

포스코대우(047050/KS)

끝나지 않은 유가의 압박

매수(유지)

T.P 27,000 원(유지)

Analyst

손지우

jwshon@sk.com

02-3773-8827

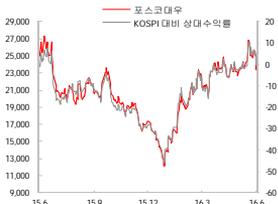
Company Data

자본금	5,694 억원
발행주식수	11,388 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	26,590 억원
주요주주	
(주)포스코	60.31%
국민연금공단	6.14%
외국인지분률	15.20%
배당수익률	2.10%

Stock Data

주가(16/06/26)	23,350 원
KOSPI	1925.24 pt
52주 Beta	1.47
52주 최고가	27,300 원
52주 최저가	12,100 원
60일 평균 거래대금	90 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.9%	3.5%
6개월	34.6%	39.2%
12개월	-7.7%	0.0%

2 분기 영업이익은 컨센서스와 크게 다르지 않은 884 억원으로 추정함. 미얀마 가스전에 반영되는 유가(trailing)가 지속 하락 중에 있고, 트레이딩의 전분기 고 수익이 유지되기도 쉽지 않기 때문에 전분기대비로는 소폭 하락 예상함. 동사의 주가에 있어서 가장 중요한 것은 유가임. 따라서 기초적인 반등이 필요한데 장기 저유가 시대에서 \$50/bbl 이상의 반등여력이 낮다는 것은 부담 요인임

2Q16 preview: 영업이익 884 억원 추정

6/24 기준 컨센서스 926 억원과 대동소이한 실적 수준을 추정함. QoQ -13.6%, YoY -2.8%에 해당함. 실적 소폭 하락 추정 이유는 trailing 으로 유가가 반영되는 미얀마 가스전의 실적하락이 지속될 가능성이 높고, 전분기 수익성이 대폭 개선되었던 트레이딩도 유가가 쉽지 않을 것으로 판단되기 때문임

필요한 것은 유가의 기초적인 반등

동사의 주가에 있어서 핵심 드라이버는 미얀마 가스전, 그리고 그 수익성을 결정하는 핵심 요인인 유가임. 연초 이후 달러약세, WTI 순매수 유입, OSP 반등 효과 등에 의해서 유가가 \$50/bbl 수준에 육박했지만, 중장기 저유가 기조에서 추가 반등여력은 높지 않기 때문에 기초적인 반등이라 보기는 어려움.

목표주가 27,000 원 / 투자의견 매수 유지

과도하게 하락한 주가와 미얀마 가스전 추가 개발 merit 등을 감안할 때 주가의 추가 상승을 타진할 수도 있음. 그렇지만 기본적으로 장기 저유가 시대에서 이익 반등을 가늠하기 어렵다는 부분은 추가 상승을 제한하는 요인이 될 것임

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	십억원	17,108.6	20,407.8	17,526.9	15,963.4	15,465.8	15,109.3
yoy	%	(1.2)	19.3	(14.1)	(8.9)	(3.1)	(2.3)
영업이익	십억원	158.9	376.1	368.8	335.2	275.0	260.3
yoy	%	13.7	136.7	(1.9)	(9.1)	(18.0)	(5.3)
EBITDA	십억원	203.5	488.8	540.2	518.1	457.9	443.2
세전이익	십억원	177.9	287.2	133.5	322.9	311.1	326.9
순이익(지배주주)	십억원	138.2	184.5	128.9	246.1	240.6	252.8
영업이익률%	%	0.9	1.8	2.1	2.1	1.8	1.7
EBITDA%	%	1.2	2.4	3.1	3.2	3.0	2.9
순이익률	%	1.0	1.4	0.8	2.0	2.0	2.2
EPS	원	1,214	1,620	1,132	2,162	2,113	2,220
PER	배	34.0	19.4	14.4	10.8	11.1	10.5
PBR	배	2.2	1.6	0.8	1.1	1.0	1.0
EV/EBITDA	배	40.7	16.5	9.8	11.7	12.4	6.0
ROE	%	6.3	8.0	5.3	9.9	9.3	9.1
순차입금	십억원	3,583	4,471	3,450	3,421	3,010	2,548
부채비율	%	270.7	293.3	232.2	227.3	210.3	194.2

2Q16 preview

(단위: 십억원)

	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16E	Y-Y	Q-Q	컨센서스	차이(a/b)
매출액	4,704.5	4,179.4	4,117.4	3,883.0	3,992.3	(15.1)	2.8	4,367.8	(8.6)
영업이익	86.8	87.8	83.3	97.7	84.4	(2.8)	(13.6)	92.6	(8.9)
세전이익	64.2	(20.0)	(20.3)	90.7	68.4	6.5	(24.5)	77.5	(11.8)
지배순이익	48.5	(9.9)	(1.0)	66.6	52.9	9.2	(20.5)	55.6	(4.8)
영업이익률	1.8	2.1	2.0	2.5	2.1	0.3	(0.4)	2.1	(0.0)
세전이익률	1.4	(0.5)	(0.5)	2.3	1.7	0.3	(0.6)	1.8	(0.1)
지배주주순이익률	1.0	(0.2)	(0.0)	1.7	1.3	0.3	(0.4)	1.3	0.1

자료: 포스코대우, SK 증권

연간실적추정 변경내역

	변경 전			변경 후			변경비율		
	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E	2015	2016E	2017E
매출액	17,526.9	15,961.7	15,465.8	17,526.9	15,963.4	15,465.8	0.0%	0.0%	0.0%
YoY %	-14.1%	-8.9%	-3.1%	-14.1%	-8.9%	-3.1%			
영업이익	368.8	349.3	315.0	368.8	335.2	275.0	0.0%	-4.1%	-12.7%
YoY %	-1.9%	-5.3%	-9.8%	-1.9%	-9.1%	-18.0%			
EBITDA	540.2	537.3	503.0	540.2	518.1	457.9	0.0%	-3.6%	-9.0%
YoY %	10.5%	-0.5%	-6.4%	10.5%	-4.1%	-11.6%			
순이익	128.9	264.1	253.3	128.9	246.1	240.6	0.0%	-6.8%	-5.0%
YoY %	-30.1%	104.8%	-4.1%	-30.1%	90.9%	-2.3%			

자료: 포스코대우, SK 증권

분기실적추정 변경내역

	변경 전				변경 후				변경비율			
	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	1Q17E
매출액	3,990.7	4,073.4	4,014.6	3,911.2	3,992.3	4,073.4	4,014.6	3,911.2	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
YoY %	-15.2%	-2.5%	-2.5%	0.7%	-15.1%	-2.5%	-2.5%	0.7%				
QoQ %	2.8%	2.1%	-1.4%	-2.6%	2.8%	2.0%	-1.4%	-2.6%				
영업이익	88.6	83.1	80.0	80.9	84.4	78.1	75.0	70.9	-4.7%	-6.0%	-6.3%	-12.4%
YoY %	2.0%	-5.4%	-4.0%	-17.2%	-2.8%	-11.1%	-10.0%	-27.4%				
QoQ %	-9.4%	-6.2%	-3.7%	1.1%	-13.6%	-7.5%	-4.0%	-5.4%				
EBITDA	135.6	130.1	127.0	127.9	130.1	123.8	120.7	116.6	-4.0%	-4.8%	-4.9%	-8.8%
YoY %	9.0%	-3.2%	-2.6%	-11.6%	4.6%	-7.8%	-7.4%	-18.7%				
QoQ %	-6.3%	-4.0%	-2.4%	0.7%	-9.3%	-4.8%	-2.5%	-3.4%				
순이익	59.5	57.8	78.6	50.4	52.9	53.6	73.1	46.4	-11.0%	-7.3%	-7.0%	-7.9%
YoY %	22.7%	흑전	흑전	-26.1%	9.2%	흑전	흑전	-30.2%				
QoQ %	-12.8%	-2.8%	36.1%	-35.9%	-20.5%	1.3%	36.4%	-36.5%				

자료: 포스코대우, SK 증권

ROE & PBR Valuation

항목		2015	1Q17E	1Q18E	1Q19E	1Q20E
ROE(지배주주지분)	9.0%	5.3%	8.9%	9.1%	8.8%	9.2%
Terminal Growth	2.0%		0.50	0.20	0.20	0.10
Cost of Equity	7.5%	Target ROE 9.0%				
Risk Free Rate	2.0%					
Risk Premium	5.5%					
Beta	1.0					
Target P/B	1.27					
1Q17E BPS(지배주주지분)	21,241					
Target Price	26,910					

자료: 포스코대우, SK 증권

PER Valuation Sensitivity

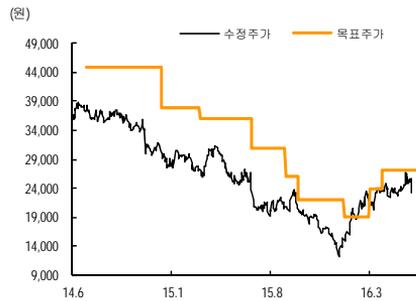
	2015	1Q17E	1Q18E	1Q19E	1Q20E
EPS(지배주주지분)	1,132	1,985	2,165	2,258	2,533
Weight		0.50	0.20	0.20	0.10
Weighted EPS	2,130				
1Q17E EPS	1,985				
1Q18E EPS	2,165				

Multiple	9.0	10.0	11.0	12.0	13.0	14.0	15.0	16.0	17.0	18.0
TP by weighted EPS	19,174	21,304	23,434	25,565	27,695	29,826	31,956	34,086	36,217	38,347
TP by 1Q17E EPS	17,864	19,849	21,834	23,819	25,804	27,789	29,774	31,759	33,744	35,728
TP by 1Q18E EPS	19,482	21,647	23,812	25,976	28,141	30,306	32,470	34,635	36,800	38,964

자료: 포스코대우, SK 증권

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.06.27	매수	27,000원
2016.04.22	매수	27,000원
2016.03.27	매수	24,000원
2016.02.01	매수	19,000원
2015.10.25	매수	22,000원
2015.09.30	매수	26,000원
2015.07.17	매수	31,000원
2015.06.29	매수	36,000원
2015.04.21	매수	36,000원
2015.03.29	매수	36,000원
2015.02.01	매수	38,000원
2015.01.06	매수	38,000원
2014.09.29	매수	45,000원



Compliance Notice

- 작성자(손지우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 6월 27일 기준)

매수	96.13%	중립	3.87%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	5,652	4,346	4,583	4,870	5,157
현금및현금성자산	250	225	273	685	1,147
매출채권및기타채권	4,050	3,115	3,205	3,110	2,975
재고자산	1,037	771	802	779	746
비유동자산	3,689	3,697	3,557	3,418	3,278
장기금융자산	574	498	473	473	473
유형자산	583	626	528	389	249
무형자산	1,728	1,745	1,744	1,744	1,744
자산총계	9,341	8,043	8,139	8,288	8,434
유동부채	5,437	3,918	4,018	3,983	3,932
단기금융부채	3,662	2,519	2,458	2,458	2,458
매입채무 및 기타채무	1,564	1,227	1,227	1,192	1,142
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,530	1,704	1,635	1,635	1,635
장기금융부채	1,432	1,610	1,556	1,556	1,556
장기매입채무 및 기타채무	13	13	11	11	11
장기충당부채	55	60	60	60	60
부채총계	6,966	5,622	5,653	5,617	5,567
지배주주지분	2,378	2,442	2,506	2,691	2,887
자본금	569	569	569	569	569
자본잉여금	333	333	333	333	333
기타자본구성요소	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,400	1,472	1,605	1,789	1,985
비지배주주지분	(4)	(21)	(20)	(20)	(20)
자본총계	2,375	2,421	2,486	2,671	2,867
부채외자본총계	9,341	8,043	8,139	8,288	8,434

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	(381)	1,268	289	617	665
당기순이익(손실)	176	109	247	241	253
비현금성항목등	271	437	304	292	292
유형자산감가상각비	113	171	183	183	183
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	(159)	(266)	(121)	(109)	(109)
운전자본감소(증가)	(688)	782	(222)	84	120
매출채권및기타채권의 감소(증가)	(603)	906	(35)	91	129
재고자산감소(증가)	(237)	267	(32)	23	33
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	(161)	(365)	5	(29)	(42)
기타	0	0	0	0	0
법인세납부	111	25	96	96	96
투자활동현금흐름	(484)	(209)	(83)	(44)	(43)
금융자산감소(증가)	(92)	(10)	(7)	0	0
유형자산감소(증가)	(93)	(102)	(45)	(44)	(43)
무형자산감소(증가)	(126)	(165)	(32)	0	0
기타	(173)	68	0	0	0
재무활동현금흐름	953	(1,096)	3	(57)	(57)
단기금융부채증가(감소)	788	(1,085)	251	0	0
장기금융부채증가(감소)	199	45	(191)	0	0
자본의증가(감소)	3	1	0	0	0
배당금의 지급	35	57	57	57	57
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	90	(32)	49	411	462
기초현금	167	257	225	273	685
기말현금	257	225	273	685	1,147
FCF	(706)	1,366	204	440	467

자료 : 포스코대우, SK증권 추정

손익계산서

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	20,408	17,527	15,963	15,466	15,109
매출원가	19,170	16,238	14,752	14,342	14,020
매출총이익	1,238	1,289	1,211	1,124	1,089
매출총이익률 (%)	6.1	7.4	7.6	7.3	7.2
판매비외관리비	862	920	876	849	829
영업이익	376	369	335	275	260
영업이익률 (%)	1.8	2.1	2.1	1.8	1.7
비영업손익	(89)	(235)	(12)	36	67
순금융비용	434	474	352	288	320
외환관련손익	(23)	(36)	11	0	0
관계기업투자등 관련손익	19	(53)	46	46	44
세전계속사업이익	287	134	323	311	327
세전계속사업이익률 (%)	1.4	0.8	2.0	2.0	2.2
계속사업법인세	111	25	76	70	74
계속사업이익	176	109	247	241	253
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	176	109	247	241	253
순이익률 (%)	0.9	0.6	1.5	1.6	1.7
지배주주	185	129	246	241	253
지배주주귀속 순이익률(%)	0.9	0.7	1.5	1.6	1.7
비지배주주	(8)	(20)	1	1	1
총포괄이익	177	103	242	241	253
지배주주	185	120	243	242	255
비지배주주	(8)	(18)	(1)	(1)	(1)
EBITDA	489	540	518	458	443

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
성장성 (%)					
매출액	19.3	(14.1)	(8.9)	(3.1)	(2.3)
영업이익	136.7	(1.9)	(9.1)	(18.0)	(5.3)
세전계속사업이익	61.4	(53.5)	141.8	(3.6)	5.1
EBITDA	140.2	10.5	(4.1)	(11.6)	(3.2)
EPS(계속사업)	33.5	(30.1)	90.9	(2.3)	5.1
수익성 (%)					
ROE	8.0	5.3	9.9	9.3	9.1
ROA	2.0	1.2	3.0	2.9	3.0
EBITDA마진	2.4	3.1	3.2	3.0	2.9
안정성 (%)					
유동비율	104.0	110.9	114.1	122.3	131.1
부채비율	293.3	232.2	227.3	210.3	194.2
순차입금/자기자본	188.3	142.5	137.6	112.7	88.9
EBITDA/이자비용(배)	0.3	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,620	1,132	2,162	2,113	2,220
BPS	20,123	20,374	20,832	22,449	24,174
CFPS	3,018	4,139	3,853	3,477	3,377
주당 현금배당금	500	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	19.4	14.4	10.8	11.1	10.5
PER(최저)					
PBR(최고)	1.6	0.8	1.1	1.0	1.0
PBR(최저)					
PCR	10.4	4.0	6.1	6.7	6.9
EV/EBITDA(최고)	16.5	9.8	11.7	12.4	6.0
EV/EBITDA(최저)	39.2	34.3	36.2	14.8	6.8