

Company visit

Korea / General trading companies

2 April 2013

BUY

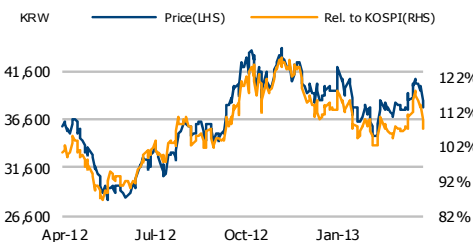
목표주가	50,000 원
현재주가 (1 Apr 13)	39,400 원

Upside/downside(%)	26.9
KOSPI	1995.99
시가총액 (십억원)	4,487
52 주 최저/최고	28,100 - 44,250
일평균거래대금 (십억원)	13.89
외국인 지분율 (%)	6.40

Forecast earning & valuation

Fiscal year ending	Dec-11	Dec-12E	Dec-13E	Dec-14E
매출액 (십억원)	19,457	17,571	17,747	19,542
영업이익 (십억원)	165.4	151.9	384.1	714.5
당기순이익 (십억원)	210.7	215.5	320.2	661.5
수정순이익 (십억원)	212.9	211.9	320.2	661.5
EPS (원)	2,073	1,860	2,812	5,809
EPS 성장률 (%)	70.3	(10.3)	51.1	106.6
P/E (x)	14.0	21.3	14.0	6.8
EV/EBITDA (x)	40.3	41.2	18.2	10.0
배당수익률 (%)	0.7	0.5	0.5	0.8
P/B (x)	1.6	2.1	1.8	1.4
ROE (%)	12.2	10.3	13.7	23.6
순차입금/자기자본 (%)	246.7	143.3	144.7	112.0

Performance



Performance	1M	3M	12M
절대수익률 (%)	2.7	(0.6)	9.8
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	4.2	(0.6)	10.7

권해순, Analyst
3774 6022 hskwon@miraeasset.com

대우인터내셔널 (047050 KS)

CEO 간담회 후기

Event

미안마 가스전 매각 관련 기사 보도 이후 CEO 간담회 개최

지난 3월 27일 국내 언론에서 '미안마 가스전 매각' 기사가 보도됨. 동 기사는 POSCO 그룹이 구조조정 일환으로 대우인터내셔널의 미안마 가스전(5월 상업화가 예정)의 운영 및 관리를 가스 생산 이후 매각 또는 인적분할하여 그룹 내 민자발전 자회사인 포스코에너지에게 넘길 가능성이 높다고 보도하였음. 동 구조조정 가능성에 대해 POSCO와 대우인터내셔널이 즉각 부인하였음. 그러나 대우인터내셔널의 기업가치 훼손 가능성에 대한 투자자들의 우려가 지속되면서 동사 주가는 보도 이후 이틀간 6% 하락함. 이에 따라 대우인터내셔널은 본사에서 동 기사에 대한 CEO의 공식 입장 및 미안마 가스전 진행 현황 등에 대한 간담회를 개최하였음. 약 60여명의 국내 주요 기관 투자자, 애널리스트 및 언론인들이 참석함

Impact

투자자들의 우려 해소, 주가 흐름은 안정을 찾을 전망

금번 간담회는 CEO와 투자자들과의 첫 간담회라는 점에서도 의미가 큼. 이동희 CEO는 향후 적극적인 IR 활동을 통해 미안마 가스전과 관련된 시장의 궁금증과 오해를 풀 수 있도록 노력할 것을 약속함. CEO는 미안마 가스전 개발 사업은 한국의 대우인터내셔널 및 한국가스공사 뿐만 아니라 미안마, 중국, 인도 내 공공기관들과 연계된 대규모 자원개발사업으로 양도 시 미안마 및 한국정부에 양도차익의 90%를 세금 등으로 납부해야 하며, 개발 컨소시엄 내 파트너들간의 신뢰를 무너뜨리는 일로써 불가능한 사안이라고 밝힘. 따라서 공식적으로 검토된 바 없으며, 앞으로도 검토될 사항이 아니라고 강력한 의견을 표명함.

대우인터내셔널의 장기 경영 전략을 확인할 수 있었던 간담회

대우인터내셔널은 미안마 가스전 상업화 이후 내년부터 연평균 3천억원 이상의 순이익이 유입될 것으로 예상하였음. 그리고 이를 활용하여 2020년까지 8조원, 연평균 1조원 내외를 투자할 계획이라고 밝힘. 중장기 투자안에는 미안마 가스전과 같은 대규모의 전통 자원개발 사업 뿐만 아니라 발전소 건설과 관련된 지분투자, 셰일가스와 같은 비전통 자원개발 사업도 포함되어 있으며, 지속적으로 신규 투자를 적극 확대할 것으로 밝힘. 또한 트레이딩 부문에서도 수익성 개선을 위해 영업패턴 개선과 밸류체인 확장을 시도하고 있다고 밝힘

미안마 가스전 생산 일정과 AD-7 광구에 대한 관심 확대될 전망

미안마 가스전은 4월까지 개발이 마무리되어 5월부터 시험생산을 할 예정이며, 7월에 본격적으로 중국으로 판매될 예정. 생산 첫 해인 2012년, 미안마 가스전으로부터 유입될 순이익은 약 700억원을 상회할 것으로 기대함. 이후 연평균 3천억 이상의 순이익이 유입될 전망. 그리고 20억불에 달하는 투자비는 2017년까지 모두 회수될 예정. 한편, 지난 3월 호주 자원개발기업인 Woodside에 지분 40%가 매각된 AD-7 광구의 탐사도 7월부터 시작될 예정. 대우인터내셔널은 AD-7 광구 개발사업도 현재 개발 중인 A-1, A-3 광구처럼 경제성이 매우 높을 것으로 기대하였음.

Action and recommendation

투자의견 BUY 및 목표주가 5만원 유지

미안마 가스전의 성공적인 상업화로 대우인터내셔널의 중장기 기업가치 상승은 지속될 전망. 또한 당사는 동 가스전 외 AD-7 광구의 매장량 평가 결과가 향후 대우인터내셔널의 추가적인 기업가치 상승에 가장 큰 역할을 할 것으로 전망함.

Financial statements

손익계산서

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액	19,457	17,571	17,747	19,542
매출원가	(18,451)	(16,584)	(16,604)	(18,000)
매출총이익	1,006	988	1,143	1,542
판매비와관리비	(841)	(836)	(767)	(836)
영업이익 (조정)	165	152	376	706
영업이익	165	152	384	715
순이자손익	(64)	(105)	(51)	(31)
지분법손익	136	221	0	0
기타	(84)	25	30	30
세전계속사업손익	153	292	363	713
법인세비용	(55)	(110)	(43)	(52)
당기순이익	211	216	320	661
당기순이익 (지배주주지분)	213	212	320	661
EPS (지배주주지분, 원)	2,073	1,860	2,812	5,809

증가율 & 마진 (%)	2011A	2012E	2013E	2014E
매출액 증가율	20.8	(9.7)	1.0	10.1
매출총이익 증가율	6.2	(1.8)	15.7	35.0
영업이익 증가율	(8.9)	(8.2)	152.8	86.0
당기순이익 증가율	73.5	(0.5)	51.1	106.6
EPS 증가율	70.3	(10.3)	51.1	106.6
매출총이익율	5.2	5.6	6.4	7.9
영업이익률	0.9	0.9	2.2	3.7
당기순이익률	1.1	1.2	1.8	3.4

현금흐름표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
영업현금	(1,019)	529	123	577
당기순이익	211	216	320	661
유무형자산상각비	26	34	59	83
기타	(108)	(28)	0	0
운전자본증감	(1,148)	308	(256)	(167)
투자현금	(565)	541	(567)	(460)
자본적지출	(109)	(164)	(1,550)	(480)
기타	(456)	706	983	20
재무현금	1,534	(1,191)	627	(23)
배당금	(20)	(21)	(23)	(23)
자본의증가 (감소)				
부채의증가 (감소)	1,555	(1,170)	650	
기초현금	452	403	282	466
기말현금	403	282	466	561

자료: 대우인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

대차대조표

12 월 결산 (십억원)	2011A	2012E	2013E	2014E
유동자산	5,460	4,306	4,571	4,903
현금및현금성자산	403	282	466	561
단기금융자산	175	99	103	107
매출채권	3,148	2,973	2,751	2,915
재고자산	1,232	767	1,058	1,118
기타유동자산	503	185	193	201
비유동자산	3,444	3,160	3,663	4,035
유형자산	461	614	2,109	2,509
투자자산	1,705	504	524	545
기타비유동자산	1,278	2,042	1,030	981
자산총계	8,904	7,466	8,234	8,938
유동부채	4,780	3,850	3,671	3,736
매입채무	1,234	1,243	1,060	1,121
단기금융부채	3,282	2,178	2,178	2,178
기타유동부채	264	429	433	438
비유동부채	2,213	1,427	2,077	2,077
장기금융부채	2,009	1,340	1,990	1,990
기타비유동부채	205	87	87	87
부채총계	6,994	5,277	5,748	5,813
지배주주지분	1,907	2,188	2,485	3,124
비지배주주지분	3	1	1	1
자본총계	1,910	2,189	2,487	3,125
BVPS (원)	18,485	19,213	21,825	27,433

주요투자지표

12 월 결산	2011A	2012E	2013E	2014E
자기자본이익률 (%)	12.2	10.3	13.7	23.6
총자산이익률 (%)	2.9	2.6	4.1	7.7
재고자산 보유기간 (일)	21.8	22.0	20.1	22.1
매출채권 회수기간 (일)	40.5	63.6	58.9	52.9
매입채무 결제기간 (일)	23.7	27.3	25.3	22.1
순차입금/자기자본 (%)	247	143	145	112
이자보상배율 (x)	2.6	1.4	7.5	23.0

자료: 대우인터내셔널, 미래에셋증권 리서치센터 추정치

Recommendations

종목별 투자의견 (12개월 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 투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함.
작성 자 : 권해순

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

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	
2011-04-25	BUY	56,000	
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	
2012-02-27	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	
2013-09-19	BUY	50,000	
2012-10-16	BUY	50,000	
2012-12-27	BUY	50,000	
2013-03-15	BUY	50,000	
2013-04-02	BUY	50,000	