



Buy(Maintain)

목표주가: 19,000원
주가(10/22): 15,200원
시가총액: 18,753억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023 leejh@kiwoom.com

RA 오현진

02) 3787-3750 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/22)		2,355.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	19,600원	8,700원
등락률	-22.4%	74.7%
수익률	절대	상대
1M	11.4%	10.3%
6M	17.4%	-5.5%
1Y	-19.1%	-28.3%

Company Data

발행주식수	123,375 천주
일평균 거래량(3M)	279천주
외국인 지분율	15.9%
배당수익률(20E)	4.6%
BPS(20E)	26,193원
주요 주주	포스코 외 6 인 63.4%

투자지표

(십억원)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	25,173.9	24,422.6	21,125.1	21,707.8
영업이익	472.6	605.3	500.2	543.2
EBITDA	698.6	891.6	767.1	792.0
세전이익	176.1	330.0	391.5	434.6
순이익	115.7	202.4	240.1	266.6
지배주주지분순이익	155.2	209.4	248.4	275.8
EPS(원)	1,258	1,697	2,014	2,235
증감률(% YoY)	-12.9	34.9	18.6	11.0
PER(배)	14.5	11.0	7.5	6.8
PBR(배)	0.78	0.75	0.58	0.54
EV/EBITDA(배)	9.1	6.0	5.9	5.3
영업이익률(%)	1.9	2.5	2.4	2.5
ROE(%)	5.4	7.1	7.9	8.3
순차입금비율(%)	143.0	100.1	81.1	68.5

Price Trend



포스코인터내셔널 (047050)

일시적 실적 부진을 뒤로하고



3분기 영업이익은 1,071억원으로 컨센서스를 하회하였습니다. 미얀마 가스전이 정기 유지보수를 진행함에 따라 가스 판매량이 감소하였고, 코로나19로 인한 가스전 투자 지연으로 Cost recovery 회수 비율이 하락한 점이 이익을 감소시켰습니다. 4분기부터는 계절적 성수기를 맞아 가스전 판매량 증대가 예상되고, 시황 회복에 힘입은 철강 트레이딩 및 곡물터미널 연계를 통한 식량 트레이딩 물량 증가도 실적 개선을 이끌 전망입니다.

>>> 3Q20 영업이익 예상치 하회, 가스전 정기보수 영향

3분기 영업이익은 1,071억원(QoQ -20%, YoY -34%)으로 당사 추정치(1,320억원)와 컨센서스(1,126억원)를 모두 하회했다. 트레이딩 부문 실적 회복에도 20일간의 미얀마 가스전 정기 유지보수에 따른 판매량 감소로 이익이 감소하였다.

사업부별로는 철강 사업부가 최근 중국 철강 시황 회복에 따른 원료 판매 확대로 견조한 실적을 달성하였다. 그룹 내 상사 기능 일원화를 통한 해외 마케팅 최적화도 추진하고 있어 추가적인 성장이 기대된다.

에너지인프라 본부는 미얀마 가스전의 정기 유지보수 영향 외에도 저유가 지속으로 3분기 판가가 하락(QoQ -6%)하였고, 코로나19로 인해 가스전 2,3단계 투자 지연이 발생해 Cost recovery 회수 비율이 하락한 점 또한 이익 감소폭을 키웠다. 투자비 회수 비율은 연말 이후 탐사비와 개발비 등이 집행됨에 따라 정상화될 예정이다.

식량소재 본부는 식량 부문의 판매 호조에도 산업재와 소재 트레이딩이 시장 회복 지연으로 부진한 실적을 기록했다.

>>> 4분기부터 미얀마 가스전 점차적인 실적 개선 전망

동사의 4분기 실적은 매출액 5조 2,940억원(QoQ 4%, YoY -11%), 영업이익 1,129억원(QoQ 5%, YoY 16%)으로 3분기 대비 실적 개선을 전망한다.

미얀마 가스전이 2021년 정상화가 예상되는 Cost recovery 영향으로 4분기 증익폭은 제한될 수 있지만, 중국의 견조한 가스 수요와 계절적 성수기의 영향으로 판매량 반등이 예상된다. 4분기에 적용되는 take or pay 물량 또한 가스전 실적 회복을 도울 것으로 기대된다.

시황 회복에 따른 철강 트레이딩 개선 추세는 지속될 것으로 전망되며, 곡물터미널 연계 물량 확대(연간목표 600만톤→750만톤)를 통한 식량 트레이딩 또한 성장을 이끌 전망이다.

최근 해외 상사 업체들의 주가 상승을 반영하여 무역부문 target EV/EBITDA를 9배로 상향 적용한다. 이에 목표주가를 18,000원에서 19,000원으로 상향하며, 투자 의견 Buy를 유지한다.

포스코인터내셔널 3Q20 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q20P	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q20	%QoQ	3Q19	%YoY
매출액	5068	5450	-7.0	5321	-4.8	5252	-3.5	5890	-14.0
영업이익	107	132.0	-18.9	112.6	-4.9	134	-20.3	163	-34.3
영업이익률	2.1	2.4		2.1		2.6		2.8	
세전이익	83	82	0.6	70	18.3	130	-36.7	27	205.6
순이익	55	50	10.0	50	10.0	90	-39.2	11	400.0
지배순이익	57	52	9.6	45	25.9	89	-36.0	15	280.0

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20E
매출액	6,175	6,419	5,890	5,938	5,511	5,252	5,068	5,294
본사	5,736	6,075	5,471	5,462	5,087	4,682	4,509	4,661
본사 외	439	344	420	476	424	570	559	633
영업이익	164	180	163	98	146	134	107	113
무역 및 기타	55	52	30	-2	41	36	40	36
에너지본부	103	126	112	92	94	87	47	64
본사외	6	2	21	8	11	11	20	13
영업이익률	2.7	2.8	2.8	1.6	2.6	2.6	2.1	2.1
세전이익	122	160	27	21	91	130	83	88
순이익	69	121	11	1	64	90	55	30
지배순이익	71	121	15	3	73	89	57	30

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E	2023E
매출액	22,572	25,174	24,423	21,125	21,708	22,314	22,944
본사	20,892	23,309	22,744	18,939	19,275	19,832	20,413
본사 외	1,680	1,865	1,679	2,186	2,433	2,481	2,531
영업이익	401	473	605	500	543	565	552
무역 및 기타	110	152	136	144	176	216	224
에너지본부	243	233	433	302	314	294	272
본사외	49	87	37	54	53	54	55
영업이익률	1.8	1.9	2.5	2.4	2.5	2.5	2.4
세전이익	248	176	330	391	435	490	526
순이익	167	116	202	240	267	301	322
지배순이익	176	155	209	248	276	311	333
지배주주 EPS(원)	1,444	1,258	1,697	2,014	2,235	2,521	2,703
지배주주 BPS(원)	22,774	23,402	24,703	26,193	27,905	29,903	32,083
지배주주 ROE(%)	6.6	5.4	7.1	7.9	8.3	8.7	8.7

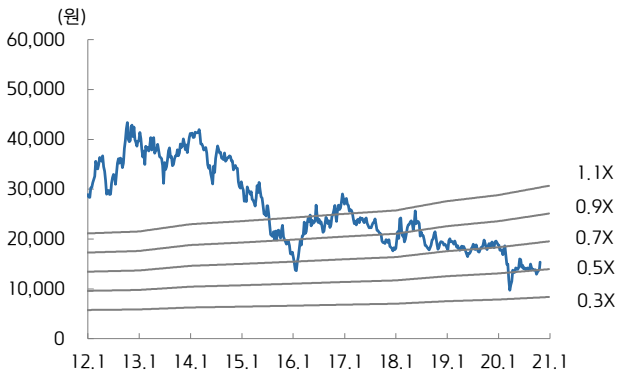
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	21,960	22,441	21,125	21,708	-3.8	-3.3
영업이익	556	544	500	543	-10.0	-0.1
영업이익률	2.5	2.4	2.4	2.5		
세전이익	396	382	391	435	-1.1	13.8
순이익	243	234	240	267	-1.2	13.9
지배순이익	251	243	248	276	-1.0	13.5
지배주주 EPS(원)	2,034	1,966	2,014	2,235	-1.0	13.7
지배주주 BPS(원)	26,214	27,657	26,193	27,905	-0.1	0.9
지배주주 ROE(%)	8.0	7.3	7.9	8.3	-1.1	13.2

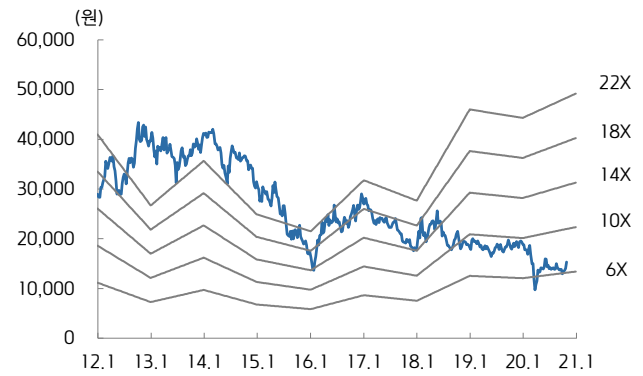
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 12mf PBR 밴드



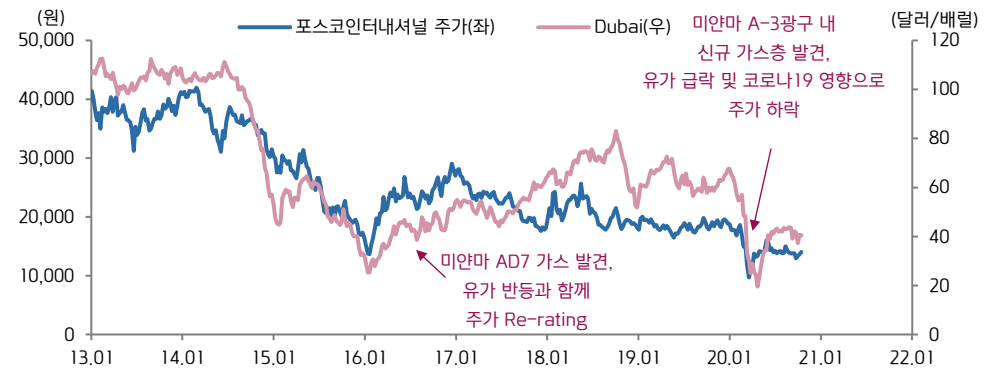
자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 주가 및 유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

포스코인터내셔널 Valuation(SOTP)

(십억원)		비고
영업가치	4,974	
1. 무역부문	1,615	
EBITDA	179	
적정 EV/EBITDA(배)	9	Peer 평균 30% 할인 적용
2. E&P	3,358	
미얀마 가스전	3,358	DCF Valuation(신규 가스전 가치 제외)
순차입금	2,615	
주주가치	2,359	
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	21,125	21,708	22,314
매출원가	24,200	23,298	20,173	20,701	21,272
매출총이익	974	1,125	952	1,007	1,042
판매비	501	519	452	464	477
영업이익	473	605	500	543	565
EBITDA	699	892	767	792	797
영업외손익	-297	-275	-109	-109	-75
이자수익	34	41	90	120	154
이자비용	146	141	141	141	141
외환관련이익	412	487	441	441	441
외환관련손실	442	474	389	389	389
종속 및 관계기업손익	16	55	31	31	31
기타	-171	-242	-141	-171	-171
법인세차감전이익	176	330	392	435	490
법인세비용	60	128	151	168	190
계속사업손익	116	202	240	267	301
당기순이익	116	202	240	267	301
지배주주순이익	155	209	248	276	311
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	11.5	-3.0	-13.5	2.8	2.8
영업이익 증감율	17.8	28.1	-17.4	8.6	4.0
EBITDA 증감율	13.3	27.6	-14.0	3.2	0.7
지배주주순이익 증감율	-11.8	34.9	18.6	11.0	12.8
EPS 증감율	-12.9	34.9	18.6	11.0	12.8
매출총이익율(%)	3.9	4.6	4.5	4.6	4.7
영업이익률(%)	1.9	2.5	2.4	2.5	2.5
EBITDA Margin(%)	2.8	3.7	3.6	3.6	3.6
지배주주순이익률(%)	0.6	0.9	1.2	1.3	1.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	5,980	5,032	5,111	5,493	5,912
현금 및 현금성자산	202	236	673	942	1,244
단기금융자산	66	125	125	125	125
매출채권 및 기타채권	4,178	3,335	2,885	2,965	3,047
재고자산	1,331	1,112	1,204	1,237	1,272
기타유동자산	204	224	224	224	224
비유동자산	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
자산총계	9,881	8,959	8,959	9,281	9,656
유동부채	5,421	3,561	3,386	3,505	3,644
매입채무 및 기타채무	2,092	2,062	1,886	2,006	2,144
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	5,736	5,856	5,994
지배지분	2,887	3,048	3,222	3,443	3,689
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	2,020	2,209	2,434
비지배지분	2	0	-8	-17	-28
자본총계	2,889	3,048	3,224	3,426	3,662

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-146	1,609	826	659	691
당기순이익	116	202	240	267	301
비현금항목의 가감	561	705	568	536	507
유형자산감가상각비	97	100	109	99	89
무형자산감가상각비	129	187	158	150	144
지분법평가손익	-117	-143	-1	-1	-1
기타	452	562	302	288	276
영업활동자산부채증감	-672	918	182	7	21
매출채권및기타채권의감소	-744	840	450	-80	-83
재고자산의감소	-209	215	-92	-33	-35
매입채무및기타채무의증가	213	-115	-176	120	139
기타	68	-22	0	0	0
기타현금흐름	-151	-216	-164	-151	-138
투자활동 현금흐름	-96	-113	-103	-103	-103
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	13	13	13
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	-135	-135	-135
현금 및 현금성자산의 순증가	23	35	437	269	302
기초현금 및 현금성자산	179	202	236	673	942
기말현금 및 현금성자산	202	236	673	942	1,244

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,258	1,697	2,014	2,235	2,521
BPS	23,402	24,703	26,193	27,905	29,903
CFPS	5,487	7,356	6,549	6,505	6,549
DPS	600	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	14.5	11.0	7.5	6.8	6.0
PER(최고)	20.9	12.3	9.9		
PER(최저)	13.4	9.5	4.3		
PBR	0.8	0.8	0.6	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	2.3	2.4	2.3
EV/EBITDA	9.1	6.0	5.9	5.3	4.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	64.0	42.7	36.0	32.4	28.7
배당수익률(% ,보통주, 현금)	3.3	3.8	4.6	4.6	4.6
ROA	1.2	2.1	2.7	2.9	3.2
ROE	5.4	7.1	7.9	8.3	8.7
ROIC	4.2	7.0	6.0	6.7	7.0
매출채권회전율	6.6	6.5	6.8	7.4	7.4
재고자산회전율	20.6	20.0	18.2	17.8	17.8
부채비율	242.0	193.9	177.9	170.9	163.7
순차입금비율	143.0	100.1	81.1	68.5	55.8
이자보상배율	3.2	4.3	3.5	3.8	4.0
총차입금	4,398	3,412	3,412	3,412	3,412
순차입금	4,131	3,051	2,615	2,345	2,044
NOPLAT	699	892	767	792	797
FCF	-316	1,428	556	389	400

Compliance Notice

- 당사는 10월 22일 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

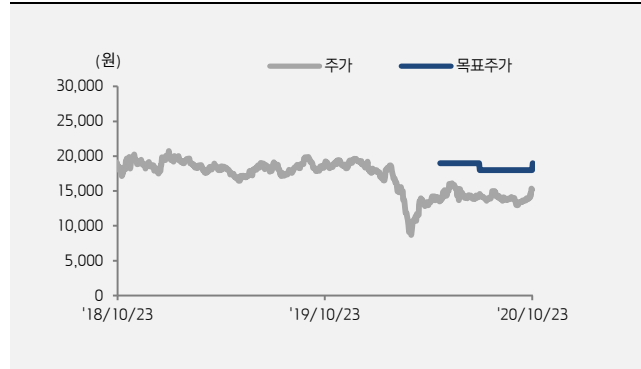
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	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	-23.09	-15.26
	2020-07-22	BUY(Maintain)	18,000원	6개월	-22.40	-14.72
	2020-10-23	BUY(Maintain)	19,000원	6개월		

* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%