

대우인터내셔널(047050)

Analyst 정연우 (769-3076) cyw92@daishin.com

4분기 실적은 예상치를 하회했지만, 실망하기엔 이른 시점

투자의견: 매수

C.P: 35,000원
T.P: 50,500원
M.V: 3,325십억원

07.4분기 실적은 예상치를 하회

전주 발표된 동사 07년 4분기 실적은 기존 추정치를 크게 하회하면서 부진했던 것으로 나타났다. 물론 07년 연간 실적은 매출과 영업이익이 전반적으로 크게 개선되었지만, 지난 4분기 실적만을 놓고 평가한다면 과히 실망스런 수준이라고 평가할 수 있다. 그동안 매분기 기대 이상의 실적을 달성해오면서 4분기 실적에 대해서도 기대감이 높았던 점을 감안하면 시장에서 체감하는 실망 수준은 더욱 클 것으로 판단된다.

08년 1분기부터 다시 실적 개선추세로 복귀할 것으로 전망

하지만 그나마 다행스런 점은 이번 실적 부진 원인이 본질적인 영업력 훼손에서 비롯된 것이 아니라 일회성 비용들이 예상보다 증가했기 때문이라는 점에서 위안을 찾을 수 있다. 지난 4분기에도 매출액이 12.3%(yoy) 증가하면서 영업 호조는 계속되었지만 각종 인건비 및 일회성 충당금 등이 증가하면서 손익부진이 부진했던 것으로 판단되기 때문이다. 당사에서는 성과급 증가와 매출 확대에 따른 충당금 증가 등이 이번 실적 부진의 주요인으로 판단하고 있으며, 이러한 점은 일회성 성격이 강하기 때문에 08년 1분기부터는 다시 실적 개선 추세로의 복귀가 가능할 것으로 전망하고 있다.

대우인터내셔널 실적 전망 조정

(단위: 억원)

	4Q.2007F		2007F 연간		2008F 연간	
	수정 전	수정 후	수정 전	수정 후	수정 전	수정 후
매출액	21,037	19,018	80,180	78,161	88,002	85,324
영업이익	132	21	1,030	919	1,127	982
법인세비용차감전순이익	239	88	1,394	1,289	1,495	1,350
당기순이익	223	187	1,011	1,020	1,084	999
EPS(원)			1,064	1,074	1,141	1,051
BPS(원)			10,393	10,402	11,283	11,204
목표주가	50,500원 (영업실적외에도 자산가치 및 E&P 가치를 반영)					

자료: 대우인터내셔널, 대신증권 리서치센터 추정

미얀마 가스전 판매단가별 대우인터내셔널 Valuation 시나리오

(단위: 백만원, 원)

	시나리오 1	시나리오 2	시나리오 3	시나리오 4
1. 판매단가별 미얀마 가스전 가치	4.5\$/mmmbtu	5.0\$/mmmbtu	5.5\$/mmmbtu	6.0\$/mmmbtu
	1,670,665	1,938,738	2,206,812	2,474,885
2. 영업가치	917,788	917,788	917,788	917,788
3. 교보생명 및 투자유가증권 가치	1,438,267	1,438,267	1,438,267	1,438,267
4. 암바토비 니켈광 가치	308,325	308,325	308,325	308,325
5. 서캅차카 광구 가치			198,870	397,740
6. 이남 광구 가치			52,068	104,136
총 기업가치	4,335,045	4,603,118	5,122,130	5,641,141
적정주가(원)	45,637	48,460	53,924	59,387

자료: 대신증권 리서치센터

주: 서캅차카, 이남광구 평가에 있어 시나리오 1, 시나리오 2는 미반영, 시나리오 3은 할인율 90%, 시나리오 4는 할인율 80% 적용

가스전 판매 계약이 점차 윤곽을 드러내고 있는 것으로 판단

가스판매단가 4.5\$/mmbtu
서캄차카, 이남 광구 미반영시
최소 적정주가는
45,600원 이상,
판매단가 0.5\$당
적정주가 2,800원씩 상승

목표주가 50,500원을 유지
향후 판매 계약에 따라
목표주가 변동 가능

영업실적 보다 더욱 중요한 것은 미얀마 가스전 판매계약

사실 동사 기업가치를 결정짓는 여러 변수들 중 가장 중요한 것이 미얀마 가스전이란 것을 이해한다면 단기적인 영업실적 부진에 실망하기에는 이른 시점으로 판단된다. 지난 2년간 40,000원을 축으로 횡보하고 있는 동사 주가의 추세를 바꿀 수 있는 변수는 미얀마 가스전으로 판단되며 당사에서는 판매계약에 따라 동사의 주당 적정가치가 최소 45,600원에서 59,400원까지 변동될 수 있는 것으로 평가하고 있기 때문이다. 당사에서는 미얀마 가스전 평가에 있어 판매단가를 예측하는 것은 사실상 불가능하기 때문에 위의 표에서와 같이 가스 판매단가별 시나리오 분석을 제시하고 있다.

보수적으로 평가해도 현주가 수준은 절호의 매수 기회로 판단

보수적으로 평가한 시나리오 1은 미얀마 가스전 평가에 있어 판매단가를 4.5\$/mmbtu로 가정하고 추후 탐사과정이 진행될 서캄차카 및 이남 광구 가치는 반영하지 않은 것이다. 현재 뉴욕 상품거래소에서 거래되고 있는 천연가스 가격이 mmbtu당 8\$대 수준이고 예상 수요처인 중국의 평균 가스 도입 단가도 상승하고 있는 추세를 감안하면 시나리오 1과 같은 mmbtu당 4.5\$는 매우 보수적인 수준으로 평가되며 그러한 수준을 적용하더라도 동사의 적정 기업가치는 현주가 수준보다 높게 나타나기 때문에 투자메리트가 부각될 수 있는 상황으로 판단되는 것이다. 시나리오 2는 판매단가를 5.0\$/mmbtu로 가정하고 기업가치를 산정한 것으로 판매단가가 0.5\$/mmbtu 인상될 때마다 주당 2,800원 이상의 주가 상승 효과가 발생하는 것으로 추정된다. 시나리오 3과 시나리오 4는 각각 판매단가를 0.5\$/mmbtu씩 상향 조정하고 서캄차카와 이남광구 가치를 각각 10%, 20%씩 반영한 것으로 각각의 적정주가는 53,900원, 59,400원 수준까지 높아짐을 알 수 있다.

결국 미얀마 가스전 판매 계약이 점차 윤곽을 드러낼수록 동사의 적정 기업가치는 변동될 수 밖에 없을 텐데, 극히 보수적으로 가스 판매가격을 mmbtu당 4.5\$ 수준으로 감안하고 그 외 각종 자산가치(서캄차카, 이남광구 외 기타)를 제거하더라도 현주가수준은 절호의 매수 기회로 판단할 수 있는 것이다. 목표주가는 기존 제시했던 50,500원을 유지하는데, 향후 체결될 가스 판매단가에 따라 크게 변동될 수 있어 판매계약이 윤곽을 드러내게 되면 그에 맞춰 조정할 계획이다.

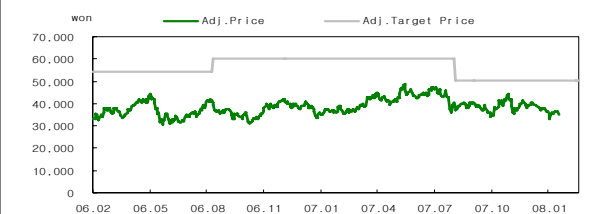
Compliance Notice

- ▶ 본 자료를 작성한 애널리스트(정연우)는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의 성실하게 작성하였습니다.
- ▶ 증권업 감독규정 제 4-16조에 따라 다음과 같이 알려드립니다.
 - 당사는 자료 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
 - 조사분석담당자는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다.
- ▶ 본 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ▶ 산업 투자 의견
 - Overweight(비중확대): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소): 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- ▶ 기업 투자 의견
 - Buy(매수): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률): 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회): 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상
- ▶ 본 조사자료는 고객들의 투자에 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 어떠한 경우에도 복사되거나 대여될 수 없습니다. 또한 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[대우인더내셔널(047050)] 투자 의견 및 목표주가 변동

제시일자	08.02.11	07.12.06	07.11.26	07.11.16	07.08.23	07.08.17	07.07.30	07.06.01	07.05.04	07.03.30	07.03.02
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,500	50,500	50,500	50,500	50,500	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
제시일자	07.01.26	06.12.01	06.11.24	06.11.24	06.10.31	06.09.13	06.08.17	06.08.11	06.07.28	06.06.16	06.06.01
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	54,000	54,000	54,000

[대우인더내셔널(047050)] 목표주가 및 실제주가 차트



- 당사는 추천일 현재 상기 추천종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
- 당사는 자료 작성일 이전에 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다
- 조사분석 담당자는 추천일 현재 상기 추천종목을 보유하고 있지 않습니다