



Buy(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(7/20): 24,250원

시가총액: 29,918억원



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

Stock Data

KOSPI(7/20)	2,441.84pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	29,050원	21,300원
등락률	-16.52%	13.85%
수익률	절대	상대
1M	7.3%	4.1%
6M	-10.2%	-24.0%
1Y	8.7%	-10.2%

Company Data

발행주식수	123,375천주
일평균 거래량(3M)	335천주
외국인 지분율	15.24%
배당수익률(17E)	1.85%
BPS(17E)	21,082원
주요 주주	(주)포스코 60.31%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	175,269	164,921	230,869	242,412
보고영업이익	3,688	3,181	3,910	4,755
핵심영업이익	3,688	3,181	3,910	4,755
EBITDA	5,402	4,845	5,459	6,243
세전이익	1,335	1,746	1,375	1,691
순이익	1,086	1,222	1,042	1,282
지배주주지분순이익	1,289	1,113	949	1,167
EPS(원)	1,132	977	779	946
증감률(%YoY)	-30.1	-13.7	-20.3	21.4
PER(배)	14.4	27.6	34.7	28.6
PBR(배)	0.8	1.2	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	9.7	13.6	11.6	10.3
보고영업이익률(%)	2.1	1.9	1.7	2.0
핵심영업이익률(%)	2.1	1.9	1.7	2.0
ROE(%)	4.5	5.0	4.1	4.9
순부채비율(%)	152.0	129.0	114.7	114.5

Price Trend


 실적 리뷰

포스코대우 (047050)

무역환경 개선 확인, 하반기 긍정적 변화 기대



큰 폭의 무역부문 매출 성장과 영업이익 개선에도 불구하고 외환손실과 일회성 손상으로 순이익은 감소하였습니다. 하반기 우호적인 무역환경이 지속될 개연성이 높고 미얀마 가스 공급 정상화, 중국 가스 수요 확대 가능성이 높아 실적 개선 흐름이 이어질 것으로 예상됩니다. 아울러 AD7 광구의 매장량 확대 가능성이 상존하고 있는 점도 긍정적 영향을 미칠 것으로 전망합니다.

>>> 긍정적인 무역부문 매출 확대와 일회성 손실

동사 2분기 실적은 매출액 6조 1,208억원(QoQ 17.2%, YoY 59.3%), 영업이익 969억원(QoQ -12.2%, YoY 17.8%), 순이익 190억원(QoQ -79.4%, YoY -64.7%)으로 매출과 영업이익은 전년 동기대비 큰 폭의 개선을 보인 반면 순이익은 감소하였습니다. 감소 배경은 환율 급변에 따른 환손실과 재고평가손 313억원과 E&P무형자산손상 164억, 무역부문 대손상각 150억에 기인한다.

다만 선적 시차에 따라 발생한 환 및 재고자산 손실은 향후 환입될 가능성이 높아 실질적인 순이익은 전년동기와 유사한 수준으로 판단한다. 그리고 교역 상대방 파산에 따른 대손상각이 드물게 발생한다는 점을 고려하면 무역부문 매출이 확대된 점은 긍정적인 변화로 분석한다.

미얀마 가스부문은 25일간의 가동 중단에도 불구하고 전년동기와 유사한 일평균 351억입방피트의 생산량을 유지했고 가스가격 상승으로 수익은 YoY 12% 개선되었다. 포스코 P&S영업이익은 80억원 수준으로 전분기대비 개선되며 합병 당시 예상 수준으로 회귀하였다.

>>> 우호적인 무역환경 지속, 가스부문 성장 가능성

미얀마 가스생산이 정상화된 점과 글로벌 무역 환경 개선을 감안하면 3분기 실적 개선 흐름을 보일 것으로 예상한다.

교역상대방 파산에 따른 일회성 손실이 재발할 가능성이 낮아 보이고, 25일간 생산중단에도 불구하고 전년동기와 유사한 공급량을 유지한 점을 감안하면 하반기 미얀마와 중국 수요확대에 대응이 가능할 것으로 예상되기 때문이다.

중국 철강 산업 조정이 지속되고 있어 하반기 철강 가격이 현재 수준을 유지할 수 있는 점도 긍정적 요인으로 보인다.

지난해 가스 매장이 확인된 AD7광구에서 2건의 추가 탐사시추가 3분기말부터 진행될 예정이며, 가스 매장 지역 확대가 확인될 경우 E&P 부문의 눈높이 변화 가능성이 높다.

다만 하반기 이란과 아제르바이잔 손실 일부가 반영될 리스크가 존재함은 염두 할 부분으로 보인다.

하반기 실적개선 전망을 반영, 목표주가 30,000원과 투자의견 Buy를 유지한다.

포스코대우 2분기 실적 요약, 무역부문 외형 확대 불구하고 일회성 손상 영향

(억원)

	1Q 16	2Q 16	3Q 16	4Q 16	1Q 17	2Q 17P	QoQ	YoY	컨센
매출액	38,830	38,431	38,365	49,294	52,245	61,208	17.2%	59.3%	49,459
영업이익	977	822	664	719	1,103	969	-12.2%	17.8%	911
영업이익률	2.52%	2.14%	1.73%	1.46%	2.11%	1.58%			
관계기업 투자손익	90	63	150	76	154	25	-83.8%	-60.3%	
금융순익	-151	-76	-74	-69	49	-544	적전	적지	
이자순익	-132	123	-107	218	-98	-166	적지	적전	
환관련순익	-18	89	187	-189	253	-313	적전	적전	
기타영업순익	-10	-128	-449	-859	-8	-164	적지	적지	
세전계속사업이익	667	681	291	-132	1,298	286	-78.0%	-58.1%	
순이익	667	538	188	-170	920	190	-79.4%	-64.7%	1,192
부문별 수익									
무역부문	374	481	226	-30	382	429	흑전	-10.8%	
미얀마 가스전	844	521	696	750	758	586	-22.7%	12.5%	
미얀마 육상파이프	150	54	151	114	143	60	-58.0%	11.1%	
미얀마 total 억 ft^3	994	575	847	864	901	646	-28.3%	12.3%	
판매량	462	348	463	442	467	351	-24.8%	0.9%	

자료: 포스코대우, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	175,269	164,921	230,869	242,412	254,533
매출원가	162,380	153,562	215,512	225,638	236,919
매출총이익	12,890	11,359	15,357	16,775	17,614
판매비 및 일반관리비	9,202	8,177	11,447	12,020	12,621
영업이익(보고)	3,688	3,181	3,910	4,755	4,993
영업이익(핵심)	3,688	3,181	3,910	4,755	4,993
영업외손익	-2,353	-1,435	-2,535	-3,064	-3,170
이자수익	482	351	491	516	541
배당금수익	6	4	6	7	7
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	-11,087	-11,641	-12,223
법인세차감전이익	1,335	1,746	1,375	1,691	1,823
법인세비용	250	524	333	409	441
유효법인세율 (%)	18.7%	30.0%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,086	1,222	1,042	1,282	1,382
지배주주지분순이익(억원)	1,289	1,113	949	1,167	1,258
EBITDA	5,402	4,845	5,459	6,243	6,425
현금순이익(Cash Earnings)	2,800	2,886	2,591	2,770	2,814
수정당기순이익	-5,578	-3,207	-5,249	-5,010	-5,440
증감율(% YoY)					
매출액	-14.1	-5.9	40.0	5.0	5.0
영업이익(보고)	-1.9	-13.7	22.9	21.6	5.0
영업이익(핵심)	-1.9	-13.7	22.9	21.6	5.0
EBITDA	10.5	-10.3	12.7	14.4	2.9
지배주주지분 당기순이익	-30.1	-13.7	-14.7	23.0	7.8
EPS	-30.1	-13.7	-20.3	21.4	7.8
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	5,813	1,517	1,761
당기순이익	1,086	1,222	1,042	1,282	1,382
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	3,001	-996	-1,046
기타	-535	-1,394	470	-6	-7
투자활동현금흐름	-1,912	-1,974	-3,655	-1,770	-1,876
투자자산의 처분	67	-383	-2,370	-415	-436
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	-161	-546	-535
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	409	71	82
현금및현금성자산의순증가	-320	-509	1,997	-799	-649
기초현금및현금성자산	2,567	2,247	1,737	3,734	2,935
기말현금및현금성자산	2,247	1,737	3,734	2,935	2,286
Gross Cash Flow	4,864	4,363	2,812	2,513	2,807
Op Free Cash Flow	9,676	6,005	6,558	3,141	3,215

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	43,463	46,810	54,661	56,408	58,433
현금및현금성자산	2,247	1,737	3,734	2,935	2,286
유동금융자산	1,331	1,240	1,736	1,823	1,914
매출채권및유동채권	32,180	36,167	41,976	44,075	46,279
재고자산	7,705	7,666	7,215	7,575	7,954
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	36,970	36,078	38,133	38,617	39,011
장기매출채권및기타비유동채권	1,018	475	665	698	733
투자자산	10,974	10,767	12,895	13,479	13,830
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	92,793	95,025	97,443
유동부채	39,184	43,047	51,562	53,053	54,618
매입채무및기타유동채무	13,470	20,121	28,166	29,575	31,054
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	1,645	1,727	1,813
비유동부채	17,037	14,804	15,247	15,323	15,412
장기매입채무및비유동채무	148	84	118	124	130
사채및장기차입금	15,914	13,517	13,517	13,517	13,517
기타비유동부채	975	1,203	1,612	1,682	1,764
부채총계	56,221	57,851	66,809	68,376	70,030
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	15,625	16,174	16,817
기타자본	672	885	885	885	885
지배주주지분자본총계	24,417	25,158	26,010	26,559	27,202
비지배주주지분자본총계	-206	-122	-26	90	212
자본총계	24,212	25,037	25,984	26,649	27,414
순차입금	36,811	32,291	29,799	30,511	31,069
총차입금	40,388	35,269	35,269	35,269	35,269

투자지표

(단위: 원, 배, %)

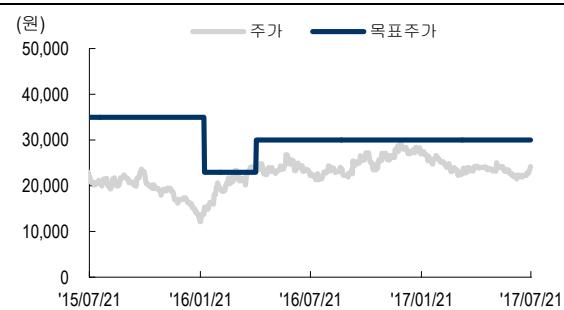
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,132	977	779	946	1,019
BPS	21,442	22,093	21,082	21,527	22,048
주당EBITDA	4,744	4,255	4,481	5,060	5,208
CFPS	2,459	2,534	2,127	2,245	2,281
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	14.4	27.6	34.7	28.6	26.5
PBR	0.8	1.2	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	9.7	13.6	11.6	10.3	10.1
PCFR	6.6	10.7	12.7	12.0	11.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	2.1	1.9	1.7	2.0	2.0
영업이익률(핵심)	2.1	1.9	1.7	2.0	2.0
EBITDA margin	3.1	2.9	2.4	2.6	2.5
순이익률	0.6	0.7	0.5	0.5	0.5
자기자본이익률(ROE)	4.5	5.0	4.1	4.9	5.1
투자자본이익률(ROIC)	5.6	4.7	6.7	8.4	8.8
안정성(%)					
부채비율	232.2	231.1	257.1	256.6	255.5
순차입금비율	152.0	129.0	114.7	114.5	113.3
이자보상배율(배)	6.3	6.4	7.9	9.6	10.1
활동성(배)					
매출채권회전율	4.7	4.8	5.9	5.6	5.6
재고자산회전율	19.4	21.5	31.0	32.8	32.8
매입채무회전율	11.5	9.8	9.6	8.4	8.4

- 당사는 7월 20일 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
	2017/7/21	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 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%