



Outperform(Maintain)

목표주가: 30,000원
주가(10/26): 27,000원

시가총액: 25,451억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(1/25)		2,066.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,050원	13,750원
등락률	-7.06%	96.36%
수익률	절대	상대
1M	-3.9%	-5.4%
6M	21.9%	18.7%
1Y	93.5%	77.3%

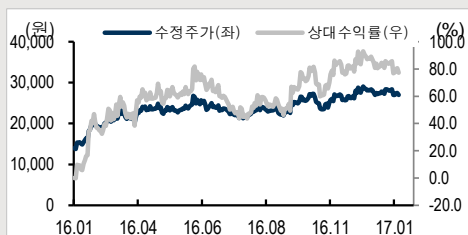
Company Data

발행주식수	113,876천주
일평균 거래량(3M)	217천주
외국인 지분율	16.62%
배당수익률(16E)	3.06%
BPS(16E)	22,213원
주요 주주	(주)포스코 60.31%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	204,078	175,269	164,920	203,166
보고영업이익	3,761	3,688	3,182	3,921
핵심영업이익	3,761	3,688	3,182	3,921
EBITDA	4,888	5,402	4,780	5,476
세전이익	2,872	1,335	1,507	4,471
순이익	1,764	1,086	1,223	3,389
지배주주지분순이익	1,845	1,289	1,453	4,025
EPS(원)	1,620	1,132	1,276	3,534
증감률(%)YoY)	33.5	-30.1	12.7	177.1
PER(배)	19.4	14.4	12.8	4.6
PBR(배)	1.5	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	16.6	9.7	10.1	7.2
보고영업이익률(%)	1.8	2.1	1.9	1.9
핵심영업이익률(%)	1.8	2.1	1.9	1.9
ROE(%)	7.7	4.5	5.0	12.9
순부채비율(%)	197.3	152.0	131.5	86.2

Price Trend



실적 리뷰

포스코대우 (047050)

합병에 앞서 부실은 털고 간다



철강과 화학 부문 교역량 확대에 힘입어 매출규모가 크게 성장한 반면 무역과 원자재 관련 일회성 손실이 반영되며 적자 전환하였습니다. 일회성 손실이 축소되고 포스코 P&S 합병효과로 외형 및 수익성 개선이 예상됩니다. 다만 미국의 보호무역 움직임이 글로벌 무역환경에 영향을 줄 수 있다는 점은 주의할 시점입니다.

>>> 일회성 손실 반영

동사 4분기 실적은 매출액 4조 9,294억원(QoQ 28.5%, YoY 19.7%), 영업이익 719억원(QoQ 8.3%, YoY -13.7%), 순이익 -170억원(QoQ 적전, YoY 적지)으로 일회성 손실이 반영되며 시장기대치를 크게 하회하였다.

화학 및 철강 물량 증가 영향으로 인해 매출은 전분기 대비 크게 확대된 반면 수익성은 전분기 대비 둔화되었다. 수익성 둔화 배경은 2011년 이란 철강거래 및 아제르바이잔 차량 판매 건 각각 약 100억원의 대손충당금 및 재고자산평가손실 등 255억원이 반영된 데 기인한다.

기타손익에서도 유가하락과 관련된 비용 약 400억원, 미트론 및 미판매 재고 상각 약 200억 등 총 826억원의 일회성 비용이 반영되었다.

미얀마 가스전 관련 손익은 864억원으로 전분기 대비 2% 증가하며 견조한 수익성을 유지했다.

>>> 포스코 P&S 합병 효과 기대

1분기에는 4분기 부진에서 벗어나 외형 확대 및 수익성 회복을 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

무역부문 수익성 악화가 무역환경 등 구조적 변화에 기인한 점이 아니라 일회성 손실에 기인했다. 향후 추가적인 손실 가능성보다는 정상 상태로 회복할 가능성이 높아 보인다.

자원개발 부문 손실 역시 유가하락과 관련된 내용이 많고 국제유가 반등 움직임 등에 미루어 추가 손실 가능성이 높아 보이지는 않는다. 유가상승은 미얀마, 방글라데시 추가 탐사에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보이나 매장량 확인 시점까지는 제한적인 영향을 미칠 것으로 전망한다.

한편 포스코P&S 합병과 관련하여 철강 부문 외형 확대와 시너지가 예상되는 점 역시 4분기 부진을 벗어나는 데 기여할 것으로 전망한다.

다만 글로벌 무역환경의 변화가 당분간 영향을 미칠 것으로 전망한다.

동사의 대미 교역량은 미미한 수준이나 미국의 보호무역 움직임이 글로벌 무역환경에 영향을 줄 수 있다는 점에서 우호적인 변화는 아닌 것으로 판단한다. 투자 의견 Outperform과 목표주가 30,000원을 유지한다.

포스코대우 4분기 실적 요약

(억원)

	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16P	QoQ	YoY	컨센
매출액	45,255	47,045	41,794	41,174	38,830	38,431	38,365	49,294	28.5%	19.7%	39,898
영업이익	1,108	868	878	833	977	822	664	719	8.3%	-13.7%	824
영업이익율	2.45%	1.85%	2.10%	2.02%	2.52%	2.14%	1.73%	1.46%			2.07%
관계기업투자손익	153	68	92	-845	90	63	150	76	-49.3%	흑전	
금융손익	-137	-272	-784	357	-151	-76	-74	-69	적지	적전	
이자손익	-177	-99	-109	281	-132	123	-107	218	흑전	-22.4%	
환관련손익	28	-155	-695	273	-18	89	187	-189	적전	적전	
기타영업손익					-10	-128	-449	-859			
세전계속사업이익	1,096	642	-200	-548	667	681	291	-132	적전	적지	
순이익	853	489	-202	-54	667	538	188	-170	적전	적지	501
부문별 수익											
무역부문	237	95	-134	0	374	481	226	-30	적전	적전	
미얀마 가스전	941	774	1,117	938	844	521	696	750	7.8%	-20.0%	
미얀마 육상파이프	132	101	115	203	150	54	151	114	-24.5%	-43.8%	
미얀마 total	1,073	875	1,232	1,141	994	575	847	864	2.0%	-24.3%	
역 ft^3											
판매량	393	372	482	504	462	348	463	442	-4.5%	-12.3%	

자료: 포스코대우, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	204,078	175,269	164,920	203,166	213,324
매출원가	191,695	162,380	155,520	191,586	201,165
매출총이익	12,382	12,890	9,400	11,580	12,159
판매비및일반관리비	8,621	9,202	6,217	7,659	8,042
영업이익(보고)	3,761	3,688	3,182	3,921	4,489
영업이익(핵심)	3,761	3,688	3,182	3,921	4,117
영업외손익	-889	-2,353	-1,675	550	723
이자수익	435	482	454	559	587
배당금수익	3	6	6	7	7
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	-752	0	0
금융상품평가및기타금융이익	7,652	8,188	4,800	8,000	8,500
기타	-8,165	-9,565	-5,772	-7,111	-7,466
법인세차감전이익	2,872	1,335	1,507	4,471	4,840
법인세비용	1,108	250	284	1,082	1,171
유효법인세율 (%)	38.6%	18.7%	18.9%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,764	1,086	1,223	3,389	3,669
지배주주지분순이익(억원)	1,845	1,289	1,453	4,025	4,357
EBITDA	4,888	5,402	4,780	5,476	5,631
현금순이익(Cash Earnings)	2,891	2,800	2,821	4,943	5,183
수정당기순이익	-2,938	-5,578	-2,062	-2,675	-2,774
증감율(% YoY)					
매출액	19.3	-14.1	-5.9	23.2	5.0
영업이익(보고)	136.7	-1.9	-13.7	23.2	14.5
영업이익(핵심)	136.7	-1.9	-13.7	23.2	5.0
EBITDA	140.2	10.5	-11.5	14.5	2.8
지배주주지분 당기순이익	33.5	-30.1	12.7	177.1	8.2
EPS	33.5	-30.1	12.7	177.1	8.2
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	6,710	11,899	4,391
당기순이익	1,764	1,086	1,223	3,389	3,669
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	752	0	0
지분법손익	-195	531	-240	0	0
영업활동자산부채 증감	-6,876	7,821	3,383	6,961	-785
기타	-2,116	-1,066	17	-6	-7
투자활동현금흐름	-4,838	-2,090	-1,810	-2,936	-2,090
투자자산의 처분	-2,661	-111	373	-1,378	-366
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	-1,154	-528	-695
재무활동현금흐름	9,525	-10,960	5,296	15,567	-541
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	-134	137	28
현금및현금성자산의순증가	900	-320	10,196	24,531	1,759
기초현금및현금성자산	1,667	2,567	2,247	12,443	36,974
기말현금및현금성자산	2,567	2,247	12,443	36,974	38,733
Gross Cash Flow	3,064	4,864	3,327	4,938	5,176
Op Free Cash Flow	-5,658	9,854	6,534	10,459	2,821

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	56,520	43,463	49,380	70,261	73,685
현금및현금성자산	2,505	2,247	12,443	36,974	38,733
유동금융자산	963	1,331	1,252	1,543	1,620
매출채권및유동채권	41,652	32,180	28,434	25,396	26,666
재고자산	10,371	7,705	7,250	6,349	6,666
기타유동비금융자산	1,029	0	0	0	0
비유동자산	36,889	36,970	36,694	38,013	38,578
장기매출채권및기타비유동채권	872	1,018	958	1,180	1,239
투자자산	11,941	10,974	10,925	12,019	12,315
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	86,075	108,275	112,263
유동부채	54,366	39,184	39,815	59,026	59,879
매입채무및기타유동채무	17,043	13,470	12,674	15,614	16,394
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	1,171	1,443	1,515
비유동부채	15,296	17,037	21,394	21,563	21,600
장기매입채무및비유동채무	174	148	139	172	180
사채및장기차입금	14,316	15,914	20,414	20,414	20,414
기타비유동부채	806	975	841	978	1,006
부채총계	69,661	56,221	61,209	80,589	81,479
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	15,598	19,044	22,809
기타자본	761	672	672	672	672
지배주주지분자본총계	23,785	24,417	25,296	28,741	32,506
비지배주주지분자본총계	-38	-206	-430	-1,056	-1,722
자본총계	23,747	24,212	24,866	27,685	30,784
순차입금	46,852	36,805	32,687	23,866	22,030
총차입금	50,319	40,383	46,383	62,383	62,383

투자지표

(단위: 원, %, %)

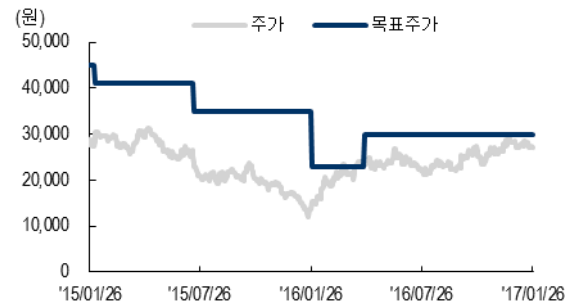
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,620	1,132	1,276	3,534	3,826
BPS	20,887	21,442	22,213	25,239	28,545
주당EBITDA	4,292	4,744	4,198	4,808	4,945
CFPS	2,539	2,459	2,477	4,341	4,551
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	19.4	14.4	12.8	4.6	4.3
PBR	1.5	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	16.6	9.7	10.1	7.2	6.7
PCFR	12.4	6.6	6.6	3.8	3.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.8	2.1	1.9	1.9	2.1
영업이익률(핵심)	1.8	2.1	1.9	1.9	1.9
EBITDA margin	2.4	3.1	2.9	2.7	2.6
순이익률	0.9	0.6	0.7	1.7	1.7
자기자본이익률(ROE)	7.7	4.5	5.0	12.9	12.5
투자자본이익률(ROIC)	4.4	5.6	5.4	7.1	8.1
안정성(%)					
부채비율	293.3	232.2	246.2	291.1	264.7
순차입금비율	197.3	152.0	131.5	86.2	71.6
이자보상배율(배)	4.9	6.3	4.7	4.3	4.5
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	4.7	5.4	7.5	8.2
재고자산회전율	22.2	19.4	22.1	29.9	32.8
매입채무회전율	11.3	11.5	12.6	14.4	13.3

- 당사는 1월 25일 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
	2016/10/27	Outperform(Downgrade)	30,000원
	2017/1/26	Outperform(Maintain)	30,000원

목표주가 추이



투자 의견 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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%