



하나금융그룹

2018년 7월 24일 | Equity Research

# 포스코대우 (047050)

## 미얀마 가스전 실적변동성 확대

### 투자의견 BUY, 목표주가 27,000원 유지

포스코대우 목표주가 27,000원, 투자의견 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 자원개발부문의 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 전년 대비 30.6% 증가했다. 6월 생산량이 감소했음에도 판매단가 상승과 판매량 증가로 이익이 들어났다. 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         |                    | Consensus Data |          |
|------------------|--------------------|----------------|----------|
|                  |                    | 2018           | 2019     |
| KOSPI 지수 (pt)    | 2,269.31           |                |          |
| 52주 최고/최저(원)     | 25,650/17,600      | 25,297.4       | 25,818.8 |
| 시가총액(십억원)        | 2,467.5            | 549.6          | 551.2    |
| 시가총액비중(%)        | 0.20               | 312.0          | 332.9    |
| 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 6 인        | 63.25              |                |          |
| 국민연금             | 6.09               |                |          |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M          |                |          |
| 절대               | (2.7) (2.4) (14.2) |                |          |
| 상대               | 1.1 9.1 (7.3)      |                |          |

| Stock Price |                     |
|-------------|---------------------|
| (천원)        | 포스코대우(착)<br>상대지수(우) |

| 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      |
| PER            | 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

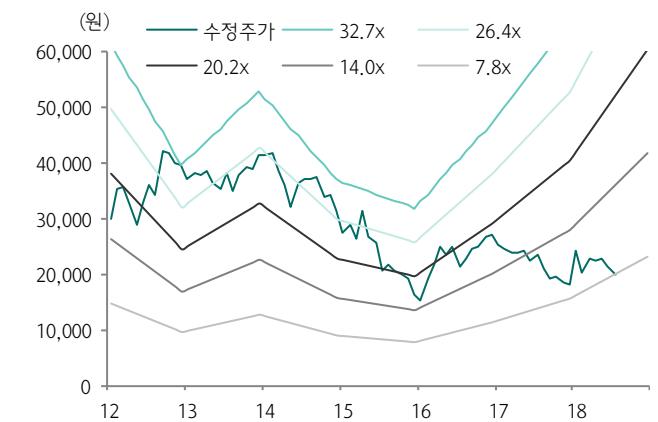
표 1. 포스코대우 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

|       | 2017   |        |        |        | 2018F  |        |        |        | 2Q 증감률 |        |
|-------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
|       | 1Q     | 2Q     | 3Q     | 4Q     | 1Q     | 2QF    | 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



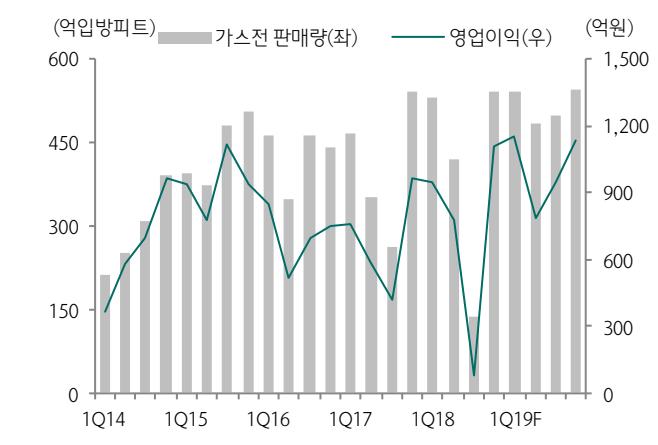
자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 2. 포스코대우 12M Fwd PBR 추이



자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 3. 분기별 미얀마 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           |
| <b>매출액</b>     |  | <b>16,492.1</b> | <b>22,571.7</b> | <b>24,038.0</b> | <b>24,862.1</b> | <b>25,677.4</b> |
| 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         |
| 판관비            |  | 817.7           | 907.2           | 942.6           | 946.8           | 973.7           |
| <b>영업이익</b>    |  | <b>318.1</b>    | <b>401.3</b>    | <b>498.0</b>    | <b>598.1</b>    | <b>622.3</b>    |
| 금융순익           |  | (36.9)          | (110.5)         | (95.6)          | (121.7)         | (91.2)          |
| 종속/관계기업순익      |  | 37.9            | 31.5            | 38.6            | 46.4            | 51.5            |
| 기타영업외순익        |  | (144.5)         | (74.3)          | (106.4)         | (46.0)          | (47.8)          |
| <b>세전이익</b>    |  | <b>174.6</b>    | <b>248.0</b>    | <b>334.5</b>    | <b>476.9</b>    | <b>534.8</b>    |
| 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             |
| <b>당기순이익</b>   |  | <b>122.2</b>    | <b>166.8</b>    | <b>234.1</b>    | <b>349.0</b>    | <b>382.9</b>    |
| 비지배주주지분순이익     |  | 11.0            | (9.1)           | (12.9)          | (19.2)          | (21.1)          |
| <b>지배주주순이익</b> |  | <b>111.3</b>    | <b>175.9</b>    | <b>247.0</b>    | <b>368.3</b>    | <b>404.0</b>    |
| 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           |
| <b>성장성(%)</b>  |  |                 |                 |                 |                 |                 |
| 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)순익증가율    |  | (13.7)          | 58.0            | 40.4            | 49.1            | 9.7             |
| EPS증가율         |  | (13.7)          | 47.8            | 38.6            | 49.1            | 9.7             |
| <b>수익성(%)</b>  |  |                 |                 |                 |                 |                 |
| 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   |
|----------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| <b>주당지표(원)</b> |         |         |         |         |         |
| 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     |
| <b>주가지표(배)</b> |         |         |         |         |         |
| 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     |
| <b>재무비율(%)</b> |         |         |         |         |         |
| 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

## 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          |
|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>유동자산</b>    | <b>4,681.0</b> | <b>5,047.5</b> | <b>5,329.0</b> | <b>5,523.9</b> | <b>5,728.9</b> |
| 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          |
| <b>비유동자산</b>   | <b>3,607.8</b> | <b>4,122.4</b> | <b>3,987.5</b> | <b>3,871.0</b> | <b>3,792.1</b> |
| 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          |
| <b>자산총계</b>    | <b>8,288.8</b> | <b>9,170.0</b> | <b>9,316.5</b> | <b>9,394.9</b> | <b>9,521.0</b> |
| <b>유동부채</b>    | <b>4,304.7</b> | <b>4,937.9</b> | <b>4,895.9</b> | <b>4,787.6</b> | <b>4,793.0</b> |
| 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          |
| <b>비유동부채</b>   | <b>1,480.4</b> | <b>1,379.6</b> | <b>1,471.1</b> | <b>1,375.5</b> | <b>1,180.0</b> |
| 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          |
| <b>부채총계</b>    | <b>5,785.1</b> | <b>6,317.5</b> | <b>6,367.0</b> | <b>6,163.1</b> | <b>5,973.0</b> |
| <b>지배주주지분</b>  | <b>2,515.9</b> | <b>2,809.8</b> | <b>2,923.7</b> | <b>3,230.4</b> | <b>3,572.6</b> |
| 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        |
| <b>비지배주주지분</b> | <b>(12.2)</b>  | <b>42.7</b>    | <b>25.7</b>    | <b>1.4</b>     | <b>(24.7)</b>  |
| <b>자본총계</b>    | <b>2,503.7</b> | <b>2,852.5</b> | <b>2,949.4</b> | <b>3,231.8</b> | <b>3,547.9</b> |
| <b>순금융부채</b>   | <b>3,321.1</b> | <b>3,804.3</b> | <b>3,717.3</b> | <b>3,406.8</b> | <b>3,104.5</b> |

## 현금흐름표

|                  | 2016           | 2017           | 2018F          | 2019F          | 2020F          |
|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>792.8</b>   | <b>382.2</b>   | <b>303.7</b>   | <b>503.1</b>   | <b>516.2</b>   |
| 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)         |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(182.8)</b> | <b>(231.6)</b> | <b>(169.5)</b> | <b>(134.7)</b> | <b>(156.2)</b> |
| 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)          |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>(661.5)</b> | <b>(146.5)</b> | <b>(108.3)</b> | <b>(340.2)</b> | <b>(330.1)</b> |
| 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)         |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>(50.9)</b>  | <b>4.8</b>     | <b>24.8</b>    | <b>28.2</b>    | <b>29.9</b>    |
| 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          |

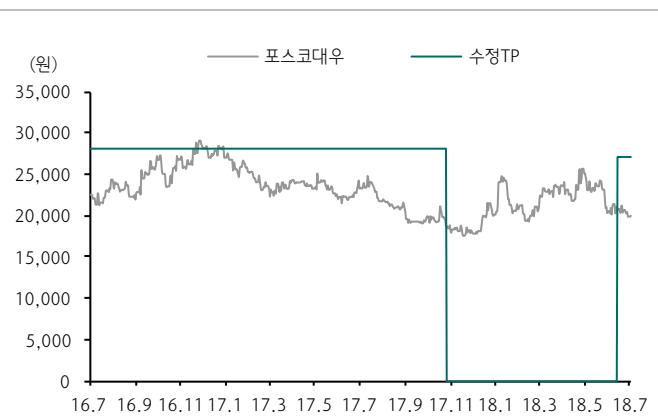
## Sector Aggregates

|                 | PER(X) |     |         | EPS증가율(%) |     |
|-----------------|--------|-----|---------|-----------|-----|
|                 | FY1    | FY2 | 12M Fwd | FY1       | FY2 |
| Korea           |        |     |         |           |     |
| Emerging Market |        |     |         |           |     |
| World           |        |     |         |           |     |



### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

#### 포스코대우



### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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: 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 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 07월 24일 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.