

포스코대우 (047050)

미얀마 가스전 실적변동성 확대

투자 의견 BUY, 목표주가 27,000원 유지

포스코대우 목표주가 27,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 2분기 영업이익은 1,360억원으로 컨센서스에 부합한 실적을 기록했다. 미얀마 가스전 판매실적이 개선되었기 때문이다. 통상 2분기 판매실적은 계절적인 비수기로 부진하지만 중국 천연가스 수요 증가로 전년대비 판매량이 19.9% 증가했다. 다만 6월 10일 발생한 중국 가스관 폭발사고로 하반기 자원 개발부문의 실적변동성이 확대될 전망이다. 가스전 판매량 감소로 3분기 실적 부진이 불가피하나 4분기에는 정상화될 것으로 기대된다. 현재주가는 2018년 추정실적 기준 PER 10.0배, PBR 0.8배로 저평가되어 있다.

2Q 영업이익 1,360억원(YoY +40.4%)으로 컨센서스 부합

포스코대우 2분기 매출액은 철강과 자원개발 외형성장으로 6.2조원을 기록하며 전년대비 0.8% 증가했다. 영업이익은 1,360억원을 기록했다. 자원개발 이익은 705억원으로 전년대비 30.6% 증가했다. 6월 생산량이 감소했음에도 판매단가 상승과 판매량 증가로 이익이 늘어났다. 철강은 유로화 약세 영향으로 마진이 감소했지만 판매량 증가로 57.8% 개선된 325억원을 기록했다. 세전이익은 이자비용 증가와 캐나다 Baptiste 프로젝트의 매각예정자산 관련 손상차손 469억원 반영으로 예상치를 하회했다.

당장 3분기 실적의 부진은 불가피하나 4분기 정상화 기대

사고가 발생한 가스관은 미얀마와 중국을 연결하는 가스관으로 중국 남서부 구이저우성에 위치하고 있다. 지난해 7월 2일 비슷한 지점에서 사고가 발생한 이력이 있어 중국 지방 정부는 해당 지역을 우회하는 신규 가스관 건설을 검토하는 것으로 알려졌다. 가스관 폭발 영향으로 6월 일산량은 2.6억 입방피트로 감소했고 현재는 1.5억입방피트로 가스전 이익 BEP 레벨로 낮아졌다. 복구에 필요한 기간은 길어도 3개월 수준으로 예상된다. 3분기 실적은 가스판매량 감소로 부진이 불가피하지만 4분기 겨울철 성수기 이전에 정상화될 것으로 전망된다.

Update

BUY

| TP(12M): 27,000원 | CP(7월 23일): 20,000원

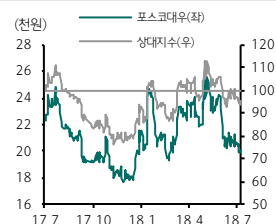
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,269.31
52주 최고/최저(원)	25,650/17,600
시가총액(십억원)	2,467.5
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	123,375.1
60일 평균 거래량(천주)	599.3
60일 평균 거래대금(십억원)	13.6
18년 배당금(예상, 원)	500
18년 배당수익률(예상, %)	2.50
외국인지분율(%)	11.12
주요주주 지분율(%)	
포스코 외 6인	63.25
국민연금	6.09
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.7) (2.4) (14.2)
상대	1.1 9.1 (7.3)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	25,297.4	25,818.8
영업이익(십억원)	549.6	551.2
순이익(십억원)	312.0	332.9
EPS(원)	2,636	2,806
BPS(원)	24,746	26,959

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	16,492.1	22,571.7	24,038.0	24,862.1	25,677.4
영업이익	십억원	318.1	401.3	498.0	598.1	622.3
세전이익	십억원	174.6	248.0	334.5	476.9	534.8
순이익	십억원	111.3	175.9	247.0	368.3	404.0
EPS	원	977	1,444	2,002	2,985	3,274
증감률	%	(13.7)	47.8	38.6	49.1	9.7
PBR	배	27.64	12.57	9.99	6.70	6.11
PBR	배	1.22	0.80	0.84	0.76	0.69
EV/EBITDA	배	13.17	9.87	8.16	6.99	6.54
ROE	%	4.49	6.61	8.62	11.97	11.88
BPS	원	22,093	22,774	23,698	26,183	28,957
DPS	원	500	500	500	500	500



Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

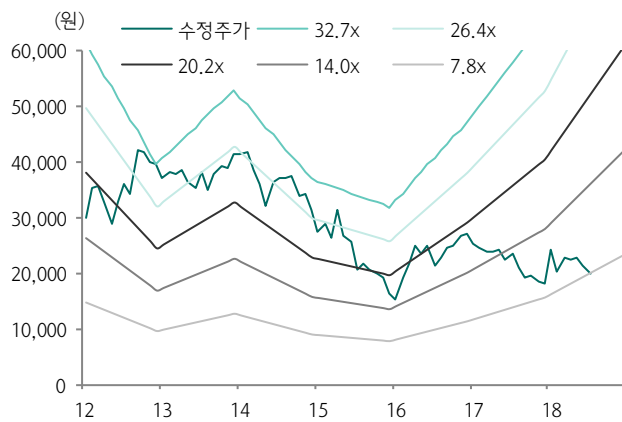
표 1. 포스코대우 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2017				2018F				2Q 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	52,245	61,208	54,897	57,367	61,710	61,707	56,588	60,375	0.8	(0.0)
철강	23,076	29,391	29,741	28,928	31,876	32,265	31,518	30,512	9.8	1.2
기계인프라	5,846	7,644	6,552	7,491	5,676	6,636	6,618	7,641	(13.2)	16.9
물자화학	17,869	18,083	13,633	14,231	17,216	15,723	13,769	14,943	(13.1)	(8.7)
자원개발	1,533	1,257	989	1,836	1,804	2,112	579	2,249	68.0	17.1
부동산 등	236	253	184	142	1,564	145	193	149	(42.7)	(90.7)
연결기타	3,685	4,580	3,798	4,739	3,574	4,826	3,912	4,881	5.4	35.0
영업이익	1,103	969	980	961	1,502	1,360	519	1,599	40.4	(9.4)
철강	174	206	449	(132)	384	325	330	311	57.8	(15.4)
기계인프라	68	106	33	64	30	29	34	37	(72.6)	(3.3)
물자화학	34	17	61	10	101	72	19	31	323.5	(28.7)
자원개발	662	540	355	849	838	705	45	1,047	30.6	(15.9)
부동산 등	5	1	14	13	11	1	2	1	42.0	(91.3)
연결기타	160	99	68	157	137	228	90	171	130.6	66.1
세전이익	1,298	286	362	534	1,268	536	(2)	1,543	87.5	(57.8)
순이익	918	211	192	438	909	466	(1)	1,098	121.3	(48.7)
영업이익률	2.1	1.6	1.8	1.7	2.4	2.2	0.9	2.6	-	-
세전이익률	2.5	0.5	0.7	0.9	2.1	0.9	(0.0)	2.6	-	-
순이익률	1.8	0.3	0.4	0.8	1.5	0.8	(0.0)	1.8	-	-

자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 1. 포스코대우 12M Fwd PER 추이



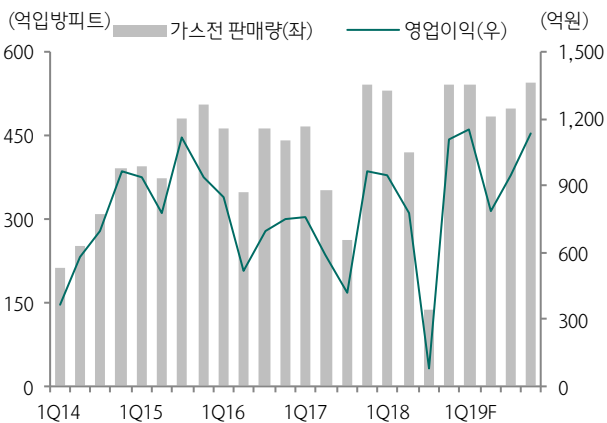
자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 2. 포스코대우 12M Fwd PBR 추이



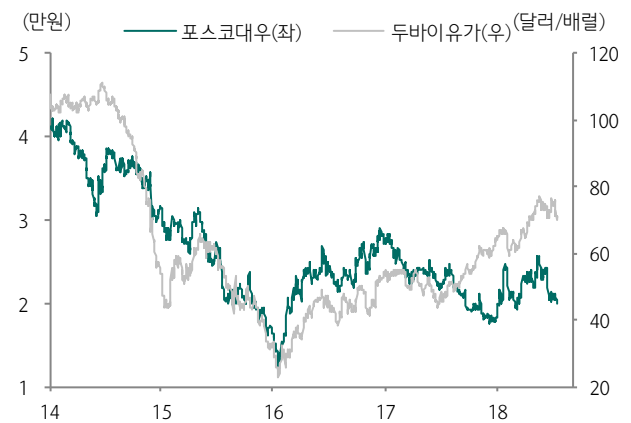
자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 3. 분기별 미안마 가스전 판매량과 영업이익 추이



자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 4. 포스코대우 주가와 국제유가 추이



자료: 포스코대우, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	
매출액	16,492.1	22,571.7	24,038.0	24,862.1	25,677.4	
매출원가	15,356.2	21,263.1	22,597.4	23,317.3	24,081.4	
매출총이익	1,135.9	1,308.6	1,440.6	1,544.8	1,596.0	
판매비	817.7	907.2	942.6	946.8	973.7	
영업이익	318.1	401.3	498.0	598.1	622.3	
금융손익	(36.9)	(110.5)	(95.6)	(121.7)	(91.2)	
중속/관계기업손익	37.9	31.5	38.6	46.4	51.5	
기타영업외손익	(144.5)	(74.3)	(106.4)	(46.0)	(47.8)	
세전이익	174.6	248.0	334.5	476.9	534.8	
법인세	52.4	81.1	100.4	127.8	151.9	
계속사업이익	122.2	166.8	234.1	349.0	382.9	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	122.2	166.8	234.1	349.0	382.9	
비지배주주지분순이익	11.0	(9.1)	(12.9)	(19.2)	(21.1)	
지배주주순이익	111.3	175.9	247.0	368.3	404.0	
지배주주지분포괄이익	130.4	83.1	238.9	367.1	402.7	
NOPAT	222.6	270.0	348.6	437.7	445.5	
EBITDA	484.5	616.5	760.6	840.5	848.3	
성장성(%)						
매출액증가율	(5.9)	36.9	6.5	3.4	3.3	
NOPAT증가율	(25.8)	21.3	29.1	25.6	1.8	
EBITDA증가율	(10.3)	27.2	23.4	10.5	0.9	
영업이익증가율	(13.7)	26.2	24.1	20.1	4.0	
(지배주주)순이익증가율	(13.7)	58.0	40.4	49.1	9.7	
EPS증가율	(13.7)	47.8	38.6	49.1	9.7	
수익성(%)						
매출총이익률	6.9	5.8	6.0	6.2	6.2	
EBITDA이익률	2.9	2.7	3.2	3.4	3.3	
영업이익률	1.9	1.8	2.1	2.4	2.4	
계속사업이익률	0.7	0.7	1.0	1.4	1.5	
투자지표						
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	
주당지표(원)						
EPS	977	1,444	2,002	2,985	3,274	
BPS	22,093	22,774	23,698	26,183	28,957	
CFPS	4,514	5,925	5,590	6,529	6,739	
EBITDAPS	4,255	5,061	6,165	6,812	6,876	
SPS	144,825	185,297	194,837	201,517	208,124	
DPS	500	500	500	500	500	
주가지표(배)						
PER	27.6	12.6	10.0	6.7	6.1	
PBR	1.2	0.8	0.8	0.8	0.7	
PCFR	6.0	3.1	3.6	3.1	3.0	
EV/EBITDA	13.2	9.9	8.2	7.0	6.5	
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	
재무비율(%)						
ROE	4.5	6.6	8.6	12.0	11.9	
ROA	1.4	2.0	2.7	3.9	4.3	
ROIC	4.5	5.2	6.1	7.7	7.9	
부채비율	231.1	221.5	215.9	190.7	168.4	
순부채비율	132.7	133.4	126.0	105.4	87.5	
이자보상배율(배)	6.4	4.6	3.8	4.8	5.2	

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	
유동자산	4,681.0	5,047.5	5,329.0	5,523.9	5,728.9	
금융자산	297.7	289.0	319.6	351.6	385.4	
현금성자산	173.7	178.5	203.3	231.5	261.4	
매출채권 등	3,433.3	3,480.8	3,663.3	3,782.6	3,908.0	
재고자산	766.6	1,108.8	1,167.0	1,205.0	1,244.9	
기타유동자산	183.4	168.9	179.1	184.7	190.6	
비유동자산	3,607.8	4,122.4	3,987.5	3,871.0	3,792.1	
투자자산	915.7	754.1	793.6	819.5	846.6	
금융자산	468.7	381.1	401.1	414.1	427.9	
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	423.5	
자산총계	8,288.8	9,170.0	9,316.5	9,394.9	9,521.0	
유동부채	4,304.7	4,937.9	4,895.9	4,787.6	4,793.0	
금융부채	2,245.6	2,840.6	2,699.3	2,520.8	2,452.4	
매입채무 등	1,834.3	1,910.9	2,011.1	2,076.6	2,145.4	
기타유동부채	224.8	186.4	185.5	190.2	195.2	
비유동부채	1,480.4	1,379.6	1,471.1	1,375.5	1,180.0	
금융부채	1,373.3	1,252.7	1,337.6	1,237.6	1,037.6	
기타비유동부채	107.1	126.9	133.5	137.9	142.4	
부채총계	5,785.1	6,317.5	6,367.0	6,163.1	5,973.0	
지배주주지분	2,515.9	2,809.8	2,923.7	3,230.4	3,572.6	
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	1,776.0	2,082.6	2,424.9	
비지배주주지분	(12.2)	42.7	25.7	1.4	(24.7)	
자본총계	2,503.7	2,852.5	2,949.4	3,231.8	3,547.9	
순금융부채	3,321.1	3,804.3	3,717.3	3,406.8	3,104.5	
현금흐름표		(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F	
영업활동 현금흐름	792.8	382.2	303.7	503.1	516.2	
당기순이익	122.2	166.8	234.1	349.0	382.9	
조정	314.1	453.4	316.6	242.4	226.1	
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	0.0	0.0	
영업활동자산부채변동	356.5	(238.0)	(247.0)	(88.3)	(92.8)	
투자활동 현금흐름	(182.8)	(231.6)	(169.5)	(134.7)	(156.2)	
투자자산감소(증가)	17.8	161.6	(39.5)	(25.8)	(27.2)	
유형자산감소(증가)	(93.5)	(71.2)	(84.9)	(100.0)	(120.0)	
기타	(107.1)	(322.0)	(45.1)	(8.9)	(9.0)	
재무활동 현금흐름	(661.5)	(146.5)	(108.3)	(340.2)	(330.1)	
금융부채증가(감소)	(510.3)	474.5	(56.4)	(278.5)	(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	24.8	28.2	29.9	
Unlevered CFO	514.0	721.7	689.7	805.5	831.5	
Free Cash Flow	697.3	309.5	218.4	403.1	396.2	

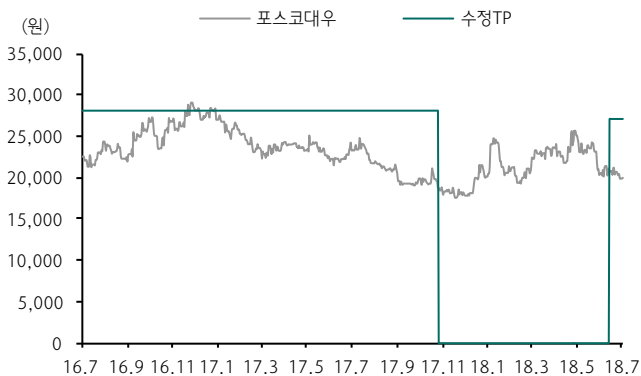
Sector Aggregates

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

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

투자이전 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코대우



날짜	투자이전	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.6	BUY	27,000		
17.11.17	Analyst Change	0	-	-
17.10.28	1년 경과		-29.54%	-24.64%
16.10.27	BUY	28,000	-14.53%	3.75%
16.1.27	BUY	20,000	13.73%	36.25%

투자등급 관련사항 및 투자이전 비율공시

- 투자이전의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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	93.3%	5.8%	0.9%	100.0%

* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 07월 24일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.