



하나금융그룹

2019년 4월 10일 | Equity Research

포스코인터내셔널 (047050)

과도한 우려와 현저한 저평가

투자의견 BUY, 목표주가 27,000원 유지

포스코인터내셔널 목표주가 27,000원과 투자의견 매수 유지 한다. 1분기 영업이익은 1,556억원으로 컨센서스에 부합할 전망이다. 이익기여도가 높은 미얀마 가스전 실적은 지난해 가스관 복구 이후 정상적으로 판매되고 있다. Take or Pay 물량을 감안하면 향후 판매량 감소 가능성은 제한적일 전망이다. 가스전 2단계 사업과 A-3 광구의 신규 탐사비용 등 추가 투자비를 감안하면 Cost Recovery 완료 이후 이익감소 우려도 당분간 걱정할 이유가 아니다. 주가는 2019년 PER 8.4배, PBR 0.7배로 ROE와 유가수준을 감안하면 저평가다.

1Q19 영업이익 1,556억원(YoY +3.6%) 컨센서스 부합 예상

1분기 매출액은 무역부문의 완만한 성장에 전년대비 0.3% 증가한 6.2조원으로 전망된다. 영업이익은 전년대비 3.6% 증가한 1,556억원이 예상된다. 자원개발부문 미얀마 가스전 판매량은 일산 5.8억입방피트로 전년대비 2.5% 감소할 전망이다. 중국측 내부 가스관 유지보수 영향으로 일정기간 동안 생산량이 감소했기 때문으로 파악된다. 한편 이익은 2018년 높은 유가의 판매단가 반영으로 전년대비 두 자리 수 증가가 가능할 전망이다. 4개 분기 평균치가 반영되기 때문에 현재 시점에도 판매단가는 적어도 3분기까지 우상향이 가능하다.

Cost Recovery 이후를 걱정하기에는 너무 이른 시점

향후 이뤄지는 가스전 2단계 투자, 추가 광구 탐사, 3단계 투자 등을 고려하면 Cost Recovery 이후 가스전 이익규모 감소 걱정은 연간 회수금액 규모를 감안해도 적어도 3~4년 동안 미뤄도 좋을 전망이다. 최근 아시아 LNG Spot 가격이 크게 하락하며 파이프라인 판매실적의 안정성 우려가 제기되고 있다. 현재 LNG 현물가격은 PNG보다 경쟁력이 있는 상황이지만 2분기 비수기 이후에 공급과잉 이슈가 해소될 가능성도 무시할 수 없다. 기존 AD-7 투자비 관련 우려는 유효한 이벤트지만 일회성이기 때문에 영향은 제한적이다. 신규사업의 이익기여가 확인되거나 배당성향에 관한 정책이 가시화된다면 주가는 추세적인 반등이 가능할 전망이다.

Update

BUY

| TP(12M): 27,000원 | CP(4월 9일): 18,500원

Key Data

		2019	2020
KOSPI 지수 (pt)	2,213.56		
52주 최고/최저(원)	25,650/17,150	25,920.9	26,438.9
시가총액(십억원)	2,282.4	546.5	521.9
시가총액비중(%)	0.19	296.3	284.0
발행주식수(천주)	123,375.1		
60일 평균 거래량(천주)	251.2		
60일 평균 거래대금(십억원)	4.8		
19년 배당금(예상, 원)	600		
19년 배당수익률(예상, %)	3.24		
외국인지분율(%)	10.16		
주요주주 지분율(%)			
포스코 외 6 인	63.26		
국민연금	5.04		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	0.8 (12.9) (16.9)		
상대	(2.6) (11.4) (8.2)		

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	25,920.9	26,438.9
영업이익(십억원)	546.5	521.9
순이익(십억원)	296.3	284.0
EPS(원)	2,560	2,454
BPS(원)	25,386	27,213

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	22,571.7	25,173.9	25,450.2	26,134.0	26,814.0
영업이익	십억원	401.3	472.6	560.9	567.3	568.6
세전이익	십억원	248.0	176.1	379.1	391.7	408.7
순이익	십억원	175.9	155.2	272.3	275.3	271.0
EPS	원	1,444	1,258	2,207	2,231	2,197
증감률	%	47.8	(12.9)	75.4	1.1	(1.5)
PER	배	12.57	14.47	8.38	8.29	8.42
PBR	배	0.80	0.78	0.74	0.69	0.67
EV/EBITDA	배	9.87	9.12	7.60	7.35	7.25
ROE	%	6.61	5.45	9.12	8.64	8.09
BPS	원	22,774	23,402	25,010	26,641	27,637
DPS	원	500	600	600	600	600



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

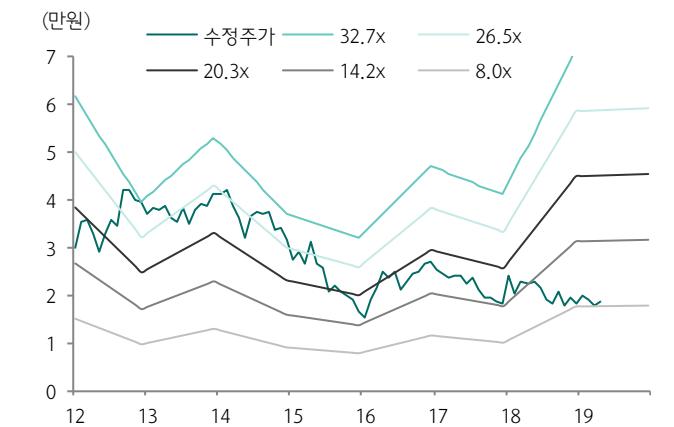
표 1. 포스코인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018				2019F				1Q19 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	61,710	61,759	65,318	62,953	61,897	63,077	67,275	62,252	0.3	(1.7)
철강	31,876	32,265	35,174	31,404	33,179	33,232	37,710	31,826	4.1	5.7
기계인프라	5,676	6,636	5,382	5,648	5,619	5,641	5,328	5,592	(1.0)	(0.5)
물자화학	17,216	15,723	18,455	17,666	17,044	17,138	17,348	17,136	(1.0)	(3.5)
자원개발	1,804	2,112	1,837	2,221	2,218	1,893	2,285	2,267	23.0	(0.1)
부동산 등	1,564	145	141	143	156	149	145	147	(90.0)	9.4
연결기타	3,574	4,878	4,329	5,871	3,681	5,024	4,459	5,284	3.0	(37.3)
영업이익	1,502	1,360	693	1,172	1,556	1,289	1,319	1,446	3.6	32.8
철강	384	325	298	(78)	366	285	260	259	(4.6)	흑전
기계인프라	30	29	42	25	28	28	27	28	(6.3)	12.4
물자화학	101	72	123	71	76	72	65	36	(25.1)	6.6
자원개발	838	705	137	713	992	776	843	980	18.4	39.2
부동산 등	11	1	12	14	2	1	12	12	(86.4)	(88.8)
연결기타	137	228	81	427	92	126	111	132	(33.0)	(78.4)
세전이익	1,268	536	218	(260)	1,372	855	728	836	8.3	흑전
순이익	909	466	189	(12)	974	613	502	634	7.2	흑전
영업이익률	2.4	2.2	1.1	1.9	2.5	2.0	2.0	2.3	-	-
세전이익률	2.1	0.9	0.3	(0.4)	2.2	1.4	1.1	1.3	-	-
순이익률	1.5	0.8	0.3	(0.0)	1.6	1.0	0.7	1.0	-	-

자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 1. 포스코인터내셔널 12M Fwd PER 추이



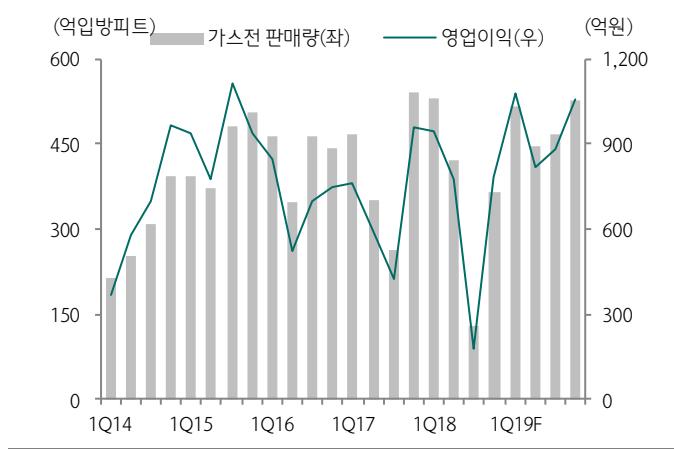
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 2. 포스코인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



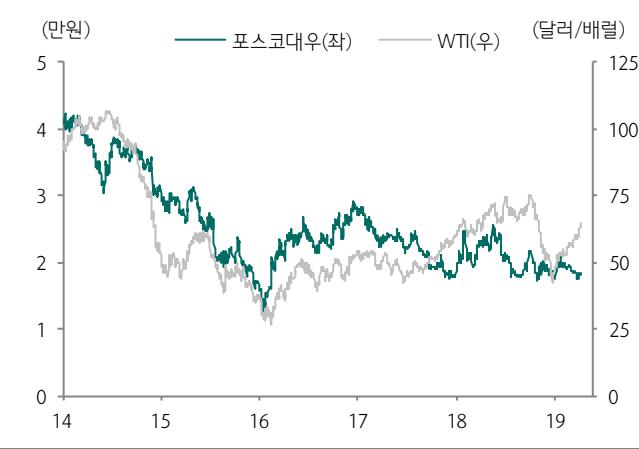
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 3. 분기별 미얀마 가스전 판매량과 영업이익 추이



자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 4. 포스코인터내셔널 주가와 국제유가 추이



자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	22,571.7	25,173.9	25,450.2	26,134.0	26,814.0
매출원가	21,263.1	24,199.9	23,926.6	24,584.1	25,259.3
매출총이익	1,308.6	974.0	1,523.6	1,549.9	1,554.7
판관비	907.2	501.4	962.6	982.6	986.1
영업이익	401.3	472.6	560.9	567.3	568.6
금융순익	(110.5)	(159.5)	(137.6)	(143.1)	(145.7)
종속/관계기업순이익	31.5	16.1	43.5	47.4	49.5
기타영업외순익	(74.3)	(153.1)	(87.6)	(79.9)	(63.7)
세전이익	248.0	176.1	379.1	391.7	408.7
법인세	81.1	60.3	119.8	129.5	150.6
계속사업이익	166.8	115.7	259.4	262.2	258.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	166.8	115.7	259.4	262.2	258.1
비지배주주지분순이익	(9.1)	(39.4)	(13.0)	(13.1)	(12.9)
지배주주순이익	175.9	155.2	272.3	275.3	271.0
지배주주지분포괄이익	83.1	147.1	108.6	109.8	108.1
NOPAT	270.0	310.7	383.7	379.7	359.1
EBITDA	616.5	698.6	795.4	796.4	792.8
성장성(%)					
매출액증가율	36.9	11.5	1.1	2.7	2.6
NOPAT증가율	21.3	15.1	23.5	(1.0)	(5.4)
EBITDA증가율	27.2	13.3	13.9	0.1	(0.5)
영업이익증가율	26.2	17.8	18.7	1.1	0.2
(지배주주)순익증가율	58.0	(11.8)	75.5	1.1	(1.6)
EPS증가율	47.8	(12.9)	75.4	1.1	(1.5)
수익성(%)					
매출총이익률	5.8	3.9	6.0	5.9	5.8
EBITDA이익률	2.7	2.8	3.1	3.0	3.0
영업이익률	1.8	1.9	2.2	2.2	2.1
계속사업이익률	0.7	0.5	1.0	1.0	1.0

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,444	1,258	2,207	2,231	2,197
BPS	22,774	23,402	25,010	26,641	27,637
CFPS	5,925	5,487	5,998	5,974	6,130
EBITDAPS	5,061	5,663	6,447	6,456	6,426
SPS	185,297	204,044	206,283	211,825	217,337
DPS	500	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	12.6	14.5	8.4	8.3	8.4
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
PCFR	3.1	3.3	3.1	3.1	3.0
EV/EBITDA	9.9	9.1	7.6	7.4	7.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	6.6	5.4	9.1	8.6	8.1
ROA	2.0	1.6	2.8	2.8	2.7
ROIC	5.2	5.2	6.3	6.3	5.9
부채비율	221.5	242.0	220.6	204.9	200.3
순부채비율	133.4	142.6	123.0	110.8	104.8
이자보상배율(배)	4.6	3.2	3.0	3.1	3.4

자료: 하나금융투자

대차대조표

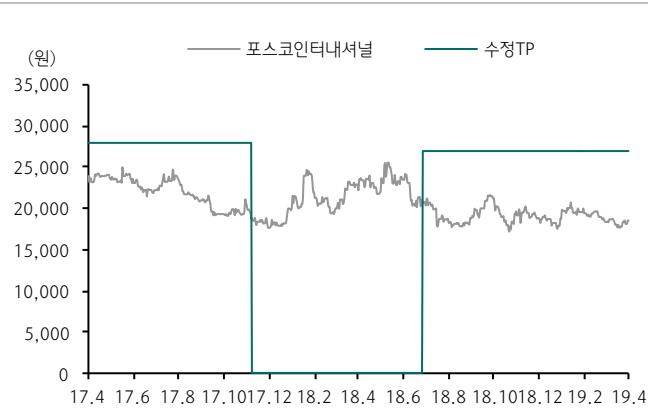
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	5,047.5	5,980.2	6,070.9	6,209.6	6,436.1
금융자산	289.0	320.8	474.6	477.1	564.8
현금성자산	178.5	201.5	356.6	356.2	440.9
매출채권 등	3,480.8	4,177.9	4,131.4	4,231.9	4,334.4
재고자산	1,108.8	1,330.7	1,315.8	1,347.9	1,380.5
기타유동자산	168.9	150.8	149.1	152.7	156.4
비유동자산	4,122.4	3,900.8	3,772.3	3,707.4	3,647.9
투자자산	754.1	634.5	590.4	604.8	619.4
금융자산	381.1	249.3	246.6	252.6	258.7
유형자산	1,324.8	1,294.3	1,316.7	1,336.4	1,353.8
무형자산	1,625.2	1,445.6	1,338.7	1,239.9	1,148.3
기타비유동자산	418.3	526.4	526.5	526.3	526.4
자산총계	9,170.0	9,881.0	9,843.2	9,917.1	10,084.0
유동부채	4,937.9	5,421.1	5,304.5	5,391.9	5,450.5
금융부채	2,840.6	3,010.2	2,919.7	2,950.7	2,951.8
매입채무 등	1,910.9	2,092.2	2,068.9	2,119.3	2,170.6
기타유동부채	186.4	318.7	315.9	321.9	328.1
비유동부채	1,379.6	1,570.4	1,468.9	1,272.2	1,275.6
금융부채	1,252.7	1,432.2	1,332.2	1,132.2	1,132.2
기타비유동부채	126.9	138.2	136.7	140.0	143.4
부채총계	6,317.5	6,991.5	6,773.4	6,664.1	6,726.0
지배주주지분	2,809.8	2,887.2	3,085.5	3,286.8	3,409.8
자본금	616.9	616.9	616.9	616.9	616.9
자본잉여금	553.4	554.0	554.0	554.0	554.0
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	(4.9)	(15.9)	(15.9)	(15.9)	(15.9)
이익잉여금	1,644.4	1,732.3	1,930.6	2,131.8	2,254.8
비지배주주지분	42.7	2.3	(15.7)	(33.8)	(51.8)
자본총계	2,852.5	2,889.5	3,069.8	3,253.0	3,358.0
순금융부채	3,804.3	4,121.6	3,777.3	3,605.8	3,519.3

현금흐름표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	382.2	(146.1)	529.2	414.9	404.3
당기순이익	166.8	115.7	259.4	262.2	258.1
조정	453.4	409.9	234.4	229.2	224.2
감가상각비	215.2	226.0	234.5	229.2	224.2
외환거래손익	15.5	15.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(30.9)	27.6	0.0	0.0	0.0
기타	253.6	140.4	(0.1)	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(238.0)	(671.7)	35.4	(76.5)	(78.0)
투자활동 현금흐름	(231.6)	(95.8)	(109.6)	(172.3)	(172.6)
투자자산감소(증가)	161.6	119.6	44.1	(14.4)	(14.6)
유형자산감소(증가)	(71.2)	(92.8)	(150.0)	(150.0)	(150.0)
기타	(322.0)	(122.6)	(3.7)	(7.9)	(8.0)
재무활동 현금흐름	(146.5)	266.8	(264.5)	(243.0)	(147.0)
금융부채증가(감소)	474.5	349.1	(190.5)	(168.9)	1.1
자본증가(감소)	267.8	0.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(831.6)	(19.9)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(57.2)	(62.9)	(74.0)	(74.0)	(148.0)
현금의 증감	4.8	23.0	155.1	(0.4)	84.7
Unlevered CFO	721.7	677.0	740.0	737.0	756.2
Free Cash Flow	309.5	(245.1)	379.2	264.9	254.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

포스코인터내셔널



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
18.7.6	BUY	27,000		
17.11.17	Analyst Change	0	-	-
17.4.18	BUY	28,000	-21.27%	-10.36%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.2%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 4월 8일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 04월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.