

포스코인터내셔널 (047050)

투자도 실적도 신규 사업도 순조로움

목표주가 20,000원, 투자이견 매수 유지

포스코인터내셔널 목표주가 20,000원과 투자이견 매수 유지한다. 4분기 영업실적은 컨센서스를 하회했다. 무역 법인의 실적이 다소 부진했고 미얀마 가스전 이익 또한 판매량 대비 감소했다. 한편 투자비 집행이 4분기 중 재개되었기 때문에 투자비 회수비율이 회복되면서 실적은 개선될 것으로 기대된다. 난방 목적의 가스 수요는 견조한 수준이 지속될 전망이다. 개선되고 있는 철강 시황도 긍정적이다. 2021년 실적 기준 PER 7.6배, PBR 0.6배다.

4Q20 영업이익 873억원(YoY -10.6%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 5.6조원을 기록하면서 전년대비 5.0% 감소했다. 무역 시황은 코로나 재확산으로 다소 침체된 가운데 곡물 판매 호조로 외형 감소는 제한적이었다. 영업이익은 873억원을 기록하면서 전년대비 10.6% 감소했다. 철강은 글로벌 완성차 및 제철소 수요 부진으로 이익률이 다소 둔화되었다. 에너지인프라는 미얀마 가스전 판매량 소폭 회복이 나타났지만 유가 하락에 따른 단가 하락과 투자비 회수 비율 하락 영향이 지속되면서 부진했다. 하지만 2020년 말부터 투자비 집행이 시작되었기 때문에 겨울철 최성수기에 이익 회복이 기대된다. 식량소재는 곡물 트레이딩 호조로 외형이 성장했으나 화학 및 비철 시황 악화로 이익률은 하락했다. 무역법인은 코로나19로 부진했지만 투자법인의 인니팜 이익 규모가 대폭 증가하며 실적을 방어했다. 세전이익은 웨타동 및 암바토비 자산손상으로 부진했다. 잔여 지분가치가 작고 향후 매각 이슈가 완료되면 관련 리스크는 해소될 전망이다.

가스전 이익 점차 회복 가능. 친환경차 관련 신규 사업 관심

2021년 상반기까지는 평가 하락 영향이 부정적으로 작용할 수밖에 없지만 투자비 회수비율 상승으로 이익 회복이 가능하며 하반기에는 평가도 상승할 전망이다. 올해 그룹사 수출 채널 통합으로 성장이 가능하며 장기적으로 친환경차 관련 모터코어 판매 M/S 확보를 통한 외형 확대도 기대된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 20,000원 | CP(1월28일): 16,050원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,069.05
52주 최고/최저(원)	18,650/8,700
시가총액(십억원)	1,980.2
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	123,375.1
60일 평균 거래량(천주)	1,030,269.1
60일 평균 거래대금(십억원)	15.5
20년 배당금(예상, 원)	700
20년 배당수익률(예상, %)	4.81
외국인지분율(%)	10.87
주요주주 지분율(%)	
포스코 외 6인	63.38
국민연금공단	5.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.6 13.4 (5.9)
상대	(3.4) (16.6) (33.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	21,262.6	22,577.7
영업이익(십억원)	499.2	494.5
순이익(십억원)	260.2	260.6
EPS(원)	2,198	2,154
BPS(원)	26,371	27,839

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	25,173.9	24,422.6	21,472.4	22,882.2	22,986.3
영업이익	십억원	472.6	605.3	474.5	494.6	533.2
세전이익	십억원	176.1	330.0	327.2	367.5	414.8
순이익	십억원	155.2	209.4	238.6	262.4	296.2
EPS	원	1,258	1,697	1,934	2,127	2,400
증감율	%	(12.88)	34.90	13.97	9.98	12.83
PER	배	14.47	10.99	7.52	7.62	6.75
PBR	배	0.78	0.75	0.56	0.59	0.56
EV/EBITDA	배	9.12	5.99	4.31	4.16	3.58
ROE	%	5.45	7.06	7.62	7.95	8.47
BPS	원	23,402	24,703	26,053	27,480	29,180
DPS	원	600	700	700	700	700



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

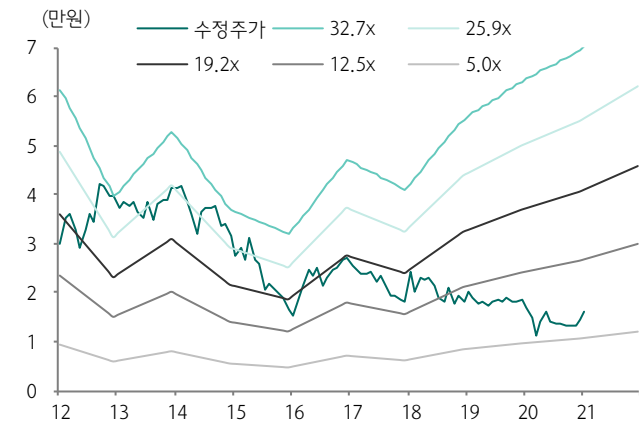
표 1. 포스코인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020P				2021F				4Q20 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	55,110	52,520	50,682	56,413	54,052	57,303	56,621	60,847	(5.0)	11.3
철강	25,948	24,575	26,497	26,573	27,318	26,955	29,551	27,504	(9.7)	0.3
식량소재	19,061	18,834	15,518	19,369	19,252	21,659	17,846	22,274	(8.1)	24.8
에너지인프라	3,747	3,391	3,059	3,218	3,096	2,683	3,335	3,708	(21.8)	5.2
무역 및 투자법인	6,354	5,720	5,608	7,254	4,387	6,006	5,888	7,361	51.8	29.4
영업이익	1,458	1,344	1,071	873	1,325	1,297	1,242	1,081	(10.6)	(18.5)
철강	275	242	347	278	300	296	340	316	180.8	(19.9)
식량소재	123	124	40	(57)	135	152	54	(45)	적지	적전
에너지인프라	936	870	474	557	746	684	734	727	(39.1)	17.5
무역 및 투자법인	124	108	210	95	145	165	115	82	(1.0)	(54.8)
세전이익	908	1,303	825	236	1,083	1,093	892	608	10.4	(71.4)
순이익	727	891	589	178	773	780	637	434	510.9	(69.7)
영업이익률	2.6	2.6	2.1	1.5	2.5	2.3	2.2	1.8	-	-
세전이익률	1.6	2.5	1.6	0.4	2.0	1.9	1.6	1.0	-	-
순이익률	1.3	1.7	1.2	0.3	1.4	1.4	1.1	0.7	-	-

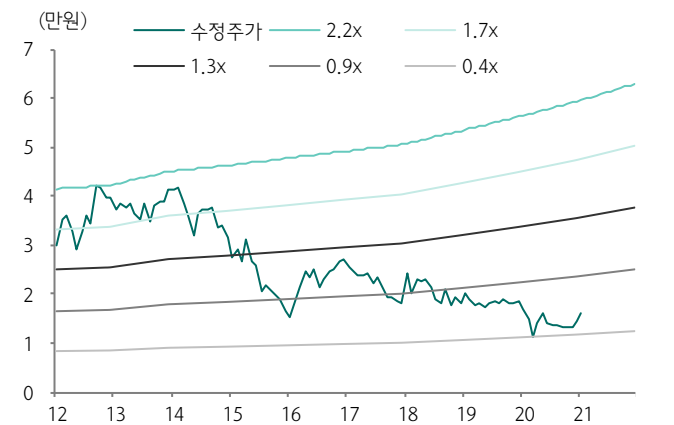
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 1. 포스코인터내셔널 12M Fwd PER 추이



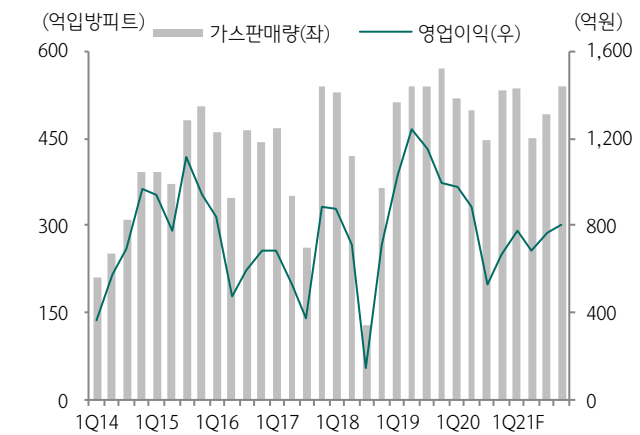
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 2. 포스코인터내셔널 12M Fwd PBR 추이



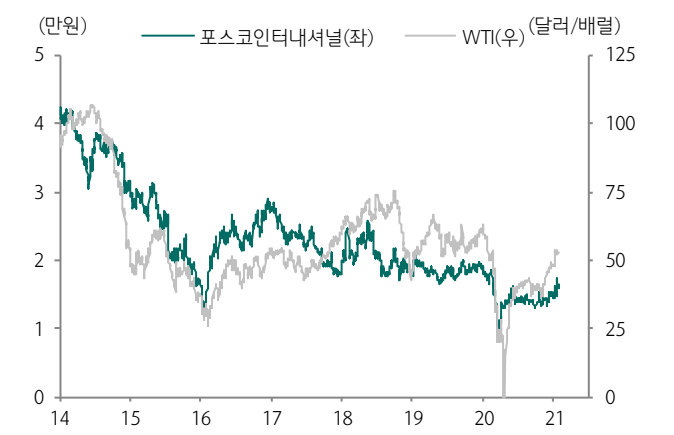
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 3. 분기별 미안마 가스전 판매량과 영업이익 추이



자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 4. 포스코인터내셔널 주가와 국제유가 추이



자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	25,173.9	24,422.6	21,472.4	22,882.2	22,986.3
매출원가	24,199.9	23,298.0	20,367.9	21,725.5	21,719.9
매출총이익	974.0	1,124.6	1,104.5	1,156.7	1,266.4
판매비	501.4	519.3	630.0	662.2	733.3
영업이익	472.6	605.3	474.5	494.6	533.2
금융손익	(159.5)	(125.2)	(84.7)	(120.0)	(122.3)
종속/관계기업손익	16.1	55.1	18.8	16.5	19.8
기타영업외손익	(153.1)	(205.2)	(81.6)	(23.6)	(15.9)
세전이익	176.1	330.0	327.2	367.5	414.8
법인세	60.3	127.6	97.6	117.6	132.7
계속사업이익	115.7	202.4	229.5	249.9	282.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	115.7	202.4	229.5	249.9	282.1
비배주주지분 손이익	(39.4)	(7.0)	(9.0)	(12.5)	(14.1)
지배주주순이익	155.2	209.4	238.6	262.4	296.2
지배주주지분포괄이익	147.1	230.7	252.4	273.7	309.0
NOPAT	310.7	371.3	332.9	336.3	362.6
EBITDA	698.6	891.6	794.9	809.4	829.1
성장성(%)					
매출액증가율	11.53	(2.98)	(12.08)	6.57	0.45
NOPAT증가율	15.07	19.50	(10.34)	1.02	7.82
EBITDA증가율	13.32	27.63	(10.85)	1.82	2.43
영업이익증가율	17.77	28.08	(21.61)	4.24	7.80
(지배주주)순이익증가율	(11.77)	34.92	13.94	9.97	12.88
EPS증가율	(12.88)	34.90	13.97	9.98	12.83
수익성(%)					
매출총이익률	3.87	4.60	5.14	5.06	5.51
EBITDA이익률	2.78	3.65	3.70	3.54	3.61
영업이익률	1.88	2.48	2.21	2.16	2.32
계속사업이익률	0.46	0.83	1.07	1.09	1.23

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,258	1,697	1,934	2,127	2,400
BPS	23,402	24,703	26,053	27,480	29,180
CFPS	5,487	7,356	6,293	5,772	5,944
EBITDAPS	5,663	7,227	6,443	6,561	6,720
SPS	204,044	197,954	174,041	185,468	186,312
DPS	600	700	700	700	700
주가지표(배)					
PER	14.47	10.99	7.52	7.62	6.75
PBR	0.78	0.75	0.56	0.59	0.56
PCFR	3.32	2.54	2.31	2.81	2.73
EV/EBITDA	9.12	5.99	4.31	4.16	3.58
PSR	0.09	0.09	0.08	0.09	0.09
재무비율(%)					
ROE	5.45	7.06	7.62	7.95	8.47
ROA	1.63	2.22	3.19	4.34	4.94
ROIC	7.90	9.54	10.11	12.48	14.26
부채비율	241.96	193.94	86.49	80.18	64.70
순부채비율	142.64	99.81	50.64	44.25	31.02
이자보상배율(배)	3.23	4.29	4.77	7.47	8.80

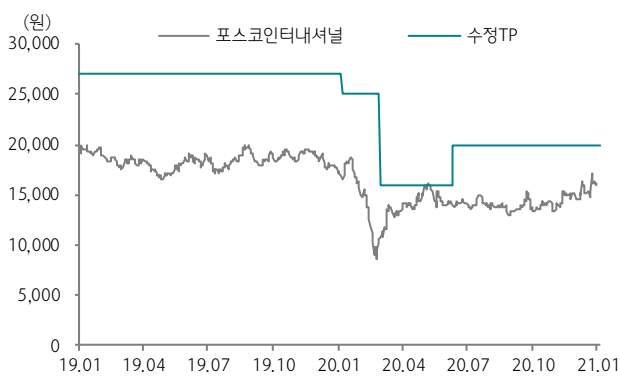
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
유동자산	5,980.2	5,032.3	1,751.4	1,866.1	1,858.6
금융자산	320.8	402.9	423.2	433.4	420.3
현금성자산	201.5	236.1	264.7	262.5	248.7
매출채권	4,088.0	3,231.2	3,069.6	3,310.9	3,323.9
채고자산	1,330.7	1,111.9	1,056.2	1,139.3	1,143.7
기타유동자산	240.7	286.3	(2,797.6)	(3,017.5)	(3,029.3)
비유동자산	3,900.8	3,927.1	4,247.4	4,224.4	4,030.8
투자자산	634.5	594.8	565.6	607.5	609.7
금융자산	286.8	227.0	216.2	230.6	231.4
유형자산	1,294.3	1,380.4	1,816.3	1,915.0	1,859.0
무형자산	1,445.6	1,249.8	1,126.2	962.7	822.8
기타비유동자산	526.4	702.1	739.3	739.2	739.3
자산총계	9,881.0	8,959.4	5,998.8	6,090.5	5,889.3
유동부채	5,421.1	3,561.2	1,583.4	1,430.1	1,382.6
금융부채	3,010.2	1,247.8	998.3	805.3	755.6
매입채무	1,854.5	1,771.7	1,683.1	1,815.4	1,822.5
기타유동부채	556.4	541.7	(1,098.0)	(1,190.6)	(1,195.5)
비유동부채	1,570.4	2,350.1	1,198.8	1,280.2	930.9
금융부채	1,432.2	2,197.4	1,053.8	1,123.8	773.8
기타비유동부채	138.2	152.7	145.0	156.4	157.1
부채총계	6,991.5	5,911.4	2,782.2	2,710.3	2,313.5
지배주주지분	2,887.2	3,047.8	3,214.3	3,390.3	3,600.1
자본금	616.9	616.9	616.9	616.9	616.9
자본잉여금	554.0	557.8	562.1	562.1	562.1
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	(15.9)	15.6	25.4	25.4	25.4
이익잉여금	1,732.3	1,857.5	2,009.9	2,185.9	2,395.7
비지배주주지분	2.3	0.3	2.3	(10.2)	(24.3)
자본총계	2,889.5	3,048.1	3,216.6	3,380.1	3,575.8
순금융부채	4,121.6	3,042.4	1,629.0	1,495.6	1,109.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	(146.1)	1,609.0	770.6	511.6	575.1
당기순이익	115.7	202.4	229.5	249.9	282.1
조정	41	49	50	31	30
감가상각비	226.0	286.3	320.4	314.9	295.9
외환거래손익	15.9	7.2	23.4	0.0	0.0
지분법손익	27.6	(30.3)	10.0	0.0	0.0
기타	(228.5)	(214.2)	(303.8)	(283.9)	(265.9)
영업활동 자산부채 변동	(671.7)	917.8	39.0	(53.2)	(2.9)
투자활동 현금흐름	(95.8)	(112.5)	(573.0)	(304.4)	(102.9)
투자자산감소(증가)	119.6	39.7	29.3	(41.9)	(2.3)
자본증가(감소)	(92.8)	(80.4)	(534.7)	(250.0)	(100.0)
기타	(122.6)	(71.8)	(67.6)	(12.5)	(0.6)
재무활동 현금흐름	266.8	(1,461.9)	(1,583.7)	(209.4)	(486.0)
금융부채증가(감소)	349.1	(997.1)	(1,393.2)	(123.0)	(399.6)
자본증가(감소)	0.5	3.8	4.4	0.0	0.0
기타재무활동	(19.9)	(394.4)	(108.5)	0.0	0.0
배당지급	(62.9)	(74.2)	(86.4)	(86.4)	(86.4)
현금의 증감	23.0	34.6	28.6	(2.2)	(13.8)
Unlevered CFO	677.0	907.5	776.4	712.2	733.4
Free Cash Flow	(245.1)	1,525.0	232.9	261.6	475.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

포스코인터내셔널



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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

- 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

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.16%	7.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 26일

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 2021년 1월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 1월 29일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 것이나, 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.