

# 포스코대우(047050)

## 가스전 자산가치 상승은 지속된다

### ■ 방글라데시 남부 심해 DS-12 가스전 광구 확보로 자산가치 증가 잠재력 커질 듯

동사는 지난 3월 14일 방글라데시 정부 및 페트로방글라와 방글라데시 남부 심해 DS-12 광구 생산물 분배계약을 체결하여, 광구운영권을 포함한 최소 8년의 탐사기간과 더불어 20~25년의 생산기간을 보장받게 되었다. 생산물분배계약은 탐사 성공 이후 생산되는 원유와 가스의 일부를 계약자가 투자비 회수 목적으로 우선 수취한 이후 잔여분을 정부와 계약자가 일정 비율로 나눠가지는 방식으로, 동남아시아 등 주요 산유국에서 보편적으로 적용되는 계약형태이다.

이번에 탐사권을 획득한 DS-12 광구의 경우 지난해 2월 동사가 가스층 발견에 성공한 미얀마 AD-7 광구 내 딸린(Thalin) 가스발견구조 인근 지역으로, AD-7 광구와 유사한 지질환경이 기대되어 추가 가스전 발견 가능성이 높을 것으로 예상된다.

올해 2분기부터는 인공지진파 탐사를 통해 광구 유망성을 평가하고, 평가 결과에 따라 추가 탐사 여부를 결정할 예정으로 동사에게는 자원개발 자산가치 증가 잠재력이 커질 것으로 예상된다.

### ■ 올해 미얀마 AD-7광구 가스전 발견잠재자원량 확인되면 자산가치 상승을 이끌 듯

지난해 2월 미얀마 해상 AD-7광구 안의 딸린(Thalin) 유망구조에서 상업생산이 가능할 것으로 예상되는 대규모 가스층의 존재를 확인하였다. 미얀마 해상 AD-7광구는 동사가 보유하고 있는 3번째 미얀마 해상광구로서 60%의 지분으로 운영권을 보유하고 있으며, 호주 최대 석유가스탐사업체인 우드사이드가 40% 지분으로 심해시추 운영을 담당하고 있다.

현재 정확한 가스 매장량 파악을 위한 평가정 시추 작업을 진행 중으로 올해 안에 가스 발견구조의 정확한 발견잠재자원량이 확인되면 동사 자산가치의 상승을 이끌 것으로 예상된다. 특히 남동쪽으로 약 60 km 떨어진 쉘 가스전 생산설비와 연계 개발하는 방안을 통해 투자비 절감 등 경제성 향상을 이룰 것으로 기대된다.

### ■ 금리인상으로 불확실성 해소되면서 동사 주가 상승할 듯

최근 동사 주가가 부진하였는데, 이는 금리인상 가능성이 선 반영 되면서 국제유가가 하락하였기 때문이다. 어제(3/15) 미국 FOMC의 금리인상으로 인하여 불확실성이 해소되면서 유가도 상승할 것이며, 이는 곧 동사 주가 상승의 원동력이 될 것이다.

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

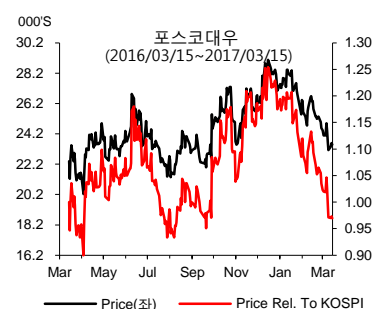
Buy(Maintain)

목표주가(6M)	33,000원
종가(2017/03/15)	23,450원

#### Stock Indicator

자본금	569십억원
발행주식수	11,388만주
시가총액	2,670십억원
외국인지분율	17.7%
배당금(2015)	500원
EPS(2016)	977원
BPS(2016)	22,093원
ROE(2016)	4.5%
52주 주가	20,200~29,050원
60일평균거래량	212,026주
60일평균거래대금	5.5십억원

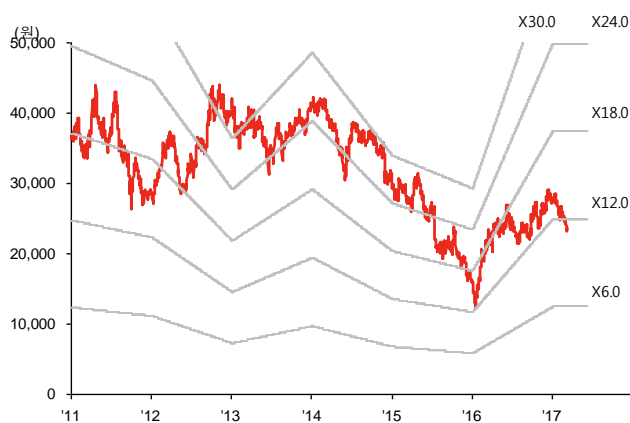
#### Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS(원)	PER(배)	EV/EBITDA (배)	BPS(원)	PBR(배)	ROE(%)	부채비율 (%)
2014	20,408	376	185	1,620	19.4	16.9	20,887	1.5	7.8	293.3
2015	17,527	369	129	1,132	14.4	10.3	21,442	0.8	5.3	232.2
2016	16,492	318	111	977	24.0	12.2	22,093	1.1	4.5	231.1
2017E	17,821	385	253	2,078	11.3	10.6	22,467	1.0	9.6	207.4
2018E	18,343	442	300	2,430	9.7	9.7	24,535	1.0	10.3	191.9

자료 : 포스코대우, 하이투자증권 리서치센터

<그림 1> 포스코대우 PER 밴드



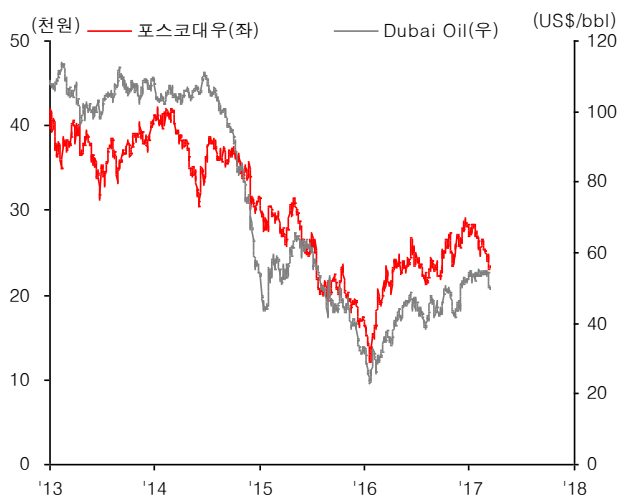
자료: 포스코대우, 하이투자증권

<그림 2> 포스코대우 PBR 밴드



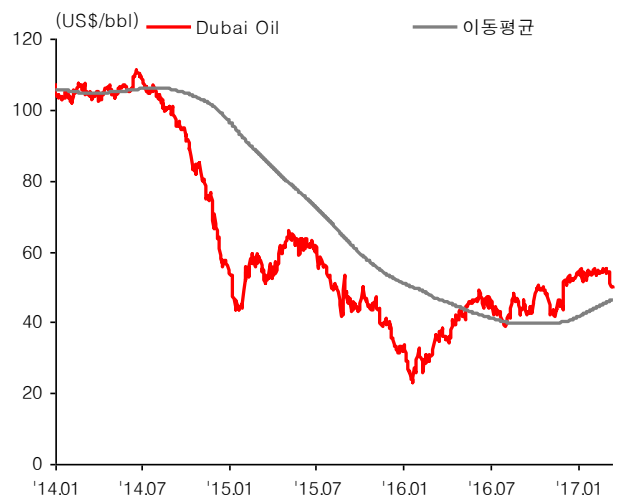
자료: 포스코대우, 하이투자증권

<그림 3> 포스코대우 주가 및 유가 추이



자료: Bloomberg, 포스코대우, 하이투자증권

<그림 4> 두바이유 및 1년 이동평균 유가 추이



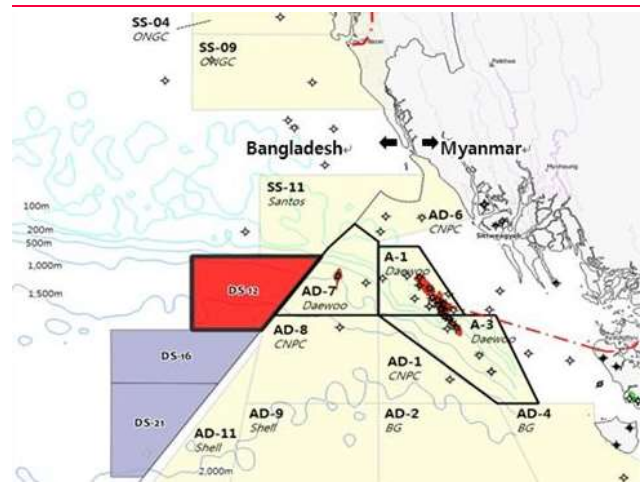
자료: Bloomberg, 하이투자증권

<그림 5> 미얀마 AD-7 광구 위치



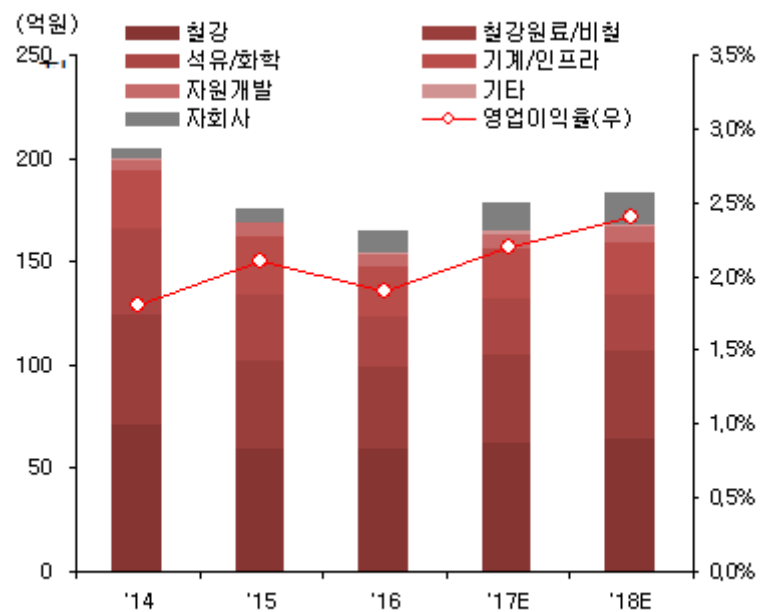
자료: 포스코대우, 하이투자증권

<그림 6> DS-12 광구 위치



자료: 포스코대우, 하이투자증권

<그림 7> 포스코대우 실적 추이



자료: 포스코대우, 하이투자증권

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	4,346	4,681	4,942	5,309
현금 및 현금성자산	225	174	184	186
단기금융자산	133	124	118	170
매출채권	3,116	3,433	3,635	3,852
재고자산	771	767	766	807
비유동자산	3,697	3,608	3,541	3,490
유형자산	626	666	682	704
무형자산	1,745	1,663	1,530	1,408
자산총계	8,043	8,289	8,483	8,799
유동부채	3,918	4,305	4,203	4,252
매입채무	1,017	1,615	1,745	1,796
단기차입금	2,040	1,776	1,626	1,626
유동성장기부채	407	398	422	407
비유동부채	1,704	1,480	1,520	1,532
사채	895	759	809	829
장기차입금	696	592	582	574
부채총계	5,622	5,785	5,723	5,784
지배주주지분	2,442	2,516	2,772	3,027
자본금	569	569	617	617
자본잉여금	333	333	333	333
이익잉여금	1,472	1,525	1,716	1,954
기타자본항목	-1	-	-	-
비지배주주지분	-21	-12	-12	-12
자본총계	2,421	2,504	2,760	3,015

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2015	2016	2017E	2018E
매출액	17,527	16,492	17,821	18,343
증가율(%)	-14.1	-5.9	8.1	2.9
매출원가	16,238	15,356	16,493	16,939
매출총이익	1,289	1,136	1,328	1,403
판매비와관리비	920	818	943	962
연구개발비	4	1	1	1
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	369	318	385	442
증가율(%)	-1.9	-13.7	21.0	14.7
영업이익률(%)	2.1	1.9	2.2	2.4
이자수익	48	35	39	46
이자비용	59	50	48	48
지분법이익(손실)	-	-	47	53
기타영업외손익	-99	-145	-36	-29
세전계속사업이익	134	175	334	396
법인세비용	25	52	81	96
세전계속이익률(%)	0.8	1.1	1.9	2.2
당기순이익	109	122	253	300
순이익률(%)	0.6	0.7	1.4	1.6
지배주주귀속 순이익	129	111	253	300
기타포괄이익	-6	17	17	17
총포괄이익	103	139	270	317
지배주주귀속총포괄이익	122	127	270	317

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2015	2016	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	1,268	793	497	489
당기순이익	109	122	253	300
유형자산감가상각비	42	34	31	32
무형자산상각비	129	133	133	122
지분법관련손실(이익)	-	-	47	53
투자활동 현금흐름	-208	-183	-96	-154
유형자산의 처분(취득)	1	2	-	-
무형자산의 처분(취득)	166	64	-	-
금융상품의 증감	11	-60	4	54
재무활동 현금흐름	-1,096	-661	-99	-68
단기금융부채의증감	-1,153	-273	-126	-15
장기금융부채의증감	-236	40	12	-2
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-57	-57	-57	-62
현금및현금성자산의증감	-32	-51	10	2
기초현금및현금성자산	257	225	174	184
기말현금및현금성자산	225	174	184	186

주요투자지표	2015	2016	2017E	2018E
주당지표(원)				
EPS	1,132	977	2,078	2,430
BPS	21,442	22,093	22,467	24,535
CFPS	2,638	2,438	3,422	3,677
DPS	500	500	500	500
Valuation(배)				
PER	14.4	24.0	11.3	9.7
PBR	0.8	1.1	1.0	1.0
PCR	6.2	9.6	6.9	6.4
EV/EBITDA	10.3	12.2	10.6	9.7
Key Financial Ratio(%)				
ROE	5.3	4.5	9.6	10.3
EBITDA 이익률	3.1	2.9	3.1	3.2
부채비율	232.2	231.1	207.4	191.9
순부채비율	152.0	128.9	113.7	102.2
매출채권회전율(x)	4.9	5.0	5.0	4.9
재고자산회전율(x)	19.4	21.5	23.3	23.3

자료 : 포스코대우, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2016-05-02	Buy	33,000
2016-04-04(담당자변경)	Buy	29,000

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## (작성자: 이상현, 조경진)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

## 하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-