



BUY(Maintain)

목표주가: 30,000원

주가(7/21): 19,650원

시가총액: 24,243억원

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

Stock Data

KOSPI (7/21)	2,409.16pt
52주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	27,600원 -28.8%
등락률	17,500원 12.3%
수익률	절대 상대
1M	-6.9%
6M	-13.4%
1Y	-16.2%
	11.9%

Company Data

발행주식수	123,375 천주
일평균 거래량(3M)	646천주
외국인 지분율	7.2%
배당수익률(2022E)	4.3%
BPS(2022E)	32,613원
주요 주주	포스코 외 4인
	63.1%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	21,472.4	33,948.9	40,262.7	40,958.1
영업이익	474.5	585.4	848.9	854.0
EBITDA	807.2	929.2	1,222.2	1,185.6
세전이익	327.2	488.7	819.6	846.4
순이익	229.5	356.5	614.7	634.8
자체주주지분순이익	238.6	360.8	584.0	603.1
EPS(원)	1,934	2,924	4,733	4,888
증감률(%YoY)	13.9	51.2	61.9	3.3
PER(배)	7.5	7.7	4.2	4.0
PBR(배)	0.57	0.79	0.60	0.53
EV/EBITDA(배)	4.9	6.4	4.5	4.1
영업이익률(%)	2.2	1.7	2.1	2.1
ROE(%)	7.7	10.9	15.6	14.0
순부채비율(%)	68.0	90.1	75.9	52.7

Price Trend



실적 Review

포스코인터내셔널 (047050)

계속되는 서프라이즈 행진!



2분기 실적은 당사 및 시장 기대치를 상회하며 새로운 사상 최대치를 기록했습니다. 철강 트레이딩 부문은 유로화 약세로 인해 전 분기 대비 부진했지만, 미얀마 가스전 호조로 에너지 부문의 실적 개선이 두드러졌습니다. 하반기 트레이딩 부문은 철강 시황 부진으로 수익성이 둔화되겠지만, 에너지 부문의 견조한 실적과 구동모터코어의 성장성이 지속될 것입니다. 목표주가 30,000원과 투자의견 Buy를 유지합니다.

>>> 2분기 실적, 사상 최대치 달성

동사의 2분기 실적은 매출액 11조 699억원(+12% QoQ, +30% YoY), 영업이익 3,206억원(+48% QoQ, +89% YoY)으로, 영업이익은 기존 사상 최대치였던 1Q22 2,160억원을 넘어 새로운 최대치를 기록함과 동시에 키움증권 추정치(2,718억원) 및 시장 컨센서스(2,453억원)를 상회했다.

1) 에너지 부문의 실적 개선이 두드러졌는데(영업이익 +618억 QoQ), 미얀마 가스전이 가스 판매가 상승(+5.2% QoQ), cost-recovery 회수 비율 상승(+200% QoQ), 2단계 투자 종료로 인한 판매량 회복(일산 5억ft³)으로 인해 실적이 크게 개선되었다. 2) 반면 철강 트레이딩 부문은 철강 시황 하락반전과 유로화 약세로 인해 전분기 대비 부진했다(영업이익 -135억 QoQ). 한편 무역 및 투자법인의 경우, 4) 구동모터코어와 인니팜은 각각 판매량이 +9%, +15% QoQ 증가하며 견조한 실적을 보였으며, 5) 호주 나라브리는 유연탄 판매량(+69% QoQ)과 판매가(+94% QoQ) 호조로 실적이 크게 개선되었다(영업이익 +218억 QoQ). 또한 6) 동사가 올해초 인수한 Senex Energy의 연결 반영이 시작되었다(영업이익 +111억).

>>> 확연하게 개선된 이익 체력, 중장기 성장성은 여전

1) 하반기 철강 트레이딩 부문은 단기 시황 부진으로 상반기보다는 수익성이 둔화되겠지만, 장기계약 및 그룹사 Captive 중심 판매를 통해 둔화폭을 최소화할 것이다. 2) 또한 미얀마 가스전의 cost-recovery 비율은 상반기 대비 감소하겠지만, 판매가와 판매량이 상승하여 상반기와 유사한 수익성을 보일 것으로 전망된다. 3) 무역 및 투자법인의 경우, 구동모터코어와 인니팜, 나라브리 모두 연간 목표치를 달성하는데 무리가 없을 것으로 예상한다.

하반기 실적에 대한 우려는 존재하지만, 동사는 다양한 사업 포트폴리오를 갖춤으로써 경쟁력을 강화해나가고 있다. 동사가 올해초 인수한 Senex Energy는 공격적인 생산 확대로 2024년 1,000억의 영업이익을 목표로 하고 있으며(올해 목표 300억), 구동모터코어는 북미와 중국 투자를 진행 중이며 2030년 700만대 생산 체제를 구축할 것이다(올해 생산목표 160만대).

현 주가는 22E PER 4.2배, PBR 0.6배에 불과해 저평가 국면으로 판단된다. 목표주가 30,000원과 투자의견 Buy를 유지한다.

포스코인터내셔널 2Q22 실적 Review

(단위: 십억원)	2Q22	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q22	%QoQ	2Q21	%YoY
매출액	11,070	10,236	8.1%	10,374	6.7%	9,912	11.7%	8,525	29.9%
영업이익	321	272	17.9%	245	30.9%	216	48.4%	170	88.6%
영업이익률(%)	2.9	2.7		2.4		2.2		2.0	
세전이익	321	260	23.3%	221	45.1%	222	44.5%	175	83.3%
지배순이익	229	197	16.2%	179	27.9%	163	40.5%	126	81.7%

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E
매출액	7,087	8,525	9,152	9,186	9,912	11,070	9,863	9,417
영업이익	127	170	149	140	216	321	162	150
영업이익률(%)	1.8	2.0	1.6	1.5	2.2	2.9	1.6	1.6
세전이익	127	175	84	102	222	321	150	139
지배순이익	93	125	69	73	161	229	94	85

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	40,263	40,958
영업이익	401	473	605	474	585	849	854
영업이익률(%)	1.8	1.9	2.5	2.2	1.7	2.1	2.1
세전이익	248	176	330	327	489	820	846
지배순이익	176	155	209	239	361	584	603
지배주주 EPS(원)	1,444	1,258	1,697	1,934	2,924	4,733	4,888
지배주주 BPS(원)	22,774	23,402	24,703	25,598	28,259	32,613	37,123
지배주주 ROE(원)	6.6	5.4	7.1	7.7	10.9	15.6	14.0

자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경 전		변경 후		% 차이	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	40,033	41,145	40,263	40,958	0.6%	-0.5%
영업이익	865	874	849	854	-1.9%	-2.3%
영업이익률(%)	2.2	2.1	2.1	2.1		
세전이익	837	867	820	846	-2.1%	-2.3%
지배순이익	597	617	584	603	-2.1%	-2.3%
지배주주 EPS(원)	4,835	5,005	4,733	4,888	-2.1%	-2.3%
지배주주 BPS(원)	32,715	37,341	32,613	37,123	-0.3%	-0.6%
지배주주 ROE(%)	15.9	14.3	15.6	14.0		

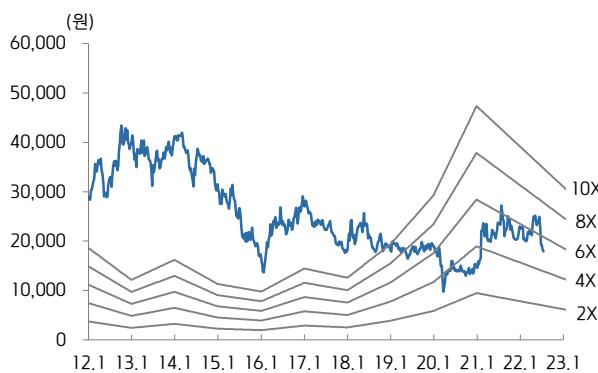
자료: 포스코인터내셔널, 키움증권

포스코인터내셔널 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 기관 누적 순매수 추이



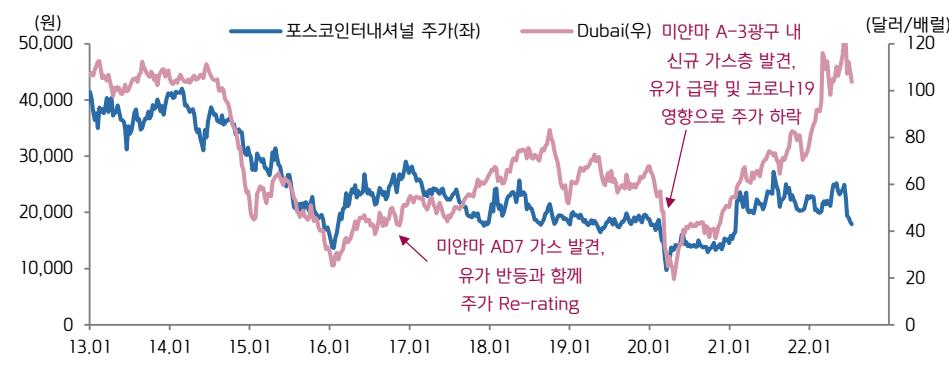
자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 외국인 누적 순매수 추이



자료: Fn가이드, 키움증권

포스코인터내셔널 주가 및 유가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	21,472.4	33,948.9	40,262.7	40,958.1	43,706.4
매출원가	20,547.3	32,814.1	38,761.6	39,440.6	41,857.6
매출총이익	925.1	1,134.7	1,501.1	1,517.6	1,848.7
판관비	450.6	549.3	652.3	663.6	708.1
영업이익	474.5	585.4	848.9	854.0	1,140.7
EBITDA	807.2	929.2	1,222.2	1,185.6	1,437.2
영업외손익	-147.3	-96.7	-29.2	-174.5	-55.8
이자수익	36.8	24.2	32.7	50.1	68.7
이자비용	98.5	82.5	134.1	134.1	134.1
외환관련이익	636.5	614.7	614.7	0.0	0.0
외환관련손실	651.6	582.2	452.0	0.0	0.0
증속 및 관계기업손익	18.8	60.1	70.0	70.0	70.0
기타	-89.3	-131.0	-160.5	-160.5	-60.4
법인세차감전이익	327.2	488.7	819.6	679.5	1,084.8
법인세비용	97.6	132.2	204.9	169.9	271.2
계속사업순손익	229.5	356.5	614.7	509.6	813.6
당기순이익	229.5	356.5	614.7	509.6	813.6
지배주주순이익	238.6	360.8	584.0	484.1	772.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-12.1	58.1	18.6	1.7	6.7
영업이익 증감율	-21.6	23.4	45.0	0.6	33.6
EBITDA 증감율	-9.5	15.1	31.5	-3.0	21.2
지배주주순이익 증감율	13.9	51.2	61.9	-17.1	59.7
EPS 증감율	13.9	51.2	61.9	-17.1	59.6
매출총이익율(%)	4.3	3.3	3.7	3.7	4.2
영업이익률(%)	2.2	1.7	2.1	2.1	2.6
EBITDA Margin(%)	3.8	2.7	3.0	2.9	3.3
지배주주순이익률(%)	1.1	1.1	1.5	1.2	1.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,118.6	-509.7	310.2	858.9	897.0
당기순이익	229.5	356.5	614.7	509.6	813.6
비현금항목의 가감	576.0	630.3	668.9	677.1	724.7
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	295.6	345.5	428.2
영업활동자산부채증감	342.3	-1,365.2	-705.7	-112.6	-343.4
매출채권및기타채권의감소	557.6	-1,386.7	-789.7	-87.0	-343.7
재고자산의감소	182.1	-956.2	-354.1	-39.0	-154.1
매입채무및기타채무의증가	-304.2	1,019.2	495.0	81.4	235.9
기타	-93.2	-41.5	-56.9	-68.0	-81.5
기타현금흐름	-29.2	-131.3	-267.7	-215.2	-297.9
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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	-110.0	-110.0
현금 및 현금성자산의 순증가	443.2	-158.1	169.3	396.8	386.5
기초현금 및 현금성자산	236.1	679.3	521.2	690.4	1,087.2
기말현금 및 현금성자산	679.3	521.2	690.4	1,087.2	1,473.8

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	4,764.6	7,155.2	8,606.5	9,312.9	10,442.9
현금 및 현금성자산	679.3	521.2	690.4	1,087.2	1,473.8
단기금융자산	136.2	193.5	274.9	390.4	554.6
매출채권 및 기타채권	2,776.8	4,246.0	5,035.6	5,122.6	5,466.3
재고자산	929.4	1,904.2	2,258.3	2,297.3	2,451.5
기타유동자산	242.9	290.3	347.3	415.4	496.7
비유동자산	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
자산총계	8,328.0	10,770.7	12,018.1	12,562.2	13,565.0
유동부채	3,397.4	5,669.3	6,348.7	6,429.9	6,665.8
매입채무 및 기타채무	1,715.6	2,846.2	3,341.2	3,422.6	3,658.5
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
비유동부채	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
부채총계	5,167.2	7,258.6	7,938.0	8,019.2	8,255.1
자자지분	3,158.1	3,486.4	4,023.7	4,461.1	5,187.3
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	2,777.8	3,163.3	3,837.5
비지배지분	2.8	25.7	56.5	82.0	122.6
자본총계	3,160.9	3,512.1	4,080.1	4,543.0	5,309.9

Compliance Notice

- 당사는 7월 21일 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

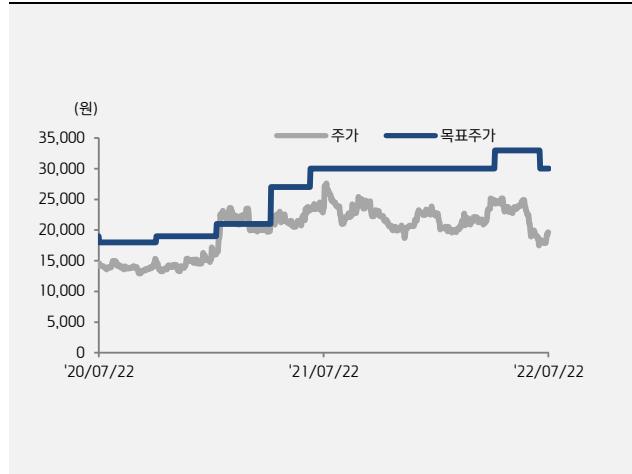
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	乖리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
포스코 인터내셔널 (047050)	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	-31.10	-23.79
	2022-07-08	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-38.58	-34.50
	2022-07-22	Buy(Maintain)	30,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

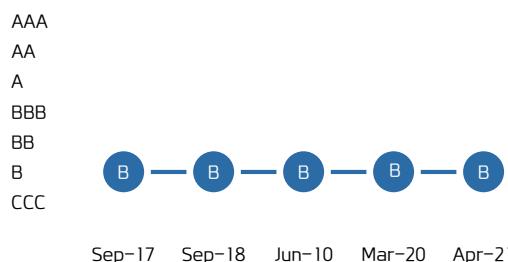
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2021/07/01~2022/06/30)

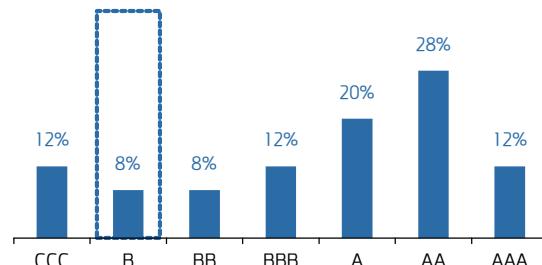
매수	중립	매도
97.59%	2.41%	0.00%

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

주요 이슈 가중평균	점수	산업평균	비중	변동
환경	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
사회	5.8	6.3	20.0%	
보건과 안전	5.8	6.8	20.0%	
지배구조	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 펜유 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