



Buy(Upgrade)

목표주가: 30,000원

주가(4/18): 24,200원

시가총액: 29,857억원



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

Stock Data

KOSPI(4/18)	2,148.46pt
52 주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	29,050원 21,300원
등락률	-16.70% 13.62%
수익률	절대 상대
1M	2.5% 3.3%
6M	-6.4% -11.1%
1Y	4.1% -2.7%

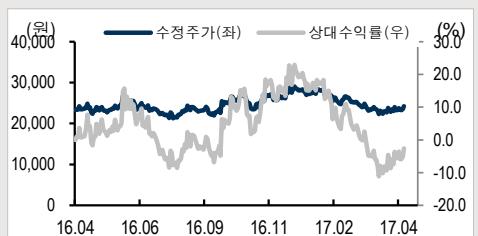
Company Data

발행주식수	123,375천주
일평균 거래량(3M)	276천주
외국인 지분율	15.93%
배당수익률(17E)	1.85%
BPS(17E)	22,337원
주요 주주	(주)포스코 60.31%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	175,269	164,921	181,413	186,855
보고영업이익	3,688	3,181	3,885	4,749
핵심영업이익	3,688	3,181	3,885	4,749
EBITDA	5,402	4,845	5,434	6,237
세전이익	1,335	1,746	3,619	4,233
순이익	1,086	1,222	2,743	3,209
지배주주지분순이익	1,289	1,113	2,497	2,921
EPS(원)	1,132	977	2,050	2,368
증감률(%YoY)	-30.1	-13.7	109.8	15.5
PER(배)	14.4	27.6	13.2	11.4
PBR(배)	0.8	1.2	1.2	1.1
EV/EBITDA(배)	9.7	13.6	10.4	8.8
보고영업이익률(%)	2.1	1.9	2.1	2.5
핵심영업이익률(%)	2.1	1.9	2.1	2.5
ROE(%)	4.5	5.0	10.4	11.1
순부채비율(%)	152.0	129.0	82.2	69.0

Price Trend


 실적 리뷰

포스코대우 (047050)

교역 환경 개선과 합병 효과 지속될 전망



원화 강세 흐름에도 불구하고 무역부문 영업이익이 크게 개선되었습니다. 견조한 원자재 가격과 국제 교역환경 개선의 영향으로 판단됩니다. 2분기에도 미얀마 가스 부문의 개선과 포스코 P&S 시너지가 예상, 양호한 흐름이 예상됩니다. 지정학적 긴장으로 국제유가 하방 경직성이 확대된 점도 긍정적인 영향을 줄 것으로 기대됩니다..

>>> 글로벌 교역 환경 개선 효과

동사 1분기 실적은 매출액 5조 2,245억원(QoQ 6.0%, YoY 34.5%), 영업이익 1,103억원(QoQ 53.4%, YoY 12.9%), 순이익 920억원(QoQ 흑전, YoY 37.9%)으로 전년 동기대비 큰 폭의 개선을 보이며 시장기대치를 크게 상회했다. 특히 환율이 4분기 1,208원/\$에서 1분기 1,116원/\$으로 원화강세로 전환되었음에도 불구하고 안정적인 미얀마 가스사업을 기반으로 글로벌 무역환경 및 원자재 가격 회복 수혜가 있었던 것으로 판단된다.

부문별 영업이익은 무역부문 382억원, 미얀마 가스부문 901억원 등이며, 3월부터 반영된 포스코 P&S 영업이익은 40억 수준으로 파악된다. 지난 분기 손실을 야기한 이란과 아제르바이잔을 제외한 무역부문은 정상 상태로 회귀한 것으로 판단된다.

1분기 미얀마 가스 판매량은 467억입방피트로 QoQ 5.7%, YoY 1.1% 증가하였다.

>>> 실적 개선 흐름세 지속될 전망

2분기 긍정적인 실적 흐름이 예상된다. 1분기와 유사한 양호한 무역환경이 유지되고 있고, 미얀마 가스 부문 개선세가 예상되기 때문이다. 포스코 P&S 실적이 온기로 반영되는 점도 긍정적인 부분이다.

미얀마 가스전은 지난해 2분기 설비보수가 진행되었던 반면 올해에는 설비보수가 없을 것으로 전망됨에 따라 가스공급물량 확대가 예상된다. 또한 지난 해 2분기 국제유가 상승세가 반영되며 판매가격이 상승할 것으로 보이기 때문이다.

5월 25일로 예정된 OPEC 회의에서 원유 감산 여부를 예상하기 어려우나 중동과 동아시아 지정학적인 긴장으로 국제유가의 하방 경직성이 강화된 점은 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상된다.

미얀마 가스부문 및 무역부문의 개선과 포스코 P&S 시너지가 확인되고 있으나 이란과 아제르바이잔에 일부 남아있는 이슈를 반영하여 목표주가 30,000원을 유지하며 투자의견은 주가 변동에 따라 Buy로 상향한다.

포스코대우 1분기 실적 요약, 무역부문 큰 폭의 개선

(억원)

	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17P	QoQ	YoY
매출액	45,255	47,045	41,794	41,174	38,830	38,431	38,365	49,294	52,245	6.0%	34.5%
영업이익	1,108	868	878	833	977	822	664	719	1,103	53.4%	12.9%
영업이익률	2.45%	1.85%	2.10%	2.02%	2.52%	2.14%	1.73%	1.46%	2.11%		
관계기업투자손익	153	68	92	-845	90	63	150	76	154	102.6%	71.1%
금융순익	-137	-272	-784	357	-151	-76	-74	-69	49	흑전	흑전
이자순익	-177	-99	-109	281	-132	123	-107	218	-98	적전	적지
환관련순익	28	-155	-695	273	-18	89	187	-189	253	흑전	흑전
기타영업순익					-10	-128	-449	-859	-8	적지	적지
세전계속사업이익	1,096	642	-200	-548	667	681	291	-132	1,298	흑전	94.6%
순이익	853	489	-202	-54	667	538	188	-170	920	흑전	37.9%
부문별 수익											
무역부문	237	95	-134	0	374	481	226	-30	382	흑전	2.1%
미안마 가스전	941	774	1,117	938	844	521	696	750	758	1.1%	-10.2%
미안마 육상파이프	132	101	115	203	150	54	151	114	143	25.4%	-4.7%
미안마 total 억 ft^3	1,073	875	1,232	1,141	994	575	847	864	901	4.3%	-9.4%
판매량	393	372	482	504	462	348	463	442	467	5.7%	1.1%

자료: 포스코대우, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	175,269	164,921	181,413	186,855	196,198
매출원가	162,380	153,562	168,533	172,841	181,483
매출총이익	12,890	11,359	12,880	14,014	14,715
판매비및일반관리비	9,202	8,177	8,995	9,265	9,728
영업이익(보고)	3,688	3,181	3,885	4,749	4,987
영업이익(핵심)	3,688	3,181	3,885	4,749	4,987
영업외손익	-2,353	-1,435	-266	-516	-495
이자수익	482	351	386	397	417
배당금수익	6	4	5	5	5
외환이익	8,396	7,237	6,000	6,000	0
이자비용	586	495	495	495	495
외환손실	8,753	7,191	6,000	6,000	0
관계기업지분법손익	-528	250	250	250	0
투자및기타자산처분손익	7	4	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	8,188	6,325	8,300	8,300	9,000
기타	-9,565	-7,920	-8,712	-8,973	-9,422
법인세차감전이익	1,335	1,746	3,619	4,233	4,492
법인세비용	250	524	876	1,024	1,087
유효법인세율 (%)	18.7%	30.0%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,086	1,222	2,743	3,209	3,405
지배주주지분순이익(억원)	1,289	1,113	2,497	2,921	3,100
EBITDA	5,402	4,845	5,434	6,237	6,419
현금순이익(Cash Earnings)	2,800	2,886	4,292	4,697	4,837
수정당기순이익	-5,578	-3,207	-3,548	-3,083	-3,417
증감율(% YoY)					
매출액	-14.1	-5.9	10.0	3.0	5.0
영업이익(보고)	-1.9	-13.7	22.1	22.2	5.0
영업이익(핵심)	-1.9	-13.7	22.1	22.2	5.0
EBITDA	10.5	-10.3	12.2	14.8	2.9
지배주주지분 당기순이익	-30.1	-13.7	124.4	17.0	6.1
EPS	-30.1	-13.7	109.8	15.5	6.1
수정순이익	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	12,507	8,074	11,782	3,972	4,026
당기순이익	1,086	1,222	2,743	3,209	3,405
감가상각비	422	337	320	351	380
무형자산상각비	1,292	1,327	1,228	1,137	1,052
외환손익	75	183	0	0	0
자산처분손익	2,523	2,689	0	0	0
지분법손익	0	0	-250	-250	0
영업활동자산부채 증감	7,643	3,710	7,270	-470	-806
기타	-535	-1,394	470	-5	-5
투자활동현금흐름	-1,912	-1,974	-1,878	-1,551	-1,776
투자자산의 처분	67	-383	-593	-196	-336
유형자산의 처분	10	21	0	0	0
유형자산의 취득	-1,029	-956	-956	-956	-956
무형자산의 처분	-1,651	-640	0	0	0
기타	692	-16	-329	-399	-484
재무활동현금흐름	-10,960	-6,615	-504	-589	-554
단기차입금의 증가	-10,846	-3,384	0	0	0
장기차입금의 증가	446	-2,711	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-569	-569	-569	-617	-617
기타	9	49	66	28	63
현금및현금성자산의순증가	-320	-509	9,401	1,833	1,696
기초현금및현금성자산	2,567	2,247	1,737	11,138	12,971
기말현금및현금성자산	2,247	1,737	11,138	12,971	14,667
Gross Cash Flow	4,864	4,363	4,512	4,442	4,832
Op Free Cash Flow	9,676	6,005	10,808	3,663	3,450

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	43,463	46,810	51,155	54,189	57,946
현금및현금성자산	2,247	1,737	11,138	12,971	14,667
유동금융자산	1,331	1,240	1,364	1,405	1,475
매출채권및유동채권	32,180	36,167	32,984	33,974	35,672
재고자산	7,705	7,666	5,669	5,839	6,131
기타유동부금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	36,970	36,078	36,585	36,877	37,182
장기매출채권및기타비유동채권	1,018	475	523	538	565
투자자산	10,974	10,767	11,490	11,899	12,170
유형자산	6,256	6,661	7,296	7,901	8,476
무형자산	17,446	16,629	15,400	14,263	13,211
기타비유동자산	1,275	1,547	1,876	2,276	2,760
자산총계	80,433	82,888	87,740	91,066	95,128
유동부채	39,184	43,047	45,176	45,879	47,086
매입채무및기타유동채무	13,470	20,121	22,133	22,797	23,937
단기차입금	20,399	17,756	17,756	17,756	17,756
유동성장기차입금	4,076	3,996	3,996	3,996	3,996
기타유동부채	1,240	1,175	1,292	1,331	1,398
비유동부채	17,037	14,804	14,879	14,910	14,977
장기매입채무및비유동채무	148	84	93	95	100
사채및장기차입금	15,914	13,517	13,517	13,517	13,517
기타비유동부채	975	1,203	1,269	1,297	1,360
부채총계	56,221	57,851	60,055	60,789	62,063
자본금	5,694	5,694	6,169	6,169	6,169
주식발행초과금	3,331	3,331	3,331	3,331	3,331
이익잉여금	14,720	15,248	17,173	19,480	21,971
기타자본	672	885	885	885	885
지배주주지분자본총계	24,417	25,158	27,558	29,865	32,356
비지배주주지분자본총계	-206	-122	127	412	709
자본총계	24,212	25,037	27,685	30,277	33,065
순차입금	36,811	32,291	22,767	20,893	19,126
총차입금	40,388	35,269	35,269	35,269	35,269

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,132	977	2,050	2,368	2,512
BPS	21,442	22,093	22,337	24,207	26,226
주당EBITDA	4,744	4,255	4,461	5,055	5,203
CFPS	2,459	2,534	3,523	3,807	3,921
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	14.4	27.6	13.2	11.4	10.7
PBR	0.8	1.2	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	9.7	13.6	10.4	8.8	8.2
PCFR	6.6	10.7	7.7	7.1	6.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.1	1.9	2.1	2.5	2.5
영업이익률(핵심)	2.1	1.9	2.1	2.5	2.5
EBITDA margin	3.1	2.9	3.0	3.3	3.3
순이익률	0.6	0.7	1.5	1.7	1.7
자기자본이익률(ROE)	4.5	5.0	10.4	11.1	10.8
투하자본이익률(ROIC)	5.6	4.7	7.0	9.4	9.9
안정성(%)					
부채비율	232.2	231.1	216.9	200.8	187.7
순차입금비율	152.0	129.0	82.2	69.0	57.8
이자보상배율(배)	6.3	6.4	7.8	9.6	10.1
활동성(배)					
매출채권회전율	4.7	4.8	5.2	5.6	5.6
재고자산회전율	19.4	21.5	27.2	32.5	32.8
매입채무회전율	11.5	9.8	8.6	8.3	8.4

- 당사는 4월 18일 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
	2016/10/27	Outperform(Downgrade)	30,000원
	2017/1/26	Outperform(Maintain)	30,000원
	2017/4/19	Buy(upgrade)	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 (2016/04/01~2017/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	183	96.32%
중립	7	3.68%
매도	0	0.00%