



Buy(Maintain)

목표주가: 19,000원
주가(7/7): 14,050원
시가총액: 17,334억원

철강금속/유틸리티

Analyst **이종형**

02) 3787-5023 leejh@kiwoom.com

RA **오현진**

02) 3787-3750 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/7)		2,164.17pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	19,900원	8,700원	
등락률	-29.4%	61.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	-11.6%	-10.9%
	6M	-24.7%	-24.3%
	1Y	-23.6%	-27.2%

Company Data

발행주식수	123,375 천주	
일평균 거래량(3M)	365천주	
외국인 지분율	16.4%	
배당수익률(20E)	4.9%	
BPS(20E)	25,852원	
주요 주주	포스코 외 5 인	63.1%

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	25,173.9	24,422.6	21,652.4	22,118.0
영업이익	472.6	605.3	568.5	564.0
EBITDA	698.6	891.6	835.4	838.9
세전이익	176.1	330.0	325.2	362.6
순이익	115.7	202.4	199.5	222.4
지배주주지분순이익	155.2	209.4	206.4	230.1
EPS(원)	1,258	1,697	1,673	1,865
증감률(% YoY)	-12.9	34.9	-1.4	11.5
PER(배)	14.5	11.0	8.4	7.5
PBR(배)	0.78	0.75	0.54	0.52
EV/EBITDA(배)	9.1	6.0	5.3	4.8
영업이익률(%)	1.9	2.5	2.6	2.5
ROE(%)	5.4	7.1	6.6	7.0
순차입금비율(%)	143.0	100.1	82.8	67.8

Price Trend



포스코인터내셔널 (047050)

탄탄한 가스전 실적



2분기 영업이익은 1,287억원으로 시장 컨센서스에 부합할 것으로 전망합니다. 코로나19로 인한 글로벌 경기둔화 영향으로 trading 사업은 부진하지만 미얀마 가스전이 일평균 5.4억ft³의 판매량을 기록하며 수익성을 방어할 수 있을 것으로 예상합니다. 3분기는 탄탄한 미얀마 가스전 실적을 바탕으로 중국 경기 회복세로 인한 철강 trading 사업의 회복과 식량 사업 성장으로 실적개선이 기대됩니다.

>>> 2Q20 실적은 견조한 가스전 판매로 예상치 부합 전망

2분기 실적은 매출액 5조 1,578억원(YoY -20%, QoQ -6%), 영업이익 1,287억원(YoY -28%, QoQ -12%)으로 영업이익은 당사 기존 추정치(1,288억원)와 시장 컨센서스(1,282억원)에 부합할 것으로 전망한다.

코로나19 영향으로 철강 trading 사업은 부진했던 것으로 예상되지만 미얀마 가스전에서 일평균 약 5.4억ft³(YoY -8%, QoQ -5%)의 견조한 판매량을 기록하면서 수익성을 지켜낼 것으로 예상한다. 2분기 가스전 판매가격은 연초 급락한 유가 Lagging 효과로 1분기 대비 약 3% 하락한 것으로 추정된다.

>>> 3Q20 전 사업부 실적 개선 기대

3분기에는 꾸준한 미얀마 가스전 실적에 더해 기존 사업부의 실적도 회복세를 보이면서 3Q20 매출액 5조 3,396억원(YoY -9%, QoQ +4%), 영업이익 1,443억원(YoY -12%, QoQ +12%)을 예상한다.

상반기 코로나19 및 수요 감소 어려움에도 불구하고 일평균 5억ft³이상의 판매량을 기록한 미얀마 가스전은 하반기에도 견조한 판매기조를 이어갈 것으로 전망한다. 연초 급락한 유가도 최근 \$40 선까지 회복하여 Lagging 효과를 감안하더라도 판가에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 판단한다.

수요산업 위축 영향을 받았던 철강 trading 사업은 하반기 중국의 경기 회복세와 철강 수요 증가 움직임에 실적 회복을 예상한다.

양호한 trading 실적을 기록하고 있는 식량사업은 시험 가동을 마친 곡물터미널이 하반기부터 본격적인 가동을 계획하고 있다.

안정적 실적에도 불구하고 코로나19와 연초 유가 급락에 따른 여파로 하락한 주가는 아직 회복하지 못하고 있다. 2020년 기준 PER 6.7배, PBR 0.5배로 과도하게 할인되어 있는 상태로 판단된다.

이에 투자의견 Buy와 목표주가 19,000원을 유지한다.

포스코인터내셔널 2Q20 실적 Preview

(단위: 십억원)	2Q20E	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q20	%QoQ	2Q19	%YoY
매출액	5158	5147	0.2	5582	-7.6	5511	-6.4	6419	-19.6
영업이익	129	129	-0.1	128	0.4	146	-11.8	180	-28.5
영업이익률	2.5	2.5		2.3		2.6		2.8	
세전이익	66	68	-3.0	87	-23.8	91	-27.5	160	-58.8
순이익	33	37	-11.1	37	-11.1	64	-48.6	121	-72.8
지배순이익	45	50	-10.9	61	-26.5	73	-39.0	121	-63.2

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E
매출액	6,175	6,419	5,890	5,938	5,511	5,158	5,339	5,645
본사	5,736	6,075	5,471	5,462	5,087	4,821	4,961	5,217
본사 외	439	344	420	476	424	337	378	428
영업이익	164	180	163	98	146	129	144	150
무역 및 기타	55	52	30	-2	41	33	38	40
에너지본부	103	126	112	92	94	92	90	100
본사외	5.9	1.6	20.9	8.4	11.0	4.0	16.4	10.7
영업이익률	2.7	2.8	2.8	1.6	2.6	2.5	2.7	2.7
세전이익	122	160	27	21	91	66	82	87
순이익	69	121	11	1	64	33	48	54
지배순이익	71	121	15	3	73	45	45	45

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
매출액	22,572	25,174	24,423	21,652	22,118	22,712	23,339
본사	20,892	23,309	22,744	20,086	20,520	21,082	21,676
본사 외	1,680	1,865	1,679	1,567	1,598	1,630	1,663
영업이익	401	473	605	568	564	574	559
무역 및 기타	110	152	136	142	193	224	232
에너지본부	243	233	433	384	335	312	289
본사외	49	87	37	42	37	37	38
영업이익률	1.8	1.9	2.5	2.6	2.6	2.5	2.4
세전이익	248	176	330	325	363	416	447
순이익	167	116	202	199	222	255	274
지배순이익	176	155	209	206	230	264	284
지배주주 EPS(원)	1,444	1,258	1,697	1,673	1,865	2,139	2,302
지배주주 BPS(원)	22,774	23,402	24,703	25,852	27,194	28,810	30,588
지배주주 ROE(%)	6.6	5.4	7.1	6.6	7.0	7.6	7.7

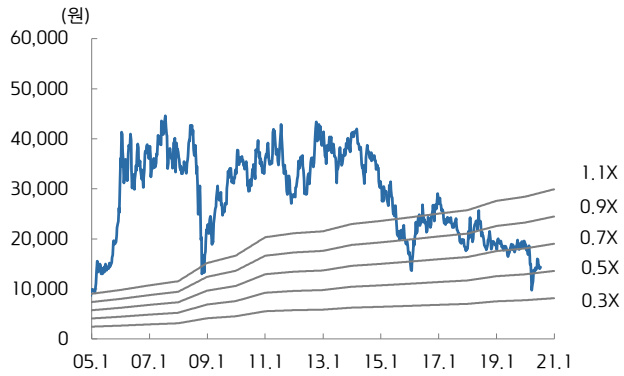
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	21,750	22,217	21,652	22,118	-0.4	-0.4
영업이익	561	555	568	564	1.3	1.6
영업이익률	2.6	2.5	2.6	2.6		
세전이익	318	352	325	363	2.3	3.0
순이익	195	216	199	222	2.3	3.0
지배순이익	202	224	206	230	2.2	2.7
지배주주 EPS(원)	1,635	1,812	1,673	1,865	2.3	2.9
지배주주 BPS(원)	25,814	27,103	25,852	27,194	0.1	0.3
지배주주 ROE(%)	6.5	6.8	6.6	7.0	1.8	3.4

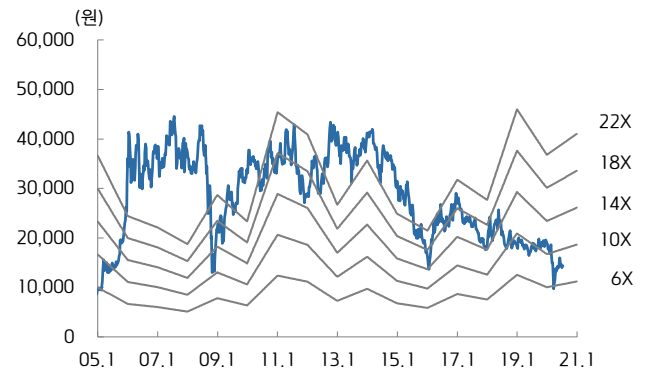
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 12mf PBR 밴드



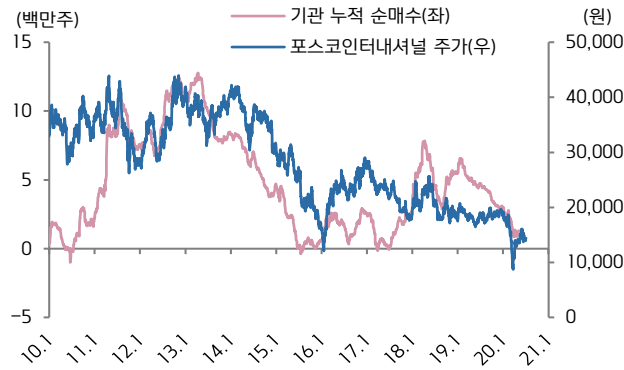
자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 12mf PER 밴드



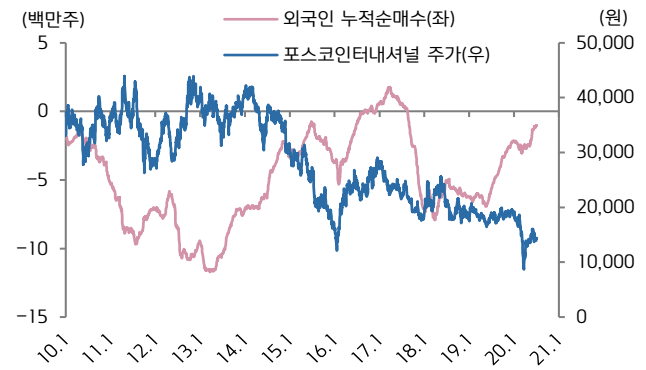
자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 기관 누적순매수 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 외국인 누적순매수 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 Valuation(SOTP)

(십억원)		비고
영업가치	4,971	
1. 무역부문	1,421	
EBITDA	178	
적정 EV/EBITDA(배)	8	Peer 평균 30% 할인 적용
2. E&P	3,549	
미얀마 가스전	3,549	DCF Valuation(신규 가스전 가치 제외)
순차입금	2,635	
주주가치	2,336	
발행주식수(천주)	123,375	
목표주가(원)	19,000	

자료: 키움증권 추정

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	25,174	24,423	21,652	22,118	22,712
매출원가	24,200	23,298	20,599	21,058	21,630
매출총이익	974	1,125	1,054	1,060	1,083
판매비	501	519	485	496	509
영업이익	473	605	569	564	574
EBITDA	699	892	835	839	829
영업외손익	-297	-275	-243	-201	-158
이자수익	34	41	88	130	173
이자비용	146	141	141	141	141
외환관련이익	412	487	408	408	408
외환관련손실	442	474	389	389	389
종속 및 관계기업손익	16	55	55	55	55
기타	-171	-242	-264	-264	-264
법인세차감전이익	176	330	325	363	416
법인세비용	60	128	126	140	161
계속사업손익	116	202	200	222	255
당기순이익	116	202	200	222	255
지배주주순이익	155	209	206	230	264
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.5	-3.0	-10.9	2.1	2.7
영업이익 증감율	17.8	28.1	-7.3	-1.2	1.9
EBITDA 증감율	13.3	27.6	-7.1	0.2	-1.1
지배주주순이익 증감율	-11.8	34.9	-3.7	10.9	15.1
EPS 증감율	-12.9	34.9	-3.7	10.9	15.1
매출총이익율(%)	3.9	4.6	4.7	4.6	4.6
영업이익률(%)	1.9	2.5	2.6	2.5	2.5
EBITDA Margin(%)	2.8	3.7	3.8	3.7	3.6
지배주주순이익률(%)	0.6	0.9	0.9	1.0	1.1

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,980	5,032	4,944	5,400	5,896
현금 및 현금성자산	202	236	652	1,023	1,411
단기금융자산	66	125	125	125	125
매출채권 및 기타채권	4,178	3,335	2,957	3,021	3,102
재고자산	1,331	1,112	986	1,007	1,034
기타유동자산	204	224	224	224	224
비유동자산	3,901	3,927	3,999	3,812	3,645
투자자산	635	595	583	572	560
유형자산	1,294	1,380	1,321	1,223	1,134
무형자산	1,446	1,250	1,392	1,316	1,249
기타비유동자산	526	702	702	702	702
자산총계	9,881	8,959	8,942	9,212	9,541
유동부채	5,421	3,561	3,424	3,535	3,673
매입채무 및 기타채무	2,092	2,062	1,924	2,036	2,173
단기금융부채	2,966	1,215	1,215	1,215	1,215
기타유동부채	363	285	285	285	285
비유동부채	1,570	2,350	2,350	2,350	2,350
장기금융부채	1,432	2,197	2,197	2,197	2,197
기타비유동부채	138	153	153	153	153
부채총계	6,992	5,911	5,774	5,885	6,023
지배지분	2,887	3,048	3,190	3,355	3,555
자본금	617	617	617	617	617
자본잉여금	554	558	558	558	558
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	-16	16	37	59	81
이익잉여금	1,732	1,858	1,978	2,121	2,299
비지배지분	2	0	-7	-14	-23
자본총계	2,889	3,048	3,183	3,341	3,531

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-146	1,609	1,004	695	711
당기순이익	116	202	200	222	255
비현금항목의 가감	561	705	579	559	517
유형자산감가상각비	97	100	109	99	89
무형자산감가상각비	129	187	158	176	166
지분법평가손익	-117	-143	0	0	0
기타	452	562	312	284	261
영업활동자산부채증감	-672	918	367	27	29
매출채권및기타채권의감소	-744	840	378	-64	-81
재고자산의감소	-209	215	126	-21	-27
매입채무및기타채무의증가	213	-115	-137	111	138
기타	68	-22	0	0	0
기타현금흐름	-151	-216	-141	-114	-91
투자활동 현금흐름	-96	-113	-254	-4	-4
유형자산의 취득	-99	-84	-50	0	0
유형자산의 처분	6	4	0	0	0
무형자산의 순취득	-28	-98	-300	-100	-100
투자자산의감소(증가)	120	40	12	12	12
단기금융자산의감소(증가)	-7	-59	0	0	0
기타	-88	85	85	85	85
재무활동 현금흐름	267	-1,462	-152	-152	-152
차입금의 증가(감소)	341	-1,322	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-63	-74	-86	-86	-86
기타	-11	-66	-66	-66	-66
기타현금흐름	-2	0	-168	-168	-168
현금 및 현금성자산의 순증가	23	35	431	371	387
기초현금 및 현금성자산	179	202	236	667	1,037
기말현금 및 현금성자산	202	236	667	1,037	1,424

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,258	1,697	1,635	1,812	2,085
BPS	23,402	24,703	25,814	27,103	28,665
CFPS	5,487	7,356	6,247	6,258	6,184
DPS	600	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	14.5	11.0	8.5	7.6	6.6
PER(최고)	20.9	12.3	12.2		
PER(최저)	13.4	9.5	5.3		
PBR	0.8	0.8	0.5	0.5	0.5
PBR(최고)	1.1	0.8	0.8		
PBR(최저)	0.7	0.7	0.3		
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCFR	3.3	2.5	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA	9.1	6.0	4.8	4.4	4.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	64.0	42.7	44.3	40.0	34.7
배당수익률(% ,보통주, 현금)	3.3	3.8	6.3	6.3	6.3
ROA	1.2	2.1	2.2	2.4	2.7
ROE	5.4	7.1	6.5	6.8	7.5
ROIC	4.2	7.0	6.7	6.9	7.4
매출채권회전율	6.6	6.5	6.9	7.4	7.4
재고자산회전율	20.6	20.0	20.7	22.2	22.3
부채비율	242.0	193.9	181.9	177.0	171.6
순차입금비율	143.0	100.1	82.9	68.2	53.8
이자보상배율	3.2	4.3	4.0	3.9	4.0
총차입금	4,398	3,412	3,412	3,412	3,412
순차입금	4,131	3,051	2,636	2,264	1,877
NOPLAT	699	892	835	839	829
FCF	-316	1,428	633	547	537

Compliance Notice

- 당사는 7월 7일 현재 '포스코인터내셔널(047050)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

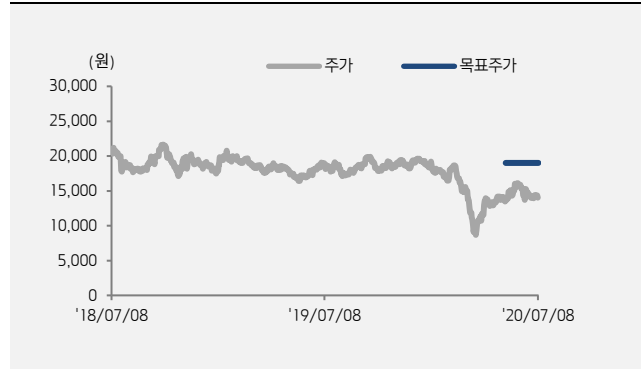
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
포스코인터내셔널 (047050)	2020-05-14	BUY(Initiate)	19,000원	6개월	-22.34	-15.26
	2020-07-08	BUY(Maintain)	19,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%