



## Buy(Maintain)

목표주가: 18,000원

주가(7/21): 14,300원

시가총액: 17,643억원



철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023 leejh@kiwoom.com

RA 오현진

02) 3787-3750 ohj2956@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/21)	2,228.83pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	19,900원
등락률	-28.1%
수익률	절대
1M	-2.7%
6M	-20.6%
1Y	-21.4%
	상대
	-6.5%
	-20.2%
	-26.2%

## Company Data

발행주식수	123,375 천주
일평균 거래량(3M)	324천주
외국인 지분율	16.5%
배당수익률(20E)	4.9%
BPS(20E)	26,214원
주요 주주	포스코 외 5 인
	63.1%

## 투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	25,173.9	24,422.6	21,959.5	22,441.0
영업이익	472.6	605.3	555.9	544.2
EBITDA	698.6	891.6	822.9	793.0
세전이익	176.1	330.0	395.5	382.2
순이익	115.7	202.4	242.6	234.5
지배주주지분순이익	155.2	209.4	251.0	242.6
EPS(원)	1,258	1,697	2,034	1,966
증감률(% YoY)	-12.9	34.9	19.9	-3.4
PER(배)	14.5	11.0	7.0	7.3
PBR(배)	0.78	0.75	0.55	0.52
EV/EBITDA(배)	9.1	6.0	5.1	5.0
영업이익률(%)	1.9	2.5	2.5	2.4
ROE(%)	5.4	7.1	8.0	7.3
순차입금비율(%)	143.0	100.1	76.3	65.0

## Price Trend



## 2Q20 Review

## 포스코인터내셔널 (047050)

## 견조한 이익체력 재확인



2분기 영업이익은 1,344억원으로 당사 추정치 1,287억원을 소폭 상회하였습니다. 예상대로 철강사업 트레이딩 감소로 인한 외형 축소가 있었으나, 견조한 미얀마 가스전과 식량사업 실적이 수익성을 방어했습니다. 하반기에는 1) 안정적인 가스 판매와 더불어 2) 우크라이나 곡물터미널 가동, 3) 포스코 해외마케팅 통합을 통한 무역량 확대에 따라 점진적 실적 개선을 예상합니다.

## &gt;&gt;&gt; 2Q20 영업이익 1,344억원으로 컨센서스 소폭 상회

2분기 실적은 매출액 5조 2,520억원(QoQ -5%, YoY -18%), 영업이익 1,344억원(QoQ -8%, YoY -25%)으로 영업이익은 당사 추정치(1,287억원)와 컨센서스(1,284억원)를 소폭 상회했다. 예상대로 완성차와 철강사 등 주요 고객사들의 트레이딩 감소로 외형 축소는 불가피 했으나, 견조한 미얀마 가스전 판매와 식량사업의 호조세로 이익 감소폭을 최소화한 것으로 판단한다. 2분기 계절적 비수기임에도 미얀마 가스전 판매량은 일평균 5.5억ft<sup>3</sup>(QoQ -4%, YoY -7%)로 견조했다.

한편, 인니 팜사업 관련 차입금 환평가의 303억원이 발생해 순이익은 시장 예상치 596억원을 크게 상회하였다.

## &gt;&gt;&gt; 하반기에도 실적은 꾸준할 전망

미얀마 가스전은 1분기 급락한 유가 lagging효과와 저유가 지속으로 판매가는 하반기 완만한 하락이 예상된다. 하지만 미얀마 자국 가스수요 증가 움직임과 동절기 판매량 증대에 힘입어 하반기에도 견조한 실적이 전망된다.

2분기 중국과 베트남 향 판매 확대로 안정적인 트레이딩 실적을 달성한 식량 사업부는 하반기 우크라이나 곡물터미널 본격 가동으로 수익 개선에 나설 것으로 예상한다.

한편, 철강 사업부는 7월 1일 포스코 해외마케팅 통합(북미, 호주, 러시아)을 완료하였다. 이에 따라 하반기 해외 철강 무역량 확대를 통한 실적 개선이 기대된다.

이를 감안하여 하반기에도 상반기 수준의 실적이 가능할 것으로 판단한다.

안정적 실적에도 현 주가는 최근 10년간 Valuation 밴드 저점에 머물러 있어 과도하게 할인되어 있는 상태로 판단된다.

다만, 저유가로 인한 판매가 하락을 반영한 미얀마 가스전 영업가치 감소(-3.2%)를 반영해 목표주가는 19,000원에서 18,000원으로 하향한다. 투자의견은 Buy를 유지한다.

## 포스코인터내셔널 2Q20 실적 Preview

(단위: 십억원)	2Q20P	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q20	%QoQ	2Q19	%YoY
매출액	5252	5158	1.8	5504	-4.6	5511	-4.7	6419	-18.2
<b>영업이익</b>	<b>134</b>	<b>129</b>	<b>4.4</b>	<b>128</b>	<b>4.7</b>	<b>146</b>	<b>-7.8</b>	<b>180</b>	<b>-25.3</b>
영업이익률	2.6	2.5		2.3		2.6		2.8	
세전이익	130	66	97.3	86	51.1	91	43.4	160	-18.7
순이익	91	33	175.3	33	174.4	64	40.9	121	-25.5
<b>지배순이익</b>	<b>94</b>	<b>45</b>	<b>110.3</b>	<b>60</b>	<b>57.3</b>	<b>73</b>	<b>28.8</b>	<b>121</b>	<b>-22.3</b>

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

## 포스코인터내셔널 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E
매출액	6,175	6,419	5,890	5,938	5,511	5,252	5,450	5,746
본사	5,736	6,075	5,471	5,462	5,087	4,682	4,821	5,080
본사 외	439	344	420	476	424	570	629	666
<b>영업이익</b>	<b>164</b>	<b>180</b>	<b>163</b>	<b>98</b>	<b>146</b>	<b>134</b>	<b>132</b>	<b>143</b>
무역 및 기타	55	52	30	-2	41	36	35	36
<b>에너지본부</b>	<b>103</b>	<b>126</b>	<b>112</b>	<b>92</b>	<b>94</b>	<b>87</b>	<b>85</b>	<b>94</b>
본사외	6	2	21	8	11	11	12	13
영업이익률	2.7	2.8	2.8	1.6	2.6	2.6	2.4	2.5
세전이익	122	160	27	21	91	130	82	93
순이익	69	121	11	1	64	91	50	38
<b>지배순이익</b>	<b>71</b>	<b>121</b>	<b>15</b>	<b>3</b>	<b>73</b>	<b>94</b>	<b>52</b>	<b>33</b>

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

## 포스코인터내셔널 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
매출액	22,572	25,174	24,423	21,960	22,441	23,069	23,729
본사	20,892	23,309	22,744	19,670	19,903	20,479	21,088
본사 외	1,680	1,865	1,679	2,289	2,538	2,589	2,641
<b>영업이익</b>	<b>401</b>	<b>473</b>	<b>605</b>	<b>556</b>	<b>544</b>	<b>566</b>	<b>553</b>
무역 및 기타	110	152	136	143	177	219	228
<b>에너지본부</b>	<b>243</b>	<b>233</b>	<b>433</b>	<b>365</b>	<b>316</b>	<b>295</b>	<b>273</b>
본사외	49	87	37	48	51	52	53
영업이익률	1.8	1.9	2.5	2.5	2.4	2.5	2.3
세전이익	248	176	330	396	382	435	467
순이익	167	116	202	243	234	267	286
<b>지배순이익</b>	<b>176</b>	<b>155</b>	<b>209</b>	<b>251</b>	<b>243</b>	<b>276</b>	<b>296</b>
지배주주 EPS(원)	1,444	1,258	1,697	2,034	1,966	2,236	2,400
지배주주 BPS(원)	22,774	23,402	24,703	26,214	27,657	29,370	31,247
지배주주 ROE(%)	6.6	5.4	7.1	8.0	7.3	7.8	7.9

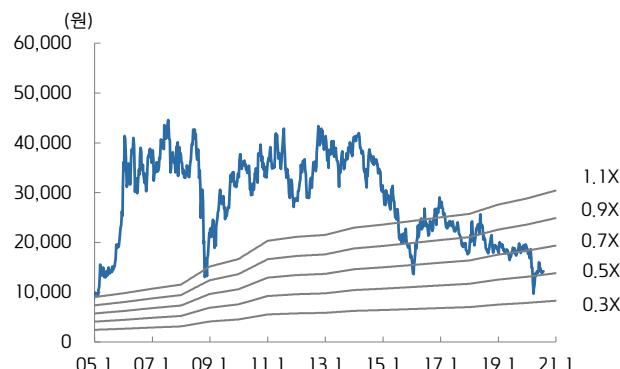
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

## 포스코인터내셔널 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	21,652	22,118	21,960	22,441	1.4	1.5
<b>영업이익</b>	<b>568</b>	<b>564</b>	<b>556</b>	<b>544</b>	<b>-2.2</b>	<b>-3.5</b>
영업이익률	2.6	2.6	2.5	2.4		
세전이익	325	363	396	382	21.6	5.4
순이익	199	222	243	234	21.6	5.4
<b>지배순이익</b>	<b>206</b>	<b>230</b>	<b>251</b>	<b>243</b>	<b>21.6</b>	<b>5.4</b>
지배주주 EPS(원)	1,673	1,865	2,034	1,966	21.6	5.4
지배주주 BPS(원)	25,852	27,194	26,214	27,657	1.4	1.7
지배주주 ROE(%)	6.6	7.0	8.0	7.3	20.8	3.8

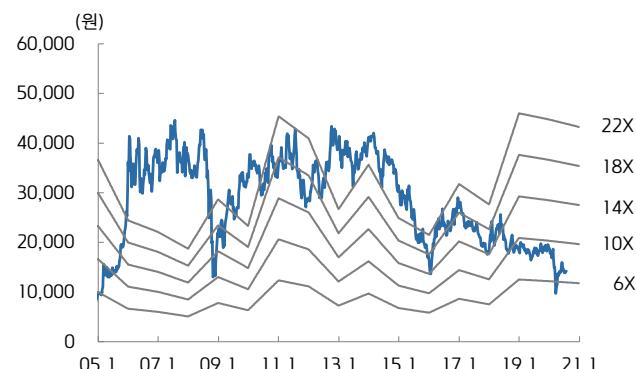
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

## 포스코인터내셔널 12mf PBR 밴드



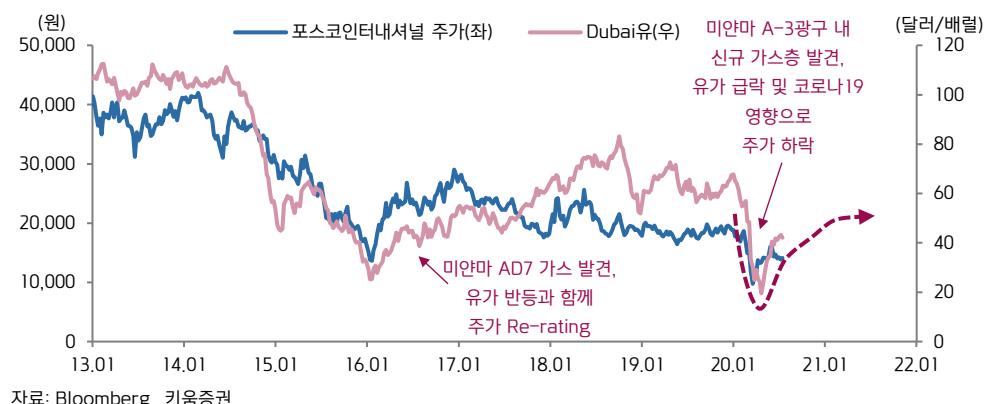
자료: Fn가이드, 키움증권

## 포스코인터내셔널 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

## 포스코인터내셔널 주가 및 유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

## 포스코인터내셔널 Valuation(SOTP)

(십억원)	비고	
<b>영업가치</b>	<b>4,870</b>	
1.무역부문	1,434	
EBITDA	179	
적정 EV/EBITDA(배)	8	Peer 평균 30% 할인 적용
2. E&P	3,437	
미얀마 가스전	3,437	DCF Valuation(신규 가스전 가치 제외)
<b>순차입금</b>	<b>2,635</b>	
<b>주주가치</b>	<b>2,235</b>	
발행주식수(천주)	123,375	
<b>목표주가(원)</b>	<b>18,000</b>	

자료: 키움증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>	25,174	24,423	21,960	22,441	23,069
매출원가	24,200	23,298	20,911	21,394	21,985
<b>매출총이익</b>	974	1,125	1,048	1,047	1,083
판관비	501	519	492	503	517
<b>영업이익</b>	473	605	556	544	566
<b>EBITDA</b>	699	892	823	793	799
<b>영업외손익</b>	-297	-275	-160	-162	-131
이자수익	34	41	107	136	167
이자비용	146	141	141	141	141
외환관련이익	412	487	441	441	441
외환관련손실	442	474	389	389	389
종속 및 관계기업손익	16	55	55	55	55
기타	-171	-242	-234	-264	-264
<b>법인세차감전이익</b>	176	330	396	382	435
법인세비용	60	128	153	148	168
<b>계속사업순손익</b>	116	202	243	235	267
<b>당기순이익</b>	116	202	243	235	267
<b>지배주주순이익</b>	155	209	251	243	276
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
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

## 현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-146	1,609	981	646	663
당기순이익	116	202	243	235	267
비현금항목의 가감	561	705	553	501	475
유형자산감가상각비	97	100	109	99	89
무형자산감가상각비	129	187	158	150	144
지분법평가손익	-117	-143	0	0	0
기타	452	562	286	253	242
영업활동자산부채증감	-672	918	333	25	26
매출채권및기타채권의감소	-744	840	336	-66	-86
재고자산의감소	-209	215	112	-22	-29
매입채무및기타채무의증가	213	-115	-115	113	140
기타	68	-22	0	0	0
<b>기타현금흐름</b>	-151	-216	-149	-115	-104
<b>투자활동 현금흐름</b>	-96	-113	-104	-104	-104
유형자산의 취득	-99	-84	-100	-100	-100
유형자산의 처분	6	4	0	0	0
무형자산의 순취득	-28	-98	-100	-100	-100
투자자산의감소(증가)	120	40	12	12	12
단기금융자산의감소(증가)	-7	-59	0	0	0
기타	-88	85	85	85	85
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>기타현금흐름</b>	-2	0	-135	-135	-135
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	23	35	590	255	272
기초현금 및 현금성자산	179	202	236	826	1,081
기말현금 및 현금성자산	202	236	826	1,081	1,353

자료: 키움증권

## 재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	5,980	5,032	5,174	5,517	5,903
현금 및 현금성자산	202	236	826	1,081	1,353
단기금융자산	66	125	125	125	125
매출채권 및 기타채권	4,178	3,335	2,999	3,065	3,150
재고자산	1,331	1,112	1,000	1,022	1,050
기타유동자산	204	224	224	224	224
<b>비유동자산</b>	3,901	3,927	3,849	3,788	3,744
투자자산	635	595	583	572	560
유형자산	1,294	1,380	1,371	1,373	1,384
무형자산	1,446	1,250	1,192	1,142	1,098
기타비유동자산	526	702	702	702	702
<b>자산총계</b>	9,881	8,959	9,022	9,305	9,647
<b>유동부채</b>	5,421	3,561	3,446	3,559	3,699
매입채무 및 기타채무	2,092	2,062	1,947	2,059	2,199
단기금융부채	2,966	1,215	1,215	1,215	1,215
기타유동부채	363	285	285	285	285
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	6,992	5,911	5,796	5,909	6,049
<b>자본지분</b>	2,887	3,048	3,234	3,412	3,624
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	2,022	2,178	2,368
비지배지분	2	0	-8	-16	-25
<b>자본총계</b>	2,890	3,048	3,226	3,396	3,598

## 투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, 십억원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
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
<b>주가배수(배)</b>					
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
<b>주요비율(%)</b>					
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	2,461	2,206	1,934
NOPLAT	699	892	823	793	799
FCF	-316	1,428	741	407	406

## Compliance Notice

- 당사는 7월 21일 현재 '포스코인터내셔널(047050)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

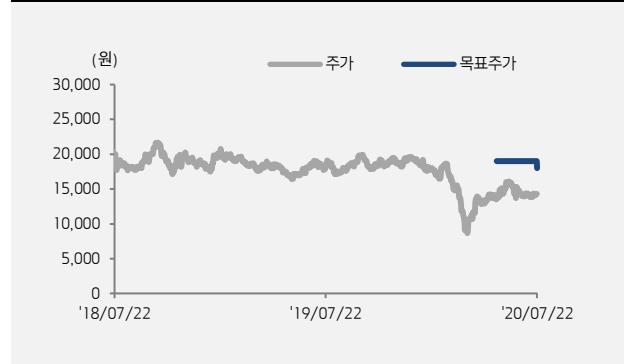
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점			괴리율(%)		
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비
포스코인터내 셔널 (047050)	2020-05-14	BUY(Initiate)	19,000원	6개월	-22.34	-15.26			
	2020-07-08	BUY(Maintain)	19,000원	6개월	-23.09	-15.26			
	2020-07-22	BUY(Maintain)	18,000원	6개월					

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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%