

포스코인터내셔널 (047050)

코로나19에도 안정적 실적 확인

목표주가 20,000원, 투자이견 매수 유지

포스코인터내셔널 목표주가 20,000원과 투자이견 매수 유지한다. 2분기 영업실적은 컨센서스에 부합했다. 이번 실적은 무역시황 악화 리스크가 온전히 반영된 수치다. 미국 대선을 앞두고 미중 무역분쟁 재점화 가능성이 존재하나 업황이 더 악화될 여지는 제한적으로 판단된다. 연내 대규모 손상차손 이슈가 없다면 최소 700원 이상의 배당이 가능할 전망이다. 미얀마 가스전 판매실적은 견조하며 유가 안정 지속 여부와 함께 3분기 실적 확인 후 재평가의 기회가 주어질 수 있다. 2020년 PER 5.8배, PBR 0.6배로 ROE 대비 저평가다.

2Q20 영업이익 1,344억원(YoY -25.3%)으로 컨센서스 부합

2분기 매출액은 5.3조원을 기록하며 전년대비 18.2% 감소했다. 완성차, 철강사 등 주요 고객의 영업 위축과 트레이딩 감소로 부진이 불가피했다. 영업이익은 1,344억원으로 전년대비 25.3% 감소했다. 미얀마 가스전 판매실적은 전년대비 7.2% 감소한 500억입방피트다. 판매가격도 소폭 약세지만 남은 Take or Pay 물량의 단가가 높아 하반기 Mix 개선이 기대된다. 미얀마 내수 수요 증가는 하반기 판매량 회복에 긍정적이다. 식량사업은 낮은 변동성으로 실적 안정에 기여하고 있으며 하반기는 우크라이나 터미널 가동 등으로 추가 개선이 기대된다. 영업외손익은 환평가이이익으로 개선되었고 일부 관계기업 손실과 캐나다 동광산 손상 이슈가 있었지만 전반적으로 양호한 수준이었다.

유가 변동성 축소 긍정적. 과도한 디스카운트는 매수 기회

미얀마 가스전의 꾸준한 이익창출은 시황 변화의 민감도가 낮은 수익구조 덕분이다. 판매량은 미얀마와 중국에서 인수해야 하는 물량의 하한이 존재하며 판매가격은 선진국 물가지수와 12개월 평균 유가의 조합으로 결정된다. 코로나19 영향으로 유가 변동성이 컸지만 최근 안정된 흐름을 보이고 있어 긍정적이다. 무역업황 불확실성이 우려되나 선제적인 수익성 제고 정책으로 실적은 잘 관리되는 모습이다. 실적 하향조정 마무리 국면에서 점진적으로 이익기여도가 상승할 신사업 및 안정적인 배당에 주목할 필요가 있다.

Update

BUY

TP(12M): 20,000원 | CP(7월 21일): 14,300원

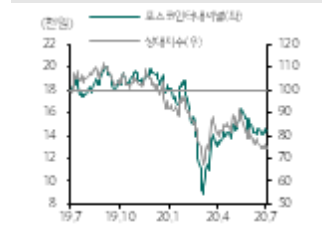
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,228.83
52주 최고/최저(원)	19,900/8,700
시가총액(십억원)	1,764.3
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	123,375.1
60일 평균 거래량(천주)	323.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.7
20년 배당금(예상, 원)	700
20년 배당수익률(예상, %)	4.90
외국인지분율(%)	16.47
주요주주 지분율(%)	
포스코 외 5인	63.10
국민연금공단	5.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(2.7) (20.6) (19.9)
상대	(6.5) (20.2) (24.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	22,235.8	23,229.7
영업이익(십억원)	529.3	526.4
순이익(십억원)	242.3	271.4
EPS(원)	2,013	2,222
BPS(원)	25,934	27,449

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	25,173.9	24,422.6	21,478.9	22,532.6	22,489.7
영업이익	십억원	472.6	605.3	554.0	562.2	568.2
세전이익	십억원	176.1	330.0	438.4	442.1	450.2
순이익	십억원	155.2	209.4	303.1	287.4	292.6
EPS	원	1,258	1,697	2,457	2,329	2,372
증감률	%	(12.9)	34.9	44.8	(5.2)	1.8
PER	배	14.47	10.99	5.82	6.14	6.03
PBR	배	0.78	0.75	0.55	0.52	0.49
EV/EBITDA	배	9.12	5.99	4.84	4.71	4.32
ROE	%	5.45	7.06	9.71	8.72	8.36
BPS	원	23,402	24,703	25,891	27,520	29,192
DPS	원	600	700	700	700	700



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

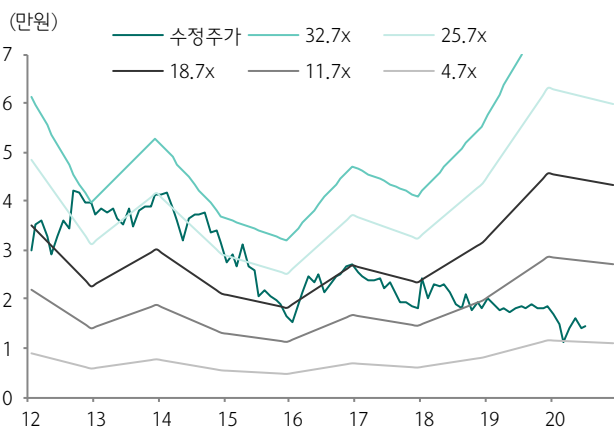
표 1. 포스코인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019				2020F				2Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	61,751	64,188	58,904	59,383	55,110	52,520	52,795	54,364	(18.2)	(4.7)
철강	31,486	33,904	31,672	29,417	25,948	24,575	27,236	27,503	(27.5)	(5.3)
식량소재	21,959	23,064	19,626	21,074	19,061	18,834	18,645	19,303	(18.3)	(1.2)
에너지인프라	3,868	3,769	3,390	4,112	3,747	3,391	3,536	3,729	(10.0)	(9.5)
무역 및 투자법인	4,438	3,451	4,216	4,780	6,354	5,720	3,378	3,829	65.7	(10.0)
영업이익	1,644	1,800	1,633	977	1,458	1,344	1,350	1,388	(25.3)	(7.8)
철강	331	334	149	99	275	242	249	251	(27.5)	(12.0)
식량소재	213	189	138	(133)	123	124	131	116	(34.4)	0.8
에너지인프라	1,032	1,260	1,123	915	936	870	890	879	(31.0)	(7.1)
무역 및 투자법인	68	17	223	96	124	108	81	142	535.3	(12.9)
세전이익	1,220	1,601	265	214	908	1,303	1,033	1,141	(18.7)	43.4
순이익	714	1,206	145	29	727	891	671	742	(26.1)	22.6
영업이익률	2.7	2.8	2.8	1.6	2.6	2.6	2.6	2.6	-	-
세전이익률	2.0	2.5	0.5	0.4	1.6	2.5	2.0	2.1	-	-
순이익률	1.2	1.9	0.2	0.0	1.3	1.7	1.3	1.4	-	-

자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 1. 포스코인터내셔널 12M Fwd PER 추이



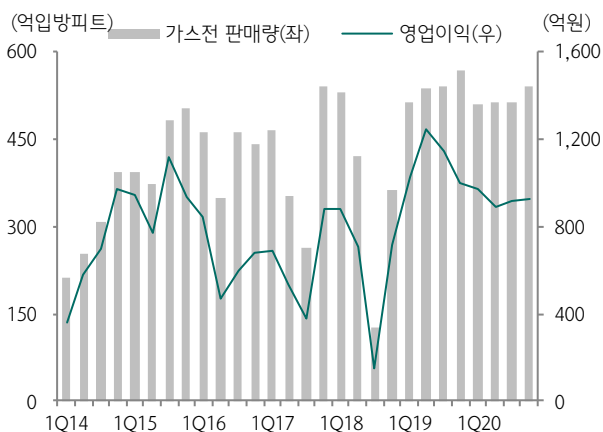
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 2. 포스코인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



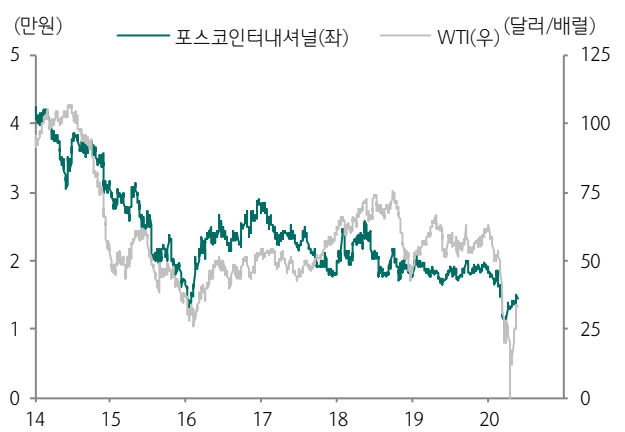
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 3. 분기별 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	21,478.9	22,532.6	22,489.7
매출원가	24,199.9	23,298.0	20,275.8	21,319.5	21,200.9
매출총이익	974.0	1,124.6	1,203.1	1,213.1	1,288.8
판매비	501.4	519.3	649.1	650.8	720.6
영업이익	472.6	605.3	554.0	562.2	568.2
금융손익	(159.5)	(125.2)	(117.0)	(128.0)	(132.4)
중속/관계기업손익	16.1	55.1	36.0	44.7	51.8
기타영업외손익	(153.1)	(205.2)	(34.6)	(36.8)	(37.4)
세전이익	176.1	330.0	438.4	442.1	450.2
법인세	60.3	127.6	142.4	154.7	157.6
계속사업이익	115.7	202.4	296.0	287.4	292.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	115.7	202.4	296.0	287.4	292.6
비지배주주지분순이익	(39.4)	(7.0)	(7.1)	0.0	0.0
지배주주순이익	155.2	209.4	303.1	287.4	292.6
지배주주지분포괄이익	147.1	230.7	345.2	317.8	323.6
NOPAT	310.7	371.3	374.0	365.5	369.3
EBITDA	698.6	891.6	857.9	828.1	801.5
성장성(%)					
매출액증가율	11.5	(3.0)	(12.1)	4.9	(0.2)
NOPAT증가율	15.1	19.5	0.7	(2.3)	1.0
EBITDA증가율	13.3	27.6	(3.8)	(3.5)	(3.2)
영업이익증가율	17.8	28.1	(8.5)	1.5	1.1
(지배주주)순이익증가율	(11.8)	34.9	44.7	(5.2)	1.8
EPS증가율	(12.9)	34.9	44.8	(5.2)	1.8
수익성(%)					
매출총이익률	3.9	4.6	5.6	5.4	5.7
EBITDA이익률	2.8	3.7	4.0	3.7	3.6
영업이익률	1.9	2.5	2.6	2.5	2.5
계속사업이익률	0.5	0.8	1.4	1.3	1.3
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,258	1,697	2,457	2,329	2,372
BPS	23,402	24,703	25,891	27,520	29,192
CFPS	5,487	7,356	6,952	6,151	5,817
EBITDAPS	5,663	7,227	6,954	6,712	6,497
SPS	204,044	197,954	174,094	182,635	182,287
DPS	600	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	14.5	11.0	5.8	6.1	6.0
PBR	0.8	0.8	0.6	0.5	0.5
PCFR	3.3	2.5	2.1	2.3	2.5
EV/EBITDA	9.1	6.0	4.8	4.7	4.3
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
재무비율(%)					
ROE	5.4	7.1	9.7	8.7	8.4
ROA	1.6	2.2	3.5	3.5	3.5
ROIC	5.2	6.5	7.4	7.6	7.9
부채비율	242.0	193.9	158.9	147.9	128.0
순부채비율	142.6	99.8	75.1	63.1	47.5
이자보상배율(배)	3.2	4.3	5.6	6.9	7.5

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,980.2	5,032.3	4,625.3	4,981.1	4,992.0
금융자산	320.8	402.9	387.1	419.6	450.6
현금성자산	201.5	236.1	234.4	255.2	287.0
매출채권 등	4,177.9	3,335.3	3,053.4	3,286.3	3,271.8
재고자산	1,330.7	1,111.9	1,017.9	1,095.5	1,090.7
기타유동자산	150.8	182.2	166.9	179.7	178.9
비유동자산	3,900.8	3,927.1	3,626.6	3,419.9	3,204.2
투자자산	634.5	594.8	547.1	586.3	583.9
금융자산	249.3	193.6	177.2	190.8	189.9
유형자산	1,294.3	1,380.4	1,306.8	1,229.4	1,157.7
무형자산	1,445.6	1,249.8	1,058.9	890.5	748.9
기타비유동자산	526.4	702.1	713.8	713.7	713.7
자산총계	9,881.0	8,959.4	8,251.8	8,401.0	8,196.2
유동부채	5,421.1	3,561.2	3,312.0	3,179.5	3,119.1
금융부채	3,010.2	1,247.8	1,169.4	875.9	825.5
매입채무 등	2,092.2	2,061.6	1,887.3	2,031.3	2,022.4
기타유동부채	318.7	251.8	255.3	272.3	271.2
비유동부채	1,570.4	2,350.1	1,752.4	1,833.0	1,482.4
금융부채	1,432.2	2,197.4	1,612.6	1,682.6	1,332.6
기타비유동부채	138.2	152.7	139.8	150.4	149.8
부채총계	6,991.5	5,911.4	5,064.4	5,012.5	4,601.5
지배주주지분	2,887.2	3,047.8	3,194.3	3,395.4	3,601.6
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	31.8	31.8	31.8
이익잉여금	1,732.3	1,857.5	1,987.9	2,188.9	2,395.2
비지배주주지분	2.3	0.3	(6.9)	(6.9)	(6.9)
자본총계	2,889.5	3,048.1	3,187.4	3,388.5	3,594.7
손금유부채	4,121.6	3,042.4	2,394.9	2,138.9	1,707.5
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(146.1)	1,609.0	844.0	401.5	535.4
당기순이익	115.7	202.4	296.0	287.4	292.6
조정	409.9	488.8	381.7	265.8	233.4
감가상각비	226.0	286.3	303.9	265.8	233.3
외환거래손익	15.9	7.2	18.8	0.0	0.0
지분법손익	27.6	(30.3)	(4.8)	0.0	0.0
기타	140.4	225.6	63.8	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	(671.7)	917.8	166.3	(151.7)	9.4
투자활동 현금흐름	(95.8)	(112.5)	69.4	(70.9)	(16.8)
투자자산감소(증가)	119.6	39.7	47.7	(39.2)	2.4
유형자산감소(증가)	(92.8)	(80.4)	(39.1)	(20.0)	(20.0)
기타	(122.6)	(71.8)	60.8	(11.7)	0.8
재무활동 현금흐름	266.8	(1,461.9)	(917.5)	(309.9)	(486.8)
금융부채증가(감소)	349.1	(997.1)	(663.3)	(223.5)	(400.4)
자본증가(감소)	0.5	3.8	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(19.9)	(394.4)	(167.8)	0.0	(0.0)
배당지급	(62.9)	(74.2)	(86.4)	(86.4)	(86.4)
현금의 증감	23.0	34.6	(1.7)	20.8	31.8
Unlevered CFO	677.0	907.5	857.8	758.9	717.7
Free Cash Flow	(245.1)	1,525.0	803.3	381.5	515.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코인터내셔널



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.9	BUY	20,000		
20.3.27	BUY	16,000	-12.21%	0.63%
20.2.3	BUY	25,000	-40.67%	-25.40%
18.7.24	BUY	27,000	-31.09%	-19.81%
17.11.17				-

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	91.1%	8.9%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 7월 20일

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 07월 22일 현재 해당 회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 07월 22일 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.