

Company update

Korea / General trading companies

27 December 2012

BUY

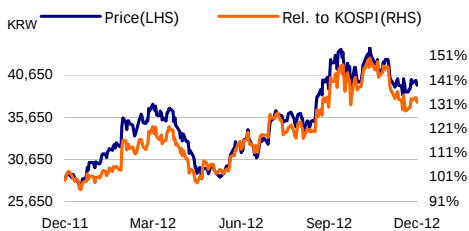
목표주가 50,000 원
현재주가 (26 Dec 12) 39,450 원

Upside/downside (%) 26.7
KOSPI 1982.25
시가총액 (십억원) 4,492
52 주 최저/최고 27,100 - 44,250
일평균거래대금 (십억원) 16.6
외국인 지분율 (%) 8.1

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12	Dec-13	Dec-14
매출액 (십억원)	19,457	19,654	21,529	23,900
영업이익 (십억원)	162.6	238.1	394.7	730.6
당기순이익 (십억원)	210.7	235.1	322.6	654.7
수정순이익 (십억원)	212.9	229.7	322.6	654.7
EPS (원)	2,073	2,019	2,833	5,749
EPS 성장률 (%)	70.3	(2.6)	40.3	102.9
P/E (x)	14.0	19.5	13.9	6.9
EV/EBITDA (x)	40.9	30.2	19.3	10.2
배당수익률 (%)	0.7	0.5	0.5	0.8
P/B (x)	1.6	1.7	1.5	1.2
ROE (%)	12.2	10.0	11.3	19.8
순차입금/자본 (%)	246.7	127.6	135.5	103.1

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	(7.2)	(1.4)	38.9
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(11.0)	(1.5)	32.2

권해순, Analyst

3774 6022 hskwon@miraeasset.com

대우인터내셔널 (047050 KS)

주가 약세를 매수 기회로

11월 말 이후 대우인터내셔널 주가는 7% 하락하며 KOSPI 대비 11ppt 언더퍼폼함. 이는 전환사채의 주식 전환 완료에 따른 오버행 이슈가 해소되고, 교보생명주식 매각으로 미안마 가스전 투자금 확보에 대한 투자자들의 우려가 해소되면서 6~11월까지 주가가 KOSPI 대비 43ppt 아웃퍼폼한 이후 단기적 모멘텀 부재에 따른 차익실현이 이루어졌기 때문. 이에 대해 당사는 최근의 주가 약세를 매수 기회로 활용할 것을 권함. 대우인터내셔널은 불확실한 글로벌 경기 하에서 가스전 생산이라는 확실한 동력을 확보함에 따라 2013년 66%YoY, 2014년 85%YoY의 영업이익 성장이 예상되기 때문. 이를 감안할 때, 현 주가 수준은 2014년 실적 대비 P/E 6.8배에 그쳐 중장기적 관점에서 밸류에이션 매력에 높다는 판단. 또한 가스전 생산이 다가옴에 따라 현 주가 수준에서 추가적인 주가 하락 가능성은 제한적이라고 판단함. 투자의견 BUY 및 목표주가 5만 원 유지.

주가 약세를 매수 기회로

12월 이후 대우인터내셔널의 부진한 주가 흐름은, 1) 3분기에 전환사채 주식 전환과 교보생명 매각에 따른 투자금 확보가 완료되며 긍정적 모멘텀이 소진되었고, 2) 4분기에도 무역부문의 실적 개선을 기대하기 쉽지 않아, 3) 내년 5월 미안마 가스전 상업화까지 약 6개월이 남아있는 상황에서, 4) 3분기 큰 폭의 주가 상승(47%, KOSPI 대비 43ppt 아웃퍼폼)이 이루어진 것에 대한 차익 실현이 이루어졌기 때문으로 판단됨. 이에 대해 당사는 현 주가 수준에서 지속적인 매수전략을 취할 것을 강력히 추천함. 이는 불확실한 글로벌 경기 하에서 대우인터내셔널은 'Giant급 가스전 상업화'라는 확실한 동력을 확보함에 따라 이익 급증이 예상되고, 가스 생산이 정상화되는 2014년 실적 대비 현 주가 수준은 P/E 6.8배 수준에 그쳐 밸류에이션 매력도 높기 때문. 또한 현 주가 수준은 가스전 가치가 약 40%밖에 반영되지 않았다는 측면에서도 투자매력이 높다고 판단함.

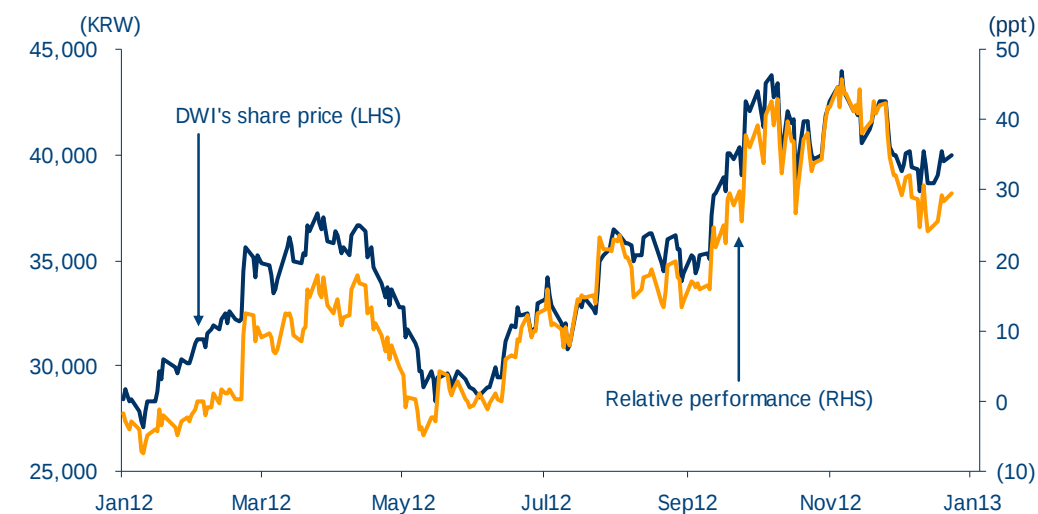
미안마 가스전 개발 진행 상황

지난 11월 초, 울산 현대중공업에서 건설 완료된 가스전 개발 플랫폼 Top side는 12월 중순 미안마 해상에 설치됨. 가스 생산 시설은 5월에 준공될 예정이며, 이후 판매 이익은 3분기 실적부터 본격적으로 반영될 예정. 2013년 및 2014년 가스전 개발 영업이익은 각각 1,205억원, 4,300억원에 달할 전망. 이는 2012년 무역부문의 예상 영업이익 2,381억원 대비 각각 50%, 180%에 달하는 규모임. 한편 현재 개발되고 있는 A-1, A-3 광구 외 탐사단계에 있는 AD-7 광구 개발은 지난 10월부터 호주 자원개발업체인 Woodside와 공동개발을 위한 논의 중. Woodside는 지분율 40% 확보할 예정(현재 대우인터내셔널 지분율 100%)이며, 2014년경 매장량이 확정될 예정. AD-7 광구의 성공적 개발은 2014년 이후 대우인터내셔널 기업가치의 추가적인 상승동력으로 작용할 전망.

투자의견 BUY 및 목표주가 50,000 원 유지

대우인터내셔널에 대한 목표주가 5만 원을 유지함. 목표주가는 미안마 가스 생산이 정상화되는 2014년 EPS 5,749 원에 Target P/E 10 배를 적용한 값을 할인(가중평균 자본비용 약 5% 적용) 하였음. Target P/E 10 배는 동사의 미안마 가스전 상업화 시기가 가까워지고 있고, 자원개발부문에서 대우인터내셔널보다 앞서 높은 이익을 창출해 낸 LG 상사의 경우 자원개발이익 성과가 가시화되면서 순이익의 P/E 10~11 배 수준에서 거래되었다는 것을 감안한 것임.

Figure 1 대우인터내셔널 주가 및 상대수익률 추이



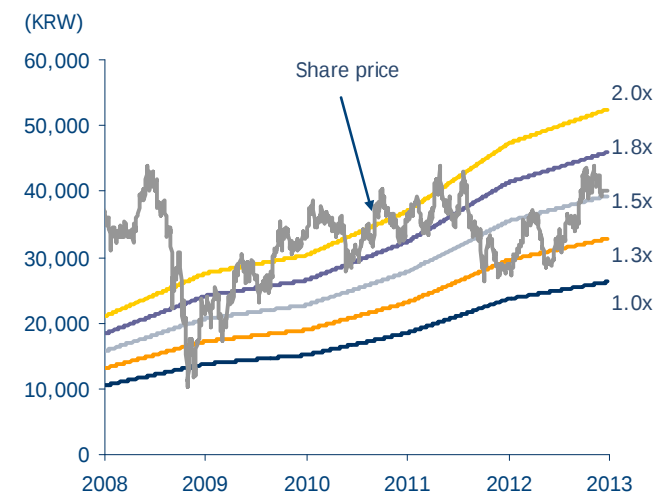
자료: 대우인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터

Figure 2 대우인터내셔널 12M FWD P/E band chart



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Figure 3 대우인터내셔널 12M FWD P/B valuation



자료: 미래에셋증권 리서치센터

Summary financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	19,457	19,654	21,529	23,900
매출원가	(18,451)	(18,571)	(20,190)	(22,126)
매출총이익	1,006	1,083	1,339	1,775
판매비와관리비	(841)	(856)	(936)	(1,036)
영업이익 (조정)	165	227	403	739
영업이익	163	238	395	731
순이자손익	(64)	(14)	(15)	(15)
지분법손익	136	74	12	14
기타	(81)	23	(22)	(22)
세전계속사업손익	153	321	370	707
법인세비용	(55)	(111)	(48)	(53)
당기순이익	211	235	323	655
당기순이익 (지배주주지분)	213	230	323	655
EPS (지배주주지분, 원)	2,073	2,019	2,833	5,749

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	20.8	1.0	9.5	11.0
매출총이익 증가율	6.2	7.7	23.6	32.6
영업이익 증가율	(10.5)	46.5	65.7	85.1
당기순이익 증가율	73.5	7.9	40.5	102.9
EPS 증가율	70.3	(2.6)	40.3	102.9
매출총이익률	5.2	5.5	6.2	7.4
영업이익률	0.8	1.2	1.8	3.1
당기순이익률	1.1	1.2	1.5	2.7

자료: 대우인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	(1,019)	1,121	293	487
당기순이익	211	235	323	655
유무형자산상각비	26	25	49	78
기타	(108)	(308)	(12)	(14)
운전자본증감	(1,148)	1,169	(67)	(233)
투자현금	(565)	(872)	(895)	(145)
자본적지출	(109)	(274)	(1,550)	(80)
기타	(456)	(598)	655	(65)
재무현금	1,534	326	(23)	(23)
배당금	(20)	(21)	(23)	(23)
자본의증가 (감소)		296		
부채의증가 (감소)	1,555	49		
기초현금	452	403	978	353
기말현금	403	978	353	672

자료: 대우인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	5,460	5,796	5,242	5,884
현금및현금성자산	403	978	353	672
단기금융자산	175	86	89	93
매출채권	3,148	3,299	3,363	3,593
재고자산	1,232	1,294	1,292	1,375
기타유동자산	503	139	144	150
비유동자산	3,444	3,249	4,104	4,180
유형자산	461	705	2,210	2,215
투자자산	1,705	544	566	589
기타비유동자산	1,278	2,000	1,327	1,375
자산총계	8,904	9,046	9,345	10,064
유동부채	4,780	4,536	4,536	4,623
매입채무	1,234	1,297	1,294	1,378
단기금융부채	3,282	2,973	2,973	2,973
기타유동부채	264	267	269	272
비유동부채	2,213	1,811	1,811	1,811
장기금융부채	2,009	1,534	1,534	1,534
기타비유동부채	205	277	277	277
부채총계	6,994	6,347	6,347	6,433
지배주주지분	1,907	2,693	2,993	3,625
비지배주주지분	3	5	5	5
자본총계	1,910	2,699	2,998	3,630
BVPS (원)	18,485	23,650	26,283	31,832

자료: 대우인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	12.2	10.0	11.3	19.8
총자산이익률 (%)	2.9	2.6	3.5	6.7
재고자산 보유기간 (일)	21.8	24.8	23.4	22.0
매출채권 회수기간 (일)	40.5	59.9	56.5	53.1
매입채무 결제기간 (일)	23.7	24.9	23.4	22.0
순차입금/자기자본 (%)	247	128	136	103
이자보상배율 (x)	2.5	16.6	26.7	49.5

자료: 대우인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations
종목별 투자의견 (2개월 기준)
BUY : 현주가 대비 목표주가 +10% 초과
Hold : 현주가 대비 목표주가 ±10% 이내
Reduce : 현주가 대비 목표주가 -10% 초과
단, 업종 투자의견에 의한 ±10%내의 조정치 감안 가능

업종별 투자의견
Overweight : 현 업종지수대비 +10% 초과
Neutral : 현 업종지수대비 ±10% 이내
Underweight : 현 업종지수 대비 -10% 초과

Compliance Notice
본 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위하여 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서, 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 증권투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 동 자료는 기관 투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
작 성 자: 권 해 순

종목	담당자	종류	담당자 보유주식수			1%이상 보유여부	유가증권 종목	계열사 담당자	자사주 종류
			수량	취득가	취득일				

REMARK: Korean analyst is only responsible for Korean securities and relevant sectors only.

Target Price and Recommendation Chart

Stock Price & Target Price Trend■ Stock Price■ Target Price
■ B - Buy ■ H - Hold ■ R - Reduce

대우인터내셔널 (047050 KS)

Date	Recommendation	12M target price (KRW)
2011-01-18	BUY (Initiate)	50,000
2011-03-15	BUY	50,000
2011-04-25	BUY	56,000 (Up)
2011-05-31	BUY	56,000
2011-06-22	BUY	56,000
2011-06-30	BUY	56,000
2011-07-25	BUY	56,000
2011-08-24	BUY	56,000
2011-09-23	BUY	56,000
2011-11-09	BUY	56,000
2011-11-21	BUY	50,000 (Down)
2012-01-19	BUY	50,000
2012-01-21	BUY	50,000
2012-02-27	BUY	50,000
2012-03-20	BUY	50,000
2012-03-23	BUY	50,000
2012-04-03	BUY	50,000
2012-05-04	BUY	50,000
2012-05-15	BUY	50,000
2012-05-22	BUY	50,000
2012-05-23	BUY	50,000
2012-05-24	BUY	50,000
2012-06-12	BUY	50,000
2012-06-20	BUY	50,000
2012-06-22	BUY	50,000
2012-06-25	BUY	50,000
2012-08-09	BUY	50,000
2012-09-17	BUY	50,000
2012-09-19	BUY	50,000
2012-10-16	BUY	50,000
2012-12-27	BUY	50,000