



Buy(Maintain)

목표주가: 27,000원

주가(4/26): 21,000원

시가총액: 25,909억원

철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023 leejh@kiwoom.com

RA 오현진

02) 3787-3750 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/26)	3,217.53pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,600원	12,950원
등락률	-11.0%	62.2%
수익률	절대	상대
1M	2.7%	-2.9%
6M	50.5%	9.7%
1Y	58.5%	-5.7%

Company Data

발행주식수	123,375 천주
일평균 거래량(3M)	2,853천주
외국인 지분율	11.0%
배당수익률(21E)	3.5%
BPS(21E)	26,734원
주요 주주	포스코 외 6 인
	63.4%

투자지표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	24,422.6	21,472.4	27,275.0	28,012.3
영업이익	605.3	474.5	483.8	583.8
EBITDA	891.6	807.2	793.3	864.7
세전이익	330.0	327.2	366.5	446.7
순이익	202.4	229.5	257.1	313.4
자체주주지분순이익	209.4	238.6	267.3	325.7
EPS(원)	1,697	1,934	2,166	2,640
증감률(%), YoY	34.9	13.9	12.0	21.9
PER(배)	11.0	7.5	9.7	8.0
PBR(배)	0.75	0.57	0.79	0.74
EV/EBITDA(배)	6.0	4.9	6.3	5.6
영업이익률(%)	2.5	2.2	1.8	2.1
ROE(%)	7.1	7.7	8.3	9.6
순차입금비율(%)	100.1	68.0	77.1	67.7

Price Trend



1Q21 Review

포스코인터내셔널 (047050)

하반기부터 실적 성장 기대



1분기 트레이딩 부문 판매량 호조와 인니팜 등 투자법인 생산량 확대로 시장 전망치 대비 높은 매출액을 달성하였지만, 영업이익은 미얀마 가스전의 투자비 회수율이 지속 하락함에 따라 전년 동기 대비 부진하였습니다. 미얀마 가스전의 투자비 회수 비율은 하반기부터 정상화될 것으로 전망하며, 무역부분 호조와 함께 본격적인 실적 모멘텀 개선이 기대됩니다.

>>> 1분기 영업이익, 가스전 속 무역부문 선방

1분기 실적은 매출액 7조 870억(QoQ 26%, YoY 29%), 영업이익 1,269억원 (QoQ 45%, YoY -13%)으로 시장 전망치(5조 7,923억원) 대비 높은 매출액 기록에도 당사 추정치(1,360억원)와 시장 컨센서스(1,272억원)를 소폭 하회하는 이익을 기록했다.

매출 상승요인으로는 그룹 내 판매 채널 통합 효과 및 글로벌 수요 회복으로 철강재 판매가 증가하는 등 트레이딩 부문 호조 영향을 받았다. 동사 1분기 철강 판매량은 969만톤으로 전년 동기 대비 62% 상승을 기록했다.

영업이익은 미얀마 가스전 이익이 304억원(YoY -76%)을 기록하며 부진했는데, 1분기 513억원³ (YoY -1%)의 견조한 판매량에도 불구하고 2단계 개발 연기에 따른 Cost recovery 회수 비율 하락 영향이 지속됐다. 다만 트레이딩 부문 및 주요 투자법인 이익이 증가하면서 수익성을 방어했다.

>>> 하반기 미얀마 가스전 수익성 회복 및 실적 모멘텀 개선

미얀마 가스전의 낮은 투자비 회수 비율은 2분기 까지도 지속될 것으로 전망한다. 다만 하반기부터는 본격적으로 회수 비율이 증가될 것이며, 안정적인 생산량과 가스판매가 반등으로 미얀마 가스전의 빠른 수익 정상화를 전망한다.

트레이딩 부문은 철강 판매 채널 통합이 지속됨에 따라(일본, 남미 통합 예정) 해외 생산기지향 판매 증가세가 이어질 전망이며, 식량 사업부분도 인니팜의 생산 확대를 바탕으로 실적 호조가 계속될 것이다. 올해 인니팜 CPO 예상 생산량은 14.5만톤으로 전년 대비 17% 증가할 전망이다.

신사업으로 추진하고 있는 구동 모터코아는 1분기 총 22만대 판매 기록에 이어 올해 약 115만대(YoY 73%) 판매가 예상된다. 신규 전기차 출시가 이어짐에 따라 판매량 증가와 함께 시장의 주목도도 커질 것으로 기대된다.

상반기 미얀마 가스전 투자비 회수 연기에 따라 동사의 올해 영업이익 추정치를 4,838억원(YoY 2%)으로 하향한다. 다만 중장기 실적 성장에 변함이 없다고 판단하며, 최근 무역부분 영업가치 상승을 반영하여 목표주가를 27,000원으로 상향하고, 투자의견 Buy를 제시한다.

포스코인터내셔널 1Q21 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q21P	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q20	%QoQ	1Q20	%YoY
매출액	7,087	5,621	26.1	5,792	22.4	5,641	25.6	5,511	28.6
영업이익	127	136	-6.7	127	-0.2	87	45.4	146	-13.0
영업이익률	1.8	2.4		2.2		1.5		2.6	
세전이익	127	98	29.9	106	20.0	24	430.3	91	39.9
순이익	93	68	36.5	68	36.5	20	364.2	64	45.1
지배순이익	93	74	25.4	77	20.0	18	415.5	73	27.1

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	5,511	5,252	5,068	5,641	7,087	6,722	6,519	6,946
본사	5,087	4,682	4,509	4,943	6,303	5,981	5,792	6,039
분사 외	424	570	559	698	784	741	727	908
영업이익	146	134	107	87	127	104	127	126
무역 및 기타	41	36	40	24	61	54	53	54
에너지본부	94	87	47	56	22	39	59	63
분사외	11	11	20	8	44	11	16	8
영업이익률	2.6	2.6	2.1	1.5	1.8	1.5	2.0	1.8
세전이익	91	130	82	24	127	65	88	86
순이익	64	90	55	20	93	40	63	61
지배순이익	73	89	59	18	93	58	58	58

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	22,572	25,174	24,423	21,472	27,275	28,012	28,830
본사	20,892	23,309	22,744	19,222	24,115	24,789	25,542
분사 외	1,680	1,865	1,679	2,251	3,160	3,223	3,288
영업이익	401	473	605	474	484	584	570
무역 및 기타	110	152	136	141	222	226	234
에너지본부	243	233	433	284	183	304	281
분사외	49	87	37	50	79	54	55
영업이익률	1.8	1.9	2.5	2.2	1.8	2.1	2.0
세전이익	248	176	330	327	367	447	443
순이익	167	116	202	230	257	313	311
지배순이익	176	155	209	239	267	326	323
지배주주 EPS(원)	1,444	1,258	1,697	1,934	2,166	2,640	2,619
지배주주 BPS(원)	22,774	23,402	24,703	25,598	26,734	28,345	29,934
지배주주 ROE(%)	6.6	5.4	7.1	7.7	8.3	9.6	9.0

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	22,292	22,918	27,275	28,012	22.4	22.2
영업이익	550	572	484	584	-12.0	2.1
영업이익률	2.5	2.5	1.8	2.1		
세전이익	401	460	367	447	-8.6	-2.9
순이익	281	323	257	313	-8.5	-3.0
지배순이익	292	336	267	326	-8.5	-3.1
지배주주 EPS(원)	2,370	2,720	2,166	2,640	-8.6	-2.9
지배주주 BPS(원)	27,962	30,159	26,734	28,345	-4.4	-6.0
지배주주 ROE(%)	8.8	9.4	8.3	9.6	-5.9	2.0

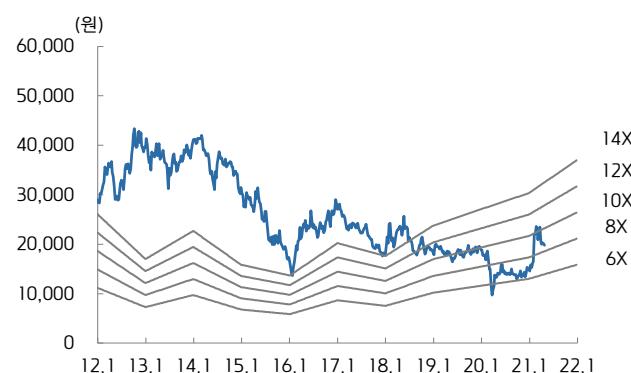
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 12mf PBR 밴드



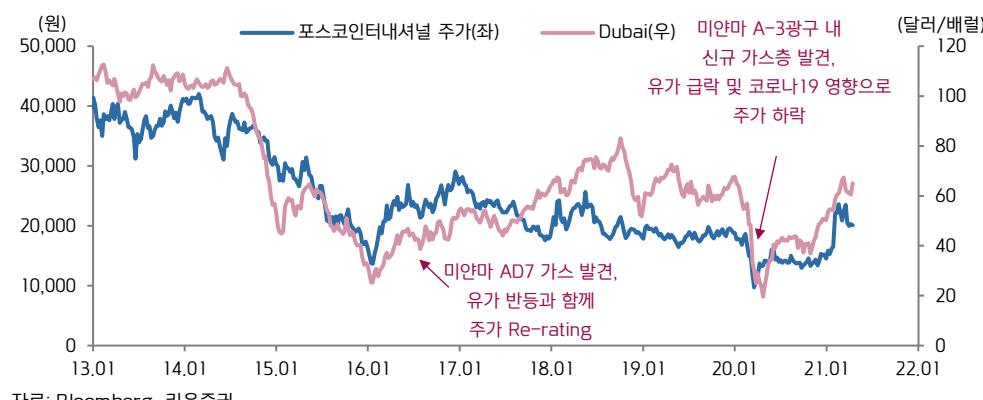
자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 주가 및 유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

포스코인터내셔널 Valuation(SOTP)

(십억원)	비고
영업가치	5,938
1. 무역부문	2,769
EBITDA	277
적정 EV/EBITDA(배)	10
2. E&P	3,169
미얀마 가스전	3,169
순차입금	2,537
주주가치	3,400
발행주식수(천주)	123,375
목표주가(원)	27,000

자료: 키움증권 추정

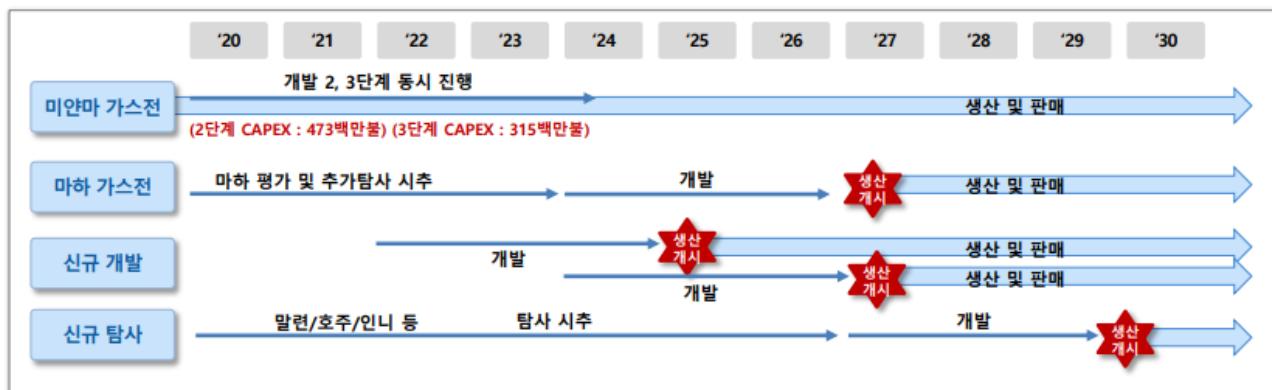
포스코인터내셔널 신사업 친환경 구동 모터코아 사업 현황

구동모터코아 사업을 중심으로 친환경차 부품 사업 다각화



자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 미얀마 가스전 개발 일정



자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	24,423	21,472	27,275	28,012	28,830
매출원가	23,298	20,547	26,219	26,841	27,655
매출총이익	1,125	925	1,056	1,172	1,175
판관비	519	451	572	588	605
영업이익	605	475	484	584	570
EBITDA	892	807	793	865	826
영업외손익	-275	-147	-117	-137	-127
이자수익	41	37	30	43	53
이자비용	141	99	65	98	98
외환관련이익	487	637	637	637	637
외환관련손실	474	652	517	517	517
종속 및 관계기업손익	55	19	19	19	19
기타	-242	-89	-221	-221	-221
법인세차감전이익	330	327	367	447	443
법인세비용	128	98	109	133	132
계속사업순손익	202	230	257	313	311
당기순이익	202	230	257	313	311
지배주주순이익	209	239	267	326	323
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.0	-12.1	27.0	2.7	2.9
영업이익 증감율	28.1	-21.6	2.0	20.7	-2.4
EBITDA 증감율	27.6	-9.5	-1.7	9.0	-4.4
지배주주순이익 증감율	34.9	13.9	12.0	21.8	-0.8
EPS 증감율	34.9	13.9	12.0	21.9	-0.8
매출총이익율(%)	4.6	4.3	3.9	4.2	4.1
영업이익률(%)	2.5	2.2	1.8	2.1	2.0
EBITDA Margin(%)	3.7	3.8	2.9	3.1	2.9
지배주주순이익률(%)	0.9	1.1	1.0	1.2	1.1

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,609	1,119	-124	446	410
당기순이익	202	230	257	313	311
비현금항목의 가감	705	576	320	335	300
유형자산감가상각비	100	123	120	107	95
무형자산감가상각비	187	210	190	174	162
지분법평가손익	-143	-129	0	0	0
기타	562	373	11	54	43
영업활동자산부채증감	918	342	-622	-81	-90
매출채권및기타채권의감소	840	558	-750	-95	-106
재고자산의감소	215	182	-251	-32	-35
매입채무및기타채무의증가	-115	-304	399	68	75
기타	-22	-93	-20	-22	-23
기타현금흐름	-216	-29	-79	-123	-111
투자활동 현금흐름	-113	-110	-275	-276	-277
유형자산의 취득	-84	-73	-100	-100	-100
유형자산의 처분	4	3	0	0	0
무형자산의 순취득	-98	-138	-100	-100	-100
투자자산의감소(증가)	40	167	-5	-5	-5
단기금융자산의감소(증가)	-59	-12	-13	-14	-15
기타	85	-58	-58	-58	-58
재무활동 현금흐름	-1,462	-557	-171	-171	-171
차입금의 증가(감소)	-1,322	-386	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-74	-86	-86	-86	-86
기타	-66	-85	-85	-85	-85
기타현금흐름	0	-9	170	170	170
현금 및 현금성자산의 순증가	35	443	-400	169	131
기초현금 및 현금성자산	202	236	679	280	448
기말현금 및 현금성자산	236	679	280	448	580

자료: 키움증권

재무상태표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	5,032	4,765	5,399	5,730	6,041
현금 및 현금성자산	236	679	280	448	580
단기금융자산	125	136	149	162	177
매출채권 및 기타채권	3,335	2,777	3,527	3,623	3,728
재고자산	1,112	929	1,181	1,213	1,248
기타유동자산	224	243	263	284	308
비유동자산	3,927	3,564	3,458	3,382	3,330
투자자산	595	427	432	436	441
유형자산	1,380	1,325	1,306	1,299	1,305
무형자산	1,250	1,129	1,039	965	904
기타비유동자산	702	681	681	681	681
자산총계	8,959	8,328	8,858	9,112	9,371
유동부채	3,561	3,397	3,797	3,865	3,940
매입채무 및 기타채무	2,062	1,716	2,115	2,183	2,258
단기금융부채	1,215	1,313	1,313	1,313	1,313
기타유동부채	285	369	369	369	369
비유동부채	2,350	1,770	1,770	1,770	1,770
장기금융부채	2,197	1,653	1,653	1,653	1,653
기타비유동부채	153	117	117	117	117
부채총계	5,911	5,167	5,567	5,635	5,710
자본지분	3,048	3,158	3,298	3,497	3,693
자본금	617	617	617	617	617
자본잉여금	558	558	558	558	558
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	16	-25	-66	-106	-147
이익잉여금	1,858	2,008	2,189	2,429	2,665
비자매지분	0	3	-7	-20	-32
자본총계	3,048	3,161	3,291	3,477	3,661

투자지표

	(단위: 원, 십억원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,697	1,934	2,166	2,640	2,619
BPS	24,703	25,598	26,734	28,345	29,934
CFPS	7,356	6,529	4,679	5,258	4,948
DPS	700	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	11.0	7.5	9.7	8.0	8.0
PER(최고)	12.3	10.3	11.7		
PER(최저)	9.5	4.5	6.6		
PBR	0.8	0.6	0.8	0.7	0.7
PBR(최고)	0.8	0.8	1.0		
PBR(최저)	0.7	0.3	0.5		
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCFR	2.5	2.2	4.3	3.8	4.0
EV/EBITDA	6.0	4.9	6.3	5.6	5.6
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	42.7	37.6	33.6	27.6	27.8
배당수익률(%),보통주,현금)	3.8	4.8	3.5	3.5	3.5
ROA	2.1	2.7	3.0	3.5	3.4
ROE	7.1	7.7	8.3	9.6	9.0
ROI	7.0	5.9	7.0	8.0	7.8
매출채권회전율	6.5	7.0	8.7	7.8	7.8
재고자산회전율	20.0	21.0	25.9	23.4	23.4
부채비율	193.9	163.5	169.1	162.0	156.0
순차입금비율	100.1	68.0	77.1	67.7	60.3
이자보상배율	4.3	4.8	7.4	6.0	5.8
총차입금	3,412	2,966	2,966	2,966	2,966
순차입금	3,051	2,150	2,537	2,355	2,209
NOPLAT	892	807	793	865	826
FCF	1,428	756	-173	410	367

Compliance Notice

- 당사는 4월 26일 현재 '포스코인터내셔널(047050)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

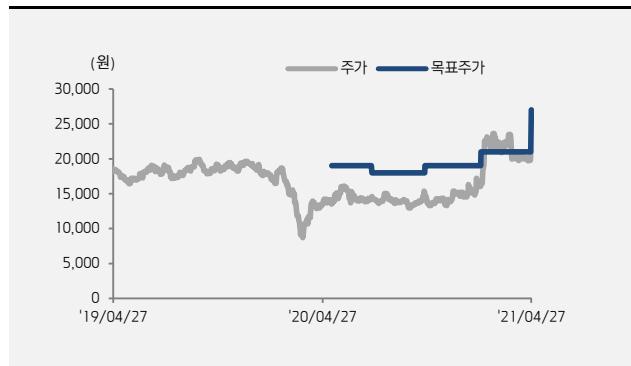
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 있고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	최고	주가대비	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	-23.07	-9.47		
	2021-01-29	BUY(Maintain)	21,000원	6개월	0.67	12.38		
	2021-04-27	BUY(Maintain)	27,000원	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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%