

# 포스코인터내셔널 (047050)

## 성수기를 넘어설 비수기 실적

투자 의견 BUY, 목표주가 27,000원 유지

포스코인터내셔널 목표주가 27,000원과 투자 의견 매수 유지한다. 2분기 영업이익은 1,656억원으로 컨센서스를 상회할 전망이다. 지난해 미얀마 가스전 사고 영향의 기저효과 때문이다. 5월부터 임시로 활용하던 기존 파이프라인을 폐쇄하고 신규 설비를 사용하고 있다. Take or Pay 물량을 중국에서 적극적으로 해소하고 있어 계절적 비수기였던 2분기 실적이 성수기였던 1분기 실적을 상회할 것으로 예상된다. 가스전 후속 단계 투자와 A-3 광구 탐사 등 추가 투자를 감안하면 Cost Recovery는 우려할 필요가 없다. 2019년 PER 7.0배, PBR 0.7배로 실적 대비 밸류에이션 매력이 높다.

### 2Q19 영업이익 1,656억원(YoY +21.8%) 컨센서스 상회 예상

2분기 매출액은 에너지와 식량화학 성장으로 전년대비 4.2% 증가한 6.4조원으로 전망된다. 영업이익은 전년대비 21.8% 증가한 1,656억원이 예상된다. 2분기 가스전 판매량은 일산 5.7억입방피트로 1분기와 비슷할 전망이다. 현재 Take or Pay 잔여물량은 475억입방피트다. 이를 해소하기 위해서는 중국이 계약물량 5억입방피트 대비 1.3억입방피트 가량을 추가로 가져가야 한다. 연간 5.6억입방피트를 가정하면 향후 2년 이상은 가스전 판매실적이 견조하게 유지될 수 있다.

### 계절성 없는 호실적 지속. 배당정책 가시화되면 재평가 가능

신규 사업으로 기대되는 LNG 트레이딩과 식량사업은 당장 유의미한 이익규모를 기대하기는 어렵다. 다만 우크라이나 곡물터미널 등 관련 투자가 집행되고 있고 점진적으로 물량 확대가 이뤄지는 만큼 장기적인 실적 방향성은 명확하다고 판단된다. 미얀마 가스전 이익도 계절성을 탈피하여 안정된 실적을 확보할 수 있어 당분간 높은 수준의 EPS 달성에는 무리가 없을 전망이다. 향후 EPS 기반의 배당정책이 가시화 된다면 실적 대비 저평가되어 있는 현재의 주가는 재평가될 여지가 충분하다.

Update

**BUY**

TP(12M): 27,000원 | CP(6월 26일): 18,550원

#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,121.85
52주 최고/최저(원)	21,650/16,450
시가총액(십억원)	2,288.6
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	123,375.1
60일 평균 거래량(천주)	238.2
60일 평균 거래대금(십억원)	4.2
19년 배당금(예상, 원)	600
19년 배당수익률(예상, %)	3.23
외국인지분율(%)	12.36
주요주주 지분율(%)	
포스코 외 6인	63.26
국민연금공단	5.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.8 3.6 (11.5)
상대	8.7 (1.0) (1.9)

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	25,076.4	25,877.4
영업이익(십억원)	597.8	580.0
순이익(십억원)	287.0	295.5
EPS(원)	2,367	2,419
BPS(원)	25,155	26,919

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	22,571.7	25,173.9	25,382.2	26,136.6	26,823.9
영업이익	십억원	401.3	472.6	650.3	642.7	639.8
세전이익	십억원	248.0	176.1	500.1	396.1	500.9
순이익	십억원	175.9	155.2	326.4	254.7	320.1
EPS	원	1,444	1,258	2,646	2,065	2,595
증감률	%	47.8	(12.9)	110.3	(22.0)	25.7
PER	배	12.57	14.47	7.01	8.98	7.15
PBR	배	0.80	0.78	0.74	0.70	0.67
EV/EBITDA	배	9.87	9.12	7.33	7.38	7.37
ROE	%	6.61	5.45	10.94	8.04	9.57
BPS	원	22,774	23,402	24,964	26,429	27,824
DPS	원	500	600	600	600	600



Analyst 유재선  
02-3771-8011  
jaeseon.yoo@hanafn.com

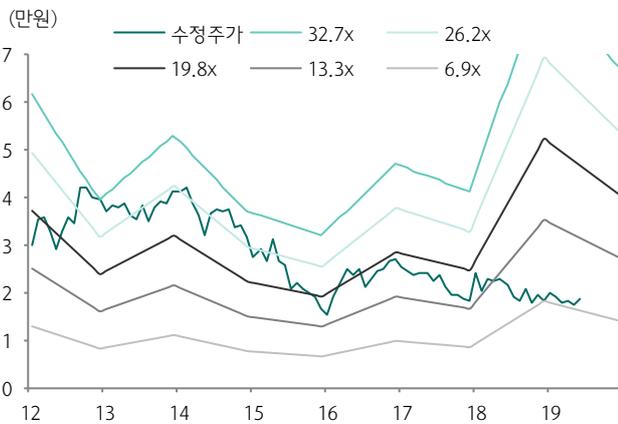
표 1. 포스코인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2018				2019F				2Q19 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
<b>매출액</b>	<b>61,710</b>	<b>61,758</b>	<b>65,319</b>	<b>62,954</b>	<b>61,751</b>	<b>64,372</b>	<b>63,431</b>	<b>64,268</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>
철강	31,876	32,265	35,174	31,404	31,487	32,174	32,768	32,037	(0.3)	2.2
부품소재	10,589	12,069	10,743	9,586	7,941	8,448	8,057	8,627	(30.0)	6.4
식량화학	11,928	10,061	12,880	12,682	14,018	14,588	14,168	14,204	45.0	4.1
에너지	2,178	2,341	2,051	3,269	3,868	3,989	3,832	3,970	70.4	3.1
부동산 등	1,565	144	142	142	143	148	146	146	3.0	3.7
연결기타	3,574	4,878	4,329	5,871	4,294	5,024	4,459	5,284	3.0	17.0
<b>영업이익</b>	<b>1,502</b>	<b>1,360</b>	<b>693</b>	<b>1,172</b>	<b>1,644</b>	<b>1,656</b>	<b>1,565</b>	<b>1,638</b>	<b>21.8</b>	<b>0.8</b>
철강	384	326	297	(77)	331	330	287	281	1.3	(0.2)
부품소재	80	65	103	34	108	93	89	95	43.0	(14.0)
식량화학	72	59	89	53	105	97	99	99	64.5	(7.6)
에너지	830	695	118	687	1,032	1,059	1,012	1,071	52.4	2.6
부동산 등	11	0	13	12	9	1	12	12	394.4	(83.5)
연결기타	125	215	73	463	59	75	67	79	(64.9)	27.7
<b>세전이익</b>	<b>1,268</b>	<b>536</b>	<b>218</b>	<b>(260)</b>	<b>1,220</b>	<b>1,344</b>	<b>1,168</b>	<b>1,270</b>	<b>150.7</b>	<b>10.1</b>
<b>순이익</b>	<b>909</b>	<b>466</b>	<b>189</b>	<b>(12)</b>	<b>714</b>	<b>899</b>	<b>751</b>	<b>899</b>	<b>92.9</b>	<b>25.9</b>
영업이익률	2.4	2.2	1.1	1.9	2.7	2.6	2.5	2.5	-	-
세전이익률	2.1	0.9	0.3	(0.4)	2.0	2.1	1.8	2.0	-	-
순이익률	1.5	0.8	0.3	(0.0)	1.2	1.4	1.2	1.4	-	-

자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 1. 포스코인터내셔널 12M Fwd PER 추이



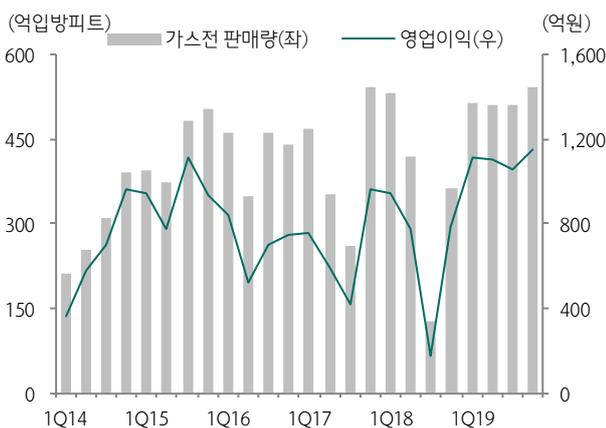
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 2. 포스코인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



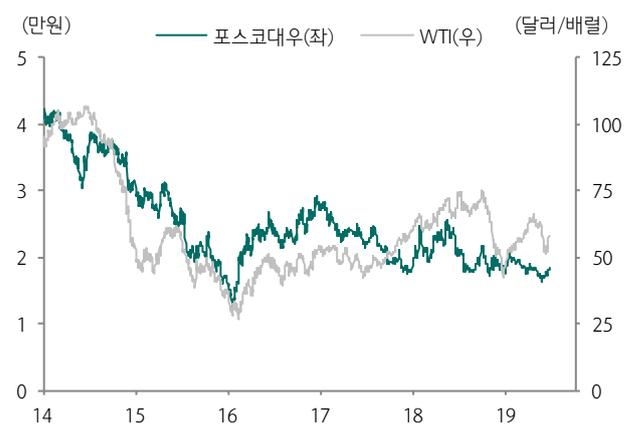
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 3. 분기별 미안마 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
<b>매출액</b>	<b>22,571.7</b>	<b>25,173.9</b>	<b>25,382.2</b>	<b>26,136.6</b>	<b>26,823.9</b>
매출원가	21,263.1	24,199.9	23,868.3	24,543.6	25,242.9
매출총이익	1,308.6	974.0	1,513.9	1,593.0	1,581.0
판매비	907.2	501.4	863.6	950.2	941.1
<b>영업이익</b>	<b>401.3</b>	<b>472.6</b>	<b>650.3</b>	<b>642.7</b>	<b>639.8</b>
금융손익	(110.5)	(159.5)	(159.6)	(148.6)	(152.6)
중속/관계기업손익	31.5	16.1	37.3	41.9	42.5
기타영업외손익	(74.3)	(153.1)	(27.9)	(140.0)	(28.8)
<b>세전이익</b>	<b>248.0</b>	<b>176.1</b>	<b>500.1</b>	<b>396.1</b>	<b>500.9</b>
법인세	81.1	60.3	171.1	136.1	174.3
계속사업이익	166.8	115.7	329.0	259.9	326.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>166.8</b>	<b>115.7</b>	<b>329.0</b>	<b>259.9</b>	<b>326.7</b>
비배주주지분순이익	(9.1)	(39.4)	2.6	5.2	6.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>175.9</b>	<b>155.2</b>	<b>326.4</b>	<b>254.7</b>	<b>320.1</b>
지배주주지분포괄이익	83.1	147.1	354.3	268.4	337.4
NOPAT	270.0	310.7	427.9	421.8	417.2
EBITDA	616.5	698.6	887.1	872.4	865.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	36.9	11.5	0.8	3.0	2.6
NOPAT증가율	21.3	15.1	37.7	(1.4)	(1.1)
EBITDA증가율	27.2	13.3	27.0	(1.7)	(0.8)
영업이익증가율	26.2	17.8	37.6	(1.2)	(0.5)
(지배주주)순이익증가율	58.0	(11.8)	110.3	(22.0)	25.7
EPS증가율	47.8	(12.9)	110.3	(22.0)	25.7
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	5.8	3.9	6.0	6.1	5.9
EBITDA이익률	2.7	2.8	3.5	3.3	3.2
영업이익률	1.8	1.9	2.6	2.5	2.4
계속사업이익률	0.7	0.5	1.3	1.0	1.2

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,444	1,258	2,646	2,065	2,595
BPS	22,774	23,402	24,964	26,429	27,824
CFPS	5,925	5,487	7,193	6,023	6,947
EBITDAPS	5,061	5,663	7,191	7,071	7,016
SPS	185,297	204,044	205,732	211,846	217,417
DPS	500	600	600	600	600
<b>주기지표(배)</b>					
PER	12.6	14.5	7.0	9.0	7.1
PBR	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
PCFR	3.1	3.3	2.6	3.1	2.7
EV/EBITDA	9.9	9.1	7.3	7.4	7.4
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	6.6	5.4	10.9	8.0	9.6
ROA	2.0	1.6	3.2	2.5	3.0
ROIC	5.2	5.2	6.8	6.5	6.3
부채비율	221.5	242.0	231.6	218.3	208.9
순부채비율	133.4	142.6	136.5	126.6	118.4
이자보상배율(배)	4.6	3.2	3.5	3.3	3.6

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	<b>5,047.5</b>	<b>5,980.2</b>	<b>6,129.2</b>	<b>6,271.9</b>	<b>6,474.4</b>
금융자산	289.0	320.8	351.7	353.3	412.1
현금성자산	178.5	201.5	229.8	228.5	284.2
매출채권 등	3,480.8	4,177.9	4,265.2	4,369.3	4,475.4
재고자산	1,108.8	1,330.7	1,358.5	1,391.6	1,425.4
기타유동자산	168.9	150.8	153.8	157.7	161.5
<b>비유동자산</b>	<b>4,122.4</b>	<b>3,900.8</b>	<b>4,097.1</b>	<b>4,132.3</b>	<b>4,171.7</b>
투자자산	754.1	634.5	609.5	624.4	639.6
금융자산	381.1	249.3	254.6	260.8	267.1
유형자산	1,324.8	1,294.3	1,441.5	1,595.1	1,738.9
무형자산	<b>1,625.2</b>	<b>1,445.6</b>	<b>1,304.2</b>	<b>1,170.9</b>	<b>1,051.3</b>
기타비유동자산	<b>418.3</b>	<b>526.4</b>	<b>741.9</b>	<b>741.9</b>	<b>741.9</b>
<b>자산총계</b>	<b>9,170.0</b>	<b>9,881.0</b>	<b>10,226.3</b>	<b>10,404.3</b>	<b>10,646.1</b>
<b>유동부채</b>	<b>4,937.9</b>	<b>5,421.1</b>	<b>5,234.9</b>	<b>5,424.4</b>	<b>5,485.0</b>
금융부채	2,840.6	3,010.2	2,794.2	2,925.3	2,926.4
매입채무 등	1,910.9	2,092.2	2,136.0	2,188.1	2,241.3
기타유동부채	186.4	318.7	304.7	311.0	317.3
<b>비유동부채</b>	<b>1,379.6</b>	<b>1,570.4</b>	<b>1,907.5</b>	<b>1,710.9</b>	<b>1,714.5</b>
금융부채	<b>1,252.7</b>	<b>1,432.2</b>	<b>1,766.5</b>	<b>1,566.5</b>	<b>1,566.5</b>
기타비유동부채	126.9	138.2	141.0	144.4	148.0
<b>부채총계</b>	<b>6,317.5</b>	<b>6,991.5</b>	<b>7,142.4</b>	<b>7,135.3</b>	<b>7,199.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,809.8</b>	<b>2,887.2</b>	<b>3,080.0</b>	<b>3,260.7</b>	<b>3,432.8</b>
자본금	<b>616.9</b>	<b>616.9</b>	<b>616.9</b>	<b>616.9</b>	<b>616.9</b>
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)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
이익잉여금	1,644.4	1,732.3	1,910.7	2,091.5	2,263.5
<b>비지배주주지분</b>	<b>42.7</b>	<b>2.3</b>	<b>3.9</b>	<b>8.2</b>	<b>13.9</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,852.5</b>	<b>2,889.5</b>	<b>3,083.9</b>	<b>3,268.9</b>	<b>3,446.7</b>
손금부채	3,804.3	4,121.6	4,209.0	4,138.4	4,080.8

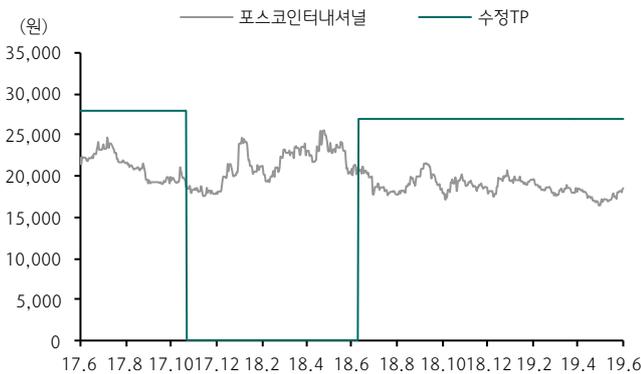
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>382.2</b>	<b>(146.1)</b>	<b>459.8</b>	<b>410.3</b>	<b>471.7</b>
당기순이익	166.8	115.7	329.0	259.9	326.7
조정	453.4	409.9	296.8	229.6	225.8
감가상각비	215.2	226.0	236.8	229.6	225.8
외환거래손익	15.5	15.9	(3.5)	0.0	0.0
지분법손익	(30.9)	27.6	(0.8)	0.0	0.0
기타	253.6	140.4	64.3	0.0	0.0
영업활동자산부채변동	(238.0)	(671.7)	(166.0)	(79.2)	(80.8)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(231.6)</b>	<b>(95.8)</b>	<b>(157.8)</b>	<b>(268.7)</b>	<b>(269.1)</b>
투자자산감소(증가)	161.6	119.6	25.0	(14.9)	(15.2)
유형자산감소(증가)	(71.2)	(92.8)	(209.8)	(250.0)	(250.0)
기타	(322.0)	(122.6)	27.0	(3.8)	(3.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(146.5)</b>	<b>266.8</b>	<b>(275.9)</b>	<b>(142.9)</b>	<b>(146.9)</b>
금융부채증가(감소)	474.5	349.1	118.2	(68.9)	1.1
자본증가(감소)	267.8	0.5	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(831.6)	(19.9)	(320.1)	0.0	0.0
배당지급	(57.2)	(62.9)	(74.0)	(74.0)	(148.0)
<b>현금의 증감</b>	<b>4.8</b>	<b>23.0</b>	<b>28.3</b>	<b>(1.3)</b>	<b>55.7</b>
Unlevered CFO	721.7	677.0	887.4	743.1	857.1
Free Cash Flow	309.5	(245.1)	248.1	160.3	221.7

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코인터내셔널



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			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%

투자 등급 관련 사항 및 투자 의견 비율 공시

- 투자 의견의 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

투자 등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 6월 25일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 06월 27일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 06월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.