

# 포스코대우 (047050)

## 예상되는 3분기 부진보다 4분기 개선에 주목

### 투자 의견 BUY, 목표주가 27,000원 유지

포스코대우 목표주가 27,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 3분기 영업이익은 미얀마 가스전 가스관 폭발사고 영향으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 9월 6일 공시로 신규 가스관 건설을 11월 15일까지 완공할 계획임을 밝혔다. 같은 지점에서 연이어 발생한 사고로 대체건설이 불가피했던 것으로 판단된다. 향후 재발 가능성이 해소되었지만 주가는 여전히 사고 이전 수준에 도달하지 못했으며 최근 유가 강세를 감안하면 상승여력은 충분하다. 현재주가는 2018년 기준 PER 9.0배, PBR 0.8배로 ROE 9.6%를 감안하면 저평가다.

### 3Q 영업이익 607억원(YoY -38.0%) 컨센서스 하회 전망

3분기 매출액은 전년대비 3.6% 증가한 5.7조원이 예상된다. 자원개발부문 외형감소에도 본업의 성장으로 만회 가능할 전망이다. 영업이익은 전년대비 38.0% 감소한 607억원으로 예상되며 컨센서스를 하회할 전망이다. 이익기여도가 높은 자원개발 부문의 부진 때문이다. 국제유가 강세로 판매단가 상승세가 이어지고 있지만 사고로 판매량이 급감했다. 사고 지점까지 판매가 이뤄지고 있지만 일산량은 BEP 수준에서 머물고 있다. 하지만 겨울철 성수기 이전에 판매가 정상화될 예정으로 4분기부터는 빠른 실적회복이 예상된다.

### 4분기부터 본격화될 실적성장. 2019년 20% 이상 증익 가능

현재 가스전 일산량은 중국 내 가스관 폭발로 BEP 수준인 1.5억입방피트로 낮아졌다. 하지만 성수기 11월에 가스관이 완공될 예정이며 4분기 일산량은 4.5억입방피트까지 회복이 가능하다. 3분기를 저점으로 실적반등이 예상되지만 주가는 실적전망이 반영되지 않고 있으며 최근 국제유가 상승 대비 괴리도 확대되는 추세다. 중국의 천연가스 수요는 환경규제 완화에도 견조할 것으로 예상되며 올해 판매되지 못한 이연 물량을 반영하면 2019년 영업실적은 20% 이상 증익이 가능하다. 3분기 부진에도 연간 최대이익 경신이 가능하며 4분기에서 2019년까지 이어질 실적개선을 감안하면 긴 호흡에서 저가매수 기회로 판단된다.

### Update

**BUY**

| TP(12M): 27,000원 | CP(10월 10일): 20,500원

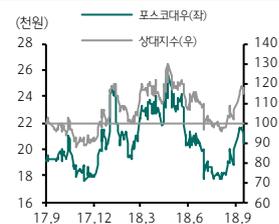
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,228.61
52주 최고/최저(원)	25,650/17,600
시가총액(십억원)	2,529.2
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	123,375.1
60일 평균 거래량(천주)	396.6
60일 평균 거래대금(십억원)	7.6
18년 배당금(예상, 원)	500
18년 배당수익률(예상, %)	2.44
외국인지분율(%)	10.28
주요주주 지분율(%)	
포스코 외 6인	63.26
국민연금	5.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.3 (13.1) 6.8
상대	10.2 (4.5) 16.6

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	24,427.1	25,190.0
영업이익(십억원)	485.1	567.3
순이익(십억원)	254.4	326.6
EPS(원)	2,187	2,745
BPS(원)	24,233	26,423

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	16,492.1	22,571.7	24,047.3	24,943.6	25,753.8
영업이익	십억원	318.1	401.3	482.4	608.5	619.7
세전이익	십억원	174.6	248.0	344.9	487.9	514.1
순이익	십억원	111.3	175.9	280.3	434.3	447.4
EPS	원	977	1,444	2,272	3,520	3,626
증감률	%	(13.7)	47.8	57.3	54.9	3.0
PER	배	27.64	12.57	9.02	5.82	5.65
PBR	배	1.22	0.80	0.83	0.74	0.67
EV/EBITDA	배	13.17	9.87	8.46	6.97	6.54
ROE	%	4.49	6.61	9.58	13.44	12.39
BPS	원	22,093	22,774	24,676	27,696	30,822
DPS	원	500	500	500	500	500



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

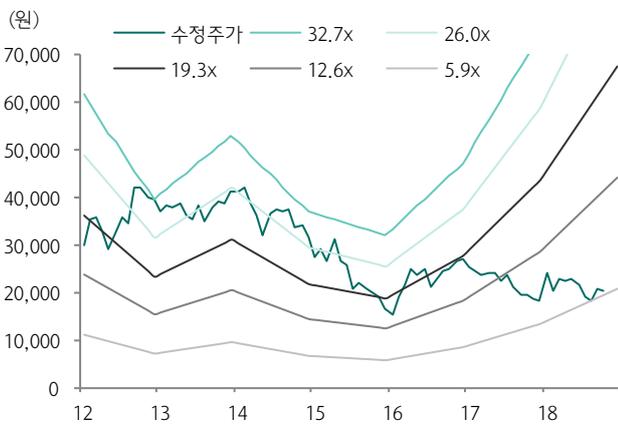
표 1. 포스코대우 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2017				2018F				3Q 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
<b>매출액</b>	<b>52,245</b>	<b>61,208</b>	<b>54,897</b>	<b>57,367</b>	<b>61,710</b>	<b>61,707</b>	<b>56,868</b>	<b>60,136</b>	<b>3.6</b>	<b>(7.8)</b>
철강	23,076	29,391	29,741	28,928	31,876	32,265	31,779	30,818	6.9	(1.5)
기계인프라	5,846	7,644	6,552	7,491	5,676	6,636	6,618	7,641	1.0	(0.3)
물자화학	17,869	18,083	13,633	14,231	17,216	15,723	13,769	14,943	1.0	(12.4)
자원개발	1,533	1,257	989	1,836	1,804	2,112	597	1,705	(39.6)	(71.7)
부동산 등	236	253	184	142	1,564	145	193	149	5.0	33.2
연결기타	3,685	4,580	3,798	4,739	3,574	4,826	3,912	4,881	3.0	(18.9)
<b>영업이익</b>	<b>1,103</b>	<b>969</b>	<b>980</b>	<b>961</b>	<b>1,502</b>	<b>1,360</b>	<b>607</b>	<b>1,355</b>	<b>(38.0)</b>	<b>(55.3)</b>
철강	174	206	449	(132)	384	325	332	314	(26.0)	2.2
기계인프라	68	106	33	64	30	29	34	37	3.6	17.9
물자화학	34	17	61	10	101	72	60	76	(1.5)	(16.5)
자원개발	662	540	355	849	838	705	62	780	(82.7)	(91.3)
부동산 등	5	1	14	13	11	1	2	1	(85.9)	93.2
연결기타	160	99	68	157	137	228	117	146	71.5	(48.5)
<b>세전이익</b>	<b>1,298</b>	<b>286</b>	<b>362</b>	<b>534</b>	<b>1,268</b>	<b>536</b>	<b>152</b>	<b>1,494</b>	<b>(58.1)</b>	<b>(71.7)</b>
<b>순이익</b>	<b>918</b>	<b>211</b>	<b>192</b>	<b>438</b>	<b>909</b>	<b>466</b>	<b>113</b>	<b>1,062</b>	<b>(41.5)</b>	<b>(75.9)</b>
영업이익률	2.1	1.6	1.8	1.7	2.4	2.2	1.1	2.3	-	-
세전이익률	2.5	0.5	0.7	0.9	2.1	0.9	0.3	2.5	-	-
순이익률	1.8	0.3	0.4	0.8	1.5	0.8	0.2	1.8	-	-

자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 1. 포스코대우 12M Fwd PER 추이



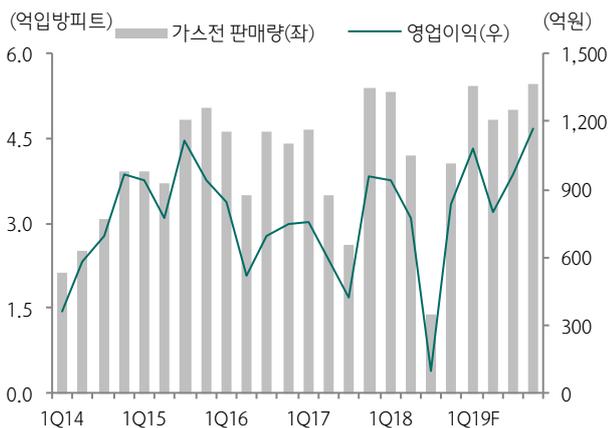
자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 2. 포스코대우 12M Fwd PBR 추이



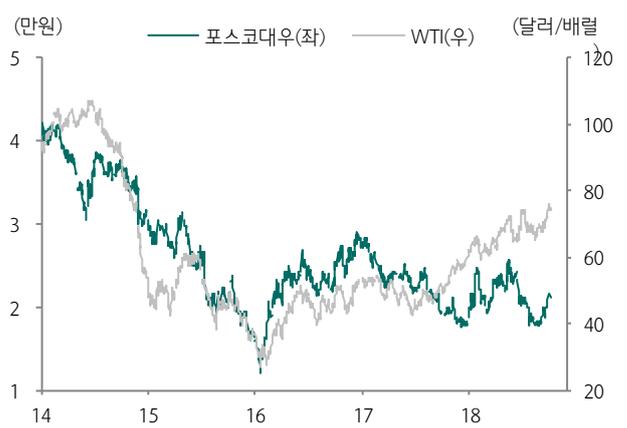
자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 3. 분기별 미안마 가스전 판매량과 영업이익 추이



자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 4. 포스코대우 주가와 국제유가 추이



자료: Bloomberg, 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>24,047.3</b>	<b>24,943.6</b>	<b>25,753.8</b>
매출원가	15,356.2	21,263.1	22,661.1	23,398.6	24,176.2
매출총이익	1,135.9	1,308.6	1,386.2	1,545.0	1,577.6
판매비	817.7	907.2	903.8	936.4	957.9
<b>영업이익</b>	<b>318.1</b>	<b>401.3</b>	<b>482.4</b>	<b>608.5</b>	<b>619.7</b>
금융손익	(36.9)	(110.5)	(119.8)	(127.7)	(130.7)
중속/관계기업손익	37.9	31.5	27.0	47.5	56.1
기타영업외손익	(144.5)	(74.3)	(44.6)	(40.5)	(31.0)
<b>세전이익</b>	<b>174.6</b>	<b>248.0</b>	<b>344.9</b>	<b>487.9</b>	<b>514.1</b>
법인세	52.4	81.1	103.0	130.7	146.1
계속사업이익	122.2	166.8	241.9	357.2	368.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>122.2</b>	<b>166.8</b>	<b>241.9</b>	<b>357.2</b>	<b>368.0</b>
비배주주지분순이익	11.0	(9.1)	(38.4)	(77.1)	(79.4)
<b>지배주주순이익</b>	<b>111.3</b>	<b>175.9</b>	<b>280.3</b>	<b>434.3</b>	<b>447.4</b>
지배주주지분포괄이익	130.4	83.1	283.4	384.9	396.5
NOPAT	222.6	270.0	338.4	445.5	443.6
EBITDA	484.5	616.5	729.2	833.7	831.0
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(5.9)	36.9	6.5	3.7	3.2
NOPAT증가율	(25.8)	21.3	25.3	31.6	(0.4)
EBITDA증가율	(10.3)	27.2	18.3	14.3	(0.3)
영업이익증가율	(13.7)	26.2	20.2	26.1	1.8
(지배주주)순이익증가율	(13.7)	58.0	59.4	54.9	3.0
EPS증가율	(13.7)	47.8	57.3	54.9	3.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	6.9	5.8	5.8	6.2	6.1
EBITDA이익률	2.9	2.7	3.0	3.3	3.2
영업이익률	1.9	1.8	2.0	2.4	2.4
계속사업이익률	0.7	0.7	1.0	1.4	1.4

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	977	1,444	2,272	3,520	3,626
BPS	22,093	22,774	24,676	27,696	30,822
CFPS	4,514	5,925	5,975	6,495	6,470
EBITDAPS	4,255	5,061	5,911	6,758	6,735
SPS	144,825	185,297	194,912	202,177	208,744
DPS	500	500	500	500	500
<b>주기지표(배)</b>					
PER	27.6	12.6	9.0	5.8	5.7
PBR	1.2	0.8	0.8	0.7	0.7
PCFR	6.0	3.1	3.4	3.2	3.2
EV/EBITDA	13.2	9.9	8.5	7.0	6.5
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	4.5	6.6	9.6	13.4	12.4
ROA	1.4	2.0	3.0	4.6	4.7
ROIC	4.5	5.2	5.9	7.9	7.9
부채비율	231.1	221.5	206.3	183.1	162.8
순부채비율	132.7	133.4	119.3	100.5	84.2
이자보상배율(배)	6.4	4.6	3.6	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

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>유동자산</b>	<b>4,681.0</b>	<b>5,047.5</b>	<b>5,304.4</b>	<b>5,528.2</b>	<b>5,725.0</b>
금융자산	297.7	289.0	303.0	305.8	326.4
현금성자산	173.7	178.5	187.1	184.8	201.3
매출채권 등	3,433.3	3,480.8	3,648.8	3,810.6	3,939.7
재고자산	766.6	1,108.8	1,162.4	1,213.9	1,255.0
기타유동자산	183.4	168.9	190.2	197.9	203.9
<b>비유동자산</b>	<b>3,607.8</b>	<b>4,122.4</b>	<b>4,036.8</b>	<b>3,926.7</b>	<b>3,843.4</b>
투자자산	915.7	754.1	790.5	825.5	853.5
금융자산	468.7	381.1	399.5	417.2	431.3
유형자산	666.1	1,324.8	1,381.2	1,376.0	1,390.8
무형자산	<b>1,662.9</b>	<b>1,625.2</b>	<b>1,409.1</b>	<b>1,269.1</b>	<b>1,143.0</b>
기타비유동자산	<b>363.1</b>	<b>418.3</b>	<b>456.0</b>	<b>456.1</b>	<b>456.1</b>
<b>자산총계</b>	<b>8,288.8</b>	<b>9,170.0</b>	<b>9,341.1</b>	<b>9,454.8</b>	<b>9,568.4</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,304.7</b>	<b>4,937.9</b>	<b>4,608.2</b>	<b>4,525.4</b>	<b>4,533.1</b>
금융부채	2,245.6	2,840.6	2,389.7	2,211.7	2,143.4
매입채무 등	1,834.3	1,910.9	2,003.1	2,091.9	2,162.8
기타유동부채	224.8	186.4	215.4	221.8	226.9
<b>비유동부채</b>	<b>1,480.4</b>	<b>1,379.6</b>	<b>1,683.3</b>	<b>1,589.2</b>	<b>1,393.9</b>
금융부채	<b>1,373.3</b>	<b>1,252.7</b>	<b>1,550.3</b>	<b>1,450.3</b>	<b>1,250.3</b>
기타비유동부채	107.1	126.9	133.0	138.9	143.6
<b>부채총계</b>	<b>5,785.1</b>	<b>6,317.5</b>	<b>6,291.4</b>	<b>6,114.6</b>	<b>5,927.0</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,515.9</b>	<b>2,809.8</b>	<b>3,044.4</b>	<b>3,417.0</b>	<b>3,802.7</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)	4.1	4.1	4.1
이익잉여금	1,524.8	1,644.4	1,869.4	2,242.0	2,627.7
<b>비지배주주지분</b>	<b>(12.2)</b>	<b>42.7</b>	<b>5.3</b>	<b>(76.8)</b>	<b>(161.3)</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,503.7</b>	<b>2,852.5</b>	<b>3,049.7</b>	<b>3,340.2</b>	<b>3,641.4</b>
순금융부채	3,321.1	3,804.3	3,637.0	3,356.2	3,067.2

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>792.8</b>	<b>382.2</b>	<b>531.3</b>	<b>462.6</b>	<b>483.7</b>
당기순이익	122.2	166.8	241.9	357.2	368.0
조정	314.1	453.4	319.3	225.2	211.3
감가상각비	166.4	215.2	246.8	225.2	211.3
외환거래손익	18.3	15.5	24.6	0.0	0.0
지분법손익	(25.0)	(30.9)	(18.7)	0.0	0.0
기타	154.4	253.6	66.6	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	356.5	(238.0)	(29.9)	(119.8)	(95.6)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(182.8)</b>	<b>(231.6)</b>	<b>(160.9)</b>	<b>(125.2)</b>	<b>(137.1)</b>
투자자산감소(증가)	17.8	161.6	(36.4)	(35.1)	(28.0)
유형자산감소(증가)	(93.5)	(71.2)	(124.8)	(80.0)	(100.0)
기타	(107.1)	(322.0)	0.3	(10.1)	(9.1)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(661.5)</b>	<b>(146.5)</b>	<b>(349.4)</b>	<b>(339.7)</b>	<b>(330.1)</b>
금융부채증가(감소)	(510.3)	474.5	(153.3)	(278.0)	(268.4)
자본증가(감소)	0.0	267.8	0.5	0.0	0.0
기타재무활동	(94.3)	(831.6)	(133.7)	0.0	(0.0)
배당지급	(56.9)	(57.2)	(62.9)	(61.7)	(61.7)
<b>현금의 증감</b>	<b>(50.9)</b>	<b>4.8</b>	<b>8.6</b>	<b>(2.3)</b>	<b>16.5</b>
Unlevered CFO	514.0	721.7	737.2	801.3	798.3
Free Cash Flow	697.3	309.5	406.0	382.6	383.7

Sector Aggregates

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

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코대우



날짜	투자의견	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 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	92.6%	6.5%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2018년 10월 10일

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 10월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2018년 10월 11일 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.