1/A-3 광구

- '19년 하반기 2~3공 탐사시추 추진

미얀마 AD-7 광구

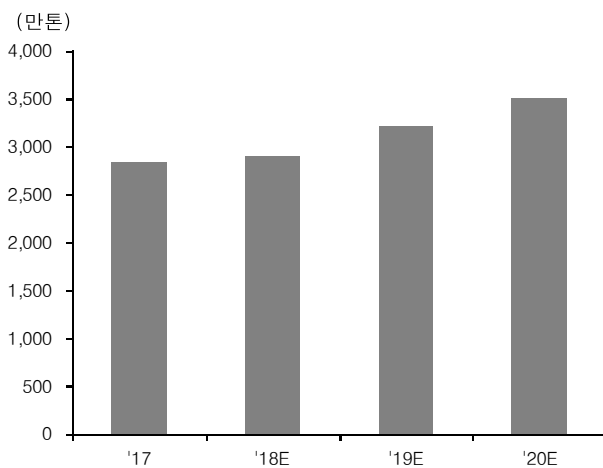
- '19년 하반기 탐사시추 추진

방글라데시 DS-12 광구

- 3D 인공지진파 획득 후 '20년 하반기 탐사시추 추진

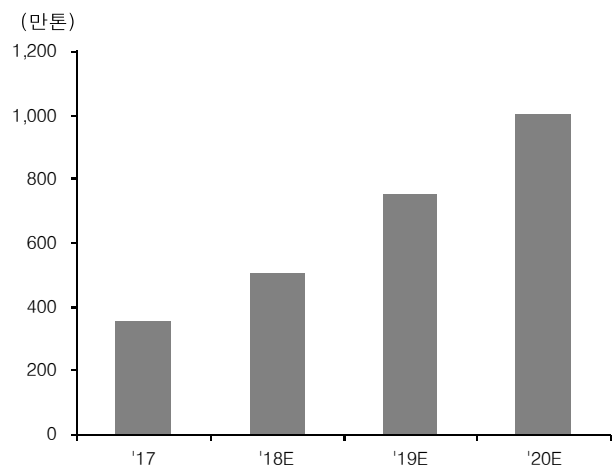
자료: 포스코대우, 하이투자증권

<그림 33> 철강 판매량 추이



자료: 포스코대우, 하이투자증권

<그림 34> 곡물 취급량 추이



자료: 포스코대우, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017	2018E	2019E
유동자산	4,681	3,384	3,820	4,271
현금 및 현금성자산	174	286	246	399
단기금융자산	124	134	141	148
매출채권	3,433	2,709	3,068	3,233
재고자산	767	90	118	120
비유동자산	3,608	3,482	3,382	3,293
유형자산	666	635	606	580
무형자산	1,663	1,536	1,420	1,312
자산총계	8,289	6,866	7,202	7,564
유동부채	4,305	2,712	2,736	2,763
매입채무	1,615	-	-	-
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	4,193	4,217	4,243
지배주주지분	2,516	2,695	2,982	3,290
자본금	569	617	617	617
자본잉여금	333	333	333	333
이익잉여금	1,525	1,639	1,909	2,201
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	-12	-21	4	30
자본총계	2,504	2,673	2,985	3,320

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017	2018E	2019E
매출액	16,492	22,572	23,603	23,948
증가율(%)	-5.9	36.9	4.6	1.5
매출원가	15,356	21,083	21,962	22,261
매출총이익	1,136	1,489	1,641	1,686
판매비와관리비	818	1,087	1,135	1,150
연구개발비	1	2	2	2
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	318	401	505	536
증가율(%)	-13.7	26.1	26.0	6.0
영업이익률(%)	1.9	1.8	2.1	2.2
이자수익	35	50	46	64
이자비용	50	50	50	50
지분법이익(손실)	-	31	46	46
기타영업외손익	-145	-185	-73	-94
세전계속사업이익	175	248	470	501
법인세비용	52	81	114	121
세전계속이익률(%)	1.1	1.1	2.0	2.1
당기순이익	122	167	357	380
순이익률(%)	0.7	0.7	1.5	1.6
지배주주귀속 순이익	111	176	332	353
기타포괄이익	17	17	17	17
총포괄이익	139	184	374	397
지배주주귀속총포괄이익	127	194	348	369

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	793	229	505	530
당기순이익	122	167	357	380
유형자산감가상각비	34	31	29	27
무형자산상각비	133	127	117	108
지분법관련손실(이익)	-	31	46	46
투자활동 현금흐름	-183	-62	-59	-59
유형자산의 처분(취득)	2	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	64	-	-	-
금융상품의 증감	-60	123	-34	160
재무활동 현금흐름	-661	-13	-65	-65
단기금융부채의증감	-273	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-57	-57	-62	-62
현금및현금성자산의증감	-51	113	-41	153
기초현금및현금성자산	225	174	286	246
기말현금및현금성자산	174	286	246	399

주요투자지표	2016	2017	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	977	1,544	2,688	2,863
BPS	22,093	21,841	24,167	26,668
CFPS	2,438	2,928	3,868	3,953
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	27.6	13.7	7.8	7.4
PBR	1.2	1.0	0.9	0.8
PCR	11.1	7.2	5.5	5.3
EV/EBITDA	13.0	10.2	8.8	8.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	4.5	6.8	11.7	11.3
EBITDA 이익률	2.9	2.5	2.8	2.8
부채비율	231.1	156.8	141.2	127.8
순부채비율	128.9	116.2	105.2	89.7
매출채권회전율(x)	5.0	7.4	8.2	7.6
재고자산회전율(x)	21.5	52.7	226.6	201.4

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	-27.8%	-17.4%
2017-09-11	Buy	28,600	1년		

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. [\(작성자: 이상현, 조정진\)](#)

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) 종목투자의견은 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 투자비용 등급 공시 2017-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.1%	6.9%	-