



BUY(Maintain)

목표주가: 23,000원 (하향)

주가(1/26): 13,750원

시가총액: 15,658억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(1/26)		1,871.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,400원	12,100원
등락률	-56.21%	13.64%
수익률	절대	상대
1M	-20.7%	-15.7%
6M	-34.2%	-28.1%
1Y	-50.4%	-48.7%

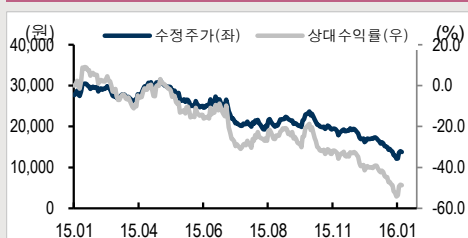
Company Data

발행주식수	113,876천주
일평균 거래량(3M)	365천주
외국인 지분율	12.81%
배당수익률(14E)	3.06%
BPS(15E)	21,323원
주요 주주	(주)포스코 60.31%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2013	2014	2015E	2016E
매출액	171,086	204,078	175,268	243,232
보고영업이익	1,589	3,761	3,687	4,694
핵심영업이익	1,589	3,761	3,687	4,694
EBITDA	2,035	4,888	4,762	5,764
세전이익	1,779	2,872	990	2,708
순이익	1,330	1,764	1,086	2,053
지배주주지분순이익	1,382	1,845	1,068	2,018
EPS(원)	1,214	1,620	938	1,772
증감률(%)YoY)	-34.8	33.5	-42.1	89.0
PER(배)	34.0	19.4	17.4	9.2
PBR(배)	2.1	1.5	0.8	0.7
EV/EBITDA(배)	40.7	16.6	12.1	12.3
보고영업이익률(%)	0.9	1.8	2.1	1.9
핵심영업이익률(%)	0.9	1.8	2.1	1.9
ROE(%)	6.0	7.7	4.5	8.2
순부채비율(%)	168.0	197.4	159.6	202.8

Price Trend



실적리뷰

대우인터내셔널 (047050)

원자재 가격 하락 반영 마무리 단계



미얀마 가스전 수익 1,141억원에도 불구하고 원자재 가격하락에 따른 손실로 순적자가 지속되었습니다. 다만 원자재 관련 리스크는 대부분 반영되었다는 점에서 실적 개선의 숨통이 트였다고 판단합니다. 원자재 가격 하락이 둔화되며 무역부문 수익성도 점진적 개선을 보일 것으로 전망합니다.

>>> 니켈광산 손실 반영, 순적자 지속

4분기 동사 실적은 매출액 4조 1,174억원(QoQ -1.5%, YoY -21.5%), 영업이익 833억원(QoQ -5.1%, YoY -33.6%), 순이익 -54억원(QoQ 적지, YoY 적지)을 실현하였다. 전분기 대비 영업이익은 소폭 감소, 순이익은 다소 개선되었다.

미얀마 가스전수익(육상+해상) 1,141억원(QoQ -7.4%)에도 불구하고 1,600억원을 상회하는 E&P 손실과 대손충당금으로 인해 순적자를 벗어나지 못한 점은 다소 아쉬운 부분이다.

암바토비 니켈광산 지분법 손실 -1,081억원, 페루8광구 손상차손 -134억원, 캐나다타이트 오일 손상차손 -140억원이 반영되었다.

무역부문은 철강 및 기계 부실채권 대손충당금 -271억을 포함하여 BEP로 전분기 대비 다소 개선된 것으로 판단된다.

>>> 원자재 가격 하락 리스크 해소 전망

원자재 가격하락에 따른 무역부문과 E&P 부문의 악영향 반영이 마무리된 것으로 판단한다.

현재 암바토비 장부가는 641억원으로 축소, 향후 니켈 관련 리스크는 해소될 것으로 판단한다. 이번 상각으로 연간 2억\$ 내외의 감가상가비용이 상당부문 해소될 것으로 전망되기 때문이다.(전체투자 64억\$, 연 매출 6.5억\$, OP -0.5억\$, 가동율 90%, 니켈가격 3만\$/톤 -> 8,500\$/톤 하락)

무역부문 역시 가격하락에 따른 재고평가손실, 부실채권 반영이 마무리된 것으로 판단한다.

반면 미얀마 가스사업은 국제유가 하락에도 불구하고 코스트 리커버리가 진행될 수년간 연간 3~4천억원의 영업이익은 유지될 것으로 예상되며, 원자재 가격하락이 둔화된 무역부문도 연간 1천억원 안팎의 영업이익 달성이 가능할 것으로 예상한다. 무역부문과 E&P 부문 사업가치를 각각 1조원, 1.5조원을 반영, 목표주가를 23,000원으로 조정한다.

대우인터내셔널 4분기 실적 요약

(억원)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15P	QoQ	YoY	컨센서스
매출액	49,280	52,638	49,707	52,453	45,255	47,045	41,794	41,174	-1.5%	-21.5%	44,348
영업이익	644	967	896	1,254	1,108	868	878	833	-5.1%	-33.6%	966
영업이익율	1.31%	1.84%	1.80%	2.39%	2.45%	1.85%	2.10%	2.02%			
관계기업투자손익	48				153	68	92	-845			
금융손익	-235				-137	-272	-784	357			
이자손익	-133	-157	-159	110	-177	-99	-109	281			
환관련손익	-96	551	-254	-444	28	-155	-695	273			
세전계속사업이익	398	1,179	326	969	1,096	642	-200	-548	적지	적전	
순이익	262	852	248	-32	853	489	-202	-54	적지	적지	604
부문별 수익											
무역부문	272	366	202	342	237	95	-134	0	흑전	-100%	
미얀마 가스전	364	578	696	968	941	774	1,117	938	-16.0%		
미얀마 육상 파이프	43	31	61	121	132	101	115	203	76.5%		

자료: 대우인터내셔널, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	171,086	204,078	175,268	243,232	255,394
매출원가	161,642	191,695	164,850	229,368	240,836
매출총이익	9,444	12,382	10,418	13,864	14,557
판매비및일반관리비	7,855	8,621	6,730	9,170	9,628
영업이익(보고)	1,589	3,761	3,687	4,694	4,929
영업이익(핵심)	1,589	3,761	3,687	4,694	4,929
영업외손익	190	-889	-2,697	-1,986	-1,595
이자수익	388	435	374	518	544
배당금수익	21	3	2	3	4
외환이익	5,378	7,839	6,963	7,023	0
이자비용	594	774	866	958	1,204
외환손실	5,074	8,068	8,000	8,000	0
관계기업지분손익	254	160	240	240	0
투자및기타자산처분손익	2	4	-1,223	0	0
금융상품평가및기타금융이익	6,059	7,652	7,700	7,700	8,000
기타	-6,244	-8,139	-7,887	-8,513	-8,939
법인세차감전이익	1,779	2,872	990	2,708	3,334
법인세비용	295	1,108	-96	655	807
유효법인세율 (%)	16.6%	38.6%	-9.7%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,330	1,764	1,086	2,053	2,527
지배주주지분순이익(억원)	1,382	1,845	1,068	2,018	2,484
EBITDA	2,035	4,888	4,762	5,764	5,995
현금순이익(Cash Earnings)	1,776	2,891	2,161	3,123	3,593
수정당기순이익	-3,727	-2,938	-6,018	-3,784	-3,537
증감율(% YoY)					
매출액	-1.2	19.3	-14.1	38.8	5.0
영업이익(보고)	13.7	136.7	-2.0	27.3	5.0
영업이익(핵심)	13.7	136.7	-2.0	27.3	5.0
EBITDA	17.2	140.2	-2.6	21.1	4.0
지배주주지분 당기순이익	-34.8	33.5	-42.1	89.0	23.1
EPS	-34.8	33.5	-42.1	89.0	23.1
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-3,198	-3,812	13,630	-6,756	1,865
당기순이익	1,330	1,764	1,086	2,053	2,527
감가상각비	310	292	278	311	342
무형자산상각비	136	835	796	759	724
외환손익	-73	-90	1,037	977	0
자산처분손익	1,811	2,574	1,223	0	0
지분법손익	-240	-195	-240	-240	0
영업활동자산부채 증감	-2,347	-6,876	10,551	-9,636	-1,724
기타	-4,124	-2,116	-1,102	-979	-3
투자활동현금흐름	-3,081	-4,838	-4,699	-6,656	-4,824
투자자산의 처분	-390	-2,661	-3,777	-5,732	-3,899
유형자산의 처분	645	34	0	0	0
유형자산의 취득	-1,769	-960	-960	-960	-960
무형자산의 처분	-2,850	-1,259	0	0	0
기타	1,284	8	38	36	35
재무활동현금흐름	5,133	9,525	5,298	5,587	15,436
단기차입금의 증가	2,347	7,876	1,500	1,500	16,000
장기차입금의 증가	3,054	1,988	4,500	4,500	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-342	-355	-569	-569	-569
기타	73	16	-133	157	5
현금및현금성자산의순증가	-1,152	900	14,229	-7,824	12,477
기초현금및현금성자산	2,819	1,667	2,567	16,795	8,971
기말현금및현금성자산	1,667	2,567	16,795	8,971	21,448
Gross Cash Flow	-851	3,064	3,079	2,880	3,590
Op Free Cash Flow	-5,195	-5,658	14,710	-5,967	2,118

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	46,323	56,520	57,632	65,643	80,953
현금및현금성자산	1,667	2,505	16,795	8,971	21,448
유동금융자산	658	963	827	1,148	1,205
매출채권및유동채권	35,999	41,652	30,219	41,937	44,033
재고자산	7,999	10,371	8,907	12,360	12,978
기타유동비금융자산	0	1,029	884	1,227	1,288
비유동자산	36,363	36,889	39,547	45,343	49,099
장기매출채권및기타비유동채권	1,116	866	744	1,032	1,084
투자자산	11,452	11,941	14,874	20,528	24,373
유형자산	6,383	5,825	6,506	7,155	7,773
무형자산	16,398	17,281	16,485	15,726	15,002
기타비유동자산	1,015	976	938	902	867
자산총계	82,686	93,409	97,179	110,985	130,052
유동부채	45,297	54,366	53,276	60,885	77,978
매입채무및기타유동채무	19,126	17,043	14,637	20,312	21,328
단기차입금	22,695	31,176	32,676	34,176	50,176
유동성장기차입금	2,826	4,846	4,846	4,846	4,846
기타유동부채	650	1,301	1,118	1,551	1,629
비유동부채	15,087	15,296	19,638	24,353	24,368
장기매입채무및비유동채무	262	174	149	207	217
사채및장기차입금	14,278	14,316	18,816	23,316	23,316
기타비유동부채	547	806	673	829	835
부채총계	60,384	69,661	72,914	85,238	102,347
자본금	5,694	5,694	5,694	5,694	5,694
주식발행초과금	3,331	3,331	3,331	3,331	3,331
이익잉여금	12,558	13,998	14,496	15,944	17,859
기타자본	692	761	761	761	761
지배주주지분자본총계	22,275	23,785	24,282	25,730	27,646
비지배주주지분자본총계	27	-38	-18	17	60
자본총계	22,302	23,747	24,264	25,747	27,705
순차입금	37,474	46,870	38,716	52,219	55,684
총차입금	39,799	50,338	56,338	62,338	78,338

투자지표

(단위: 원, 배, %)

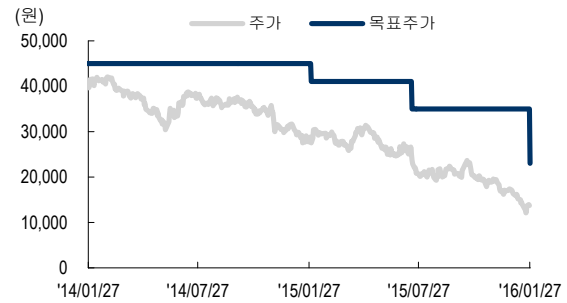
12월 결산, IFRS 연결	2013	2014	2015E	2016E	2017E
주당지표(원)					
EPS	1,214	1,620	938	1,772	2,182
BPS	19,561	20,887	21,323	22,595	24,277
주당EBITDA	1,787	4,292	4,181	5,062	5,264
CFPS	1,559	2,539	1,897	2,742	3,155
DPS	300	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	34.0	19.4	17.4	9.2	7.5
PBR	2.1	1.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	40.7	16.6	12.1	12.3	12.4
PCFR	26.5	12.4	8.6	6.0	5.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	0.9	1.8	2.1	1.9	1.9
영업이익률(핵심)	0.9	1.8	2.1	1.9	1.9
EBITDA margin	1.2	2.4	2.7	2.4	2.3
순이익률	0.8	0.9	0.6	0.8	1.0
자기자본이익률(ROE)	6.0	7.7	4.5	8.2	9.5
투자자본이익률(ROIC)	2.9	4.4	7.6	6.8	6.4
안정성(%)					
부채비율	270.7	293.3	300.5	331.1	369.4
순차입금비율	168.0	197.4	159.6	202.8	201.0
이자보상배율(배)	2.7	4.9	4.3	4.9	4.1
활동성(배)					
매출채권회전율	5.1	5.3	4.9	6.7	5.9
재고자산회전율	21.8	22.2	18.2	22.9	20.2
매입채무회전율	10.2	11.3	11.1	13.9	12.3

- 당사는 1월 26일 현재 '대우인터' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
대우인터(047050)	2013/04/26	Buy(Maintain)	45,000원
	2013/10/25	Outperform(Downgrade)	45,000원
	2014/01/29	Outperform(Maintain)	45,000원
	2014/04/25	Buy(upgrade)	45,000원
	2014/07/25	Buy(Maintain)	45,000원
	2014/10/24	Buy(Maintain)	45,000원
	2015/2/2	Buy(Maintain)	41,000원
	2015/4/22	Buy(Maintain)	41,000원
	2015/7/16	Buy(Maintain)	35,000원
	2015/10/21	Buy(Maintain)	35,000원
	2016/1/27	Buy(Maintain)	23,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/1/1~2015/12/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	178	93.19%
중립	13	6.81%
매도	0	0.00%