



하나금융그룹

2018년 7월 6일 | Equity Research

포스코대우 (047050)

유가 강세에도 주가는 여전히 저평가

투자의견 BUY, 목표주가 27,000원 제시

포스코대우 목표주가 27,000원, 투자의견 매수로 커버리지 개시한다. 목표주가는 2018년 BPS 24,414원에 목표PBR 1.1배를 적용해 산출했다. 포스코대우 영업실적은 국제유가 수준과 상관성이 높다. 2017년 기준 자원개발 부문 매출액 비중은 2.5%인 반면 영업이익 비중은 60%로 크고 미얀마 가스전의 판매단가는 국제유가와 연동되기 때문이다. 현재 유가 평균이 높아지는 구간에 진입했고 중국 천연가스 수요 증가로 당분간 P와 Q가 함께 성장할 전망이다. 2018년 실적 기준 PER 7.6배, PBR 0.85배이며 ROE 11.5%를 감안하면 밸류에이션 매력이 높아 투자의견 매수를 제시한다.

2018년 영업이익 5,426억원(YoY +35.2%) 전망

2018년 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 8.2%, 35.2% 증가한 24.4조원, 5,426억원으로 전망한다. 최근 몇 년간의 구조조정 효과로 무역부문 수익성이 크게 개선되었다. 자원 개발 부문의 미얀마 가스전은 현재 유가 레벨에서는 연간 3,000억원 이상의 영업이익은 충분히 달성 가능하다. 2분기 영업이익은 전년대비 36.9% 증가한 1,326억원이 예상된다. 2분기는 통상 계절적 비수기로 천연가스 수요가 부진하나 최근 판매량 증가로 일산량이 높게 유지되어 미얀마 가스전 실적이 전년대비 크게 개선될 전망이다.

무역부문 정상화, 자원개발부문 이익증가로 최대 실적 가능

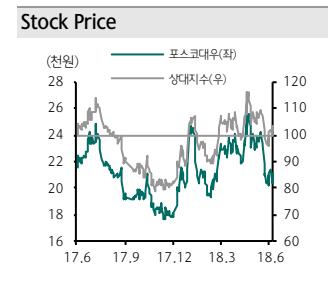
미얀마 가스전의 판매단가는 최근 1년간 국제유가 변동분이 반영된다. 국제유가는 두바이유 기준 배럴당 70달러 이상을 기록하고 있다. 환율변동 영향과 함께 유가 상승분의 50% 수준이 반영되는 점을 감안해도 당분간은 판매단가 상승이 지속될 전망이다. 가스판매량 또한 중국의 발전용, 난방용 가스수요 증가로 점진적 우상향이 예상된다. 현재 탐사 중인 광구와 일부 광산의 리스크를 제외하면 일회성 비용의 발생 가능성은 제한적이며 올해 실적회손 우려는 크지 않다. 지난 1분기 분기 최대 영업실적을 기록했으며 연간 기준으로도 최대 실적 달성이 가능할 전망이다.

Initiation

BUY(신규)

| TP(12M): 27,000원 | CP(7월 5일): 20,650원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,257.55		
52주 최고/최저(원)	25,650/17,600	25,323.9	26,182.4
시가총액(십억원)	2,547.7	545.8	570.9
시가총액비중(%)	0.21	342.5	379.2
발행주식수(천주)	123,375.1		
60일 평균 거래량(천주)	629.8		
60일 평균 거래대금(십억원)	14.6		
18년 배당금(예상,원)	500		
18년 배당수익률(예상,%)	2.42		
외국인지분율(%)	11.05		
주요주주 지분율(%)			
포스코 외 6 인	63.25		
국민연금	6.09		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(13.6) 3.5 (5.7)		
상대	(6.1) 14.5 (0.2)		



Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	16,492.1	22,571.7	24,411.6	25,090.6	25,915.9
영업이익	십억원	318.1	401.3	542.6	556.0	581.1
세전이익	십억원	174.6	248.0	446.2	476.6	525.9
순이익	십억원	111.3	175.9	335.4	368.7	398.3
EPS	원	977	1,444	2,719	2,988	3,228
증감률	%	(13.7)	47.8	88.3	9.9	8.0
PER	배	27.64	12.57	7.60	6.91	6.40
PBR	배	1.22	0.80	0.85	0.77	0.70
EV/EBITDA	배	13.17	9.87	7.69	7.34	6.87
ROE	%	4.49	6.61	11.52	11.65	11.42
BPS	원	22,093	22,774	24,414	26,903	29,631
DPS	원	500	500	500	500	500



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

Valuation 및 투자의견

투자의견 BUY, 목표주가 27,000원

포스코대우 목표주가 27,000원, 투자의견 매수로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2018년 BPS 24,414원에 PBR 1.1배를 적용해 산출했다.

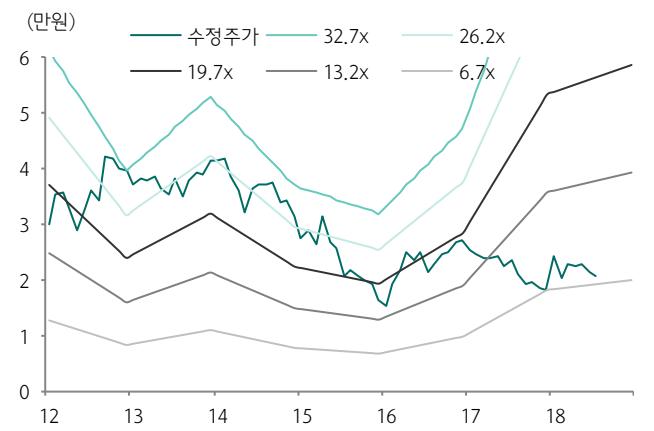
지난 1분기 분기 최대 영업실적을 기록했으며 연간 기준으로도 최대 실적 달성이 가능할 전망이다. 현재 탐사 중인 광구(AD-7)와 일부 광산(암바토비 니켈광산)의 리스크를 제외하면 일회성 비용 발생 가능성은 제한적이며 올해 실적회손 우려는 크지 않다. 최근 몇 년간의 구조조정 효과로 무역부문 수익성이 크게 개선되었으며 자원개발 부문의 미얀마 가스전은 현재 유가 레벨에서 연간 3,000억원 이상의 영업이익은 충분히 달성 가능하다. 2018년 추정 실적 기준 PER 7.6배, PBR 0.85배로 ROE 11.5%를 감안하면 밸류에이션 매력이 높아 투자의견 매수를 제시한다.

표 1. 포스코대우 목표주가 산정

구분	비고	
(A)ROE	11.5	2018년 추정
(B)주당순자산(원)	24,414	2018년 추정
(C)베타	1.2	KOSPI 52주 주간 베타
(D)시장 기대수익률(%)	9.1	하나금융투자 추정
(E)무위험 시장수익률(%)	2.1	국고채 3년
(F)자기자본비용(% E+FXG)	10.4	
(G)적정PBR(배, A/B)	1.1	
목표주가 산정	27,048	목표주가 27,000원
상승여력	30.8	현재주가 20,650원

자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 1. 포스코대우 12M Fwd PER 추이



자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 2. 포스코대우 12M Fwd PBR 추이



자료: 포스코대우, 하나금융투자

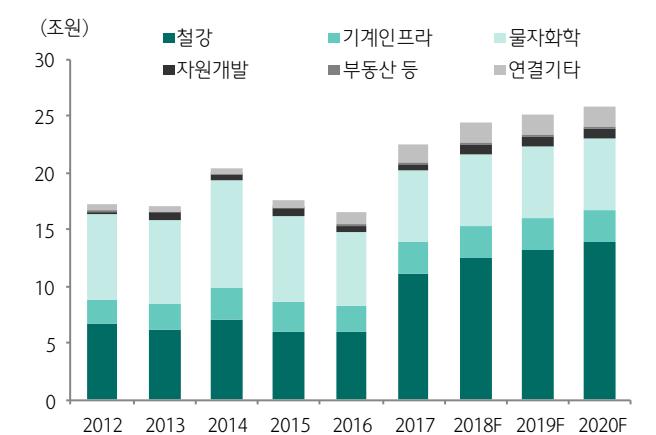
무역부문: 구조조정 효과로 정상화
자원개발부문: P와 Q의 동반성장

무역부문 정상화와 자원개발부문 호조로 뚜렷한 실적개선

포스코대우 매출실적 대부분은 무역부문(Trading)으로 구성된다. 모회사인 포스코 판매 물량을 포함하여 철강과 비철 등의 산업재 매출비중이 높으며 2017년 포스코P&S 철강 사업부문 합병으로 외형이 한 단계 성장했다. 트레이딩 기반이기 때문에 이익률은 높지 않지만 판매물량이 증가하는 만큼 외형성장이 가능하다. 수익성이 점차 개선되고 있으며 최근 무역부문 구조조정 효과로 1분기에는 분기최대실적을 기록했다. 기계인프라는 IPP 중심의 사업확장이 기대되며 물자화학은 식량사업의 BEP 달성이 눈여겨볼 부분이다.

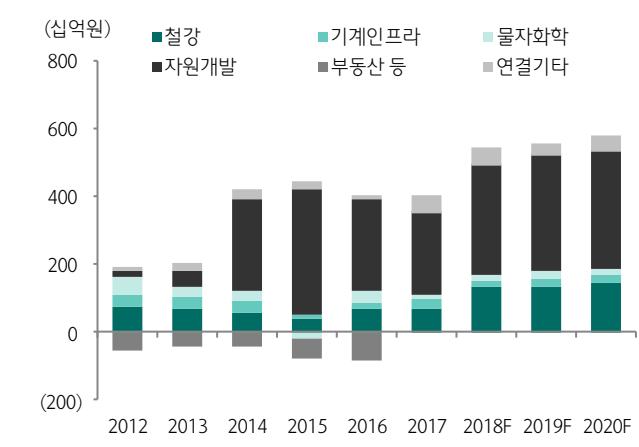
포스코대우의 영업이익은 국제유가와 상관성이 높다. 2017년 기준 자원개발 부문의 매출 비중은 2.5%로 작지만 영업이익 기여도는 60%로 크다. 자원개발 부문 실적의 대부분을 차지하는 미얀마 가스전의 판매단가는 국제유가와 연동되는 구조다. 현재 유가 평균이 높아지는 구간으로 진입했고 중국의 천연가스 수요가 증가하고 있어 당분간은 P와 Q가 함께 성장할 수 있을 전망이다.

그림 3. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



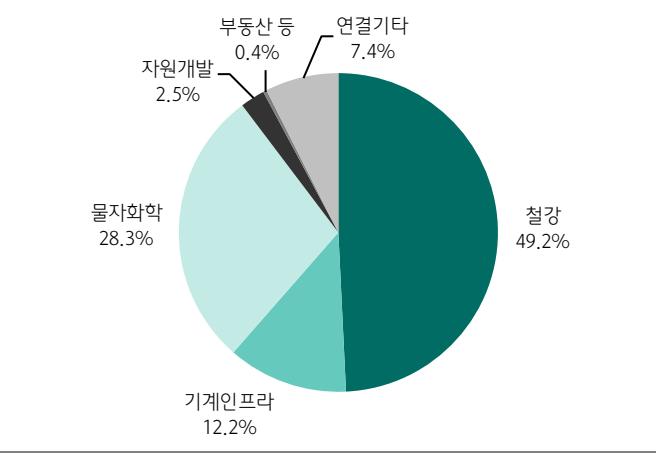
자료: 전력거래소, 하나금융투자

그림 4. 연간 부문별 영업이익 추이 및 전망



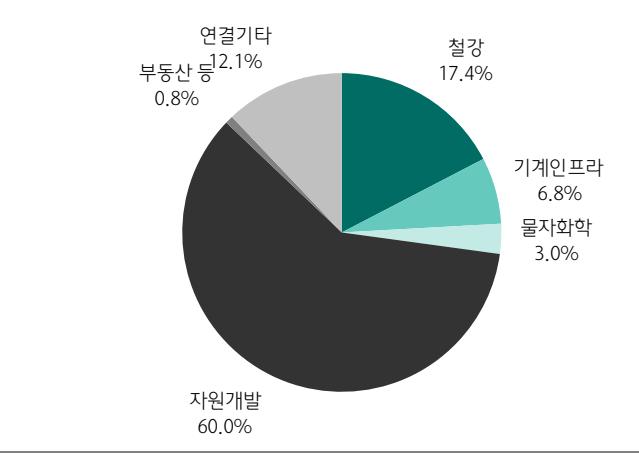
자료: 전력거래소, 하나금융투자

그림 5. 2017년 부문별 매출액 비중



자료: 전력거래소, 하나금융투자

그림 6. 2017년 부문별 영업이익 비중



자료: 전력거래소, 하나금융투자

2018년 연간 최대실적 달성 전망

2018년 연간 영업실적 전망

매출액 24조4,116억원(YoY +8.2%)
영업이익 5,426억원(YoY +35.2%)

올해 연간 매출액은 전년대비 8.2% 증가한 24.4조원으로 예상된다. 철강 판매량 증가에 의한 철강부문 매출증가가 전체적인 외형성장을 견인할 전망이다. 영업이익은 5,426억원으로 전년대비 35.2% 개선될 전망이다. 철강부문은 지난해 4분기 이란 채권 대손상각에 따른 기저효과와 사업정상화로 전년대비 88.7% 증가할 것으로 예상된다. 미얀마 가스전 판매단가 상승과 판매물량 증가로 자원개발부문 또한 전년대비 32.8% 개선될 전망이다.

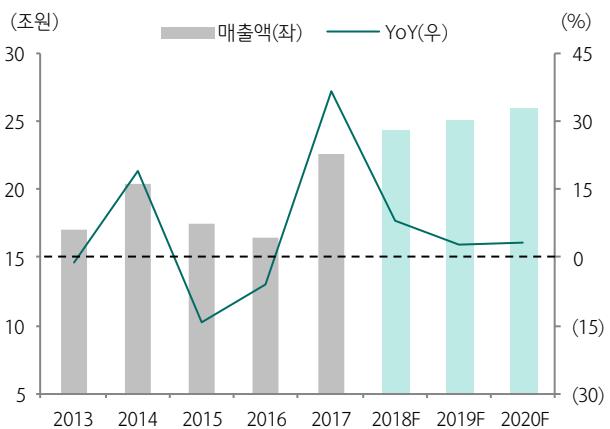
표 2. 포스코대우 연간 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F	18년YoY(%)	19년YoY(%)
매출액	171,086	204,078	175,269	164,921	225,717	244,116	250,906	259,159	8.2	2.8
철강	61,666	71,109	59,249	59,421	111,136	125,933	131,870	138,406	13.3	4.7
기계인프라	23,183	27,618	27,279	24,270	27,533	27,731	28,009	28,289	0.7	1.0
물자화학	73,108	94,611	74,941	63,772	63,816	63,468	64,103	64,744	(0.5)	1.0
자원개발	7,266	5,197	6,823	5,572	5,615	7,727	8,381	8,601	37.6	8.5
부동산 등	791	846	518	1,137	815	2,172	947	995	166.5	(56.4)
연결기타	5,072	4,697	6,459	10,749	16,802	17,084	17,597	18,125	1.7	3.0
영업이익	1,589	3,761	3,688	3,181	4,013	5,426	5,560	5,811	35.2	2.5
철강	717	591	419	711	697	1,315	1,343	1,462	88.7	2.1
기계인프라	328	309	104	142	271	193	220	232	(28.7)	13.7
물자화학	319	310	(187)	357	122	199	240	190	62.9	20.6
자원개발	457	2,686	3,674	2,694	2,406	3,195	3,376	3,437	32.8	5.7
부동산 등	(431)	(427)	(564)	(861)	32	18	9	10	(45.3)	(46.1)
연결기타	198	292	242	138	485	506	372	480	4.4	(26.5)
세전이익	1,779	2,872	1,335	1,746	2,480	4,462	4,766	5,259	79.9	6.8
순이익	1,382	1,845	1,289	1,113	1,759	3,226	3,494	3,775	83.4	8.3
영업이익률(%)	0.9	1.8	2.1	1.9	1.8	2.2	2.2	2.2	-	-
세전이익률(%)	1.0	1.4	0.8	1.1	1.1	1.8	1.9	2.0	-	-
순이익률(%)	0.8	0.9	0.7	0.7	0.8	1.3	1.4	1.5	-	-

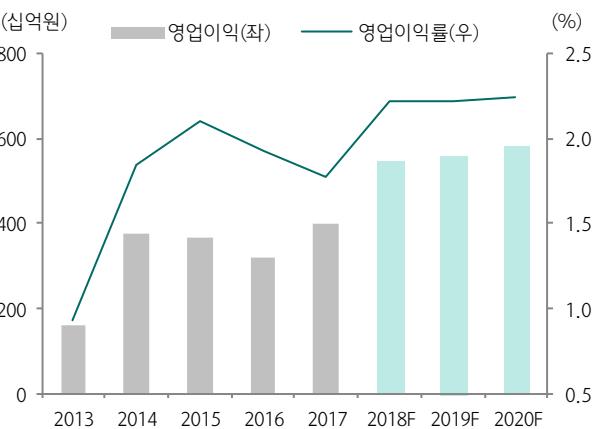
자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 7. 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 8. 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 포스코대우, 하나금융투자

2분기 영업이익 1,326억원으로 컨센서스 부합 전망

2018년 2분기 영업실적 전망

매출액 6조4,225억원(YoY +4.9%)
영업이익 1,326억원(YoY +36.9%)

2분기 매출액은 6.4조원으로 전년대비 4.9% 증가할 전망이다. 철강부문의 외형성장과 함께 미얀마 가스전의 판매량과 판매단가가 개선될 것으로 예상되기 때문이다. 미얀마 가스전 판매량은 중국의 수요 증가로 일산량 5.4억 입방피트를 기록하며 전년대비 38% 증가할 전망이다. 판매단가도 유가 상승에 따라 점진적으로 개선되고 있고 최근 원/달러 환율이 약세로 전환되어 하반기 추가적인 수익성 개선이 예상된다. 영업이익은 전년대비 36.9% 개선된 1,326억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 이익의 대부분을 차지하는 자원개발부문의 호조세로 영업이익 개선세는 하반기에도 지속이 가능하다. 이익개선속도 대비 주가 흐름은 상대적으로 부진하며 최근에는 유가상승 대비 괴리도 확대되고 있다.

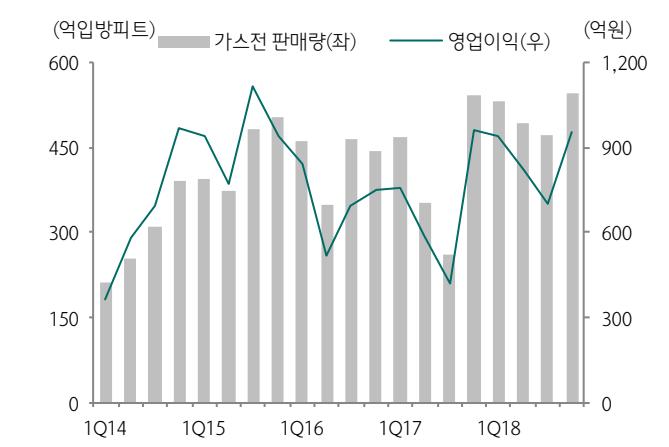
표 3. 포스코대우 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2017				2018F				2Q 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	YoY	QoQ
매출액	52,245	61,208	54,897	57,367	61,710	64,225	57,990	60,192	4.9	4.1
철강	23,076	29,391	29,741	28,928	31,876	32,028	31,518	30,512	9.0	0.5
기계인프라	5,846	7,644	6,552	7,491	5,676	7,797	6,618	7,641	2.0	37.4
물자화학	17,869	18,083	13,633	14,231	17,216	17,541	13,769	14,943	(3.0)	1.9
자원개발	1,533	1,257	989	1,836	1,804	1,877	1,981	2,066	49.3	4.0
부동산 등	236	253	184	142	1,564	266	193	149	5.0	(83.0)
연결기타	3,685	4,580	3,798	4,739	3,574	4,717	3,912	4,881	3.0	32.0
영업이익	1,103	969	980	961	1,502	1,326	1,149	1,449	36.9	(11.7)
철강	174	206	449	(132)	384	291	329	311	41.2	(24.3)
기계인프라	68	106	33	64	30	92	34	37	(13.3)	206.5
물자화학	34	17	61	10	101	48	19	31	180.7	(52.8)
자원개발	662	540	355	849	838	785	675	897	45.3	(6.3)
부동산 등	5	1	14	13	11	3	2	1	277.2	(76.9)
연결기타	160	99	68	157	137	108	90	171	9.2	(21.4)
세전이익	1,298	286	362	534	1,268	1,173	629	1,393	310.5	(7.5)
순이익	918	211	192	438	909	862	465	990	308.9	(5.2)
영업이익률	2.1	1.6	1.8	1.7	2.4	2.1	2.0	2.4	-	-
세전이익률	2.5	0.5	0.7	0.9	2.1	1.8	1.1	2.3	-	-
순이익률	1.8	0.3	0.4	0.8	1.5	1.3	0.8	1.6	-	-

자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 9. 분기별 미얀마 가스전 판매량과 영업이익 추이



자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 10. 포스코대우 주가와 국제유가 추이



자료: 포스코대우, 하나금융투자

중국은 현재 석탄에서 가스 중심으로 에너지구조 전환 중

연간 천연가스 소비증가 15% 이상

도시지역 천연가스 보급률

2015년 42.8% → 2020년 57% 확대

2016년 기준 중국의 1차 에너지 소비 중 천연가스 비중은 6.3%지만 2020년까지 10%로 확대할 계획이다. 현재 석탄 중심 에너지 소비구조에서 천연가스 및 비화석연료를 확대하고 있다. 국가발전개혁위원회는 도시지역 천연가스 보급률을 2020년 57%를 목표로 계획 중이다. 또한 겨울철 난방 에너지원을 석탄에서 천연가스로 대체하고 있다.

2017년 기준 연간 천연가스 수요 구성은 도시가스가 38%로 가장 많다. 도시화, 난방용 천연가스 확대 등으로 도시가스 소비가 늘어나는 가운데 석탄화력발전량 감축 영향으로 발전용 수요 또한 빠르게 증가하고 있다.

그림 7. 연도별 중국 1차 에너지 소비 비중 추이

천연가스 수요

2015년 5.9% → 2020년 10% 확대

석탄 수요

2015년 64.0% → 2020년 58% 축소

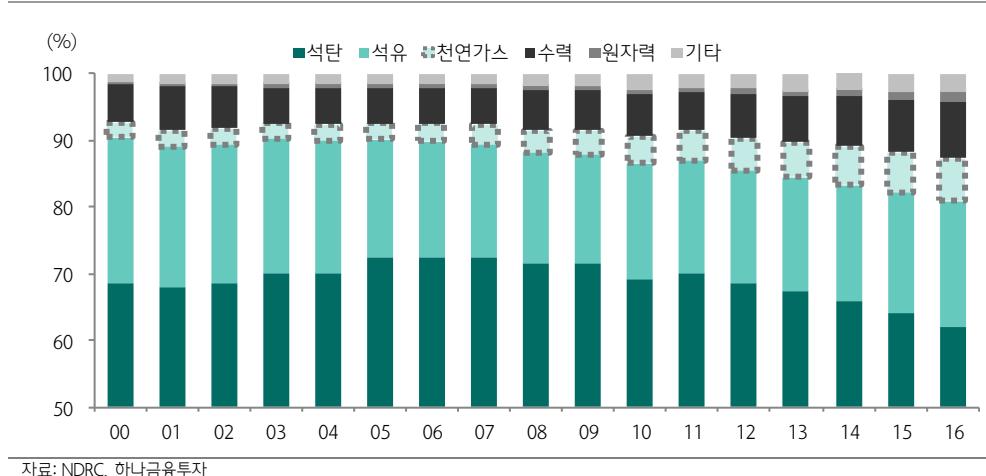


그림 11. 중국 천연가스 최종 소비 비중 (2017년 기준)

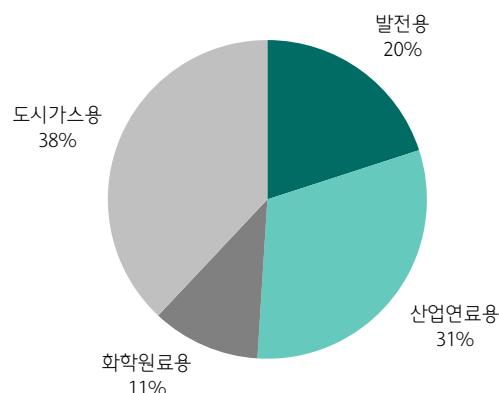
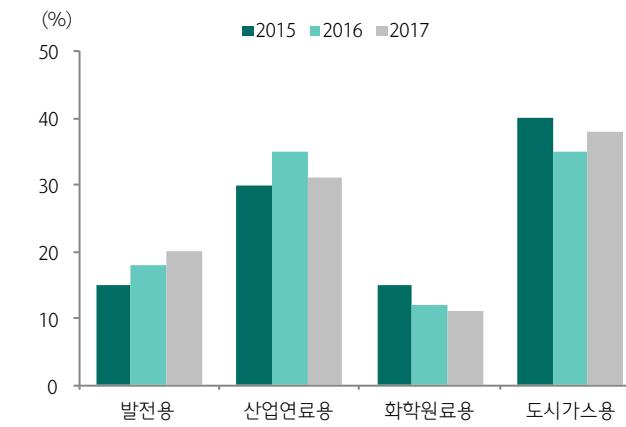


그림 12. 중국 천연가스 최종 소비 비중 추이



빠르게 증가하는 중국의 천연가스 수입량

2018년 5월 현재 누적 기준 수입량

LNG 1,997만톤(YoY +55.0%)

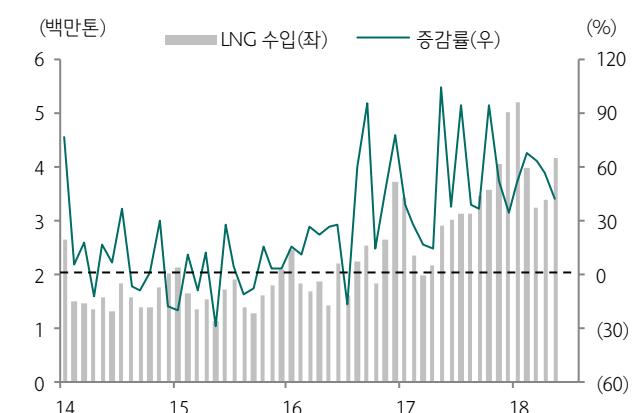
PNG 1,494만톤(YoY +18.1%)

합계 3,491만톤(YoY +36.7%)

중국의 가스 수입량은 가파르게 상승하고 있다. 2017년 연간 기준 중국은 LNG 수입량 2위 국가로 올라섰다. 난방용 에너지 전환 시기에 한파 영향으로 자국 생산량 및 기존 수입량을 초과하는 수요가 발생했기 때문이다. PNG 수입물량은 LNG 대비 상대적으로 증가폭이 작았지만 월별 두 자리 수 성장이 지속적으로 나타나고 있다.

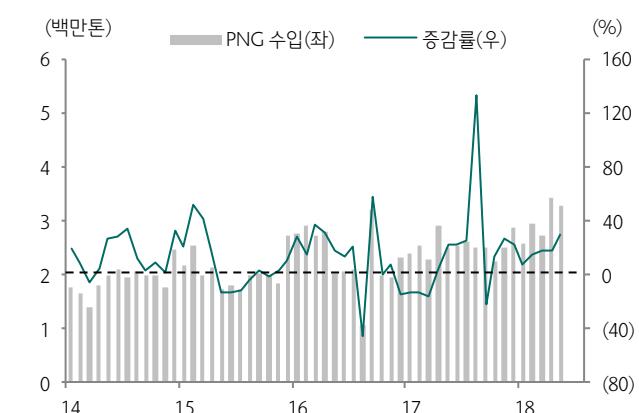
2018년 5월 누적 기준 LNG 수입량은 1,997만톤으로 전년대비 55.0% 증가했으며 같은 기간 동안 PNG 수입량은 1,494만톤으로 전년대비 18.1% 증가했다. 반면 중국 내 천연 가스 생산량은 절대량 측면에서 규모가 크지만 증가속도가 두 자리 수 미만이 유지되고 있어 당분간 수요증가에 따른 물량조달은 수입을 통해 해결이 가능할 전망이다.

그림 13. 월별 중국 LNG 수입물량 추이



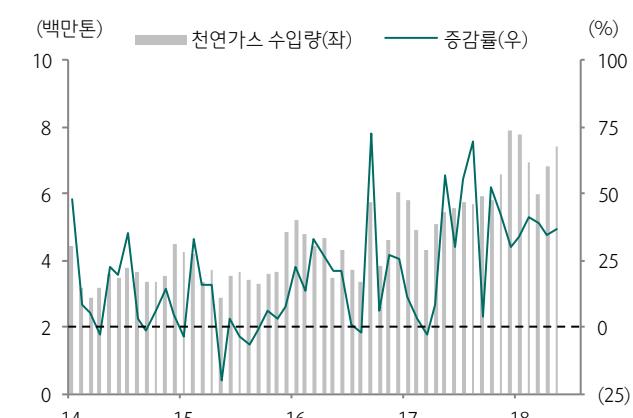
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 14. 월별 중국 PNG 수입물량 추이



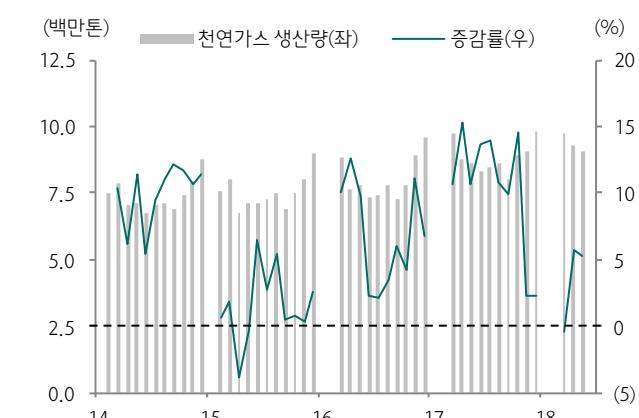
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 15. 월별 중국 천연가스 수입물량 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 16. 월별 중국 천연가스 생산량 추이



주: 매년 연초 결측값 발생. 자료: Bloomberg, 하나금융투자

발전용 수요 증가로 미얀마 가스전 판매량 계절성 완화

2017년 가스화력 설비용량 76GW
전체 설비용량 대비 4.3% 수준

(발전량 비중은 2016년 기준 3.1%)

중국의 발전Mix는 화력발전 중심이며 그 중에서도 석탄이 대부분으로 구성되어 있다. 2016년 기준 전체 발전량 비중에서 석탄이 64.8%로 압도적으로 높으며 가스발전은 3.1%로 매우 낮다. 하지만 중국 정부의 탈석탄 기조에서 천연가스 수입량이 최근 지속적으로 증가하고 있는 점을 감안하면 가스발전량 절대수치는 증가하는 것으로 판단된다.

2017년 가스화력 설비용량은 76GW로 지속적으로 증가하고 있지만 전체 대비 비중은 4.3%로 여전히 낮다. 하지만 최근 설비증가를 감안하면 기존의 난방용 수요뿐만 아니라 발전용 천연가스 수요도 성장여력이 충분하다. 발전용 수요가 늘어나면 여름철 판매량이 증가하기 때문에 분기별 가스전 판매실적 변동성이 완화될 수 있다.

표 4. 연간 중국 연료원별 발전설비용량 추이

(단위: GW)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
설비용량	1,147	1,258	1,379	1,525	1,652	1,777
수력	249	280	305	320	332	341
화력	820	870	932	1,006	1,061	1,106
석탄	755	796	841	900	943	1,010
가스	38	43	57	66	70	76
원자력	13	15	20	27	34	36
풍력	61	77	97	131	148	164
태양광	3	16	25	42	77	130

자료: 중국 전기위원회, 하나금융투자

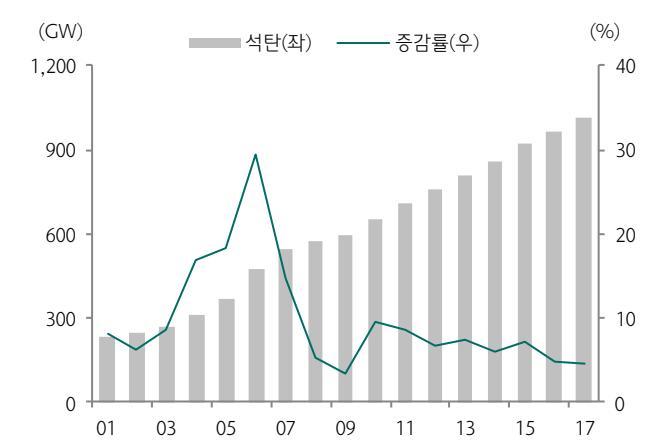
표 5. 연간 중국 연료원별 발전량 추이

(단위: TWh)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
발전량	4,987	5,372	5,680	5,694	6,025	6,418
수력	856	892	1,060	1,112	1,175	1,195
화력	3,926	4,222	4,303	4,187	4,327	4,551
석탄	3,713	3,981	4,027	3,854	3,906	-
가스	110	116	133	167	188	-
원자력	98	112	133	171	213	248
풍력	103	138	160	185	242	306
태양광	4	8	24	39	67	118

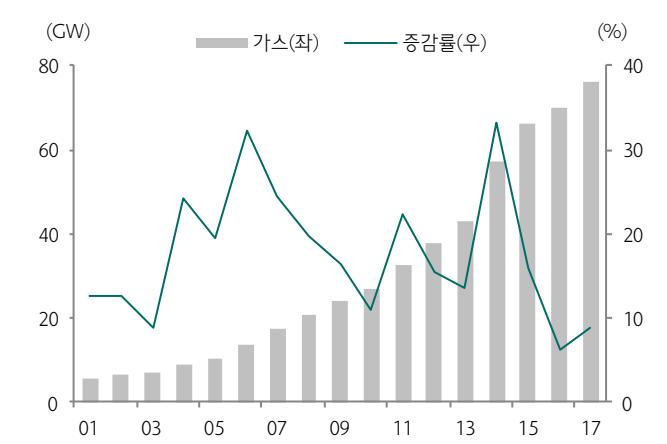
자료: 중국 전기위원회, 하나금융투자

그림 17. 중국 석탄화력발전 설비용량 추이



자료: 중국전기위원회, 하나금융투자

그림 18. 중국 가스화력발전 설비용량 추이



자료: BNEF, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	16,492.1	22,571.7	24,411.6	25,090.6	25,915.9
매출원가	15,356.2	21,263.1	22,911.4	23,579.3	24,351.9
매출총이익	1,135.9	1,308.6	1,500.2	1,511.3	1,564.0
판관비	817.7	907.2	957.7	955.2	982.9
영업이익	318.1	401.3	542.6	556.0	581.1
금융순익	(36.9)	(110.5)	(93.1)	(81.0)	(60.4)
종속/관계기업손익	37.9	31.5	41.1	47.0	52.3
기타영업외손익	(144.5)	(74.3)	(44.3)	(45.4)	(47.2)
세전이익	174.6	248.0	446.2	476.6	525.9
법인세	52.4	81.1	128.3	127.2	148.4
계속사업이익	122.2	166.8	317.9	349.4	377.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	122.2	166.8	317.9	349.4	377.5
비지배주주지분순이익	11.0	(9.1)	(17.5)	(19.3)	(20.8)
지배주주순이익	111.3	175.9	335.4	368.7	398.3
지배주주지분포괄이익	130.4	83.1	327.0	367.5	397.0
NOPAT	222.6	270.0	386.6	407.7	417.1
EBITDA	484.5	616.5	805.2	798.4	807.1
성장성(%)					
매출액증가율	(5.9)	36.9	8.2	2.8	3.3
NOPAT증가율	(25.8)	21.3	43.2	5.5	2.3
EBITDA증가율	(10.3)	27.2	30.6	(0.8)	1.1
영업이익증가율	(13.7)	26.2	35.2	2.5	4.5
(지배주주)순익증가율	(13.7)	58.0	90.7	9.9	8.0
EPS증가율	(13.7)	47.8	88.3	9.9	8.0
수익성(%)					
매출총이익률	6.9	5.8	6.1	6.0	6.0
EBITDA이익률	2.9	2.7	3.3	3.2	3.1
영업이익률	1.9	1.8	2.2	2.2	2.2
계속사업이익률	0.7	0.7	1.3	1.4	1.5

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	977	1,444	2,719	2,988	3,228
BPS	22,093	22,774	24,414	26,903	29,631
CFPS	4,514	5,925	6,518	6,547	6,691
EBITDAPS	4,255	5,061	6,526	6,472	6,542
SPS	144,825	185,297	197,865	203,369	210,058
DPS	500	500	500	500	500
주가지표(배)					
PER	27.6	12.6	7.6	6.9	6.4
PBR	1.2	0.8	0.8	0.8	0.7
PCFR	6.0	3.1	3.2	3.2	3.1
EV/EBITDA	13.2	9.9	7.7	7.3	6.9
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	4.5	6.6	11.5	11.6	11.4
ROA	1.4	2.0	3.6	3.9	4.2
ROIC	4.5	5.2	6.8	7.2	7.4
부채비율	231.1	221.5	206.4	182.8	161.9
순부채비율	132.7	133.4	119.4	100.1	83.3
이자보상배율(배)	6.4	4.6	4.1	4.5	5.0

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

대차대조표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	4,681.0	5,047.5	5,308.0	5,506.3	5,706.2
금융자산	297.7	289.0	313.9	339.7	367.5
현금성자산	173.7	178.5	197.9	219.8	243.5
매출채권 등	3,433.3	3,480.8	3,652.2	3,778.4	3,904.5
재고자산	766.6	1,108.8	1,163.4	1,203.6	1,243.8
기타유동자산	183.4	168.9	178.5	184.6	190.4
비유동자산	3,607.8	4,122.4	3,985.1	3,870.1	3,791.3
투자자산	915.7	754.1	791.2	818.6	845.9
금융자산	468.7	381.1	399.9	413.7	427.5
유형자산	666.1	1,324.8	1,324.8	1,342.5	1,378.8
무형자산	1,662.9	1,625.2	1,445.6	1,285.6	1,143.2
기타비유동자산	363.1	418.3	423.5	423.4	423.4
자산총계	8,288.8	9,170.0	9,293.1	9,376.3	9,497.5
유동부채	4,304.7	4,937.9	4,789.2	4,685.1	4,690.9
금융부채	2,245.6	2,840.6	2,599.2	2,420.7	2,352.3
매입채무 등	1,834.3	1,910.9	2,004.9	2,074.2	2,143.4
기타유동부채	224.8	186.4	185.1	190.2	195.2
비유동부채	1,480.4	1,379.6	1,470.7	1,375.3	1,179.9
금융부채	1,373.3	1,252.7	1,337.6	1,237.6	1,037.6
기타비유동부채	107.1	126.9	133.1	137.7	142.3
부채총계	5,785.1	6,317.5	6,259.9	6,060.4	5,870.8
지배주주지분	2,515.9	2,809.8	3,012.1	3,319.1	3,655.7
자본금	569.4	616.9	616.9	616.9	616.9
자본잉여금	333.2	553.4	554.0	554.0	554.0
자본조정	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	88.5	(4.9)	(23.1)	(23.1)	(23.1)
이익잉여금	1,524.8	1,644.4	1,864.4	2,171.4	2,507.9
비지배주주지분	(12.2)	42.7	21.1	(3.2)	(29.0)
자본총계	2,503.7	2,852.5	3,033.2	3,315.9	3,626.7
순금융부채	3,321.1	3,804.3	3,622.9	3,318.6	3,022.4

현금흐름표

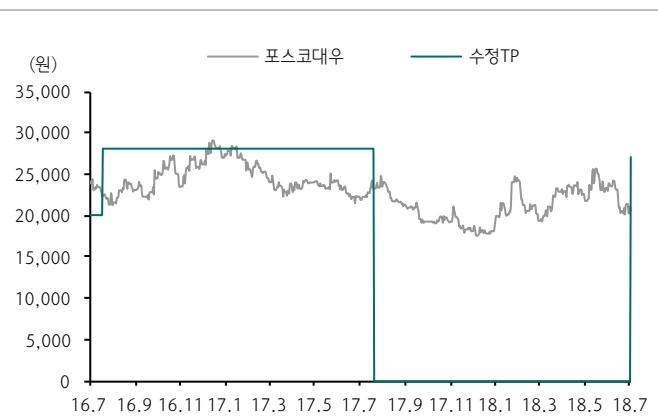
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	792.8	382.2	395.7	498.4	510.2
당기순이익	122.2	166.8	317.9	349.4	377.5
조정	314.1	453.4	316.6	242.5	226.0
감가상각비	166.4	215.2	262.6	242.4	226.1
외환거래손익	18.3	15.5	(3.7)	0.0	0.0
지분법손익	(25.0)	(30.9)	(11.8)	0.0	0.0
기타	154.4	253.6	69.5	0.1	(0.1)
영업활동자산부채변동	356.5	(238.0)	(238.8)	(93.5)	(93.3)
투자활동 현금흐름	(182.8)	(231.6)	(166.8)	(136.4)	(156.3)
투자자산감소(증가)	17.8	161.6	(37.1)	(27.3)	(27.3)
유형자산감소(증가)	(93.5)	(71.2)	(84.9)	(100.0)	(120.0)
기타	(107.1)	(322.0)	(44.8)	(9.1)	(9.0)
재무활동 현금흐름	(661.5)	(146.5)	(208.5)	(340.1)	(330.1)
금융부채증가(감소)	(510.3)	474.5	(156.6)	(278.4)	(268.4)
자본증가(감소)	0.0	267.8	0.5	0.0	0.0
기타재무활동	(94.3)	(831.6)	9.3	(0.0)	(0.0)
배당지급	(56.9)	(57.2)	(61.7)	(61.7)	(61.7)
현금의 증감	(50.9)	4.8	19.4	21.9	23.7
Unlevered CFO	514.0	721.7	804.2	807.7	825.5
Free Cash Flow	697.3	309.5	310.4	398.4	390.2

Sector Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

포스코대우



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.7.6	BUY	27,000		
17.7.24	Analyst Change	0	-	-
17.7.23	1년 경과			-100.00%
16.7.22	BUY	28,000	-12.37%	3.75%
16.1.27	BUY	20,000	11.26%	34.00%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.1%	6.0%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 07월 06일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.