



## BUY(Maintain)

목표주가: 33,000원(상향)

주가(4/25): 24,600원

시가총액: 30,350억원

철강금속/유틸리티 Analyst 이종형  
leejh@kiwoom.comRA 김소정  
sojung.kim@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/25)	2,657.13pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	27,600원	18,700원
등락률	-10.9%	31.6%
수익률	절대	상대
1M	11.3%	14.4%
6M	11.1%	26.3%
1Y	17.1%	41.8%

## Company Data

발행주식수	123,375 천주
일평균 거래량(3M)	827천주
외국인 지분율	7.5%
배당수익률(2022E)	3.2%
BPS(2022E)	32,673원
주요 주주	포스코 외 4인
	63.1%

## 투자지표

(십억원, IFRS **)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	21,472.4	33,948.9	37,759.3	39,189.2
영업이익	474.5	585.4	859.8	870.2
EBITDA	807.2	929.2	1,233.1	1,201.8
세전이익	327.2	488.7	829.8	859.5
순이익	229.5	356.5	622.4	644.6
자체주주지분순이익	238.6	360.8	591.3	612.4
EPS(원)	1,934	2,924	4,792	4,964
증감률(%YoY)	13.9	51.2	63.9	3.6
PER(배)	7.5	7.7	5.1	5.0
PBR(배)	0.57	0.79	0.75	0.66
EV/EBITDA(배)	4.9	6.4	4.8	4.5
영업이익률(%)	2.2	1.7	2.3	2.2
ROE(%)	7.7	10.9	15.7	14.2
순부채비율(%)	68.0	90.1	69.1	48.2

## Price Trend



## 1Q22 Review

## 포스코인터내셔널 (047050)

## 좋을 줄은 알았지만, 훨씬 더 좋았다!



1분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 크게 상회했습니다. 철강 트레이딩 부문이 수출채널 통합 효과 및 판매량 증가, 시황 호조로 실적이 크게 개선되며 전사 실적호조를 이끌었습니다. 2분기는 미얀마 가스전의 판매량 증가와 cost-recovery 회수 비율 증가, Senex Energy 연결 반영으로 에너지 사업부가 수익성 개선을 이끌어 역대급 실적 호조가 지속될 전망입니다. 목표주가를 33,000원으로 상향합니다.

## &gt;&gt;&gt; 1분기 실적, 사상 최대치 달성

동사의 1분기 실적은 매출액 9조 9,123억원(+8% QoQ, +40% YoY), 영업이익 2,160억원(+54% QoQ, +70% YoY)으로, 영업이익은 기존 사상 최대치였던 2Q21 1,700억원을 넘어 새로운 최대치를 기록함과 동시에 키움증권 추정치(1,917억원) 및 시장 컨센서스(1,593억원)를 크게 상회했다.

1) 철강 트레이딩 부문이 사상 최대 실적을 기록하며 전사 실적 개선을 이끌었는데(영업이익 +776억 QoQ), 일본 수출채널 통합 효과, 철강재 실수요가향 판매량 증가(+12% QoQ) 및 석탄 등 철강 원료 시황 호조가 주된 요인이었다. 2) 반면 미얀마 가스전은 예상했던 대로 2단계 투자 영향으로 판매량이 부진하였고, cost-recovery 회수 비율 감소로 수익성이 하락하였다(영업이익 -163억 QoQ). 3) 하지만 무역 및 투자법인의 경우, 구동모터코어는 차량용 반도체 수급 영향에도 불구하고 판매량은 전분기 수준의 33만대로 견조하였고, 인니팜은 CPO 시황 호조 및 생산량 증가(+12천톤)로 수익성이 증가하였다(영업이익 +23억 QoQ).

## &gt;&gt;&gt; 2분기는 에너지 사업부 수익성 개선 기대

2분기 영업이익은 2,224억원(+3% QoQ, +31% YoY)으로, 1분기와 유사한 역대급 실적이 지속될 것으로 추정한다. 1) 철강 트레이딩 부문은 중국을 중심으로 최근 철강 시황이 주춤해져, 단기적으로 수익성이 일부 둔화될 가능성이 있다. 2) 하지만 에너지 부문의 수익성 개선이 이를 충분히 상쇄할 것으로 전망한다. 2단계 투자가 끝난 미얀마 가스전의 판매량이 정상화되고 cost-recovery 비율이 증가하며, 유가 및 물가 상승에 따라 판매가격도 증가할 것이기 때문이다. 또한 동사는 최근 인수를 마무리한 Senex Energy의 영업이익(연간 200억~300억)도 2분기부터 연결 반영될 것이다. 3) 무역 및 투자법인의 경우, 인니팜은 판매량은 감소하겠지만 가격 호조가 이어질 것이다. 구동모터코어는 멕시코, 중국, 유럽향 공장 설립 등 해외 사업 소재 공급 확대로 중장기적인 성장세를 이어갈 것으로 전망한다.

현 주가는 키움증권 추정치 기준 22E PER 5.1배, PBR 0.75배로 저평가 상태로 판단한다. 1분기 실적을 반영해 2022E 영업이익 전망치를 기준대비 11% 상향하며, 이를 반영해 동사의 목표주가를 33,000원으로 상향한다.

### 포스코인터내셔널 1Q22 실적 Review

(단위: 십억원)	1Q22E	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q21	%QoQ	1Q21	%YoY
매출액	9,912	9,204	7.7%	8,801	12.6%	9,186	7.9%	7,087	39.9%
영업이익	216	192	12.5%	159	35.8%	140	54.3%	127	70.1%
영업이익률(%)	2.2	2.1		1.8		1.5		1.8	
세전이익	170	170	0.0%	141	20.6%	102	66.7%	127	33.5%
지배순이익	138	128	7.4%	115	19.6%	73	88.4%	93	48.3%

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

### 포스코인터내셔널 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	7,087	8,525	9,152	9,186	9,912	9,227	9,232	9,389
영업이익	127	170	149	140	216	222	210	211
영업이익률(%)	1.8	2.0	1.6	1.5	2.2	2.4	2.3	2.2
세전이익	127	175	84	102	208	215	203	204
지배순이익	93	125	69	73	151	151	145	145

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

### 포스코인터내셔널 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021	2022E	2023E
매출액	22,572	25,174	24,423	21,472	33,949	37,759	39,189
영업이익	401	473	605	474	585	860	870
영업이익률(%)	1.8	1.9	2.5	2.2	1.7	2.3	2.2
세전이익	248	176	330	327	489	830	860
지배순이익	176	155	209	239	361	591	612
지배주주 EPS(원)	1,444	1,258	1,697	1,934	4,792	4,964	5,785
지배주주 BPS(원)	22,774	23,402	24,703	25,598	32,672	37,257	42,664
지배주주 ROE(원)	6.6	5.4	7.1	7.7	15.7	14.2	14.5

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

### 포스코인터내셔널 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경 전		변경 후		% 차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	37,051	38,722	37,759	39,189	1.9%	1.2%
영업이익	776	791	860	870	10.8%	10.0%
영업이익률(%)	2.1	2	2.3	2.2		
세전이익	747	778	830	860	11.1%	10.5%
지배순이익	532	554	591	612	11.1%	10.5%
지배주주 EPS(원)	4,492	4,606	4,964	5,785	10.5%	25.6%
지배주주 BPS(원)	36,307	40,535	37,257	42,664	2.6%	5.3%
지배주주 ROE(%)	13.1	12	14.2	14.5		

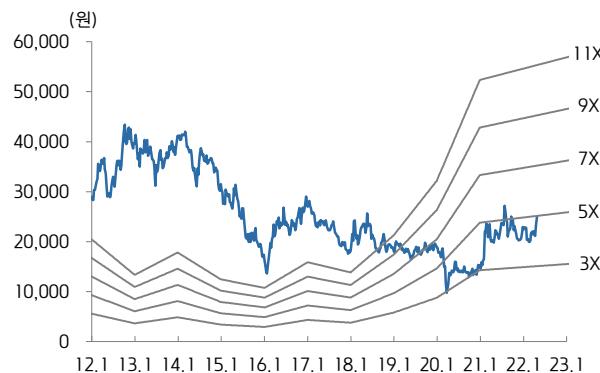
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

## 포스코인터내셔널 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

## 포스코인터내셔널 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

## 포스코인터내셔널 기관 누적순매수 추이



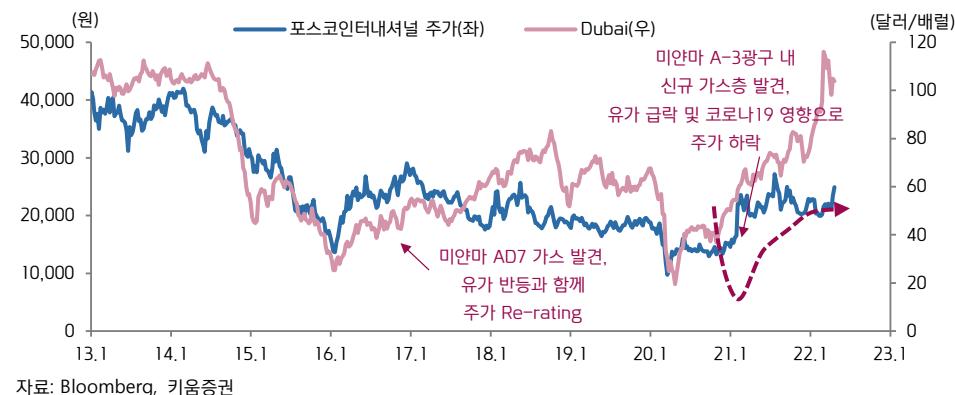
자료: Fn가이드, 키움증권

## 포스코인터내셔널 외국인 누적순매수 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

## 포스코인터내셔널 주가 및 유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	21,472.4	33,948.9	37,759.3	39,189.2	41,859.7
매출원가	20,547.3	32,814.1	36,287.8	37,684.2	40,286.0
매출총이익	925.1	1,134.7	1,471.5	1,505.1	1,573.7
판관비	450.6	549.3	611.7	634.9	678.2
<b>영업이익</b>	474.5	585.4	859.8	870.2	895.6
<b>EBITDA</b>	807.2	929.2	1,233.1	1,201.8	1,192.1
<b>영업외손익</b>	-147.3	-96.7	-29.8	-10.5	106.4
이자수익	36.8	24.2	42.1	61.3	78.2
이자비용	98.5	82.5	134.1	134.1	134.1
외환관련이익	636.5	614.7	614.7	614.7	614.7
외환관련손실	651.6	582.2	452.0	452.0	452.0
증속 및 관계기업손익	18.8	60.1	60.1	60.1	60.1
기타	-89.3	-131.0	-160.6	-160.5	-60.5
<b>법인세차감전이익</b>	327.2	488.7	830.0	859.7	1,001.9
법인세비용	97.6	132.2	207.5	214.9	250.5
<b>계속사업순손익</b>	229.5	356.5	622.5	644.8	751.5
<b>당기순이익</b>	229.5	356.5	622.5	644.8	751.5
<b>지배주주순이익</b>	238.6	360.8	591.4	612.5	713.9
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-12.1	58.1	11.2	3.8	6.8
영업이익 증감율	-21.6	23.4	46.9	1.2	2.9
EBITDA 증감율	-9.5	15.1	32.7	-2.5	-0.8
지배주주순이익 증감율	13.9	51.2	63.9	3.6	16.6
EPS 증감율	13.9	51.2	63.9	3.6	16.5
매출총이익율(%)	4.3	3.3	3.9	3.8	3.8
영업이익률(%)	2.2	1.7	2.3	2.2	2.1
EBITDA Margin(%)	3.8	2.7	3.3	3.1	2.8
지배주주순이익률(%)	1.1	1.1	1.6	1.6	1.7

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	1,118.6	-509.7	586.2	812.9	740.8
당기순이익	229.5	356.5	622.5	644.8	751.5
비현금항목의 가감	576.0	630.3	662.1	608.6	592.2
유형자산감가상각비	123.1	137.0	154.9	135.5	118.5
무형자산감가상각비	209.6	206.8	218.4	196.1	178.0
지분법평가손익	-129.4	-93.4	0.0	0.0	0.0
기타	372.7	379.9	288.8	277.0	295.7
영업활동자산부채증감	342.3	-1,365.2	-437.5	-191.3	-335.0
매출채권및기타채권의감소	557.6	-1,386.7	-476.6	-178.8	-334.0
재고자산의감소	182.1	-956.2	-213.7	-80.2	-149.8
매입채무및기타채무의증가	-304.2	1,019.2	309.7	135.8	230.1
기타	-93.2	-41.5	-56.9	-68.1	-81.3
기타현금흐름	-29.2	-131.3	-260.9	-249.2	-267.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-109.5	-352.2	-110.9	-145.1	-193.7
유형자산의 취득	-73.2	-182.9	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	3.1	30.5	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-137.7	-284.2	-100.0	-100.0	-100.0
투자자산의감소(증가)	167.4	1.8	30.7	30.7	30.7
단기금융자산의감소(증가)	-11.5	-57.3	-81.4	-115.6	-164.2
기타	-57.6	139.9	139.8	139.8	139.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	-557.0	693.2	-22.4	-207.0	-206.8
차입금의 증가(감소)	-386.0	887.6	184.3	-0.2	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	-86.4	-86.4	-98.7	-98.7	-98.7
기타	-84.6	-108.0	-108.0	-108.1	-108.1
기타현금흐름	-8.9	10.6	-7.6	-7.7	-7.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	443.2	-158.1	445.2	453.2	332.8
기초현금 및 현금성자산	236.1	679.3	521.2	966.4	1,419.6
기말현금 및 현금성자산	679.3	521.2	966.4	1,419.6	1,752.4

자료: 키움증권

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	4,764.6	7,155.2	8,429.0	9,324.9	10,387.0
현금 및 현금성자산	679.3	521.2	966.4	1,419.7	1,752.4
단기금융자산	136.2	193.5	274.9	390.4	554.6
매출채권 및 기타채권	2,776.8	4,246.0	4,722.5	4,901.4	5,235.4
재고자산	929.4	1,904.2	2,117.9	2,198.1	2,347.9
기타유동자산	242.9	290.3	347.3	415.3	496.7
<b>비유동자산</b>	3,563.5	3,615.6	3,411.6	3,249.3	3,122.1
투자자산	427.4	425.6	394.9	364.2	333.6
유형자산	1,325.4	1,353.1	1,298.3	1,262.8	1,244.3
무형자산	1,129.4	1,189.4	1,070.9	974.8	896.8
기타비유동자산	681.3	647.5	647.5	647.5	647.4
<b>자산총계</b>	8,328.0	10,770.7	11,840.5	12,574.2	13,509.0
<b>유동부채</b>	3,397.4	5,669.3	6,163.4	6,299.0	6,529.1
매입채무 및 기타채무	1,715.6	2,846.2	3,155.9	3,291.7	3,521.8
단기금융부채	1,313.0	2,394.7	2,579.0	2,578.8	2,578.8
기타유동부채	368.8	428.4	428.5	428.5	428.5
<b>비유동부채</b>	1,769.8	1,589.3	1,589.3	1,589.3	1,589.3
장기금융부채	1,652.7	1,483.7	1,483.7	1,483.7	1,483.7
기타비유동부채	117.1	105.6	105.6	105.6	105.6
<b>부채총계</b>	5,167.2	7,258.6	7,752.6	7,888.3	8,118.4
<b>자자지분</b>	3,158.1	3,486.4	4,031.0	4,596.8	5,264.0
자본금	616.9	616.9	616.9	616.9	616.9
자본잉여금	558.0	558.2	558.2	558.2	558.2
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	-25.0	18.8	70.7	122.7	174.7
이익잉여금	2,008.2	2,292.5	2,785.2	3,299.0	3,914.2
<b>비지배지분</b>	2.8	25.7	56.9	89.1	126.7
<b>자본총계</b>	3,160.9	3,512.1	4,087.9	4,685.9	5,390.6

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,934	2,924	4,793	4,965	5,786
BPS	25,598	28,259	32,673	37,259	42,666
CFPS	6,529	7,999	10,412	10,159	10,891
DPS	700	800	800	800	800
<b>주가배수(배)</b>					
PER	7.5	7.7	5.1	5.0	4.3
PER(최고)	10.3	9.7	5.3		
PER(최저)	4.5	4.9	4.0		
PBR	0.57	0.79	0.75	0.66	0.58
PBR(최고)	0.78	1.01	0.77		
PBR(최저)	0.34	0.51	0.59		
PSR	0.08	0.08	0.08	0.08	0.07
PCFR	2.2	2.8	2.4	2.5	2.3
EV/EBITDA	4.9	6.4	4.8	4.5	4.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%),보통주,현금)	37.6	27.7	15.9	15.3	13.1
배당수익률(%),보통주,현금)	4.8	3.6	3.2	3.2	3.2
ROA	2.7	3.7	5.5	5.3	5.8
ROE	7.7	10.9	15.7	14.2	14.5
ROIC	5.9	8.3	10.6	10.4	10.5
매출채권회전율	7.0	9.7	8.4	8.1	8.3
재고자산회전율	21.0	24.0	18.8	18.2	18.4
부채비율	163.5	206.7	189.6	168.3	150.6
순차입금비율	68.0	90.1	69.0	48.1	32.6
이자보상배율	4.8	7.1	6.4	6.5	6.7
총차입금	2,965.7	3,878.3	4,062.6	4,062.4	4,062.4
순차입금	2,150.2	3,163.7	2,821.4	2,252.3	1,755.4
NOPLAT	807.2	929.2	1,233.1	1,201.8	1,192.1
FCF	756.4	-1,019.8	380.7	592.9	433.2

## Compliance Notice

- 당사는 4월 25일 현재 '포스코인터내셔널(047050)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

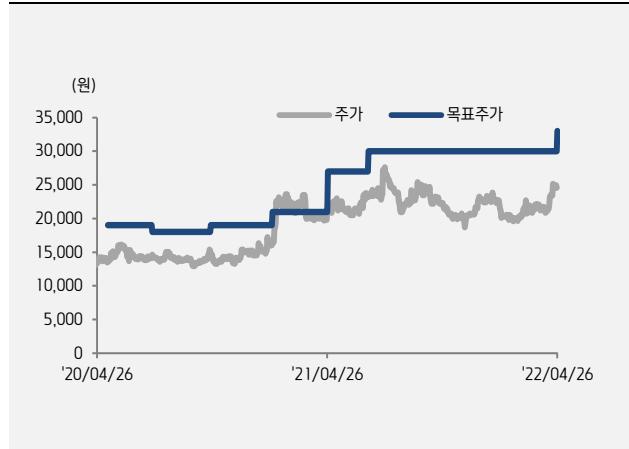
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
포스코 인터내셔널 (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	-20.65	-8.00	
	2021-10-08	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-21.25	-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	-30.18	-24.33	
	2022-04-14	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-28.69	-16.17	
	2022-04-26	Buy(Maintain)	33,000원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

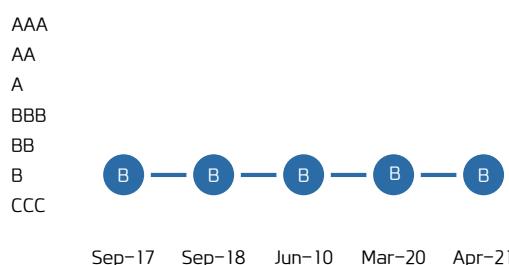
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/04/01~2022/03/31)

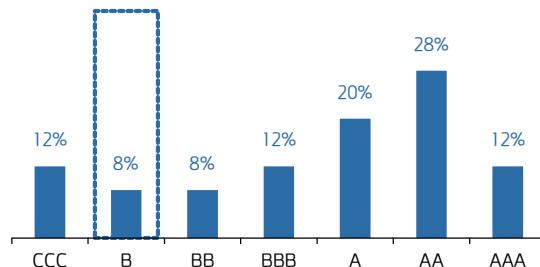
매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주1) MSCI Index 내 상사 기업 25개 참조

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.4	5.1		
<b>환경</b>	5.0	4.3	33.0%	▲0.1
친환경 기술 관련 기회	4.7	4.6	20.0%	
생물다양성과 토지이용	5.4	2.8	13.0%	▲0.1
<b>사회</b>	5.8	6.3	20.0%	
보건과 안전	5.8	6.8	20.0%	
<b>지배구조</b>	3.5	4.8	47.0%	▲0.7
기업 지배구조	4.3	5.4		▲0.9
기업 활동	4.8	5.6		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
22년 1월	2011년 이후 인도네시아 서파푸아에서 광유 생산에 대해 비판
21년 8월	미얀마: 토지 탈취와 생계에 미치는 영향에 대해 지역 사회가 항의
21년 6월	미얀마, Shwe Gas Project: NGO는 인권 유린에 연루된 것으로 알려진 군부 관리 회사와의 합작 사업의 중단을 촉구

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 Peer 주요 5개사 (상사)	생물다양성과 토지이용	친환경 기술 관련 기회	보건과 안전	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
ITOCHU Corporation	N/A	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ● ● ●	N/A	◀▶
Mitsubishi Corporation	N/A	● ● ● ●	● ●	● ●	● ● ● ●	N/A	▲
REECE LIMITED	N/A	●	● ●	● ● ●	● ●	N/A	◀▶
IMCD N.V.	N/A	●	● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	N/A	▲
INDUSTRIES TOROMONT LTEE	N/A	● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	N/A	◀▶
포스코인터내셔널	●	● ● ●	●	●	●	B	◀▶

4 분위 등급 : 최저 4 분위 ● 최고 4 분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ▲▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치