



Buy(Maintain)

목표주가: 30,000원(유지)

주가(1/27): 21,200원

시가총액: 26,156억원



철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023 leejh@kiwoom.com

RA 김소정

02) 3787-4855 sojung.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/26)		2,709.24pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	27,600원	16,000원
등락률	-23.2%	32.5%
수익률	절대	상대
1M	-7.4%	2.9%
6M	-23.2%	-8.6%
1Y	32.5%	53.6%

Company Data

발행주식수	123,375 천주
일평균 거래량(3M)	808천주
외국인 지분율	7.2%
배당수익률(21E)	3.1%
BPS(21E)	27,489원
주요 주주	포스코 외 6 인
	63.3%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	24,422.6	21,472.4	33,949.0	35,728.1
영업이익	605.3	474.5	585.4	618.1
EBITDA	891.6	807.2	894.9	899.0
세전이익	330.0	327.2	489.1	529.6
순이익	202.4	229.5	356.1	519.0
지배주주지분순이익	209.4	238.6	360.4	415.2
EPS(원)	1,697	1,934	3,000	3,365
증감률(%YoY)	34.9	13.9	55.1	12.2
PER(배)	11.0	7.5	7.1	6.3
PBR(배)	0.75	0.57	0.77	0.71
EV/EBITDA(배)	6.0	4.9	5.9	5.5
영업이익률(%)	2.5	2.2	1.7	1.7
ROE(%)	7.1	7.7	11.0	11.7
순차입금비율(%)	100.1	68.0	74.3	59.1

Price Trend



4Q21 Review

포스코인터내셔널 (047050)

22년 에너지 사업부 이익 성장에 주목



4분기 영업이익은 키움증권 추정치와 컨센서스를 하회했습니다. 미얀마 가스전과 무역 및 투자법인은 견조한 수익성을 보였지만, 철강 트레이딩 부문이 시황 하향세 및 일회성 비용 발생으로 부진하였습니다. 올해 트레이딩 부문은 하반기부터 회복할 것으로 전망하며, 에너지 부문은 미얀마 가스전의 cost-recovery 회수 비율 상승과 Senex Energy 인수로 이익 성장이 기대됩니다.

>>> 4분기 영업이익, 기대치 하회

동사의 4분기 실적은 매출액 9조 1,859억원(+0.4% QoQ, +63% YoY), 영업이익 1,400억원(-6% QoQ, +61% YoY)으로, 영업이익은 키움증권 추정치 1,470억원과 시장 컨센서스 1,555억원을 하회했다.

- 1) 철강 트레이딩 부문은 철강 시황 하향세가 지속되는 가운데 E-Sales 수익성 하락(-240억 QoQ), 장기채권 리스크 대응을 위한 대손 설정(Δ 208억)으로 수익성이 예상보다 크게 부진했다. 하지만, 2) 미얀마 가스전은 개발 2단계 투자비 회수 및 가스 판매단가 상승으로 수익성이 증가하였고(+255억 QoQ), 3) 무역 및 투자법인의 경우, 인니팜 생산의 성수기 진입으로 팜오일 생산량과 단가가 상승하여 안정적인 실적을 유지하였다(+86억 QoQ).
- 4) 식량 트레이딩은 대두 등의 매출이 증가하였으며, 미얀마호텔(Δ 171억)과 우크라이나 곡물터널(Δ 44억)의 유형자산 및 영업권 손상으로 영업외 손익은 키움증권 추정치 대비 부진하였다.

>>> 22년 에너지 사업부 이익 성장에 주목

올해는 1) 미얀마 가스전의 cost-recovery 회수 비율 상승과 2) 유가상승에 따른 가스 판매가격 상승, 3) 2분기부터 연결 반영되는 Senex Energy 인수(연간 영업이익 200~300억 기대)로 에너지 부문의 이익 성장이 기대된다 (+약 1,000억). 또한 말레이시아와 인도네시아 해상광구 탐사를 통한 추가 매장량 확보로 신규 자원 개발도 동시에 추진할 것이다.

철강 트레이딩 부문은 작년 하반기 철강 시황 부진으로 상반기는 작년 대비 부진하겠지만, 최근 시황이 회복되고 있어 하반기부터는 수익성이 개선될 것으로 전망한다. 한편, 그룹사 수출채널을 통한 글로벌 공급과 그룹 연계 거래 물량 확대로 작년 대비 부진을 최소화할 것이다.

무역 및 투자법인의 경우, 동사의 새로운 성장 동력인 구동모터코어는 글로벌 생산거점을 확대하여 꾸준한 이익 성장이 기대된다. 동사는 글로벌 전기차 시장에 대응해 친환경차 핵심부품 공급 회사로서의 입지를 강화하기 위해 2025년까지 400만대 생산체제를 구축함으로써, 글로벌 시장 점유율을 20% 까지 확대할 계획이다.

4분기 실적을 반영해 2022E 영업이익 전망치를 6,181억원으로 기존대비 -9% 하향 조정하지만, 목표주가 30,000원, 투자의견 Buy를 유지한다.

포스코인터내셔널 4Q21 실적 Review

(단위: 십억원)	4Q21P	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q21	%QoQ	4Q20	%YoY
매출액	9,186	8,254	11.3%	8,464	8.5%	9,152	0.4%	5,641	62.8%
영업이익	140	147	-4.8%	156	-10.3%	149	-6.0%	87	60.9%
영업이익률(%)	1.5	1.8		1.8		1.6		1.5	
세전이익	102	156	-34.6%	139	-26.6%	84	21.0%	24	325.0%
지배순이익	73	110	-33.6%	98	-25.5%	69	5.1%	18	305.6%

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	7,087	8,525	9,152	9,186	8,815	8,934	8,985	8,994
영업이익	127	170	149	140	145	155	158	160
영업이익률(%)	1.8	2.0	1.6	1.5	1.6	1.7	1.8	1.8
세전이익	127	175	84	102	121	130	132	135
지배순이익	93	125	69	73	89	97	108	112

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	22,572	25,174	24,423	21,472	33,949	35,728	37,335
영업이익	401	473	605	474	585	618	684
영업이익률(%)	1.8	1.9	2.5	2.2	1.7	1.7	1.8
세전이익	248	176	330	327	489	518	610
지배순이익	176	155	209	239	360	406	478
지배주주 EPS(원)	1,444	1,258	1,697	1,934	2,921	3,291	3,874
지배주주 BPS(원)	22,774	23,402	24,703	25,598	27,489	29,750	32,595
지배주주 ROE(원)	6.6	5.4	7.1	7.7	11.0	11.5	12.4

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경 전		변경 후		% 차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	33,017	33,521	33,949	35,728	2.8%	6.6%
영업이익	593	676	585	618	-1.3%	-8.6%
영업이익률(%)	1.8	2.0	1.7	1.7		
세전이익	543	543	489	518	-9.9%	-4.6%
지배순이익	396	396	360	406	-9.0%	2.5%
지배주주 EPS(원)	3,209	3,208	2,921	3,291	-9.0%	2.6%
지배주주 BPS(원)	27,777	29,955	27,489	29,750	-1.0%	-0.7%
지배주주 ROE(%)	12.0	11.1	11.0	11.5	-8.3%	3.6%

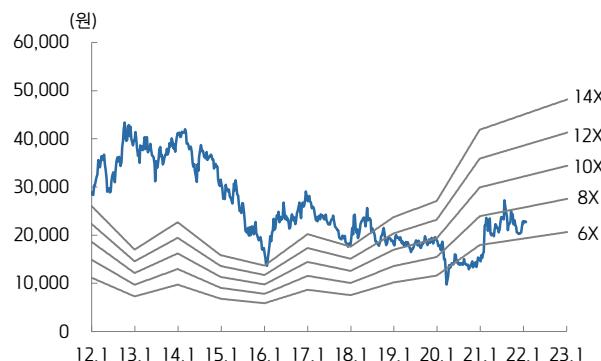
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 12mf PBR 밴드



자료: Fn guide, 키움증권

포스코인터내셔널 12mf PER 밴드



자료: Fn guide, 키움증권

포스코인터내셔널 기관 누적순매수 추이



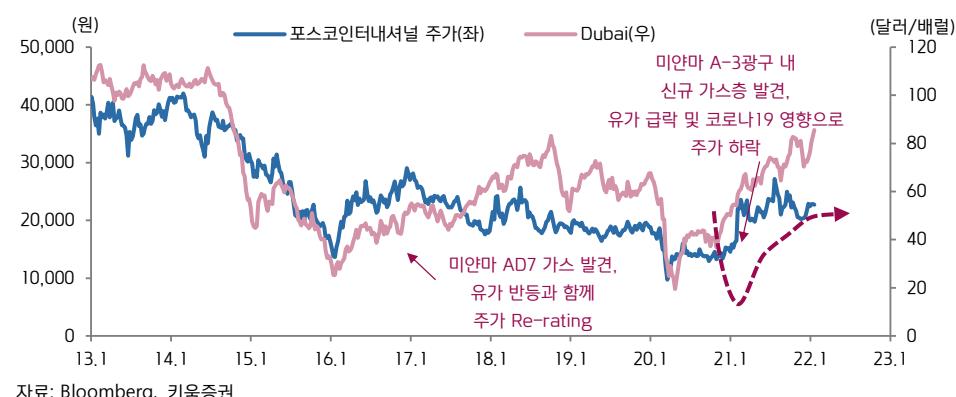
자료: Fn guide, 키움증권

포스코인터내셔널 외국인 누적순매수 추이



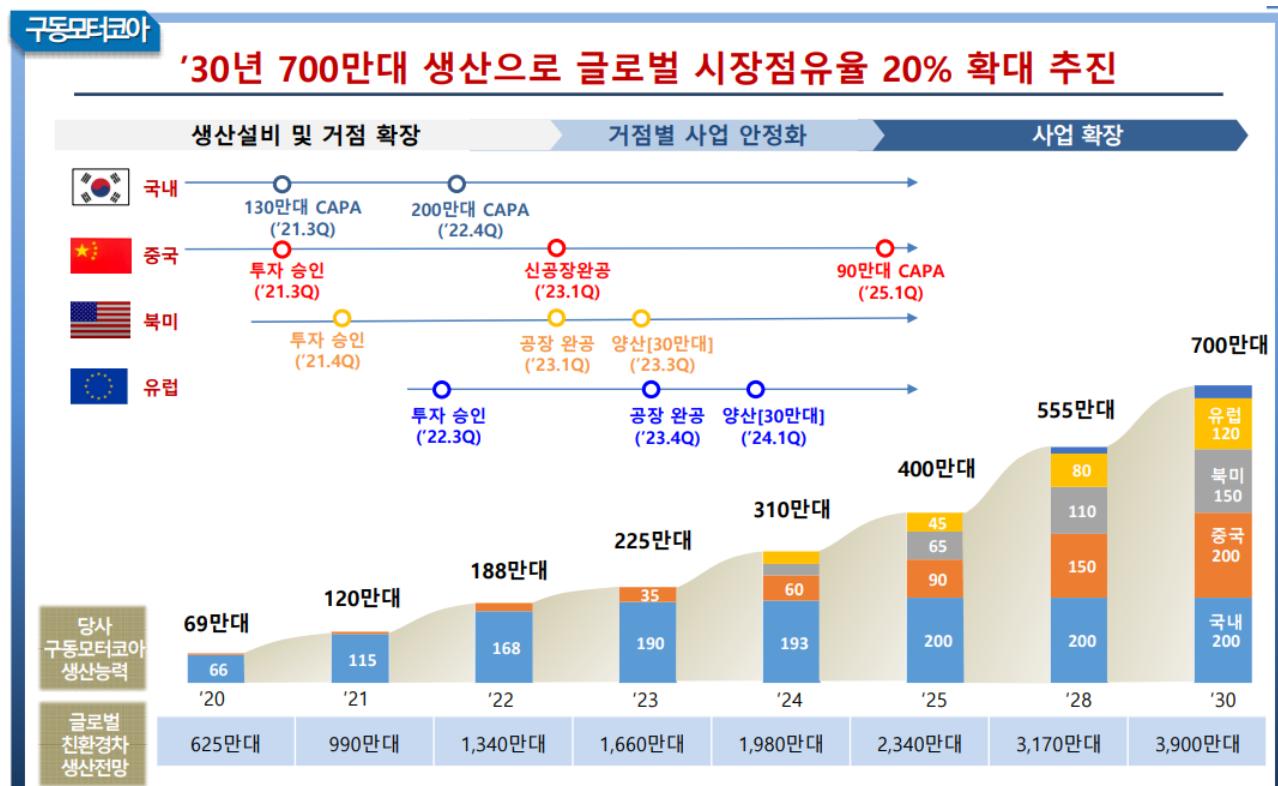
자료: Fn guide, 키움증권

포스코인터내셔널 주가 및 유가 추이



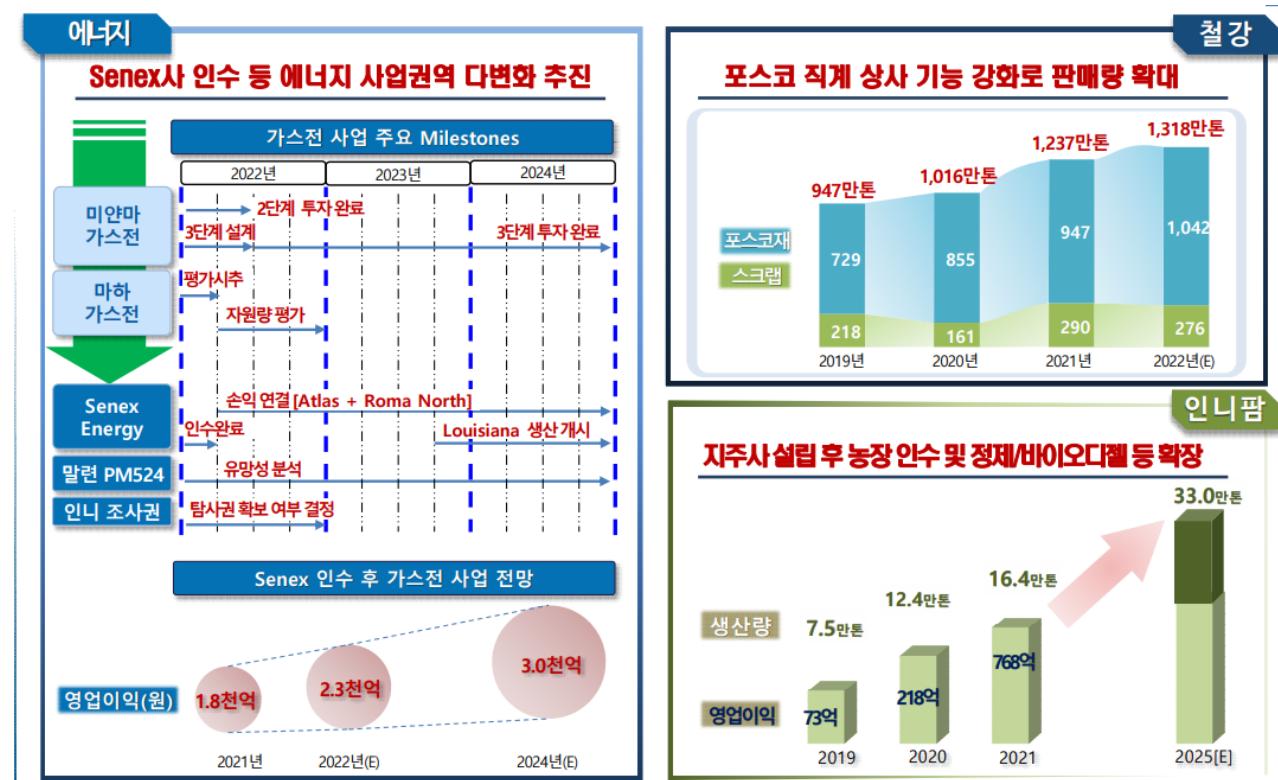
자료: Bloomberg, 키움증권

구동모터코아 사업 확장



자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

사업부별 주요 성과 및 전략



자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	24,422.6	21,472.4	33,949.0	35,728.1	37,335.1
매출원가	23,298.0	20,547.3	32,813.6	34,531.3	36,046.7
매출총이익	1,124.6	925.1	1,135.4	1,196.9	1,288.4
판관비	519.3	450.6	550.0	578.8	604.9
영업이익	605.3	474.5	585.4	618.1	683.5
EBITDA	891.6	807.2	894.9	899.0	939.9
영업외손익	-275.3	-147.3	-116.1	-88.5	-64.0
이자수익	40.7	36.8	31.2	51.2	75.7
이자비용	141.2	98.5	65.2	97.9	97.9
외환관련이익	486.6	636.5	636.5	636.5	636.5
외환관련손실	474.4	651.6	516.7	516.7	516.7
종속 및 관계기업손익	55.1	18.8	18.8	18.8	18.8
기타	-242.1	-89.3	-220.7	-180.4	-180.4
법인세차감전이익	330.0	327.2	489.1	529.6	619.6
법인세비용	127.6	97.6	9.8	10.6	12.4
계속사업순손익	202.4	229.5	479.3	519.0	607.2
당기순이익	202.4	229.5	356.1	519.0	607.2
지배주주순이익	209.4	238.6	360.4	415.2	485.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.0	-12.1	58.1	5.2	4.5
영업이익 증감율	28.1	-21.6	23.4	5.6	10.6
EBITDA 증감율	27.6	-9.5	10.9	0.5	4.5
지배주주순이익 증감율	34.9	13.9	51.0	15.2	17.0
EPS 증감율	34.9	13.9	55.1	12.2	17.0
매출총이익율(%)	4.6	4.3	3.3	3.4	3.5
영업이익률(%)	2.5	2.2	1.7	1.7	1.8
EBITDA Margin(%)	3.7	3.8	2.6	2.5	2.5
지배주주순이익률(%)	0.9	1.1	1.1	1.2	1.3

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	1,609.0	1,118.6	-282.7	569.6	649.6
당기순이익	202.4	229.5	356.1	519.0	607.2
비현금항목의 가감	705.1	576.0	219.4	204.1	156.9
유형자산감가상각비	99.5	123.1	119.6	106.5	94.9
무형자산감가상각비	186.8	209.6	190.0	174.4	161.5
지분법평가손익	-143.1	-129.4	0.0	0.0	0.0
기타	561.9	372.7	-90.2	-76.8	-99.5
영업활동자산부채증감	917.8	342.3	-880.2	-162.2	-145.8
매출채권및기타채권의감소	839.8	557.6	-1,613.5	-230.1	-207.8
재고자산의감소	214.9	182.1	-89.1	-53.4	-48.2
매입채무및기타채무의증가	-115.3	-304.2	837.0	136.7	126.6
기타	-21.6	-93.2	-14.6	-15.4	-16.4
기타현금흐름	-216.3	-29.2	22.0	8.7	31.3
투자활동 현금흐름	-112.5	-109.5	-274.4	-275.5	-276.7
유형자산의 취득	-84.0	-73.2	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	3.5	3.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-97.6	-137.7	-100.0	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	39.7	167.4	-4.5	-4.5	-4.5
단기금융자산의감소(증가)	-58.7	-11.5	-12.3	-13.4	-14.6
기타	84.6	-57.6	-57.6	-57.6	-57.6
재무활동 현금흐름	-1,461.9	-557.0	-171.0	-171.0	-171.0
차입금의 증가(감소)	-1,321.9	-386.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-74.2	-86.4	-86.4	-86.4	-86.4
기타	-65.8	-84.6	-84.6	-84.6	-84.6
기타현금흐름	0.0	-8.9	169.7	169.7	169.7
현금 및 현금성자산의 순증가	34.6	443.2	-558.3	292.8	371.7
기초현금 및 현금성자산	201.5	236.1	679.3	121.0	413.8
기말현금 및 현금성자산	236.1	679.3	121.0	413.8	785.5

자료: 키움증권

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	5,032.3	4,764.6	6,111.7	6,697.2	7,319.2
현금 및 현금성자산	236.1	679.3	297.0	570.2	905.3
단기금융자산	124.8	136.2	148.5	161.8	176.4
매출채권 및 기타채권	3,335.3	2,776.8	4,390.3	4,620.4	4,828.2
재고자산	1,111.9	929.4	1,018.5	1,071.8	1,120.1
기타유동자산	224.2	242.9	257.4	273.0	289.2
비유동자산	3,927.1	3,563.5	3,458.4	3,382.0	3,330.1
투자자산	594.8	427.4	431.9	436.4	440.9
유형자산	1,380.4	1,325.4	1,305.9	1,299.4	1,304.5
무형자산	1,249.8	1,129.4	1,039.4	965.0	903.5
기타비유동자산	702.1	681.3	681.2	681.2	681.2
자산총계	8,959.4	8,328.0	9,570.1	10,079.1	10,649.3
유동부채	3,561.2	3,397.4	4,234.3	4,371.0	4,497.6
매입채무 및 기타채무	2,061.6	1,715.6	2,552.6	2,689.2	2,815.8
단기금융부채	1,214.6	1,313.0	1,313.0	1,313.0	1,313.0
기타유동부채	285.0	368.8	368.7	368.8	368.8
비유동부채	2,350.1	1,769.8	1,769.8	1,769.8	1,769.8
장기금융부채	2,197.4	1,652.7	1,652.7	1,652.7	1,652.7
기타비유동부채	152.7	117.1	117.1	117.1	117.1
부채총계	5,911.4	5,167.2	6,004.1	6,140.8	6,267.4
자본지분	3,047.7	3,158.1	3,391.5	3,679.7	4,038.4
자본금	616.9	616.9	616.9	616.9	616.9
자본잉여금	557.8	558.0	558.0	558.0	558.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	15.6	-25.0	-65.7	-106.4	-147.0
이익잉여금	1,857.5	2,008.2	2,282.3	2,611.2	3,010.5
비자본지분	0.3	2.8	-1.6	102.2	223.7
자본총계	3,048.1	3,160.9	3,389.9	3,781.9	4,262.1

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	(단위: 원, %, 배)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,697	1,934	3,000	3,365	3,937
BPS	24,703	25,598	27,489	29,825	32,733
CFPS	7,356	6,529	4,664	5,861	6,193
DPS	700	700	700	700	700
주가배수(배)					
PER	11.0	7.5	7.1	6.3	5.4
PER(최고)	12.3	10.3	9.5		
PER(최저)	9.5	4.5	4.8		
PBR	0.75	0.57	0.77	0.71	0.65
PBR(최고)	0.85	0.78	1.04		
PBR(최저)	0.66	0.34	0.52		
PSR	0.09	0.08	0.08	0.07	0.07
PCFR	2.5	2.2	4.8	3.7	3.5
EV/EBITDA	6.0	4.9	5.9	5.5	5.1
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	42.7	37.6	24.3	16.6	14.2
배당수익률(%),보통주,현금)	3.8	4.8	3.1	3.3	3.3
ROA	2.1	2.7	4.0	5.3	5.9
ROE	7.1	7.7	11.0	11.7	12.6
ROIC	7.0	5.9	11.5	11.2	12.2
매출채권회전율	6.5	7.0	9.5	7.9	7.9
재고자산회전율	20.0	21.0	34.9	34.2	34.1
부채비율	193.9	163.5	177.1	162.4	147.1
순차입금비율	100.1	68.0	74.3	59.1	44.2
이자보상배율	4.3	4.8	9.0	6.3	7.0
총차입금	3,412.1	2,965.7	2,965.7	2,965.7	2,965.7
순차입금	3,051.2	2,150.2	2,520.2	2,233.6	1,884.0
NOPLAT	891.6	807.2	894.9	899.0	939.9
FCF	1,427.6	756.4	-196.9	524.4	580.5

Compliance Notice

- 당사는 1월 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

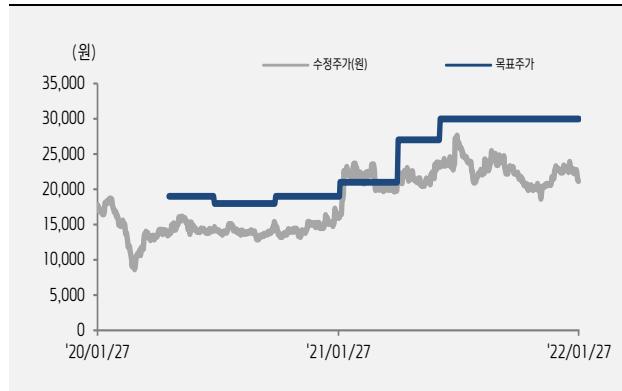
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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			과리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	과리율(%)	과리율(%)
포스코인터내셔널 (047050)	2020-05-14	Buy(Initiate)	19,000 원	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	-20.65	-8.00		
	2021-10-08	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-21.13	-8.00		
	2021-10-26	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-24.20	-8.00		
	2021-12-13	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-24.40	-8.00		
	2022-01-27	Buy(Maintain)	30,000원	6개월				

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%