



Buy(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(4/09): 22,250원

시가총액: 27,451억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(4/09)	2,444.08pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	25,100원	17,600원
등락률	-11.35%	26.42%
수익률	절대	상대
1M	11.3%	11.9%
6M	15.3%	12.9%
1Y	-7.3%	-18.4%

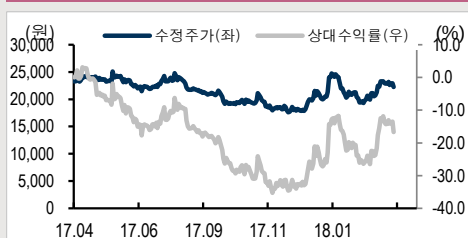
Company Data

발행주식수	123,375천주
일평균 거래량(3M)	662천주
외국인 지분율	9.10%
배당수익률(18E)	2.75%
BPS(18E)	26,153원
주요 주주	(주)포스코 60.31%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	164,921	225,717	242,412	254,533
보고영업이익	3,181	4,013	5,286	5,805
핵심영업이익	3,181	4,013	5,286	5,805
EBITDA	4,845	6,165	7,280	7,687
세전이익	1,746	2,480	6,692	7,847
순이익	1,222	1,668	4,530	5,313
지배주주지분순이익	1,113	1,759	4,776	5,601
EPS(원)	977	1,444	3,871	4,540
증감률(%)YoY)	-13.7	47.8	168.1	17.3
PER(배)	27.6	12.6	4.7	4.0
PBR(배)	1.2	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	13.6	9.5	7.7	6.8
보고영업이익률(%)	1.9	1.8	2.2	2.3
핵심영업이익률(%)	1.9	1.8	2.2	2.3
ROE(%)	5.0	6.2	14.9	15.3
순부채비율(%)	129.0	131.3	107.8	84.2

Price Trend



실적 프리뷰

포스코대우 (047050)

무역부문 정상화로 실적 개선 기대



1분기 예상 영업이익은 전분기 대비 크게 증가한 1,385억원으로 전망됩니다. 개선 배경은 지난 분기 무역부문 일회성 손실이 소멸된 점과 천연가스 수요 증가가 지속되고 있는 점에 기인합니다. 한편 중국의 천연가스 수요 증가가 지속되고 있어 천연가스 판매량의 계절성이 축소될 것으로 예상되며, 이 경우 동사 수익구조에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상됩니다.

>>> 무역부문 정상화로 큰 폭의 개선 전망

동사 1분기 영업이익은 QoQ 44.1%, YoY 25.6% 증가한 1,385억원, 매출은 QoQ 1.2%, YoY 11.1% 증가한 5.8조원으로 예상됩니다.

전분기 무역부문 적자 배경이었던 이란 매출채권 568억원 상각 효과가 소멸하였고 원자재 가격 강세가 지속되며 무역부문이 크게 개선되는 점과 함께 중국의 천연가스 소비 증가가 지속되고 있어 큰 폭의 영업이익 개선이 예상됩니다. 부문별 영업이익은 천연가스 1,060억원, 무역 515억원 내외로 전망됩니다.

한편 동사는 1,2월 영업이익을 983억원으로 공시한 바, 큰 폭의 실적 개선 가능성이 높은 상황으로 판단됩니다.

또한 전분기 동해 가스전 등 690억원 규모의 무형자산 상각 효과도 소멸하며 순이익 역시 큰 폭의 성장을 보일 것으로 전망한다.

>>> 천연가스 계절성 축소 가능성

동사 2분기 천연가스 판매량은 2016년과 2017년 1분기 대비 약 24% 감소세를 보였다. 난방수요에 따른 계절성으로 분석된다. 이러한 계절성이 축소될 개연성이 큰 상황으로 판단하며, 이 경우 동사에 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망한다. 중국의 천연가스 소비 증가 추이와 LNG/PNG가격 차이에 근거한다.

LNG는 액화비용과 저장비용으로 PNG보다 높은 비용구조를 가진다. LNG와 PNG 모두를 수입하고 있는 중국으로서는 저렴한 PNG보다는 고가의 LNG를 통해 계절적 수요 변동에 대응하는 것이 효율적일 것으로 예상된다. 환경개선을 위한 중국의 천연가스 수요는 당분간 지속적으로 증가할 것으로 전망되며, 이에 따라 가스 판매 계절성이 축소될 것으로 예상된다. 이는 실적 안정성을 확대하여 이어질 것으로 보인다.

>>> 목표주가, 투자의견 유지

미국과 중국의 무역 마찰이 동사에 미칠 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 무역부문 중 북미지역 교역량이 크지 않기 때문이다.

천연가스 부문 실적과 에너지 가격에 연동된 흐름을 보일 것으로 전망된다. 추가적인 모멘텀 확대를 위해서는 AD-7등 신규 광구의 매장량 확인 과정이 필요할 것으로 예상된다. 빠르면 3분기를 전후하여 추가 시추가 재개될 것으로 전망된다.

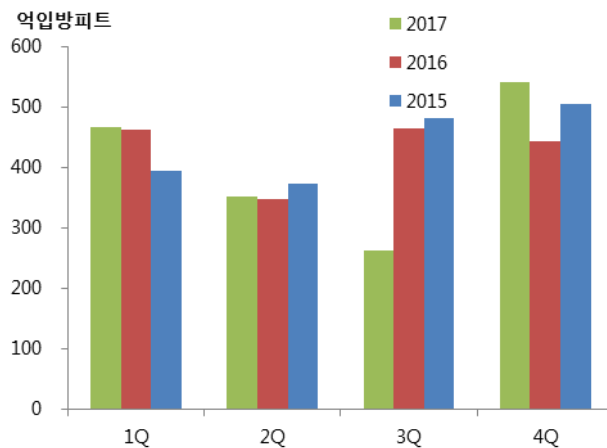
포스코대우 1분기 실적 전망, 무역부문 정상화 및 가스부문 호조로 큰 폭의 개선 전망

(억원)

	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	2Q 17	3Q 17	4Q 17	1Q 18E	QoQ	YoY
매출액	38,830	38,431	38,365	49,294	52,245	61,208	54,897	57,367	58,067	1.2%	11.1%
영업이익	977	822	664	719	1,103	969	980	961	1,385	44.1%	25.6%
영업이익률	2.52%	2.14%	1.73%	1.46%	2.11%	1.58%	1.79%	1.68%	2.39%		
관계기업투자손익	90	63	150	76	154	25	-59	195	75	-61.0%	-50.6%
금융손익	-151	-76	-74	-69	49	-544	-501	-108	-96		
이자손익	-132	123	-107	218	-98	-166	-154	-152			
환관련손익	-18	89	187	-189	253	-313	-189	112			
기타영업손익	-10	-128	-449	-859	-8	-164	-57	-514	-53		
세전계속사업이익	667	681	291	-132	1,298	286	362	534	1,312	145.7%	1.1%
순이익	667	538	188	-170	920	190	197	361	902	149.9%	-2.0%
부문별 수익											
무역부문	374	481	226	-30	382	429	543	-58	515	-987.9%	34.8%
미얀마 가스전	844	521	696	750	758	586	420	960	910	-5.2%	20.1%
미얀마 육상파이프	150	54	151	114	143	60	20	205	150	-26.8%	4.9%
미얀마 total	994	575	847	864	901	646	440	1,165	1,060	-9.0%	17.6%
역 ft^3											
판매량	462	348	463	442	467	351	262	541	562	3.9%	20.3%

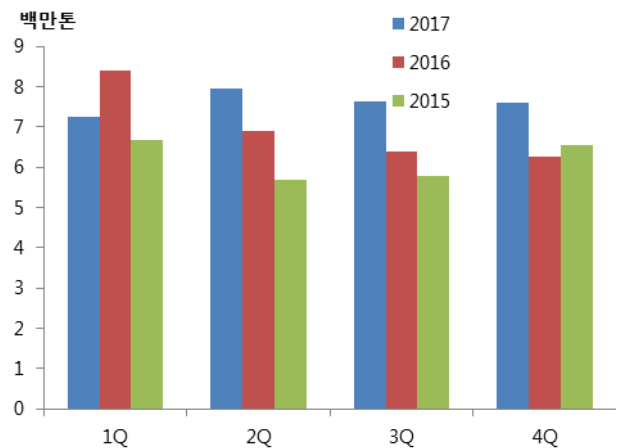
자료: 포스코대우, 키움증권

동사 가스 판매 추이, 계절성 축소 가능성 높음



자료: 포스코대우

중국 천연가스 수요 증가로 PNG 계절성 축소 중



자료: 블룸버그

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	164,921	225,717	242,412	254,533	267,260
매출원가	153,562	212,631	227,383	238,497	250,289
매출총이익	11,359	13,085	15,030	16,036	16,971
판매비및일반관리비	8,177	9,072	9,743	10,231	10,742
영업이익(보고)	3,181	4,013	5,286	5,805	6,229
영업이익(핵심)	3,181	4,013	5,286	5,805	6,229
영업외손익	-1,435	-1,534	1,405	2,042	2,061
이자수익	351	310	333	350	367
배당금수익	4	5	5	5	5
외환이익	7,237	5,811	6,000	6,000	6,000
이자비용	495	880	880	880	880
외환손실	7,191	5,823	5,000	4,700	4,300
관계기업지분손익	250	309	250	250	250
투자및기타자산처분손익	4	16	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	6,325	5,797	8,300	9,000	9,000
기타	-7,920	-7,079	-7,603	-7,983	-8,382
법인세차감전이익	1,746	2,480	6,692	7,847	8,290
법인세비용	524	811	2,161	2,535	2,678
유호법인세율 (%)	30.0%	32.7%	32.3%	32.3%	32.3%
당기순이익	1,222	1,668	4,530	5,313	5,612
지배주주지분순이익(억원)	1,113	1,759	4,776	5,601	5,917
EBITDA	4,845	6,165	7,280	7,687	8,008
현금순이익(Cash Earnings)	2,886	3,820	6,524	7,194	7,391
수정당기순이익	-3,207	-2,243	-1,089	-780	-481
증감율(% YoY)					
매출액	-5.9	36.9	7.4	5.0	5.0
영업이익(보고)	-13.7	26.1	31.7	9.8	7.3
영업이익(핵심)	-13.7	26.1	31.7	9.8	7.3
EBITDA	-10.3	27.2	18.1	5.6	4.2
지배주주지분 당기순이익	-13.7	58.1	171.6	17.3	5.6
EPS	-13.7	47.8	168.1	17.3	5.6
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	8,074	3,541	4,309	5,513	5,639
당기순이익	1,222	1,668	4,530	5,313	5,612
감가상각비	337	650	619	624	629
무형자산상각비	1,327	1,502	1,374	1,257	1,150
외환손익	183	155	-1,000	-1,300	-1,700
자산처분손익	2,689	2,227	0	0	0
지분법손익	0	0	-250	-250	-250
영업활동자산부채 증감	3,710	-2,662	-1,960	-1,423	-1,494
기타	-1,394	0	995	1,292	1,692
투자활동현금흐름	-1,974	-2,034	-1,371	-1,311	-1,373
투자자산의 처분	-383	-533	-370	-268	-282
유형자산의 처분	21	16	0	0	0
유형자산의 취득	-956	-728	-728	-728	-728
무형자산의 처분	-640	-1,032	0	0	0
기타	-16	242	-273	-315	-363
재무활동현금흐름	-6,615	-1,465	-544	-560	-556
단기차입금의 증가	-3,384	-2,734	0	0	0
장기차입금의 증가	-2,711	1,805	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-569	-572	-617	-617	-617
기타	49	36	73	57	61
현금및현금성자산의순증가	-509	48	2,394	3,643	3,711
기초현금및현금성자산	2,247	1,737	1,785	4,179	7,821
기말현금및현금성자산	1,737	1,785	4,179	7,821	11,532
Gross Cash Flow	4,363	6,203	6,269	6,936	7,134
Op Free Cash Flow	6,005	430	2,884	3,661	3,774

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	46,810	50,475	56,471	62,731	69,190
현금및현금성자산	1,737	1,785	4,179	7,824	11,538
유동금융자산	1,240	1,105	1,187	1,246	1,309
매출채권및유동채권	36,167	36,497	39,197	41,156	43,214
재고자산	7,666	11,088	11,909	12,504	13,129
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	36,078	41,224	40,829	40,494	40,322
장기매출채권및기타비유동채권	475	741	795	835	877
투자자산	10,767	9,199	9,742	10,206	10,681
유형자산	6,661	13,248	13,357	13,460	13,559
무형자산	16,629	16,252	14,878	13,621	12,471
기타비유동자산	1,547	1,784	2,057	2,372	2,735
자산총계	82,888	91,700	97,300	103,225	109,512
유동부채	43,047	49,379	50,962	52,111	53,317
매입채무및기타유동채무	20,121	20,494	22,010	23,110	24,266
단기차입금	17,756	19,061	19,061	19,061	19,061
유동성장기차입금	3,996	8,921	8,921	8,921	8,921
기타유동부채	1,175	903	969	1,018	1,069
비유동부채	14,804	13,796	13,900	13,980	14,066
장기매입채무및비유동채무	84	427	458	481	505
사채및장기차입금	13,517	12,356	12,356	12,356	12,356
기타비유동부채	1,203	1,013	1,086	1,143	1,204
부채총계	57,851	63,175	64,862	66,091	67,383
자본금	5,694	6,169	6,169	6,169	6,169
주식발행초과금	3,331	5,188	5,188	5,188	5,188
이익잉여금	15,248	16,444	20,613	25,600	30,898
기타자본	885	296	296	296	296
지배주주지분자본총계	25,158	28,098	32,266	37,254	42,552
비지배주주지분자본총계	-122	427	172	-120	-423
자본총계	25,037	28,525	32,438	37,134	42,129
순차입금	32,291	37,449	34,973	31,269	27,493
총차입금	35,269	40,339	40,339	40,339	40,339

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	977	1,444	3,871	4,540	4,796
BPS	22,093	22,774	26,153	30,196	34,490
주당EBITDA	4,255	5,061	5,900	6,230	6,491
CFPS	2,534	3,136	5,288	5,831	5,991
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	27.6	12.6	4.7	4.0	3.8
PBR	1.2	0.8	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	13.6	9.5	7.7	6.8	6.1
PCFR	10.7	5.8	3.4	3.1	3.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.9	1.8	2.2	2.3	2.3
영업이익률(핵심)	1.9	1.8	2.2	2.3	2.3
EBITDA margin	2.9	2.7	3.0	3.0	3.0
순이익률	0.7	0.7	1.9	2.1	2.1
자기자본이익률(ROE)	5.0	6.2	14.9	15.3	14.2
투자자본이익률(ROIC)	4.7	5.3	6.4	6.9	7.4
안정성(%)					
부채비율	231.1	221.5	200.0	178.0	159.9
순차입금비율	129.0	131.3	107.8	84.2	65.3
이자보상배율(배)	6.4	4.6	6.0	6.6	7.1
활동성(배)					
매출채권회전율	4.8	6.2	6.4	6.3	6.3
재고자산회전율	21.5	24.1	21.1	20.9	20.9
매입채무회전율	9.8	11.1	11.4	11.3	11.3

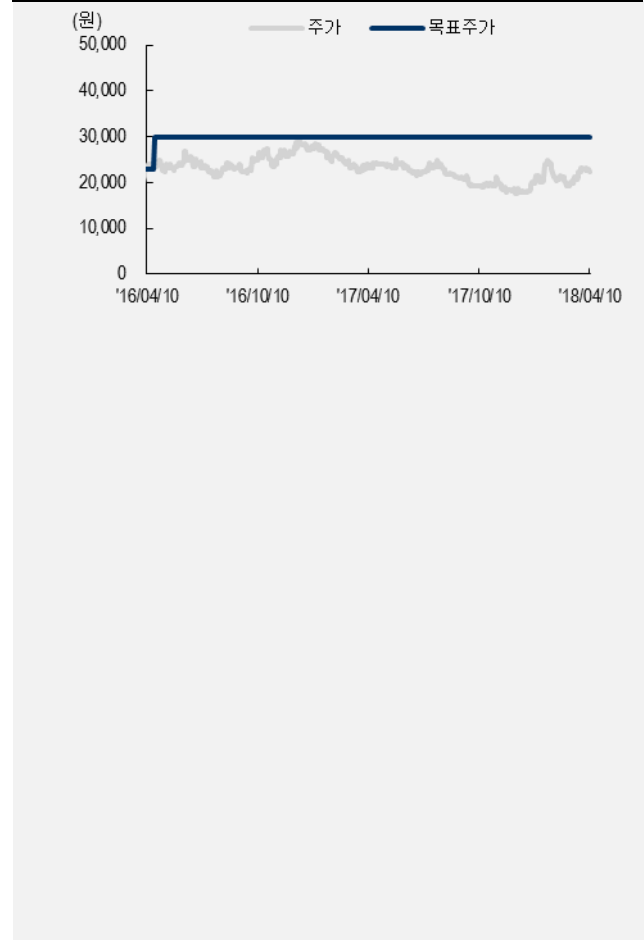
Compliance Notice

- 당사는 4월 09일 현재 '포스코대우' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 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	-27.38	-17.50
	2018/04/10	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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%