



Outperform(Downgrade)

목표주가: 30,000원

주가(10/26): 26,350원

시가총액: 25,451억원

유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI(10/26)		2,013.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	27,250원	12,100원
등락률	-3.30%	117.77%
수익률	절대	상대
1M	15.3%	17.2%
6M	11.7%	12.0%
1Y	29.5%	31.7%

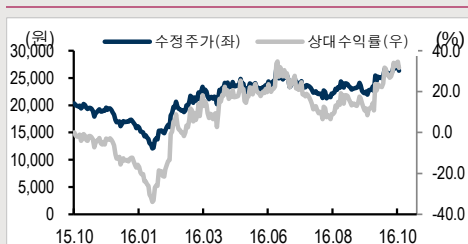
Company Data

발행주식수	113,876천주
일평균 거래량(3M)	256천주
외국인 지분율	15.95%
배당수익률(16E)	3.06%
BPS(16E)	23,149원
주요 주주	(주)포스코 60.31%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	204,078	175,269	155,956	243,232
보고영업이익	3,761	3,688	3,431	4,694
핵심영업이익	3,761	3,688	3,431	4,694
EBITDA	4,888	5,402	5,029	6,249
세전이익	2,872	1,335	2,797	3,954
순이익	1,764	1,086	2,120	2,997
지배주주지분순이익	1,845	1,289	2,518	3,559
EPS(원)	1,620	1,132	2,211	3,125
증감률(%)YoY)	33.5	-30.1	95.3	41.4
PER(배)	19.4	14.4	7.4	5.2
PBR(배)	1.5	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA(배)	16.6	9.7	9.2	6.9
보고영업이익률(%)	1.8	2.1	2.2	1.9
핵심영업이익률(%)	1.8	2.1	2.2	1.9
ROE(%)	7.7	4.5	8.5	11.1
순부채비율(%)	197.3	152.0	117.8	97.2

Price Trend



실적 리뷰

포스코대우 (047050)

트레이딩 환경과 가스 가격 변화의 영향



철강 및 화학 제품 가격 상승에도 불구하고 트레이딩 환경 악화로 무역부문 수익성이 전분기보다 다소 하락하였습니다. 생산 설비 유지보수가 완료된 가스부문은 생산량이 전년 수준으로 회복하였으나, 가격 하락으로 수익성이 전년보다 둔화되었습니다. 4분기 트레이딩 환경은 3분기와 유사할 것으로 예상되며, 가스판매는 계절적 영향으로 확대될 것으로 예상됩니다.

>>> 무역 및 가스 부문 실적 둔화

동사 3분기 실적은 매출액 3조 8,365억원(QoQ -0.2%, YoY -8.2%), 영업이익 664억원(QoQ -19.2%, YoY -24.4%), 순이익 188억원(QoQ -65.1%, YoY 흑전)으로 기대치를 하회하였다.

매출규모는 전분기와 유사한 수준으로 전년 동기보다는 소폭 감소하였다. 원자재 가격하락 영향이 여전히 지속되고 있는 것으로 보인다.

영업이익은 무역부문 226억원으로 전분기 대비 크게 감소하였고, 가스부문 영업이익은 696억원으로 생산량 증가에 따라 전분기 대비 증가하였으나 전년 동기대비해 비해 감소하였다. 대우제지 손상 등 일회성 비용 430억이 반영되며 순이익은 전분기 대비 감소하였다.

무역부문 수익성 둔화 배경은 철강제품이나 화학제품 가격 상승에도 불구하고, 제품 조달의 어려움과 물류비용 상승에 있었던 것으로 분석된다. 세부 영역별 영업 이익율은 철강 1.18%(3Q 1.7%), 기계 1.03%(1.44%), 화학 0.32%(1.02%)로 전분기보다 둔화되었다.

가스부문은 생산설비 유지보수 종료 후 생산량이 5억입방피트/일로 전년 동기 수준으로 회복되었으나 영업이익은 696억원으로 YoY -38% 감소하였다. 최근 유가 반등 움직임을 보이고 있으나 유가하락이 1년 지연되어 반영되는 판매 구조에 기인한다.

>>> 4분기, 유사한 트레이딩 환경 지속될 전망

무역부문 수익성은 당분간 유지될 것으로 예상된다. 철강 및 화학 제품 가격 강세가 지속되고 있으나 그 배경이 전반적인 수요 증가보다는 일시적 수급 불균형에서 진행되고 있다는 점 때문이다. 트레이딩 물량 확보 뿐 아니라 수익성에도 지속적으로 영향을 미칠 것으로 보인다.

4분기 가스 부문은 3분기보다 다소 개선될 것으로 예상된다. 4분기 가스판 매가격은 QoQ -0.5%로 3분기와 유사할 전망이다. 판매물량은 난방수요 증가에 따라 약 10% 증가가 예상되기 때문이다.

유가에 약 1년 후행하는 판매 가격 구조상 추가적인 가격하락은 제한적일 것으로 예상되며, 1분기 이후 반등할 것으로 전망된다.

목표주가는 유지하나 주가 변동에 따라 투자 의견은 Outperform으로 조정한다.

포스코대우 3분기 실적 요약

(억원)

	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16P	QoQ	YoY
매출액	45,255	47,045	41,794	41,174	38,830	38,431	38,365	-0.2%	-8.2%
영업이익	1,108	868	878	833	977	822	664	-19.2%	-24.4%
영업이익율	2.45%	1.85%	2.10%	2.02%	2.52%	2.14%	1.73%		
관계기업투자손익	153	68	92	-845	90	63	150	138.1%	63.0%
금융손익	-137	-272	-784	357	-151	-76	-74	-2.6%	-90.6%
이자손익	-177	-99	-109	281	-132	123	-107	-187.0%	-1.8%
환관련손익	28	-155	-695	273	-18	89	187	110.1%	-126.9%
세전계속사업이익	1,096	642	-200	-548	667	681	291	-57.3%	-245.5%
순이익	853	489	-202	-54	667	538	188	-65.1%	흑전
부문별 수익									
무역부문	237	95	-134	0	374	481	226	-53.0%	-268.7%
미얀마 가스전	941	774	1,117	938	844	521	696	33.6%	-37.7%
미얀마 육상파이프	132	101	115	203	150	54	151	179.6%	31.3%
미얀마 total	1,073	875	1,232	1,141	994	575	847	47.3%	-31.3%
역 ft^3									
판매량	393	372	482	504	462	348	463	33.0%	-3.9%

자료: 포스코대우, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	204,078	175,269	155,956	243,232	255,394
매출원가	191,695	162,380	146,645	229,368	240,836
매출총이익	12,382	12,890	9,311	13,864	14,557
판매비및일반관리비	8,621	9,202	5,880	9,170	9,628
영업이익(보고)	3,761	3,688	3,431	4,694	5,374
영업이익(핵심)	3,761	3,688	3,431	4,694	4,929
영업외손익	-889	-2,353	-634	-741	-633
이자수익	435	482	429	670	703
배당금수익	3	6	5	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	4,800	8,000	8,500
기타	-8,165	-9,565	-5,458	-8,513	-8,939
법인세차감전이익	2,872	1,335	2,797	3,954	4,297
법인세비용	1,108	250	677	957	1,040
유효법인세율 (%)	38.6%	18.7%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	1,764	1,086	2,120	2,997	3,257
지배주주지분순이익(억원)	1,845	1,289	2,518	3,559	3,868
EBITDA	4,888	5,402	5,029	6,249	6,443
현금순이익(Cash Earnings)	2,891	2,800	3,718	4,551	4,771
수정당기순이익	-2,938	-5,578	-1,518	-3,067	-3,186
증감율(% YoY)					
매출액	19.3	-14.1	-11.0	56.0	5.0
영업이익(보고)	136.7	-1.9	-7.0	36.8	14.5
영업이익(핵심)	136.7	-1.9	-7.0	36.8	5.0
EBITDA	140.2	10.5	-6.9	24.3	3.1
지배주주지분 당기순이익	33.5	-30.1	95.3	41.4	8.7
EPS	33.5	-30.1	95.3	41.4	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	8,087	7,180	3,823
당기순이익	1,764	1,086	2,120	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	4,615	2,634	-940
기타	-2,116	-1,066	17	-5	-8
투자활동현금흐름	-4,838	-2,090	-735	-4,702	-2,162
투자자산의 처분	-2,661	-111	696	-3,145	-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	5,255	15,795	-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	-176	364	37
현금및현금성자산의순증가	900	-320	12,606	18,273	1,129
기초현금및현금성자산	1,667	2,567	2,247	14,853	33,126
기말현금및현금성자산	2,567	2,247	14,853	33,126	34,254
Gross Cash Flow	3,064	4,864	3,472	4,546	4,763
Op Free Cash Flow	-5,658	9,854	7,784	6,718	3,282

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	56,520	43,463	49,783	72,978	76,099
현금및현금성자산	2,505	2,247	14,853	33,126	34,254
유동금융자산	963	1,331	1,184	1,847	1,940
매출채권및유동채권	41,652	32,180	26,889	30,404	31,924
재고자산	10,371	7,705	6,856	7,601	7,981
기타유동비금융자산	1,029	0	0	0	0
비유동자산	36,889	36,970	36,387	39,385	40,020
장기매출채권및기타비유동채권	872	1,018	906	1,413	1,484
투자자산	11,941	10,974	10,670	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	86,170	112,363	116,119
유동부채	54,366	39,184	39,063	62,390	63,411
매입채무및기타유동채무	17,043	13,470	11,986	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	1,108	1,728	1,814
비유동부채	15,296	17,037	21,345	21,783	21,830
장기매입채무및비유동채무	174	148	132	206	216
사채및장기차입금	14,316	15,914	20,414	20,414	20,414
기타비유동부채	806	975	799	1,163	1,201
부채총계	69,661	56,221	60,408	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	16,664	19,640	22,915
기타자본	761	672	672	672	672
지배주주지분자본총계	23,785	24,417	26,361	29,337	32,612
비지배주주지분자본총계	-38	-206	-598	-1,147	-1,735
자본총계	23,747	24,212	25,763	28,190	30,877
순차입금	46,852	36,805	30,346	27,410	26,189
총차입금	50,319	40,383	46,383	62,383	62,383

투자지표

(단위: 원, %, %)

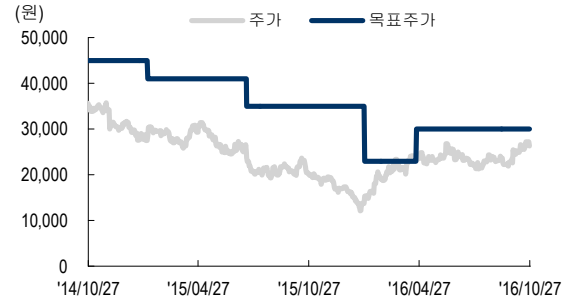
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,620	1,132	2,211	3,125	3,396
BPS	20,887	21,442	23,149	25,762	28,638
주당EBITDA	4,292	4,744	4,416	5,487	5,658
CFPS	2,539	2,459	3,265	3,997	4,190
DPS	500	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	19.4	14.4	7.4	5.2	4.8
PBR	1.5	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	16.6	9.7	9.2	6.9	6.5
PCFR	12.4	6.6	5.0	4.1	3.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	1.8	2.1	2.2	1.9	2.1
영업이익률(핵심)	1.8	2.1	2.2	1.9	1.9
EBITDA margin	2.4	3.1	3.2	2.6	2.5
순이익률	0.9	0.6	1.4	1.2	1.3
자기자본이익률(ROE)	7.7	4.5	8.5	11.1	11.0
투자자본이익률(ROIC)	4.4	5.6	5.5	8.3	9.0
안정성(%)					
부채비율	293.3	232.2	234.5	298.6	276.1
순차입금비율	197.3	152.0	117.8	97.2	84.8
이자보상배율(배)	4.9	6.3	5.1	5.2	5.4
활동성(배)					
매출채권회전율	5.3	4.7	5.3	8.5	8.2
재고자산회전율	22.2	19.4	21.4	33.6	32.8
매입채무회전율	11.3	11.5	12.3	15.9	13.3

- 당사는 10월 26일 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.

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

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 (2015/10/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%