



하나금융그룹

2020년 10월 8일 | Equity Research

포스코인터내셔널 (047050)

가스전 정기보수로 일시적 감익 전망

목표주가 20,000원, 투자의견 매수 유지

포스코인터내셔널 목표주가 20,000원과 투자의견 매수 유지 한다. 3분기 영업실적은 컨센서스를 하회할 전망이다. 지난 2017~18년 미얀마 가스전 사고 조치 이후 생산이 정상화된 뒤 처음으로 시행하는 정기보수 영향 때문이다. 하지만 정기 보수 이슈를 제외하면 견조한 수요가 유지되는 것으로 추정 되며 유가의 판가 반영 속도가 완만하다는 점을 감안한다면 3분기 이후 실적 리스크 부각 가능성은 제한적이다. 2021년 실적 기준 PER 6.4배, PBR 0.5배로 저평가다.

3Q20 영업이익 1,022억원(YoY -37.4%) 컨센서스 하회 예상

3분기 매출액은 전년대비 12.1% 감소한 5.2조원으로 예상된다. 무역 시황은 전분기대비 회복되는 국면이지만 여전히 전년대비로는 다소 부진한 상황으로 판단된다. 영업이익은 1,022억원으로 전년대비 37.4% 감소할 전망이다. 감익의 원인은 에너지인프라의 부진이다. 미얀마 가스전 정기보수 영향으로 판매량이 감소하고 유가 하락에 단가도 낮아졌다. 코로나19로 Capex 집행이 지연되며 Cost Recovery 비율이 하락했다. 유가 약세 영향은 2021년 상반기까지 지속된다. 하지만 4분기 성수기 판매량은 증가할 것이며 Take or Pay 물량 해소에 따른 단가 상승효과가 판가 하락을 일부 만회할 수 있다. 3분기를 저점으로 가스전 추가 투자 집행에 따라 이익기여도 회복이 기대된다. 철강은 전방 고객 수요 회복과 그룹 해외마케팅 통합으로 견조한 실적이 예상된다.

투자 지속되는 한 미얀마 가스전 이익 및 배당 유지 가능

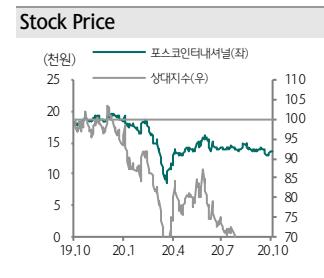
3분기 나타날 부진은 Cost Recovery 비율 하락, 유가 약세, 정기보수의 복합적 결과물이다. 미얀마 가스전 판매가격은 가격구조에 의해 변동이 제한적이다. 유가 민감도 역시 크지 않고 완만하다. 판매량도 계약으로 하한을 보장받는다. 향후 투자비 집행과 투자기간에 연동되어 안정적인 실적이 유지된다. 현재 계획된 2~3단계 투자비를 고려하면 면 미래에도 배당 가능한 적정 이익규모는 확보될 수 있다. 배당수익률이 이미 5%를 상회하고 있기 때문에 배당정책이 후퇴하지 않는 한 배당주로서 부각될 여지가 충분하다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 20,000원 | CP(10월7일): 13,650원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,386.94		
52주 최고/최저(원)	19,600/8,700	매출액(십억원)	21,660.4 22,813.8
시가총액(십억원)	1,684.1	영업이익(십억원)	514.7 494.4
시가총액비중(%)	0.10	순이익(십억원)	257.8 248.0
발행주식수(천주)	123,375.1	EPS(원)	2,136 2,025
60일 평균 거래량(천주)	252,046.3	BPS(원)	25,901 27,237
60일 평균 거래대금(십억원)	3.6		
20년 배당금(예상, 원)	700		
20년 배당수익률(예상, %)	5.41		
외국인지분율(%)	15.98		
주요주주 지분율(%)			
포스코 외 6 인	63.38		
국민연금공단	5.04		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	(1.4) 0.4 (23.5)		
상대	(1.6) (23.3) (35.2)		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	25,173.9	24,422.6	21,405.7	22,525.8	22,484.4
영업이익	십억원	472.6	605.3	517.0	539.5	545.4
세전이익	십억원	176.1	330.0	384.5	397.7	399.9
순이익	십억원	155.2	209.4	268.1	258.5	259.9
EPS	원	1,258	1,697	2,173	2,095	2,107
증감율	%	(12.88)	34.90	28.05	(3.59)	0.57
PER	배	14.47	10.99	6.21	6.44	6.41
PBR	배	0.78	0.75	0.51	0.49	0.46
EV/EBITDA	배	9.12	5.99	4.95	4.79	4.40
ROE	%	5.45	7.06	8.50	7.73	7.38
BPS	원	23,402	24,703	26,398	27,793	29,300
DPS	원	600	700	700	600	600



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

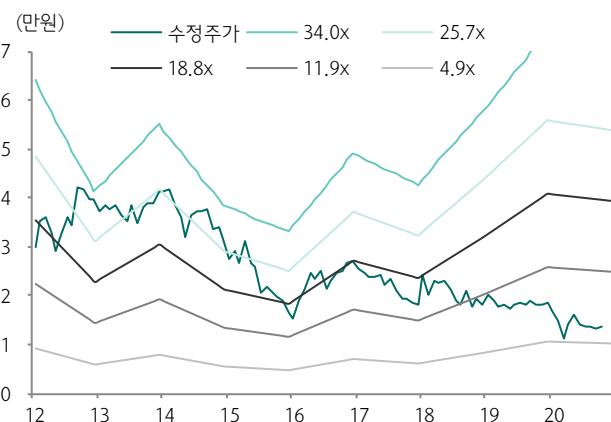
표 1. 포스코인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2019				2020F				3Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	61,751	64,188	58,904	59,383	55,110	52,520	51,757	54,670	(12.1)	(1.5)
철강	31,486	33,904	31,672	29,417	25,948	24,575	27,149	27,402	(14.3)	10.5
식량소재	21,959	23,064	19,626	21,074	19,061	18,834	17,663	18,287	(10.0)	(6.2)
에너지인프라	3,868	3,769	3,390	4,112	3,747	3,391	2,308	3,724	(31.9)	(31.9)
무역 및 투자법인	4,438	3,451	4,216	4,780	6,354	5,720	4,637	5,257	10.0	(18.9)
영업이익	1,644	1,800	1,633	977	1,458	1,344	1,022	1,346	(37.4)	(23.9)
철강	331	334	149	99	275	242	264	262	76.9	8.9
식량소재	213	189	138	(133)	123	124	106	91	(23.2)	(14.5)
에너지인프라	1,032	1,260	1,123	915	936	870	572	881	(49.1)	(34.3)
무역 및 투자법인	68	17	223	96	124	108	81	111	(63.7)	(25.1)
세전이익	1,220	1,601	265	214	908	1,303	586	1,048	121.0	(55.0)
순이익	714	1,206	145	29	727	891	381	681	162.7	(57.2)
영업이익률	2.7	2.8	2.8	1.6	2.6	2.6	2.0	2.5	-	-
세전이익률	2.0	2.5	0.5	0.4	1.6	2.5	1.1	1.9	-	-
순이익률	1.2	1.9	0.2	0.0	1.3	1.7	0.7	1.2	-	-

자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 1. 포스코인터내셔널 12M Fwd PER 추이



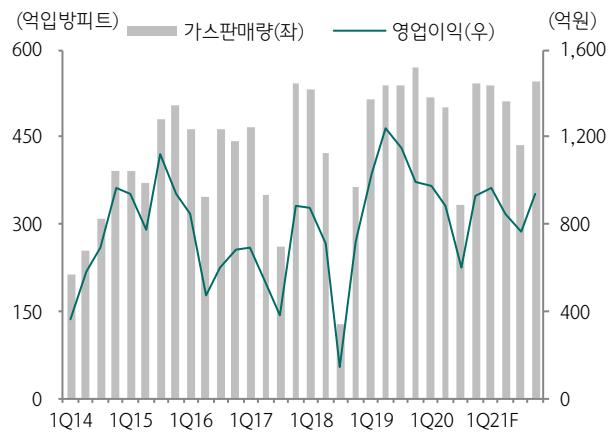
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 2. 포스코인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



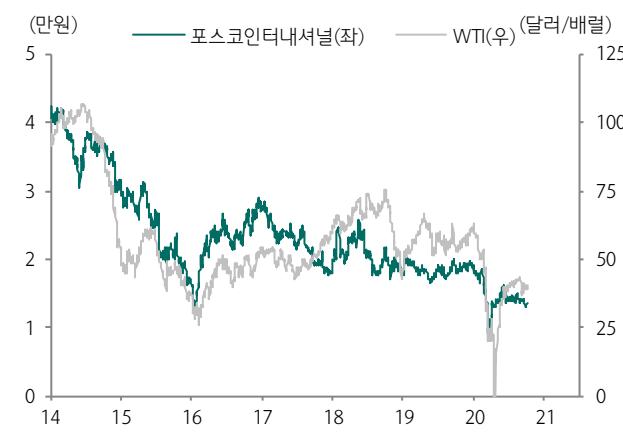
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

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	21,405.7	22,525.8	22,484.4
매출원가		24,199.9	23,298.0	20,239.2	21,329.6	21,215.7
매출총이익		974.0	1,124.6	1,166.5	1,196.2	1,268.7
판관비		501.4	519.3	649.5	656.7	723.4
영업이익		472.6	605.3	517.0	539.5	545.4
금융손익		(159.5)	(125.2)	(116.9)	(128.0)	(132.4)
종속/관계기업손익		16.1	55.1	19.0	23.1	24.3
기타영업외손익		(153.1)	(205.2)	(34.6)	(36.8)	(37.4)
세전이익		176.1	330.0	384.5	397.7	399.9
법인세		60.3	127.6	123.5	139.2	140.0
계속사업이익		115.7	202.4	261.0	258.5	259.9
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		115.7	202.4	261.0	258.5	259.9
비지배주주지분 순이익		(39.4)	(7.0)	(7.1)	0.0	0.0
지배주주순이익		155.2	209.4	268.1	258.5	259.9
지배주주지분포괄이익		147.1	230.7	293.0	253.2	254.5
NOPAT		310.7	371.3	350.9	350.7	354.5
EBITDA		698.6	891.6	836.0	833.5	810.9
성장성(%)						
매출액증가율		11.53	(2.98)	(12.35)	5.23	(0.18)
NOPAT증가율		15.07	19.50	(5.49)	(0.06)	1.08
EBITDA증가율		13.32	27.63	(6.24)	(0.30)	(2.71)
영업이익증가율		17.77	28.08	(14.59)	4.35	1.09
(지배주주)순익증가율		(11.77)	34.92	28.03	(3.58)	0.54
EPS증가율		(12.88)	34.90	28.05	(3.59)	0.57
수익성(%)						
매출총이익률		3.87	4.60	5.45	5.31	5.64
EBITDA이익률		2.78	3.65	3.91	3.70	3.61
영업이익률		1.88	2.48	2.42	2.40	2.43
계속사업이익률		0.46	0.83	1.22	1.15	1.16

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,258	1,697	2,173	2,095	2,107
BPS	23,402	24,703	26,398	27,793	29,300
CFPS	5,487	7,356	6,864	6,175	5,882
EBITDAPS	5,663	7,227	6,776	6,756	6,572
SPS	204,044	197,954	173,501	182,580	182,244
DPS	600	700	700	600	600
주가지표(배)					
PER	14.47	10.99	6.21	6.44	6.41
PBR	0.78	0.75	0.51	0.49	0.46
PCFR	3.32	2.54	1.97	2.19	2.30
EV/EBITDA	9.12	5.99	4.95	4.79	4.40
PSR	0.09	0.09	0.08	0.07	0.07
재무비율(%)					
ROE	5.45	7.06	8.50	7.73	7.38
ROA	1.63	2.22	3.07	2.99	3.01
ROIC	5.21	6.47	6.76	6.89	7.14
부채비율	241.96	193.94	161.61	154.53	135.19
순부채비율	142.64	99.81	77.79	69.55	54.23
이자보상배율(배)	3.23	4.29	4.96	6.05	6.52

자료: 하나금융투자

대차대조표

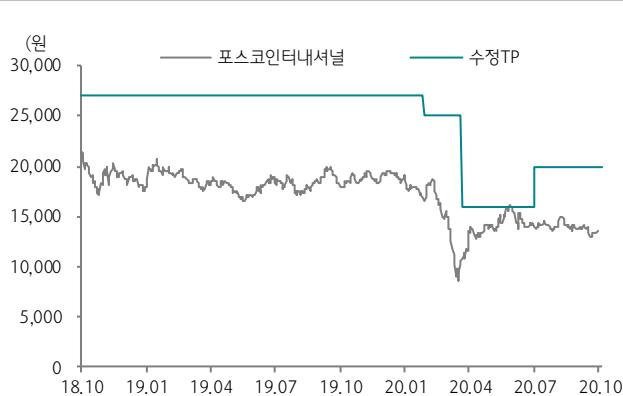
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,980.2	5,032.3	4,662.2	4,987.3	4,988.8
금융자산	320.8	402.9	400.3	425.3	449.9
현금성자산	201.5	236.1	246.7	260.9	286.3
매출채권	4,088.0	3,231.2	2,974.8	3,184.2	3,168.1
재고자산	1,330.7	1,111.9	1,023.6	1,095.7	1,090.1
기타유동자산	240.7	286.3	263.5	282.1	280.7
비유동자산	3,900.8	3,927.1	3,868.3	3,750.7	3,522.4
투자자산	634.5	594.8	550.5	586.9	584.1
금융자산	286.8	227.0	211.9	224.5	223.5
유형자산	1,294.3	1,380.4	1,505.6	1,527.1	1,448.9
무형자산	1,445.6	1,249.8	1,092.8	917.3	770.0
기타비유동자산	526.4	702.1	719.4	719.4	719.4
자산총계	9,881.0	8,959.4	8,530.5	8,738.0	8,511.2
유동부채	5,421.1	3,561.2	3,570.1	3,525.5	3,463.6
금융부채	3,010.2	1,247.8	1,377.9	1,183.9	1,133.5
매입채무	1,854.5	1,771.7	1,631.1	1,745.9	1,737.1
기타유동부채	556.4	541.7	561.1	595.7	593.0
비유동부채	1,570.4	2,350.1	1,699.6	1,779.5	1,428.7
금융부채	1,432.2	2,197.4	1,559.0	1,629.0	1,279.0
기타비유동부채	138.2	152.7	140.6	150.5	149.7
부채총계	6,991.5	5,911.4	5,269.7	5,305.0	4,892.4
지배주주지분	2,887.2	3,047.8	3,256.8	3,429.0	3,614.8
자본금	616.9	616.9	616.9	616.9	616.9
자본잉여금	554.0	557.8	558.0	558.0	558.0
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	(15.9)	15.6	42.6	42.6	42.6
이익잉여금	1,732.3	1,857.5	2,039.3	2,211.5	2,397.4
비지배주주지분	2.3	0.3	4.0	4.0	4.0
자본총계	2,889.5	3,048.1	3,260.8	3,433.0	3,618.8
순금융부채	4,121.6	3,042.4	2,536.7	2,387.6	1,962.7

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(146.1)	1,609.0	894.9	411.8	536.2
당기순이익	115.7	202.4	261.0	258.5	259.9
조정	41	49	47	29	27
감가상각비	226.0	286.3	319.0	294.0	265.5
외환거래손익	15.9	7.2	24.9	0.0	0.0
지분법손익	27.6	(30.3)	11.2	0.0	0.0
기타	(228.5)	(214.2)	(308.1)	(265.0)	(238.5)
영업활동자산부채변동	(671.7)	917.8	159.1	(140.8)	10.8
투자활동 현금흐름	(95.8)	(112.5)	(224.9)	(187.2)	(36.4)
투자자산감소(증가)	119.6	39.7	44.3	(36.4)	2.8
자본증가(감소)	(92.8)	(80.4)	(212.4)	(140.0)	(40.0)
기타	(122.6)	(71.8)	(56.8)	(10.8)	0.8
재무활동 현금흐름	266.8	(1,461.9)	(663.9)	(210.3)	(474.5)
금융부채증가(감소)	349.1	(997.1)	(508.3)	(124.0)	(400.5)
자본증가(감소)	0.5	3.8	0.3	0.0	0.0
기타재무활동	(19.9)	(394.4)	(69.5)	0.1	0.0
배당지급	(62.9)	(74.2)	(86.4)	(86.4)	(74.0)
현금의 증감	23.0	34.6	10.6	14.3	25.3
Unlevered CFO	677.0	907.5	846.9	761.9	725.7
Free Cash Flow	(245.1)	1,525.0	677.2	271.8	496.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

포스코인터내셔널



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.7.9	BUY	20,000		
20.3.27	BUY	16,000	-11.92%	0.63%
20.2.3	BUY	25,000	-41.30%	-25.40%
19.7.6	1년 경과		-	-
18.7.6	BUY	27,000	-30.62%	-19.81%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 04일

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

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 10월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 10월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 것임이나, 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.