

포스코대우 (047050)

이제 주목할 부분은 2019년 ROE

투자 의견 BUY, 목표주가 27,000원 유지

포스코대우 목표주가 27,000원, 투자 의견 매수를 유지한다. 4분기 영업이익 1,172억원으로 컨센서스에 부합했다. 작년 여름 중국 가스관 폭발사고 영향에 가스판매량이 다소 부진했다. 다만 11월 4일 가스관이 복구된 이후 생산과 판매가 정상화되면서 현재 생산실적은 높은 수준이 유지되고 있다. 현재 대체 가스관 건설이 진행 중이며 완공 이후 사고 재발 가능성이 원천적으로 해소될 전망이다. 주가는 2019년 기준 PER 6.8배, PBR 0.77배로 ROE 12%를 감안하면 저평가다.

4Q 영업이익 1,172억원(YoY +21.9%)으로 컨센서스 부합

4분기 매출액은 철강부문 외형성장에 전년 대비 9.7% 증가한 6.3조원을 기록했다. 영업이익은 1,172억원으로 전년대비 21.9% 증가했다. 가스판매량은 일산 4.0억입방피트로 전년대비 감소했지만 여름철 가스관 폭발사고 영향에 본격적인 생산이 11월부터 개시된 점을 감안하면 양호한 실적이다. 겨울철 가스수요 성수기 현재 일산 6억입방피트를 상회하고 있어 향후 정상화된 영업실적 달성이 가능하다. 세전이익은 암바토비, 미얀마 호텔 등 손상차손 발생과 일회성 금융비용 증가로 전년대비 적자로 전환했다. 향후 니켈가격이 추가로 하락하지 않는다면 암바토비 광산 손상차손 가능성은 제한적이다. 다만 미얀마 AD-7 광구 관련 투자비는 2019년에 인식될 수도 있는 잠재적 손상이므로 다소 우려가 된다.

영업이익은 걱정 없지만 ROE 훼손에 대한 우려가 문제

중국향 가스판매의 계절성을 감안해도 분기실적 변동성은 크게 감소할 전망이다. Cost Recovery가 완료되기 전까지 매년 5천억원 중후반 이익시현이 가능한 체력이 갖춰졌다. 주가에 영향을 미칠 중요한 변수는 유가와 손상차손 가능성으로 압축할 수 있다. 비록 판매단가 반영속도는 완만하지만 결국 가격은 유가에 연동되기 때문이다. 올해 여부가 결정될 AD-7 관련 잠재 일회성 비용을 반영하면 ROE는 8% 수준까지 낮아질 수 있다. 주가 회복을 위해선 식량사업과 LNG 밸류체인에 대한 투자가 가시적 수치로 나타나야 한다.

Update

BUY

TP(12M): 27,000원 | CP(1월 30일): 19,800원

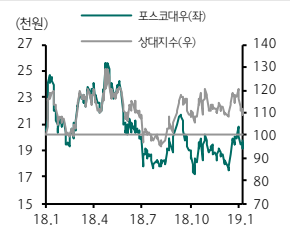
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,206.20	
52주 최고/최저(원)	25,650/17,150	
시가총액(십억원)	2,442.8	
시가총액비중(%)	0.20	
발행주식수(천주)	123,375.1	
60일 평균 거래량(천주)	303.6	
60일 평균 거래대금(십억원)	5.8	
18년 배당금(예상, 원)	500	
18년 배당수익률(예상, %)	2.75	
외국인지분율(%)	9.70	
주요주주 지분율(%)	포스코 외 6인 63.26	
국민연금	5.04	
주가상승률	1M	6M 12M
절대	8.8	5.6 (19.3)
상대	0.6	9.8 (6.1)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	25,311.3	26,041.8
영업이익(십억원)	471.1	548.1
순이익(십억원)	161.5	296.7
EPS(원)	1,456	2,654
BPS(원)	23,754	25,879

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	십억원	16,492.1	22,571.7	25,173.9	25,625.2	25,958.3
영업이익	십억원	318.1	401.3	472.6	561.0	563.4
세전이익	십억원	174.6	248.0	176.1	379.2	387.8
순이익	십억원	111.3	175.9	125.4	361.2	366.8
EPS	원	977	1,444	1,017	2,928	2,973
증감률	%	(13.7)	47.8	(29.6)	187.9	1.5
PER	배	27.64	12.57	17.90	6.76	6.66
PBR	배	1.22	0.80	0.78	0.77	0.70
EV/EBITDA	배	13.17	9.87	9.34	8.76	8.33
ROE	%	4.49	6.61	4.41	11.93	11.02
BPS	원	22,093	22,774	23,321	25,748	28,222
DPS	원	500	500	500	500	500



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

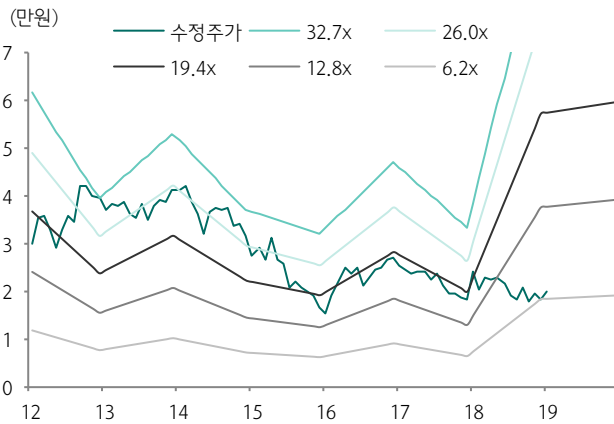
표 1. 포스코대우 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018P				2019F				4Q18 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	61,710	61,707	65,318	62,953	61,536	62,730	68,154	63,832	9.7	(3.6)
철강	31,876	32,265	35,174	31,404	32,350	32,164	36,181	31,676	8.6	(10.7)
기계인프라	5,676	6,636	5,382	5,648	5,619	5,641	5,328	5,592	(24.6)	4.9
물자화학	17,216	15,723	18,455	17,666	17,388	17,610	18,640	17,843	24.1	(4.3)
자원개발	1,804	2,112	1,837	2,221	2,341	2,196	3,401	3,291	21.0	20.9
부동산 등	1,564	145	141	143	156	149	145	147	0.7	1.4
연결기타	3,574	4,826	4,329	5,871	3,681	4,971	4,459	5,284	23.9	35.6
영업이익	1,502	1,360	693	1,172	1,592	1,348	1,082	1,588	21.9	69.1
철강	384	325	298	(78)	322	357	309	370	적지	적전
기계인프라	30	29	42	25	28	28	27	28	(60.9)	(40.5)
물자화학	101	72	123	71	112	110	108	73	610.0	(42.3)
자원개발	838	705	137	713	1,036	727	516	973	(16.0)	420.4
부동산 등	11	1	12	14	2	1	12	12	7.0	16.7
연결기타	137	228	81	427	92	124	111	132	171.5	427.2
세전이익	1,268	536	218	(260)	1,409	914	492	978	적전	적전
순이익	909	466	189	(12)	999	656	339	742	적전	적전
영업이익률	2.4	2.2	1.1	1.9	2.6	2.1	1.6	2.5	-	-
세전이익률	2.1	0.9	0.3	(0.4)	2.3	1.5	0.7	1.5	-	-
순이익률	1.5	0.8	0.3	(0.0)	1.6	1.0	0.5	1.2	-	-

자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 1. 포스코대우 12M Fwd PER 추이



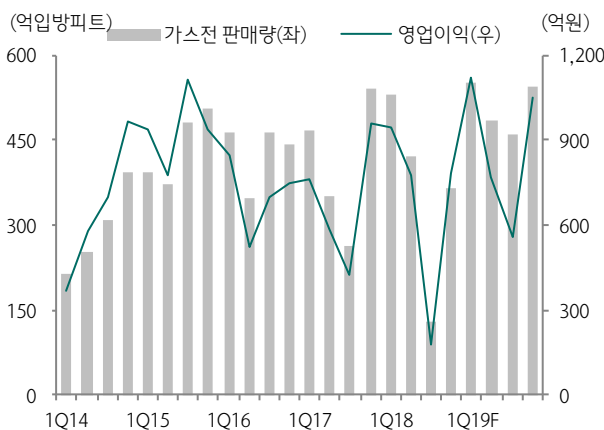
자료: 포스코대우, 하나금융투자

그림 2. 포스코대우 12M Fwd PBR 추이



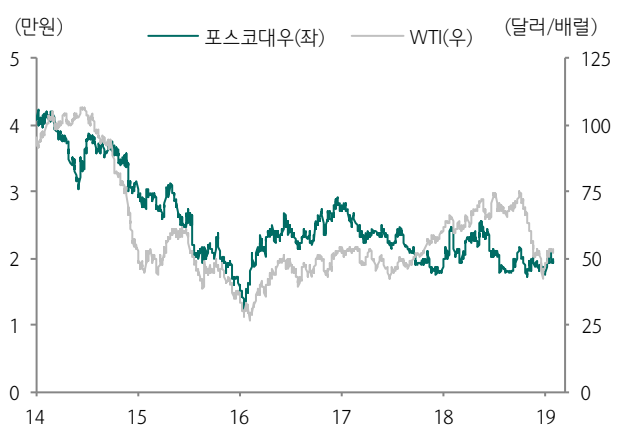
자료: 포스코대우, 하나금융투자

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	2018P	2019F	2020F
매출액	16,492.1	22,571.7	25,173.9	25,625.2	25,958.3
매출원가	15,356.2	21,263.1	23,788.2	24,114.5	24,445.6
매출총이익	1,135.9	1,308.6	1,385.7	1,510.7	1,512.7
판매비	817.7	907.2	913.1	949.6	949.3
영업이익	318.1	401.3	472.6	561.0	563.4
금융손익	(36.9)	(110.5)	(159.5)	(137.6)	(143.1)
중속/관계기업손익	37.9	31.5	16.1	43.5	47.4
기타영업외손익	(144.5)	(74.3)	(153.1)	(87.6)	(79.9)
세전이익	174.6	248.0	176.1	379.2	387.8
법인세	52.4	81.1	60.3	118.7	123.2
계속사업이익	122.2	166.8	115.8	260.6	264.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	122.2	166.8	115.8	260.6	264.6
비배주주지분순이익	11.0	(9.1)	(9.7)	(100.6)	(102.2)
지배주주순이익	111.3	175.9	125.4	361.2	366.8
지배주주지분포괄이익	130.4	83.1	42.3	1,411.1	1,433.0
NOPAT	222.6	270.0	310.7	385.5	384.4
EBITDA	484.5	616.5	674.4	705.6	705.6
성장성(%)					
매출액증가율	(5.9)	36.9	11.5	1.8	1.3
NOPAT증가율	(25.8)	21.3	15.1	24.1	(0.3)
EBITDA증가율	(10.3)	27.2	9.4	4.6	0.0
영업이익증가율	(13.7)	26.2	17.8	18.7	0.4
(지배주주)순이익증가율	(13.7)	58.0	(28.7)	188.0	1.6
EPS증가율	(13.7)	47.8	(29.6)	187.9	1.5
수익성(%)					
매출총이익률	6.9	5.8	5.5	5.9	5.8
EBITDA이익률	2.9	2.7	2.7	2.8	2.7
영업이익률	1.9	1.8	1.9	2.2	2.2
계속사업이익률	0.7	0.7	0.5	1.0	1.0

투자지표

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	977	1,444	1,017	2,928	2,973
BPS	22,093	22,774	23,321	25,748	28,222
CFPS	4,514	5,925	4,386	5,021	4,980
EBITDAPS	4,255	5,061	5,466	5,719	5,719
SPS	144,825	185,297	204,044	207,701	210,401
DPS	500	500	500	500	500
주기지표(배)					
PER	27.6	12.6	17.9	6.8	6.7
PBR	1.2	0.8	0.8	0.8	0.7
PCFR	6.0	3.1	4.2	3.9	4.0
EV/EBITDA	13.2	9.9	9.3	8.8	8.3
PSR	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	4.5	6.6	4.4	11.9	11.0
ROA	1.4	2.0	1.3	3.7	3.8
ROIC	4.5	5.2	5.4	6.6	6.6
부채비율	231.1	221.5	231.9	212.1	194.9
순부채비율	132.7	133.4	138.1	122.8	109.6
이자보상배율(배)	6.4	4.6	3.5	4.0	4.1

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	4,681.0	5,047.5	5,531.5	5,612.4	5,693.1
금융자산	297.7	289.0	296.9	305.0	319.0
현금성자산	173.7	178.5	175.6	182.0	194.5
매출채권 등	3,433.3	3,480.8	3,819.7	3,873.1	3,921.8
재고자산	766.6	1,108.8	1,216.8	1,233.8	1,249.3
기타유동자산	183.4	168.9	198.1	200.5	203.0
비유동자산	3,607.8	4,122.4	4,125.6	4,072.6	4,040.9
투자자산	915.7	754.1	827.5	839.1	849.6
금융자산	468.7	381.1	418.2	424.1	429.4
유형자산	666.1	1,324.8	1,385.3	1,377.8	1,390.4
무형자산	1,662.9	1,625.2	1,464.6	1,407.5	1,352.6
기타비유동자산	363.1	418.3	448.2	448.2	448.3
자산총계	8,288.8	9,170.0	9,657.1	9,685.0	9,734.0
유동부채	4,304.7	4,937.9	5,341.7	5,273.8	5,323.1
금융부채	2,245.6	2,840.6	3,048.5	2,949.1	2,969.7
매입채무 등	1,834.3	1,910.9	2,096.9	2,126.2	2,153.0
기타유동부채	224.8	186.4	196.3	198.5	200.4
비유동부채	1,480.4	1,379.6	1,405.9	1,307.8	1,109.6
금융부채	1,373.3	1,252.7	1,266.6	1,166.6	966.6
기타비유동부채	107.1	126.9	139.3	141.2	143.0
부채총계	5,785.1	6,317.5	6,747.7	6,581.7	6,432.8
지배주주지분	2,515.9	2,809.8	2,877.1	3,176.7	3,481.8
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)	(7.9)	(7.9)	(7.9)
이익잉여금	1,524.8	1,644.4	1,714.2	2,013.7	2,318.9
비지배주주지분	(12.2)	42.7	32.3	(73.4)	(180.6)
자본총계	2,503.7	2,852.5	2,909.4	3,103.3	3,301.2
손금유부채	3,321.1	3,804.3	4,018.2	3,810.8	3,617.3

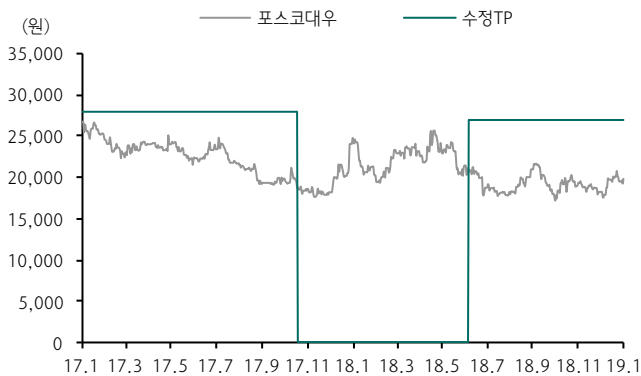
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	792.8	382.2	165.5	365.7	370.7
당기순이익	122.2	166.8	115.8	260.6	264.6
조정	314.1	453.4	277.4	144.6	142.2
감가상각비	166.4	215.2	201.8	144.6	142.2
외환거래손익	18.3	15.5	30.3	0.0	0.0
지분법손익	(25.0)	(30.9)	(8.7)	0.0	0.0
기타	154.4	253.6	54.0	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	356.5	(238.0)	(227.7)	(39.5)	(36.1)
투자활동 현금흐름	(182.8)	(231.6)	(266.6)	(98.3)	(117.1)
투자자산감소(증가)	17.8	161.6	(73.4)	(11.6)	(10.6)
유형자산감소(증가)	(93.5)	(71.2)	(145.5)	(80.0)	(100.0)
기타	(107.1)	(322.0)	(47.7)	(6.7)	(6.5)
재무활동 현금흐름	(661.5)	(146.5)	100.7	(261.0)	(241.1)
금융부채증가(감소)	(510.3)	474.5	221.8	(199.3)	(179.4)
자본증가(감소)	0.0	267.8	0.5	0.0	0.0
기타재무활동	(94.3)	(831.6)	(58.7)	0.0	0.0
배당지급	(56.9)	(57.2)	(62.9)	(61.7)	(61.7)
현금의 증감	(50.9)	4.8	(2.9)	6.4	12.5
Unlevered CFO	514.0	721.7	541.1	619.4	614.5
Free Cash Flow	697.3	309.5	15.0	285.7	270.7

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%

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	94.4%	4.7%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2019년 1월 30일

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 31일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 01월 31일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.