



BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원
주가(7/21): 22,350원

시가총액: 25,451억원



유티리티
Analyst 김상구
02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

| KOSPI(7/21) | 2,012.22pt | |
|-------------|------------|---------|
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 26,800원 | 12,100원 |
| 등락률 | -16.60% | 84.71% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -11.0% | -12.3% |
| 6M | 83.2% | 67.6% |
| 1Y | 1.6% | 5.2% |

Company Data

| | |
|-------------|---------------|
| 발행주식수 | 113,876천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 317천주 |
| 외국인 지분율 | 15.74% |
| 배당수익률(16E) | 3.06% |
| BPS(16E) | 23,721원 |
| 주요 주주 | (주)포스코 60.31% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 204,078 | 175,269 | 162,820 | 243,232 |
| 보고영업이익 | 3,761 | 3,688 | 3,486 | 4,694 |
| 핵심영업이익 | 3,761 | 3,688 | 3,486 | 4,694 |
| EBITDA | 4,888 | 5,402 | 5,084 | 6,249 |
| 세전이익 | 2,872 | 1,335 | 3,521 | 3,954 |
| 순이익 | 1,764 | 1,086 | 2,669 | 2,997 |
| 지배주주지분순이익 | 1,845 | 1,289 | 3,169 | 3,559 |
| EPS(원) | 1,620 | 1,132 | 2,783 | 3,125 |
| 증감률(%YoY) | 33.5 | -30.1 | 145.8 | 12.3 |
| PER(배) | 19.4 | 14.4 | 5.9 | 5.2 |
| PBR(배) | 1.5 | 0.8 | 0.7 | 0.6 |
| EV/EBITDA(배) | 16.6 | 9.7 | 9.2 | 6.8 |
| 보고영업이익률(%) | 1.8 | 2.1 | 2.1 | 1.9 |
| 핵심영업이익률(%) | 1.8 | 2.1 | 2.1 | 1.9 |
| ROE(%) | 7.7 | 4.5 | 10.6 | 10.9 |
| 순부채비율(%) | 197.3 | 152.0 | 117.5 | 93.5 |

Price Trend


 실적 리뷰

포스코대우 (047050)

트레이딩 수익성 정상화, 계절적 가스수요 감소



무역부문 수익성은 과거 정상 수준으로 복귀한 것으로 판단됩니다. 그러나 계절적 가스 수요 감소 등을 배경으로 미얀마 가스사업부문 수익이 감소, 영업이익이 역성장 하였습니다. 3분기 발전용 수요증가에 따라 미얀마 가스 사업이 호전될 것으로 예상됩니다. 그러나 모멘텀이 둔화된 국가유가 움직임이 지배적이 영향을 미칠 것으로 예상하며, 짧은 호흡을 준비할 시점으로 판단합니다.

>>> 무역부문 정상화, 가스 부문 둔화는 일시적

동사 2분기 실적은 매출액 3조 8,488억원(QoQ -0.9%, YoY -18.2%), 영업이익 823억원(QoQ -15.8%, YoY -5.2%), 순이익 538억원(QoQ -19.3%, YoY 10.0%)을 시현하였다.

매출 규모는 전년동기 대비 크게 감소, 원자재 가격하락과 물량 감소가 여전히 영향을 준 것으로 파악되며, 영업이익 감소의 직접적인 배경은 미얀마 실적 감소에 기인한다.

트레이딩 물량 감소와 가격 약세가 지속되고 있음에도 수익성이 정상 수준으로 복귀한 점은 고무적이다. 무역부문 영업이익은 481억원(QoQ 28.6%, YoY 406.3%)으로 전분기 및 전년동기 대비 크게 개선되었다. 세부 영역별 영업이익률은 철강 1.7%, 기계 1.44%, 화학 1.02%로 전 영역에서 개선세가 확인되었다.

미얀마 가스부문 영업이익은 575억원(QoQ -42.2%, YoY -34.3%)으로 큰 폭의 감소를 보였다. 단위 생산량 당 수익기준으로 전분기 대비 -28% 축소되었다. 계절적 소비감소, 유가하락에 따른 단가하락(약 4.5%수준), 환율, 정기보수 등 복합적인 영향이 있었던 것으로 파악된다. 미얀마를 제외한 E&P사업은 전분기 대비 약 50억원 수준의 개선세를 보였다.

>>> 3분기 미얀마 개선 예상, 국제 유가 변동성 주의할 시점

무역부문 수익성이 정상수준으로 회복된 점과 무역관련 부실채권이 거의 해소됨에 따라 3분기에도 수익성 유지가 예상된다. 무역부문은 연간 2천억 원 수준의 영업이익 달성이 가능할 것으로 예상된다.

큰 폭의 수익성 둔화를 보였던 미얀마 가스부문 역시 3분기 회복세를 보일 것으로 전망된다. 하계 가스발전 수요 증가에 따라 가스 수요 회복과 함께 고정비 감소효과가 기대되기 때문이다. 또한 3분기 제한적인 수준이지만 동해 가스전 생산이 예상되는 점도 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상한다.

그러나 반등 움직임을 보이던 유가 상승 모멘텀이 둔화되고 있는 점이 가장 직접적 영향을 미칠 가능성이 높은 상황이다.

목표주가와 투자의견을 유지하나 원자재 가격 변동에 따른 변동성을 감안한 전략이 필요한 시점으로 판단한다.

포스코대우 2분기 실적 요약

(억원)

| | 1Q 15 | 2Q 15 | 3Q 15 | 4Q 15 | 1Q 16 | 2Q 16P | QoQ | YoY | 컨센 | 3Q 16E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|--------|--------|
| 매출액 | 45,255 | 47,045 | 41,794 | 41,174 | 38,830 | 38,488 | -0.9% | -18.2% | 43,777 | 40,330 |
| 영업이익 | 1,108 | 868 | 878 | 833 | 977 | 823 | -15.8% | -5.2% | 861 | 956 |
| 영업이익률 | 2.45% | 1.85% | 2.10% | 2.02% | 2.52% | 2.14% | | | 1.97% | 2.37% |
| 관계기업 투자손익 | 153 | 68 | 92 | -845 | 90 | 63 | -30.0% | -7.4% | | |
| 금융순익 | -137 | -272 | -784 | 357 | -151 | -76 | -49.7% | -72.1% | | |
| 이자순익 | -177 | -99 | -109 | 281 | -132 | 123 | -193.2% | -224.2% | | |
| 환관련순익 | 28 | -155 | -695 | 273 | -18 | 89 | -594.4% | -157.4% | | |
| 계속사업이익 | 1,096 | 642 | -200 | -548 | 667 | 681 | 2.1% | 6.1% | | |
| 순이익 | 853 | 489 | -202 | -54 | 667 | 538 | -19.3% | 10.0% | 545 | 656 |
| 부문별 수익 | | | | | | | | | | |
| 무역부문 | 237 | 95 | -134 | 0 | 374 | 481 | 28.6% | 406.3% | | 374 |
| 미얀마 가스전 | 941 | 774 | 1,117 | 938 | 844 | 521 | -38.3% | -32.7% | | 673 |
| 미얀마 육상파이프 | 132 | 101 | 115 | 203 | 150 | 54 | -64.0% | -46.5% | | 135 |
| 미얀마 total | 1,073 | 875 | 1,232 | 1,141 | 994 | 575 | -42.2% | -34.3% | | 808 |
| 판매량(억 ft^3) | 393 | 372 | 482 | 504 | 462 | 348 | -24.7% | -6.5% | | 465 |

자료: 포스코대우, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 204,078 | 175,269 | 162,820 | 243,232 | 255,394 |
| 매출원가 | 191,695 | 162,380 | 153,196 | 229,368 | 240,836 |
| 매출총이익 | 12,382 | 12,890 | 9,624 | 13,864 | 14,557 |
| 판매비 및 일반관리비 | 8,621 | 9,202 | 6,138 | 9,170 | 9,628 |
| 영업이익(보고) | 3,761 | 3,688 | 3,486 | 4,694 | 5,374 |
| 영업이익(핵심) | 3,761 | 3,688 | 3,486 | 4,694 | 4,929 |
| 영업외손익 | -889 | -2,353 | 35 | -741 | -633 |
| 이자수익 | 435 | 482 | 448 | 670 | 703 |
| 배당금수익 | 3 | 6 | 6 | 8 | 9 |
| 외환이익 | 7,839 | 8,396 | 7,023 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 774 | 586 | 673 | 906 | 906 |
| 외환손실 | 8,068 | 8,753 | 7,000 | 0 | 0 |
| 관계기업지분법손익 | 186 | -528 | 240 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | 4 | 7 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 7,652 | 8,188 | 5,690 | 8,000 | 8,500 |
| 기타 | -8,165 | -9,565 | -5,699 | -8,513 | -8,939 |
| 법인세차감전이익 | 2,872 | 1,335 | 3,521 | 3,954 | 4,297 |
| 법인세비용 | 1,108 | 250 | 852 | 957 | 1,040 |
| 유효법인세율 (%) | 38.6% | 18.7% | 24.2% | 24.2% | 24.2% |
| 당기순이익 | 1,764 | 1,086 | 2,669 | 2,997 | 3,257 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 1,845 | 1,289 | 3,169 | 3,559 | 3,868 |
| EBITDA | 4,888 | 5,402 | 5,084 | 6,249 | 6,443 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 2,891 | 2,800 | 4,267 | 4,551 | 4,771 |
| 수정당기순이익 | -2,938 | -5,578 | -1,644 | -3,067 | -3,186 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 19.3 | -14.1 | -7.1 | 49.4 | 5.0 |
| 영업이익(보고) | 136.7 | -1.9 | -5.5 | 34.7 | 14.5 |
| 영업이익(핵심) | 136.7 | -1.9 | -5.5 | 34.7 | 5.0 |
| EBITDA | 140.2 | 10.5 | -5.9 | 22.9 | 3.1 |
| 지배주주지분 당기순이익 | 33.5 | -30.1 | 145.8 | 12.3 | 8.7 |
| EPS | 33.5 | -30.1 | 145.8 | 12.3 | 8.7 |
| 수정순이익 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 영업활동현금흐름 | -3,812 | 12,685 | 7,692 | 8,123 | 3,823 |
| 당기순이익 | 1,764 | 1,086 | 2,669 | 2,997 | 3,257 |
| 감가상각비 | 292 | 422 | 395 | 435 | 473 |
| 무형자산상각비 | 835 | 1,292 | 1,203 | 1,119 | 1,041 |
| 외환손익 | -90 | 75 | -23 | 0 | 0 |
| 자산처분손익 | 2,574 | 2,523 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | -195 | 531 | -240 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -6,876 | 7,821 | 3,672 | 3,577 | -940 |
| 기타 | -2,116 | -1,066 | 17 | -6 | -8 |
| 투자활동현금흐름 | -4,838 | -2,090 | -982 | -4,455 | -2,162 |
| 투자자산의 처분 | -2,661 | -111 | 449 | -2,897 | -438 |
| 유형자산의 처분 | 34 | 10 | 0 | 0 | 0 |
| 유형자산의 취득 | -960 | -1,029 | -1,029 | -1,029 | -1,029 |
| 무형자산의 처분 | -1,259 | -1,651 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 8 | 692 | -402 | -528 | -695 |
| 재무활동현금흐름 | 9,525 | -10,960 | 5,287 | 15,763 | -532 |
| 단기차입금의 증가 | 7,876 | -10,846 | 1,500 | 16,000 | 0 |
| 장기차입금의 증가 | 1,988 | 446 | 4,500 | 0 | 0 |
| 자본의 증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -355 | -569 | -569 | -569 | -569 |
| 기타 | 16 | 9 | -144 | 332 | 37 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 900 | -320 | 11,997 | 19,431 | 1,129 |
| 기초현금및현금성자산 | 1,667 | 2,567 | 2,247 | 14,243 | 33,674 |
| 기말현금및현금성자산 | 2,567 | 2,247 | 14,243 | 33,674 | 34,803 |
| Gross Cash Flow | 3,064 | 4,864 | 4,021 | 4,546 | 4,763 |
| Op Free Cash Flow | -5,658 | 9,854 | 6,883 | 7,661 | 3,282 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| 유동자산 | 56,520 | 43,463 | 50,710 | 73,526 | 76,647 |
| 현금및현금성자산 | 2,505 | 2,247 | 14,243 | 33,674 | 34,803 |
| 유동금융자산 | 963 | 1,331 | 1,236 | 1,847 | 1,940 |
| 매출채권및유동채권 | 41,652 | 32,180 | 28,072 | 30,404 | 31,924 |
| 재고자산 | 10,371 | 7,705 | 7,158 | 7,601 | 7,981 |
| 기타유동금융자산 | 1,029 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 36,889 | 36,970 | 36,623 | 39,385 | 40,020 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 872 | 1,018 | 946 | 1,413 | 1,484 |
| 투자자산 | 11,941 | 10,974 | 10,866 | 13,158 | 13,512 |
| 유형자산 | 5,825 | 6,256 | 6,890 | 7,484 | 8,040 |
| 무형자산 | 17,281 | 17,446 | 16,244 | 15,125 | 14,083 |
| 기타비유동자산 | 970 | 1,275 | 1,677 | 2,206 | 2,901 |
| 자산총계 | 93,409 | 80,433 | 87,333 | 112,911 | 116,667 |
| 유동부채 | 54,366 | 39,184 | 39,639 | 62,390 | 63,411 |
| 매입채무및기타유동채무 | 17,043 | 13,470 | 12,513 | 18,693 | 19,628 |
| 단기차입금 | 31,176 | 20,399 | 21,899 | 37,899 | 37,899 |
| 유동성장기차입금 | 4,827 | 4,071 | 4,071 | 4,071 | 4,071 |
| 기타유동부채 | 1,320 | 1,245 | 1,157 | 1,728 | 1,814 |
| 비유동부채 | 15,296 | 17,037 | 21,383 | 21,783 | 21,830 |
| 장기매입채무및비유동채무 | 174 | 148 | 138 | 206 | 216 |
| 사채및장기차입금 | 14,316 | 15,914 | 20,414 | 20,414 | 20,414 |
| 기타비유동부채 | 806 | 975 | 831 | 1,163 | 1,201 |
| 부채총계 | 69,661 | 56,221 | 61,021 | 84,173 | 85,241 |
| 자본금 | 5,694 | 5,694 | 5,694 | 5,694 | 5,694 |
| 주식발행초과금 | 3,331 | 3,331 | 3,331 | 3,331 | 3,331 |
| 이익잉여금 | 13,998 | 14,720 | 17,315 | 20,289 | 23,563 |
| 기타자본 | 761 | 672 | 672 | 672 | 672 |
| 지배주주지분자본총계 | 23,785 | 24,417 | 27,012 | 29,987 | 33,260 |
| 비지배주주지분자본총계 | -38 | -206 | -701 | -1,248 | -1,834 |
| 자본총계 | 23,747 | 24,212 | 26,311 | 28,739 | 31,426 |
| 순차입금 | 46,852 | 36,805 | 30,903 | 26,862 | 25,641 |
| 총차입금 | 50,319 | 40,383 | 46,383 | 62,383 | 62,383 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014 | 2015 | 2016E | 2017E | 2018E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 1,620 | 1,132 | 2,783 | 3,125 | 3,396 |
| BPS | 20,887 | 21,442 | 23,721 | 26,333 | 29,207 |
| 주당EBITDA | 4,292 | 4,744 | 4,464 | 5,487 | 5,658 |
| CFPS | 2,539 | 2,459 | 3,747 | 3,997 | 4,190 |
| DPS | 500 | 500 | 500 | 500 | 500 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 19.4 | 14.4 | 5.9 | 5.2 | 4.8 |
| PBR | 1.5 | 0.8 | 0.7 | 0.6 | 0.6 |
| EV/EBITDA | 16.6 | 9.7 | 9.2 | 6.8 | 6.4 |
| PCFR | 12.4 | 6.6 | 4.4 | 4.1 | 3.9 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 1.8 | 2.1 | 2.1 | 1.9 | 2.1 |
| 영업이익률(핵심) | 1.8 | 2.1 | 2.1 | 1.9 | 1.9 |
| EBITDA margin | 2.4 | 3.1 | 3.1 | 2.6 | 2.5 |
| 순이익률 | 0.9 | 0.6 | 1.6 | 1.2 | 1.3 |
| 자기자본이익률(ROE) | 7.7 | 4.5 | 10.6 | 10.9 | 10.8 |
| 투하자본이익률(ROIC) | 4.4 | 5.6 | 5.6 | 8.2 | 9.0 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 293.3 | 232.2 | 231.9 | 292.9 | 271.2 |
| 순차입금비율 | 197.3 | 152.0 | 117.5 | 93.5 | 81.6 |
| 이자보상배율(배) | 4.9 | 6.3 | 5.2 | 5.2 | 5.4 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 5.3 | 4.7 | 5.4 | 8.3 | 8.2 |
| 재고자산회전율 | 22.2 | 19.4 | 21.9 | 33.0 | 32.8 |
| 매입채무회전율 | 11.3 | 11.5 | 12.5 | 15.6 | 13.3 |

- 당사는 7월 21일 현재 '포스코대우' 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.

투자의견 변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|---------------|------------|---------------|---------|
| 코스코대우(047050) | 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 |
| | 2016/4/22 | Buy(Maintain) | 30,000원 |
| | 2016/7/22 | Buy(Maintain) | 30,000원 |

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(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 | 적용기준(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 (2015/6/1~2016/6/30)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 159 | 96.36% |
| 중립 | 6 | 3.64% |
| 매도 | 0 | 0.00% |