



Buy(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(6/29): 23,200원

시가총액: 28,623억원

철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023 leejh@kiwoom.com

RA 오현진

02) 3787-3750 ohj2956@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (6/29)	3,286.68pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,750원	12,950원
등락률	-2.3%	79.2%
수익률	절대	상대
1M	7.9%	4.7%
6M	59.5%	36.8%
1Y	65.7%	5.6%

Company Data

발행주식수	123,375 천주
일평균 거래량(3M)	1,147천주
외국인 지분율	11.8%
배당수익률(21E)	3.0%
BPS(21E)	27,125원
주요 주주	포스코 외 6 인
	63.4%

투자지표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	24,422.6	21,472.4	27,852.9	28,015.2
영업이익	605.3	474.5	551.0	625.2
EBITDA	891.6	807.2	860.6	906.1
세전이익	330.0	327.2	432.7	493.6
순이익	202.4	229.5	303.6	346.3
지배주주지분순이익	209.4	238.6	315.5	359.9
EPS(원)	1,697	1,934	2,557	2,917
증감률(%), YoY	34.9	13.9	32.3	14.1
PER(배)	11.0	7.5	9.1	8.0
PBR(배)	0.75	0.57	0.86	0.80
EV/EBITDA(배)	6.0	4.9	6.3	5.7
영업이익률(%)	2.5	2.2	2.0	2.2
ROE(%)	7.1	7.7	9.7	10.4
순차입금비율(%)	100.1	68.0	76.5	64.0

Price Trend



2Q21 Preview

포스코인터내셔널 (047050)

앞당겨진 실적 정상화



동사의 2분기 실적은 시장 전망치를 상회할 것으로 전망합니다. 미얀마 가스전의 낮은 Cost recovery 회수 비율은 지속되지만, 트레이딩 부문과 투자법인 이익이 큰 폭으로 증가할 것으로 기대됩니다. 철강시황 호조로 철강재 판매를 증가시켰고, 인니팜 생산량 확대로 투자법인 이익도 증가가 예상됩니다. 하반기에는 미얀마 가스전의 Cost recovery 회수 비율이 점진적으로 반등함에 따라 동사의 수익성 개선을 전망합니다.

>>> 부진한 가스전 이익을 무역부문 실적 호조로 상쇄

동사의 2분기 실적은 매출액 7조 248억(QoQ -1%, YoY 34%), 영업이익 1,454억원(QoQ 15%, YoY 8%)으로 시장 전망치(1,148억원)를 상회할 전망이다.

당초 미얀마 가스전 Cost recovery 회수 비율 하락 영향이 2분기까지 지속되면서 실적 부진을 예상했으나 트레이딩 부문과 투자법인 이익이 큰 폭으로 상승해 실적 상승을 이끌 것으로 보인다. 글로벌 철강시황 호조와 적극적 가격인상이 이어지면서 철강 트레이딩이 큰 폭으로 증가했고, 인니팜 생산량이 확대되면서 주요 투자법인의 이익도 늘어날 것으로 예상된다.

미얀마 가스전은 견조한 판매량을 보이고 있으나 Cost recovery 회수 비율 변화가 없어 전분기 수준의 실적이 예상된다.

>>> 하반기 미얀마 가스전 수익 개선 기대

미얀마 가스전의 낮은 투자비 회수 비율은 3분기부터 점진적으로 반등할 것으로 전망한다. 안정적인 생산량을 유지하고 있고, 가스판매가 반등으로 빠른 수익 정상화가 예상된다. 가스판매가에 영향을 미치는 유가는 연초 대비 40% 이상 상승해 수익성 개선을 돋고 있다.

신사업으로 추진하고 있는 구동 모터코아는 전기차 시장 확대와 더불어 판매량 성장을 이어가고 있다. 상반기에만 작년 판매량(66만대)에 근접한 판매량이 예상되며, 빠른 성장 속도로 올해 목표 판매량 115만대(YoY 73%)도 무난하게 달성할 것으로 전망한다. 구동 모터코아 뿐 아니라 모터 마그넷, 배터리 모듈케이스 등 친환경차 부품 사업 다각화를 통해 신사업 성장에 적극적으로 나설 전망이다.

무역부분 실적 호조와 유가 상승을 반영하여 올해 영업이익 추정치를 5,510억원(YoY 16%)으로 상향한다. 이에 목표주가를 30,000원으로 상향하고, 투자의견 Buy를 제시한다.

포스코인터내셔널 2Q21 실적 Preview

(단위: 십억원)	2Q21E	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q21	%QoQ	2Q20	%YoY
매출액	7,025	6,722	4.5	6,863	2.4	7,087	-0.9	5,252	33.8
영업이익	145	104	39.8	115	26.6	127	14.6	134	8.2
영업이익률	2.1	1.5		1.7		1.8		2.6	
세전이익	105	65	61.9	91	15.2	127	-17.4	130	-19.2
순이익	74	40	84.2	61	21.1	93	-20.6	90	-18.5
지배순이익	74	58	28.0	64	15.9	93	-19.9	89	-16.7

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 분기실적 추이

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	5,511	5,252	5,068	5,641	7,087	7,025	6,709	7,032
본사	5,087	4,682	4,509	4,943	6,303	6,227	5,926	6,055
분사 외	424	570	559	698	784	798	783	978
영업이익	146	134	107	87	127	145	139	140
무역 및 기타	41	36	40	24	61	56	54	54
에너지본부	94	87	47	56	22	39	55	66
분사외	11	11	20	8	44	50	30	20
영업이익률	2.6	2.6	2.1	1.5	1.8	2.1	2.1	2.0
세전이익	91	130	82	24	127	105	98	102
순이익	64	90	55	20	93	74	67	70
지배순이익	73	89	59	18	93	74	74	74

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	27,853	28,015	28,814
본사	20,892	23,309	22,744	19,222	24,510	24,606	25,336
분사 외	1,680	1,865	1,679	2,251	3,343	3,410	3,478
영업이익	401	473	605	474	551	625	611
무역 및 기타	110	152	136	141	225	222	229
에너지본부	243	233	433	284	182	317	293
분사외	49	87	37	50	144	87	89
영업이익률	1.8	1.9	2.5	2.2	2.0	2.2	2.1
세전이익	248	176	330	327	433	494	492
순이익	167	116	202	230	304	346	345
지배순이익	176	155	209	239	316	360	359
지배주주 EPS(원)	1,444	1,258	1,697	1,934	2,557	2,917	2,907
지배주주 BPS(원)	22,774	23,402	24,703	25,598	27,125	29,013	30,890
지배주주 ROE(%)	6.6	5.4	7.1	7.7	9.7	10.4	9.7

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	27,275	28,012	27,853	28,015	2.1	0.0
영업이익	484	584	551	625	13.9	7.1
영업이익률	1.8	2.1	2.0	2.2		
세전이익	367	447	433	494	17.9	10.4
순이익	257	313	304	346	18.1	10.6
지배순이익	267	326	316	360	18.2	10.4
지배주주 EPS(원)	2,166	2,640	2,557	2,917	18.1	10.5
지배주주 BPS(원)	26,734	28,345	27,125	29,013	1.5	2.4
지배주주 ROE(%)	8.3	9.6	9.7	10.4	16.9	8.3

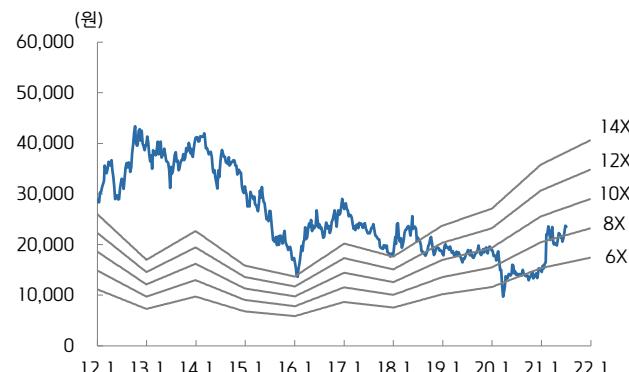
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 12mf PBR 밴드



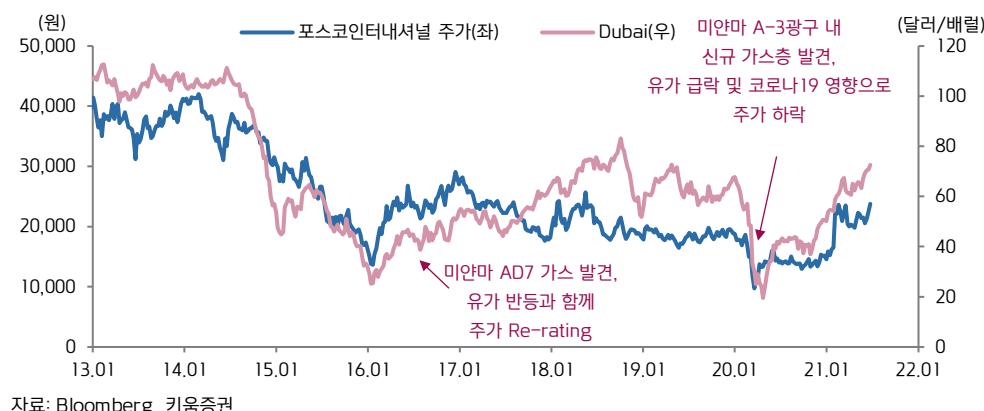
자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 주가 및 유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

포스코인터내셔널 Valuation(SOTP)

(십억원)	비고
영업가치	6,308
1. 무역부문	3,095
EBITDA	281
적정 EV/EBITDA(배)	11
2. E&P	3,213
미얀마 가스전	3,213
	Peer 평균 적용
순차입금	2,553
주주가치	3,755
발행주식수(천주)	123,375
목표주가(원)	30,000

자료: 키움증권 추정

포괄손익계산서

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	24,423	21,472	27,853	28,015	28,814
매출원가	23,298	20,547	26,851	26,936	27,737
매출총이익	1,125	925	1,002	1,079	1,078
판관비	519	451	451	454	467
영업이익	605	475	551	625	611
EBITDA	892	807	861	906	867
영업외손익	-275	-147	-118	-132	-119
이자수익	41	37	29	48	61
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	433	494	492
법인세비용	128	98	129	147	147
계속사업순손익	202	230	304	346	345
당기순이익	202	230	304	346	345
지배주주순이익	209	239	316	360	359
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.0	-12.1	29.7	0.6	2.9
영업이익 증감율	28.1	-21.6	16.1	13.5	-2.3
EBITDA 증감율	27.6	-9.5	6.6	5.3	-4.3
지배주주순이익 증감율	34.9	13.9	32.2	14.1	-0.3
EPS 증감율	34.9	13.9	32.3	14.1	-0.4
매출총이익율(%)	4.6	4.3	3.6	3.9	3.7
영업이익률(%)	2.5	2.2	2.0	2.2	2.1
EBITDA Margin(%)	3.7	3.8	3.1	3.2	3.0
지배주주순이익률(%)	0.9	1.1	1.1	1.3	1.2

현금흐름표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,609	1,119	-139	540	446
당기순이익	202	230	304	346	345
비현금항목의 가감	705	576	341	344	306
유형자산감가상각비	100	123	120	107	95
무형자산감가상각비	187	210	190	174	162
지분법평가손익	-143	-129	0	0	0
기타	562	373	31	63	50
영업활동자산부채증감	918	342	-684	-19	-88
매출채권및기타채권의감소	840	558	-825	-21	-103
재고자산의감소	215	182	-276	-7	-35
매입채무및기타채무의증가	-115	-304	437	31	74
기타	-22	-93	-20	-22	-23
기타현금흐름	-216	-29	-100	-131	-118
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	-415	263	167
기초현금 및 현금성자산	202	236	679	264	527
기말현금 및 현금성자산	236	679	264	527	695

자료: 키움증권

재무상태표

	(단위: 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	5,032	4,765	5,483	5,810	6,153
현금 및 현금성자산	236	679	264	527	695
단기금융자산	125	136	149	162	177
매출채권 및 기타채권	3,335	2,777	3,602	3,623	3,726
재고자산	1,112	929	1,206	1,213	1,247
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	8,942	9,192	9,483
유동부채	3,561	3,397	3,835	3,865	3,939
매입채무 및 기타채무	2,062	1,716	2,153	2,184	2,257
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	5,604	5,635	5,709
자본지분	3,048	3,158	3,347	3,580	3,811
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	2,237	2,511	2,783
비자지분	0	3	-9	-23	-36
자본총계	3,048	3,161	3,337	3,557	3,775

투자지표

	(단위: 원, 십억원, 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,697	1,934	2,557	2,917	2,907
BPS	24,703	25,598	27,125	29,013	30,890
CFPS	7,356	6,529	5,224	5,594	5,277
DPS	700	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	11.0	7.5	9.1	8.0	8.0
PER(최고)	12.3	10.3	9.9		
PER(최저)	9.5	4.5	5.6		
PBR	0.8	0.6	0.9	0.8	0.8
PBR(최고)	0.8	0.8	0.9		
PBR(최저)	0.7	0.3	0.5		
PSR	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
PCFR	2.5	2.2	4.5	4.2	4.5
EV/EBITDA	6.0	4.9	6.3	5.7	5.7
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	42.7	37.6	28.5	24.9	25.0
배당수익률(%),보통주,현금)	3.8	4.8	3.0	3.0	3.0
ROA	2.1	2.7	3.5	3.8	3.7
ROE	7.1	7.7	9.7	10.4	9.7
ROI	7.0	5.9	7.9	8.5	8.4
매출채권회전율	6.5	7.0	8.7	7.8	7.8
재고자산회전율	20.0	21.0	26.1	23.2	23.4
부채비율	193.9	163.5	167.9	158.4	151.2
순차입금비율	100.1	68.0	76.5	64.0	55.5
이자보상배율	4.3	4.8	8.4	6.4	6.2
총차입금	3,412	2,966	2,966	2,966	2,966
순차입금	3,051	2,150	2,553	2,276	2,094
NOPLAT	892	807	861	906	867
FCF	1,428	756	-188	501	397

Compliance Notice

- 당사는 6월 29일 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

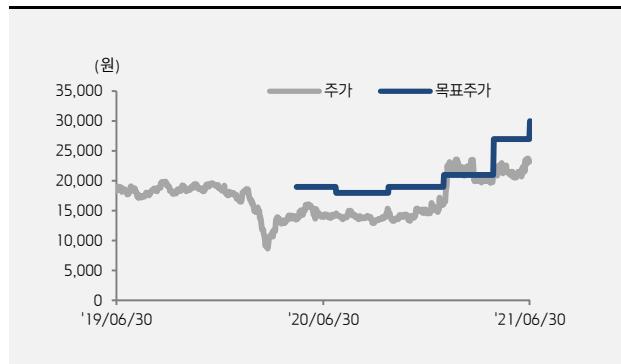
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 있고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	최저	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	-19.33	-12.04		
	2021-06-30	BUY(Maintain)	30,000원	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%