

# 포스코대우 (047050)

## 유가 하락에도 문제없을 실적

### 투자 의견 BUY, 목표주가 27,000원 유지

포스코대우 목표주가 27,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 4분기 영업이익 1,167억원으로 컨센서스 부합이 예상된다. 지난 2분기 발생한 중국 가스관 폭발사고 영향이 이어지며 가스판매량 부진은 불가피하다. 다만 11월에 판매가 정상화 되면서 분기 평균 일산량은 3.8억입방피트 수준까지 회복된 것으로 판단된다. 중국의 견조한 천연가스 수요를 바탕으로 가스관 대체건설 이후 이익변동성 축소가 예상된다. 주가는 2019년 기준 PER 6.6배, PBR 0.75배로 ROE를 감안하면 상당히 저평가되어 있다고 판단된다.

### 4Q 영업이익 1,167억원(YoY +21.4%) 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 철강부문 외형성장에 전년대비 9.7% 증가한 6.3조원이 예상된다. 영업이익은 1,167억원으로 전년대비 21.4% 증가할 전망이다. 가스판매량 부진에 따른 자원개발 부문 감익에도 철강부문 기저효과 영향으로 전년대비 이익 개선이 가능하다. 10월까지 부진했던 가스판매량은 11월에 회복되면서 12월 일산 6억입방피트 수준을 달성한 것으로 판단된다. 항시 존재하는 손상차손 발생 가능성보다 2019년 나타날 대규모 이익개선 흐름에 주목할 필요가 있다.

### 실적영향이 크지 않은 유가 약세보다는 판매량 회복에 주목

그 동안 주가는 국제유가 흐름을 추종하는 경향을 나타냈다. 물론 이익기여도가 높은 미얀마 가스전의 판매단가에 유가 변동이 반영된다는 점을 감안하면 타당해 보인다. 다만 판매 가격을 결정하는 변수 기여도는 유가 50%, 선진국 물가지수 40%다. 또한 4개 분기 평균 유가가 반영되기 때문에 유가 변동이 판매단가에 미치는 영향은 생각보다 크지 않다. 최근 유가 급락에도 올해 상반기까지 판매단가 상승추세가 지속된다. 작년 연말 유가 약세에 따른 주가의 민감도는 과도한 수준으로 판단된다. 오히려 유가보다 실적영향이 큰 변수는 판매량이고 향후 견조한 판매실적을 바탕으로 매년 5천억원 이상 영업이익이 기대된다는 사실이 중요하다.

Update

**BUY**

TP(12M): 27,000원 | CP(1월 17일): 19,850원

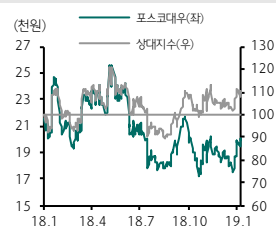
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,107.06
52주 최고/최저(원)	25,650/17,150
시가총액(십억원)	2,449.0
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	123,375.1
60일 평균 거래량(천주)	298.6
60일 평균 거래대금(십억원)	5.6
18년 배당금(예상, 원)	500
18년 배당수익률(예상, %)	2.75
외국인지분율(%)	9.90
주요주주 지분율(%)	
포스코 외 6인	63.26
국민연금	5.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	3.7 (2.2) (1.5)
상대	1.9 6.6 17.6

#### Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	25,260.3	25,923.4
영업이익(십억원)	463.3	561.5
순이익(십억원)	181.0	328.6
EPS(원)	1,609	2,835
BPS(원)	23,875	26,164

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	16,492.1	22,571.7	25,169.1	26,100.0	26,959.8
영업이익	십억원	318.1	401.3	472.2	562.9	580.7
세전이익	십억원	174.6	248.0	243.6	395.7	422.7
순이익	십억원	111.3	175.9	194.4	369.9	396.2
EPS	원	977	1,444	1,576	2,998	3,211
증감률	%	(13.7)	47.8	9.1	90.2	7.1
PER	배	27.64	12.57	11.55	6.62	6.18
PBR	배	1.22	0.80	0.76	0.75	0.68
EV/EBITDA	배	13.17	9.87	9.24	8.81	8.29
ROE	%	4.49	6.61	6.75	11.93	11.58
BPS	원	22,093	22,774	23,880	26,378	29,089
DPS	원	500	500	500	500	500



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

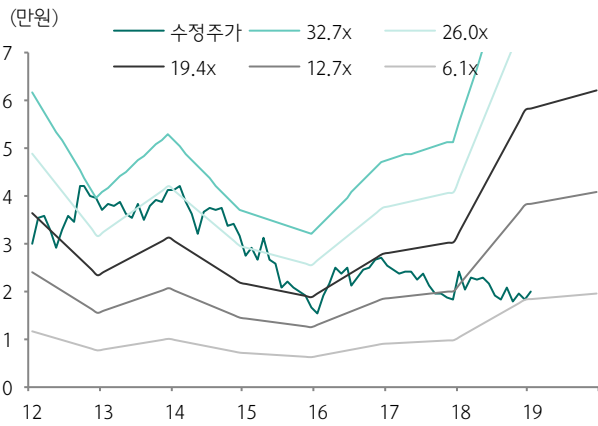
표 1. 포스코대우 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018F				2019F				4Q18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QF	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
<b>매출액</b>	<b>61,710</b>	<b>61,707</b>	<b>65,318</b>	<b>62,905</b>	<b>62,634</b>	<b>63,012</b>	<b>69,337</b>	<b>66,017</b>	<b>9.7</b>	<b>(3.7)</b>
철강	31,876	32,265	35,174	33,829	33,301	33,110	37,245	35,713	16.9	(3.8)
기계인프라	5,676	6,636	5,382	7,641	5,733	6,702	5,436	7,717	2.0	42.0
물자화학	17,216	15,723	18,455	14,943	17,388	15,880	18,640	15,092	5.0	(19.0)
자원개발	1,804	2,112	1,837	1,462	2,296	2,196	3,410	2,311	(20.4)	(20.4)
부동산 등	1,564	145	141	149	235	152	148	157	5.0	5.7
연결기타	3,574	4,826	4,329	4,881	3,681	4,971	4,459	5,028	3.0	12.8
<b>영업이익</b>	<b>1,502</b>	<b>1,360</b>	<b>693</b>	<b>1,167</b>	<b>1,583</b>	<b>1,354</b>	<b>1,081</b>	<b>1,611</b>	<b>21.4</b>	<b>68.4</b>
철강	384	325	298	264	334	368	318	320	흑전	(11.4)
기계인프라	30	29	42	37	29	34	27	39	(42.3)	(12.0)
물자화학	101	72	123	106	112	99	108	62	959.2	(13.9)
자원개발	838	705	137	661	1,014	727	516	1,063	(22.1)	382.6
부동산 등	11	1	12	1	2	2	1	2	(88.6)	(87.6)
연결기타	137	228	81	98	92	124	111	126	(37.9)	20.5
<b>세전이익</b>	<b>1,268</b>	<b>536</b>	<b>218</b>	<b>415</b>	<b>1,393</b>	<b>912</b>	<b>482</b>	<b>1,171</b>	<b>(22.3)</b>	<b>90.4</b>
<b>순이익</b>	<b>909</b>	<b>466</b>	<b>189</b>	<b>288</b>	<b>988</b>	<b>654</b>	<b>332</b>	<b>827</b>	<b>(34.3)</b>	<b>52.2</b>
영업이익률	2.4	2.2	1.1	1.9	2.5	2.1	1.6	2.4	-	-
세전이익률	2.1	0.9	0.3	0.7	2.2	1.4	0.7	1.8	-	-
순이익률	1.5	0.8	0.3	0.5	1.6	1.0	0.5	1.3	-	-

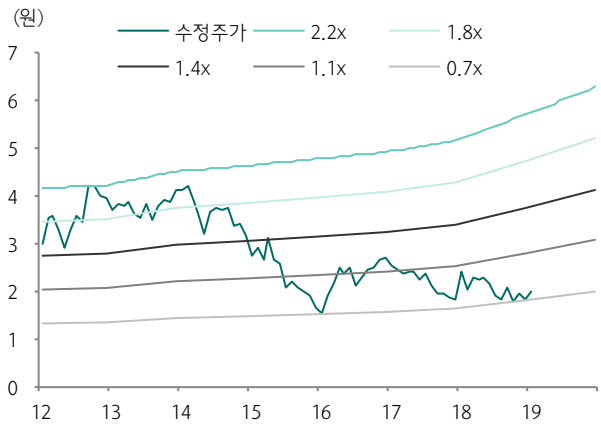
자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 1. 포스코대우 12M Fwd PER 추이



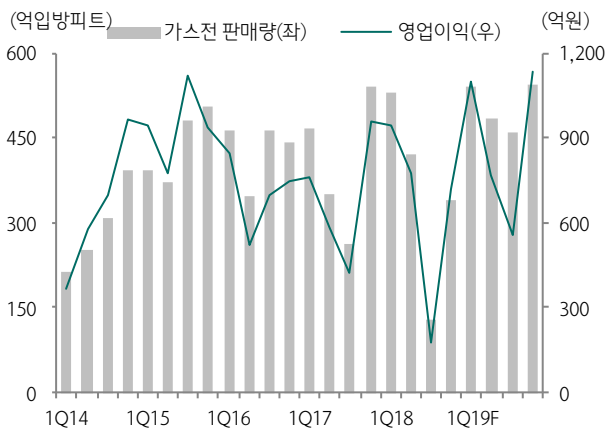
자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 2. 포스코대우 12M Fwd PBR 추이



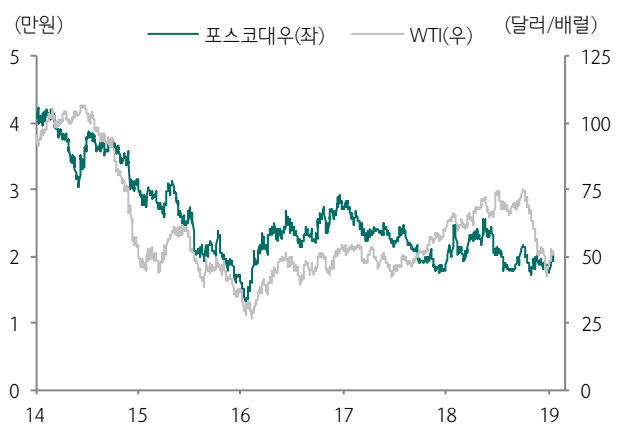
자료: 포스코대우, 하나금융투자

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)

Table with 5 columns (2016, 2017, 2018F, 2019F, 2020F) and rows for Sales, Expenses, Earnings, and Growth Rates.

투자지표

Table with 5 columns (2016, 2017, 2018F, 2019F, 2020F) and rows for EPS, BPS, CFPS, etc.

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

Table with 5 columns (2016, 2017, 2018F, 2019F, 2020F) and rows for Assets, Liabilities, and Equity.

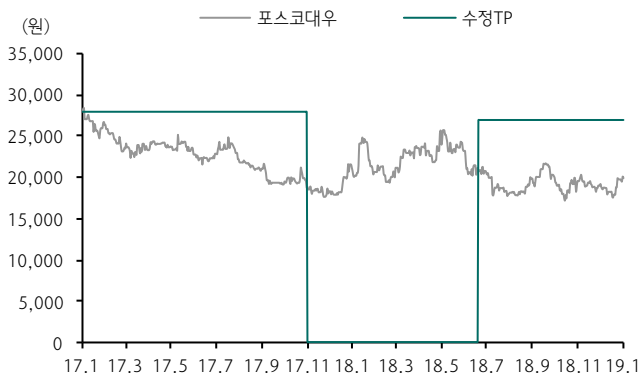
현금흐름표

(단위: 십억원)

Table with 5 columns (2016, 2017, 2018F, 2019F, 2020F) and rows for Operating, Investing, and Financing Cash Flows.

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코대우



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.6	BUY	27,000	-	-
17.11.17	Analyst Change	0	-	-
17.4.18	BUY	28,000	-21.27%	-10.36%
16.1.27	BUY	20,000	19.53%	45.25%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.6%	4.5%	0.9%	100.0%

\* 기준일: 2019년 1월 17일

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 2019년 01월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 01월 18일 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.