



BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(7/21): 22,350원

시가총액: 25,451억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(7/21)		2,012.22pt
52 주 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%

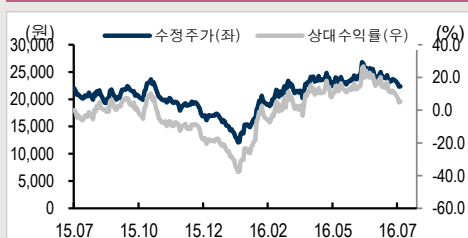
Company Data

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 영업이익율은 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 2천억원 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 예상된다.

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

목표주가와 투자지견을 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
영업이익율	2.45%	1.85%	2.10%	2.02%	2.52%	2.14%			1.97%	2.37%
관계기업투자손익	153	68	92	-845	90	63	-30.0%	-7.4%		
금융손익	-137	-272	-784	357	-151	-76	-49.7%	-72.1%		
이자손익	-177	-99	-109	281	-132	123	-193.2%	-224.2%		
환관련손익	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
판매비및일반관리비	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
관계기업지분손익	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
기타유동비금융자산	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, %, %)

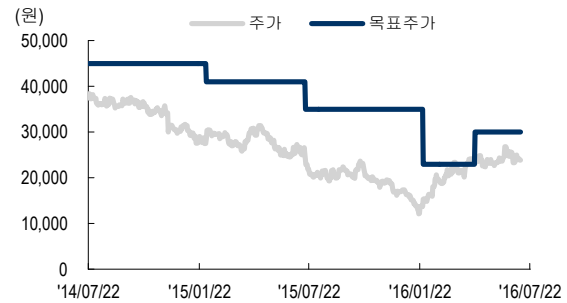
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,620	1,132	2,783	3,125	3,396
BPS	20,887	21,442	23,721	26,333	29,207
주당EBITDA	4,292	4,744	4,464	5,487	5,658
CFPS	2,539	2,459	3,747	3,997	4,190
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	19.4	14.4	5.9	5.2	4.8
PBR	1.5	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	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
투자자본이익률(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 기관투자자 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
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



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 (2015/6/1~2016/6/30)

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