



하나금융그룹

2021년 7월 6일 | Equity Research

포스코인터내셔널 (047050)

빨리 찾아온 증익 사이클

목표주가 30,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

포스코인터내셔널 목표주가를 30,000원으로 기존 대비 20% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2021년 BPS에 목표 PBR 1.1배를 적용했다. 철강 시황 호조로 이익 개선 속도가 가파르다. 에너지인프라는 당분간 전년대비 감익이 불가피한 상황이지만 투자비 회수비율이 정상화되는 10월부터 회복이 가능하다. 현재 이익 성장의 근간인 철강 시황이 향후 둔화되더라도 미얀마 가스전 실적 회복을 감안하면 당분간 증익 사이클이 지속될 것으로 판단된다. 2021년 실적 기준 PER 7.3배, PBR 0.8배다.

2Q21 영업이익 1,761억원(YoY +31.0%) 컨센서스 상회 전망

2분기 매출액은 8.3조원으로 전년대비 57.9% 증가할 전망이다. 철강 제품 가격 상승으로 인한 외형 성장이 주요 원인이다. 영업이익은 전년대비 31.0% 증가한 1,761억원으로 예상된다. 철강 시황 개선으로 외형과 이익이 동시에 개선될 것으로 판단되며 그룹사 마케팅 채널 일원화에 따른 성장세 또한 지속될 전망이다. 에너지인프라는 미얀마 가스전 판매 가격이 상승하고 판매량도 긍정적이지만 투자비 회수율이 하락한 영향으로 전년대비 감익이 유지될 전망이다. 하지만 4분기는 투자비 회수비율 상승에 본격적인 회복이 가능하다. 식량소재는 운임상승 영향이 이어질 것으로 판단되나 3분기 성수기 정상화된 실적이 기대된다. 무역/투자법인은 팜오일 가격 강세와 모빌리티 매출 증가로 뚜렷한 증익이 예상된다.

가스전 판매량 증가, 아시아 LNG 가격 상승의 반사 수혜

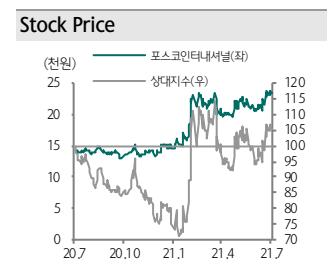
통상 2분기는 난방도 전력도 성수기가 아니기 때문에 천연 가스 수요가 많지 않다. 하지만 최근 판매량은 1분기에 버금 가는 규모로 확인되고 있다. 아시아 LNG 가격이 mmbtu당 10달러를 상회하면서 상대적으로 가격이 낮은 미얀마 PNG 수요가 늘어나는 것으로 추정된다. 지난 겨울철 수급 불안정으로 촉발된 아시아 LNG 가격 강세가 가스전 물량 증가로 이어지는 모습이다. 중국 전력 수급 불안정을 감안하면 향후 가스 수요 강세가 지속될 것으로 판단된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 30,000원(상향) | CP(7월5일): 23,400원

Key Data	Consensus Data	
	2021	2022
KOSPI 지수 (pt)	3,293.21	
52주 최고/최저(원)	23,750/12,950	
시가총액(십억원)	2,887.0	
시가총액비중(%)	0.13	
발행주식수(천주)	123,375.1	
60일 평균 거래량(천주)	1,181.1	
60일 평균 거래대금(십억원)	25.8	
21년 배당금(예상, 원)	1,000	
21년 배당수익률(예상, %)	4.23	
외국인지분율(%)	12.05	
주요주주 지분율(%)		
포스코 외 6 인	63.36	
국민연금공단	6.07	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	13.9 55.0 64.2	
상대	12.0 40.7 7.3	



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	24,422.6	21,472.4	30,292.1	26,143.6	26,117.2
영업이익	십억원	605.3	474.5	624.3	646.9	649.4
세전이익	십억원	330.0	327.2	560.3	594.8	625.9
순이익	십억원	209.4	238.6	395.4	415.9	437.6
EPS	원	1,697	1,934	3,205	3,371	3,547
증감율	%	34.90	13.97	65.72	5.18	5.22
PER	배	10.99	7.52	7.33	6.97	6.63
PBR	배	0.75	0.57	0.83	0.77	0.71
EV/EBITDA	배	5.99	4.86	5.76	5.13	4.82
ROE	%	7.06	7.69	11.92	11.48	11.15
BPS	원	24,703	25,598	28,176	30,547	33,093
DPS	원	700	700	1,000	1,000	1,100



Analyst 유재선

02-3771-8011

jaeseon.yoo@hanafn.com

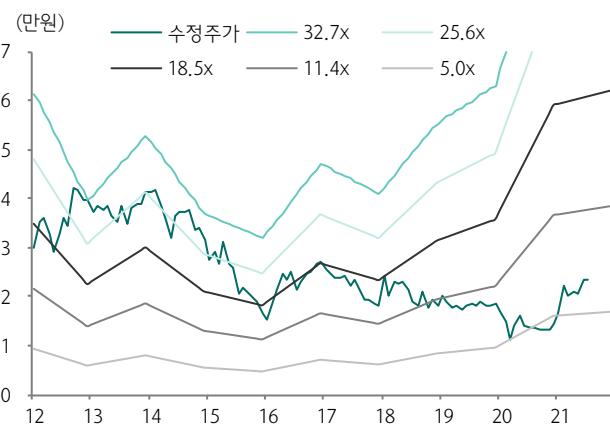
표 1. 포스코인터내셔널 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020				2021F				2Q21 증감률	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	55,110	52,520	50,682	56,413	70,870	82,904	75,754	73,392	57.9	17.0
철강	25,948	24,575	26,497	26,573	40,719	49,682	45,939	39,567	102.2	22.0
식량소재	19,061	18,834	15,518	19,369	19,405	21,659	18,622	22,274	15.0	11.6
에너지인프라	3,747	3,391	3,059	3,218	2,625	2,775	3,109	3,591	(18.2)	5.7
무역 및 투자법인 등	6,354	5,720	5,608	7,254	8,121	8,789	8,085	7,961	53.7	8.2
영업이익	1,458	1,344	1,071	873	1,269	1,761	1,485	1,728	31.0	38.7
철강	275	242	347	278	529	797	599	497	229.4	50.7
식량소재	123	124	40	(57)	64	65	37	(22)	(47.6)	1.5
에너지인프라	936	870	474	557	221	288	366	856	(66.9)	30.4
무역 및 투자법인 등	124	108	210	95	455	610	483	398	465.2	34.2
세전이익	908	1,303	825	237	1,274	1,635	1,300	1,394	25.5	28.4
순이익	727	891	589	178	927	1,145	910	976	28.4	23.4
영업이익률	2.6	2.6	2.1	1.5	1.8	2.1	2.0	2.4	-	-
세전이익률	1.6	2.5	1.6	0.4	1.8	2.0	1.7	1.9	-	-
순이익률	1.3	1.7	1.2	0.3	1.3	1.4	1.2	1.3	-	-

자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

그림 1. 포스코인터내셔널 12M Fwd PER 추이



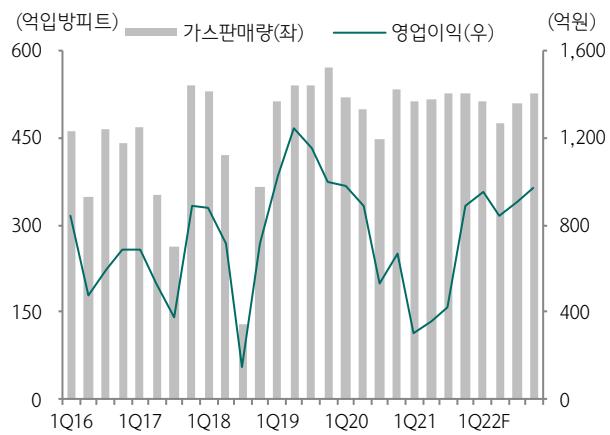
자료: 포스코인터내셔널, 하나금융투자

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)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	24,422.6	21,472.4	30,292.1	26,143.6	26,117.2
매출원가	23,298.0	20,547.3	29,069.1	24,955.4	24,932.6
매출총이익	1,124.6	925.1	1,223.0	1,188.2	1,184.6
판관비	519.3	450.6	598.7	541.4	535.2
영업이익	605.3	474.5	624.3	646.9	649.4
금융손익	(125.2)	(84.2)	(84.4)	(73.9)	(79.9)
종속/관계기업손익	55.1	18.8	31.9	34.8	34.3
기타영업외손익	(205.2)	(81.9)	(11.6)	(13.0)	22.1
세전이익	330.0	327.2	560.3	594.8	625.9
법인세	127.6	97.6	164.4	178.4	187.8
계속사업이익	202.4	229.5	395.9	416.4	438.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	202.4	229.5	395.9	416.4	438.1
비지배주주지분 순이익	(7.0)	(9.0)	0.5	0.5	0.5
지배주주순이익	209.4	238.6	395.4	415.9	437.6
지배주주지분포괄이익	230.7	196.5	403.4	414.4	436.1
NOPAT	371.3	332.9	441.1	452.8	454.6
EBITDA	891.6	807.2	956.1	959.0	941.6
성장성(%)					
매출액증가율	(2.98)	(12.08)	41.07	(13.69)	(0.10)
NOPAT증가율	19.50	(10.34)	32.50	2.65	0.40
EBITDA증가율	27.63	(9.47)	18.45	0.30	(1.81)
영업이익증가율	28.08	(21.61)	31.57	3.62	0.39
(지배주주)순익증가율	34.92	13.94	65.72	5.18	5.22
EPS증가율	34.90	13.97	65.72	5.18	5.22
수익성(%)					
매출총이익률	4.60	4.31	4.04	4.54	4.54
EBITDA이익률	3.65	3.76	3.16	3.67	3.61
영업이익률	2.48	2.21	2.06	2.47	2.49
계속사업이익률	0.83	1.07	1.31	1.59	1.68

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,697	1,934	3,205	3,371	3,547
BPS	24,703	25,598	28,176	30,547	33,093
CFPS	7,356	6,529	7,666	7,665	7,704
EBITDAPS	7,227	6,543	7,749	7,773	7,632
SPS	197,954	174,041	245,529	211,904	211,690
DPS	700	700	1,000	1,000	1,100
주가지표(배)					
PER	10.99	7.52	7.33	6.97	6.63
PBR	0.75	0.57	0.83	0.77	0.71
PCFR	2.54	2.23	3.07	3.07	3.05
EV/EBITDA	5.99	4.86	5.76	5.13	4.82
PSR	0.09	0.08	0.10	0.11	0.11
재무비율(%)					
ROE	7.06	7.69	11.92	11.48	11.15
ROA	2.22	2.76	4.37	4.40	4.78
ROIC	9.54	9.09	12.21	12.33	12.77
부채비율	193.94	163.47	180.78	142.02	124.50
순부채비율	99.81	67.29	74.23	52.87	39.60
이자보상배율(배)	4.29	4.82	7.87	9.01	11.14

자료: 하나금융투자

대차대조표

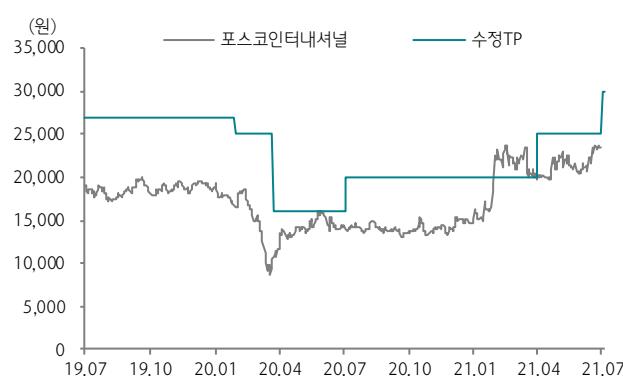
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	5,032.3	4,764.6	6,027.1	5,491.3	5,623.6
금융자산	402.9	928.9	1,037.0	905.5	984.1
현금성자산	236.1	679.3	712.3	607.1	682.2
매출채권	3,231.2	2,594.0	3,374.7	3,101.3	3,137.6
재고자산	1,111.9	929.4	1,209.1	1,111.2	1,124.2
기타유동자산	286.3	312.3	406.3	373.3	377.7
비유동자산	3,927.1	3,563.5	3,743.6	3,639.6	3,553.0
투자자산	594.8	427.4	574.4	532.5	538.1
금융자산	227.0	84.6	128.5	122.6	123.4
유형자산	1,380.4	1,325.4	1,532.8	1,636.2	1,681.3
무형자산	1,249.8	1,129.4	972.4	806.9	669.6
기타비유동자산	702.1	681.3	664.0	664.0	664.0
자산총계	8,959.4	8,328.0	9,770.7	9,130.9	9,176.5
유동부채	3,561.2	3,397.4	4,424.9	3,504.5	3,533.7
금융부채	1,247.8	1,403.2	1,906.4	1,186.4	1,189.0
매입채무	1,771.7	1,408.0	1,831.7	1,683.3	1,703.0
기타유동부채	541.7	586.2	686.8	634.8	641.7
비유동부채	2,350.1	1,769.8	1,866.0	1,853.6	1,555.3
금융부채	2,197.4	1,652.7	1,713.7	1,713.7	1,413.7
기타비유동부채	152.7	117.1	152.3	139.9	141.6
부채총계	5,911.4	5,167.2	6,290.9	5,358.1	5,089.0
지배주주지분	3,047.8	3,158.1	3,476.2	3,768.7	4,082.8
자본금	616.9	616.9	616.9	616.9	616.9
자본잉여금	557.8	558.0	558.0	558.0	558.0
자본조정	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타포괄이익누계액	15.6	(25.0)	(16.9)	(16.9)	(16.9)
이익잉여금	1,857.5	2,008.2	2,318.2	2,610.7	2,924.9
비지배주주지분	0.3	2.8	3.6	4.1	4.7
자본총계	3,048.1	3,160.9	3,479.8	3,772.8	4,087.5
순금융부채	3,042.4	2,127.1	2,583.1	1,994.5	1,618.6

현금흐름표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,609.0	1,118.6	(402.8)	795.0	721.5
당기순이익	202.4	229.5	395.9	416.4	438.1
조정	49	55	34	31	29
감가상각비	286.3	332.7	331.8	312.1	292.2
외환거래손익	7.2	2.8	0.2	0.0	0.0
지분법손익	(30.3)	9.4	(11.8)	0.0	0.0
기타	(214.2)	(289.9)	(286.2)	(281.1)	(263.2)
영업활동 자산부채 변동	917.8	342.3	(1,139.9)	66.6	(8.8)
투자활동 현금흐름	(112.5)	(109.5)	(540.2)	(181.7)	(209.1)
투자자산감소(증가)	39.7	167.4	(147.0)	41.9	(5.6)
자본증가(감소)	(80.4)	(70.2)	(310.9)	(250.0)	(200.0)
기타	(71.8)	(206.7)	(82.3)	26.4	(3.5)
재무활동 현금흐름	(1,461.9)	(557.0)	480.8	(843.4)	(420.7)
금융부채증가(감소)	(997.1)	(389.3)	564.1	(720.0)	(297.3)
자본증가(감소)	3.8	0.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(394.4)	(81.6)	3.1	0.0	0.0
배당지급	(74.2)	(86.4)	(86.4)	(123.4)	(123.4)
현금의 증감	34.6	443.2	21.6	(105.2)	75.1
Unlevered CFO	907.5	805.5	945.8	945.6	950.4
Free Cash Flow	1,525.0	1,045.4	(715.9)	545.0	521.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

포스코인터내셔널



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
21.7.6	BUY	30,000		
21.4.6	BUY	25,000	-14.01%	-5.00%
20.7.9	BUY	20,000	-19.77%	18.00%
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	93.02%	6.98%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 03일

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 2021년 7월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 7월 6일 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 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.