



2020년 4월 24일 | Equity Research

포스코인터내셔널 (047050)

천년만년 저유가가 아니라면

목표주가 16,000원, 투자 의견 매수 유지

포스코인터내셔널 목표주가 16,000원과 투자 의견 매수 유지한다. 글로벌 트레이딩 시황 부진 우려에도 부문별로 준수한 실적을 기록했다. 한편 2분기 경기둔화에 대한 우려는 유효하다. 글로벌 고객사향 판매량이 줄어드는 가운데 전체적인 외형과 이익규모 감소가 불가피하다. 다만 비경상적 손실을 최소화하는 과정에서 이익률은 방어될 수 있다. 유가 약세는 핵심 사업부 수익성 악화로 반영되지만 민감도가 50% 수준으로 낮고 시차도 길기 때문에 완만한 감익으로 마무리될 수 있다. 2020년 기준 PER 5.9배, PBR 0.5배로 저평가다.

1Q20 영업이익 1,458억원(YoY -11.3%)으로 컨센서스 부합

1분기 매출액은 5,5조원을 기록하며 전년대비 10.8% 감소했다. 2019년 말부터 진행한 리스크 관리 측면에서 외형은 감소가 불가피했다. 영업이익은 1,458억원을 기록하며 전년대비 11.3% 감소했다. 무역부문은 부실거래선을 정리하여 비경상적인 손실을 최소화하며 선방했다. 미얀마 가스전의 판매량은 전년 동기 수준인 일산 5.7억입방피트를 기록했다. 다만 지난해부터 나타난 유가 약세로 판매가격은 3.7% 하락했다. 최근 유가가 추가로 급락했기 때문에 점진적인 평가 하락추세가 지속될 전망이다. 현지통화 절하로 외화평가손 400억원 가량 영업외비용에 반영된 점이 특이사항이다.

불확실성 해소 시점까지 견딜 수 있는 이익창출능력 보유

미얀마 가스전 평가에 유가 변동이 반영되는 비율은 50%다. 그것도 직전 12개월 평균이 적용되기 때문에 민감도가 그리 높지 않다. 선진국 물가지수가 반영되는 비중은 40%로 최근 유가 급락에 의한 디플레이션 우려가 일부 존재한다. 하지만 누적된 상승치 대비 미미한 수준이기 때문에 평가에 미치는 영향은 제한적이다. 물론 배럴당 10달러 수준이 지속된다면 예상보다 큰 이익감소가 나타날 수 있지만 극단적인 저유가 환경을 가정하더라도 가스전 이익은 연간 2천억원 중후반 수준은 유지될 수 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 16,000원 | CP(4월 23일): 13,250원

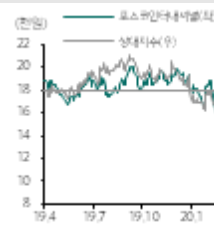
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	1,914.73
52주 최고/최저(원)	19,900/8,700
시가총액(십억원)	1,634.7
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	123,375.1
60일 평균 거래량(천주)	554.1
60일 평균 거래대금(십억원)	7.8
20년 배당금(예상, 원)	700
20년 배당수익률(예상, %)	5.28
외국인지분율(%)	15.36
주요주주 지분율(%)	
포스코 외 5인	63.10
국민연금공단	5.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	52.3 (30.1) (28.6)
상대	17.9 (24.0) (17.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	22,071.2	23,100.4
영업이익(십억원)	534.2	508.3
순이익(십억원)	279.5	268.8
EPS(원)	2,241	2,154
BPS(원)	26,232	27,626

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	25,173.9	24,422.6	21,867.2	23,267.7	23,247.0
영업이익	십억원	472.6	605.3	548.9	579.4	591.1
세전이익	십억원	176.1	330.0	408.4	457.8	469.2
순이익	십억원	155.2	209.4	279.1	297.6	305.0
EPS	원	1,258	1,697	2,263	2,412	2,472
증감률	%	(12.9)	34.9	33.4	6.6	2.5
PER	배	14.47	10.99	5.86	5.49	5.36
PBR	배	0.78	0.75	0.50	0.47	0.45
EV/EBITDA	배	9.12	5.99	4.30	4.06	3.66
ROE	%	5.45	7.06	8.88	8.89	8.56
BPS	원	23,402	24,703	26,266	27,978	29,749
DPS	원	600	700	700	700	700



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

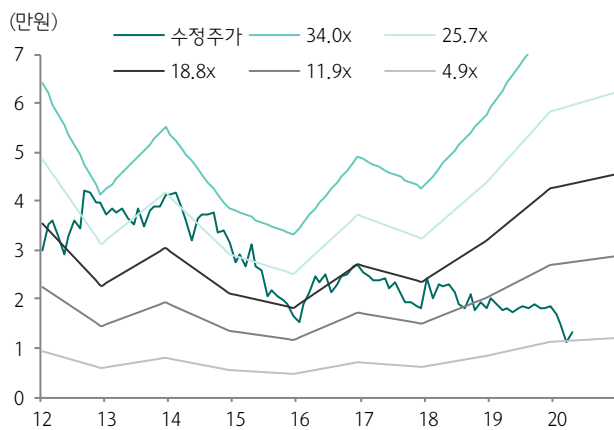
표 1. 포스코인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019				2020F				1Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	61,751	64,188	58,904	59,383	55,110	55,649	54,344	53,570	(10.8)	(7.2)
철강	31,486	33,904	31,672	29,417	25,948	27,642	28,610	26,614	(17.6)	(11.8)
부품소재	21,959	23,064	19,626	21,074	19,061	19,604	16,682	17,271	(13.2)	(9.6)
식량화학	3,868	3,769	3,390	4,112	3,747	3,523	3,536	3,697	(3.1)	(8.9)
연결기타	4,438	3,451	4,216	4,780	6,354	4,879	5,515	5,987	43.2	32.9
영업이익	1,644	1,800	1,633	977	1,458	1,372	1,321	1,338	(11.3)	49.2
철강	331	334	149	99	275	252	261	243	(16.9)	177.8
부품소재	213	189	138	(133)	123	118	100	104	(42.3)	흑전
식량화학	1,032	1,260	1,123	915	936	918	890	892	(9.3)	2.3
연결기타	68	17	223	96	124	85	70	99	82.4	29.2
세전이익	1,220	1,601	265	214	908	1,060	1,013	1,102	(25.6)	324.6
순이익	714	1,206	145	29	727	689	659	716	1.8	2,392.3
영업이익률	2.7	2.8	2.8	1.6	2.6	2.5	2.4	2.5	-	-
세전이익률	2.0	2.5	0.5	0.4	1.6	1.9	1.9	2.1	-	-
순이익률	1.2	1.9	0.2	0.0	1.3	1.2	1.2	1.3	-	-

자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 1. 포스코인터내셔널 12M Fwd PER 추이



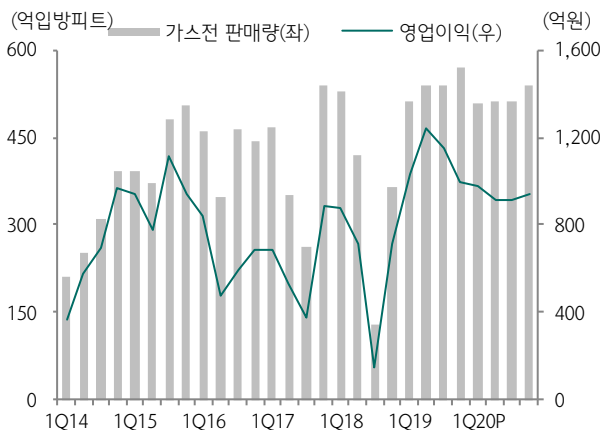
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 2. 포스코인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



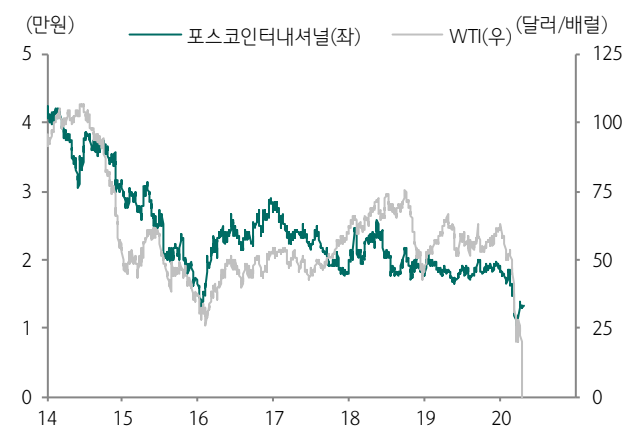
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 3. 분기별 미얀마 가스전 판매량과 영업이익 추이



자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 4. 포스코인터내셔널 주가와 국제유가 추이



자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

추정 재무제표

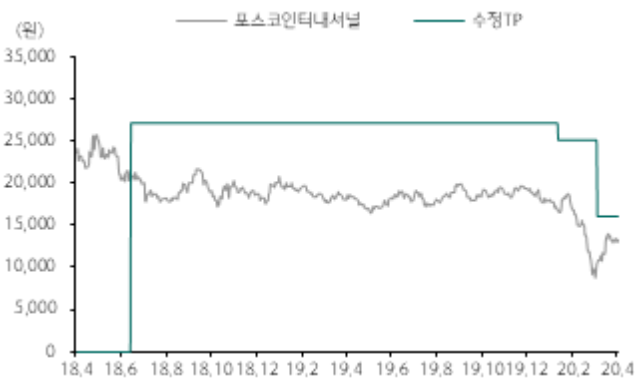
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	25,173.9	24,422.6	21,867.2	23,267.7	23,247.0
매출원가	24,199.9	23,298.0	20,616.3	22,002.9	21,898.4
매출총이익	974.0	1,124.6	1,250.9	1,264.8	1,348.6
판관비	501.4	519.3	702.0	685.4	757.5
영업이익	472.6	605.3	548.9	579.4	591.1
금융손익	(159.5)	(125.2)	(164.0)	(139.8)	(147.1)
종속/관계기업손익	16.1	55.1	52.0	53.6	60.8
기타영업외손익	(153.1)	(205.2)	(28.5)	(35.3)	(35.6)
세전이익	176.1	330.0	408.4	457.8	469.2
법인세	60.3	127.6	137.7	160.2	164.2
계속사업이익	115.7	202.4	270.7	297.6	305.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	115.7	202.4	270.7	297.6	305.0
비지배주주지분순이익	(39.4)	(7.0)	(8.4)	0.0	0.0
지배주주순이익	155.2	209.4	279.1	297.6	305.0
지배주주지분포괄이익	147.1	230.7	261.7	287.7	294.8
NOPAT	310.7	371.3	363.9	376.6	384.2
EBITDA	698.6	891.6	903.4	882.2	850.4
성장성(%)					
매출액증가율	11.5	(3.0)	(10.5)	6.4	(0.1)
NOPAT증가율	15.1	19.5	(2.0)	3.5	2.0
EBITDA증가율	13.3	27.6	1.3	(2.3)	(3.6)
영업이익증가율	17.8	28.1	(9.3)	5.6	2.0
(지배주주)순이익증가율	(11.8)	34.9	33.3	6.6	2.5
EPS증가율	(12.9)	34.9	33.4	6.6	2.5
수익성(%)					
매출총이익률	3.9	4.6	5.7	5.4	5.8
EBITDA이익률	2.8	3.7	4.1	3.8	3.7
영업이익률	1.9	2.5	2.5	2.5	2.5
계속사업이익률	0.5	0.8	1.2	1.3	1.3
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,258	1,697	2,263	2,412	2,472
BPS	23,402	24,703	26,266	27,978	29,749
CFPS	5,487	7,356	6,706	6,784	6,249
EBITDAPS	5,663	7,227	7,322	7,151	6,893
SPS	204,044	197,954	177,241	188,593	188,425
DPS	600	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	14.5	11.0	5.9	5.5	5.4
PBR	0.8	0.8	0.5	0.5	0.4
PCFR	3.3	2.5	2.0	2.0	2.1
EV/EBITDA	9.1	6.0	4.3	4.1	3.7
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	5.4	7.1	8.9	8.9	8.6
ROA	1.6	2.2	3.3	3.7	3.7
ROIC	5.2	6.5	7.3	8.1	8.6
부채비율	242.0	193.9	148.9	138.3	123.1
순부채비율	142.6	99.8	69.8	56.8	40.8
이자보상배율(배)	3.2	4.3	4.0	5.4	5.9

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,980.2	5,032.3	4,505.5	4,907.2	5,110.9
금융자산	320.8	402.9	329.3	408.7	620.2
현금성자산	201.5	236.1	178.8	246.6	458.4
매출채권 등	4,177.9	3,335.3	3,008.7	3,240.9	3,235.3
채고자산	1,330.7	1,111.9	1,003.0	1,080.4	1,078.5
기타유동자산	150.8	182.2	164.5	177.2	176.9
비유동자산	3,900.8	3,927.1	3,537.7	3,293.9	3,053.6
투자자산	634.5	594.8	539.9	579.0	578.0
금융자산	249.3	193.6	174.7	188.1	187.8
유형자산	1,294.3	1,380.4	1,248.5	1,134.3	1,035.5
무형자산	1,445.6	1,249.8	1,047.3	878.6	738.1
기타비유동자산	526.4	702.1	702.0	702.0	702.0
자산총계	9,881.0	8,959.4	8,043.2	8,201.1	8,164.6
유동부채	5,421.1	3,561.2	2,976.5	2,843.4	2,939.4
금융부채	3,010.2	1,247.8	888.7	595.2	695.1
매입채무 등	2,092.2	2,061.6	1,859.7	2,003.3	1,999.8
기타유동부채	318.7	251.8	228.1	244.9	244.5
비유동부채	1,570.4	2,350.1	1,835.2	1,915.8	1,565.5
금융부채	1,432.2	2,197.4	1,697.4	1,767.4	1,417.4
기타비유동부채	138.2	152.7	137.8	148.4	148.1
부채총계	6,991.5	5,911.4	4,811.7	4,759.2	4,504.9
지배주주지분	2,887.2	3,047.8	3,240.6	3,451.7	3,670.3
자본금	616.9	616.9	616.9	616.9	616.9
자본잉여금	554.0	557.8	557.8	557.8	557.8
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	(15.9)	15.6	15.6	15.6	15.6
이익잉여금	1,732.3	1,857.5	2,050.3	2,261.5	2,480.1
비지배주주지분	2.3	0.3	(9.0)	(9.8)	(10.7)
자본총계	2,889.5	3,048.1	3,231.6	3,441.9	3,659.6
순금융부채	4,121.6	3,042.4	2,256.8	1,953.9	1,492.3
현금흐름표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(146.1)	1,609.0	837.8	449.2	568.0
당기순이익	115.7	202.4	270.7	297.6	305.0
조정	409.9	488.8	354.5	302.8	259.4
감가상각비	226.0	286.3	354.4	302.9	259.3
외환거래손익	15.9	7.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	27.6	(30.3)	0.0	0.0	0.0
기타	140.4	225.6	0.1	(0.1)	0.1
영업활동자산부채변동	(671.7)	917.8	212.6	(151.2)	3.6
투자활동 현금흐름	(95.8)	(112.5)	50.4	(71.6)	(19.7)
투자자산감소(증가)	119.6	39.7	55.0	(39.1)	0.9
유형자산감소(증가)	(92.8)	(80.4)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타	(122.6)	(71.8)	15.4	(12.5)	(0.6)
재무활동 현금흐름	266.8	(1,461.9)	(945.5)	(309.9)	(336.5)
금융부채증가(감소)	349.1	(997.1)	(859.1)	(223.5)	(250.2)
자본증가(감소)	0.5	3.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(19.9)	(394.4)	0.0	0.0	0.1
배당지급	(62.9)	(74.2)	(86.4)	(86.4)	(86.4)
현금의 증감	23.0	34.6	(57.3)	67.8	211.8
Unlevered CFO	677.0	907.5	827.3	837.0	770.9
Free Cash Flow	(245.1)	1,525.0	817.8	429.2	548.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코인터내셔널



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.27	BUY	16,000		
20.2.3	BUY	25,000	-40.67%	-25.40%
18.7.6	BUY	27,000	-30.88%	-19.81%
17.11.17				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 22일

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 2020년 04월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 04월 24일 현재 해당 회사의 유가증권권을 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 책임 소재의 중립자료로 사용될 수 없습니다.